Akcjonariusz

4/2014

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Enervit Capital Market Games 2014 - relacja z najbardziej energetycznej imprezy w kraju

OFE w nowej odsłonie to najtańszy fundusz akcji w Polsce

Dywidendy 2014 – raport

5 urodziny Catalyst

Polwax debiutuje na GPW i regularnie płaci dywidendę

Rozmowa z Dominikiem Tomczykiem, Prezesem Zarządu Polwax S.A.

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

konferencja Profesjonalny Inwestor

Chcieliście wrócić do Zakopanego, **spełniamy Waszą prośbę!**

Konferencja
Profesjonalny Inwestor
Tylko praktyka inwestowania

21-23 listopada 2014 r., Mercure Kasprowy, Zakopane

W programie między innymi:

dr Tomasz Filipiak,
Bartłomiej Górski
Warsztaty wiedzy praktycznej - Automatyczne systemy transakcyjne (EA) od A do Z

Paweł Szczepanik,
Szkolenia z Inwestycji Giełdowych
Przegląd sytuacji technicznej 50 najciekawszych spółek na GPW

Wojciech Białek,
CDM Pekao S.A.
Jesienny szczyt hossy, czy dopiero początek?

Piotr Grela,
DiNapoli Ekspert
Poziomy DiNapolego w praktyce na rynku polskich i zagranicznych akcji

Rafał Glinicki,
VSA Trader
Sygnały VSA jako kluczowe potwierdzenie geometrii rynku

Paweł Danielewicz,
Dom Maklerski BZ WBK S.A.
Marcin Kwaśniewski,
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Kontrakty terminowe na indeks WIG20, czyli wymarzony instrument dla aktywnych traderów wykorzystujących techniki Fibonacciego

Andrzej Dadełło,
Prezes Zarządu Votum S.A.
Skuteczność długoterminowego inwestowania w akcje

Specjalne wykłady w ramach akcji Oszczędzaj na emeryturę

Paweł Biedrzycki,
Strefa Inwestorów
Zmiany w OFE - jak je wykorzystać w inwestowaniu na GPW

Albert Rokicki,
Longterm.pl
Jak zbudować portfel dywidendowy

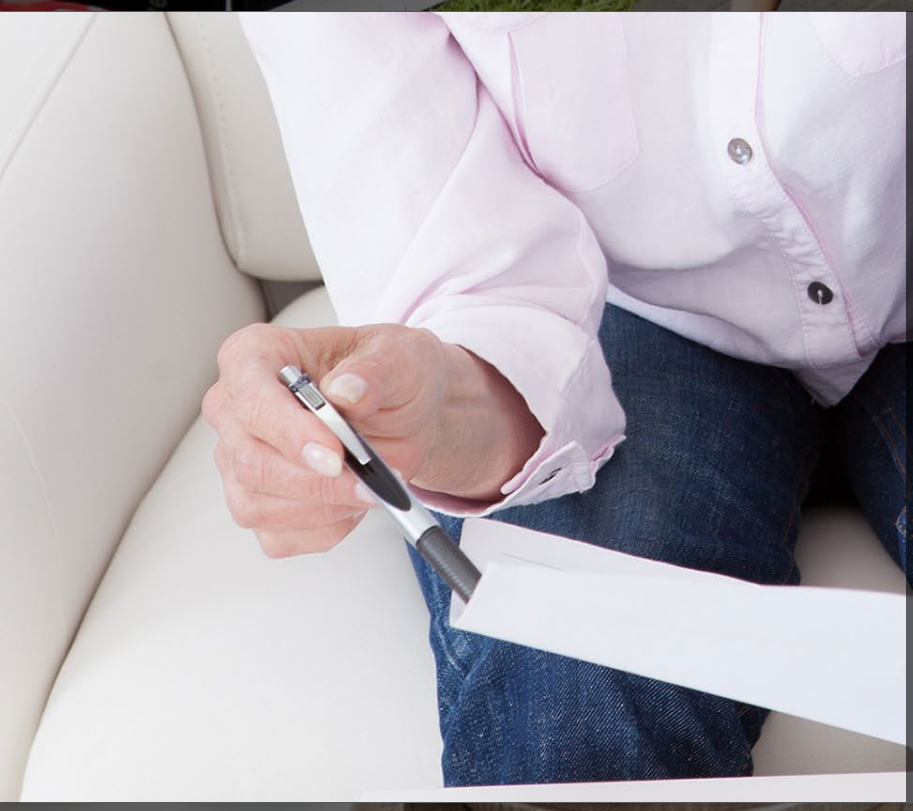
Weź udział!

www.sii.org.pl/pi2014

Enervit Capital Market Games 2014

Po raz drugi rynek kapitałowy przeniósł się na arenę sportową! W tym roku zmierzyliśmy się w 22 konkurencjach, udało się również pobić kilka zeszłorocznych rekordów. W dniach 19-21 września odbyła się druga edycja Igrzysk Rynku Kapitałowego. Zapraszamy na relację z avnajbardziej energetycznej imprezy w kraju!

str. 29



OFE w nowej odsłonie to najtańszy fundusz akcji dostępny w Polsce

Paweł Biedrzycki, Strefainwestorów.pl

Mimo rządowych prób przestraszenia Polaków skutkami oszczędzania na emeryturę w OFE, 2,5 mln z nas złożyło wnioski o pozostanie w funduszu emerytalnym. Na rynku krążą często skrajne prognozy, jaka przyszłość czeka OFE. Teraz, gdy emocje trochę opadły, Paweł Biedrzycki ze Strefainwestorów.pl rozwiewa wątpliwości i podsumowuje to, co już wiemy.

str. 61

Sezon dywidendowy 2014 za nami

Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Dla tych inwestorów, którzy preferują inwestowanie długoterminowe, okres wakacji jest szczególnie gorący. Wszystkie spółki już ogłosiły swoje wyniki, także rozwiały się już tajemnice dotyczące dywidend. Przyszedł czas na podsumowanie tego, co już wiemy. Które spółki podzielą się z zyskiem ze swoimi akcjonariuszami? Który emitent zaskoczył nas w tym roku szczególnie? Na jakie dywidendy poczekamy aż do 2015 roku?

str. 16

Być jak Warren Buffet

Klaudiusz Rybak, Quant Research

Najwięksi i najbardziej znani inwestorzy, jak Warren Buffet czy Charles Kirkpatrick od lat trzymają się obranej i skutecznej metody inwestowania. Wielu próbowało ich naśladować. Oczywiście jest to najprostsze na rynkach, na których inwestują najwięksi. A z jakiego rezultatu mogą się spodziewać polscy inwestorzy, inwestujący według strategii znanych inwestorów na rodzimym parkiecie?

str. 65

Trzeci filar w pigułce

Anna Skopowska,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Nie ma się co oszukiwać. Każdy z nas za te kilkadziesiąt lat otrzyma od Państwa emeryturę. To raczej pewne. Niepewna natomiast jest jej wysokość. A wszystko wskazuje na to, że będzie ona niezwykle skromna. W artykule przyglądamy się 3 filarowi, jedną z alternatyw oszczędzania, które umożliwia nam ustawa. Co kryją za sobą skróty IKE, IKZE i PPE i jakie niosą ze sobą korzyści?

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

Polwax debiutuje na GPW i regularnie płaci dywidendę
Rozmowa z Dominikiem Tomczykiem, Prezesem Zarządu Polwax S.A. 6

Duże inwestycje to często także duże odpisy
Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 12

EMERYTURĘ
Sezon dywidendowy 2014 za nami
Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 16

Rozejm na Ukrainie pomaga w odreagowaniu na GPW
Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 20

EMERYTURĘ
Trzeci filar w pigułce
Anna Skopowska, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 24

Enervit Capital Market Games 2014 – relacja z najbardziej energetycznej imprezy w kraju 29

Z życia SII 48

5 lat Catalyst – rynek pełen rekordów
Jacek Krawiec, INC S.A. 55

EMERYTURĘ
OFE w nowej odsłonie to najtańszy fundusz akcji dostępny w Polsce
Paweł Biedrzycki, Strefainwestorów.pl 61

Być jak Warren Buffet
Klaudiusz Rybak, Quant Research 65

Opcja – ubezpieczenie portfela
Filip Duszczyk, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 69

Czy w spółce giełdowej potrzebna jest rada nadzorcza?
Piotr Rybicki, NadzórKorporacyjny.pl 71

EMERYTURĘ
Jak nie dywidenda to buy-back. Spółki dywidendowe na polskiej giełdzie (3/3)
Maciej Olszowy, Prometeia Capital 75

Wyniki spółek: Leasing Experts 79

Wyniki spółek: LW Bogdanka 81

Szanowni Czytelnicy,

Niczego bardziej nie lubią pieniądze jak spokoju. Im mniej zamieszania i ciągłych zmian, tym łatwiej jest zarabiać pieniądze. Im z kolei więcej niepewnych zmian, których trwałości inwestorzy nie mogą być pewni, tym gorzej.

Piszę o tym w kontekście zawirowania wokół indeksów giełdowych oraz wokół mnożnika na najważniejszy kontrakt terminowy na naszej giełdzie, czyli kontrakt na indeks WIG20. Najpierw otrzymaliśmy indeks WIG30 z jasnym przekazem, że to on w przyszłości zastąpi indeks WIG20. Razem z nim zaczęły być obliczane indeksy WIG50 i WIG250, które miały zastępować mWIG40 i sWIG80. Minęło trochę czasu i okazuje się, że wszystko to było jedynie niepotrzebnym zamieszaniem, gdyż ostatecznie (czy aby na pewno?) głównym indeksem zostaje po staremu WIG20, a indeksy WIG50 i WIG250 w ogóle przestaną być obliczane.

Zamieszanie z indeksami nie było jednak jakimś specjalnym problemem dla inwestorów. O wiele więcej zmian w naszych przyzwyczajeniach wywołała zmiana mnożnika kontraktów terminowych z 10 na 20. O ile sama zmiana była od dawna zapowiadana i nie powinna nikogo dziwić ani zaskakiwać, o tyle rozważania czy ewentualnie nie powrócić do mnożnika 10 wydają się już co najmniej dziwne i znamionują dużą niepotrzebną nerwowość. Nie ma takiego cudu i takiego mnożnika, który zatrzymałby inwestorów przy tak niskiej zmienności jaka od 2011 r. cechuje indeks WIG20. Tu jest dobra hossa potrzebna, a nie dalsze majstrowanie przy mnożniku. Czy mnożnik byłby 5, 10, 20 a może i 100, to i tak inwestorzy mieliby problemy z zarabianiem pieniędzy, a tym samym z dalszą aktywnością na rynku. Nie dotykajmy błagam już tego mnożnika. Dajmy mu się wykazać przy okazji jakiegoś większego ruchu na rynku.

Tym samym życzę dużo spokoju i koncentracji na tym co najważniejsze, czyli na zarabianiu pieniędzy.

Michał Masłowski
Redaktor Naczelny

Polwax debiutuje na GPW i regularnie płaci dywidendę

ROZMOWA Z DOMINIKIEM TOMCZYKIEM, PREZESEM ZARZĄDU POLWAX S.A.

fot. materiały spółki

Polwax należy do czołówki europejskich producentów i dystrybutorów rafinowanych i odwanianych parafin. Jakie są obecnie perspektywy tego rynku? Czy duży jest poziom konkurencji?

Dominik Tomczyk, Prezes Zarządu Polwax S.A.: Rynek tradycyjnych wyrobów parafinowych jest rynkiem dość stabilnym, zarówno pod względem wolumenów produkcji, zależnych od ilości surowca powstającego w procesie wyrobu olejów bazowych, jak i pod względem obecnych na nim graczy. Z pewnością najciekawsze perspektywy ma przed sobą segment wyrobów specjalistycznych dla przemysłu, który oferuje atrakcyjne marże.

Produkcja specyfików parafinowych to branża bardzo wymagająca, z wysokimi barierami wejścia dla nowych podmiotów. Nie chodzi tylko o nakłady inwestycyjne, czy też dostęp do odpowiedniego surowca, ale również o czasochłonne i kapitałochłonne nakłady na R&D i wysokospecjalizowaną kadrę inżynierską.

> Nasz biznes jest rentowny, generuje wysokie dodatnie przepływy finansowe. Do tego jesteśmy spółką o niskich wskaźnikach zadłużenia. Jesteśmy w stanie nie tylko samodzielnie finansować inwestycje, ale także jednocześnie dzielić się zyskami z akcjonariuszami. Mamy bardzo mocne fundamenty

Spółka przez wiele lat wchodziła w skład Grupy Lotos. Jakie korzyści wynikają z tego faktu?

Nasza Spółka posiada ponad 15-letnie doświadczenie. W strukturach Grupy LOTOS byliśmy blisko 8 lat. Niewątpliwą korzyścią dla nas był tzw. szlif korporacyjny, pracowaliśmy w reżimie GPW w ramach skonsolidowanych raportów. Dzięki temu i wielu innym elementom jesteśmy Spółką dojrzałą, by funkcjonować na rynku publicznym. Doświadczenie zdobyte w Lotosie przełożyło się na wzrost kompetencji kadry menedżerskiej i kierowniczej, zaangażowanej i oddanej misji tworzenia silnego podmiotu – lidera na rynku parafin w Polsce.

Spółka w I półroczu obecnego roku o 35% poprawiła zysk operacyjny i o 43% zysk netto przy 11% wzroście przychodów. W czym należy upatrywać poprawy zyskowności?

Poprawa zyskowności jest konsekwencją podjętych przez Polwax działań na rzecz ukierunkowania Spółki na produkcję specjalistycznych wyrobów dla przemysłu. Wysoka marżowość tej grupy asortymentowej sprawia, że stopniowe zwiększanie jej sprzedaży skutkuje dynamicznym wzrostem zysku przy bardziej stabilnych wartościach przychodów.

W ostatnich latach obserwujemy spadek przychodów spółki. Czym jest to spowodowane? Czy ten trend się utrzyma?

Na przestrzeni ostatnich trzech lat zaobserwować można wzrost zysku netto w konsekwencji zmniejszenia kosztów wytworzenia produktów. Nieznaczny spadek przychodów w latach 2011-2013 wynikał z ograniczenia sprzedaży w wybranych grupach produktowych oraz z dokonanej korekty polityki handlowej Spółki, polegającej na koncentracji na sprzedaży do tych odbiorców, którzy wykazują największą wiarygodność finansową. Ponadto, w pierwszym półroczu 2014 r. odnotowana została znacząca dodatnia dynamika przychodów, przekraczająca 11%.

fot. materiały spółki

Z czego wynika blisko 50% udział wartości zapasów w sumie aktywów?

Wysoki stan zapasów wynika ze specyfiki działalności Polwax, która w obszarze zniczy i świec charakteryzuje się znaczącą sezonowością popytu. Wynika to przede wszystkim z charakterystyki sprzedaży zniczy, która koncentruje się głównie na wrześniu i październiku. Dlatego też w okresie poprzedzającym szczyt sezonu, Polwax stopniowo zwiększa stany magazynowe produktów gotowych oraz materiałów do ich produkcji pod realizację głównego kontraktu zniczowego. Prawidłowość jest taka, że zapas wyrobów będzie się gwałtownie zmniejszał od września, gdy rozpocznie się sprzedaż do głównego kontrahenta. Chciałbym w tym miejscu zaznaczyć, że Spółka nie produkuje na zapas. Czytając nasze sprawozdania finansowe należy mieć to na uwadze, by dobrze rozumieć nasze poziomy zadłużenia i należności, szczególnie na koniec roku.

Dlaczego spółka nie decyduje się na publikacje prognoz wyników finansowych?

Spółka funkcjonuje w oparciu o wewnętrzny roczny budżet tj. prognozy przychodów i kosztów dla każdego obszaru jej działalności. Chcemy związać akcjonariuszy ze spółką na stałe, dlatego wierzymy, że stawianie na transparentność działalności i otwartość komunikacji pozwoli być dla naszych inwestorów Spółką na tyle przewidywalną, że nasze przyszłe wyniki finansowe będzie można przewidzieć, bazując jedynie na informacjach przekazywanych przez Spółkę i jej Zarządu w ciągu roku.

To, że Spółka nie zdecydowała się na publikację prognoz w prospekcie emisyjnym, nie wyklucza takiego scenariusza w przyszłości. Spółka dopiero rozpocznie swój staż giełdowy.

Jakie są główne cele strategiczne dla Spółki oraz plany rozwoju?

Podstawowym celem Zarządu jest wzrost wartości Polwax dla akcjonariuszy. Chcemy to osiągnąć poprzez wzrost przychodów ze sprzedaży oraz poprawę rentowności Spółki, przy jednoczesnym stopniowym umacnianiu pozycji rynkowej w Polsce i w Europie. Strategia rozwoju Spółki jest konsekwencją przyjętej przez Spółkę wizji: nowoczesnej europejskiej firmy, lidera innowacyjnych przemysłowych specyfików parafinowych.

Nadrzędnym założeniem strategii Polwax jest stopniowe przekształcenie profilu działalności Spółki, którego celem jest ulokowanie Spółki w segmencie firm wytwarzających specjalistyczne produkty zestawione na bazie parafin i wosków dla wielu branż przemysłowych, charakteryzujące się znacznie wyższą marżowością. Zamiarem Spółki jest przekroczenie do 2020 roku progu 50% udziału specjalistycznych parafinowych produktów przemysłowych w strukturze sprzedaży, przy jednoczesnym znacznym zwiększeniu sprzedaży i podniesieniu rentowności prowadzonej działalności operacyjnej. Zdajemy sobie sprawę, że jest to bardzo wysoka poprzeczka, ale jako menadżerowie nie boimy się realizować ambitnych celów.

> Przyjęta w 2014 roku polityka w tym zakresie zakłada, iż w najbliższych latach zamiarem Zarządu będzie rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu przeznaczania 30-50% zysku netto Spółki na wypłatę dywidendy.

W ofercie akcji Polwax nie były oferowane nowe akcje, a tylko istniejące akcje należące do dotychczasowych akcjonariuszy. Czy Spółka nie potrzebuje dodatkowego kapitału na inwestycje?

IPO Polwax nie wiązało się z emisją nowych akcji, ponieważ spółka ma zapewnione wystarczające zasoby finansowe i pozyskanie dodatkowego finansowania nie było obecnie konieczne. Nasz biznes jest rentowny, generuje wysokie dodatnie

fot. materiały spółki

fot. materiały spółki

przepływy finansowe. Do tego jesteśmy Spółką o niskich wskaźnikach zadłużenia. Jesteśmy w stanie nie tylko samodzielnie finansować inwestycje, ale także jednocześnie dzielić się zyskami z akcjonariuszami. Mamy bardzo mocne fundamenty. Jeżeli jednak w przyszłości pojawi się ciekawy projekt inwestycyjny, wówczas zastanowimy się nad pozyskaniem środków finansowych z zewnątrz.

Proszę wymienić najważniejsze czynniki ryzyka dla Spółki.

Wszystkie istniejące czynniki ryzyka, nawet te mało istotne, opisaliśmy bardzo dokładnie w prospekcie emisyjnym. Tak jak wszyscy uczestnicy obrotu gospodarczego odczuwamy na własnej skórze zmiany sytuacji makroekonomicznej. Ważna jest dla nas cena naszego głównego surowca, gaczu parafinowego.

Jeśli chodzi o zaopatrzenie w główny surowiec, Polwax jest uzależniony od Grupy LOTOS. Czy to nie stanowi zagrożenia dla wyników Spółki?

