Akcjonariusz

2/2015

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Jak „frankowicze” ignorowali ryzyko walutowe

Jak selekcjonować spółki do długoterminowego portfela inwestycyjnego

Jakich dywidend możemy się spodziewać w 2015 roku

SII rozpoczyna publikację Listy Ostrzeżeń

Australijska energia na polskiej giełdzie

Wywiad z Georgiem Hotarem, współzałożycielem i Prezesem Zarządu Photon Energy

WallStreet konferencja

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Konferencja

WallStreet 19

29-31 maja 2015 r., Karpacz

Poznaj podstawy inwestowania na giełdzie
Specjalny program dla początkujących inwestorów
Kreatywna księgowość dla bystrzaków - Łukasz Porębski, SII

Nowe trendy w analizie wykresów czyli dlaczego wiedza książkowa nie działa - Łukasz Nowak, SII

Zdarzenia jednorazowe – pułapka na początkujących inwestorów - Rafał Irzyński, SII

Dodatkowo
W ramach akcji „Oszczędzaj na emeryturę”
Jak selekcjonować spółki do długoterminowego portfela akcji – Albert Rokicki, Longterm.pl
oraz
Lista ostrzeżeń SII. Potrzebne narzędzie prewencji, czy zbyt daleko idąca ingerencja w sprawy spółki?
Joanna Jabłczyńska, Piotr Podgórski, Kancelaria Prawna Clever One

Weź udział!
www.sii.org.pl/ws19

Rewolucja w obowiązkach informacyjnych

Piotr Biernacki, NOBILI PARTNERS

W najbliższym czasie spółki giełdowe czeka niebywała zmiana. Już 26 maja 2015 r. zacznie obowiązywać nowa dyrektywa Transparency II, a w połowie przyszłego roku zacznie obowiązywać we wszystkich krajach członkowskich Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie nadużyć na rynku (Market Abuse Regulation – MAR). Spółki powinny się porządnie do tych zmian przygotować, ponieważ nowy system diametralnie zmieni raportowanie, które obowiązuje obecnie. A co inwestorzy indywidualni powinni wiedzieć o nadchodzących zmianach?

str. 58

25% akcji BASF w rękach inwestorów indywidualnych

Rozmowa z Andreą Wentscher, Menadżerem ds. Relacji Inwestorskich w BASF SE

We wrześniu 2014 r. SII zorganizowało II edycję konferencji Relacje inwestorskie z inwestorem indywidualnym według najlepszych wzorców zachodnich. Jednym z gości była Andrea Wentscher z niemieckiego BASF. Opowiedziała uczestnikom konferencji o pracy zespołu relacji inwestorskich oraz o działaniach jakie podejmuje spółka wobec swoich akcjonariuszy. Polityka relacji inwestorskich, szczególnie wobec inwestorów indywidualnych, zrobiła na nas ogromne wrażenie. Wywiad o tym, jak to się robi na zachodzie.

str. 67

Jakimi prawami rządzi się branża gier?

Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Nie można nie dostrzegać, jakie sukcesy odnoszą polscy producenci gier. Świetnym przykładem z ostatnich tygodni jest przypadek spółki CD Projekt, producent światowego hitu Wiedźmin. O tej grze słyszeli chyba wszyscy, nawet Ci, którzy nie grają w gry komputerowe. Główny analityk SII, Rafał Irzyński przedstawia czytelnikom Akcjonariusza, jak wygląda branża gier na polskim rynku kapitałowym.

str. 41

Dorożką na Marsa

Piotr Grzesik, Ergo Pro

System emerytalny, który obowiązuje w naszym kraju, i który będzie odpowiadał za nasze przyszłe emerytury został stworzony w XIX wieku. Czyli wtedy, kiedy przeciętna długość życia była o wiele krótsza, a liczba obywateli o wiele mniejsza. Generalnie, świat był zupełnie inny. Ta bańka emerytalna kiedyś musi pęknąć. A emerytura czeka każdego z nas. I co wtedy?

str. 81

Depozyt czy giełda, czyli czy brak ryzyka się opłaca?

Anna Skopowska, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Inwestorzy zawsze muszą sobie odpowiedzieć na pytania, jakie zyski ich interesują i jakie ryzyko są w stanie ponieść. Czy chcą inwestować aktywnie i zarobić więcej, jednocześnie ryzykując większą stratę. Czy może wolą spać zupełnie spokojnie, odkładając swoje oszczędności do banku, licząc się z tym, że również ich zyski będą rosły tak samo – powoli i spokojnie. Co tak naprawdę opłaca się bardziej?

str. 50

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

Gdzie szukać wysokich dywidend w 2015 roku?
Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 6

Australijska energia na polskiej giełdzie
Wywiad z Georgiem Hotarem, współzałożycielem i Prezesem Zarządu Photon Energy 13

Zdarzenia jednorazowe – pułapka na początkujących inwestorów
Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 18

Jak „frankowicze" ignorowali ryzyko walutowe
Wywiad z Profesorem Tomaszem Zaleśkiewiczem 22

Hossa – ciąg dalszy
Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 29

Lista ostrzeżeń SII na ratunek inwestorom
Paweł Juszczak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 34

Jakimi prawami rządzi się branża gier?
Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 41

Rumuńska ekspansja Serinusa
Wywiad z Timothym Elliottem, Prezesem Zarządu Serinus Energy Inc. 44

Depozyt czy giełda, czyli czy brak ryzyka się opłaca?
Anna Skopowska, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 50

Jak selekcjonować spółki do długoterminowego portfela inwestycyjnego?
Albert Rokicki, Longterm.pl 53

Rewolucja w obowiązkach informacyjnych
Piotr Biernacki, NOBILI PARTNERS 58

Dlaczego CFD?
Tomasz Wiśniewski, Investment University 63

25% akcji BASF w rękach inwestorów indywidualnych
Rozmowa z Andreą Wentscher, Menadżerem ds. Relacji Inwestorskich w BASF SE 67

Z życia SII 70

Edukacja podstawą sukcesu na rynku kapitałowym
dr Przemysław Kwiecień, Dom Maklerski X-Trade Brokers S.A. 76

Dorożką na Marsa
Piotr Grzesik, Ergo Pro 81

„Dobre Praktyki 2015" z punktu widzenia inwestora indywidualnego
Grzegorz Surma, relacjeinwestorskie.org.pl 90

Wyniki spółek: LW Bogdanka S.A. 94

Szanowni Czytelnicy,

wydajemy ten numer Akcjonariusza w okresie wyborów prezydenckich. Obserwując wydarzenia toczące się na scenie politycznej nie sposób nie odnieść wrażenia, że część społeczeństwa i przy okazji część mediów, ewidentnie zapomniała, że nie wszystko im się od Państwa należy. A jest dokładnie na odwrót. Nic nam się od Państwa nie należy. Nie należą nam się praca, emerytury i inne świadczenia. Na wszystko musimy zapracować sami. Najbardziej spektakularnym przykładem roszczeniowej postawy było pytanie podstawionego młodego człowieka, który na wiecu wyborczym zapytał Prezydenta jak jego siostra, która zarabia 2000 zł ma sobie kupić mieszkanie.

Co usłyszał od Prezydenta? Że ma zmienić pracę i wziąć kredyt. W pierwszym odruchu wszyscy rzucili się na Bronisława Komorowskiego z pretensjami jakże mógł tak obcesowo i bez należnego współczucia odpowiedzieć. Ale jak się chwilę nad tym zastanowić, to oczywiście miał rację. Co innego miał odpowiedzieć? Nie da rady w Polsce wziąć kredytu mieszkaniowego zarabiając 2000 zł miesięcznie.

Przypomnijmy, że jednym z powodów wybuchu kryzysu finansowego w 2008 r. w Stanach Zjednoczonych było to, że tam mnóstwo osób, których kategorycznie nie było stać na własne mieszkania, otrzymało od banków kredyty na ich zakup. A potem masowo nie byli w stanie ich spłacać, co spowodowało poważny kryzys finansowy. Wszyscy eksperci w późniejszych komentarzach powtarzali, że ci ludzie nie powinni byli wówczas tych kredytów dostać. Nie jest przecież nigdzie powiedziane, że każdego musi być stać na mieszkanie.

Przypomnijmy także drugą sytuację z początku tego roku w Polsce. Po gwałtownym skoku kursu franka wobec złotego nagle okazało się, że mnóstwo osób zaczyna mieć problemy z jego spłatą. Ponownie, podobnie jak w przypadku kryzysu sub-prime z USA z 2008 roku, jako przyczynę takiego stanu rzeczy podaje się to, iż ci ludzie nie powinni byli w latach 2004–2007 tego kredytu otrzymać. Nie było ich stać na wysoko oprocentowany kredyt w złotówkach, więc banki zaoferowały im tani kredyt w walucie obcej. To był oczywisty błąd. Efektem tego jest bieżący kryzys w branży bankowej. KNF cofa możliwość wypłaty dywidendy niektórym bankom z dużą ilością kredytów frankowych. Politycy zbierają się i wymyślają wszelkie sposoby jak ulżyć „ciemiężonym" kredytobiorcom, aby nie dopuścić do eskalacji problemu.

W obydwu przytoczonych sytuacjach, wszyscy bez problemu zgadzają się z oceną sytuacji. Nie każdy musi mieć zdolność do wzięcia kredytu mieszkaniowego. Nie każdy w gospodarce wolnorynkowej musi mieć zatem swoje mieszkanie. Skądże więc teraz oburzenie na wypowiedź Prezydenta, który jasno powiedział, że z dochodami na poziomie 2000 zł nie można w Polsce otrzymać kredytu mieszkaniowego? Ok, zgadzam się, że Prezydent zrobił to z gracją słonia w składzie porcelany. W toku kampanii wyborczej być może powinien to zrobić delikatniej, nie mówiąc wprost niewygodnej prawdy. Ale to wszystko. Jedynym problemem jest urażone uczucie młodego człowieka i przy okazji armii komentujących obserwatorów. Patrząc z każdego innego punktu widzenia, to Prezydent miał rację. Skąd zatem taka afera?

Wracając na chwilę do przebiegu kampanii wyborczej, to nie można nie odnieść wrażenia, że kandydaci prześcigali się w różnego rodzaju obietnicach wyborczych. Głównie takich, które albo od nich nie zależą albo ich wprowadzenie jest kompletnie nierealne, ale za to są spektakularne i ładnie się je na wiecach wyborczych wygłasza.

Ironizując trochę, to szkoda, że nie posłaliśmy na jakiś wiec wyborczy podstawionego inwestora, który zapytałby któregokolwiek z kandydatów co ma zrobić, bo stracił 99% kapitału na inwestycji w Petrolinvest. Jakie byłyby możliwe scenariusze? Jeden na pewno jest taki, że ktoś coś obiecałby inwestorom giełdowym. Na przykład ustawowe ograniczenie strat z inwestycji giełdowych. Brzmi aż nazbyt nieprawdopodobnie? Jak podsumować wydatki Państwa, które miałyby pokryć obietnice niektórych kandydatów, to taki ukłon w kierunku inwestorów giełdowych mógłby się okazać niewinną igraszką.

Mogłoby też zdarzyć się to, co powinno się zdarzyć, czyli taki podstawiony inwestor powinien usłyszeć, na przykład od Prezydenta, że jest sam sobie winien, bo jest ryzyko rynkowe. Wyobrażacie sobie Państwo awanturę w mediach po takiej wypowiedzi? Oskarżeniom o lekceważące traktowanie społeczeństwa nie byłoby końca.

Michał Masłowski
Redaktor Naczelny

INFORMUJEMY

które spółki wymagają analizy sytuacji finansowej

PRZESTRZEGAMY

które spółki nie opublikowały raportu rocznego

ALARMUJEMY

które spółki znajdują się w upadłości

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych przedstawia autorskie narzędzie - Listę ostrzeżeń SII. Wpisy dokonywane na liście mają za zadanie z jednej strony ułatwić procesy analityczne inwestorom, a z drugiej selekcję tych spółek, które obarczone są większym ryzykiem, w tym także ryzykiem, które może implikować zawieszenie, bądź też nawet wykluczenie danej spółki z obrotu giełdowego.

Sprawdź, czy Twoje spółki są na Liście ostrzeżeń SII
www.sii.org.pl/listaostrzezen

Australijska energia na polskiej giełdzie

WYWIAD Z GEORGIEM HOTAREM, WSPÓŁZAŁOŻYCIELEM I PREZESEM ZARZĄDU PHOTON ENERGY

foto: Materiały spółki

Spółka Photon Energy została założona w 2008 roku i jest notowana na rynku NewConnect od początku swojej działalności. Spółka posiada elektrownie w wielu krajach Europy, a nawet w Australii, ale do tej pory żadnej w Polsce. Dlaczego?

Georg Hotar, współzałożyciel, Prezes Zarządu Photon Energy: Otrzymujemy to pytanie od pierwszego dnia notowania na NewConnect, ciągle monitorujemy sytuację na polskim rynku PV (ogniw słonecznych) i jak tylko pojawią się atrakcyjne warunki będziemy chętni do wejścia na rynek. Chociaż nowa Ustawa o energii odnawialnej otwiera pewne możliwości, to na ten moment jest zbyt wcześnie, aby stwierdzić, czy możemy zyskownie wejść na polski rynek.

Dlaczego na NewConnect notowana jest holenderska spółka, założona w Pradze, która nie ma jeszcze projektów w Polsce?

Nasza poprzednia czeska firma notowana była na rynku NewConnect w 2008 roku, który wtedy był (i nadal jest) jedyną taką platformą handlową w Europie Środkowej. Photon Energy NV zadebiutowała na NewConnect w 2013 r., po wymianie akcji dla inwestorów mniejszościowych w poprzedniej czeskiej spółce. Biorąc pod uwagę, że w tamtym czasie większość inwestorów była w Polsce i wszyscy akcjonariusze byli przyzwyczajeni do obrotu na rynku NewConnect, to właściwym było, aby Photon Energy NV również tam się znalazł. Pomimo faktu, że nasz przemysł i brak działalności gospodarczej w Polsce stawia nas trochę w roli cudzoziemca w Warszawie, mimo to doceniamy jakość i przejrzystość rynku kapitałowego w Polsce. Jesteśmy przekonani, że jako jedna z nielicznych spółek z globalnego biznesu notowanych na GPW, oferujemy inwestorom cenny efekt dywersyfikacji ich portfela.

> Elektrownie energii słonecznej posiadają stabilną produkcję rok do roku, a w krajach o stabilnych zasadach regulacyjnych, finansowanie dłużne projektu może osiągnąć 80%, a nawet więcej.

Z czego wynika ten pęd ku ekspansji międzynarodowej? Dlaczego spośród wszystkich krajów spółka wybrała Australię?

Po nagłym końcu zyskownej działalności dla naszej spółki na czeskim i słowackim rynku, w połowie 2011 roku musieliśmy szukać nowych rynków zbytu.

Pierwsze kroki rozwoju skierowaliśmy do Niemiec i Włoch. Kraje te w 2011 roku były największymi rynkami PV w Europie. Niestety w kilka miesięcy po naszym wejściu na te rynki stały się one bardzo nieatrakcyjne. Rozpoczęliśmy naszą działalność w Australii w 2011 roku, kiedy zaczęliśmy budować nasze pierwsze elektrownie. Od tego czasu zbudowaliśmy cztery elektrownie i budujemy piątą. Rozszerzenie działalności do Australii było dla nas logicznym krokiem, ponieważ Australia jest pierwszym krajem, w którym energia słoneczna jest konkurencyjna wobec konwencjonalnych źródeł energii na większą skalę, i gdzie ramy regulacyjne i wsparcie systemów pozwala nam zaoferować zaawansowane rozwiązania finansowe dla naszych klientów. Kraj posiada również bardzo duży niewykorzystany potencjał, z najwyższym napromieniowaniem, w połączeniu z dużą ilością odbiorców energii, którzy obecnie polegają na drogich źródłach energii, takich jak generatory Diesla. Innym ważnym powodem jest to, że współzałożyciel Photon Energy, Pan Michael Gartner jest Australijczykiem i ma ogromną wiedzę o tym rynku.

foto: Materiały spółki

W ciągu ostatnich lat Chiny przejęły większość produkcji technologii słonecznej, przez co europejskie firmy zbankrutowały. Czy wpływa to na was negatywnie?

Przeciwnie. Korzystamy ze spadających cen technologii. Jako, że nie produkujemy żadnych elementów, tylko budujemy elektrownie z gotowych kupionych elementów. Wyobraźmy sobie świat, w którym – by użyć metafory – cena ziarna kawy spada, a my posiadamy sieć kawiarni. Działamy w segmencie downstream przemysłu solarnego, oferujemy rozwiązania dla całego cyklu życia elektrowni słonecznych, które trwają od kilku dziesięcioleci.

Eksperci energii odnawialnej Deutsche Banku oczekują na całym świecie „gorączki złota" na rynku energii słonecznej, ale w takich krajach jak Australia, Chile i USA. Dlaczego polscy inwestorzy powinni zainteresować się energią słoneczną?

W ciągu ostatnich kilku lat energia słoneczna stała się prawdziwie konkurencyjna w skali globalnej, a coraz mniej zależna od niestałego wsparcia rządowego. Photon Energy jest jednym z niewielu ocalałych z Europejskiego boomu słonecznego, a tym samym, jesteśmy jednymi z najbardziej doświadczonych graczy. Z naszego punktu widzenia, to nie ma znaczenia, gdzie nasze akcje są notowane, bo nie ma jednego najlepszego rynku. Wierzymy, że zapewniamy polskim inwestorom jedną z najbardziej atrakcyjnych globalnych branż, cenną geograficznie i sektorowo dywersyfikację ich portfeli. Ponadto uważamy, że w niedalekiej przyszłości będziemy mogli dodać polski rynek do kręgu naszego zainteresowania.

Na stronie internetowej spółka opisuje cztery główne linie biznesowe. Czy może je Pan opisać?

Dbamy o nasze projekty solarne od początku do końca: planujemy i budujemy większe elektrownie

słoneczne, z których niektóre są naszą własnością, zapewniają nam one stabilne źródła dochodów. Pomagamy inwestorom wybrać odpowiednią technologię i zapewniamy pomoc w finansowaniu i ubezpieczeniu projektów. Po zbudowaniu elektrowni, dbamy o eksploatację i konserwację, jest to dochodowy biznes ze stabilnym źródłem dochodów, przy niskim zainwestowanym kapitale. Nie mniej ważnym jest to, że oferujemy efektywne narzędzia ochrony inwestorów przeciwko retroaktywnym działaniom realizowanym przez coraz to więcej krajów UE.

Jak spółka finansuje swoje projekty?

Elektrownie energii słonecznej posiadają stabilną produkcję rok do roku, a w krajach o stabilnych zasadach regulacyjnych, finansowanie dłużne projektu może osiągnąć 80%, a nawet więcej. Głównym źródłem finansowania dłużnego projektu były dotychczas głównie lokalne banki i firmy leasingowe, w przyszłości instytucje takie jak fundusze emerytalne wejdą na rynek. Rynek obligacji nadal odgrywa drugorzędną rolę. Jako że elektrownie solarne dojrzewają jako aktywa, spodziewamy się, że rynek obligacji wzrośnie na znaczeniu jako źródło finansowania dłużnego. Kapitał własny projektu pochodzi od nas, a w niektórych przypadkach od innych inwestorów.

Każdy projekt musi obejmować próg rentowności oraz docelowy poziom zwrotu z zaangażowanego kapitału. Jakie wartości przyjęte są dla dużych projektów?

Koszt kapitału (lub wymaganej stopy zwrotu) jest inny na każdym rynku i zasadniczo jest funkcją stopy procentowej na rynku. W ostatnim czasie rynkowe stopy procentowe spadają na całym świecie i jest to dobra wiadomość dla naszej branży. Biorąc pod uwagę, że elektrownie słoneczne mają bardzo niskie koszty: operacyjne, amortyzacji, a te kapitałowe stanowią więcej niż 90% kosztów cyklu życia. W połączeniu z ciągle malejącymi kosztami inwestycji, zbliżamy się do produkcji energii słonecznej konkurencyjnej kosztowo z tradycyjnymi źródłami energii.

Czy spółka planuje wypłacać dywidendę?

Ponieważ spółka nie była rentowna w ostatnich latach, nie ma podstaw do wypłaty dywidendy w krótkim terminie. W dłuższej perspektywie nasze podejście do wypłaty dywidendy lub innej formy

fot. Materiały spółki

zwrotu kapitału akcjonariuszom (takich jak wykup akcji własnych) jest bardzo jasny. Tak długo, jak możemy wdrożyć kapitał, aby wytworzyć wartość, będziemy inwestować i nie wypłacać dywidendy. Biorąc pod uwagę, że przewidujemy wiele możliwości rozwoju w przyszłości, nie przewidujemy wypłaty dywidendy w średnim okresie.

Więc co mają zrobić inwestorzy, którzy oczekują regularnie wypłacanej dywidendy?

Mamy obligacje korporacyjne notowane na giełdach w Niemczech i w Wiedniu, z rocznym kuponem w wysokości 8% w EUR, płatne kwartalnie. Obligacje mają bardzo stabilne notowania, zapewniają atrakcyjne zyski dla inwestorów zainteresowanych regularnymi zyskami.

Czy spółka planuje wyemitować kolejne akcje? Jeśli tak, w jakim czasie?

Nie informujemy o przyszłych działaniach korporacyjnych spółki. Ogólnie rzecz biorąc, jesteśmy wrażliwi na dyskrecję i uważni na rozproszenie, w szczególności na poziomie wyceny, nie odzwierciedlającej odpowiednio rzeczywistej wartość naszych akcji. Uważamy, że obecna kapitalizacja rynkowa spółki jest zaniżona.

Jakie wyniki finansowe może osiągnąć spółka w 2015 r.?

Nie publikujemy żadnych prognoz finansowych. Naszym jedynym celem jest być dochodową spółką w 2015 roku.

Spółka jakiś czas temu publikowała raporty po polsku, dlaczego nie oferuje już tej opcji inwestorom?