Rocznie 50-60% dostaw głównego surowca dla Spółki, a więc gaczy parafinowych, realizowane jest na podstawie długoterminowej umowy z Grupą LOTOS. Ugruntowana pozycja rynkowa Polwax pozwala nam świadomie i proaktywnie dywersyfikować źródła dostaw, czego wyrazem są nowe umowy zawarte m.in. z ExxonMobil. Spółka prowadzi także rozmowy z innymi zachodnimi producentami gaczu parafinowego w celu zabezpieczenia stałych dostaw surowca. Zwracamy jednak uwagę, że długoterminowe umowy mają konkretne wymierne korzyści dla obu stron i zapewniają także właściwe bezpieczeństwo np. ciągłości dostaw, ciągłości produkcji w zakładach naszych klientów lub korzystne warunki cenowe.

Podobnie z nabywcami. Spółka jest uzależniona od czterech krajowych odbiorców.

Udział czterech największych krajowych odbiorców w przychodach Spółki wynosi obecnie około 65%. Nie dostrzegamy w tym ryzyka. Współpracujemy z tym odbiorcami od 8, 10 i więcej lat. To obustronna relacja, w której wszyscy odnoszą korzyści. Razem rośniemy w siłę. Polwax kontynuuje jednak prace

nad świadomym i aktywnym wprowadzeniem do oferty nowych wyspecjalizowanych produktów, co zapewni nam dywersyfikację odbiorców.

Czy działalność Spółki wiąże się z ryzykami środowiskowymi?

Produkcja chemiczna nigdy nie jest zupełnie obojętna dla środowiska. Kwestie środowiskowe mają jednak dla Polwax istotne znaczenie – w myśl misji, która zakłada wykorzystanie „zielonych" technologii. Spółka nie tylko prowadzi działalność gospodarczą zgodnie z obowiązującymi wymogami dotyczącymi ochrony środowiska i ponosi stosowne opłaty za gospodarcze korzystanie ze środowiska. Zgodnie z przyjętą strategią rozwoju, Polwax realizuje również inwestycje ograniczające jej niekorzystny wpływ na środowisko naturalne. Przykładem tego typu inwestycji jest komora Sulzera, której uruchomienie w 2013 roku pozwoliło na zwiększenie efektywności produkcji przy jednoczesnym ograniczeniu ilości ścieków odprowadzanych do kanalizacji. Co jednak najważniejsze, zarówno surowce przez nas używane, jak i wszystkie nasze produkty są całkowicie bezpieczne i nietoksyczne. Część z naszych produktów jest przecież przeznaczona do kontaktu z żywnością. To tylko świadczy o bezpieczeństwie.

Czy Polwax wypłaca dywidendy bądź zamierza w przyszłości dzielić się zyskami z akcjonariuszami?

Tradycja dzielenia się przez Spółkę zyskiem z akcjonariuszami sięga 2008 roku. Aktualna, przyjęta w 2014 roku polityka w tym zakresie zakłada, iż w najbliższych latach zamiarem Zarządu będzie rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu przeznaczania 30-50% zysku netto Spółki na wypłatę dywidendy. Dokładna wysokość wypłat w kolejnych latach dostosowana będzie do wielkości wypracowanego zysku i możliwości finansowych spółki oraz będzie zależeć od oczekiwań akcjonariuszy. Za rok 2013 Spółka wypłaciła dywidendę w górnych granicach wspomnianych widełek, czyli 50%. Nie tylko mówimy o dywidendzie, my ją po prostu wypłacamy! A

fot. materiały spółki

Duże inwestycje to często także duże odpisy

RAFAŁ IRZYŃSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© Photosebia – Fotolia.com

Inwestycje spółek w nowe projekty to nie taka łatwa sprawa. Na początku wszystko wygląda pięknie. Przyszłość i zyski z nowych przedsięwzięć kreślone w biznes planach i prezentacjach na zarządach wyglądają jak baśniowa kraina, do której każdy chce wejść i czerpać jak najwięcej. Są tym piękniejsze, jeśli dotyczą inwestycji zagranicznych.

Jak wiadomo nieznane smakuje lepiej, a w decydentach budzą się głosy zdobywcy i podboju nowych rynków. Tymczasem późniejsza rzeczywistość okazuje się brutalna i radośnie wydawane pieniądze nagle zamieniają się w pył. Zostaje po nich dziura w budżecie i w wielu przypadkach zaciągnięty dług, który trzeba spłacać przez kolejne lata.

PKN Orlen

Zacznijmy od płockiego koncernu, który jeszcze kilka lat temu mocno wspierany przez stronę rządową, chciał osiągnąć pozycję monopolisty w naszym regionie Europy. Za dużą kwotę, jak na swoje możliwości, 2,8 mld dolarów, kupił w 2006 r. litewską rafinerię Możejki, mimo, że rok wcześniej, kosztem 1 mld dolarów przejął akcje w czeskim Unipetrolu. Te posunięcia wielu obserwatorów rynku określało mianem politycznych, a jak wiadomo połączenie polityki i biznesu prawie nigdy nie wychodzi na dobre.

© lenets_tan – Fotolia.com

PKN Orlen, aby sfinansować ówczesne akwizycje sięgnął po dług. Suma zobowiązań na koniec 2005 r. wynosiła w skonsolidowanym bilansie spółki 14,1 mld zł, a po roku zwiększyła się do 23,8 mld zł. Co ciekawe, przy podjęciu decyzji o zakupie Możejek, nie straszne były potknięcia byłych właścicieli tych aktywów – amerykański właściciel (firma Williams), został odcięty przez Rosjan od dostaw surowca rurociągiem, a ich następca – Michaił Chodorkowski, kontrolujący Jukos, popadł w konflikt z Kremlem i został zmuszony do sprzedaży rafinerii. Płocki koncern, jak się później okazało, podzielił los Amerykanów i nie mógł zaopatrywać Możejek w ropę najtańszą drogą, czyli rurociągiem „Przyjaźń". By podtrzymać funkcjonowanie litewskiej spółki musiał transportować surowiec koleją z portu, co istotnie odbiło się po stronie kosztowej i zepchnęło wynik finansowy pod kreskę. Dodatkowo niekorzystne otoczenie makroekonomiczne w branży, ostatecznie zmusiło PKN Orlen do utworzenia odpisów aktualizujących inwestycję w spółkę noszącą obecnie nazwę Orlen Lietuva. Wartość odpisu z tego tytułu, ujęta w sprawozdaniu za I półrocze 2014 r. wyniosła 4,2 mld zł, a „przy okazji" spisano straty na inwestycję w udziały Unipetrol. Całe I półrocze zamknęło się ogromną stratą netto w kwocie 5 390 mln zł mimo tego, że wynik na działalności podstawowej był na plusie. Naturalnie pokazanie tak dużej straty nie oznacza, że z kasy spółki zniknęło nagle ponad 5 mld zł. To „jedynie" urealnienie i zmaterializowanie poniesionych wcześniej strat gotówkowych w bilansie spółki, gdyż nakłady poniesione na zakup tych aktywów oraz na późniejsze inwestycje w te aktywa, nie przyniosły owoców w postaci zysków. Co więcej, spisane do zerowej wartości Możejki będą jeszcze generować kolejne straty, czy to w postaci utrzymywania nierentownej działalności, czy jako koszt wstrzymania jej funkcjonowania.

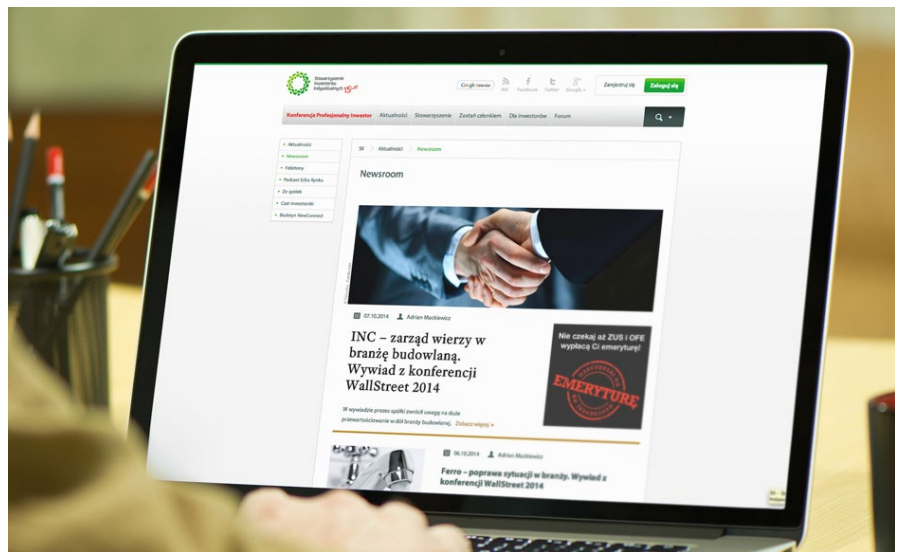
Lotos

Grupa nabyła 20% udziałów w złożu YME, znajdującym się na wodach terytorialnych Norwegii w 2008 roku. Była to pierwsza znacząca inwestycja spółki, która miała być zaledwie początkiem do własnego wydobywania ropy naftowej na dużą skalę, poza granicami Polski. Wydobycie z tego złoża miało rozpocząć się już rok później, jednak ze względu wykonania przez zewnętrzną firmę złej platformy wydobywczej, ostatecznie nie doszło do skutku. Sprawa trafiła do postępowania arbitrażowego na kilka lat. Co prawda Lotos uzyskał pewne odszkodowanie, jednak zostanie ono przeznaczone na demontaż wadliwej platformy. Gdańska spółka musiała spisać straty związane z inwestycją w udziały w złożu YME do zera. Wartość odpisów wyniosła 545 mln zł, z czego 191 mln zł zostało ujęte w wynikach za pierwsze półrocze 2014 r. Wraz z wcześniejszymi odpisami, kwota łączna wyniosła 1,6 mld zł i obecnie inwestycja ta w księgach Grupy ma wartość zero. Lotos zamierza jednak odzyskać część straconych pieniędzy poprzez m.in. korzystanie z możliwości rozliczenia aktywa podatkowego, które powstało w wyniku realizacji projektu YME. Ma to się odbywać poprzez rozwój produkcji na terenie Norwegii. Jednak gdyby nie to potknięcie i utrata znacznych środków pieniężnych rozłożonych na kilka lat, to konieczna byłaby ogłoszona niedawno nowa emisja akcji o wartości 1 mld zł?

Rawlplug, Cormay

Odpisy aktualizujące składniki majątku, a takim są m.in. udziały w spółkach zależnych, są chlebem powszednim na GPW. Z ostatniej serii publikacji wyników finansowych za I półrocze tego roku, możemy wymienić kolejno kilka takich przykładów, również z sektora małych i średnich spółek. Rawlplug odpisał ponad 8 mln zł w związku z zamknięciem zależnych spółek w Rumunii i Bułgarii, odpowiadających za dystrybucję w tych krajach. Mimo, że udział tych spółek w przychodach całej Grupy był znikomy, to ich likwidacja stanowiła 65% zysku netto spółki za rok 2013 i bardzo mocno zaważy na wyniku netto za cały rok 2014. W Cormay'u zaktualizowano natomiast wartość aktywów obrotowych. Wartość zalegających w magazynie zapasów określono na 5,4 mln zł, a dodatkowo odpisano wartość należności trudnych do ściągnięcia na kwotę 4,1 mln zł.

Mianownikiem dla wszystkich przedstawionych przykładów odpisów jest niegotówkowy efekt. Odpisy nie oznaczają nagłego wypływu z firmowych kont bankowych przedstawionych kwot. Mają one za zadanie, tak jak już wcześniej wspomniałem, urealnienie wartości przedstawianych w bilansie. Wcześniej owe straty były „maskowane" w przewartościowanych i nierealnych wobec prawdziwej wartości składników bilansu. Szczególnie wrażliwe elementy podatne na opisywany efekt, na które trzeba zwracać szczególną uwagę to zapasy, należności, nieruchomości inwestycyjne i wartość firmy. A



**Podobała Ci się taka analiza?
Chcesz takich więcej?
Czytaj Newsroom
na stronie SII!**

31 sierpnia zakończyliśmy **XII edycję Ogólnopolskiego Badania Inwestorów!**

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów

Wszystkim respondentom dziękujemy za wypełnienie ankiety.

Partnerom dziękujemy za zaangażowanie i pomoc w stworzeniu profilu inwestora w Polsce.

Wyniki badania OBI2014 zostaną ogłoszone podczas konferencji prasowej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie 28 października 2014 roku i tak jak poprzednie raporty, opublikowane na stronie Stowarzyszenia w dziale Badania i rankingi.

www.sii.org.pl/obi

Partner merytoryczny pbs Partner in Business Strategies

Partnerzy strategiczni Komisja Nadzoru Finansowego; Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie; kdpw Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych; kdpw 20 lat; kdpw_ccp; Deutsche Bank; Bankier.pl Polski Portal Finansowy

Projekt organizowany w ramach programu Akcjonariat Obywatelski

Sezon dywidendowy 2014 za nami

ADRIAN MACKIEWICZ
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© tiero – Fotolia.com

Emocje związane z dywidendami w tym roku już opadły. Wiemy, które spółki postanowiły podzielić się zyskiem za 2013 rok, a które nie. Wiele z nich już wypłaciło dywidendy, choć są przypadki, w których inwestorzy będą musieli czekać na wypłatę nawet do 2015 roku. Podsumowujemy sezon dywidendowy 2014. Kto nie żałował zysku dla swoich akcjonariuszy? Kto zaskoczył inwestorów?

Staraliśmy się zawrzeć w artykule jak najwięcej spółek, które wypłaciły dywidendę. W zestawieniu znalazły się 92 spółki. Niektórym przyjrzymy się bliżej, a o innych tylko wspomnimy. Rozpoczynamy od Famura.

Dywidenda jaką wypłacił Famur w 2014 roku, wyniosła 0,84 zł na akcję. Na dywidendę został przeznaczony zysk netto za 2013 rok oraz z lat poprzednich. Pozwoliło to na osiągnięcie stopy dywidendy na rekordowo wysokim poziomie – 20,5%. Od razu w tym momencie warto zaznaczyć, że dla każdego inwestora stopa dywidendy będzie się różniła, ponieważ zależy ona od średniej ceny zakupu posiadanego pakietu akcji spółki. Wyliczone w artykule stopy dywidendy odnoszą się do ceny z dnia ogłoszenia przez Zarządy spółek planowanych kwot dywidend.

Famur królem dywidendy 2014? Nie, Mercor!

Famur wypłacił w 2014 roku jedną z największych dywidend w odniesieniu do kursu akcji. Ostatnia dywidenda została wypłacona w 2011 roku. Dla

inwestorów, którzy wtedy zakupili akcje Famura, dywidenda w 2014 roku wcale nie była nadzwyczajnie wysoka. Przez trzy lata posiadania akcji, otrzymali 0,84 zł, co przy prostym dzieleniu daje rocznie około 7%. Zwracamy na to uwagę ze względu na pojęcie inwestowania dywidendowego, które często poruszamy na łamach różnych publikacji SII. Ze względu na niestabilność wypłat dywidend (jak na razie co trzy lata) Famur nie będzie nas interesował w takiej formie inwestowania.

Największym hitem w sezonie dywidendowym 2014 nie okazał się jednak Famur ze stopą dywidendy na poziomie 20,5%. Spółka została zdeklasowana i pozostawiona daleko w tyle przez Mercora. Ta spółka działająca na rynku biernych zabezpieczeń przeciwpożarowych, wypłaciła 9,26 zł dywidendy na akcję. A teraz uwaga, dało to stopę dywidendy na poziomie 51,44%! Na tak wysoką dywidendę pozwoliły przychody ze zbycia działalności dotyczącej oddzieleń przeciwpożarowych szwedzkiej grupie za 199,5 mln zł. Spółka przeznaczyła połowę środków z odsprzedaży tych aktywów na dywidendę. Taką wypłatę można traktować jako „zdarzenie jednorazowe", podobnie jak w przypadku Famura. Mercor ostatni raz podzielił się zyskiem z akcjonariuszami w 2010 roku.

Dwa dni praw do dywidendy w przypadku PZU?

Największą dywidendę kwotowo wypłaci PZU – 54 zł na akcję. W naszym zestawieniu da to stopę dywidendy na poziomie 12,46% (dla ceny z dnia zaproponowania przez Zarząd podziału zysku za 2013 rok). W przypadku tej spółki, sprawa z wypłatą dywidendy jest jednak nieco bardziej skomplikowana. Po pierwsze, w listopadzie 2013 roku PZU wypłaciło zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 20 zł. Po uwzględnieniu wypłaty zaliczki, w 2014 roku do wypłaty pozostało 34 zł, a to zmniejsza stopę dywidendy do wysokości 7,85%. Natomiast jeśli inwestor kupił akcje PZU w dniu ogłoszenia informacji o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy, to stopa dywidendy za 2013 rok (łącznie 54 zł) wyniosła 12,09%. To właśnie ta stopa pojawi się w pełnym zestawieniu. Dodatkowo, przykład ten pokazuje, że należy bacznie zwracać uwagę na różne publikowane zestawienia dywidend wypłacanych przez spółki oraz obliczanych stóp dywidend.

Na tym jeszcze nie kończy się zamieszanie związane z dywidendą PZU. Pozostała do wypłacenia dywidenda w 2014 roku – 34 zł, zostanie wypłacona w dwóch transzach, w październiku 2014 roku

© Magdziak Marcin – Fotolia.com

oraz w styczniu 2015 roku. Niektórzy inwestorzy mogą zacząć się zastanawiać, czy każda transza będzie miała osobny dzień dywidendy, a więc dzień z prawem do wypłaty dywidendy. Otóż nie. Niezależnie od tego w ilu transzach wypłacana jest dywidenda, dzień dywidendy jest tylko jeden. Posiadając akcje na koniec tego dnia dostaniemy dywidendę z wszystkich transz. Jak się okazuje PZU służy za dobry przykład edukacyjny.

Na zakończenie dodajmy jako ciekawostkę do naszego podsumowania, że PZU jest spółką, w przypadku której musimy najdłużej czekać na otrzymanie całej dywidendy – około 17 miesięcy. Zarząd poinformował o wypłaceniu zaliczki na poczet dywidendy z końcem sierpnia 2013 roku, a ostatnia transza dywidendy zostanie wypłacona w połowie stycznia 2015 roku.

Sowita dywidenda Energi

W zestawieniu nie mogło zabraknąć Energi, niejako ulubionej spółce inwestorów ostatniego roku. Dywidenda Energi okazała się pozytywnym zaskoczeniem. Spółka w prospekcie emisyjnym zastrzegła, że maksymalna dywidenda za 2013 rok wyniesie nie więcej niż 400 mln jednostkowego zysku netto, czyli 0,96 zł na akcję. Ostatecznie Zarząd zarekomendował 1 zł na akcję i taka też dywidenda została wypłacona. Od tego momentu w mediach zawrzało odnośnie przewidywań co do dywidendy za 2014 rok. Analitycy analizują kolejne sprawozdania wynikowe pod kątem przyszłej dywidendy, a inwestorzy indywidualni zapewne liczą na kolejne pozytywne zaskoczenie i wyższą niż planowana dywidendę za 2014 rok.

Wypłata dywidendy w wysokości 1 zł dała stopę dywidendy na poziomie 5,18%. W przypadku Energi warto także przyjrzeć się stopie dla ceny emisyjnej, a więc dla inwestorów, którzy trzymają akcje od debiutu z końca 2013 roku. Uzyskali oni z dywidendy 5,88%.

Rok 2014 jest rokiem sektora energetycznego. Indeks WIG Energia od początku roku zyskuje, wyznaczając nowe maksima. Z tego względu porównajmy w tym miejscu dywidendę wypłaconą przez Energę z pozostałymi dużymi spółkami tego sektora. PGE wypłaciło 1,1 zł dywidendy na akcję, co daje stopę dywidendy 5,92%, Tauron 0,19 zł – 3,84%, a Enea 0,57 zł – 3,85%. Widzimy, że na tle sektora energetycznego dywidenda wypłacona przez Energę jest jedną z największych.

Wyróżnienia

Na koniec wspomnimy jeszcze o pozostałych, wybranych przez nas spółkach. Rozpoczniemy od tych, które miały przerwę w wypłacaniu dywidendy. ING Bank Śląski nie wypłacał dywidendy od 2008 roku. W 2014 roku wypłacił 3 zł na akcję, co dało stopę dywidendy na poziomie 2,34%. Kolejną spółką jest Bank Millennium. Bank nie wypłacił dywidendy w latach 2012-2013. W 2014 roku wypłacił 0,22 zł na akcję, co dało stopę dywidendy na poziomie 2,50%. Roczną przerwę od wypłacania dywidendy miał również Ekoexport. W tym roku spółka wypłaciła 0,68 zł. Dało to stopę dywidendy 1,68%.

Warto także wyszczególnić największe wypłacone dywidendy w 2014 roku. Spółki dla których obliczona stopa dywidendy przekroczyła 8% to: Votum – 8,1%, Ferro – 8,55%, Talex – 9,03%, ABC Data – 9,38%, Budimex – 9,54%, PZU – 12,09%, Famur – 20,5% oraz Mercor – 51,44%.

Sezon dywidendowy 2014 zakończony

Gorący okres dywidendowy minął. Zyski z dywidend zostały zagospodarowane. Kończymy sezon dywidendowy 2014 i czekamy na kolejny rok licząc na to, że spółki pozytywnie nas zaskoczą dywidendami w 2015 roku. A

Spółka	Dywidenda [zł]	Stopa dw. [%]	Spółka	Dywidenda [zł]	Stopa dw. [%]
ABC Data	0,36	9,38%	Medicalgorithmics	1,35	0,46%
Action	1,00	2,17%	Mercor	9,26	51,44%
Ambra	0,45	5,05%	Millennium	0,22	2,50%
Apator	0,30	0,72%	M.W. Trade	0,83	3,83%
Arteria	0,60	3,30%	Neuca	3,80	1,61%
Asseco BS	0,80	6,64%	Newag	0,45	2,20%
Asseco Pol	2,60	5,53%	Novita	2,03	6,74%
Atende	0,15	4,69%	Opteam	0,11	1,15%
Benefit	8,00	3,02%	OrangePL	0,50	4,95%
Bogdanka	5,80	4,68%	Orbis	1,50	3,80%
BSC Druk	0,50	1,92%	Pekao	9,96	5,37%
Budimex	11,85	9,54%	Pelion	3,00	3,61%
BZ WBK	10,70	2,60%	PGE	1,10	5,92%
CCC	1,60	1,37%	PGNiG	0,15	3,38%
Cyfrowy Polsat	0,26	1,21%	PHN	2,16	7,08%
Decora	0,42	4,42%	PKN Orlen	1,44	3,45%
Dom Development	2,20	4,07%	PKO BP	0,75	1,79%
EuCO	1,05	5,25%	PKP Cargo	3,07	3,50%
Eko Export	0,68	1,68%	Police	0,31	1,63%
Elbudowa	2,00	1,82%	Polmed	0,04	1,49%
Elektrotim	0,75	6,64%	Procad	0,07	5,88%
Enea	0,57	3,85%	Projprzem	0,40	3,87%
Energa	1,00	5,88%	Power Media	0,07	4,38%
Energoinstal	0,60	4,29%	PZU	54,00	12,09%
Ergis	0,10	2,67%	Quercus	0,53	6,72%
Es-System	0,05	1,54%	Qumak	0,25	1,82%
Eurocash	0,79	1,98%	Radpol	0,28	2,33%
Famur	0,84	20,50%	Rafamet	0,15	0,99%
Fasing	0,70	3,70%	Rainbow Tours	0,35	2,00%
Ferro	1,00	8,55%	Robyg	0,08	3,42%
GPW	1,20	3,15%	Ropczyce	0,65	2,79%
Grupa Azoty	0,20	0,35%	Seko	0,32	3,96%
Handlowy	7,15	6,50%	Simple	0,45	4,73%
ING	3,00	2,34%	Śnieżka	2,50	6,76%
Inter Cars	0,71	0,36%	Sonel	0,30	4,00%
Izostal	0,12	1,80%	Synthos	0,31	6,01%
Kęty	10,00	4,64%	Talex	1,30	9,03%
KGHM	5,00	4,28%	Tauron	0,19	3,84%
Kino Polska	0,45	2,62%	Teresa-Medica	1,20	8,00%
Livechat	0,37	2,03%	Unibep	0,12	1,68%
Lena	0,30	7,11%	Votum	0,51	8,10%
Lentex	0,35	4,77%	Wadex	0,30	3,02%
LPP	93,60	1,10%	Wawel	20,00	1,48%
LSI Software	0,19	2,41%	Wojas	0,15	2,08%
mBank	17,00	3,29%	ZPUE	12,38	2,95%
Macrologic	2,75	6,79%	Żywiec	13,00	3,02%

Źródło: Opracowanie własne

OSZCZĘDZAJ NA EMERYTURĘ

Rozejm na Ukrainie pomaga w odreagowaniu na GPW

ŁUKASZ POREMBSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

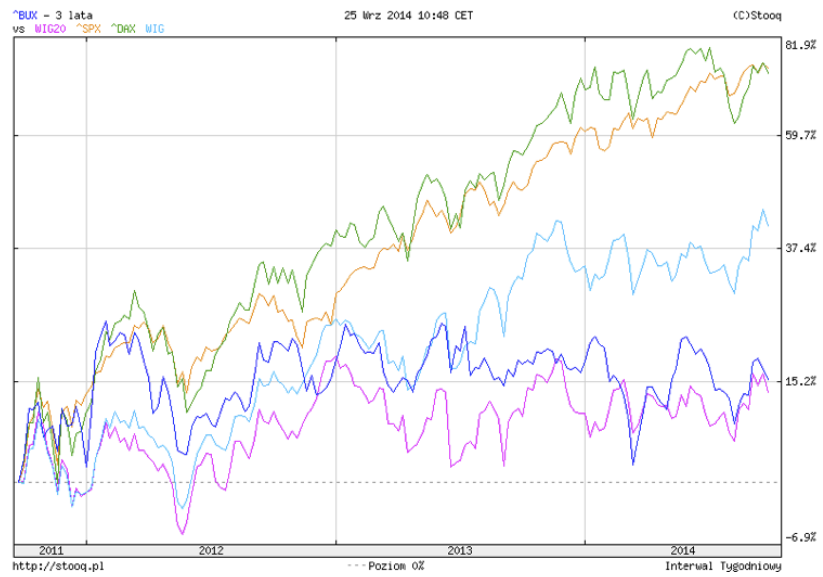
© Myst – Fotolia.com

W sierpniu i wrześniu byki wróciły na warszawski parkiet. Wcześniej marazmowi na GPW towarzyszyły rekordowo słabe nastroje inwestorów, wskazywane przez indeks INI. Pomogły dwa czynniki: rozejm na Ukrainie oraz obniżki stóp procentowych EBC. Wciąż jednak nasz rynek jest zdecydowanie słabszy od giełd zachodnich, to niewątpliwie dalsze konsekwencje ograniczenia roli OFE.

Słabość polskiej giełdy na tle innych światowych parkietów jest wręcz nienaturalna, w końcu nasza gospodarka jest jednym z liderów rozwoju gospodarczego. Porównując WIG20 do amerykańskiego S&P500 i niemieckiego DAX na przestrzeni ostatnich 3 lat widać zdecydowane rozwarstwienie. Właśnie wtedy zaczęło się „grzebanie" w systemie emerytalnym przez polski rząd, które zaczęło się od obniżki składki do funduszy, a skończyło tzw. „reformą OFE". Podczas gdy na GPW największe i najpłynniejsze spółki tkwiły w tym czasie w trendzie bocznym, hossa na zachodzie nabierała rozpędu bijąc kolejne historyczne rekordy. Tym samym wykres warszawskiego indeksu blue-chipów upodobnił się do węgierskiego odpowiednika, który również po tamtejszej nacjonalizacji od wielu lat jest w konsolidacji. Trochę lepiej radziły sobie w tym czasie polskie małe i średnie przedsiębiorstwa, co widać w lepszym wyniku indeksu szerokiego indeksu WIG. Oczywiście fundusze emerytalne to nie jedyny lokalny czynnik ryzyka dotykający nasz rynek. Drugim równie ważnym w ostatnich miesiącach był konflikt ukraińsko-rosyjski i jego wpływ zarówno na wymianę handlową, jak i przyszłe wyniki spółek prowadzących działalność na wschodzie. Zadyszkę tę widać po słabszych wynikach produkcji przemysłowej i mocnym

spadku wskaźnika wyprzedzającego koniunkturę PMI. Obecnie na Ukrainie trwa „zawieszenie broni" (czyżby Rosja przestraszyła się kolejnych sankcji?), jeśli się utrzyma należy oczekiwać poprawy koniunktury.

Jeśli chodzi o wydarzenia w skali makro w USA i strefie euro wciąż mamy do czynienia z dwiema zgoła odmiennymi sytuacjami. Mianowicie w USA wzrost gospodarczy jest na zadowalającym poziomie, bezrobocie jest najniższe od wielu i zbliża się do poziomu 6%, a program skupu aktywów QE jest nadal wygaszany i najprawdopodobniej zakończy się w październiku (stopy procentowe zostaną jednak na „zerowym" poziomie przynajmniej do połowy 2015 r., głównie ze względu na ogromny dług publiczny USA, którego realna wartość musi się trochę obniżyć dzięki wysokiej inflacji). Natomiast w eurolandzie sprawy nie mają się aż tak dobrze. Wzrost PKB jest niski, a bezrobocie bardzo wysokie – choć występuje tu spore zróżnicowanie między krajami wspólnoty, a Europejski Bank Centralny dopiero zamierza zacząć na poważnie swoją akcję drukowania pieniędzy. Ku zaskoczeniu ekspertów już po raz siódmy EBC zdecydowało się na obniżenie stóp procentowych, tym razem z 0,15 do 0,05 proc. A dodatkowo zapowiedział uruchomienie programu pożyczek dla banków TLTRO oraz rozpoczęcie od października skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS), co ma doprowadzić do wzrostu inflacji. Decyzja EBC była silnym sygnałem do wzrostów.



Źródło: www.stooq.pl

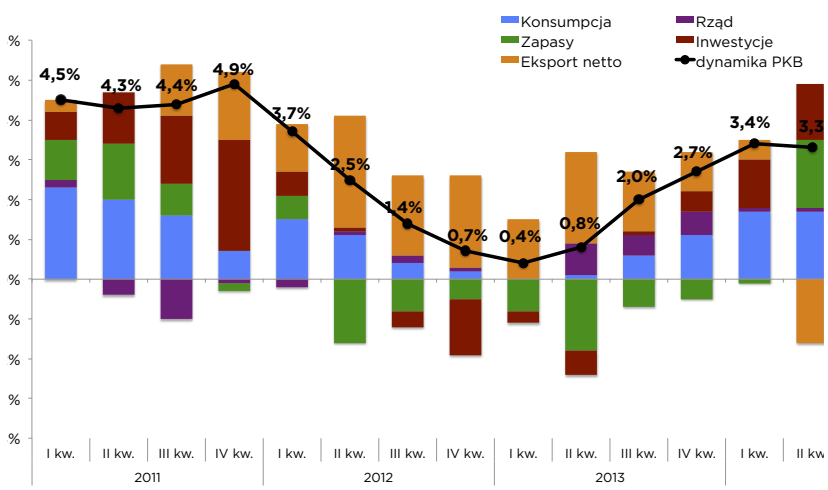
W II kwartale dynamika PKB zwolniła do 3,3% r/r, przy bardzo wyraźnym odbiciu nakładów inwestycyjnych, utrzymaniu dynamiki konsumpcji oraz ujemnym wpływie eksportu netto (po raz pierwszy od IV kwartału 2010 r., efekt spadku eksportu i osłabienia polskiego złotego). Spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego okazało się mniejsze od oczekiwań, gdyż wskazywały na to słabsze dane o dynamice produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oraz stagnacja ożywienia w strefie euro. Pozytywnie należy jednak ocenić strukturę wzrostu i przyszłe perspektywy. Dalsza faza ożywienia gospodarczego powinna być wspierana przez niskie stopy procentowe i poprawiającą się sytuację na rynku pracy. Od przyszłego roku wsparciem dla polskiej gospodarki będą także środki unijne z nowej perspektywy.

PKB w II kw.
+3,3%
r/r

	WIG20	WIG	Saldo wpłat i umożeń TFI	Saldo funduszy akcji	śr C/Z	śr C/WK
I kw. 14	2,6%	2,1%	+1,82 mld zł	+0,47 mld zł	17,0	1,33
II kw. 14	-2,2%	-0,8%	+0,47 mld zł	+0,78 mld zł	15,8	1,32
lip 14	-3,7%	-3,7%	+0,33 mld zł	-0,72 mld zł	15,3	1,27
sie 14	-4,1%	3,7%	+3,76 mld zł	+0,01 mld zł	14,8	1,26
wrz 14	2,4%	4,9%	b.d.	b.d.	15,0	1,31

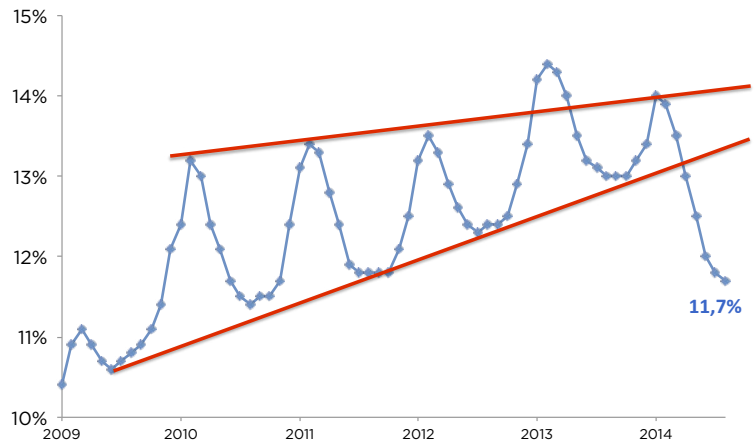
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych izfa.pl i stooq.pl (wskaźniki dla spółek GPW)

Udział poszczególnych składowych w dynamice PKB



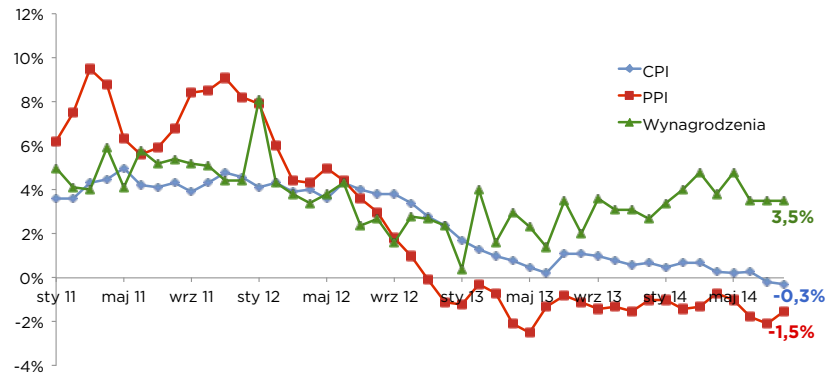
Według projektu budżetu państwa na 2015 r. wzrost gospodarczy ma wynieść +3,4%, a bezrobocie ma spaść do 11,8%. Niska inflacja na średniorocznym poziomie +1,2% będzie oddziaływała negatywnie na wpływy podatkowe. W konsekwencji deficyt sięgnie 46,1 mld zł. Dług publiczny w II kw. 2014 r. wyniósł 830,2 mld zł, uwzględniając umorzenie części obligacyjnej OFE, tj. około 49,5% PKB. Po wakacyjnym wyborze ostatecznie w OFE zostało niewiele ponad 2,5 mln osób, co stanowi ponad 15% ubezpieczonych i 20% aktywów (fundusze wybierali bowiem ludzie młodzi i lepiej zarabiający). Oznacza to wpływy na poziomie 2,5-3 mld zł rocznie.

Stopa bezrobocia



W sierpniu 2014 r. liczba bezrobotnych wyniosła 1,85 mln osób, co oznacza spadek w porównaniu z ubiegłym rokiem o ponad 230 tys. osób. Stopa bezrobocia obniżyła się do 11,7% (poniżej 9% według metodologii Eurostatu), tj. najniższego poziomu od 4 lat, a mając na uwadze tendencje z lat ubiegłych na koniec roku powinna wynieść 12,2%. Poprawiająca się sytuacja na rynku pracy, na co wskazuje wzrost zatrudnienia, a także realny wzrost wynagrodzeń, powinny wciąż wspierać wzrost gospodarczy.

Dynamika cen i wynagrodzeń

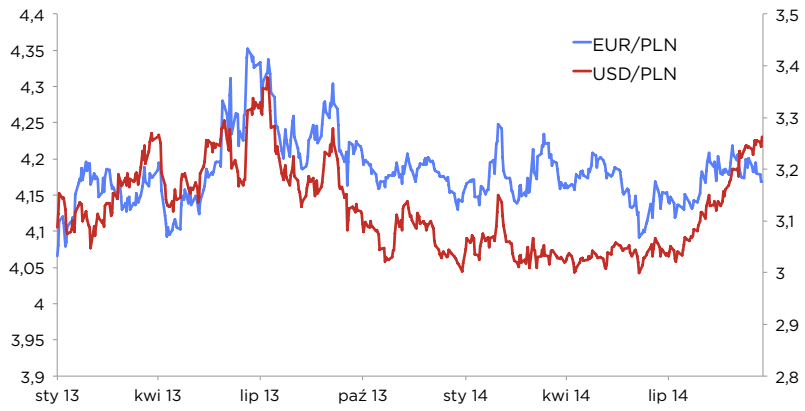


Lipiec i sierpień to okres deflacji. Oznacza to, że ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły w skali roku, w sierpniu inflacja wyniosła bowiem – 0,3% r/r. Głównym czynnikiem mającym wpływ na zmianę cen był spadek cen żywności, odzieży i obuwia oraz paliwa. Znaczący wpływ na ten stan ma niższy eksport, głównie żywności ze względu na rosyjskie embargo. Sytuacja ta może utrzymać się jeszcze przynajmniej we wrześniu, a następnie oczekuje się wzrostu inflacji. W związku z tym przewiduje się, że Rada Polityki Pieniężnej przeprowadzi w październiku i listopadzie dwie obniżki stóp procentowych o łącznie 0,5 pp. Oznaczałoby to spadek stopy referencyjnej do poziomu zaledwie 2%! Byłoby to zgodne z deklaracjami członków RPP, którzy zapowiedzieli, że obniżą stopy jeśli napływające dane potwierdzą osłabienie koniunktury i wzrost ryzyka utrzymania inflacji poniżej celu 2,5%, a także polityką EBC. Należy zatem oczekiwać dalszej hossy na rynku długu i funduszy dłużnych. Dopiero silny impuls inflacyjny może przynieść hossę na rynku akcji.