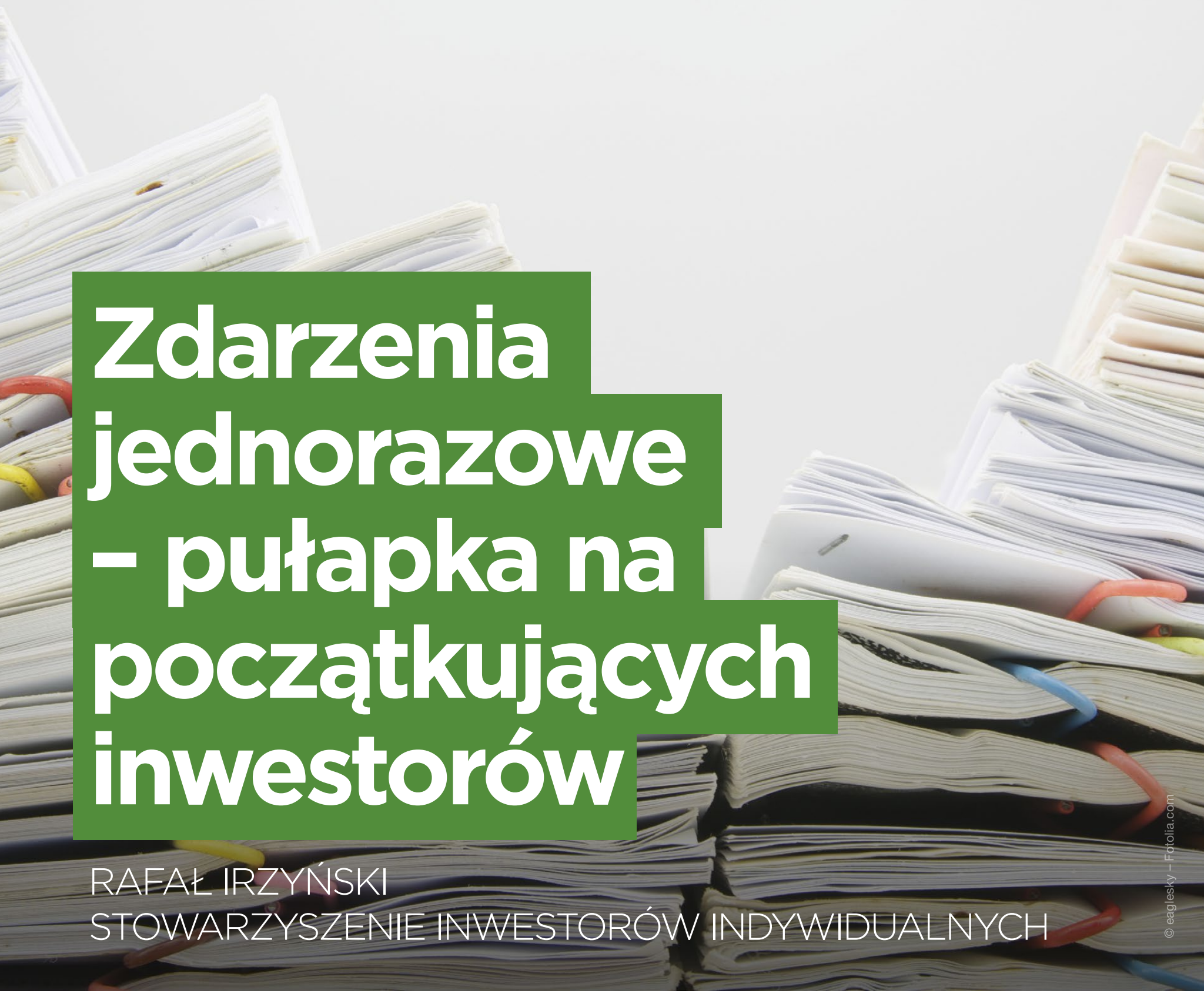
Nasza polityka relacji inwestorskich zbudowana jest na maksymalnej przejrzystości i komunikacji. Oferujemy więcej raportów i narzędzi komunikacji, niż większość innych spółek notowanych na NewConnect, na przykład, publikując szczegółowe miesięczne raporty o działalności naszej spółki. Staramy się dotrzeć do inwestorów na całym świecie i dlatego zdecydowaliśmy się komunikować w języku angielskim, zamiast w wielu lokalnych językach. Polscy inwestorzy zawsze mogą skontaktować się z nami bezpośrednio poprzez e-mail w języku polskim, a my postaramy się odpowiedzieć im w ich ojczystym języku.

> Zarządzanie podażą i popytem dla średnich i dużych użytkowników energii stanowi najbardziej atrakcyjny potencjał wzrostu dla nas. Kluczowym składnikiem sukcesu w tym segmencie będą technologie magazynowania energii, które są niezbędne, aby poprawić podaż energii słonecznej i wiatrowej.

W którym kierunku będzie rozwijać się działalność Photon Energy?

Zarządzanie podażą i popytem dla średnich i dużych użytkowników energii stanowi najbardziej atrakcyjny potencjał wzrostu dla nas. Kluczowym składnikiem sukcesu w tym segmencie będą technologie magazynowania energii, które są niezbędne, aby poprawić podaż energii słonecznej i wiatrowej, zarządzany przez zaawansowane systemy kontroli energii integrujące wszystkie te elementy. Obecnie w tym właśnie kierunku nasze wysiłki są kierowane, ponieważ pozwalają nam dotrzeć do zyskownego rynku off-grid. Niedawno zlecony nam projekt off-grid w Muswellbrook w Australii jest tego cennym przykładem. Opatentowana technologia będzie odgrywać coraz większą rolę w naszej działalności.

A



Zdarzenia jednorazowe – pułapka na początkujących inwestorów

RAFAŁ IRZYŃSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© eaglesky – Fotolia.com

Sprawozdania finansowe spółek to w dużej części pochodna zdarzeń gospodarczych, które miały miejsce w danym okresie czasu. Do nich zaliczymy zdarzenia o dużym stopniu powtarzalności jak np. kupno towaru i jego sprzedaż, wypłata wynagrodzeń pracownikom, otrzymywanie odsetek od lokat bankowych, czy płatność podatku dochodowego. Tego typu operacje związane są trwale z prowadzoną działalnością gospodarczą.

Jednak występują też zdarzenia jednorazowe, które jak sama nazwa wskazuje spotykane są rzadziej w przypadku danej spółki, ale bardzo często mają duży wpływ na końcowy wynik finansowy bądź strukturę bilansu. Dlatego bardzo ważna jest umiejętność ich identyfikacji oraz oczyszczenia końcowego wyniku finansowego i bilansu. Poniżej przedstawiamy przykłady istotnego wpływu zdarzeń jednorazowych.

PKN Orlen

Koncern naftowy z Płocka za 2014 rok osiągnął gigantyczną stratę na poziomie netto w kwocie 5,8 mld zł. Na pierwszy rzut oka wynik fatalny – najgorszy od debiutu giełdowego, a bodajże nawet w całej historii spółki. Jednocześnie wraz z publikacją sprawozdania finansowego pada propozycja Zarządu firmy, by wypłacić dywidendę wyższą (1,65 zł na akcję) niż w roku poprzednim (1,44 zł na akcję). Laicy pukają się w głowę i zastanawiają się, o co w tym wszystkim chodzi, bo dodatkowo kurs akcji w kilka miesięcy rośnie o 50%. Odpowiedź leży właśnie w dużym znaczeniu zdarzeń jednorazowych, które bardzo mocno ujemnie wpłynęły na księgowy wynik netto, ale nie wpłynęły w żaden sposób na bieżącą kondycję gotówkową spółki. PKN Orlen ujął w wyniku za 2014 rok przede wszystkim odpis aktualizujący w wysokości 4,2 mld zł za Orlen Lietuva (rafineria Możejki) oraz odpis na kwotę 711 mln zł na Grupę Unipetrol. Pokazanie tak dużej straty księgowej nie oznacza, że z kasy spółki zniknęło nagle 5 mld zł. To „jedynie" urealnienie i zmaterializowanie poniesionych wcześniej (kilka lat) wydatków. Natomiast działalność operacyjna bez uwzględnienia zdarzeń jednorazowych Orlenu w tym czasie wygenerowała zyski. Na poziomie wyniku EBITDA przed odpisami aktualizującym spółka wykazała w 2014 roku 2,6 mld zł zysku (więcej niż w 2013 roku).

TVN

Cecha charakterystyczną od kilku lat dla bilansu TVN-u jest duży udział w kapitałach obcych obligacji wyemitowanych przez spółkę w walucie euro. Na koniec 2014 roku była to kwota 2,25 mld zł. Tym samym, w każdym kolejnym sprawozdaniu finansowym spółka wykazuje niezrealizowane różnice kursowe będące pochodną zmiany kursu wymiany euro/pln, gdyż wartość obligacji właśnie od niego zależy. Tym samym wynik netto TVN-u był w ostatnich latach dość mocno zaburzony. By dowiedzieć się, jak radzi sobie działalność operacyjna tej spółki należy patrzeć na wynik operacyjny, gdyż on nie uwzględnia różnic kursowych.

Komputronik

Poznański dystrybutor sprzętu IT od wielu lat toczy spór prawny o wartości blisko 70 mln zł z inną giełdową spółką Clean&Carbon Energy. Komputronik dochodzi o zapłatę istotnej kwoty z tytułu zawartej umowy inwestycyjnej. Sam prezes

spółki Wojciech Buczkowski przyznaje, że spór może potrwać kolejne kilka lat. Sęk w tym, że duża część spornej kwoty ujmowana jest przez Komputronik w należnościach po stronie aktywów. Tym samym, duża kwota zwiększa sumę aktywów spółki i jest brana pod uwagę przy obliczaniu wielu wskaźników. To, czy spółka odzyska należność zależy obecnie od decyzji sądu. W przypadku negatywnego dla spółki orzeczenia, będzie ona musiała odpisać daną należność, a to istotnie wpłynie na wynik finansowy.

Bioton

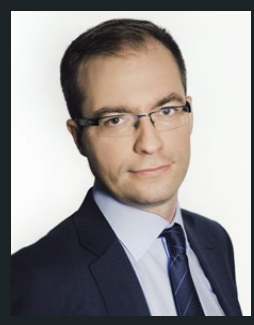
Przykład historyczny spółki Bioton pokazuje skumulowanie zdarzeń jednorazowych przede wszystkim w sprawozdaniu finansowym za 2009 rok. Charakterystyczną cechą dla bilansu tej spółki w latach poprzedzających był wzrost wartości niematerialnych i prawnych – z 42 mln zł w 2005 roku do 969 mln zł w 2008 roku. Szczególnie w tej pozycji rosły na wartości koncesje, patenty i licencje oraz wartość prac rozwojowych w realizacji. Rok 2009 przyniósł jednak kres tej tendencji i ponad 500 mln zł zostało wykazanych w pozostałych kosztach operacyjnych w rachunku zysków i strat, jako głównie aktualizacja wartości składników wartości niematerialnych i prawnych. Przypomnijmy, że Bioton rok 2009 zamknął stratą netto na poziomie 594 mln zł.

Podsumowanie

Zdarzenia jednorazowe są wbrew pozoru dość częstym elementem w sprawozdaniach finansowych. W dużej części przypadków (ale nie zawsze) występują w rachunku zysków i strat i poprzez wynik netto wpływają na bilans. Do „najpopularniejszych" zdarzeń jednorazowych zaliczymy:

- odpisy na nieściągalne należności
- aktualizację wartości aktywów trwałych i zapasów
- rezerwy na zobowiązania
- rozwiązanie odpisów
- sprzedaż majątku poniżej lub powyżej wartości księgowej
- różnice kursowe
- straty losowe, otrzymane odszkodowania

Analizując wyniki finansowe spółek należy mieć na uwadze wpływ zdarzeń jednorazowych zarówno na rok bieżący, jak i poprzedni. Umiejętność identyfikacji i oczyszczenia wyników z efektów zdarzeń jednorazowych pozwala w większym stopniu ocenić prawidłowo kondycję podstawowej działalności firmy. Z kolei oczyszczone dane finansowe pozwolą nie wpaść w pułapkę zniekształconych wskaźników rynkowych, chociażby tych najbardziej popularnych jak C/Z i C/WK. A


WallStreet konferencja
Rafał Irzyński poprowadzi wykład na tegorocznej konferencji WallStreet 19.
Zapraszamy:
„Zdarzenia jednorazowe – pułapka na początkujących inwestorów"
Musisz tam być!
Zapisz się już dziś na konferencję WallStreet 19.

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów XIII edycja

Stwórz razem z nami profil inwestorów indywidualnych w Polsce
Zasygnalizuj swoje potrzeby związane z inwestowaniem
Daj znać o swoich preferencjach przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych
Wygraj nagrodę

Weź udział w Badaniu!
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 CCP part of kdpw group

Deutsche Bank

Projekt organizowany w ramach programu

Akcjonariat Obywatelski

Jak „frankowicze” ignorowali ryzyko walutowe

WYWIAD Z PROFESOREM TOMASZEM ZALEŚKIEWICZEM

Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Czy ludzie, którzy brali kredyty we frankach w latach 2004-2008, czyli wtedy gdy frank kosztował nawet 1,95 zł, nie wiedzieli o istniejącym ryzyku kursów walutowych? Nie chcieli wiedzieć, czy też może nie byli go świadomi?

Prof. Tomasz Zaleśkiewicz, Szkoła Wyższa Psychologii Społecznej: Jedno i drugie. Na pewno były osoby, które zupełnie nie zdawały sobie sprawy z takiego ryzyka. Tego nie możemy wykluczyć. Natomiast jest grupa ludzi, która może mieć jego świadomość, ale próbuje o tym nie myśleć. Kiedy podejmujemy różne decyzje, to zawsze staramy się raczej myśleć o pozytywnych scenariuszach, a nie o negatywnych.

Na przykład menadżer myśli o szansach i zagrożeniach dla swojej firmy. Jest mnóstwo badań, które pokazują że przedsiębiorcy przeważnie myślą o możliwościach niż o niebezpieczeństwach. Wypieramy negatywne myśli, w tym te o ryzyku, które może nam zagrażać. Podsumowując, tu chodzi o jedno i drugie. Część osób zupełnie o tym ryzyku nie wiedziała, a część, która mogła wiedzieć, po prostu to wypierała, starając się myśleć wyłącznie w pozytywnych kategoriach.

W tamtych czasach banki bardzo agresywnie promowały kredyty walutowe i mówiąc potocznie, wciskały je tym klientom, których nie było wówczas stać na kredyty złotowe, które to z kolei były wówczas o wiele wyżej oprocentowane.

Dochodziło wówczas do takich sytuacji, w których doradca bankowy w pewnym sensie pomagał jeszcze wypierać myśl, że takie ryzyko istnieje. Znam z prasy takie opowieści, że ludzie chcieli wziąć kredyt, żeby jedynie częściowo sfinansować zakup nieruchomości, a doradca bankowy sugerował, że to nie ma sensu. Doradzał wówczas kupno jednostek funduszu inwestycyjnego, a na nieruchomość radził wziąć kredyt na 100% wartości.

> Cokolwiek byśmy nie powiedzieli (...) to zawsze odpowiedzialność bierze na siebie osoba, która podpisała umowę. (...) To trochę tak jak w sądzie, jeśli popełnisz wykroczenie, to musisz za to wziąć odpowiedzialność. Sąd może się teraz zastanawiać nad tym, czy są jakieś okoliczności łagodzące.

A zysk z funduszy inwestycyjnych miał spłacić część kredytu?

Dokładnie tak. A przecież mieliśmy wtedy taką sytuację, że notowania franka były niskie i stabilne. To skoro tak, to ludzie mogli mieć wyobrażenie, że generalnie jest to dobra sytuacja i być może rzeczywiście warto te odłożone pieniądze zainwestować. Banki zatem faktycznie pomagały ludziom w wypieraniu tych myśli, że to jest działanie ryzykowne. A powinny przecież zachowywać się dokładnie odwrotnie.

© Valerie Potapova... Fotolia.com

> Nie patrzymy na racjonalne kryteria oceny ryzyka, tylko jesteśmy bardziej skłonni kierować się emocjami. Można mówić ludziom, że z powodów statystycznych latanie samolotem jest bezpieczne, a ludzie i tak będą się bali latać, przynajmniej niektórzy.

Czyli możemy przyjąć, że ludzie raczej wiedzieli o ryzyku walutowym, tylko wypierali tę myśl. Nie chcieli być w pełni świadomi tego, jak się później okazało, dosyć poważnego ryzyka.

Tak jak mówiłem, była grupa ludzi, która kompletnie sobie nie zdawała sprawy z ryzyka. Natomiast istniała też dosyć spora grupa osób, która wolała o nim nie myśleć, a banki jeszcze im w tym pomagały.

Czy w związku z tym, że jednak Ci ludzie świadomie podpisywali umowy kredytowe, czy powinno im się teraz pomagać? Są przecież różne propozycje w szczególności niezwykle populistyczne propozycje polityków, aby jednak ulżyć ciemiężonym kredytobiorcom w walutach obcych.

To jest bardzo skomplikowany problem. Żeby tak naprawdę odpowiedzieć na to pytanie, to trzeba by najpierw znaleźć odpowiedź, kto tak naprawdę jest odpowiedzialny za taką sytuację.

Nie da się zdjąć odpowiedzialności z ludzi, którzy podpisali umowy kredytowe. Cokolwiek byśmy nie powiedzieli i wyszukiwali różne argumenty, by ich w jakikolwiek sposób usprawiedliwić, to zawsze odpowiedzialność bierze na siebie osoba, która podpisała umowę. I od tego nie uciekniemy. To trochę tak jak w sądzie, jeśli popełnisz wykroczenie, to musisz za to wziąć odpowiedzialność. Sąd może się teraz zastanawiać nad tym, czy są jakieś okoliczności łagodzące. Wówczas kara może być odpowiednio łagodniejsza, co nie oznacza, że ty nie ponosisz odpowiedzialności. To po prostu trzeba przyjąć na klatę.

Teraz się rodzi pytanie, czy ludzie otrzymywali w rozmowie z doradcą pełną informację. A niestety podejrzewam, że nie zawsze tak było. Czy umowa zawsze była tak skonstruowana, że była łatwa do zrozumienia, czy nie była sporządzona nazbyt technicznym językiem?

Z jednej strony jasnym jest, że jak podejmuje się decyzję, to ponosi się za nią odpowiedzialność. Jednakże w tym przypadku absolutnie nie da się powiedzieć, że ci ludzie w 100% są temu winni. W wielu sytuacjach w życiu brakuje nam informacji albo informacja jest nieprecyzyjna, a jednak podejmujemy pewne decyzje. To w jakiś sposób usprawiedliwia te nietrafione.

Czy należy w związku z tym uruchamiać jakąś akcję, żeby tym ludziom pomagać? Nie wiem czy ja powinienem odpowiadać na takie pytanie. To już rola polityków. Sądzę, że im bardziej się ludziom pomaga w takich sytuacjach, tym mniej są w stanie nauczyć się na błędach, które popełnili.

Z czego to wynika? Czy jest tak, że ludzie świadomie ignorują ryzyko? Nie chcą o nim wiedzieć? Czy to jest efekt podobny do tego, że jak podejrzewam u siebie ciężką chorobę, to na wszelki wypadek nie idę do lekarza, bo może lepiej nie wiedzieć?

To jest bardzo podobny mechanizm. Mówimy o sytuacji, w której podejrzewam, że mogę być chory i nie idę do lekarza, bo dopóki się nie dowiem, że na pewno jestem chory, to mogę mieć nadzieję, że może jednak nie jestem. Ja mogę się źle czuć i może mi się tlić w głowie myśl, że to może być

© milan markovic78 – Fotolia.com

bardzo poważna choroba, może to nowotwór. Ale dopóki jako tako się jeszcze czuję i dopóki nie wiem tego na pewno, to mogę żyć cały czas nadzieją, że nie jest jednak tak źle, że w jakiś sposób to się rozwiąże.

To tak jak ludzie mają długi i unikają kontaktu z firmą windykacyjną. Dopóki nie mam tego kontaktu, to mogę mieć nadzieję, że w jakiś sposób to się samo rozwiąże, że może ktoś o tym zapomni, że może się zmienią przepisy, że sytuacja obróci się na moją korzyść. Więc jeśli nawet w głowie tli mi się myśl, że ja mogę na tym stracić, to być może dopóki ja o to nie zapytam, to tak jakbym tego nie wiedział. To są takie wręcz freudowskie mechanizmy wypierania z głowy informacji.

Mamy zatem tu podobny mechanizm, zarówno jeżeli chodzi o informację o chorobie, jak i w przypadku informacji o ryzyku walutowym. Gdzieś nam się tlą wątpliwości przy podpisywaniu umowy, ale na wszelki wypadek wolimy o nic nie pytać.

Nie patrzymy na racjonalne kryteria oceny ryzyka, tylko jesteśmy bardziej skłonni kierować się emocjami. Można mówić ludziom, że z powodów statystycznych latanie samolotem jest bezpieczne, a ludzie i tak będą się bali latać, przynajmniej niektórzy.

Tak samo jest tutaj. Są jakieś kryteria oceny ryzyka walutowego. Ale ludzie nie biorą ich pod uwagę, myślą o tym w inny sposób. Tutaj mógł działać taki mechanizm: biorę kredyt we frankach szwajcarskich. Szwajcaria to jest stabilny kraj ze stabilną walutą, nie powinno się zdarzyć nic nieoczekiwanego.

Zauważmy, jakie było duże zaskoczenie, kiedy w Szwajcarii podjęto decyzję o tym, że przestają bronić kursu franka. Analitycy byli kompletnie tym zaskoczeni, a są przecież fachowcami. A co dopiero zwykli kredytobiorcy!

Ten mechanizm, który mówił nam, że nic nieoczekiwanego nie może się wydarzyć w ciągu jednego dnia się zawalił. Wydarzyło się coś nieoczekiwanego, coś czego nikt nie przewidywał.

Szwajcarzy zachowali się w sposób zupełnie niestandardowy.

> Jakbyśmy przeanalizowali swój proces decyzyjny, (...) to być może udałoby się nam ustalić jakieś błędy, które popełniliśmy. Ale jeśli znajduję jakieś zewnętrzne usprawiedliwienia – to się fajnie w psychologii nazywa: „iluzje, które pozwalają żyć". My lubimy wchodzić w takie różne iluzje które powodują, że nie jesteśmy w stanie się niczego nauczyć na własnych błędach.

Przyznam się szczerze, że po 2008 roku, o żadnym zjawisku ekonomicznym nigdy nie powiem „to się na pewno nie wydarzy". Po 2008 roku jestem gotowy uwierzyć, że wszystko się może wydarzyć, łącznie z bankructwem Stanów Zjednoczonych. Wróćmy jednak do naszej rozmowy o ignorowaniu ryzyka. Czy podobnie jest z inwestycjami w fundusze inwestycyjne? Wydaje się, że ludzie oddają pieniądze tzw. specjalistom, żeby zrzucić z siebie odpowiedzialność za nieudane inwestycje. Czy słusznie?

Tak, to jest zjawisko, które w psychologii inwestowania jest znane. W psychologii wiadomo, że jednym z motywów, dla których ludzie idą do funduszu inwestycyjnego jest to, że mogą oni część odpowiedzialności za swoje decyzje przerzucić na swojego doradcę. Zawsze potem mogą powiedzieć: to doradca mnie do tego namówił, być może sam podjąłbym inną decyzję.

Dużych kredytów, takich jak kredyty hipoteczne, też przecież nie bierzemy sami. Przy takich kredytach też idzie się do doradcy. Ma się poczucie, ono nie musi być świadome, że doradca przejął część odpowiedzialności. A może całą odpowiedzialność? Także w jednej i drugiej sytuacji, gdzieś między mną a moją decyzją pośredniczy doradca.

A co z inwestycjami giełdowymi? Pytam, gdyż zauważyliśmy w SII ciekawą zależność. Gdy jest hossa, to nic inwestorom nie przeszkadza, na nic się nie skarżą. Natomiast, gdy tracą pieniądze na giełdzie, to winni są wszyscy dookoła, zarządy spółek, biura maklerskie, władze Giełdy, itp.

My zawsze będziemy bronić swojego „ja", zawsze będziemy bronić swojej samooceny. To jest typowy dla człowieka mechanizm. Chcę siebie widzieć w pozytywnym świetle.

Każdy boi się przyznać, że jest głupi, że źle zrobił.

Że popełnił błąd. Już nie mówiąc o tym, że mamy problem, aby się przyznać do prostego błędu. Na każdym kroku można obserwować jak dużym problemem jest przyznanie się, że „ja czegoś nie wiem". Albo aby powiedzieć „ja popełniłem błąd, muszę się z tego wycofać". I tu jest tak samo.

Jeżeli sam inwestuję na rynku, nie korzystam z żadnego pośrednictwa, to muszę szukać jakichś zewnętrznych uzasadnień. Wtedy właśnie najczęściej inwestorzy mówią, że sytuacja była nieprzewidywalna, zdarzyło się coś na co nie miałem wpływu, inni też tego nie przewidzieli, też stracili.

To jest zawsze problem, bo to nie motywuje nas byśmy analizowali w jaki sposób podejmujemy swoje decyzje. Jest wtedy niestety duża szansa, że będziemy powielać te same błędy. Jakbyśmy

przeanalizowali swój proces decyzyjny, który się za tym krył, to być może udałoby się nam ustalić jakieś błędy, które popełniliśmy. Ale jeśli znajduję jakieś zewnętrzne usprawiedliwienia – to się fajnie w psychologii nazywa: „iluzje, które pozwalają żyć". My lubimy wchodzić w takie różne iluzje które powodują, że nie jesteśmy w stanie się niczego nauczyć na własnych błędach. Ale dzięki temu dobrze się czujemy, możemy bronić własnego ego i poczucia własnej wartości. Bardzo często jest tak, że jak dochodzi do konfrontacji tego czy mamy działać poprawnie i trafnie, czy bronić poczucia własnej wartości, to to drugie będzie wygrywało.

I jak widać wygrywa na giełdzie i podczas brania kredytów hipotecznych. Powiedzmy jeszcze na koniec złotą radę, co mają zrobić ci, którzy stracili pieniądze na kredytach walutowych, na frankowych, ale także na dolarowych. Jest przecież często tak, że wyrażona w złotówkach wartość ich kredytów jest większa niż w momencie, jak ten kredyt był brany, czyli już prawie 10 lat temu. No to się można załamać!

W ogóle nie dziwię się ludziom, że są wściekli z tego powodu. To jest rzeczywiście bardzo trudna sytuacja. Ja nie jestem finansistą, nie chciałbym teraz dawać rad, jakie podejmować teraz decyzje, co teraz robić. W sensie psychologicznym – owszem. Przede wszystkim starałbym się za wszelką cenę wyciągnąć wnioski, chociaż wiem, że to jest bardzo trudne. W swoim życiu także miałem wiele nietrafionych decyzji finansowych. Też traciłem pieniądze i wiem, jak trudno było mi się postawić w takiej sytuacji. Muszę zacząć myśleć o tym, jak ją racjonalnie rozwiązać, nawet jeśli ona w tej chwili wygląda na taką, której rozwiązać się nie da. Trzeba by pomyśleć co musiałoby się wydarzyć, żebym w jakiejś sytuacji mógł z tej inwestycji wyjść. Na przykład musiałoby się zdarzyć to, że kurs franka musiałby spaść powiedzmy do…

Na przykład do 3 złotych.

Na to pewnie nie mamy co liczyć, ale był taki moment, że frank kosztował prawie 5 zł, i zobacz jakie wtedy były komentarze. Wielu ekspertów, analityków mówiło, że raczej nie ma szans, aby ten kurs spadał, bo sytuacja na rynkach jest niepewna, więc nie ma ku temu powodów. A on jednak spadł.

> (…) Mózg reaguje na stratę pieniędzy praktycznie tak jak na ból fizyczny. To jest naprawdę bardzo dotkliwy problem dla człowieka, jak traci pieniądze. Bo to jest nie tylko strata pieniędzy. To uderza w jego kompetencje, on zaczyna się czuć jako taki nieudacznik, który jest w tej grupie, która właśnie przegrała.

Tak samo mówili, że nie ma co liczyć na franka poniżej 4, a jest teraz poniżej 4 zł.

Tak, więc patrzmy na to w ten sposób. Że jeszcze kilka tygodni temu, niektórzy analitycy nas przekonywali, że nie ma szans żeby ten kurs spadł. Sytuacja trochę się uspokoiła. Nie wiemy co będzie za parę miesięcy. Więc każdy powinien sobie zadać pytanie, jaka musiałaby być sytuacja na rynku, żebym mógł podjąć jakąś aktywność. Np. przyjąć sobie, przy jakim kursie franka, podjąłbym tę decyzję, żeby przewalutować swój kredyt. Żeby zdjąć z siebie to ryzyko, żebym nie musiał znowu przez to przechodzić.

Zgadza się, przecież jak ktoś wziął kredyt na 30-40 lat, to taka niebezpieczna sytuacja, jakiś krach walutowy, może mu się zdarzyć, tak średnio raz na kilka lat.

Może się zdarzyć, oczywiście. Ale może zdarzyć się też pozytywna sytuacja, w której złotówka się skokowo umocni. To może nie będzie ten rok, może nie będzie przyszły, ale może za dwa lata taka sytuacja się zdarzy i pojawi się okienko, żeby podjąć tę decyzję. Warto się na moment oderwać od tych negatywnych emocji i pomyśleć racjonalnie o tym, że trzeba sobie ustalić pewien plan, przy jakich warunkach co ja będę mógł zrobić. I być może po prostu trzeba będzie na tę sytuację poczekać. Inwestorzy na giełdzie też czasami latami czekają na to aż się zmieni sytuacja.

To jest to co ja bym doradził jako obserwator, jako psycholog. Chociaż wiem, że to nie jest łatwe i w tym sensie doskonale ludzi rozumiem. Mówię to jednak także na podstawie swojego własnego doświadczenia.

Te wszystkie sytuacje, gdzie musimy usiąść i powiedzieć sobie, dobra to jest jednak moja wina, są ciężkimi decyzjami. Nic nie boli tak jak to, gdy tracimy pieniądze.

Wiemy z badań neuropsychologicznych, że mózg reaguje na stratę pieniędzy praktycznie tak jak na ból fizyczny. To jest naprawdę bardzo dotkliwy problem dla człowieka, jak traci pieniądze. Bo to jest nie tylko strata pieniędzy. To uderza w jego kompetencje, on zaczyna się czuć jako taki nieudacznik, który jest w tej grupie, która właśnie przegrała. Zwłaszcza jak się pochodzi po forach, gdzie jest pełno opinii typu: „frajerzy trzeba było brać kredyty w złotówkach, myśmy brali w złotówkach i teraz nie płaczemy, a wy płaczecie". Zaczynasz zmieć poczucie, że ty jesteś w tej gorszej grupie, w grupie tych frajerów. Albo w grupie tych nieudaczników, co nie umieli podjąć decyzji. Bo ludzie w takich samych warunkach podejmują różne decyzje i czasami to jest czysty przypadek, że komuś się udało, a komuś nie. Więc to dodatkowo powoduje, że mamy takie poczucie, że nie tylko straciliśmy pieniądze, a na dodatek okazało się, że my sobie na tym rynku nie radzimy, że jesteśmy nieudacznikami.

Od tego myślenia trzeba za wszelką cenę starać się odejść. W taki sposób myśleć o tym, że gdybyśmy mieli trochę więcej szczęścia i być może trochę inaczej podjęli decyzję, bylibyśmy dzisiaj w zupełnie innej sytuacji. To nie oznacza, że sytuacja się za parę miesięcy nie zmieni na naszą korzyść. Tylko trzeba być na to przygotowanym, mieć plan i potem szybko podejmować decyzje. A

Hossa – ciąg dalszy

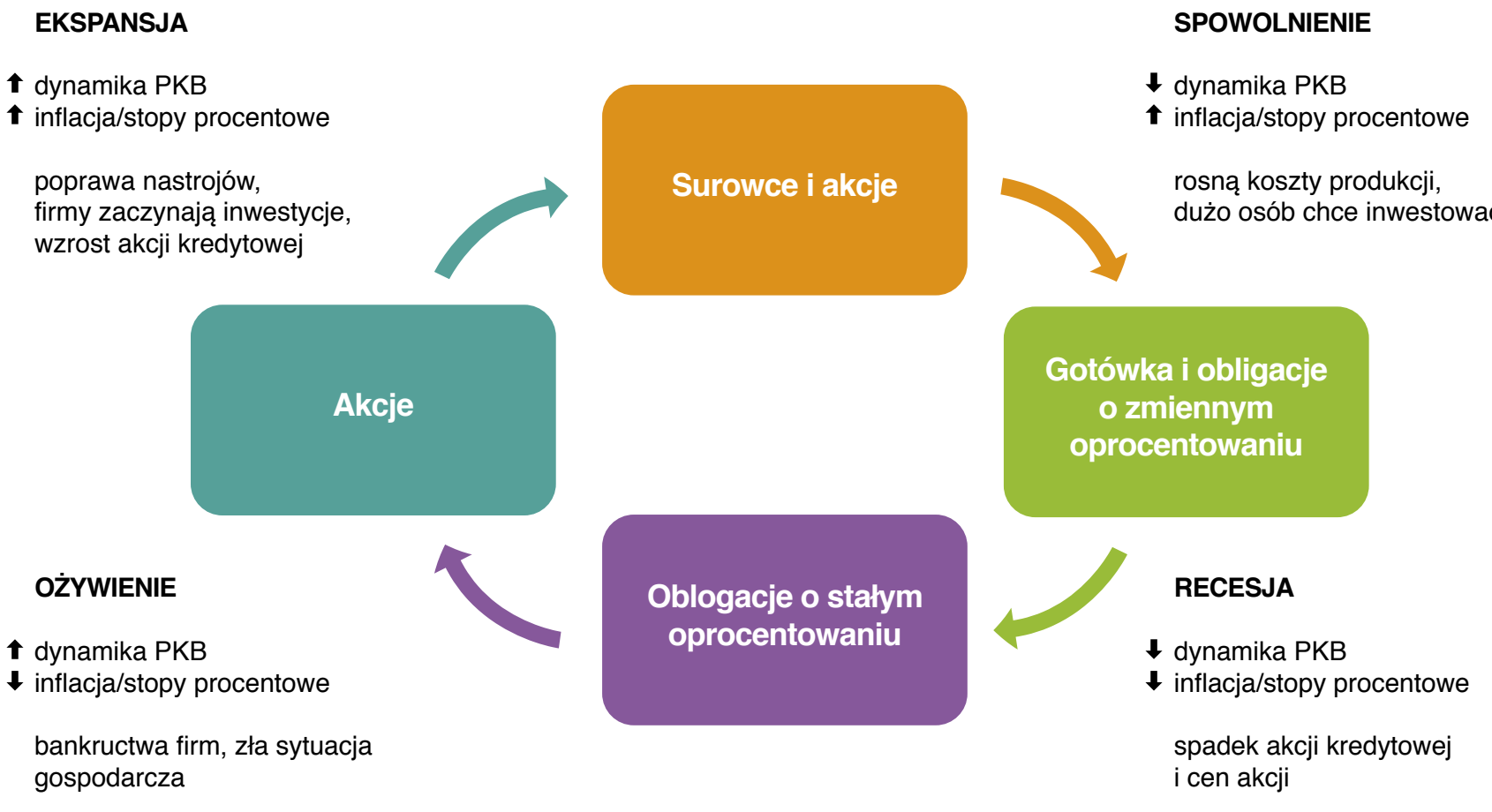
ŁUKASZ PORĘBSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© Myst – Fotolia.com

Rok 2015 polscy inwestorzy z pewnością mogą uznać jak do tej pory za bardzo udany. Rozpoczęcie europejskiego QE wywołało hossę na giełdach krajów strefy euro, a optymizm wsparł również warszawski parkiet. Jak długo utrzyma się jeszcze dobra koniunktura?

Na początku roku mieliśmy do czynienia z wieloma negatywnymi czynnikami w skali makro. Konflikt rosyjsko-ukraiński, „frankowiczów", powrót obaw o „Grexit", dalsze spowolnienie gospodarcze w eurolandzie to tylko kilka z nich. Momentem przełomowym było rozpoczęcie przez EBC skupu papierów dłużnych, czyli nic innego jak dodruk euro, na wzór tego co zrobił wcześniej Fed w USA. Widać już pierwsze efekty programu we wzroście akcji kredytowej, po czym należy oczekiwać zwiększenia wartości inwestycji, wzrostu gospodarczego i w konsekwencji inflacji. Jak za dotknięciem magicznej różdżki ekonomiści zaczęli podwyższać prognozy PKB, wskaźniki wyprzedzające koniunkturę zaczęły rosnąć, a nastroje inwestorów się poprawiły i zaczęli masowo kupować akcje. Do tego pojawiły się informacje o wydłużeniu terminów „zerowych" stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne świata. Ponadto NBP najpierw po 15 miesięcznej przerwie w październiku 2014 r. obniżył stopy do poziomu 2%, a pięć miesięcy później, w marcu br., widząc że deflacja w Polsce się pogłębia obniżył je ponownie do rekordowo niskiego poziomu – zaledwie 1,5%! Oznacza to, że nadal jesteśmy w fazie tzw. dezinflacyjnego ożywienia gospodarczego, gdzie minimum tempa PKB już było i obecnie jego dynamika rośnie, a stopy procentowe i inflacja jeszcze spadają (przed nami ich wzrost), tj. w fazie idealnej do alokacji aktywów w akcje. Jak długo stopy pozostaną jeszcze na minimach?

Według ekonomistów, pierwszych podwyżek stóp procentowych można spodziewać się u nas dopiero za rok.



PKB w I kw.
+3,4%
r/r*

W czasie zwyżek na giełdach w Europie na Wall Street dominował trend boczny. Amerykańska gospodarka choć zachowuje się lepiej od innych rozwiniętych gospodarek (dobra sytuacja na rynku pracy, relatywnie wysoka inflacja, niskie koszty energii), to zaczęła też odczuwać umocnienie dolara (presja na spadek inflacji, gorszy wynik eksportu). Zgodnie z oczekiwaniami Fed może zacząć podwyższać stopy procentowe we wrześniu 2015, co jest zapewne jednym z powodów aprecjacji USD. To powinien być kluczowy moment dla rynków akcji.

W najnowszych projekcjach Rada Polityki Pieniężnej zaktualizowała swoje prognozy makro. Przewiduje większą dynamikę wzrostu PKB – odpowiednio 3,4%, 3,3% i 3,5% w latach 2015-2017, a także niższy poziom inflacji CPI (podano przedziały – 1,0-0%, – 0,1-1,8% i 0,1-2,2%, co oznacza, że do końca 2017 r. inflacja pozostanie wyraźnie poniżej celu NPB). Podobnie prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski podniosła m.in. Komisja Europejska (do poziomu 3,2% w 2015 r. i 3,4% w 2016 r.) oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy (do 3,5% zarówno w 2015 jak i 2016 r.). Wzrost ma bazować głównie na rosnących wydatkach konsumpcyjnych (poprawa sytuacji na rynku pracy i kondycji finansowej gospodarstw domowych, dzięki niskiej inflacji i tanim kredytom) i inwestycyjnych, w tym tych współfinansowanych ze środków unijnych, a także lepszej sytuacji partnerów handlowych.

Wpływ zmian stóp procentowych na polski rynek akcji

	WIG20	WIG	Saldo wpłat i umożeń TFI	Saldo funduszy akcji	śr C/Z	śr C/WK
2014	2,6%	2,1%	+11,53 mld zł	-0,91 mld zł	13,2	1,22
sty.15	1,1%	1,3%	+1,79 mld zł	+0,05 mld zł	13,6	1,25
lut.15	1,1%	2,3%	+1,92 mld zł	+0,31 mld zł	15,2	1,27
mar.15	1,2%	1,5%	+2,77 mld zł	+2,51 mld zł	16,3	1,29
kwi.15	5,0%	4,4%	b.d.	b.d.	16,7	1,33

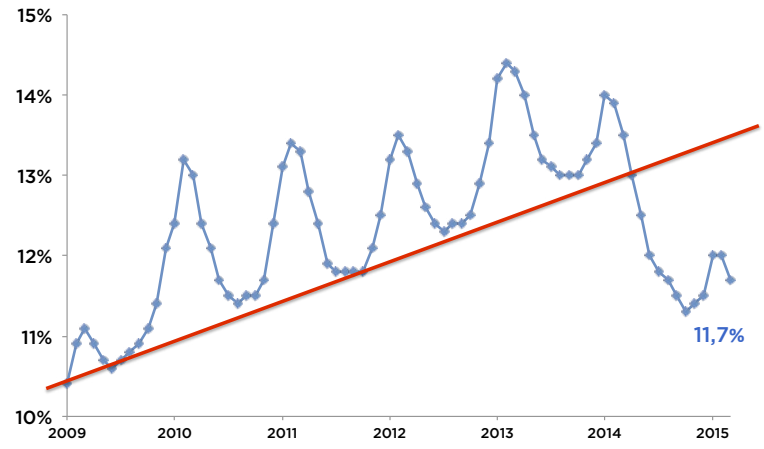
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych izfa.pl i stooq.pl (wskaźniki dla spółek GPW)

Dług publiczny na koniec 2014 roku wyniósł 866,5 mld zł, przy uwzględnieniu umorzenia obligacji skarbowych w efekcie reformy systemu emerytalnego (-130,2 mld zł). Natomiast jego relacja do PKB w 2014 r. wyniosła 50,2%. Wiele wskazuje, że już w czerwcu 2015 z Polski zostanie zdjęta procedura nadmiernego deficytu, dzięki czemu rząd będzie mógł zwiększyć wydatki. Deficyt budżetu państwa w 2014 r. wyniósł bowiem ok. 29 mld zł wobec planowanych 47,5 mld zł, zatem zdecydowanie poniżej progu 3% PKB. Ze względu na rok wyborczy możliwe są odmrożenia płac w budżetówce, przywrócenie 22-proc. stawki VAT czy wzrost kwoty wolnej od podatku.

Na koniec marca 2015 r. stopa bezrobocia wyniosła 11,7%, co oznacza spadek o 1,8 pkt. proc. w stosunku do marca 2014 r. i 0,3 pkt. proc. mniej niż w styczniu i lutym br. W ubiegłym roku ze względu na tendencje sezonowe, stopa bezrobocia do września-października spadła jeszcze o ponad 2 pkt. proc., więc wiele wskazuje na to, że na wakacjach możemy zobaczyć odczyt w okolicach 10%. Lepsza sytuacja na rynku pracy i wzrost płacy realnej będą nadal wspierały wzrost konsumpcji, a przez to ożywienie gospodarcze w Polsce. Według Eurostatu wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec marca 2015 r. wyniosła 7,7 %, przy 9,8% średniej dla całej Unii Europejskiej.

Po marcowej niespodziewanej w swojej skali obniżce stóp procentowych RPP aż o 50 pkt. bazowych (spodziewano się obcięcia o 25 pb) zapowiedziała zakończenie cyklu obniżek stóp NBP. Obecnie stopa referencyjna NBP wynosi tylko 1,5%. Główny wpływ na taką decyzję miała skala deflacji w Polsce. W marcu 2015 roku ceny towarów i usług konsumpcyjnych spadły aż o 1,5% w porównaniu do marca 2014. Wciąż największy wpływ na kształtowanie wskaźnika inflacji miały niższe niż przed rokiem ceny związane z transportem oraz ceny żywności i napojów bezalkoholowych, co wynika z tendencji na światowych rynkach surowców. Wiele wskazuje, że dno zostało już ukształtowane.