Stopy proc. NBP bez zmian

Ze względu na konflikt na Ukrainie i spowolnienie gospodarcze od początku wakacji mamy do czynienie ze znaczącym osłabieniem złotego. Dodatkowo wpływ na osłabienie naszej waluty może mieć także dyskontowanie przewidywanej dalszej obniżki stóp procentowych NBP. A

Kursy walut (w PLN)



sprzedaż detaliczna (sierpień)	+1,7%	Spadek w porównaniu z lipcem, wynik lepszy od prognoz analityków (ok. 1,1%) i ze względu na deflację realnie oznacza większy wzrost (+2,8% r/r)
nowe zamówienia w przemyśle (sierpień)	-6,9%	Silny wpływ spadku nowych zamówień w przemyśle na eksport
produkcja przemysłowa (sierpień)	-1,9%	Duży wpływ czynników sezonowych – małej liczby dni roboczych, poza tym negatywny wpływ miał spadek produkcji aut
produkcja budowlano-montażowa (sierpień)	-3,6%	Również wpływ czynników sezonowych. Wynik lepszy niż przed rokiem.
wskaźnik PMI dla przemysłu (sierpień)	49 pkt.	Kolejny spadek wskaźnika wyprzedzającego koniunkturę, praktycznie do granicy 50 pkt., co oznacza brak poprawy warunków w przemyśle. Słabsze dane zostały opublikowane również dla Niemiec i strefy euro, ale lepsze dla Chin

dane procentowe w skali roku

© microworks – Fotolia.com

Trzeci filar w pigułce

ANNA SKOPOWSKA
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© drubig-photo – Fotolia.com

Według większości danych i prognoz analityków, wszystko wskazuje na to, że pieniądze które odkładamy obowiązkowo w ZUS (i ewentualnie w OFE) wystarczą tylko na zapewnienie podstawowej egzystencji. Jeśli chcemy zapewnić sobie godną i spokojną starość, musimy rozejrzeć się za alternatywą.

Jedną z nich jest właśnie trzeci filar. Jest to utworzona przez Państwo, dodatkowa i dobrowolna możliwość odkładania pieniędzy na emeryturę. Pod hasłem trzeci filar kryją się: IKE, IKZE i PPE, które łączy niezależność od pierwszych dwóch filarów i skarbu państwa oraz zachęty podatkowe.

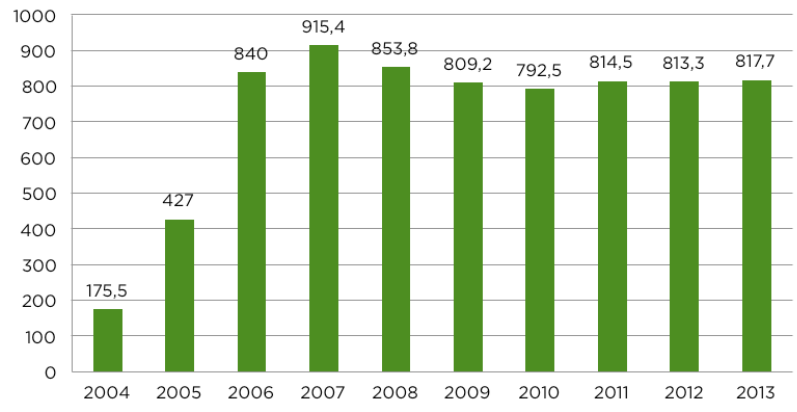
Oszczędzanie w III filarze jest dobrowolne. Jest to niezależna forma oszczędzania od pozostałych dwóch filarów. Oprócz PPE, konta oszczędnościowe mają szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych oraz dobre warunki podatkowe.

IKE – Indywidualne Konto Emerytalne

IKE to prywatne konto, na którym odkładamy pieniądze na przyszłą emeryturę. IKE możemy założyć w banku, zakładach ubezpieczeń na życie, domach maklerskich czy otwartych funduszach inwestycyjnych. Wartość wpłaconych w danym roku środków nie może przekroczyć 3-krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia (w 2014 r. limit wynosi – 11 238 zł). Wszelkie zyski z odłożonych oszczędności są zwolnione z podatku Belki (19%), o ile dotrwają na koncie do osiągnięcia przez nas wieku emerytalnego. Dostaniemy zatem odsetki od obligacji czy też dywidendy z akcji w pełnej wysokości. IKE może mieć różne formy, zależnie od tego na jaką się zdecydujemy. Najbardziej podstawową, bezpieczną, ale także najmniej oprocentowaną jest IKE w postaci lokaty bankowej. Zdecydowanie bardziej opłacalne jest IKE funduszy inwestycyjnych. Nasze środki są wtedy inwestowane w wybranym przez nas, bardziej lub mniej ryzykownym funduszu. Dzięki trafnym inwestycjom, możemy zgromadzić więcej pieniędzy niż odłożyliśmy, jednak jak w przypadku każdej inwestycji musimy liczyć się z pewnym ryzykiem. Warto podkreślić, że w tak długim horyzoncie czasowym jakim jest okres do przejścia na emeryturę, ryzyko obniża się ze względu na wiele hoss i bess, które zapewne uśrednią stopę zwrotu. Można posiadać tylko jedno IKE, na którym może oszczędzać tylko jedna osoba, co wyklucza współprowadzenie konta np. z współmałżonkiem. IKE możemy zamknąć w każdej chwili i wypłacić uzbierane środki. Należy liczyć się jednak z tym, że będziemy zmuszeni zapłacić podatek od zysków kapitałowych (19%). Możemy tego uniknąć, jeśli utrzymamy IKE do ukończenia 60 roku życia lub po otrzymaniu praw do wcześniejszej emerytury. IKE zwolnione jest także z podatku od spadków i darowizn. Osoby, które odziedziczyły środki z IKE mogą je niemal natychmiastowo wypłacić i nie zapłacą z tego tytułu podatku dochodowego.

IKE swój największy wzrost przeżywały na samym początku, kiedy to największy był przyrost nowo otwieranych kont. Od 2008 r. liczba IKE utrzymuje się na tym samym, stałym poziomie.

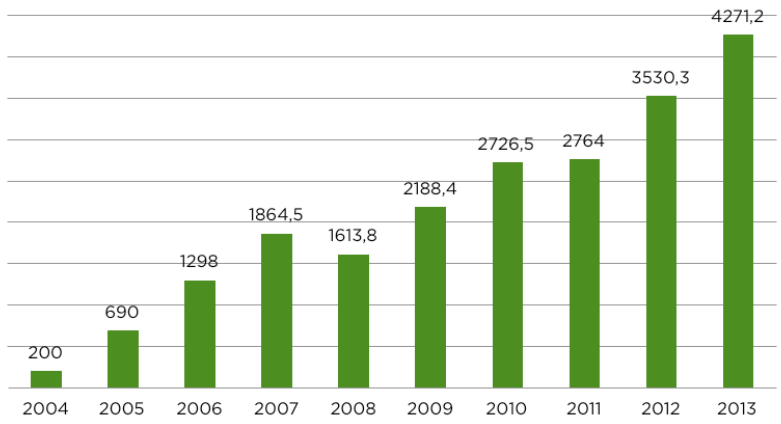
1. Liczba otwartych IKE w tysiącach.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl

Zwiększa się natomiast wartość środków zgromadzonych na kontach, co wskazuje na aktywne oszczędzanie ich właścicieli.

2. Wartość środków zgromadzonych w IKE w mln zł.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl

Spośród kont otwartych w 2013 r., najwięcej zostało założonych w zakładach ubezpieczeń, nieco mniej w towarzystwach funduszy inwestycyjnych. Na trzecim miejscu uplasowały się banki, a na czwartym domy maklerskie. Najmniej kont zostało otwartych w dobrowolnych funduszach emerytalnych. Przeciętna roczna wartość wpłaty na IKE wyniosła w ubiegłym roku 3100 zł.

IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenie Emerytalnego

Podobnie do IKE, jest to indywidualne konto, na które możemy odkładać środki na dodatkową emeryturę. Po uzyskaniu uprawnień emerytalnych, wypłacając z IKE jesteśmy zwolnieni z podatku dochodowego. Cechą charakterystyczną IKZE jest to, że środki wpłacone w danym roku w IKZE można odliczyć od podstawy opodatkowania, co bezpośrednio przekłada się na zmniejszenie płaconego podatku. Na IKZE można co roku wpłacić maksymalnie 1,2-krotność prognozowanego na dany rok przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia. W 2014 r. limit wynosi 4495,2 zł. Limit ten jest taki sam dla wszystkich, bez względu na wysokość zarobków. Środki są inwestowane podobnie jak w IKE, jednak póki co, wybór form oszczędzania jest mniejszy. IKZE wprowadzone zostały dopiero w 2012 r., podczas gdy IKE w 1999 r. Nie przebiły się jeszcze do społecznej świadomości, co widać wyraźnie w statystykach. Na koniec 2012 r. otwartych było 496,8 tys. kont o łącznej wartości około 53 mln złotych. Z kolei rok później, liczba otwartych kont

© Halfpoint – Fotolia.com

© Kim Schneider – Fotolia.com

zmalała do 496,4 tysięcy, przy podwojonej wartości środków – 119,2 mln złotych. Dane sugerują, że właścicielami IKZE są osoby, które otworzyły je w 2012 r. i aktywnie na nich oszczędzają, natomiast nie zostają otwierane nowe konta. Średnia roczna wartość wpłaty na IKZE na koniec ubiegłego roku wynosiła 1100 zł.

W IKE można rocznie zgromadzić maksymalnie 300% przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia, prognozowanego na dany rok – w 2014 r. limit wynosi – 11 238 zł.

Środki zgromadzone na IKZE można wypłacić po osiągnięciu wieku 65 lat oraz pod warunkiem dokonywania wpłat na IKZE co najmniej w 5 latach kalendarzowych lub w przypadku śmierci na wniosek osoby upoważnionej. Wypłata może być dokonywana jednorazowo lub w ratach. Wypłata w ratach środków zgromadzonych przez członka Funduszu na IKZE następuje przez co najmniej 10 lat, jednak nie dłużej niż 20 lat. Co ważne, z IKZE można zrezygnować w każdej chwili i wypłacić uzbierane środki, jednak wiąże się to z koniecznością zapłaty podatku Belki w wysokości 19%. Podobnie jest w przypadku odziedziczenia środków z IKZE. Nie zapłacimy podatku od spadków i darowizn, jednak będziemy musieli zapłacić podatek dochodowy.

Podstawowa różnica pomiędzy IKE a IKZE polega na odmiennym sposobie opodatkowania. Kapitał zgromadzony w IKE jest zwolniony z podatku od zysków kapitałowych, natomiast oszczędności w IKZE pomniejszają płacony corocznie podatek dochodowy, dzięki możliwości zmniejszenia podstawy opodatkowania. Co ważne, w momencie wypłaty środków z IKZE, konieczne będzie uregulowanie zryczałtowanego podatku dochodowego według stawki równej 10%. Jeśli z jakiegoś powodu będziemy chcieli zmienić instytucję, w której mamy IKZE – jest to

możliwe. W przypadku, gdy chcemy to zrobić po upływie min. 12 miesięcy, nie poniesiemy z tego tytułu dodatkowych kosztów. Gdy nie minął jeszcze pełen rok, należy sprawdzić czy w umowie nie widnieje zapis o opłatach na rzecz instytucji z której przenosimy środki, gdyż ma ona prawo do ustanowienia takowej. Co więcej, nie musimy wybierać między IKE, a IKZE, gdyż prawo pozwala nam na posiadanie zarówno jednego, jak i drugiego konta. W obu przypadkach nie jesteśmy zobligowani do dokonywania regularnych czy też minimalnych wpłat. Jedyne ograniczenie to górna granica rocznych wpłat, o których mowa powyżej.

IKZE od konta IKE różni głównie to, że zastosowano tu preferencję podatkową polegającą na odliczaniu od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych wpłat na to konto, a także wysokość limitu wpłat – 1,2 krotność prognozowanego, miesięcznego wynagrodzenia.

PPE – Pracowniczy Program Emerytalny

Warto także wspomnieć o pracowniczym programie emerytalnym. Nie każdy może z niego skorzystać, gdyż jego otwarcie leży w gestii pracodawcy. W przeciwieństwie do IKE i IKZE, PPE nie jest indywidualną, a grupową formą oszczędzania na emeryturę w zakładach pracy. Organizowana jest przez pracodawcę, który w porozumieniu ze swoimi pracownikami potrąca składkę z wypłaty. Do programu mogą przystąpić pracownicy zatrudnieni w wyniku zawarcia umowy o pracę, powołania, wyboru, mianowania, spółdzielczej umowy o pracę, umowy zawartej w wyniku powołania lub wyboru do organu reprezentującego osobę prawną, a także członkowie rolniczej spółdzielni produkcyjnej lub spółdzielni kółek rolniczych. Aby przystąpić do programu, pracownik powinien być zatrudniony u danego pracodawcy nie krócej niż 3 miesiące, chyba że umowa zakładowa zawiera inne postanowienia odnośnie długości wymaganego stażu pracy. Ze względu na emerytalny cel PPE, nie może do niego przystąpić pracownik, który ukończył 70 rok życia. Zatrudnienie u kilku pracodawców pozwala na możliwość udziału w PPE prowadzonym przez każdego z nich. Należy jednak pamiętać, że nie każda firma organizuje PPE. Odłożonymi pieniędzmi zarządzają TFI lub fundusze ubezpieczeniowe. Zyski osiągnięte na PPE nie podlegają podatkowi Belki, jeśli nie wyciągniemy ich z konta do emerytury.

Osoby, które zdecydują się na oszczędzanie w III filarze będą w o wiele korzystniejszej sytuacji niż Ci, odprowadzający tylko obowiązkowe składki. Pieniądze z ZUS i OFE jakie będziemy dostawać na emeryturze będą prawdopodobnie równe około 40% średnich zarobków w ciągu życia. Dlatego, aby nie doświadczyć dramatycznego spadku jakości życia na emeryturze, warto rozpocząć odkładanie nawet niewielkich kwot możliwie jak najszybciej (najlepiej zaraz po wejściu na rynek pracy), w jakiejkolwiek z wymienionych powyżej sposobów. A

Enervit Capital Market Games 2014 – relacja

Nie można cały czas zajmować się inwestowaniem na giełdzie. Jest taki moment, że trzeba powiedzieć dosyć analizom i wycenom. Przyszłość rynku kapitałowego też musi wówczas chwilę na nas poczekać. Takim jedynym momentem w roku są zawody Capital Market Games, które już drugi rok z rzędu odbyły się we wrześniu w Zakopanem. Nie ma lepszej metody na integrację środowiska rynku kapitałowego niż wspólne zmagania sportowe. To dzięki nim, najpierw udowadniamy sobie kto jest lepszy w biegu przełajowym, w piłce nożnej, pchnięciu kulą, czy też w zawodach kolarskich, a potem siadamy razem do stołu, aby na spokojnie bez presji pędzącego za oknem świata choć chwilę porozmawiać. Dzięki takim imprezom potem znamy się lepiej, co później pozwala jakoś ten rynek kapitałowy w Polsce powoli pchać do przodu.

W tym roku w Capital Market Games wzięło udział ponad 400 uczestników. Jest to dwukrotnie większa liczba niż w zeszłym roku. Wierzę, że mimo krótkiej historii ta impreza już na stałe wpisała się w kalendarz polskiego rynku kapitałowego. A zatem do zobaczenia już za rok, we wrześniu, ponownie w Zakopanem.

Jarosław Dominiak,
Prezes Zarządu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Enervit Capital Market Games 2014

400
Uczestników

Lokalizacja
COS Zakopane

18
Partnerów

22
Konkurencje

12
Dyscyplin

Czas trwania
3 dni

2
Edycja

Rekordy Capital Market Games

LEKKOATLETYKA

Biegi

Kobiety

100 m **Marta Wiśniewska**
Intersport Polska S.A. – 0:14,27 (2014)

200 m **Weronika Bartulewicz**
Intersport Polska S.A. – 00:31,22 (2013)

400 m **Sandra Mikołajczyk**
Intersport Polska S.A. – 1:11,25 (2014)

1500 m **Sandra Mikołajczyk**
Intersport Polska S.A. – 5:48,57 (2014)

3000 m **Sandra Mikołajczyk**
Intersport Polska S.A. – 11:41,98 (2014)

Mężczyźni

100 m **Michał Rowiński**
KBJ S.A. – 0:11,84 (2013)

200 m **Artur Stopyra**
Intersport Polska S.A. – 00:23,48 (2013)

400 m **Tomasz Garczarczyk**
Intersport Polska S.A. – 0:56,97 (2014)

1500 m **Andrzej Witek**
Intersport Polska S.A. – 4:47,99 (2014)

3000 m **Andrzej Witek**
Intersport Polska S.A. – 10:46,76 (2014)

Skok w dal

Kobiety

Joanna Soberka
TAURON Polska Energia S.A. – 3,85 m (2014)

Mężczyźni

Artur Stopyra
Intersport Polska S.A.– 6,28 m (2013)

Pchnięcie kulą

Kobiety

Anna Gartych
INC S.A. – 6,76 m (2014)

Mężczyźni

Filip Duszczyk
Giełda Papierów Wartościowych
w Warszawie S.A. – 11,34 m (2014)

Rekordy Capital Market Games

LEKKOATLETYKA

Sztafeta 4x100 m

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 0:54,41 (2014)

Pływanie

Kobiety

50 m stylem klasycznym — **Marta Kazior**
Intersport Polska S.A. – 0:40,42 (2014)

100 m stylem klasycznym — **Marta Kazior**
Intersport Polska S.A. – 1:30,30 (2014)

50 m stylem dowolnym — **Julia Włodarczyk**
Intersport Polska S.A. – 0:31,56 (2014)

100 m stylem dowolnym — **Dominika Michalik**
IPOPEMA Securities S.A. – 1:10,71 (2014)

400 m stylem dowolnym — **Dominika Michalik**
IPOPEMA Securities S.A. – 5:26,31 (2014)

50 m stylem grzbietowym — **Julia Włodarczyk**
Intersport Polska S.A. – 0:38,60 (2014)

50 m stylem motylkowym — **Dominika Michalik**
IPOPEMA Securities S.A. – 0:35,92 (2014)

100 m stylem zmiennym — **Marta Kazior**
Intersport Polska S.A. – 1:21,87 (2014)

Mężczyźni

50 m stylem klasycznym — **Tomasz Porada**
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 0:35,52 (2014)

100 m stylem klasycznym — **Tomasz Porada**
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 1:18,08 (2014)

50 m stylem dowolnym — **Jacek Kustrzycki**
TAURON Polska Energia S.A. – 0:27,22 (2014)

100 m stylem dowolnym — **Piotr Capała**
Inwestor indywidualny – 1:03,07 (2014)

400 m stylem dowolnym — **Tomasz Porada**
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 5:25,60 (2014)

50 m stylem grzbietowym — **Jacek Kustrzycki**
TAURON Polska Energia S.A. – 0:33,74 (2014)

50 m stylem motylkowym — **Jacek Kustrzycki**
TAURON Polska Energia S.A. – 0:30,77 (2014)

100 m stylem zmiennym — **Sebastian Lis**
Intersport Polska S.A. – 01:15,14 (2013)

Cross country 8,4 km

Kobiety

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 36:30 (2014)

Mężczyźni

Andrzej Witek
Intersport Polska S.A. – 31:28 (2014)

Rekordy Capital Market Games

Kolarstwo Szosowe

Kobiety

Anna Godzik
Intersport Polska S.A. – 32:42 (2014)

Mężczyźni

Piotr Bocheński
Dom Maklerski mBanku S.A.– 24:37 (2014)

MTB 15 km

Kobiety

Joanna Jabłczyńska
SII – 0:43:51 (2014)

Mężczyźni

Tomasz Pustiowski
TAURON Polska Energia S.A. – 0:32:31 (2014)

50
47

ENERVIT
ital Market Games
Drugie Igrzyska Rynku Kapitałowego
19-21 września 2014 r., COS Zakopane
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ActiveJet

ENERVIT
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
10

PRZETESTUJ BMW E-BIKE.