Stopa bezrobocia



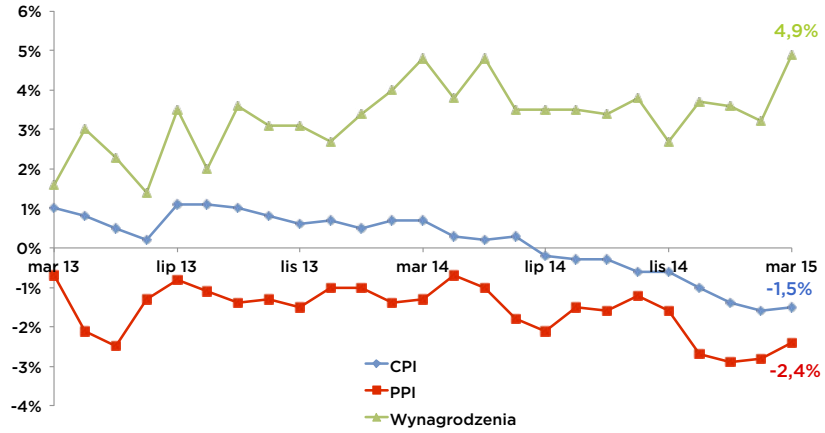
Stopy proc. NBP bez zmian

Powrót kapitału z rynków wschodzących do Stanów Zjednoczonych jest szczególnie widoczny przy analizie kursów walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej w porównaniu do dolara. Od czerwca 2014 r. do stycznia 2015 r. kurs USDPLN wzrósł z 3 do blisko 3,8, tj. o ponad 25%! Jest obecnie

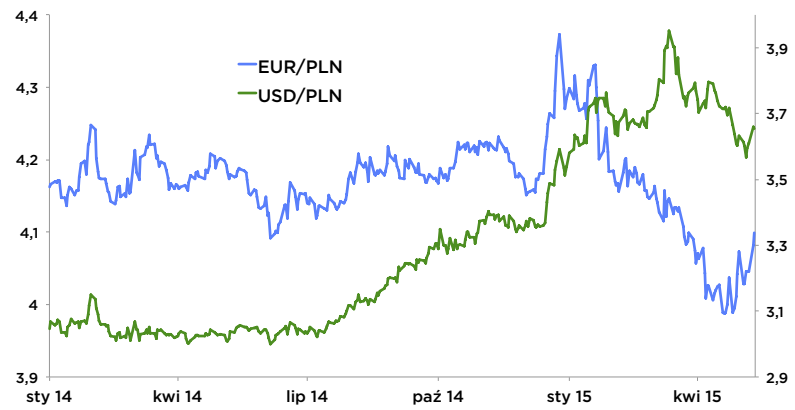
na poziomie najwyższym od początku 2009 roku, czyli dołka kryzysu gospodarczego po upadku Lehman Brothers. W końcówce ubiegłego roku mieliśmy również do czynienia ze wzrostem kursu EURPLN do blisko 4,4, jednak później kurs powrócił do poziomu równowagi – przedziału 4,1-4,2.

Od połowy marca złoty umocnił się w stosunku do dolara. W kolejnych miesiącach prognozowana jest dalsza aprecjacja w stosunku do USD oraz stabilizacja kursu EUR/PLN. A

Dynamika cen i wynagrodzeń



Kursy walut (w PLN)



sprzedaż detaliczna (marzec)	+6,6%	Wzrost mocniejszy niż oczekiwano, w cenach bieżących sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 3% r/r. Wciąż spadek w sprzedaży jest obserwowany w dziale „paliwa". Potwierdza to, że jednym z motorów wzrostu gospodarczego będzie popyt wewnętrzny.
nowe zamówienia w przemyśle (marzec)	-5,1%	Wskaźnik ten służy do oceny przyszłej produkcji, w porównaniu do lutego br. wskazuje na poprawę sytuacji, w tym na zamówienia eksportowe.
produkcja przemysłowa (marzec)	+8,8%	Kolejne dane makro, które wskazują, że polska gospodarka jest w fazie ożywienia. Efekt wzrostu zamówień zagranicznych i krajowych, większej liczby dni roboczych oraz okresu przedświątecznego.
produkcja budowlano-montażowa (marzec)	+2,9%	Kolejne pozytywne zaskoczenie, ożywienie w robotach budowlano-montażowych jest coraz bardziej widoczne
wskaźnik PMI dla przemysłu (kwiecień)	54 pkt.	Pomimo spadku trzeci miesiąc z rzędu, wartość wskaźnika wyprzedzającego koniunkturę nadal wskazuje na ożywienie. To już 7 miesiąc, kiedy przyjmuje wartość powyżej neutralnej wartości 50 pkt. W strefie euro podobnie wskaźnik PMI przyjmuje wartości większe od 50 pkt., co oznacza poprawę koniunktury.

dane procentowe w skali roku

xtb
online trading

Odbierz **dodatkowy bonus** 10%

Wpłacasz, inwestujesz, zyskujesz.
Bez gwiazdek, bez haczyków, bez ukrytych kosztów.
Oferta dla nowych i obecnych Klientów XTB.

Wpłacasz dowolną kwotę mieszczącą się w przedziale 1000 - 840 000 PLN

W ciągu 3 dni informujesz nas o depozycie i **inwestujesz** do 30 czerwca 2015

Otrzymujesz dodatkowe **10%** na dowolny cel

Dołącz do promocji
xtb.pl/promocja

Lista ostrzeżeń SII na ratunek inwestorom

PAWEŁ JUSZCZAK
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© vege – Fotolia.com

LISTA OSTRZEŻEŃ SII

W niechlubnym zestawieniu znajduje się obecnie ponad trzydzieści spółek notowanych na rynku publicznym. Część z nich spełnia więcej niż jedno kryterium kwalifikacji.

Głównym celem Listy ostrzeżeń SII jest informowanie inwestorów w sposób przejrzysty i powszechnie dostępny o zdarzeniach, które mogą mieć wpływ na podwyższone ryzyko inwestycyjne związane z niektórymi instrumentami finansowymi notowanymi na giełdzie. Dzięki temu inwestorzy łatwiej mogą uniknąć zbyt ryzykownych dla siebie decyzji inwestycyjnych i podjąć je w sposób bardziej świadomy. Ponadto Lista prowadzona przez Stowarzyszenie powinna stanowić dla spółek publicznych dodatkową motywację, aby rzetelnie i starannie wypełniać obowiązki informacyjne określone w przepisach prawa i regulaminach.

Inicjatywa Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych powstała w odpowiedzi na oczekiwania i potrzeby uczestników rynku, którzy poszukują narzędzi pozwalających na łatwiejszą i szybszą ocenę atrakcyjności potencjalnych celów inwestycyjnych. Dzięki Liście ostrzeżeń SII, inwestorzy w jednym miejscu mogą znaleźć zestawienie emitentów, których papiery wartościowe, w związku z zajściem pewnego negatywnego zdarzenia (jak np. ogłoszenie upadłości czy nieprzekazanie do publicznej wiadomości raportu okresowego), obarczone są dodatkowym ryzykiem.

Lista ostrzeżeń SII tworzona i publikowana jest od 19 lutego 2015 roku, a aktualne zestawienie spółek, które spełniają kryteria kwalifikacji znaleźć można na stronie internetowej Stowarzyszenia pod adresem: www.sii.org.pl/listaostrzezen.

Jakie są kryteria kwalifikacji?

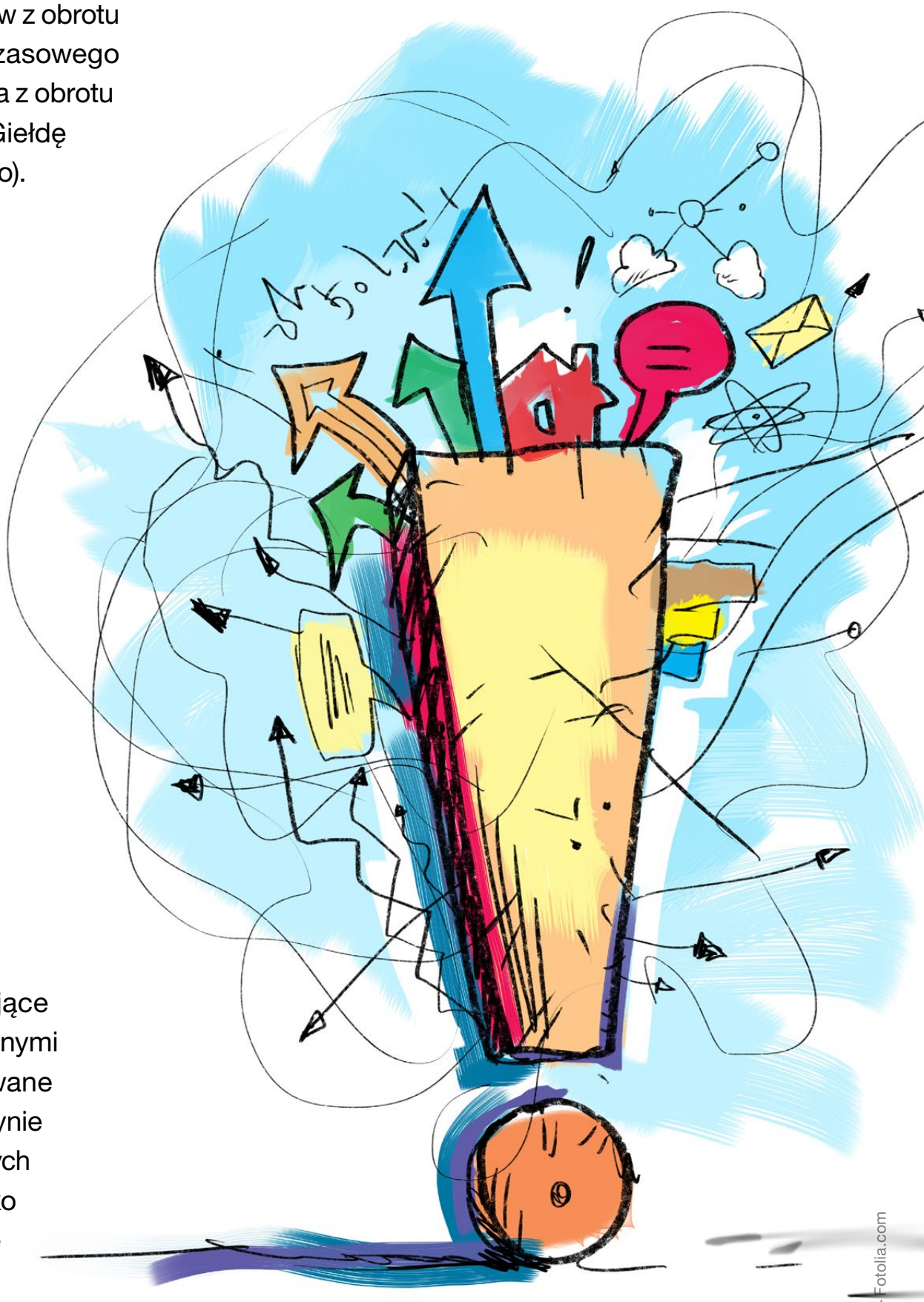
Na Listę ostrzeżeń SII wpisane mogą zostać spółki z siedzibą w Polsce, których akcje są notowane na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie lub w alternatywnym systemie obrotu NewConnect i które spełniają co najmniej jedno z dziewięciu kryteriów kwalifikacji ustalonych przez Stowarzyszenie. Tymi kryteriami kwalifikacji są: upadłość likwidacyjna, upadłość układowa, brak środków na upadłość, brak ZWZ, brak raportu rocznego, brak raportu śródrocznego, brak raportu biegłego rewidenta, bezskuteczność egzekucji, a także wymagana analiza sytuacji finansowej. W momencie, gdy spółka przestaje spełniać wszystkie kryteria kwalifikacji, następuje jej wykreślenie z Listy. Szczegółowe wyjaśnienia dotyczące powodów wpisów lub wykreśleń spółek z zestawienia publikowane są na stronie internetowej Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

Dlaczego warto śledzić Listę ostrzeżeń SII?

Nieodłącznym elementem każdej giełdowej inwestycji jest ryzyko. Zysk z kupowanych akcji nigdy nie jest za darmo, a jego cena to między innymi możliwość utraty części lub całości zainwestowanych pieniędzy. Samo w sobie ryzyko nie jest jednak niczym złym – często bowiem im jest ono większe, tym więcej można zarobić. Problem pojawia się wówczas, kiedy decyzja inwestycyjna podejmowana jest bez wiedzy o istotnych zdarzeniach, które mają wpływ na poziom ryzyka inwestycyjnego. W takiej sytuacji nie da się prawidłowo ocenić atrakcyjności danych walorów oraz ich zgodności z profilem i celami inwestora, a w konsekwencji podjąć właściwej i świadomej decyzji inwestycyjnej. Lista ostrzeżeń SII ten problem pomaga rozwiązać, często pozwalając dowiedzieć się w porę, że takie negatywne zdarzenia miały miejsce.

Przed złożeniem zlecenia kupna danych instrumentów finansowych warto zatem sprawdzać, czy ich emitent aktualnie nie znajduje się lub wcześniej nie znajdował się w zestawieniu publikowanym przez Stowarzyszenie, a jeśli tak, to z jakiego powodu. Należy także zwrócić uwagę, że zaistnienie niektórych przesłanek, na podstawie których dokonywany jest wpis spółki na Listę ostrzeżeń SII, równocześnie przyczynia się do bezwarunkowego wykluczenia jej walorów z obrotu (upadłość likwidacyjna), czy do tymczasowego zawieszenia ich notowań lub wykluczenia z obrotu na podstawie decyzji podjętej przez Giełdę (np. brak publikacji raportu okresowego). Uważne monitorowanie zmian dokonywanych na Liście ostrzeżeń SII nierzadko zatem pozwala na sprzedaż papierów wartościowych w giełdowym obrocie, dopóki jest jeszcze to możliwe.

Oczywiście informacja, że dana spółka znalazła się w wykazie publikowanym przez Stowarzyszenie sama w sobie nie musi świadczyć o tym, że jej walory są bardziej ryzykowne od tych, które zostały wyemitowane przez firmy spoza Listy ostrzeżeń SII. Podobnie jak brak kwalifikacji emitenta na Listę ostrzeżeń SII nie oznacza od razu, że prawidłowo wykonuje on wszystkie obowiązki informacyjne czy jest w lepszej sytuacji finansowej niż spółki znajdujące się w zestawieniu. Wynika to między innymi z faktu, że kryteria kwalifikacji stosowane przez Stowarzyszenie odnoszą się jedynie do kilku najbardziej istotnych i obiektywnych zdarzeń mogących wpływać na ryzyko inwestycyjne, których jednak w praktyce może być znacznie więcej. Ostateczna decyzja inwestycyjna zawsze musi być poparta samodzielną analizą inwestora. Lista ostrzeżeń SII powinna natomiast pomóc, by taka analiza była łatwiejsza i szybsza. A



© Sergey Nivens – Fotolia.com

Tabela Listy ostrzeżeń SII*

Spółki notowane na rynku NewConnect

Spółka	Liczba naruszonych kryteriów	Data wpisu	Kryterium (szczegółowy opis)
Aduma S.A. w upadłości likwidacyjnej	1	18.02.2015 20.05.2015	Upadłość likwidacyjna Brak raportu śródrocznego
Art New Media S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
Astro S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
BDF S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
BGE S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Cerabud S.A.	2	18.02.2015 20.05.2015	Brak raportu śródrocznego Brak raportu śródrocznego
De Molen	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
Depend S.A.	1	05.03.2015	Wymagana analiza sytuacji finansowej
Devoran S.A.	1	18.02.2015	Bezskuteczność egzekucji
Finarch S.A.	1	18.02.2015	Brak ZWZ
GC Investment S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
Genesis Energy S.A. w upadłości układowej	1	23.04.2015	Upadłość układowa
Infoscope S.A.	1	18.02.2015	Brak raportu śródrocznego
Jurajski Dom Maklerski S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego

		18.02.2015	Brak ZWZ
Kampa S.A.	2	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
M4B S.A.	1	18.02.2015	Brak ZWZ
Nemex S.A.	1	18.02.2015	Brak ZWZ
Orzeł S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Progres Investment S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
SPC Group S.A.	1	18.02.2015	Bezskuteczność egzekucji
Taxus Fund S.A.	1	18.02.2015	Brak ZWZ
West Real Estate S.A.	1	18.02.2015	Bezskuteczność egzekucji
Węglopex S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
Yureco S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
Zakłady Mięsne Mysław S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego

*Aktualna na dzień 21.05.2015 r.

Spółki notowane na GPW w Warszawie

Spółka	Liczba naruszonych kryteriów	Data wpisu	Kryterium (szczegółowy opis)
ABM Solid S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Advadis S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Alterco S.A.	4	18.02.2015 04.05.2015 04.05.2015 20.05.2015	Brak środków na upadłość Brak raportu rocznego Brak raportu biegłego rewidenta Brak raportu śródrocznego
Ampli S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Budopol Wrocław S.A. w upadłości układowej	2	24.03.2015 20.04.2015	Brak raportu biegłego rewidenta Upadłość układowa
Cash Flow S.A.	7	18.02.2015 18.02.2015 18.02.2015 03.03.2015 04.05.2015 20.05.2015	Brak środków na upadłość Brak ZWZ Brak raportu śródrocznego Brak raportu śródrocznego Brak raportu rocznego Brak raportu biegłego rewidenta Brak raportu śródrocznego
Dolnośląskie Surowce Skalne S.A. w upadłości likwidacyjnej	4	23.02.2015 24.03.2015 04.05.2015 20.05.2015	Upadłość likwidacyjna Brak raportu rocznego Brak raportu biegłego rewidenta Brak raportu śródrocznego
Euroimplant S.A. w upadłości likwidacyjnej	6	18.02.2015 18.02.2015 03.03.2015 04.05.2015 20.05.2015	Upadłość likwidacyjna Brak raportu śródrocznego Brak raportu śródrocznego Brak raportu rocznego Brak raportu biegłego rewidenta Brak raportu śródrocznego
Fota S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Gant Development S.A.	3	18.02.2015 24.03.2015 24.03.2015	Brak środków na upadłość Brak raportu rocznego Brak raportu biegłego rewidenta

Ideon S.A.	1	20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
IDM S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
Mewa S.A.	4	18.02.2015	Brak ZWZ
		04.05.2015	Brak raportu rocznego
		04.05.2015	Brak raportu biegłego rewidenta
		20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
MSX Resources S.A.	4		Brak raportu śródrocznego
		03.03.2015	Brak raportu rocznego
		04.05.2015	Brak raportu biegłego rewidenta
		20.05.2015	Brak raportu śródrocznego
One 2 One S.A.	4	18.02.2015	Bezskuteczność egzekucji
		18.02.2015	Brak środków na upadłość
		18.02.2015	Brak ZWZ
		24.03.2015	Brak raportu biegłego rewidenta
PBG S.A. w upadłości układowej	1	18.02.2015	Upadłość układowa
PBO Anioła S.A. w upadłości likwidacyjnej	3	18.02.2015	Upadłość likwidacyjna
		05.05.2015	Brak raportu rocznego
		05.05.2015	Brak raportu biegłego rewidenta
PC Guard S.A.	1	04.05.2015	Brak raportu biegłego rewidenta
Petrolinvest S.A.	2	04.05.2015	Brak raportu rocznego
		04.05.2015	Brak raportu biegłego rewidenta

*Aktualna na dzień 21.05.2015 r.

Rumuńska ekspansja Serinusa

WYWIAD Z TIMOTHYM ELLIOTTEM, PREZESEM ZARZĄDU SERINUS ENERGY INC.

fot. materiały spółki

Polskie firmy coraz śmielej rozpychają się w branży wydobycia ropy i gazu działając nawet na najbardziej odległych rynkach. Obecny na warszawskim parkiecie od 2010 roku Serinus Energy, spółka w której blisko 51% udziałów posiada Kulczyk Investments, odniósł spory sukces najpierw poszukując, a następnie rozpoczynając wydobycie gazu i ropy na Ukrainie i w Tunezji. Dzisiaj Serinus ogłasza kolejny sukces w Rumunii, gdzie przeprowadzone testy dwóch pierwszych odwiertów dały kapitalne wyniki, co dobrze rokuje na przyszłość. O budowaniu wartości dla akcjonariuszy, wynikach i planach akwizycyjnych opowiedział nam Timothy Elliott – Prezes Zarządu Spółki.

Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Serinus jest spółką, która pozytywnie wyróżnia się, jeżeli chodzi o prowadzenie relacji inwestorskich z inwestorami indywidualnymi. Jaka jest Wasza motywacja do prowadzenia takich działań? Dlaczego Wam się chce, a innym spółkom już nie?

Timothy Elliot, Prezes Zarządu Serinus Energy Inc.: Bliskie relacje z inwestorami indywidualnymi pozwalają nam na uzyskanie szybkiej i precyzyjnej informacji zwrotnej dotyczącej postrzegania naszych działań. Opinia osób z zewnątrz często daje świeże spojrzenie na wiele kwestii związanych z naszą działalnością, a także chroni przed rutyną. Poza tym, wierzymy że transparentna polityka wobec inwestorów indywidualnych to po prostu właściwe działanie, wpisane w naszą etykę i dlatego stanowi ważny element naszej strategii komunikacji. Cenimy sobie zaangażowanie inwestorów indywidualnych w naszą firmę i dokładamy starań, aby nasze działania budowały wartość dla akcjonariuszy. Niestety, jak wiele branż, także nasza jest podatna na zawirowania polityczne czy nastroje na rynkach. Pomimo stałego wzrostu popytu na wydobywane przez nas surowce, ich ceny ulegają ciągłym zmianom, co w połączeniu z rozgrywkami na arenie międzynarodowej, wpływa istotnie na wycenę naszych aktywów. Wkładamy wiele wysiłku w to by podawane informacje służyły przejrzystej komunikacji z inwestorami i pomagały im we właściwej ocenie sytuacji Spółki. Bierzemy czynny udział w dialogu z inwestorami wykorzystując wiele kanałów. Stosujemy najlepsze praktyki w zakresie komunikacji, co potwierdzają laury uzyskiwane w programie MSP i SII „10 na 10”. Branża poszukiwawczo-wydobywcza jest stosunkowo młodym sektorem na GPW, stąd nasze działania mają również po części charakter edukacyjny dla inwestorów indywidualnych.

> Niestety, jak wiele branż, także nasza jest podatna na zawirowania polityczne czy nastroje na rynkach. Pomimo stałego wzrostu popytu na wydobywane przez nas surowce, ich ceny ulegają ciągłym zmianom, co w połączeniu z rozgrywkami na arenie międzynarodowej, wpływa istotnie na wycenę naszych aktywów.

Przychody Serinus w I kw. 2015 roku mocno spadły. Po pomniejszeniu o koszty należności koncesyjnych wyniosły 13,4 mln USD, podczas gdy rok temu było to 27,9 mln USD. Jakie czynniki wpłynęły na tak mocny spadek i czy będą one również obecne w przyszłych kwartałach?

Na spadek miało wpływ przede wszystkim załamanie cen ropy na światowych rynkach oraz nowe regulacje prawne na Ukrainie, skutecznie ograniczające nam dostęp do największych odbiorców gazu – a więc czynniki całkowicie od nas niezależne. Obecnie sytuacja wygląda o wiele lepiej. Ceny

fot. materiały Spółki

ropy poszły w górę. Cały rynek odetchnął z ulgą – przychody wszystkich spółek produkcyjnych, które zdecydowanie zmalały w ostatnich miesiącach, przy obecnym trendzie będą rosnąć. Na Ukrainie decyzja ukraińskiego rządu odnośnie zarezerwowania dużej części rynku dla państwowej spółki Naftohaz została zniesiona i już w kwietniu podnieśliśmy produkcję, a w planach mamy stopniowe, systematyczne wzrosty wydobycia i sprzedaży. Największe przeszkody są zatem pokonywane – w przyszłych kwartałach przychody powinny wzrosnąć w porównaniu do pierwszych trzech miesięcy tego roku.

Jaki jest cel w zakresie wyników finansowych na obecny rok?

Konsekwentnie nie publikujemy prognoz i nie stawiamy konkretnych, liczbowych celów finansowych. Zależy nam na stabilnym, systematycznym rozwoju. W naszej pracy staramy się w pełni wykorzystywać nadarzające się okazje do budowania potencjału Serinusa, czego dowodem są kolejne sukcesy w Rumunii. Nie mamy wpływu na sytuację geopolityczną i uwarunkowania gospodarcze, które mogą być przeszkodami we wzrostach, jak np. wspominana już przeze mnie konieczność ograniczenia produkcji ze względu na zmiany legislacyjne na Ukrainie. Są to jednak trudności, których źródła znajdują się poza Spółką. Stale monitorujemy rynek i reagujemy, tak aby minimalizować wpływ uwarunkowań zewnętrznych na nasz biznes. Podstawowym, fundamentalnym celem Serinusa jest systematyczny rozwój, więc gdy co kwartał wyniki są coraz lepsze – a tak przez długi czas przed destabilizacją sytuacji na Ukrainie właśnie było – to znaczy że nasz cel został osiągnięty.

Pomimo, że w I kw. 2015 roku produkcja ekwiwalentu ropy ogółem spadła o 9% rdr, to w samej Tunezji odnotowano wzrost produkcji o 10% rdr. Jakie są dalsze plany spółki odnośnie rozwoju w tym kraju?

Na wzrost w I kwartale duży wpływ miało włączenie do produkcji pod koniec zeszłego roku odwiertu Win-12bis. Co prawda ze względu na konieczność dodatkowych prac odwiert pracował jedynie przez część zaraportowanego okresu, ale jak widać potencjał złoża jest bardzo duży. Pracujemy obecnie nad odwiertem Win-13 na polu Sabria. Przeprowadzone testy zakończyliśmy sukcesem i uzyskaliśmy przepływ ropy – teraz chcemy go systematycznie zwiększać. Jesteśmy w trakcie przygotowywania szczegółowego planu działań,

a jednocześnie kontynuujemy wydobycie, aby sprawdzić czy odwiert oczyści się samoczynnie. Jesteśmy bardzo zadowoleni z wyników działalności w Tunezji i zamierzamy kontynuować inwestowanie w tym kraju. Wydobycie w Tunezji oraz rozwój operacji w Rumunii stanowią obecnie dla Serinusa priorytet.

Ceny ropy znacząco odbiły w ostatnich tygodniach – zapewne niedługo za baryłkę ropy płacić będziemy 70 USD. Co roku dokonujemy nowych szacunków posiadanych przez nas aktywów. Według ostatniego raportu niezależnego ewaluatora, ich wartość bieżąca netto, przy zastosowaniu 10% stopy dyskontowej, wynosi 421,5 mln USD.

A jak wypada po pierwszych miesiącach tego roku działalność produkcyjna na Ukrainie? Czy sytuacja polityczna stale zwiększa ryzyko działalności w tym kraju?

Oczekujemy, że sytuacja na Ukrainie będzie się stabilizować. Nieprzerwanie prowadzimy tam działalność, sprzedajemy gaz, za który regularnie otrzymujemy płatności. Dużym wyzwaniem dla Ukrainy będzie liberalizacja rynku gazu i ropy, zgodnie z umową podpisaną na początku roku przez rząd z Międzynarodowym Funduszem Walutowym. Jednym z jej warunków jest demonopolizacja rynku, co będzie miało zdecydowanie pozytywny wpływ na działalność prywatnych producentów, w tym także naszego KUB-Gasu.

Na Ukrainie odnieśliśmy duży sukces operacyjny. W ciągu blisko 5 lat od momentu przejęcia KUB-Gasu, zwiększyliśmy wydobycie do poziomu, który plasuje nas na trzecim miejscu wśród prywatnych firm produkujących gaz na Ukrainie. Łącznie zainwestowaliśmy tam ponad 100 mln USD. Odzyskaliśmy już te środki, w tej chwili zarabiamy już w ujęciu 'netto'. Mamy zidentyfikowane tak duże złoża, że możemy prowadzić wysokie wydobycie jeszcze przez wiele lat. Dziś wstrzymujemy nowe projekty czekając na wyjaśnienie się spraw dotyczących podatków i dostaw gazu do odbiorców przemysłowych. Obecnie na naszą działalność na Ukrainie wpływają czynniki całkowicie od nas niezależne, ale nawet w tak trudnym otoczeniu nieprzerwanie wydobywamy i sprzedajemy gaz, a biznes jest rentowny.

Jaki jest plan inwestycyjny na bieżący rok?

W ciągu 2015 r. przewidujemy przeznaczyć na inwestycje 17 mln USD. W maju przeprowadzimy instalację sprężarek na polu Olgowskoje na Ukrainie. Powinny one rozpocząć pracę w czerwcu. Na lato zaplanowano program stymulacji hydraulicznych, obejmujący odwierty O-11, O-15, M-22. W drugiej połowie maja rozpoczniemy prace mające na celu zwiększenie przepływu na odwiercie Win-13 w Tunezji na polu Sabria, którego testowanie niedawno zakończyliśmy. Nasze inwestycje w 2015 r. obejmują także prace na koncesji rumuńskiej – Satu Mare. Nakłady dotyczą odwiertów Moftinu-1001 i 1002bis (uzbrajanie i testy) oraz przetworzenia danych sejsmicznych 3D dla Santau.

Na koniec kwartału Serinus posiadał dwa razy więcej środków pieniężnych niż rok temu. Jaki jest plan ich zagospodarowania?

Na chwilę obecną podstawowy plan inwestycyjny jest taki, jak przedstawiłem wcześniej: instalacja sprężarek na polu Olgowskoje, program stymulacji hydraulicznych obejmujący odwierty O-11, O-15, M-22, zwiększenie przepływu na odwiercie Win-13 w Tunezji, uzbrajanie i testy odwiertów Moftinu-1001

i 1002bis oraz przetworzenie danych sejsmicznych 3D dla Santau w Rumunii. Rezultaty tych działań wraz z kierunkiem, jaki obierze otoczenie rynkowe tj. ceny surowców oraz sytuacja na Ukrainie, wyklarują nam dalszy plan działań.

Czy w związku ze spadkiem cen ropy istnieje ryzyko przeszacowania posiadanych przez firmę aktywów wydobywczych?

Ceny ropy znacząco odbiły w ostatnich tygodniach – zapewne niedługo za baryłkę ropy płacić będziemy 70 USD. Co roku dokonujemy nowych szacunków posiadanych przez nas aktywów. Według ostatniego raportu niezależnego ewaluatora, ich wartość bieżąca netto, przy zastosowaniu 10% stopy dyskontowej, wynosi 421,5 mln USD. W Tunezji posiadamy zasoby ropy naftowej – obecnie poziom naszych zasobów wynosi prawie 25 milionów baryłek ekwiwalentu ropy naftowej i rośnie. Rezerwy typu 1P, 2P i 3P wzrosły odpowiednio o 14%, 2% i 5% w porównaniu do zeszłego roku. Jeśli więc trendy się utrzymają, zaistnieje konieczność przeszacowania wartości aktywów w górę.

Spadek cen ropy powoduje obniżenie wycen aktywów wydobywczych. Czy spółka może wykorzystać to do akwizycji?

Obecnie skupiamy się na posiadanych aktywach i maksymalnym wykorzystaniu ich potencjału. Spójrzmy, jakie perspektywy otworzyły nam się dzięki nowym odwiertom w Rumunii oraz pracom modernizacyjnym w Tunezji. Posiadane fundusze przeznaczamy na dalsze inwestycje i rozwój aktywów już znajdujących się w naszym portfelu. Oczywiście, jeśli nadarzy się okazja, w przyszłości nie wykluczamy zakupów – monitorujemy rynek przez cały czas.

Jakie są perspektywy dla rozpoczęcia eksploatacji złóż w Rumunii?

Wyniki wykonanych do tej pory odwiertów są świetne. Odwiert Moftinu-1001 uzyskał maksymalny przepływ gazu na poziomie 209,5 tys. metrów sześciennych dziennie, czyli więcej niż nasz dotychczasowy rekord na Ukrainie. Wykonany w drugiej kolejności Moftinu-1002bis od razu po rozpoczęciu testów przepływu uzyskał 79,3 tys.

fot. materiały spółki

fot. materiały spółki

metrów sześciennych gazu. Prowadzimy rozmowy z władzami rumuńskimi dotyczące trzeciego etapu poszukiwawczego, a w dalszej perspektywie mamy przedłużenie koncesji Satu Mare i ustanowienie Koncesji Wydobywczej dla obszaru Moftinu. W naszej opinii wypełniliśmy wszystkie obowiązki wynikające z Etapu 1 i 2, tak więc nie oczekujemy przeszkód w dalszych działaniach. Przygotowanie odpowiedniej infrastruktury dla produkcji nie powinno stanowić problemu, ponieważ z obszarów przyległych do naszej koncesji trwa wydobycie ropy i gazu.

Inwestycje w Rumunii są efektem prowadzonej przez nas od dłuższego czasu polityki dywersyfikacji aktywów. Obecność Rumunii w strukturach UE oznacza dużą stabilność prawa i regulacji dotyczących obszaru na którym działamy. Zatem oprócz ogromnego potencjału złóż, na które natrafiliśmy, mamy także poczucie, że potencjał drzemiący w tym kraju przełoży się także na kolejne sukcesy Serinusa na tym bardzo ciekawym rynku. Rumunia bardzo przyjaźnie podchodzi do inwestorów. Opłaty koncesyjne, zarówno w przypadku złóż gazu, jak i ropy, są stosunkowo niskie. Sięgają one, w zależności od wyeksploatowania złoża, od 3,5% do 13,5%, a w naszym przypadku około 5%. Podatek CIT wynosi 16%, zaś VAT, który jest refundowany – 24%. Nasza efektywna stopa zwrotu netto z wydobycia sięga w Rumunii od 60% do 70%, przy wyjściowych cenach ropy w przedziale 40 do 70 USD za baryłkę. Atrakcyjne są także ceny gazu.

Dla odbiorców przemysłowych rynek rumuński został już praktycznie uwolniony, w związku z czym obowiązują tam ceny europejskie. Obecnie nadal dotowane, ale objęte programem dochodzenia do cen wolnorynkowych, są ceny gazu dla gospodarstw domowych. Zatem efektywna, mierzona wolumenem cena gazu uzyskiwana przez producentów w Rumunii sięga 86% ceny wolnorynkowej UE.

Rumunia znajduje się również w czołowej pięćdziesiątce państw o największej produkcji ropy i gazu oraz wielkości potwierdzonych rezerw. Mamy mocne, racjonalne podstawy do optymizmu: duża koncesja, zlokalizowana blisko sieci przesyłowych, rafinerii i stacji skraplania gazu, dobre otoczenie biznesowe i fiskalne oraz doświadczona kadra zarządzająca i techniczna, która stoi za komercyjnym sukcesem Serinusa na Ukrainie. A

Depozyt czy giełda, czyli czy brak ryzyka się opłaca?

ANNA SKOPOWSKA
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© ag visuell – Fotolia.com

Niewiele posiedzeń organów instytucji państwowych wzbudza na rynku tyle emocji, ile zebranie Rady Polityki Pieniężnej. Członkowie Rady co miesiąc zbierają się aby m.in. ustalić wysokość podstawowych stóp procentowych. W uproszczeniu określają one na jakich warunkach Narodowy Bank Polski pożycza bankom pieniądze lub ile płaci za ich depozyty. Wyróżnia się cztery stopy procentowe, które mają pośredni wpływ na wysokość oprocentowania kredytów i lokat bankowych.

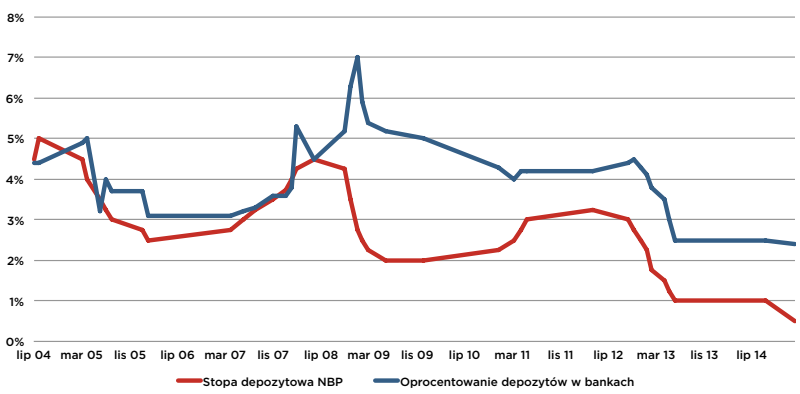
Tabela 1. Wysokość stóp procentowych NBP

Referencyjna	1,50%
Lombardowa	2,50%
Depozytowa	0,50%
Redyskonto weksli	1,75%

Źródło: www.nbp.pl
* wg stanu na 18 kwietnia 2015 r.

Malejące stopy NBP

Stopa depozytowa określa wysokość oprocentowania jednodniowych depozytów jakie banki komercyjne lokują w banku centralnym (NBP). Na jej podstawie wyliczane jest także oprocentowanie depozytów oferowane klientom przez banki, skorygowane o marżę. Wykres 1 prezentuje zmianę wysokości stopy depozytowej na przestrzeni ostatnich lat w porównaniu do średniego oprocentowania depozytów oferowanych przez banki .



1. Porównanie wysokości stopy depozytowej NBP i oprocentowania depozytów bankowych

Źródło: Dane NBP

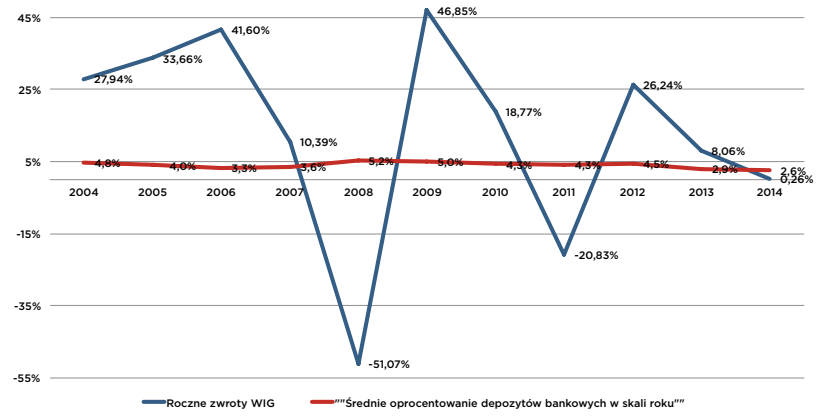
Zauważalne jest systematyczne obniżanie wysokości stóp procentowych w ostatnich latach, a co za tym idzie oprocentowania kredytów i depozytów. Takie działania mają na celu pobudzenie gospodarki poprzez zniechęcenie ludzi do lokowania pieniędzy na lokatach i kontach oszczędnościowych (niska opłacalność), a zachęcenie do brania niskooprocentowanych kredytów i wydawania ich na rynku.

Tendencja obniżania stóp procentowych jest obecna nie tylko w Polsce, ale i na świecie, jako odpowiedź na naprawę pokryzysowej rzeczywistości. W czerwcu ubiegłego roku, Europejski Bank Centralny ogłosił kolejną obniżkę stóp procentowych. Posiedzenie to było o tyle ważne, że po raz pierwszy w historii stopa depozytowa została… ujemna. Banki zostały postawione w sytuacji, kiedy to muszą płacić za przechowywanie środków na rachunku EBC. Zabieg ten ma skłonić banki do obniżenia rezerw, aktywniejszej akcji kredytowej i udzielania pożyczek sektorowi niefinansowemu, czyli przedsiębiorcom oraz klientom indywidualnym.

Ujemne stopy procentowe w Szwecji i w Szwajcarii

Pod koniec ubiegłego roku podobną decyzję podjął Szwajcarski Bank Centralny obniżając stopę depozytową dla banków do poziomu – 0,25%, a w lutym Bank Szwecji zdecydował się na kolejną obniżkę sięgającą już – 0,85%. To nie jedyne przykłady. Ujemne stopy procentowe na dobre zagościły w finansowym świecie. Póki co, nie mają one bezpośredniego przełożenia na depozyty oferowane klientom przez banki komercyjne. Ujemne oprocentowanie oferowane klientom najprawdopodobniej wiązałoby się z wycofaniem przez nich depozytów, co przekładałoby się na obniżenie płynności banków. Finansowi giganci wolą zatem obniżyć swoje zyski niż proponować ujemne oprocentowanie.

Dla wielu osób oszczędzanie pieniędzy i ich ochrona przed inflacją rozpoczyna się i kończy poprzez uruchomienie lokaty czy konta oszczędnościowego. Takie rozwiązanie na pewno ma swoje plusy, z których najważniejszym wydaje się być prawie całkowity brak ryzyka. Co za tym idzie możliwości pomnażania kapitału są niewielkie, a w dobie cięcia stóp, oprocentowanie w wysokości 4% jest na rynku finansowym rarytasem.



2. Porównanie rocznych zwrotów z WIG ze średnim oprocentowaniem depozytów

Źródło: quandl.com

Wykres 2 prezentuje roczne stopy zwrotu indeksu WIG na przestrzeni ostatnich 10-ciu lat, oraz dla porównania – średnie oprocentowanie depozytów bankowych w danych latach. Oprocentowanie podane jest w skali roku i policzone zostało dla depozytów powyżej 6 miesięcy do roku.

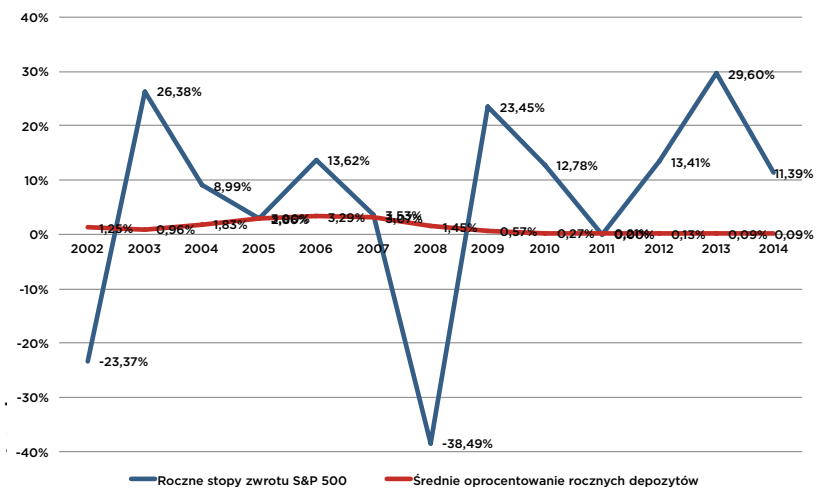
Giełda daje zarobić więcej, ryzyko też większe

Oczywiście należy pamiętać, że wartości te są uśrednione i różnią się dla poszczególnych banków czy miesięcy, jednak nie będą to diametralne różnice. Można założyć, że przy sprzyjających okolicznościach jesteśmy w stanie zarobić na lokacie około 4% do 5% (bez uwzględnienia wpływu inflacji). Wynik ten wypada jednak słabo, kiedy przyjrzymy się, ile moglibyśmy zarobić lokując te pieniądze na giełdzie, także na rok. W większości przypadków dwucyfrowy wynik nie był trudny do uzyskania. Niestety, wysokie zwroty obarczone są ryzykiem, co widać na przykładzie lat 2008 i 2011 kiedy do indeks stracił kolejno połowę i jedną piątą wartości.

wpływ inflacji. Inwestowanie w indeks pięciuset największych amerykańskich spółek pozwala na uzyskanie dwucyfrowego wyniku, jednak historycznie podobnie jak w przypadku WIG nie obeszło się bez mocnych spadków.

Należy pamiętać o pewnych uproszczeniach przyjętych na potrzeby artykuły. Sprawny inwestor może powiększyć swoje zyski czy zbudować bezpieczniejsze portfolio zawierające spółki dywidendowe czy inne instrumenty finansowe służące dywersyfikacji.

Podsumowując, wydaje się, że lepszym od depozytu bankowego miejscem na pomnażanie oszczędności jest inwestowanie na giełdzie, chociażby w główny indeks rynkowy. Tym bardziej, w dobie ujemnych stóp procentowych, kiedy to oferowane klientom oprocentowanie jest śmiesznie niskie. Jak zawsze, należy pamiętać o ryzyku związanym z inwestycjami na giełdzie, jednak dobra dywersyfikacja portfela i przemyślana strategia powinny maksymalnie je ograniczyć. A



3. Porównanie zwrotów indeksu S&P500 ze średnim oprocentowaniem depozytów w USA

Źródło: quandl.com

Oprocentowanie depozytów w wysokości dziesiętnych części procenta wydaje się nie mieć sensu chociażby biorąc pod uwagę zgubny

© ag visuell – Fotolia.com

Jak selekcjonować spółki do długoterminowego portfela inwestycyjnego?