Klasyfikacja medalowa

LEKKOATLETYKA

100 m

Kobiety

Marta Wiśniewska
Intersport Polska S.A. – 0:14,27

Joanna Krasuska
CDM Pekao S.A. – 0:15,18

Katarzyna Glapa
Action S.A. – 0:15,24

Mężczyźni

Grzegorz Kakozwa
Action S.A. – 0:12,01

Michał Rowiński
KBJ S.A. – 0:12,13

Tomasz Garczarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:12,23

200 m

Kobiety

Marta Wiśniewska
Intersport Polska S.A. – 0:31,81

Katarzyna Glapa
Action S.A. – 0:35,47

Justyna Czekaj
Legality – 0:37,40

Mężczyźni

Michał Rowiński
KBJ S.A. – 0:26,00

Tomasz Garczarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:26,68

Adam Bułat
KBJ S.A. – 0:27,51

400 m

Kobiety

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 1:11,25

Marta Wiśniewska
Intersport Polska S.A. – 1:13,62

Joanna Soberka
TAURON Polska Energia S.A. – 1:18,13

Mężczyźni

Tomasz Garczarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:56,97

Jakub Juskowiak
PKF Consult Sp. z o.o. – 0:57,22

Piotr Baca
TAURON Polska Energia S.A. – 1:00,12

Klasyfikacja medalowa

LEKKOATLETYKA

1500 m

Kobiety

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 5:48,57

Justyna Czekaj
Legality – 6:31,39

Anna Masłyk
Intersport Polska S.A. – 6:36,27

Mężczyźni

Andrzej Witek
Intersport Polska S.A. – 4:47,99

Tomasz Wojcieski
Action S.A. – 4:52,98

Jakub Juskowiak
PKF Consult Sp. z o.o. – 4:59,54

3000m

Kobiety

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 11:41,98

Justyna Czekaj
Legality – 14:31,38

Magdalena Wilczek
TAURON Polska Energia S.A. – 15:25,20

Mężczyźni

Andrzej Witek
Intersport Polska S.A. – 10:46,76

Tomasz Wojcieski
Action S.A. – 11:01,15

Jakub Juskowiak
PKF Consult Sp. z o.o. – 11:17,81

Pchnięcie kulą

Kobiety

Anna Gartych
INC S.A. – 6,76 m

Marta Wiśniewska
Intersport Polska S.A. – 6,23 m

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 6,17 m

Mężczyźni

Filip Duszczyk
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 11,34 m

Jakub Ślusarski
Action S.A. – 11,08 m

Piotr Baca
Action S.A. – 10,01 m

Klasyfikacja medalowa

LEKKOATLETYKA

Skok w dal

Kobiety

Joanna Soberka
TAURON Polska Energia S.A. – 3,85 m

Marta Świerczyńska
Action S.A. – 3,69 m

Marta Wiśniewska
Intersport Polska S.A. – 3,62 m

Mężczyźni

Piotr Baca
TAURON Polska Energia S.A. – 5,24 m

Grzegorz Kakozwa
Action S.A. – 5,22 m

Daniel Sienkiewicz
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 4,99 m

Sztafeta 4x100 m

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 0:54,41

PKF Consult Sp. z o.o. – 0:56,86

Action S.A. – 0:57,41

Klasyfikacja medalowa

PŁYWANIE

50 m stylem klasycznym

Kobiety

Marta Kazior
Intersport Polska S.A. – 0:40,42

Julia Włodarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:41,78

Anna Masłyk
Intersport Polska S.A. – 0:51,35

Mężczyźni

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 0:35,52

Piotr Capała
Inwestor indywidualny – 0:38,14

Dawid Łukaszewicz
Intersport Polska S.A. – 0:39,20

100 m stylem klasycznym

Kobiety

Marta Kazior
Intersport Polska S.A. – 1:30,30

Marta Grajeta
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 1:45,12

Magdalena Wilczek
TAURON Polska Energia S.A. – 1:57,39

Mężczyźni

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 1:18,08

Piotr Capała
Inwestor indywidualny – 1:20,55

Dawid Łukaszewicz
Intersport Polska S.A. – 1:27,51

50 m stylem dowolnym

Kobiety

Julia Włodarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:31,56

Marta Kazior
Intersport Polska S.A. – 0:34,71

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 0:43,25

Mężczyźni

Jacek Kustrzycki
TAURON Polska Energia S.A. – 0:27,22

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 0:28,84

Piotr Zygmanowski
INC S.A. – 0:29,06

Klasyfikacja medalowa

PŁYWANIE

100 m stylem dowolnym

Kobiety

Dominika Michalik
IPOPEMA Securities S.A. – 1:10,71

Marta Grajeta
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 1:16,30

Barbara Łowkis
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 1:45,97

Mężczyźni

Piotr Capała
Inwestor indywidualny – 1:03,07

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 1:03,32

Damian Osuchowski
Intersport Polska S.A. – 1:10,07

400 m stylem dowolnym

Kobiety

Dominika Michalik
IPOPEMA Securities S.A. – 5:26,31

Marta Grajeta
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 6:30,53

Mężczyźni

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 5:25,60

Piotr Capała
Inwestor indywidualny – 5:58,50

Jakub Juskowiak
Intersport Polska S.A. – 6:44,84

50 m stylem grzbietowym

Kobiety

Julia Włodarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:38,60

Dominika Michalik
IPOPEMA Securities S.A. – 0:40,68

Barbara Łowkis
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 0:49,55

Mężczyźni

Jacek Kustrzycki
TAURON Polska Energia S.A. – 0:33,74

Piotr Zygmanowski
INC S.A. – 0:34,66

Dorian Stokłosa
Intersport Polska S.A – 0:38,06

Klasyfikacja medalowa

PŁYWANIE

50 m stylem motylkowym

Kobiety

Dominika Michalik
IPOPEMA Securities S.A. – 0:35,92

Julia Włodarczyk
Intersport Polska S.A. – 0:36,12

Marta Grajeta
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 0:41,52

Mężczyźni

Jacek Kustrzycki
TAURON Polska Energia S.A. – 0:30,77

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 0:30,83

Damian Osuchowski
Intersport Polska S.A. – 0:38,16

100 m stylem zmiennym

Kobiety

Marta Kazior
Intersport Polska S.A. – 1:21,87

Dominika Michalik
IPOPEMA Securities S.A. – 1:22,00

Julia Włodarczyk
Intersport Polska S.A. – 1:29,40

Mężczyźni

Tomasz Porada
Dom Maklerski BOŚ S.A. – 1:17,09

Piotr Capała
Inwestor indywidualny – 1:17,17

Piotr Zygmanowski
INC S.A. – 1:19,76

Klasyfikacja medalowa

CROSS COUNTRY

Kobiety

Sandra Mikołajczyk
Intersport Polska S.A. – 36:30

Anna Bielińska
Action S.A. – 43:08

Justyna Czekaj
Legality – 44:33

Mężczyźni

Andrzej Witek
Intersport Polska S.A. – 31:28

Tomasz Wojcieski
Action S.A. – 34:24

Robert Kamela
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. – 36:05

KOLARSTWO SZOSOWE

Kobiety

Anna Godzik
Intersport Polska S.A. – 32:42

Anna Bielińska
Action S.A. – 40:13

Mężczyźni

Piotr Bocheński
Dom Maklerski mBanku S.A. – 24:37

Tomasz Pustiowski
TAURON Polska Energia S.A. – 25:15

Dawid Łukaszewicz
Intersport Polska S.A. – 25:44

TENIS ZIEMNY

Kobiety

Magda Żmij
Intersport Polska S.A.

Iwona Strzałkowska-Kominiak
Dom Maklerski mBanku S.A.

Justyna Gąsienica-Szostak
Action S.A.

Mężczyźni

Piotr Smyrek
Dom Maklerski mBanku S.A.

Dorian Stokłosa
Intersport Polska S.A.

Krzysztof Doliński
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Klasyfikacja medalowa

TENIS STOŁOWY

Grzegorz Grabowicz
Magellan S.A.

Paweł Nowak
TAURON Polska Energia S.A.

Grzegorz Czuż
TAURON Polska Energia S.A.

BADMINTON

Kobiety

Magda Żmij
Intersport Polska S.A.

Anna Masłyk
Intersport Polska S.A.

Marta Grajeta
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Mężczyźni

Adam Bułat
KBJ S.A.

Rafał Szewczyk
Dom Maklerski BOŚ S.A.

Andrzej Szawłowski
Inwestor indywidualny

MTB

Kobiety

Joanna Jabłczyńska
SII – 43:51

Anna Godzik
Intersport Polska S.A. – 54:18

Mężczyźni

Tomasz Pustiowski
TAURON Polska Energia S.A. – 32:31

Marek Morlo
Action S.A. – 34:15

Piotr Bieliński
Action S.A. – 34:55

Klasyfikacja medalowa

KONKURENCJE DRUŻYNOWE

PIŁKA NOŻNA

Komisja Nadzoru Finansowego

Alior Bank S.A.

Inwestorzy Olsztyn

KOSZYKÓWKA

Alior Bank S.A.

TAURON Polska Energia S.A.

ACTION S.A.

SIATKÓWKA

Alior Bank S.A.

KBJ S.A.

TAURON Polska Energia S.A.

SIATKÓWKA PLAŻOWA

KBJ S.A.

TAURON Polska Energia S.A.

Alior Bank S.A.

KLASYFIKACJA GENERALNA

Intersport Polska S.A.

18 Złotych, 9 Srebrnych, 13 Brązowych

TAURON Polska Energia S.A.

6 Złotych, 4 Srebrne, 6 Brązowych

Dom Maklerski BOŚ S.A.

4 Złote, 4 Srebrne, 0 Brązowych

Paweł Gniadek
dyrektor Departamentu Komunikacji Rynkowej i PR TAURON Polska Energia

Cieszę się, że igrzyska Capital Market Games wpisały się na stałe w jesienny kalendarz wydarzeń. Ponownie mogliśmy się przekonać, że rywalizacja na parkiecie sportowym, podobnie jak i giełdowym, daje wiele emocji i radości. W tegorocznej edycji igrzysk 38–osobowy zespół reprezentował Grupę TAURON we wszystkich dyscyplinach, zarówno indywidualnych, jak i drużynowych. Mieliśmy też okazję do dyskusji na temat działań sponsoringowych w sporcie. Grupa TAURON od początku swojego istnienia wspiera największe przedsięwzięcia sportowe w kraju, dzięki czemu kojarzy się z takimi dyscyplinami jak m.in. kolarstwo, siatkówka czy koszykówka. Uczestnicząc w igrzyskach Capital Market Games możemy pokazać, że oprócz wykorzystania sportu do promocji marki i naszych produktów, nasi pracownicy sami angażują się w uprawianie wielu dyscyplin propagując tym samym zdrowy, aktywny tryb życia.

Artur Mikołajko
Prezes Zarządu INTERSPORT Polska S.A

Tegoroczny Capital Market Games był wyjątkowym wydarzeniem pod względem panującej atmosfery. Dwudniowe zmagania sportowe zaskakiwały zdrową rywalizacją zawodników, która przeplatana była świetną zabawą. Uważamy, że pomimo podwojenia ilości uczestników, organizacja tegorocznych igrzysk stała na bardzo wysokim poziomie. Dlatego też, w dowód uznania wręczyliśmy sztabowi organizacyjnemu symboliczną statuetkę firmową. Jako Partner imprezy cieszymy się, że zyskuje ona coraz większą rzeszę zwolenników. Widać, że aktywny wypoczynek i sportowa rywalizacja to lubiany przez Polaków sposób spędzania wolnego czasu. Jest nam niezmiernie miło, że drużyna INTERSPORT składająca się z pracowników salonów zajęła I miejsce w klasyfikacji medalowej. Zgodnie z moimi oczekiwaniami, nie mogło być inaczej, bo pracujący w naszych sklepach młodzi ludzie to pasjonaci różnych dyscyplin sportu. Trenują i biorą udział w amatorskich zawodach na różnych szczeblach. To eksperci, którzy są świetnymi doradcami sportowymi dla naszych klientów. Są naszym orędziem i to na nich stawiamy w przyszłorocznej rywalizacji!

Piotr Bieliński
Prezes Zarządu Action S.A.

Jako pasjonat aktywnego trybu życia, chętnie wspieram inicjatywy sportowe, zarówno te o dużym zasięgu, np. sponsoring Legii Warszawa, oraz zawodowej grupy kolarskiej ActiveJet Team, jak też aktywności społeczności lokalnych. Dlatego też chętnie przyłączyłem się do Igrzysk Rynku Kapitałowego, które idealnie łączą dwa bardzo ważne dla mnie tematy: biznes i sport. Inicjatywa integracji środowiska inwestorskiego to dobry sposób na wzmocnienie relacji w biznesie i środowisku kapitałowym. Jeśli udaje się to połączyć z propagowaniem sportu, zdrowego stylu życia i pięknej rywalizacji, to jest to inicjatywa warta wsparcia i aktywnego w niej udziału. Organizatorzy zapewnili nam wysoki poziom sportowych emocji. Zainteresowanie Igrzyskami także znacznie wzrosło. Liczba uczestników zwiększyła się w porównaniu do zeszłego roku prawie dwukrotnie, a ja sam do Zakopanego zabrałem 40–osobowy zespół ACTION.

Tomasz Kałużny
33–krotny medalista narciarskich mistrzostw Polski, właściciel EVERVIT

Impreza CMG z roku na rok przyciąga coraz większą rzeszę uczestników oraz firm. Profesjonalne podejście od strony sportowej jak i model biznesowy imprezy wpisuje się w działania naszej firmy oraz marki ENERVIT. Poprzez markę odżywek dla sportowców ENERVIT wspieramy wielu sportowców wyczynowych takich jak: Maja Włoszczowska, Kasia Bachleda-Curuś, Jan Szymański, Tomasz Sikora oraz innych Mistrzów. Jednocześnie wspieramy sport amatorski poprzez imprezy masowe: biegi uliczne oraz górskie, imprezy Triathlonowe, wyścigi kolarskie, wyprawy alpinistyczne i wiele innych. Dlatego podjęliśmy decyzję o szerszej współpracy z imprezą CMG w kolejnych latach, uważając ją za bardzo nowatorskie przedsięwzięcie. Organizatorom życzymy dalszego rozwoju imprezy oraz jej prestiżu na ryku krajowym, a w przyszłości także i europejskim.

ZAKOPANE
TAURON
Active Jet
Pr Share

ENERVIT
POLIMAT
7

14
12
RON

ENERVIT
TAURON
POLSKA

INC
Investments & Consulting
7
3
PZU

Z życia SII

Emocje po konferencji WallStreet jeszcze nie opadły, a zespół SII zabrał się ostro do pracy. Sprawdź, co się działo u nas w wakacje!

Oszczędzaj na emeryturę

Ostateczna liczba złożonych deklaracji o pozostaniu w OFE zaskoczyła chyba wszystkich. Przy okazji zdaliśmy sobie sprawę, że na starość nikt się nami nie zaopiekuje i jak sobie nie pomożemy sami, to za nas nie zrobi tego nikt – a już na pewno nie rząd. Zgodnie z maksymą „Umiesz liczyć, licz na siebie" rozpoczęliśmy akcję społeczną „Oszczędzaj na emeryturę", w ramach której gromadzimy artykuły, porady i metody na oszczędzanie. Nie ograniczamy się tylko do rynku akcji. Oszczędzajmy, gdzie tylko się da!

Capital Market Games

Wakacje były kulminacyjnym momentem przygotowań do CMG, które odbyły się w dniach 19-21 września 2014 r. Niestety drugie Igrzyska Rynku Kapitałowego już za nami! Co to były za emocje! Sprawdź wyniki i zajrzyj do galerii.

Konferencja Profesjonalny Inwestor

21-23 listopada 2014 r.

Mimo intensywnych przygotowań do Capital Market Games, nie zapomnieliśmy o drugiej pod względem wielkości konferencji organizowanej dla uczestników rynku kapitałowego – Profesjonalnym Inwestorze. Odpowiadając na głosy osób biorących udział w naszych wydarzeniach, zdecydowaliśmy się wrócić do Zakopanego i w pięknym otoczeniu Tatr zorganizować listopadowe spotkanie. Wśród zaproszonych gości obecność potwierdzili m.in.: dr Tomasz Filipiak, Bartłomiej Górski, Paweł Szczepanik, Wojciech Białek, Piotr Grela, Rafał Glinicki, Andrzej Dadełło, Paweł Biedrzycki i Albert Rokicki.

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów

W maju rozpoczęła się 12 edycja Ogólnopolskiego Badania Inwestorów, która trwała do 31 sierpnia br. W badaniu wzięło udział 7023 osób. Dziękujemy wszystkim, którzy wzięli udział w badaniu. Wyniki OBI przedstawimy 28 października 2014 r., na specjalnej konferencji w Warszawie.

10 na 10
komunikuj się
skutecznie

Konferencja Relacje inwestorskie z inwestorem indywidualnym według najlepszych wzorców zachodnich

10 września br. odbyła się druga edycja konferencji poświęconej relacjom inwestorskim – „Relacje inwestorskie według najlepszych wzorców zachodnich.” Wśród zaproszonych gości znaleźli się Bertrand Deronchaine z Orange Francja oraz Andrea Wentscher, BASF SE Niemcy.

Newsroom

W ostatnim okresie w newsroomie było bardzo gorąco. Nasi analitycy przyglądali się na bieżąco sytuacji w OFE, inwestorom zagranicznym na Polskiej giełdzie, branży energetycznej i sytuacji w JSW. Oprócz tego, pod lupą były cały czas spółki takie jak: PGNiG, Netia, Integer, Cyfrowy Polsat, Netia, PKP Cargo, Alior i Energa. Do tego oczywiście śledziliśmy i komentowaliśmy wyniki półroczne najciekawszych spółek! Nie możesz tego przegapić.

- Czy to jest dobry czas na kupno mieszkania?
- Cała prawda o składkach emerytalnych,
- Zaglądamy do wyników półrocznych spółek i inne!