ALBERT ROKICKI
LONGTERM.PL

© Kuzmick – Fotolia.com

Każdy inwestor powinien mieć swój własny, poparty wieloletnim doświadczeniem, zestaw kryteriów selekcji spółek do portfela. Jeśli prześledzi się kariery wszystkich największych inwestorów sukcesu, to dojdzie się do kluczowego wniosku, że nic tam nie było przypadkowe, że wszystko opierało się na starannym warsztacie inwestycyjnym pomagającym wyszukiwać giełdowe perły, czy też oddzielać ziarna od plew.

Podczas zbliżającej się wielkimi krokami konferencji WallStreet w Karpaczu, będę miał niezwykłą przyjemność poprowadzić wykład na temat moich metod selekcji spółek do długoterminowego portfela w oparciu o zasady trzech wielkich, amerykańskich mistrzów, których traktuje jako moich niedoścignionych idoli – Bena Grahama, Filipa Fishera i samego, słynnego Warrena Buffetta. Ten ostatni powiedział kiedyś, że jest w 85% Grahamem i w 15% Fisherem, czyli de facto przyznał, że jego potęga powstała w dużej mierze dzięki nim. W tym artykule chciałbym przedstawić co nieco pierwszego z nich i jednocześnie tego, bez którego nie byłoby nigdy wielkiej kariery słynnego Warrena Buffetta.

Graham – nauczyciel Buffetta

Benjamin Graham był słynnym inwestorem, ale i wykładowcą na uniwersytecie Columbia, co skłoniło Warrena Buffetta do wybrania właśnie tej uczelni. To właśnie tam poznał pierwszą, nadrzędną zasadę swojego mentora, która brzmi – „inwestuj tak, jakbyś był współwłaścicielem przedsiębiorstwa". Innymi słowy, należy kupować akcje danej spółki, tak jakbyśmy kupowali de facto część tej firmy. Ja parafrazowałem tę maksymę, twierdząc że „nigdy nie zainwestowałbym w spółkę, której nie chciałbym mieć na własność, mając niegraniczone możliwości finansowe". Takie podejście, po pierwsze zmusza inwestora do bardzo wytężonej pracy przy samodzielnej analizie spółki, a po drugie, pozbywa go nieustannej chęci nerwowego sprawdzania bieżących kursów na giełdzie. Skoro chciałbym posiadać daną spółkę na własność, to nie zmienię zdania po tym, jak jej akcje spadną o 20%, a wręcz przeciwnie – z chęcią wykorzystam przecenę do dokupienia po lepszej cenie.

Co bardzo mi się podoba u Benjamina Grahama, to fakt, że dzieli on inwestorów na dwie grupy – inwestorów defensywnych i agresywnych (przedsiębiorczych). Jako defensywnego inwestora, podaje przykład lekarza, jako przedstawiciela cenionego społecznie zawodu, który jednak nie ma czasu na aktywne inwestowanie, sprawdzanie kursów spółek czy czytanie komunikatów bieżących. Niestety Graham żył i inwestował w czasach po wielkim kryzysie lat 1929-1933 i przez to jego postrzeganie inwestowania zostało znacząco wypaczone, w tym sensie, że podchodził do inwestycji bardzo konserwatywnie i skrajnie rygorystycznie. Traktował każdą spółkę tak jakby miała ona w przyszłości zbankrutować, czyli brał pod uwagę de facto jej wartość likwidacyjną, a nie księgową. Wyglądało to tak, że Graham zakładał, iż inwestor defensywny musi być chroniony bardzo dużym tzw. „marginesem bezpieczeństwa", czyli akcje musi kupować nawet poniżej ich wartości likwidacyjnej, tj. poniżej wartości aktywów trwałych, które można by spieniężyć w przypadku ewentualnego bankructwa. To skrajne podejście może nieco szokować w dzisiejszych czasach, kiedy to kapitalizacja większości spółek znacząco przewyższa ich wartość księgową, o likwidacyjnej nie wspominając. Dodatkowo słynny inwestor stworzył swój własny wskaźnik – C/WK Grahama, będącym bardziej bezpiecznym odpowiednikiem popularnej ceny do wartości księgowej, jaką się obecnie powszechnie posługujemy. Wartość księgowa według Grahama składała się wyłącznie z rzeczowych aktywów trwałych (aktywa namacalne – np. nieruchomości, maszyny, środki transportu itd.) pomniejszonych o zobowiązania czyli zadłużenie. Należy podkreślić, że Graham nie brał pod uwagę łatwych do zmanipulowania w bilansie pozycji, jak

OSZCZĘDZAJ NA EMERYTURĘ

wartości niematerialne i prawne, wartość firmy (goodwill), patenty, znaki towarowe itd. przez co jego szacunki są pozbawione jakichkolwiek złudzeń. Oczywiście z biegiem lat i wraz z ociepleniem się sytuacji w amerykańskiej gospodarce, kiedy rany zostały już na dobre zagojone po wielkim krachu roku 1929 roku, Benjamin Gaham musiał nieco poluzować swoje kryteria.

Poniżej ostateczna lista jego „ośmiu przykazań" dla inwestora defensywnego:

1. **Cena bliska wartości księgowej, opartej o rzeczowe aktywa trwałe (aktywa trwałe minus wartości niematerialne takie jak patenty, wartość firmy (goodwill) minus zobowiązania).** Cena maksymalnie 1/3 powyżej tak wyliczone wartości księgowej Grahama!
2. **Duża kapitalizacja – preferowane „Blue Chips"**
3. **Silna kondycja finansowa** – aktywa obrotowe (gotówka, należności, zapasy) muszą być przynajmniej dwukrotnie wyższe niż krótkoterminowe zadłużenie. Zadłużenie długoterminowe nie może przewyższać aktywów obrotowych!
4. **Stabilność zysków** – systematyczne zyski przynajmniej w ostatnich 5 latach
5. **Stabilność wypłat dywidend** – historia regularnie wypłacanych dywidend przez przynajmniej 20 ostatnich lat (sic!)
6. **Dynamika zysków** – zwiększenie zysku na akcje o minimum 1/3 przez ostatnie 10 lat (2,9% rocznie)
7. **C/Z nie większe niż 15 (C/Z x C/WK < 22,5)**
8. **C/WK nie większe niż 1,5 (C/Z x C/WK < 22,5)**

Na uwagę zasługują dwa ostatnie punkty, gdyż wynika z nich ciekawa zasada Grahama, polegająca na tym, że pomnożone przez siebie wartości wskaźników C/Z i C/WK nie mogą przekroczyć krytycznej liczby 22,5. Innymi słowy, jak pokazano na przykładzie – preferowane C/Z dla spółki nie powinno być wyższe niż 15 a C/WK przewyższać 1,5 (15 X 1,5 = 22,5).

Pomimo niewątpliwej odwilży, Graham w tym swoim defensywnym podejściu może nieco odstraszać współczesnych inwestorów a jego punkt 5, mówiący o 20-letniej historii regularnie wypłacanych dywidend eliminowałby wszystkie polskie spółki. Na szczęście Graham stworzył również bardziej liberalne kryteria dla inwestora

agresywnego, którego czasem nazywa również „przedsiębiorczym", czyli takim, który docelowo chce się z inwestowanie utrzymywać.

Poniżej kryteria selekcji inwestora agresywnego (przedsiębiorczego):

1. **Dopuszczalne również mniejsze spółki** – kapitalizacja nie ma znaczenia
2. **Aktywa obrotowe przynajmniej 1,5 razy większe od krótkoterminowych zobowiązań (krótkoterminowego zadłużenia) – całkowite zadłużenie nie większe niż 110% aktywów obrotowych (gotówka, należności, zapasy)**
3. **Historia dywidend** – spółka musi wypłacać, ale idealna regularność niewymagana
4. **Cena nie wyższa niż 120% od wartości księgowej, opartej o aktywa rzeczowe – C/WK Grahama < 1,21**

Jak widać jest to podejście bardziej elastyczne i dopuszczające wzajemne kompensowanie się kryteriów. Przykładowo, lepsza dynamika zysków rekompensuje gorszą historię dywidend itd.

Na koniec jeszcze trzy bezwzględne warunki Grahama, dotyczące obu podejść:

- **Absolutny brak nowych emisji akcji!**
- **Niezbędna dywersyfikacja (od 10 do 30 akcji w portfelu)!**
- **Sceptyczność wobec własnych szacunków zysków i kompetencji zarządów!**

Mnie najbardziej uderzył ostatni warunek, czyli sceptyczność co do własnych szacunków dotyczących prognozowanych zysków oraz ograniczone zaufanie do zarządów spółek. Jakże inne było podejście Benjamina Grahama od hurraoptymistycznego podejścia współczesnych analityków potrafiących wycenić zamki na piasku, czy kolonizację księżyca z niebywałą precyzją, podając przy tym dokładną cenę docelową swoich rekomendacji.

Na omówienie szczegółów strategii Grahama oraz metod dwóch kolejnych amerykańskich mistrzów – Filipa Fishera i Warrena Buffetta zapraszam 31 maja na godzinę 9:00 do hotelu Gołębiewski w Karpaczu – Konferencja WallStreet 19. A

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

SZKOLENIA ONLINE

Szkolenia online
bez wychodzenia z domu

Dowiedz się wszystkiego o:

- analizie technicznej
- analizie fundamentalnej
- psychologii inwestowania

Do tej pory webinary prowadzili m.in.:
Rafał Glinicki, Birger Schäfermeier, Piotr Rybicki,
Łukasz Nowak, Jacek Welc, Michał Stanek,
Łukasz Fijołek.

Za darmo dla członków SII!

Weź udział w najbliższym szkoleniu

Rewolucja w obowiązkach informacyjnych

PIOTR BIERNACKI
NOBILI PARTNERS

© Ioana Davies (Drutul) – Fotolia

Już w lipcu przyszłego roku spółki giełdowe mogą drastycznie ograniczyć ilość informacji przekazywanych inwestorom lub zalać ich falą drobnych i mało użytecznych komunikatów. Dziś nie jesteśmy w stanie przewidzieć, jak zarządy spółek zachowają się wobec zmieniających się przepisów regulujących obowiązki informacyjne, głównie dlatego, że świadomość nadchodzących zmian jest niska i prawie żadne spółki nie rozpoczęły odpowiednich przygotowań.

Jedno jest pewne – wchodzące w życie nowe regulacje unijne i polskie diametralnie zmienią cały system przekazywania istotnych informacji. U podstaw zmian tego systemu leży podstawowa zasada publicznego rynku kapitałowego, czyli eliminowanie asymetrii informacyjnej pomiędzy spółką, a jej akcjonariuszami. Spółkom pozostało niewiele czasu na solidne przygotowanie się do zmiany. Jestem przekonany, że warto, aby też inwestorzy indywidualni wiedzieli, co może ich czekać w 2016 roku.

Istota zmian

3 lipca 2016 roku zacznie obowiązywać Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie nadużyć na rynku (Market Abuse Regulation – MAR). Jednocześnie już od 26 listopada 2015 roku będzie obowiązywać Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Transparency II. Do tego czasu polski ustawodawca powinien wprowadzić do krajowych przepisów odpowiednie przepisy implementujące postanowienia dyrektywy. Warto wspomnieć, że dziś (pół roku przed terminem implementacji) prace legislacyjne nad zmianą ustawy o ofercie publicznej jeszcze nie zostały rozpoczęte. MAR, odpowiadający za najistotniejsze zmiany w systemie, będzie obowiązywać bezpośrednio we wszystkich krajach członkowskich Unii Europejskiej. W przypadku tego rozporządzenia nie ma więc ryzyka żadnych opóźnień – ono po prostu zmieni realia rynku kapitałowego w połowie przyszłego roku.

Świadomość nadchodzących zmian jest niska i prawie żadne spółki nie rozpoczęły odpowiednich przygotowań.

Dyrektywa Transparency II wpłynie na publikowane przez spółki raporty okresowe. Termin publikacji raportu półrocznego zostanie wydłużony do trzech miesięcy (obecnie: dwa miesiące). Dyrektywa pozostawia też państwom członkowskim decyzję, czy nałożą na spółki obowiązek publikowania raportów kwartalnych. Raporty te stanowią moim zdaniem podstawę regularnego informowania inwestorów o wynikach finansowych spółek i trudno sobie bez nich wyobrazić dopływ na rynek uporządkowanych informacji na stanie finansów spółki. Komisja Nadzoru Finansowego na podstawie przeprowadzonego w ubiegłym roku badania ocenia, że raporty kwartalne powinny zostać utrzymane. Jednocześnie KNF zastanawia

© DrBest – Fotolia

się, czy nie należy wydłużyć z 45 do 60 dni terminu publikacji raportu kwartalnego po zakończeniu kwartału, czy nie zlikwidować raportów za IV kwartał roku obrotowego i czy nie zmniejszyć zakresu informacji podawanych w raportach kwartalnych.

Największe zmiany w systemie wypełniania obowiązków informacyjnych wprowadzi jednak Rozporządzenie MAR. Na jego mocy przestanie obowiązywać funkcjonujący od początku istnienia polskiej giełdy katalog informacji bieżących (Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych). Na spółkach będzie ciążył obowiązek podawania do publicznej wiadomości wszystkich informacji poufnych, czyli takich, które mogą wpłynąć na decyzje inwestorów odnośnie spółki. Definicja informacji poufnej zawarta w MAR jest bardziej skomplikowana, ale brak w felietonie miejsca na jej szczegółowe omówienie. Wystarczy jednak stwierdzić, że jest ona bardzo pojemna, a na zarządach spółek będzie ciążył obowiązek określenia, które informacje mogą być istotne dla inwestorów, a które nie. Rozporządzenie MAR określa też obowiązek podawania do publicznej wiadomości wybranych informacji finansowych poza raportami okresowymi po to, aby sama publikacja raportu z wynikami finansowymi nie powodowała zaskoczenia inwestorów (czyli nie wpływała na kurs akcji).

Dziś KNF nadzoruje wykonywanie obowiązków informacyjnych przez spółki notowane na rynku regulowanym. MAR spowoduje, że pod nadzór Komisji trafią wszystkie spółki notowane na NewConnect (dziś nadzorowane przez samą Giełdę). Każdy uważny obserwator polskiego rynku kapitałowego dobrze wie, czym różni się styl wykonywania nadzoru nad spółkami przez KNF i przez GPW.

Zarówno Dyrektywa Transparency II, jak i Rozporządzenie MAR zwiększają istotnie poziom kar, jakie KNF będzie mogła nakładać na spółki i członków jej władz. W niektórych przypadkach wysokość maksymalnych kar wzrośnie dwudziestokrotnie (np. kara dla członka zarządu spółki ze 100 tys. zł do 2 mln zł). Za niewypełnianie obowiązków informacyjnych Komisja będzie mogła ukarać spółkę karą sięgającą nawet 2% jej rocznych przychodów – wyobraźmy sobie, jakie to mogą być kwoty w przypadku nie tylko największych, ale nawet średniej wielkości spółek.

Nowe regulacje spowodują, że pod nadzór Komisji trafią wszystkie spółki notowane na NewConnect. Każdy uważny obserwator polskiego rynku kapitałowego dobrze wie, czym różni się styl wykonywania nadzoru nad spółkami przez KNF i przez GPW.

Kompletna cisza lub potop informacji

Jak te zmiany wpłyną na politykę informacyjną spółek? Nie sposób tego precyzyjnie przewidzieć, bo – jak pisałem – większość zarządów nie jest dziś świadoma, że jakiekolwiek zmiany nastąpią. Kampania informacyjna prowadzona od jesieni ubiegłego roku przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych dopiero zaczyna docierać do spółek. Sądzę, że istotną rolę odgrywa też podejście „jakoś to będzie", skoro jeszcze przez rok z okładem można działać po staremu. Jestem jednak przekonany, że większość spółek zachowa się zgodnie z jednym z czterech scenariuszy.

Niewielka (obym się mylił) część emitentów wykorzysta najbliższy rok, żeby dobrze przygotować się do nadchodzących zmian. Te spółki zdążą w najbliższych miesiącach opracować tzw. Indywidualne Standardy Raportowania (ISR). Jest to rodzaj przygotowanego przez spółkę

© Rido – Fotolia

i doświadczonych doradców własnego katalogu informacji, które są istotne dla jej oceny przez inwestorów i które zarząd spółki zawsze będzie uznawał na informacje poufne, a więc podlegające raportowaniu. Wyciąg z ISR-ów spółki będą publikowały na swoich stronach internetowych, aby inwestorzy wiedzieli, jakiego typu informacji powinni się spodziewać śledząc raporty.

Dobrze przygotowane ISR-y będą dostosowane do specyfiki biznesu danej spółki. Przecież inne rodzaje informacji są istotne przy ocenie kondycji dewelopera, a inne przy analizowaniu dużego hurtownika, banku lub firmy usługowej. Kształt ISR-ów określają ramowo Ogólne Standardy Raportowania (a konkretnie OSR 1), wydane po kilkumiesięcznych konsultacjach środowiskowych przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych. Stworzenie przez emitenta ISR-ów pozwoli mu także prowadzić spójną i konsekwentną politykę informacyjną w stosunku do inwestorów.

Zarządy pewnych spółek cechuje duża skłonność do chwalenia się. Mogą one uznać, że istotną dla inwestorów informacją jest każdy fakt, który ma miejsce w spółce lub w jej otoczeniu. Ze strony tej drugiej grupy emitentów może nas czekać zalew raportów o zawarciu umów (o maleńkiej wartości, ale za to z kontrahentami o uznanych markach), o przyznanych nagrodach, o nominacjach wybitnych menedżerów na stanowiska kierownicze, o wystawianiu stoisk na każdych targach branżowych itp. Zalewani potokiem informacyjnym inwestorzy będą musieli sami zdecydować, czy są w stanie wśród tych setek raportów wyłowić te naprawdę istotne.

Trzecia, duża grupa spółek notowanych stwierdzi prawdopodobnie, że wobec braku katalogu informacji, które trzeba publikować (pamiętajmy, że Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych przestanie obowiązywać), najlepiej będzie… nadal stosować się do tego katalogu. Najłatwiej wszak nic nie robić i liczyć na to, że nadzorca też przymknie oko, skoro działamy jak dawniej i nic istotnego się nie zmieniło. To bardzo wygodna i oszczędna kosztowo taktyka, jednak skuteczna tylko do pierwszego postępowania zakończonego nałożeniem (nowej, drastycznie wyższej) kary.

Czwarta, enigmatyczna i niestety chyba dość liczna grupa to spółki, które nigdy nie zrozumiały, czym jest giełda i na czym polega równy dostęp inwestorów do informacji. Zarządy tych spółek z radością przyjmą likwidację katalogu i uznają, że skoro w przepisach nie napisano, że coś trzeba opublikować, to znaczy, że można nie publikować. W ekstremalnych przypadkach okaże się, że ze strony niektórych emitentów inwestorzy będą

mogli oczekiwać wyłącznie publikacji raportów okresowych i być może tych, w których informują o zwołaniu Walnego Zgromadzenia. Sądzę, że ta grupa spółek będzie najszybciej topniała pod wpływem wysokich kar pieniężnych nakładanych przez KNF i z powodu ich wykluczania z obrotu w przypadku najcięższych naruszeń obowiązków informacyjnych.

Spółki oraz członkowie zarządów powinny mieć się na baczności. I to bardzo. Kary za niektóre przewinienia wzroną nawet dwudziestokrotnie!

Czy inwestorzy skorzystają na zmianach?

Jak przyszłoroczne zmiany wpłyną na inwestorów? W krótkim terminie zależy to od tego, ile spółek przygotuje się solidnie do nowego systemu obowiązków informacyjnych. Od tych spółek akcjonariusze będą otrzymywali komplet informacji odpowiednio dostosowanych do charakteru prowadzonego biznesu, co powinno ułatwić analizę i ocenianie przyszłych możliwości rozwoju. W średnim i dłuższym terminie nowe przepisy pozwolą wzmocnić nadzór (tym razem KNF, a nie GPW) nad spółkami z NewConnect. Dziś to właśnie na rynku alternatywnym zdarza się najwięcej przypadków bardzo słabego wypełniania obowiązków informacyjnych.

Ćwierćwiecze polskiej giełdy to dobry moment, by odejść od katalogu informacji bieżących z rozporządzenia. Taka instrukcja była przydatna, gdy rynek powstawał, a spółki i inwestorzy uczyli się wymiany informacji. Dziś można powierzyć emitentom większą odpowiedzialność za to, co mówią społeczności inwestorskiej. Część zarządów spółek dojrzała do tego, pewna grupa przejdzie intensywny kurs bycia podmiotem transparentnym (oby samodzielnie, a jak najrzadziej pod wpływem prowadzonych przez KNF postępowań i nakładanych kar) a niektóre być może zdecydują, że lepiej wycofać spółkę z obrotu giełdowego. Rynek kapitałowy powinien w wyniku tych zmian oczyścić się i wejść na poziom wyższych standardów. A

© Rido – Fotolia

Dlaczego CFD?

TOMASZ WIŚNIEWSKI
INVESTMENT UNIVERSITY

© akf – Fotolia.com

W ostatnich dniach na ulicę Książęcą nieśmiało puka długo oczekiwana hossa, jednak przez ostatnie miesiące inwestowanie w akcje na warszawskim parkiecie mogło przyprawiać inwestorów szukających trendu o ból głowy.

Nieprzyjemne doznania podczas przeglądania wykresów spółek z naszej giełdy mogły być potęgowane przez zachowanie rynków we Frankfurcie czy Nowym Jorku, gdzie od dłuższego czasu panuje nieprzerwana hossa i inwestorzy mogą kupić i trzymać niemal każdy papier i oczekiwać przy tym dużych zwrotów. Wielu graczy giełdowych przez ostatnie miesiące żałowała, że nie może grać na krótko, czyli zarabiać na sprzedaży danych instrumentów, przy spadku ich ceny. Na GPW taką możliwość dają jedynie kontrakty terminowe, które niestety mają swoje wady a największą z nich jest bardzo mała płynność. Tutaj od razu dochodzimy do pierwszej ważnej zalety kontraktów CFD, czyli do tego, że inwestując w ten instrument możemy grać zarówno na spadki jak i na wzrosty cen, przez co nie jesteśmy uzależnieni od okresów hossy i bessy, jak typowi inwestorzy giełdowi. Kiedy na parkiecie obfituje zieleń, większość inwestorów nawet nie myśli o graniu na krótko. Sytuacja zmienia się diametralnie w momencie, kiedy zaczyna się trend boczny albo co gorsza bessa. Gracze giełdowi, którzy poznali CFD dosyć niedawno, żałują z pewnością, że nie mieli dostępu do tych instrumentów w 2008 roku.