Sierpień

- Przewodnik po opcjach miesięcznych,
- Zaglądamy za kulisy branży bankowej,
- Instrumenty pochodne bez tajemnic,
- Analizujemy wyniki kolejnych emitentów,
- Jakie skutki odczuje gospodarka w związku z sytuacją na Ukrainie?

czat inwestorski

Czat inwestorski

Nie brałeś udziału w czacie? Znajdź relację z czatu z interesującą Cię spółką:
Selvita, Orphée, MFO, Grupa Tauron, Grupa Duon, REDAN, PZU, LW Bogdanka, Serinus Energy, Rank Progress, TVN, GK Immobile, Grupa ACE, Grupa AMBRA (wideoczat), Intersport Polska S.A., Grupa Azoty.

Biuletyn NewConnect

W biuletynie comiesięczne analizy spółek z rynku alternatywnego:

- IAI
- MODECOM
- Vivid Games
- Neptis
- Bieżące wydarzenia z rynku NewConnect

podcast Echa Rynku

Echa Rynku

W czasie lata rynki finansowe nie idą na urlop. W wakacyjnych odcinkach podcastu Echa Rynku rozmawiamy m.in. o sytuacji w Orlenie, Enerdze, Famurze, KGHM-ie i Querqusie. Na gorąco skomentowaliśmy 2,5 mln złożonych wniosków o pozostaniu w OFE, oraz przepytaliśmy Wiceprezesa CCC Piotra Nowjalisa. Wyniki najciekawszych spółek również nie uszły naszej uwadze. A to nie wszystko. Zapraszamy.

Oswoić FOREX

Oswoić Forex

To nowy projekt SII i Fibonacci Team School, w którym próbujemy odczarować rynek walutowy. Wierzymy, że odpowiednie przygotowanie i przemyślana strategia, powoli znacznie ograniczyć straty i spotęgować zyski. Zapraszamy do cotygodniowych analiz rynku walutowego. Oprócz tego, w ostatnich odcinkach webinaru objaśniamy czym jest współczesna analiza techniczna na FOREX-ie, budujemy efektywny trading plan oraz zgłębiamy tajniki platformy MetaTrader 4.

Fundusze Inwestycyjne

Fundusze inwestycyjne

W naszych komentarzach video, w ostatnich odcinkach wraz z Invest Help opowiadamy o charakterystyce funduszy agresywnych, akcyjnych i aktywnej alokacji. Opisujemy również, jak dzielą się fundusze inwestycyjne, i wśród jakich typów funduszy możemy wybierać. Oprócz tego, zapraszamy na comiesięczny przegląd rynku TFI. A także do najnowszego odcinka, w którym przybliżamy fundusze bezpieczne, pieniężne, obligacyjne hybrydowe.

ABC inwestora

W ostatnich odcinkach robimy wprowadzenie do tematyki inwestowania w obligacje: czym są, charakterystyka i podział oraz ryzyko inwestycji w obligacje. Zapraszamy.

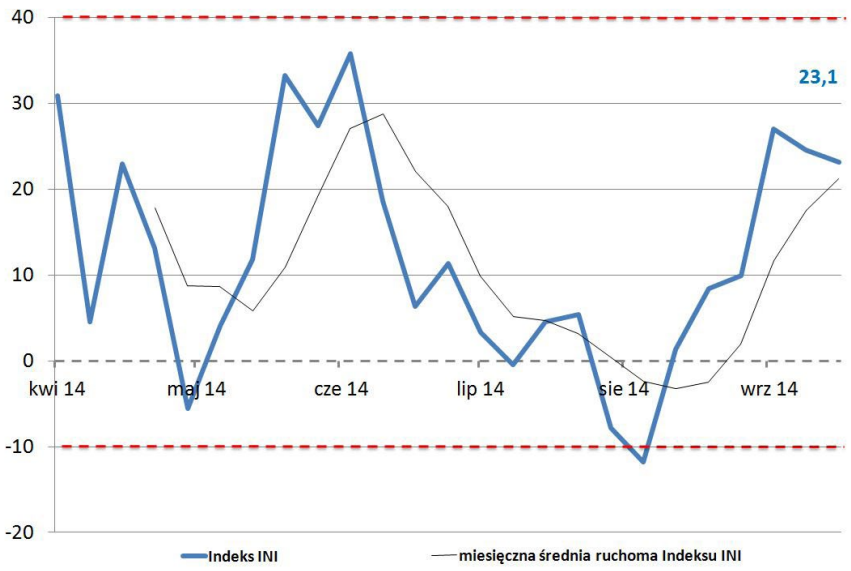
Raporty SII

W wyniku głosowania wśród członków Stowarzyszenia, analitycy SII w ramach cyklu Ciekawe Spółki przygotowali analizy m.in.: Kopex, Boryszew, Indygo Tech Minerals, Dom Development i ABC Data.

INI

We wrześniu Indeks Nastrojów Inwestorów kontynuował rozpoczętą jeszcze w sierpniu dynamiczną poprawę nastrojów. Poziom optymistów wzrósł powyżej poziomu 50% co oznacza, że już co drugi inwestor oczekuje wzrostów na GPW w ciągu najbliższych 6 miesięcy. Jednocześnie skurczył się udział pesymistów (poniżej 1/3 udziałów) i sceptyków, którzy stanowili przez moment zaledwie 16,9% ankietowanych.

Nastroje inwestorów indywidualnych można obecnie określić jako umiarkowanie optymistyczny. Pomimo sporych wzrostów w ostatnich 2 miesiącach, INI wciąż znajduje się w bezpiecznej odległości od poziomu przegrzania rynku. Sugeruje to kontynuację wzrostów na WIG20 w kolejnych 4-6 tygodniach. Dopiero wyjście INI w okolice poziomu 50% będzie sygnałem zakończenia ruchu wzrostowego i zmiany trendu na spadkowy. Podobnie kształtują się nastroje inwestorów w USA, gdzie analitycy oczekują kolejnych historycznych maksimów na mocno przewartościowanym już indeksie S&P500.



Dział interwencji

W trzecim kwartale 2014 roku Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wzięło udział w walnych zgromadzeniach spółek: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Gant Development oraz Precious Metals Investments.

Podejmowało także liczne aktywności i interwencje na rzecz inwestorów indywidualnych, w tym m.in. w sprawie emitentów:

- **Yawal** – SII przedstawiło Komisji Nadzoru Finansowego swoje stanowisko dotyczące możliwości przeprowadzenia planowanego zniesienia dematerializacji akcji emitenta. W stanowisku podkreśliliśmy, iż w aktualnym stanie faktycznym brak jest podstaw do wydania decyzji zezwalającej na przywrócenie akcjom formy dokumentu;
- **Bomi** – SII zwróciło się do syndyka emitenta z prośbą, aby dokumenty akcji mogły być odbierane nie tylko osobiście w siedzibie spółki, ale również by na wniosek akcjonariuszy mogły być wysyłane do nich drogą pocztową. Odpowiedź syndyka okazała się dla inwestorów przychylna;
- **Digate** – spółka nie opublikowała wymaganych raportów bieżących, które dotyczyły zwołanych na koniec czerwca walnych zgromadzeń. W związku z powyższym SII zwróciło się do zarządu emitenta, by ten niezwłoczne przekazał je do publicznej wiadomości, a także powiadomiło o tym fakcie Giełdę Papierów Wartościowych i Komisję Nadzoru Finansowego;
- **Precious Metals Investments** – w połowie lipca br. Giełda Papierów Wartościowych podjęła decyzję dotyczącą zawieszenia i wykluczenia z obrotu akcji PMI, warunkując możliwość pozostania emitenta w obrocie od przekazania do dnia 8 września raportów okresowych za rok 2013 i drugi kwartał roku 2014, a także uzupełnienia sporządzonej wcześniej analizy sytuacji finansowej spółki. W związku z powyższym SII wysłało do zarządu spółki pismo z listą pytań dotyczących działań podejmowanych w celu ratowania sytuacji spółki i jej akcjonariuszy;
- **Certus Capital** – Stowarzyszenie zawiadomiło Komisję Nadzoru Finansowego o możliwości dokonania manipulacji akcjami spółki w związku z nienaturalnym ustalaniem się ich ceny i znacznymi wahaniami jej wartości na rynku NewConnect. Jednocześnie SII zwróciło się do KNF i GPW z wnioskiem o dokonanie oceny, czy obrót walorami Certus Capital nie zagraża interesowi inwestorów oraz prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu;
- **Gant Development** – SII skierowało do zarządu emitenta wniosek o przekazanie do publicznej wiadomości dodatkowych informacji i dokumentacji dotyczących zwołanego na dzień 12 listopada br. walnego zgromadzenia spółki. Zdaniem Stowarzyszenia niezwłocznie opublikowane powinny zostać m.in. opinie uzasadniające wyłączenie prawa poboru w planowanych emisjach warrantów subskrypcyjnych i akcji, a także informacje na temat akcjonariusza, na żądanie którego zostały zwołane obrady. SII ponadto zwróciło w piśmie uwagę, że planowana skala emisji znacznie przekracza limit ustalony w przepisach prawa.

W sierpniu bieżącego roku Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych ponownie zwróciło się do Ministerstwa Finansów z wnioskiem o wprowadzenie zmian w przepisach ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, które pozwoliłyby inwestorom, których akcje anulowano, zaliczać poniesione w ten sposób straty do kosztów podatkowych.

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

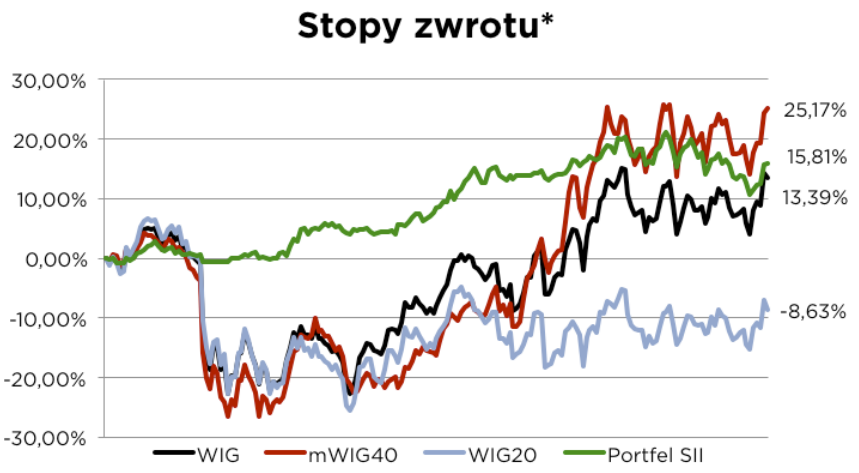
Portfel SII

Cały sierpień i pierwsze dni września były udane dla inwestorów z warszawskiego parkietu. W tym czasie akcje większości giełdowych emitentów zyskały na wartości, a indeks szerokiego rynku zanotował około 8% wzrost, przekraczając poziom 54 000 punktów. W tak sprzyjających okolicznościach swoją wycenę poprawił także Portfel SII, którego historyczna stopa zwrotu na dzień 12 września wynosiła niemal 16%.

We wspomnianym wyżej okresie dokonaliśmy jednej transakcji – na początku sierpnia zdecydowaliśmy o sprzedaży wszystkich 700 akcji Redan. Decyzja taka podjęta została ze względu na pogorszenie perspektyw prowadzenia działalności przez tę odzieżową spółkę na rynku ukraińskim (zaostrzenie konfliktu na wschodzie i osłabienie popytu oraz dalsze osłabienie hrywny), a także ze względu na spadek kursu notowań walorów poniżej ostatecznego akceptowalnego przez nas poziomu (przełamanie linii trendu wzrostowego).

Skład według stanu z 12 września 2014 roku:

Rodzaj instrumentu	Ilość	Udział w portfelu
Akcje		39,4%
ABC Data	300	5,2%
Alior	15	5,5%
Bogdanka	12	5,7%
Duon	650	5,6%
Elemental	500	5,7%
Magellan	20	6,4%
Rawlplug	150	5,3%
FUNDUSZE		9,7%
ETFW20L	8	9,7%
Obligacje		17,6%
PBS1021	20	8,9%
PCZ0615	2	8,7%
Środki pieniężne		33,4%



*Stopy zwrotu od początku istnienia Portfela SII, czyli od stycznia 2011 roku. Stan na dzień 12 września 2014 roku

OFE w nowej odsłonie to najtańszy fundusz akcji dostępny w Polsce

PAWEŁ BIEDRZYCKI
STREFAINWESTORÓW.PL

© apops – Fotolia.com

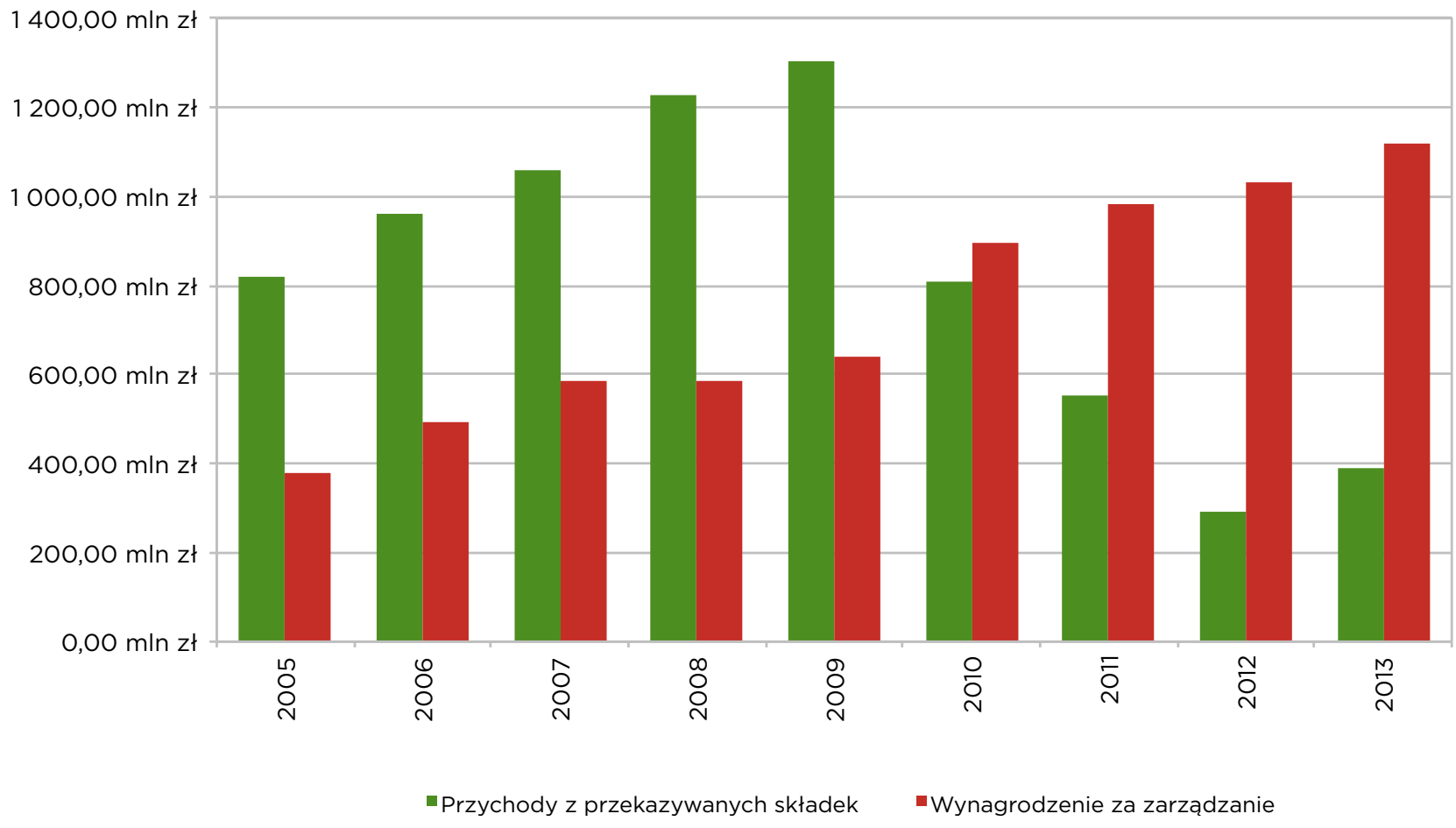
Klamka zapadła, chęć pozostania w OFE zadeklarowało 2,5 mln z około 14 mln uprawnionych do tego osób. Inwestorzy giełdowi odetchnęli z ulgą. Taka liczba gwarantuje to, że przynajmniej w najbliższych latach z OFE nie nastąpi masowy odpływ kapitału, w ramach mechanizmu suwaka. Z punktu widzenia Powszechnych Towarzystw Emerytalnych (PTE), firm które zarządzają Otwartymi Funduszami Emerytalnymi (OFE), jest to liczba, która oznacza dalsze uszczuplenie ich przychodów i wymusi znaczące zmiany w prowadzonym przez nich biznesie.

Bo OFE to też biznes

PTE, które zarządzają OFE czerpią oczywiście z tego tytułu przychody. Pochodzą one przede wszystkim z dwóch źródeł. Jednym jest prowizja z wpłaconych, nowych składek, a drugim opłata za zarządzanie, pobierana od wysokości już zgromadzonych aktywów.

Jeżeli przyjrzymy się strukturze tych przychodów, to zauważymy, że od 2005 roku zmieniały się one znacząco (Rys. 1). Do roku 2009 większość przychodów PTE stanowiła prowizja od przekazanych przez ZUS składek przyszłych emerytów. W tym zakresie rekordowy był rok 2009, kiedy to wpływy z tego tytułu wyniosły ponad 1,2 mld zł. Pierwszy cios w przychody PTE Rząd wyprowadził w 2010 roku, kiedy ograniczył prowizje pobierane od nowych wpłat do OFE. Dlatego też w tym roku przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie po raz pierwszy przekroczyły prowizje od wpłat.

Kolejne uszczuplenie przychodów PTE nastąpiło w 2011 roku, kiedy to Rząd ograniczył wielkość składki przekazywanej przez ZUS do OFE. Wszyscy pamiętamy słynną debatę telewizyjną jaka miała wtedy miejsce, pomiędzy ministrem Rostowski i profesorem Balcerowiczem.



1. Przychody PTE z tytułu opłat pobieranych za obsługę OFE w latach 2005 – 2013.

Źródło: raporty roczne OFE, na podstawie danych z KNF.

Rząd jednak na tym nie poprzestał i w 2014 roku nastąpią kolejne ograniczenia przychodów PTE. Tym razem dotyczyć one będą zarówno wpływów za zarządzanie jak i przychodów z przekazywanych składek. Te pierwsze zostaną ograniczone ze względu na odebranie OFE części obligacyjnej. Wpływy ze składek spadną natomiast wraz z mniejszą liczbą przekazujących swoje składki do OFE: 2,5 mln zamiast 14 milionów osób. Spadek spowodowany będzie również kolejnym ograniczeniem wielkości prowizji pobieranej z tytułu zarządzania, która to wynosić będzie zaledwie 0,5%.

OFE najtańszym funduszem akcji dostępnym w Polsce

Jeżeli chłodno popatrzymy na nową formułę funkcjonowania OFE, które mają zakaz inwestowania w obligacje Skarbu Państwa i posiadają w swoich aktywach głównie akcje, to zobaczymy, że są one najtańszym funduszem akcji dostępnym na Polskim rynku. Z opłatą 0,5% za wpłatę i 0,5% rocznej opłaty za zarządzanie biją na głowę oferty wszystkich dobrowolnych akcyjnych funduszy inwestycyjnych. To oczywiście powinno cieszyć przyszłych emerytów. Pozostawia jednak też istotne pytanie. Czy przy tak niskich kosztach można zagwarantować odpowiednią jakość zarządzania kapitałem?

Brak benchmarku największym znakiem zapytania

Nowa ustawa o funkcjonowaniu OFE całkowicie zniosła tak zwany mechanizm benchmarku, który miał dawać punkt odniesienia dla wyników powszechnych funduszy emerytalnych. Nie wiedzieć czemu ustawodawcy nie zdecydowali się wprowadzić jako benchmark dla wyników OFE na przykład wyników indeksu WIG, pomniejszonych o jakiś procent związany z pobieranymi opłatami. Gdyby tego rodzaju benchmark został wprowadzony, to OFE w nowej formie, byłyby najlepszą z możliwych dla Polaków form masowego inwestowania na emeryturę. Niskie opłaty połączone z odniesieniem do szerokiego indeksu, to wszystko czego potrzebuje przyszły emeryt, aby zagwarantować sobie zyski w długim terminie.

© Jeanette Dietl – Fotolia.com

Tymczasem, ustawodawca wprowadził jedynie limity maksymalnego zaangażowania w jedną spółkę oraz ograniczenie w postaci procentowej wartości kapitału zainwestowanej na rynkach zagranicznych. Z jednej strony można powiedzieć, że to dobrze, bo pozwala konkurować OFE pomiędzy sobą, ale z drugiej strony niesie ryzyko, że w obliczu dramatycznego spadku przychodów PTE sprawi, że fundusze emerytalne przyjmą bardzo ostrożne strategie inwestowania, korzystne dla nich, ale mało zyskowne dla przyszłych emerytów...

Wyniki PTE w 2014 nie do końca uwzględniają nowe warunki ich działania

Według oficjalnych danych opublikowanych przez KNF, w pierwszych dwóch kwartałach 2014 roku przychody PTE z tytułu zarządzania wyniosły 402,7 mln zł, podczas gdy rok wcześniej wynosiły w tym okresie 541 mln zł. Różnica jest i tak znacząca pomimo że w 1 kwartale jeszcze do końca lutego OFE posiadały obligacje i pobierały z tego tytułu opłaty.

Nowa, niższa prowizja zaczęła też uszczuplać wpływy z tytułu opłat pobieranych od wpłaconych składek. Rok temu w pierwszym półroczu PTE z tego tytułu pobrały 166 mln zł, a teraz wyniosła ona już 124 mln zł. Przy czym tutaj, w przyszłości spadek przychodów będzie największy, gdyż przez pierwsze dwa kwartały 2014 roku swoje pieniądze do OFE wpłacało jeszcze 14 mln członków, a przez najbliższe co najmniej dwa lata (wtedy pojawi się kolejna możliwość przejścia do OFE) będzie to zaledwie 2,5 mln osób.

W pierwszych dwóch kwartałach 2014 roku wyniki finansowe PTE ratuje jeszcze likwidacja funduszu gwarancyjnego, jaki wprowadza nowa ustawa. Jako, że już teraz nie ma benchmarku dla wyników OFE, to PTE otrzymały zwrot wpłaconego i niewykorzystanego kapitału do funduszu gwarancyjnego w wysokości 303 mln zł. Jeżeli pominiemy ten jednorazowy element, to okaże się, że PTE odnotowały w pierwszej połowie 2014 roku 210 mln zł zysku, podczas gdy rok wcześniej było to 438 mln zł (spadek o ponad 50%).

Jaka przyszłość czeka OFE?

Kluczem do odpowiedzi na pytanie o to, jak wyglądać będą w przyszłości OFE jest zrozumienie tego, w jak trudnej sytuacji znalazły się PTE. Dramatyczny spadek przychodów zmusi je do ograniczania kosztów prowadzonej działalności, co może wpłynąć negatywnie na jakość zarządzania aktywami. Prawdopodobieństwo tego, że OFE zmienią się w agresywne fundusze akcji jest moim zdaniem bardzo małe. Tego rodzaju strategia inwestowania jest bardzo kosztowna, co przy niskich opłatach pobieranych przez PTE jest praktycznie niemożliwa. Dużo bardziej prawdopodobnym jest to, że w przyszłości OFE postawią na największe, wypłacające duże dywidendy, spółki. Tego rodzaju akcje w długim terminie przynoszą niższe zyski niż małe spółki, ale gwarantują mniejszą zmienność portfela, zwłaszcza jego spadek, co najbardziej odpowiada PTE. Wszystko wskazuje też na to, że w najbliższym czasie czeka nas również konsolidacja w branży. Jako, że od tej pory główne wpływy do PTE będą pochodzić z opłat za zarządzanie, to OFE, które posiadają mniej zgromadzonego kapitału zostaną prawdopodobnie wchłonięte przez te większe.

Krótko mówiąc PTE czekają ciężkie czasy. Pierwsza poważna ocena tego, w którą stronę zmierzają OFE, w nowej formie, nastąpi gdy KNF opublikuje raport roczny z funkcjonowania OFE za 2014 rok. Z niego dowiemy się, jaki skład portfela będą miały OFE na dzień 31 grudnia 2014 r. Porównanie go z 2013 rokiem powinno wiele wyjaśnić. W tym momencie możemy stwierdzić tylko to, że zamyka się ważny rozdział w historii polskiego rynku kapitałowego i OFE nigdy nie będą miały już takiego znaczenia, jak do tej pory. A

Opcja – ubezpieczenie portfela

FILIP DUSZCZYK
GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.

© apops – Fotolia.com

W Europie i USA opcje wykorzystywane są przez inwestorów indywidualnych na porządku dziennym – my mamy trochę do nadrobienia. Na rynkach amerykańskich istnieją od lat 70-tych, kiedy w Polsce opracowywane były kolejne plany pięcioletnie i normy produkcyjne, a nie instrumenty finansowe.

Jeśli chcemy zajmować się opcjami zawodowo, to potrzeba dużo czasu i nauki, bo ten temat potrafi się skomplikować – jest wiele współczynników, które zmieniają ich wartość. Jednak na poziomie inwestora indywidualnego wystarczy znać podstawy działania opcji, aby móc z nich korzystać z taką samą łatwością jak z akcji.

Giełdowe ubezpieczenie

Opcje są pewną formą ubezpieczenia. Każdy z nas niemal codziennie ma styczność z polisami – ubezpieczamy nieruchomości, samochody, zdrowie czy życie przed nieoczekiwanymi zdarzeniami. Opcje działają na tej samej zasadzie, tyle że zabezpieczają nasze portfele inwestycyjne. Inaczej mówiąc nabywając opcje, wykupujemy polisy ubezpieczeniowe, które ochronią nasz kapitał przed spadkami lub wzrostami kursów (akcji, indeksów,

walut). Za te zabezpieczenia płacimy premie (cena opcji), czyli składki ubezpieczeniowe. Możemy wybrać poziom zabezpieczenia i termin, w którym chcemy być chronieni. Tutaj opcje również działają jak polisy – im większe zabezpieczenie lub dłuższe terminy, tym większe premie.

Z drugiej strony, jeżeli nabywamy opcje, to ktoś musi nam je sprzedać. Fachowo nazywamy to „wystawianiem". Osoby, które wystawiają opcje, analogicznie zachowują się jak firmy ubezpieczeniowe, które sprzedają polisy ubezpieczeniowe. Za polisy dostają od nabywców premie i w zamian za to wynagrodzenie biorą na siebie ryzyko, które ubezpieczający chcą zmniejszyć. Im większe jest ryzyko lub im dłuższy jest termin, w których wystawcy są narażeni na ryzyka nabywców, tym większe jest wynagrodzenie, czyli premie.

Ile to kosztuje?

Tak jak polisy są wyceniane przez aktuariuszy na podstawie prawdopodobieństwa wydarzeń, tak opcje są wyceniane na podstawie prawdopodobieństwa zmian rynkowych. Firmy ubezpieczeniowe mają swoje modele matematyczne, przy pomocy których obliczają szanse, że coś się wydarzy. Traderzy też korzystają z modeli, za pomocą których obliczają prawdopodobieństwo czy dana opcja będzie zrealizowana czy nie. Najbardziej znany jest model Black-Scholes, opracowany jeszcze w 1973 r. przez Fishera Blacka i Myrona Scholesa. Jeżeli wydarzenia, przed którymi nabywcy się zabezpieczali nie dojdą do skutku, wystawiający opcje zatrzymuje premie, a opcje wygasają – tak jak polisy. Jeżeli jednak następuje niekorzystne przesunięcie rynku, wówczas wystawiający poniesie straty i będzie musiał wypłacić nabywcom „odszkodowanie".

Kupując opcje zabezpieczamy się przed nagłymi i niekorzystnymi wydarzeniami rynkowymi. Płacimy premie i ograniczamy ryzyko. Na straty narażamy tylko premie, które zapłaciliśmy za opcje. Zabezpieczenie przed ryzykiem kosztuje – czy są to polisy ubezpieczeniowe czy opcje finansowe. Czasem jednak brak ubezpieczenia potrafi kosztować o wiele więcej… A

Chcesz wiedzieć więcej o opcjach? Odwiedź sekcję edukacyjną na stronie www.pochodne.gpw.pl.

© Jakub Krechowicz – Fotolia.com

Jak nie dywidenda to buy-back. Spółki dywidendowe na polskiej giełdzie (3/3)

MACIEJ OLSZOWY
PROMETEIA CAPITAL

© Kurt Kleemann – Fotolia.com

Alternatywnym rozwiązaniem dla wypłaty dywidendy może być przeprowadzenie skupu akcji własnych przez spółkę. W ostatnim już artykule z cyklu sposobów dzielenia się przez spółki publiczne wypracowanym zyskiem z akcjonariuszami, postaram się przybliżyć zasady działania skupu akcji własnych oraz przedstawić, jakie może przynieść korzyści.

Skup akcji własnych, zwany również jako *buy back*, może być przeprowadzany jako substytut wypłaty dywidendy lub jako jego uzupełnienie. Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych (art. 362 KSH), spółka akcyjna może dokonać zakupu własnych akcji tylko w określonych okolicznościach. Wyjątki przewidziane w ustawie można podzielić na dwie kategorie:

- zakup akcji w celu ich dalszej odsprzedaży (np. poprzez zaoferowanie ich pracownikom spółki w ramach programów motywacyjnych) oraz
- skup akcji własnych celem ich umorzenia.

Co jest ważne przy analizie tego sposobu podziału

zysku? Trzeba wyraźnie zaznaczyć różnice pomiędzy przedstawionymi powyżej przypadkami. W pierwszym, ogólna liczba wyemitowanych przez spółkę akcji się nie zmienia. Natomiast w drugim, po przeprowadzeniu skupu akcji własnych i ich umorzeniu, ogólna liczba akcji zmniejsza się. Ma to istotne znaczenie z punktu widzenia wyceny akcji spółki na rynku kapitałowym.

Technicznie *buy back* przeprowadzany jest najczęściej w dwóch formach: oferowania akcji z ustaloną ceną w drodze „quasi wezwania" lub poprzez skup akcji na otwartym rynku. O ile w ramach pierwszego sposobu zarząd spółki ma stosunkowo dużą dowolność w zakresie terminów realizacji, wielkości skupu oraz ustalenia ceny, tak drugi związany jest z pewnymi ograniczeniami wynikającymi z rozporządzenia komisji europejskiej (nr 2273/2003). Najważniejsze z nich związane są z tym, że na danej sesji giełdowej skupić można maksymalnie 25% historycznego dziennego wolumenu obrotu (średnie obroty z ostatnich 20 dni przed każdym zakupem). W przypadku bardzo niskich obrotów, pułap ten może zostać podwyższony do 50%.

Dlaczego spółki decydują się przeprowadzić buy back?

Co do zasady, skup akcji własnych powinien być przeprowadzany w momencie, gdy wycena spółki na rynku w dłuższym horyzoncie czasu pozostaje poniżej prawdziwej (w ocenie zarządu) wartości przedsiębiorstwa. Dlatego też dobrym okresem na skup akcji własnych jest czas zniżek na rynkach kapitałowych. *Buy back* może być wtedy narzędziem eliminacji rozbieżności powstałych pomiędzy kapitalizacją spółki (wyceną rynkową), a wartością oszacowaną przez jej zarządzających. Warto przy tym zaznaczyć, że to właśni oni posiadają więcej informacji pozwalających na oszacowanie faktycznej wartości przedsiębiorstwa. W teorii *corporate finance*, do przesłanek przeprowadzenia skupu akcji własnych zalicza się:

- możliwość obrony przed wrogim przejęciem – zwłaszcza w przypadku dużego rozwodnienia akcjonariatu,
- chęć zmiany struktury kapitałowej – wykup akcji własnych z ich późniejszym umorzeniem powoduje zmianę struktury kapitałów spółki, ukierunkowaną na wzrost udziału kapitału obcego. Taka sytuacja może być pożądana przez przedsiębiorstwa w przypadku posiadania

trwałych nadwyżek gotówki, braku rentownych propozycji inwestycyjnych lub niskiego stanu zadłużenia,
- substytut dywidendy pieniężnej – głównie z uwagi na możliwe korzyści podatkowe,
- podniesienia zysku na akcje (EPS) – umorzenie akcji własnych powoduje zmniejszenie ogólnej liczby akcji, w związku z czym wypracowany zysk netto przypada na mniejszą liczbę akcji, co z kolei powoduje podwyższenie wskaźnika EPS.

Wpływ skupu akcji własnych z ich późniejszym umorzeniem na wskaźniki rynkowe dobrze prezentuje przykład:

Spółka do tej pory wyemitowała 1 mln akcji. Za ostatni rok wypracowała 6 mln zł zysku netto, co daje wskaźnik EPS na poziomie 6. Z kolei jej wartość księgowa (aktywów netto) wynosi 50 mln zł (obecna WK na jedną akcję 50 zł). Obecny kurs akcji wahający się w przedziale 28-32 zł skłonił zarząd spółki do podjęcia decyzji o przeznaczeniu 50% zysku na skup akcji własnych. Przy założeniu skupu akcji po średniej cenie 30 zł/akcję, spółce udało się skupić 100.000 akcji za łączną kwotę 3 mln zł. O tę właśnie kwotę zmniejszyły się kapitały własne. Umorzone akcje były jednak warte 5 mln zł (50 zł za akcję). Po przeprowadzaniu takiej transakcji wskaźnik EPS zwiększył się do 6,67, a wartość księgowa na 1 akcję obecnie wynosi 52,22 zł (47 mln zł/ 900.000 akcji).

Biorąc pod uwagę powyższy przykład, samo ogłoszenie o planowanym skupie akcji własnych powinno być odbierane przez akcjonariuszy oraz inwestorów pozytywnie. Świadczy to o przeświadczeniu zarządzających przedsiębiorstwem o trwałym niedowartościowaniu akcji spółki. Oczywiście mówimy o sytuacji, w której późniejszy skup dojdzie do skutku. Wstrzymanie lub wycofanie się z wcześniej ogłoszonego *buy back'u* może przynieść odwrotny skutek. Zrealizowany program skupu akcji własnych zdrowej fundamentalnie spółki, powinien jednak pozytywnie wpłynąć na kurs jej akcji.

Korzyści skupu akcji własnych

Oprócz powyżej wskazanych pozytywnych skutków *buy back'u* związanych m.in. ze zmianą struktury kapitału spółki, niwelacją różnicy pomiędzy kursem akcji a ich wartością, do istotnych korzyści względem wypłaty dywidendy należy zaliczyć również kwestie podatkowe. Są one oczywiste w przypadku występowania różnicy miedzy stopą podatku od dywidendy, a stopą podatku od zysków

kapitałowych. Pomimo, iż w Polsce te dwie stopy podatkowe są równe (19%), to akcjonariusze z punktu widzenia podatkowego i tak odnoszą większą korzyść w przypadku skupu. Dlaczego?

Pierwszy powód to odroczenie podatku. W przypadku zysku wynikającego ze sprzedaży akcji w wyniku wezwania w ramach skupu akcji własnych (wariant I), inwestor płaci podatek po zakończeniu roku obrotowego (do końca kwietnia następnego roku). Z kolei w przypadku dywidendy (wariant II), jest on pobierany automatycznie w momencie jej wypłaty (akcjonariusz w dniu wypłaty dywidendy otrzymuje jej wysokość pomniejszoną o podatek dochodowy).

Do tego ważną kwestią jest podstawa opodatkowania, która w przypadku wariantu I dla osób, które zdecydowały się na sprzedaż akcji w ramach skupu jest równa różnicy między ceną kupna akcji, a ceną sprzedaży w ramach skupu, podczas gdy dywidenda jest w całości opodatkowana.

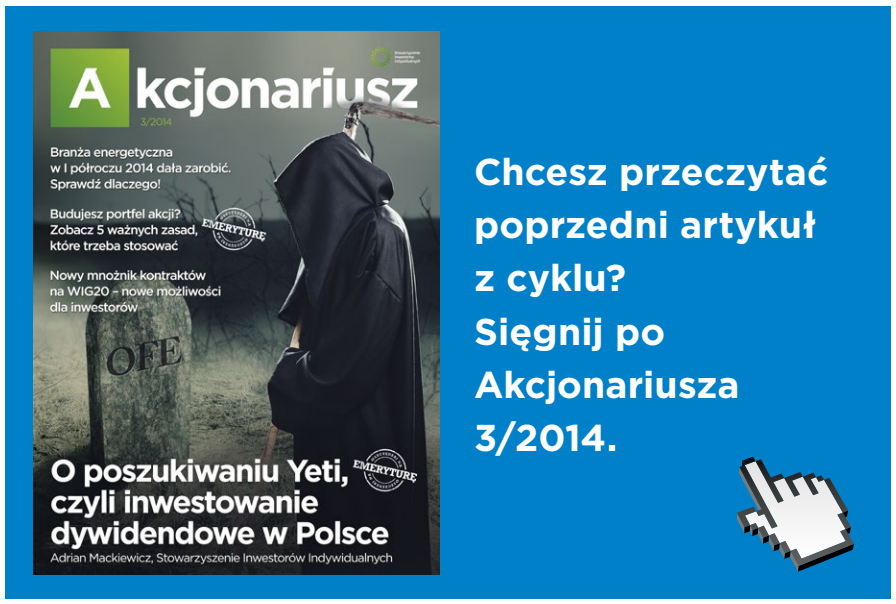
Podsumowanie

Niniejszy artykuł nie ma na celu przekonania do wyższości skupu akcji własnych nad wypłatą dywidendy, a jedynie przedstawienie mechanizmów działania *buy back'u* oraz skutków jakie może wywołać. Warto pamiętać, że jeden wariant nie wyklucza drugiego i oba sposoby podziału zysku mogą być wykorzystywane jednocześnie. W praktyce decyzja, co do tego w jaki sposób spółka podzieli się z akcjonariuszami zyskiem uzależniona jest m.in. od indywidualnej kondycji przedsiębiorstwa, jego planów inwestycyjnych, a także sytuacji panującej na rynkach kapitałowych. Z drugiej strony, akcjonariusze posiadają różne preferencje i niektórzy wolą otrzymywać stabilną dywidendę pieniężną jako element ich planu przyszłych, własnych dochodów. Do tego dochodzi ryzyko, że skup akcji własnych zostanie przeprowadzony przy zbyt wysokiej cenie, co w konsekwencji może spowodować stratę dla pozostałych akcjonariuszy.