CFD – kontrakt na różnice kursowe

Ale czym w ogóle są CFD? CFD (Contract for difference) to kontrakt na różnice kursowe. Jest to instrument pochodny, umożliwiający inwestowanie na wzrost lub spadek danego instrumentu bazowego bez konieczności fizycznego ich posiadania. CFD same w sobie nie są papierem wartościowym. Są instrumentem finansowym rozliczanym pieniężnie, którego cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od wartości innych instrumentów finansowych, w tym w szczególności papierów wartościowych. Kupujący i sprzedający zobowiązują się do wypłacenia sobie różnicy w wycenie kontraktu w dniu jego zamknięcia. Jeżeli kupimy kontrakt we wrześniu (po 60 zł), a w grudniu będzie on droższy (np. 65 zł) – osiągniemy korzyść, a różnica (z uwzględnieniem pobocznych opłat, takich jak spread, swap czy prowizja) stanie się naszym zarobkiem. Podobnie wtedy, kiedy sprzedamy kontrakt, gdy spodziewamy się spadków cen, i te faktycznie się obniżą. Różnica to nasz zysk.

CFD jest wygodne

Kolejnym plusem jest to, że kontrakty obejmują wiele instrumentów – od akcji (spółki niemieckie, amerykańskie, polskie itp.) przez indeksy po surowce i towary, a także zupełnie egzotyczne, wydawałoby się instrumenty jak CFD na emisję

© psdesign1 – Fotolia.com

dwutlenku węgla. Znacznie poszerzają możliwości i zakres naszych inwestycji. Dzięki nim, możemy doskonale zdywersyfikować nasz portfel. Nie tylko zagrać w dwie strony stosując tak zwany hedge (przykładowo krótko na akcjach, długo na indeksie). Ale także właśnie przez mnogość aktywów możemy mieć w naszym portfelu zarówno akcje, indeksy, towary i płody rolne, co czyni nasze portfolio bardziej zrównoważonym i odpornym na nagłe, niespodziewane oraz mocne wahania określonych aktywów.

Tak samo jak w wypadku kontraktów futures, na CFD dostępna jest dźwignia. Osoby z mniejszymi depozytami będą szczególnie usatysfakcjonowane ze względu na to, że zazwyczaj dźwignia na CFD jest większa, przez co wymagany jest mniejszy depozyt zabezpieczający daną pozycję. Warto tutaj także nadmienić, że rozliczenie kontraktów CFD odbywa się w czasie rzeczywistym natomiast kontrakty futures rozlicza się po sesji, co także wpływa na to, że zabezpieczenie musi być jednak nieco większe. Zwielokrotniona dźwignia to w dużej mierze zasługa tego, że CFD są instrumentami pozagiełdowymi, przez co podlegają one innym regulacjom niż kontrakty terminowe.

Dodatkowo, często CFD umożliwiają otwieranie bardzo małych pozycji. Przykładowo jeden kontrakt futures na GPW opiewa zazwyczaj na 100 akcji. W wypadku kontraktów CFD, możemy zainwestować już w jedną akcję (także przy użyciu dźwigni). Takie małe pozycje, może nie uczynią z nas milionerów, ale są nieocenionym narzędziem podczas nauki inwestowania. Początkujący trader musi mieć świadomość, że to emocje odgrywają kluczową rolę w zarządzaniu swoim portfelem, a tych emocji nie da się wyćwiczyć na koncie demonstracyjnym. Z pomocą przychodzą tutaj właśnie minimalne wielkości pozycji na realnych pieniądzach, dzięki którym poczujemy je, nie ryzykując jednak całości swoich oszczędności.

Różnicą, o której trzeba wspomnieć omawiając CFD i kontrakty futures jest to, że CFD są oparte na podstawie instrumentów notowanych na giełdzie, ich cena jest taka sama jak na rynku regulowanym. Jeżeli chodzi o kontrakty terminowe to stanowią one osobny instrument. Dlatego też mogą i występują czasem spore odchylenia pomiędzy przykładowo WIG20 a FW20M1520 (czerwcowy kontrakt futures na WIG20 z mnożnikiem 20). Tak samo jak pomiędzy ceną akcji JSW na rynku kasowym a wyceną kontraktu FJSWM15 na rynku terminowym. Pokrycie w instrumentach notowanych fizycznie na giełdzie daje nam kolejne plusy. Takim jest przykładowo dywidenda, którą spółki dzielą się z akcjonariuszami. W momencie, jeżeli posiadamy w naszym portfelu CFD na akcje danej spółki na dzień przed ustaleniem prawa do dywidendy, zostanie nam ona dopisana do wartości rachunku. Jednak tyczy się to tylko pozycji długich. Jeżeli będziemy mieli na tym walorze pozycję krótką, to wartość dywidendy zostanie nam odjęta.

W poprzednim akapicie pojawiło się pojęcie czerwcowego kontraktu na WIG20. Wskazuje to na kolejną już różnicę pomiędzy CFD a kontraktami futures. CFD zazwyczaj nie ma terminu wygaśnięcia (daty, w której pozycja zostanie automatycznie zamknięta) natomiast kontrakty terminowe, jak zresztą sama nazwa wskazuje, wygasają w określonym terminie i jeżeli inwestor chce mieć cały czas otwartą pozycję, to musi ją odnowić na kolejnej serii. W wypadku CFD, rolowanie (zamknięcie pozycji na wygasającym kontrakcie i otwarcie na nowej serii), będzie dokonane automatycznie przez brokera.

Trzeba uczciwie przyznać, że gama plusów po stronie CFD jest spora i przykuwa oko potencjalnego tradera. Inwestor zechce jednak zapytać, jaką cenę musi zapłacić za takie udogodnienia. Ciekawe, że koszty otworzenia pozycji wcale nie są większe niż w przypadku inwestowania w kontrakty terminowe. Prowizje oczywiście różnią się w zależności od naszego brokera, jednak generalnie nie są dużo

większe niż te tradycyjne przy spekulacji na kontraktach terminowych na rynku giełdowym.

Za wygodę inwestowania w CFD trzeba zapłacić

Nie jest to jednak instrument do końca pozbawiony wad, łączy się to z kosztami przetrzymywania już otwartej pozycji. Tutaj często, ale nie zawsze, naliczane są punkty SWAP. Jednodniowy koszt, jaki musimy za to ponieść jest zazwyczaj niski, wręcz niezauważalny, ale jeżeli planujemy inwestowanie długoterminowe, to punkty SWAP mogą okazać się naszym wrogiem, ze względu na to, że za każdy dzień posiadania otwartej pozycji na CFD będą nam odejmowane środki. Takich problemów nie ma na GPW, gdzie opłaty od posiadania już otwartej pozycji nie są pobierane.

Wydaje się, że kontrakty CFD są świetną przepustką do świata inwestycji. Dzięki nim, niewielkim kosztem możemy popracować nad swoją psychiką oraz wprowadzić i usprawnić kluczowe w inwestowaniu, zasady zarządzania kapitałem i ryzykiem. Ponadto CFD, otwierają przed nami szeroki wachlarz instrumentów. Zdecydowanie łatwiej wyszukać konkretne zachowania ceny, zwiastujące ruch w określonym kierunku, pośród 100 instrumentów niż 10-ciu. Być może nasza strategia, wypracowana początkowo na akcjach, duże lepiej będzie sprawdzała się na płodach rolnych lub też na rynku metali. Początkujących inwestorów nie powinien odstraszać fakt, że CFD nie są fizycznie notowane na giełdzie, przez co mogą zachodzić podejrzenia co do regulacji rozliczeń i zobowiązań wynikających z posiadania pozycji na CFD. Wystarczy otworzyć konto u sprawdzonego i regulowanego brokera, co pozwoli skupić się na tym co najważniejsze, czyli inwestowaniu, a nie ciągłej obawie, co dzieje się z naszymi środkami. A

25% akcji BASF w rękach inwestorów indywidualnych

ROZMOWA Z ANDREĄ WENTSCHER MENADŻEREM DS. RELACJI INWESTORSKICH W BASF SE

Foto: materiały spółki

Foto: materiały spółki

Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. Czy w Niemczech inwestorzy indywidualni są aktywni? Czy ich liczba z roku na rok spada, czy wzrasta?

Andrea Wentscher, BASF SE: W ciągu ostatnich lat, liczba inwestorów indywidualnych w Niemczech spada. Tak jak podaje DAI (przyp. red.: niemiecki odpowiednik KDPW), w 2014 r. jedynie 8,4 mln inwestorów indywidualnych (13% społeczeństwa) podejmowało jakieś działania na rynku kapitałowym. Zainteresowanie inwestowaniem na giełdzie osiągnęło swój kulminacyjny punkt w 2001 roku, kiedy to liczba inwestorów osiągnęła 12,9 mln osób. W tym liczone były osoby inwestujące zarówno bezpośrednio w akcje, jak i w fundusze.

Dlaczego w BASF inwestorzy indywidualni są tak ważni?

Inwestorzy indywidualni stanowią niezawodną i stabilną bazę akcjonariuszy. Zazwyczaj inwestują mniej, ale pozostają w inwestycji nawet w trudniejszych czasach dla spółki. Interesuje ich głównie dywidenda oraz inwestowanie długoterminowe.

Jak dużo inwestorów indywidualnych posiada BASF? Jak ich liczba zmieniała się w ciągu ostatnich lat?

W BASF jesteśmy dumni z tego, że 25% naszych akcji jest w rękach inwestorów indywidualnych. Tak wysoka liczba drobnych inwestorów nie zmieniła się od ponad 15 lat. Z liczbą ponad 400 000 akcjonariuszy, BASF jest największą spółką publiczną w Niemczech z tak wysoką płynnością.

Jakie inicjatywy podejmuje BASF, aby utrzymać taką liczbę drobnych akcjonariuszy i zachęcić ich do trzymania akcji?

W BASF nie mamy dedykowanych działań względem inwestorów indywidualnych. Natomiast jako spółka oferujemy długoterminową strategię, oraz unikalną pozycję lidera przemysłu chemicznego.

Jakich narzędzi używa dział IR, aby komunikować się z inwestorem indywidualnym?

Skupiamy się na dwóch kanałach komunikacji. Są to sekcja relacji inwestorskich na stronie internetowej spółki oraz prezentacje, które przygotowujemy specjalnie dla inwestorów indywidualnych.

Strona internetowa spółki oferuje szereg narzędzi np. nasz wykres kursu akcji , naszą interaktywną analizę danych, czy nasz newsletter IR. Nasza strona dostępna jest 24h na dobę, przez 7 dni w tygodniu i zawiera wszystkie istotne dla rynku kapitałowego informacje. Na stronie zamieszczamy również webcasty naszych głównych wydarzeń dla inwestorów indywidualnych oraz nasze wszystkie prezentacje inwestorskie. Dodatkowo, BASF realizuje około 10 wydarzeń rocznie skierowanych do drobnych akcjonariuszy. Spotkania organizowane są w całym kraju, gdzie na każdym spotkaniu pojawia się około 200 inwestorów indywidualnych. Dzięki temu mamy pewność, że otrzymujemy wartościowe informacje od tej grupy inwestorów, która jest dla nas bardzo istotna.

Czy może Pani podać nam jakieś liczby, na przykład ilu inwestorów indywidualnych uczestniczy w zwyczajnym walnym zgromadzeniu?

Co roku na ZWZ gościmy około 6000 inwestorów indywidualnych. Ponieważ w siedzibie spółki nie możemy pomieścić tylu gości, nasze doroczne spotkanie akcjonariuszy organizujemy w CC Congress Center Rosengarten w Meinheim, w pobliżu Ludwigshafen. A

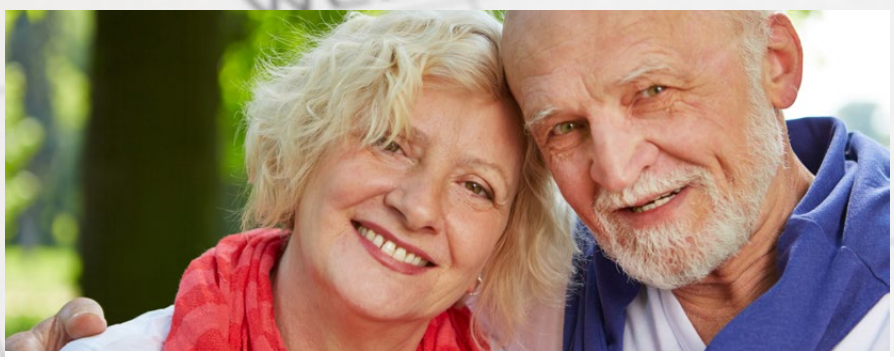
BASF
We create chemistry

Andrea Wentscher jest Menadżerem ds. Relacji Inwestorskich w BASF SE, gdzie jej główny zakres obowiązków obejmuje komunikację z inwestorami detalicznymi, a także działalność Zespołu ds. Relacji Inwestorskich w zakresie kontaktu z mediami internetowymi i społecznymi. Andrea rozpoczęła pracę w Zespole ds. Relacji Inwestorskich BASF w roku 2001 po ośmiu latach doświadczenia operacyjnego w firmie. BASF ma ponad 400.000 inwestorów detalicznych, którzy posiadają 25 procent udziałów BASF. W roku 2008, firma BASF podjęła decyzję o utworzeniu jednostki przeznaczonej do kontaktów z inwestorami detalicznymi. Od tego czasu, Andrea Wentscher prezentuje historię BASF na rynku kapitałowym na ponad 10 imprezach rocznie w Niemczech, w celu utrzymania bliskich relacji z tą cenną grupą docelową. W 2013 r. członkowie niemieckiego stowarzyszenia inwestorów detalicznych DSW (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz) nazwali akcje BASF “Ulubionymi Akcjami w Niemczech”.

Z życia SII

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Początek roku dla SII jest zawsze niezwykle gorący. Jest to okres, kiedy przygotowania do naszej największej konferencji – WallStreet, idą już pełną parą. Robimy wszystko, aby w tym roku konferencja była jeszcze lepsza, jeszcze ciekawsza, z bogatszym programem. Ale to nie wszystko! Dalej na bieżąco monitorujemy rynek, komentujemy aktualną sytuację giełdową, nagrywamy webinary, podcasty i szkolimy. Sprawdź, co działo się u nas ostatnio!



Oszczędzaj na emeryturę

W cyklu Oszczędzaj na emeryturę przygotowaliśmy dla Was kolejne artykuły! I to nie wszystko. Nawiązaliśmy też współpracę z Ergo Pro, aby dla członków SII oszczędzanie na emeryturę było jeszcze łatwiejsze. Zapraszamy:

- Kolejne odsłony Portfela dywidendowego autorstwa Alberta Rokickiego z Longterm.pl
- Bank Światowy ostrzega – Polacy zestarzeją się zanim staną się bogaci – Paweł Biedrzycki ze StrefaInwestorów.pl
- Webinar: Godna, czy głodowa emerytura, cz. 2: Przyszłość emerytur

Fundusz + Gwarancja
DUO
Wreszcie bez dylematu
Emerytura + Ochrona

Oszczędzaj na emeryturę

Ergo Pro Partnerem SII

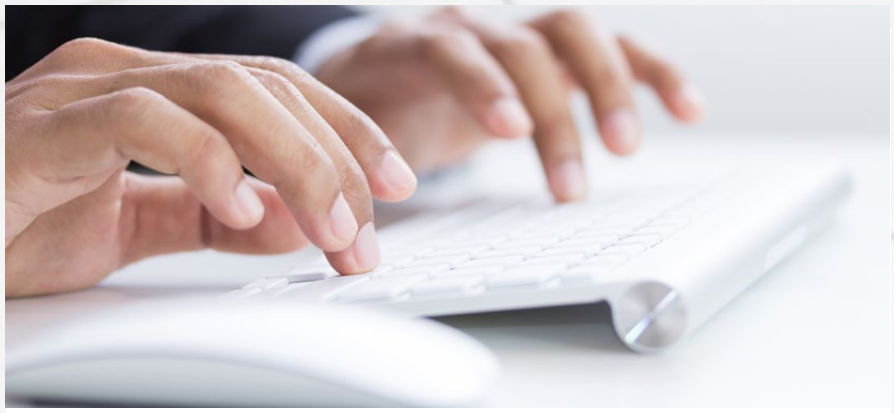
Aby nie być gołosłownym w temacie namawiania Was do oszczędzania na emeryturę, SII i spółka należąca do niemieckiego potentata – Grupy Ergo nawiązały współpracę. Ergo Pro będzie wspierać SII w zakresie tematyki ubezpieczeniowej, emerytalnej i demograficznej. Razem z naszym Partnerem, będziemy tworzyć dla Was materiały, które często dotykają tematów związanych z demografią, zabezpieczeniem finansowym przyszłości lub ochroną ubezpieczeniową. Dowiedz się więcej, co jeszcze dla Was przygotowaliśmy!

Newsroom

W dziale newroom na stronie SII jak zwykle gorąco. Nasi analitycy prawie nie śpią, bo piszą dla Was newsy. W ostatnim czasie w newsroomie mogliście poczytać m.in.: Bogdanka i jej rekordowe wydobycie; co słychać w JSW; trading camp u Birgera Schafermiera; obserwujemy kursy akcji Energi, PKO BP i Orlenu; przyglądaliśmy się IPO Idea Banku; ranking dywidend; kiedy NBP podniesie stopy procentowe? I wiele innych. Zapraszamy!

czat inwestorski

W ostatnich miesiącach pobiliśmy kolejny rekord w liczbie czatów. Tylko w pierwszym kwartale SII zorganizowało 25 czatów inwestorskich. Oby tak dalej emitenci chętnie komunikowali się z inwestorami. Nie mogłeś wziąć udziału w czacie? Nic straconego! Przeczytaj relację z czata z interesującą Cię spółką: DUON, Serinus Energy, PZU, GK EDAN, Idea Bank, GK K2 Internet, PKO Bank Polski, Comperia.pl. Zapraszamy!

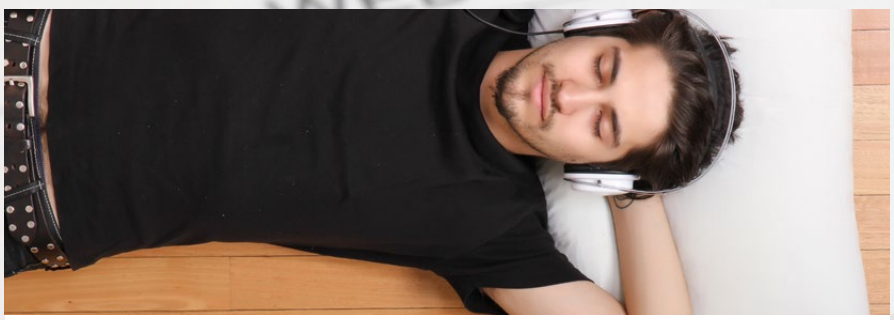


SZKOLENIA ONLINE

Webinary, dzięki którym bez wychodzenia z domu, przed własnym komputerem możecie się szkolić na mistrzów giełdowego parkietu! Wystarczy znaleźć interesujący temat i zapisać się na szkolenie. Ostatnie szkolenia:

- Analiza sprawozdań finansowych: Bilans
- Psychologia na rynku FOREX
- Rachunek zysków i strat
- VSA, czyli prawa rządzące rynkiem – szkolenie z Rafałem Glinickim
- Trudne podatki dla Inwestorów – jak rozliczyć się poprawnie?
- Rachunek przepływów pieniężnych

Sprawdź co jeszcze przygotowaliśmy!



podcast
Echa Rynku

Podcast Echa Rynku to cykliczny podcast Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Na bieżąco omawiamy w nim aktualną sytuację na rynku, ciekawe wydarzenia i spotykamy się ze spółkami. Teraz zapraszamy Was do dwóch ostatnich odcinków:

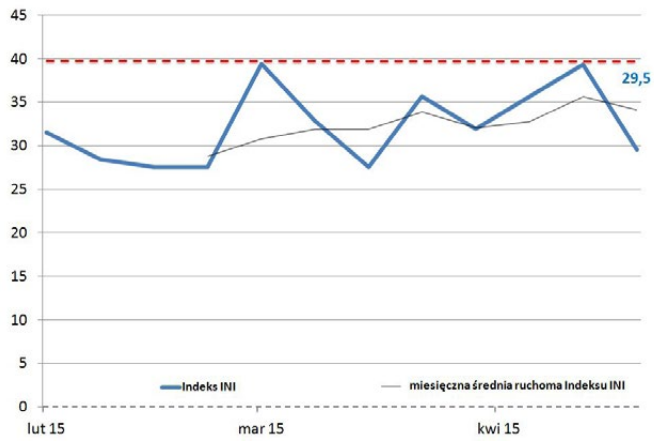
- Idea Bank w drodze na giełdę – wywiad z Jarosławem Augustyniakiem, Prezesem Zarządu Idea Bank S.A.
- Nowa odsłona Portfela SII, przegląd spółek dywidendowych

Pobierz w iTunes

INI

Indeks Nastrojów Inwestorów

Indeks Nastrojów Inwestorów jest cotygodniowym badaniem przeprowadzanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. INI mierzy procent inwestorów byków, niedźwiedzi i neutralnych i ich oczekiwań odnośnie rozwoju perspektywy giełdowej przez następne 6 miesięcy.



W ostatnim czasie INI zanotował spadek z najwyższych poziomów od 15 miesięcy, osiągniętych 16 kwietnia br. Obecnie indeks wynosi 29,5 pkt. proc. i mimo obniżki nadal znajduje się w strefie wykupienia. Patrząc przez pryzmat optymizmu na indeksie WIG20 można wyciągnąć wniosek, iż nastrój kolejnych inwestorów może się poprawić, co skutkować będzie powrotem INI w okolice 40 pkt. proc. Tak wysokie poziomy indeksu zwiastować mogą korektę na warszawskiej giełdzie. Powodem do niepokoju jest również fakt, iż w ostatnich dwóch miesiącach INI dwukrotnie osiągał poziomy 40 pkt. proc. W tym momencie trzeba przypomnieć, iż nadmierny optymizm wśród inwestorów jest zazwyczaj zielonym światłem dla spadków.