Optymalnym rozwiązaniem wydaje się połączenie wypłaty części zysku w postaci dywidendy oraz przeznaczenie jego części na realizację skupu akcji własnych. Niezależnie jednak od powyższych rozważań, faktem jest, że w ujęciu globalnym, skup akcji własnych staje się coraz bardziej popularnym sposobem podziału zysku z akcjonariuszami spółek publicznych. A

EPS – zysk netto przypadający na jedną akcję *(earnings per share)*

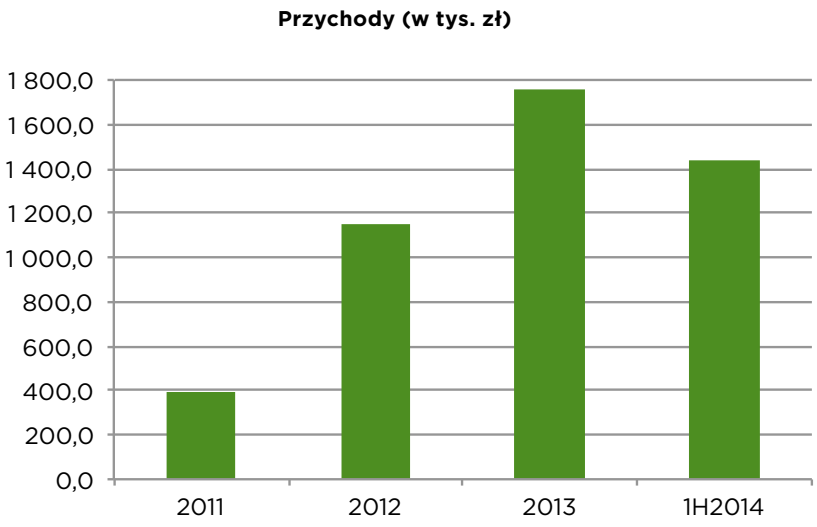
$$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Liczba wyemitowanych akcji}}$$

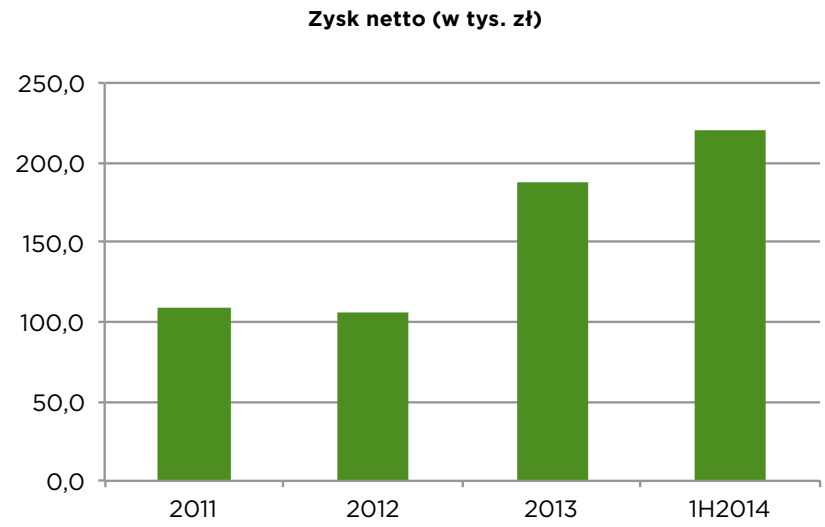


Leasing-Experts S.A.
ul. Bolesława Prusa 38/22
50-319 Wrocław
www.leasing-experts.pl

Branża: finansowa
Prezes Zarządu: Marcin Pawłowski

Dane finansowe Leasing Experts (w tys. zł)	1H 2013	1H2014
Przychody ze sprzedaży	**768,2**	**1 442,7**
Koszty działalności operacyjnej	**672,6**	**1 122,5**
Amortyzacja	4,2	10,7
Zużycie materiałów i energii	25,1	29,4
Usługi obce	591,5	908,1
Podatki i opłaty	8,7	2,8
Wynagrodzenia	4,7	97,7
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,9	13,2
Pozostałe koszty rodzajowe	37,4	60,5
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,0	0,0
Wynik ze sprzedaży	**95,6**	**320,2**
Pozostałe przychody operacyjne	10,4	4,9
Pozostałe koszty operacyjne	11,2	17,4
Pozostałe zyski / (straty) – netto	0,8	12,5
Zysk operacyjny	**94,8**	**307,7**
Przychody finansowe	3,2	2,4
Koszty finansowe	15,0	43,0
Przychody finansowe – netto	11,8	40,6
Zysk przed opodatkowaniem	**83,0**	**267,1**
Podatek dochodowy	8,1	46,3
Zysk netto	**74,9**	**220,9**
Bilans	**30.06.2013**	**30.06.2014**
Aktywa trwałe	346,1	1 583,3
Aktywa obrotowe	704,9	3 976,2
Kapitał własny	**732,8**	**973,1**
Zobowiązania długoterminowe	163,6	4 071,0
Zobowiązania krótkoterminowe	153,3	365,9





I półrocze 2014 r. to kolejny udany okres dla Leasing-Experts. Wypracowaliśmy o 87,7% wyższe przychody niż w I półroczu 2013 r. Zysk ze sprzedaży wzrósł o 235,0% r/r, zysk EBITDA o 221,6% r/r, a zysk operacyjny o 224,6% r/r. Zysk netto w ukształtował się natomiast na poziomie o 194,9% wyższym niż w analogicznym okresie 2013 r. Już po 6 miesiącach działalności w 2014 r. osiągnęliśmy wyższy zysk netto niż w całym 2013 r.

Tak dynamiczny rozwój jest efektem rosnącej sieci oddziałów w Polsce oraz wzrostu kompetencji sprzedażowych dyrektorów oddziałów franczyzowych. Poza działalnością brokerską, w minionych miesiącach koncentrowaliśmy się na rozwoju uruchomionego w maju br. funduszu leasingowego. Fundusz ten, jako jedyny w Polsce, specjalizuje się w leasingu mniejszych nieruchomości komercyjnych (transakcje do 1 mln zł). Konstrukcja produktu i precyzyjnie przygotowana oferta znalazła zainteresowanie nie tylko w korporacjach, ale przede wszystkim w małych i średnich firmach.

W I półroczu 2014 r. ponad połowa transakcji leasingowych była realizowana przez naszych dotychczasowych klientów, co pokazuje, że wartość spółki budujemy także w oparciu o lojalność i długoterminowe relacje.

W kolejnych miesiącach br. będziemy się koncentrować na dalszym rozszerzaniu własnej sieci brokerskiej, intensywnym rozwoju funduszu leasingowego, a także na rozpoczęciu działalności w zakresie leasingu statków powietrznych.

Marcin Pawłowski,
Prezes Zarządu Leasing-Experts S.A.

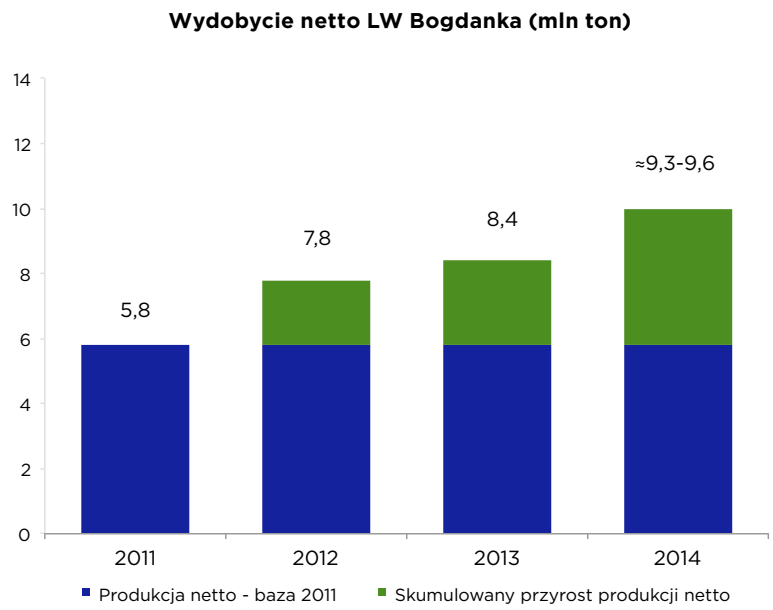
Wysokie dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży i zysków to efekt niskiej bazy i stosunkowo wczesnego etapu rozwoju spółki, a przypomnijmy, że Leasing Experts działa dopiero od 4 lat. Niezaprzeczalny jest fakt, że spółka szybko się rozwija. Po stronie kosztów widoczny jest wzrost wynagrodzeń i usług obcych, co zapewne związane jest z dynamicznym wzrostem sprzedaży. Ambitne plany zwiększania skali działalności spółki będą wymagały poszukiwania finansowania, gdyż poziom generowanych zysków jest jeszcze zbyt niski do realizacji zaplanowanych inwestycji. W bilansie na koniec czerwca 2014 r. zwraca uwagę niski poziom relacji kapitału własnego do sumy bilansowej, który wynosi 22%. Zarząd znalazł ciekawą niszę rynkową, jaką jest działalność funduszu dedykowanego do małych nieruchomości komercyjnych. Dysponując własną siecią sprzedaży ma narzędzia do kontynuowania wysokiej dynamiki wzrostu przychodów.

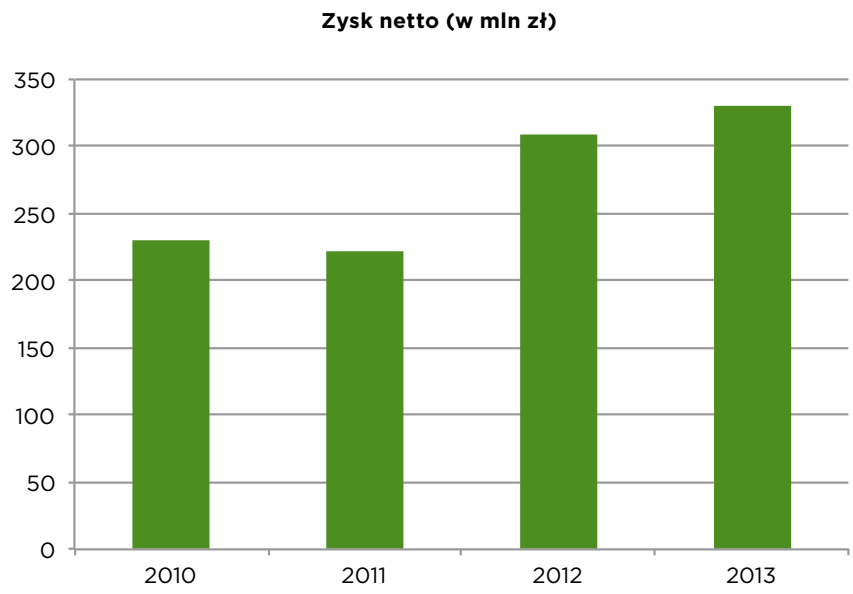
Rafał Irzyński
Główny Analityk
Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.
Bogdanka
21-013 Puchaczów
www.lw.com.pl

Branża: wydobywcza
Prezes Zarządu: Zbigniew Stopa

Dane finansowe GK LW Bogdanka S.A. (w tys. zł)	1Q 2013	1Q 2014
Przychody ze sprzedaży	**878 904**	**945 371**
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	(624 341)	(744 794)
Zysk brutto	**254 563**	**200 577**
Koszty sprzedaży	(21 087)	(19 187)
Koszty administracyjne	(45 748)	(46 655)
Pozostałe przychody	1 908	828
Pozostałe koszty	(542)	(999)
Pozostałe straty – netto	(938)	(7 906)
Zysk operacyjny	**188 156**	**126 658**
Przychody finansowe	2 904	4 601
Koszty finansowe	(9 085)	(14 463)
Przychody finansowe – netto	(6 181)	(9 862)
Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych	-	-
Zysk przed opodatkowaniem	**181 975**	**116 796**
Podatek dochodowy	(39 941)	(25 372)
Zysk netto za okres	**142 034**	**91 424**
z tego:		
– przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	141 744	91 217
– przypadający na udziały nie dające kontroli	290	207
Dochód całkowity za okres	**142 034**	**91 424**
z tego:		
– przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	141 744	91 217
– przypadający na udziały nie dające kontroli	290	207
Bilans	31.12.2013	30.06.2014
Aktywa trwałe	3 274 004	3 332 851
Aktywa obrotowe	570 126	624 298
Kapitał własny	**2 445 227**	**2 343 588**
Zobowiązania długoterminowe	579 631	696 869
Zobowiązania krótkoterminowe	808 968	906 492





Pierwsze półrocze tego roku było dla branży okresem bardzo trudnym, przede wszystkim z powodu dalszych spadków cen węgla – ceny dla energetyki zawodowej spadły od początku 2013 roku aż o 17%. W tych trudnych warunkach Bogdanka poradziła sobie dobrze, utrzymując wskaźniki rentowności na ponadprzeciętnym dla branży poziomie. Konsekwentnie realizując plan sprzedaży, umocniliśmy także naszą pozycję rynkową – na koniec I półrocza nasze udziały w rynku węgla energetycznego sprzedanego do energetyki zawodowej sięgnęły 25,2%, wobec 19,3% na koniec 2013 roku. Nasze założenia produkcyjne na 2014 rok po 8 miesiącach są na poziomie ok. 9,3-9,6 mln ton, czyli co najmniej o 1 mln ton wyższym niż wydobycie w 2013 roku.

Naszym priorytetem jest obecnie finalizacja rozruchu Zakładu Przeróbki Mechanicznej Węgla – zakończenie prac pozwoli na zwiększenie produkcji oraz podniesienie jakości węgla handlowego. Uruchomienie zakładu przeróbki pozwoli nam na wykorzystanie pełnej zdolności wydobywczej z frontów ścianowych i osiągnięcie docelowej zdolności produkcyjnej przewidzianej w strategii. Prowadzimy także zbrojenie trzeciego kompleksu strugowego, dostarczonego w czerwcu tego roku, oraz zamówiliśmy czwarty kompleks strugowy, który zostanie dostarczony pod koniec bieżącego roku. Cieszy nas również pozyskanie w ostatnim okresie koncesji na wydobycie w obszarze K-3 oraz na rozpoznanie złoża „Ostrów". Oczekujemy obecnie także na rozpatrzenie wniosków o koncesje na wydobycie w obszarze K-6-7 oraz na rozpoznanie złoża „Orzechów".

Zbigniew Stopa
Prezes Zarządu LW Bogdanka

Wyniki po I półroczu 2014 r. zaprezentowane przez LW Bogdankę pokazały 8% wzrost przychodów ze sprzedaży poparty większą produkcją, a przede wszystkim wyższą sprzedażą węgla. Niemiłą niespodzianką był jednak spadek zyskowności działalności operacyjnej. Zysk netto spadł ze 142 mln zł do 91,4 mln zł rdr. Głównym powodem jest wciąż ciężka sytuacja w niskiej, rynkowej cenie węgla, choć w ostatnich miesiącach widać już stabilizację jego cen. Na uwagę w bilansie spółki zwracają wciąż bardzo niskie wartości zapasów. To z kolei wyróżnia Bogdankę na tle innych firm zajmujących się wydobyciem węgla, które mają duże problemy ze sprzedażą swojego produktu i borykają się z dużymi hałdami węgla. Mimo spadku rentowności praktycznie nie pogorszył się stan płynności finansowej spółki, a na jej kontach na koniec czerwca tego roku znajdowało się 204 mln zł (wobec 212 mln zł rok temu).
Bogdanka realizuje plan inwestycyjny zgodnie z harmonogramem. Od września funkcjonowanie rozpoczął Zakład Przeróbki Mechanicznej Węgla, który pozwoli podwoić moce przerobowe, co powinno pozytywnie wpłynąć na osiągane wyniki finansowe w kolejnych kwartałach.

Rafał Irzyński
Główny Analityk
Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Akademia Tworzenia Kapitału

BEZPŁATNE SZKOLENIA GIEŁDOWE

AKADEMIA TWORZENIA KAPITAŁU

KONTRAKTY TERMINOWE I OPCJE BEZ TAJEMNIC

7 PAŹDZIERNIKA
KRAKÓW

15 PAŹDZIERNIKA
WROCŁAW

21 PAŹDZIERNIKA
GDAŃSK

10 PAŹDZIERNIKA
KATOWICE

16 PAŹDZIERNIKA
POZNAŃ

28 PAŹDZIERNIKA
WARSZAWA

DLA WSZYSTKICH UCZESTNIKÓW
DARMOWY SEANS FILMOWY

ZAPISZ SIĘ!

www.sii.org.pl/atk

DLA WSZYSTKICH UCZESTNIKÓW AKADEMII TWORZENIA KAPITAŁU UDZIAŁ W KONFERENCJI PROFESJONALNY INWESTOR **100 ZŁ TANIEJ!** WEŹ UDZIAŁ W JEDNYM Z SZEŚCIU BEZPŁATNYCH SZKOLEŃ I ZDOBĄDŹ KOD ZNIŻKOWY.

PARTNERZY

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

Raiffeisen BROKERS

GLOBAL CITY HOLDINGS

PARTNERZY MEDIALNI

dlaStudenta.pl

inwestycje:pl

MojeKatowice.pl PORTAL MIEJSKI

SPOTKANIE ORGANIZOWANE POD PATRONATEM PROGRAMU

Akcjonariat Obywatelski

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Capital Market games

ENERVIT

Capital Market Games

19 – 21 września 2014 r., COS Zakopane

Drugie Igrzyska Rynku Kapitałowego za nami!

Rozdaliśmy **264 medale**.
Gratulujemy uczestnikom wspaniałych wyników i emocjonującej rywalizacji!

Dziękujemy współorganizatorom i partnerom za pomoc w realizacji Igrzysk.

Do zobaczenia za rok.
Mamy trochę rekordów do pobicia!

Organizatorzy

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

SEG od 1993 roku

Izba Domów Maklerskich

Współorganizatorzy

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

kdpw 20 lat

kdpw_ccp part of kdpw_ group

ringier axel springer

Patronat honorowy

Ministerstwo Skarbu Państwa

Akcjonariat Obywatelski

Komisja Nadzoru Finansowego

Burmistrz Miasta Zakopane Janusz Majcher

Partnerzy

TAURON Polska Energia

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

ACTION

INTERSPORT

Partnerzy dyscyplin

Leasing-Experts Leasing Nieruchomości

kdpw 20 lat

kdpw_ccp part of kdpw_ group

PZKosz

BMW

Partner Techniczny

TATRA HOLDING

Medale zapewnia

GLASS CUSTOM

Strategiczni Partnerzy Medialni

Forbes

Przegląd Sportowy

Newsweek

Główny Partner Medialny

Dziennik Gazeta Prawna

Partnerzy Medialni

StockWatch

GPW Media

Instytut Rynku Kapitałowego

Akcjonariusz

pap biznes

Equity

Akcjonariusz

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- **5 lat Catalyst – rynek pełen rekordów**
  Jacek Krawiec,
  INC S.A.

- **Być jak Warren Buffet**
  Klaudiusz Rybak,
  Quant Research

- **Czy w spółce giełdowej potrzeba jest rada nadzorcza?**
  Piotr Rybicki,
  NadzórKorporacyjny.pl

Chcesz otrzymywać kompletnego Akcjonariusza prosto do swojej skrzynki mailowej? Zapisz się teraz do SII.