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wystartowało z nową odsłoną popularnego projektu – Portfel SII. Tym razem inwestujemy realne 30 tysięcy złotych.

Założenia nowej strategii

W ramach nowej strategii dużą zmianą jest koncentracja przede wszystkim na rynku akcji spółek notowanych na GPW. Podzieliliśmy nasz portfel na trzy części. Każda z nich ma inny stopień ryzyka i inne cele inwestycyjne:

1. 50% portfela przeznaczymy na inwestycje w akcje spółek regularnie dzielących się zyskami z akcjonariuszami (poprzez dywidendę lub skup akcji własnych). Celem tej części portfela będzie horyzont długoterminowy. Będziemy też koncentrować się na spółkach dużych i bezpiecznych tak, by nie narażać się na wahania cen samych akcji. Na bieżąco będziemy opisywać płynące z posiadanych spółek informacje, które będą miały wpływ na wysokość przyszłej dywidendy i od nich będziemy uzależniać ewentualne transakcje kupna/sprzedaży.
2. 25% portfela będzie dedykowana na inwestycje naszych członków i sympatyków. W ostatnim tygodniu każdego miesiąca poddamy pod głosowanie na stronie SII 5 typów inwestycyjnych wraz z krótkim uzasadnieniem. Na podstawie zwycięskiej propozycji, zostanie uruchomione zlecenie oczekujące do realizacji. Co ważne, długość danej inwestycji będzie trwała maksymalnie cztery miesiące. Dzięki temu będziemy posiadali w ramach tej części portfela do 4 spółek. Taki horyzont inwestycyjny pozwoli chociażby „zagrać" pod publikację wyników finansowych, bądź realizację sygnałów z analizy technicznej.
3. 25% portfela pozostawiamy do indywidualnych inwestycji w akcje i kontrakty terminowe (by umożliwić możliwość czasowego zabezpieczenia portfela lub grę na spadki) naszemu Głównemu Analitykowi SII – Rafałowi Irzyńskiemu, który jest odpowiedzialny w SII m.in. za publikację wiadomości w Newsroomie oraz tworzenie raportów analitycznych Ciekawa Spółka. Decyzje inwestycyjne będą opierały się zarówno na sygnałach fundamentalnych oraz technicznych. Horyzont inwestycyjny w tej części portfela będzie krótkoterminowy.

Interwencje

W ostatnich tygodniach Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych uczestniczyło w walnych zgromadzeniach spółek Uboat-Line oraz North Coast. W tym drugim przypadku dużą siłę pokazali akcjonariusze mniejszościowi, reprezentowani także przez SII (pełnomocnictwa dla SII stanowiły 6,6 proc. kapitału zakładowego zarejestrowanego na tym WZ), których udział w ogólnej liczbie głosów stanowił w czasie obrad ponad 20%. Był to wyraźny sygnał dla głównego akcjonariusza emitenta, że w przypadku chęci realizacji planu wycofania akcji North Coast z obrotu giełdowego, będzie musiał się liczyć z tą grupą inwestorów. Do przegłosowania uchwały dotyczącej udzielenia zgody na dematerializację akcji potrzeba bowiem co najmniej 80% głosów. Przedstawiciel Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych skierował do Zarządu North Coast także wiele ważnych pytań dotyczących działalności Spółki.

Ponadto SII zawiadomiło Komisję Nadzoru Finansowego o możliwości wielokrotnego naruszenia przepisów prawa przez spółkę PlayMakers lub jej znaczącego akcjonariusza. Zdaniem Stowarzyszenia weryfikacji wymaga, czy powyższe podmioty prawidłowo wykonały ciążące na nich obowiązki informacyjne będące konsekwencją szeregu transakcji zbycia i nabycia akcji PlayMakers dokonanych od marca 2012 roku do września 2014 roku. W piśmie do organu nadzoru SII zwróciło także uwagę na brak publikowania przez spółkę PlayMakers wykazów akcjonariuszy posiadających co najmniej 5 proc. liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

W tym samym czasie Stowarzyszenie udzieliło kilkaset porad prawnych z zakresu rynku kapitałowego, a także podejmowało liczne aktywności na rzecz bezpieczeństwa obrotu giełdowego i w interesie inwestorów indywidualnych.

Od połowy lutego bieżącego roku Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych rozpoczęło publikację Listę ostrzeżeń SII. Na dzień 23 kwietnia 2015 roku w wykazie zamieszczanym na stronie internetowej Stowarzyszenia znajdowało się 35 emitentów, w tym 18 z rynku regulowanego oraz 17 z alternatywnego systemu obrotu NewConnect. Niechlubnym rekordzistą była spółka One-2-One, która spełniała cztery kryteria kwalifikacji.

PROJEKT ŻÓŁWIA

Projekt Żółwia to półroczny projekt, którego celem jest stworzenie i rozwijanie wyselekcjonowanej grupy traderów posiadających spójny i dopracowany proces decyzyjny. Podczas szkolenia „żółwie" uczą się zasad wynikających z mechaniki rynku grając w harmonii ze „Smart Money". Metodologia ta wywodzi się z teorii Volume Spread Analysis połączonej z wieloletnimi obserwacjami i doświadczeniem pomysłodawcy projektu Rafała Glinickiego. Projekt podzielony jest na pięć całodniowych zjazdów, odbywających się co miesiąc. Czas między nimi przeznaczony jest na przyswojenie materiału, konsultacje, webinary oraz zadania domowe.
Na zaproszenie VSA Trader do Projektu Żółwia dołączył Łukasz Nowak, dyrektor działu analiz giełdowych, który specjalnie dla członków SII relacjonuje zjazdy „Grupy Żółwia". Prezentuje w nich proces nauki zawodowego tradera, dzieli się swoimi spostrzeżeniami, oraz prezentuje wywiady przeprowadzone z członkami i wykładowcami Projektu Żółwia. Zapraszamy do relacji z projektu Żółwia.

Lista ostrzeżeń

Bierzemy spółki pod lupę! Rozpoczęliśmy publikację Listy ostrzeżeń SII, która jest adresowana jest do wszystkich uczestników rynku kapitałowego, w tym w szczególności do akcjonariuszy spółek publicznych i inwestorów planujących inwestycje na rynku giełdowym. Wpisy na listę dokonywane są w sposób ciągły, po powzięciu przez SII stosownych informacji, wyłącznie na podstawie obiektywnych przesłanek i oparte są o dziewięć kluczowych kryteriów. Do kwalifikacji na Listę ostrzeżeń SII wystarczy spełnienie jednego z kryteriów (ich szczegółowy opis oraz zasady usuwania spółek z listy można znaleźć w „Regulaminie Listy ostrzeżeń SII" zamieszczonym na stronach SII).
Dowiedz się więcej!

Ciekawe spółki

Raporty SII

Analitycy SII przygotowują profesjonalne raporty analityczne w ramach projektu „Ciekawa spółka". Spółki, które omawiamy są wybierane przez członków SII poprzez głosowanie. O zwycięskiej spółce przygotowywany jest raport. Niezależnie przygotowujemy także raporty IPO. Raporty IPO to gwarancja oceny analitycznej wszystkich spółek debiutujących na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie powyżej kapitalizacji 50 mln euro (Segment 50PLUS) oraz dużych prywatyzowanych spółek Skarbu Państwa.

W ostatnim czasie przygotowaliśmy raporty o spółkach:

- Grupa Lotos
- Grupa Synthos
- Grupa PGNiG
- Amica
- Raport IPO – Wirtualna Polska

Kolejne raporty w przygotowaniu. Wybierz spółkę i zagłosuj, a my przygotujemy o niej kolejny raport!

Edukacja podstawą sukcesu na rynku kapitałowym

DR PRZEMYSŁAW KWIECIEŃ
DOM MAKLERSKI X-TRADE BROKERS S.A.

Myst – Fotolia

Płynność, szerokość i bezpieczeństwo obrotu to cechy rynku kapitałowego pożądane przez każdego inwestora, tak instytucjonalnego, jak i indywidualnego. Polska od początku przemian wolnorynkowych dąży do odgrywania roli regionalnego centrum finansowego. Aby ten cel osiągnąć, należy stwarzać warunki, w których te cechy rynku będą mogły być maksymalizowane.

W ciągu ostatnich dziesięcioleci regulowane i nieregulowane (OTC – over the counter) formy obrotu rozwijały się równolegle i na ten moment nic nie wskazuje na to, aby jedna z nich miała wypierać drugą. Jest tak dlatego, że każda z nich maksymalizuje pożądane cechy rynku na innych polach matrycy grup inwestorów i grup aktywów. Dobrze pokazuje to już geneza tych form obrotu, odzwierciedlająca naturalną odpowiedź na potrzeby użytkowników rynku. Rynki regulowane rozwinęły się przede wszystkim w handlu akcjami spółek, gdzie odbywa się on pomiędzy bardzo dużą liczbą często drobnych inwestorów, a na dodatek szerokość rynku, rozumiana tu jako liczba spółek emitujących akcje, jest istotna. W efekcie inwestorzy cenią sobie przede wszystkim szerokość rynku w połączeniu z bezpieczeństwem obrotu. Wobec faktu, iż drobni inwestorzy handlują pomiędzy sobą, bezpieczeństwo obrotu zapewniane przez regulatora oraz izbę rozliczeniową jest nieocenione. Podobnie obowiązki informacyjne po stronie emitentów, łączą szerokość rynku z możliwością podejmowania świadomych decyzji przez inwestorów.

Rynek OTC dla dużych graczy

Z kolei rynek OTC powstał jako odpowiedź na potrzeby dużych graczy instytucjonalnych: banków oraz funduszy. Ze względu na mniejszą ilość uczestników rynku, inwestorzy są tu w stanie ocenić ryzyko kontrahenta i zarządzać nim, zatem zaleta gwarancji bezpieczeństwa obrotu będąca domeną rynków regulowanych jest nieco mniejsza. Uczestnikom tym zależy natomiast na szybkiej egzekucji często bardzo dużych zleceń i dlatego płynność rynku jest decydująca. Charakterystyka profili tych inwestorów sprawiła, iż w formie OTC rozwinęły się rynki: walutowy, pieniężny i papierów dłużnych. Mimo, iż dziś zarówno akcje spółek handlowane są na rynkach OTC, jak i istnieją kontrakty na pary walutowe, czy stopy procentowe, które notowane są na rynkach regulowanych, nie ulega wątpliwości, że proces kształtowania ceny cały czas odbywa się na rynkach regulowanych w przypadku akcji i na rynkach OTC w przypadku walut czy instrumentów dłużnych. Warto o tym pamiętać, proponując inicjatywy w tym obszarze. Przez dłuższy czas OTC był takim obszarem globalnego rynku finansowego, który prawie w całości zagospodarowywały wielkie konglomeraty finansowe, do których z trudem dołączały banki inwestycyjne i inwestorzy korporacyjni. Pod koniec XX wieku sytuacja uległa zmianie, ponieważ rozpoczął się dynamiczny rozwój elektronicznych platform wymiany walutowej, co wydatnie obniżyło koszty wejścia na rynek i coraz większa liczba inwestorów indywidualnych wchodziła na OTC. Obecnie nieustanny rozwój technologii transakcyjnych umożliwia dostęp do rozmaitych rynków inwestorom indywidualnym oraz małym inwestorom instytucjonalnym, o którym jeszcze 10-20 lat temu nie mogło być mowy. Dla tej grupy ważne jest bezpieczeństwo obrotu, a także wybór klasy aktywów. Z punktu widzenia inwestora indywidualnego, optymalnym byłoby uzyskanie dostępności do form obrotu, na których kształtowana jest cena, a zatem formy regulowanej dla akcji oraz OTC dla walut, instrumentów dłużnych i części surowców. To pierwsze zadanie spełnia już GPW. W drugim obszarze barierą jest instytucjonalny charakter rynku. Domy maklerskie mogą być mostem nad tą barierą i w coraz większym stopniu to zadanie spełniają, z jednej strony grupując zlecenia inwestorów detalicznych, z drugiej zapewniając dostęp do płynności rynku OTC.

Zły PR rynku Forex

Rynek walutowy Forex to ten segment rynku OTC, który niewątpliwie wzbudza najwięcej emocji. W ostatnich kilku latach mamy do czynienia z natłokiem tendencyjnych opinii i komentarzy piętnujących Forex jako miejsce przypominające kasyno. Owszem, Forex jest ryzykowną formą inwestycji – to żadna tajemnica. To obecnie największy i najbardziej płynny rynek finansowy na świecie, który daje ogromne możliwości – możliwości dużych zysków, ale także dużych strat. Dźwignia finansowa i wysoka zmienność rynkowa sprawiają, że jest to bardzo szybki rynek, który może pozbawić nas całego zainwestowanego kapitału nawet w kilka godzin. Wystarczy jedno niefortunne popołudnie, podczas którego zostaną podane jakieś nieoczekiwane dane makroekonomiczne. Warto jednak pamiętać, że inwestorzy tracą pieniądze również na rynku akcyjnym, czy rynku kontraktów terminowych.

Cypryjscy brokerzy serwują naiwnym inwestorom wiedzę o Foreksie w pigułce. Ludzka naiwność połączona z brakiem wiedzy i właściwego przygotowania, musi skutkować stratami.

Nieuczciwy marketing i ludzka naiwność

Jednocześnie trzeba się zastanowić, dlaczego na Foreksie tak wielu inwestorów traci, a tak niewielu zyskuje. Czy tylko dlatego, że Forex to niewątpliwie trudny i ryzykowny rynek? Nie tylko. Istotną rolę odgrywają tu niestety liczni brokerzy internetowi zarejestrowani na Cyprze czy na Malcie, którzy obiecują szybkie i duże zyski, możliwe do osiągnięcia po przeczytaniu e-booka czy udziału w godzinnym szkoleniu on-line. To zwyczajne zakłamywanie rzeczywistości i psucie rynku. Ludzka naiwność połączona z brakiem wiedzy i właściwego przygotowania, musi skutkować stratami, to w zasadzie oczywiste. Niedoświadczony nurek nie powinien schodzić na głębokość 100 metrów, młody chirurg na stażu nie podejmie się samodzielnie operacji na otwartym sercu, a świeżo upieczony kierowca nie będzie startował w rajdzie Dakar. Podobnie jest z rynkiem Forex i innymi instrumentami finansowymi dostępnymi na rynku kapitałowym. Początkujący lub mało doświadczeni inwestorzy liczący na szybkie zyski na Foreksie, niestety są skazani na niepowodzenie. Inwestorzy, którzy nie potrafią w jasny i zdecydowany sposób podjąć decyzji, również nie mają zbyt wielkich szans na dobre wyniki. W tak trudnych i dynamicznie

zmieniających się warunkach, gdzie każda nowa informacja, czy wydarzenie rynkowe może wszystko zmienić, jedynie najlepiej przygotowani i najbardziej doświadczeni inwestorzy są w stanie osiągnąć sukces.

Forex jest ryzykownym rynkiem, gdzie można szybko i dużo stracić, ale można także dużo zarobić. Trzeba mieć jednak świadomość swojej wiedzy, możliwości oraz ograniczeń.

Edukacja inwestorów priorytetem

Dlatego kluczowe powinno być ciągłe uświadamianie inwestorów i wszystkich osób zainteresowanych rynkami finansowymi – nie tylko Foreksem, jak ogromne znaczenie ma zrozumienie ryzyka, które towarzyszy różnym formom inwestycji na rynku kapitałowym. Skuteczne inwestowanie na rynkach finansowych wymaga wiedzy – wiedzy o tym, w co i jak inwestować, ale przede wszystkim właśnie świadomości ryzyka, jakie się z tym wiąże. Na polskim rynku jest już kilka instytucji i firm brokerskich, które regularnie edukują inwestorów w zakresie rynków kapitałowych – poprzez szkolenia i kursy, w przejrzysty sposób przybliżają im wszystkie kwestie, które mogą pomóc zrozumieć istniejące zagrożenia i w efekcie ułatwić podejmowanie decyzji inwestycyjnych.

Skuteczne inwestowanie na Foreksie wymaga trzech podstawowych elementów. Po pierwsze: racjonalnego podejścia do inwestycji, co w tym konkretnym przypadku oznacza, że inwestor powinien mieć świadomość swojej wiedzy i możliwości oraz pamiętać o czynniku ryzyka, a więc nie nastawiać się automatycznie na zysk, bo taką obietnicę przeczytał na jakimś banerze reklamowym z uśmiechniętym panem. Po drugie: umiejętności akceptacji określonego poziomu straty – trzeba przyjąć założenie, ile z naszego całkowitego kapitału jesteśmy gotowi stracić na konkretnej transakcji i tego się konsekwentnie trzymać. Po trzecie: niepoddawanie się presji otoczenia rynkowego, czyli wychwytywanie z informacyjnego szumu kwestii najbardziej istotnych. A

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Capital Market games

III IGRZYSKA RYNKU KAPITAŁOWEGO

4-6 WRZEŚNIA 2015 R., COS ZAKOPANE

STWÓRZ RAZEM Z NAMI NAJBARDZIEJ ENERGETYCZNĄ IMPREZĘ SPORTOWĄ W KRAJU!

WWW.CAPITALMARKETGAMES.PL

Dorożką na Marsa

PIOTR GRZESIK
ERGO PRO

© Laurent Hamels – Fotolia.com

W czasach, gdy listy na koniec świata przesyłamy w kilka sekund, dzień organizują nam smartwatche, domy potrafią być inteligentne, a my – tak nowocześni – pasjonujemy się kolejnymi wyprawami w przestrzeń kosmiczną, naszym portfelem emerytalnym w dużej mierze steruje system z XIX wieku. Brzmi jak Monty Python? Niestety, nie tylko brzmi…

Aby system emerytalny mógł działać, przeciętna kobieta powinna rodzić więcej niż dwójkę dzieci w całym swoim życiu. Tymczasem wskaźnik dzietności wynosi dla Polski 1,30 i jest jednym z najniższych w całej Europie. Dla przykładu we Francji jest to 2,01.

Artur Schopenhauer pisał, że wszystko co doskonałe, dojrzewa powoli. Doskonale powiedziane, ale… Wszystkie znaki na niebie i ziemi wskazują, że powszechnie znany system ubezpieczeń społecznych, którego pierwowzór sięga XIX wieku, nie zdoła już – przy dzisiejszych trendach demograficznych – dojrzeć na tyle, aby mógł skutecznie chronić nasz kapitał emerytalny. „Ojcem" pierwowzoru był Otto von Bismarck, który w latach osiemdziesiątych XIX wieku wprowadził pierwszy na świecie system przymusowych ubezpieczeń społecznych. Pisząc wprost, była to bardzo sprawna akcja marketingu politycznego, gra, której koszty były praktycznie żadne, a zysk – choćby tylko polityczny – pokaźny. Bismarck obiecywał pracującym wypłatę świadczeń w 70 roku życia. Hasło niezwykle nośne, co więcej – w tamtych czasach bardzo nowatorskie – tyle że wówczas średnia długość życia wynosiła ledwie 47 lat. Dodatkowo, na jednego emeryta przypadało około 8 / 9 pracujących, a zatem w przypadku ewentualnego dożycia wyborcy, system bez problemów mógł finansować jego dalsze krótkie życie. Zalety tak doskonałego mechanizmu dostrzegły również inne państwa, które przenosiły „dzieło Bismarcka" na swój grunt.

Spadek Bismarcka

System pokoleniowy, z którego każdego miesiąca korzystają również polscy emeryci, mógłby się sprawdzać, ale tylko wtedy, gdyby kolejne pokolenia były wystarczająco ludne i pracowite, żeby ów system utrzymać. Co trzeba robić? – Dzieci! – tak zwięźle i dobitnie odpowiada zazwyczaj na podobne pytania profesor Robert Gwiazdowski, były szef Rady Nadzorczej ZUS, który prawie 10 lat temu w słynnym liście do ubezpieczonych pisał „płacimy dziś na emerytury naszych dziadków i rodziców w nadziei, że nasze dzieci i wnuki będą płaciły na nasze. Problem tylko w tym, że dzieci robimy coraz mniej (…)".

Aby system mógł działać (i to niekoniecznie świetnie) przeciętna kobieta powinna rodzić więcej niż dwójkę dzieci w całym swoim życiu. Tymczasem wskaźnik dzietności wynosi dla Polski 1,30 dziecka i jest jednym z najniższych w całej Europie. Na Zachodzie także nie jest różowo. Ten sam wskaźnik dla Hiszpanii wynosi 1,32, dla Węgier i Słowacji 1,34, dla Czech 1,45, Wielkiej Brytanii 1,9, a Francji 2,01. Nie dajmy się też oszukać liczbom – względnie wysoki współczynnik Francji, państw skandynawskich czy Wielkiej Brytanii wynika po prostu z dużej liczby emigrantów (niekoniecznie związanych kulturowo oraz integrujących się ze społecznościami lokalnymi) i szerokiej opieki socjalnej państwa. Eurostat szacuje również, że w przeciągu 15 lat Polska straci milion obywateli. Bez wątpienia znacznie przybędzie nam emerytów, a jednocześnie zmniejszy się liczba osób aktywnych na rynku pracy. Nie trzeba być specjalistą w temacie emerytalnym, żeby wiedzieć iż system pokoleniowy nie jest i raczej już nigdy nie będzie wydolny.

Konstrukcja

System wydolny nie jest, ale funkcjonuje niezmiennie od lat. Polska konstrukcja emerytalna ma charakter trójfilarowy: dwa filary obowiązkowe i jeden dobrowolny. Pierwszy filar opiera się na funduszu ubezpieczeń społecznych i jest zarządzany przez ZUS. Drugi to otwarte fundusze emerytalne, trzeci – IKE, IKZE, pracownicze programy emerytalne oraz każda inna forma oszczędzania pieniędzy, która pomaga gromadzić środki pieniądze na emeryturę. Warto przypomnieć, że składka emerytalna stanowi 19,52% wynagrodzenia brutto. Z tego 12,22% trafiało przez lata do ZUS-u w ramach obowiązkowego I filaru systemu emerytalnego, a pozostałe 7,3% było kierowane do OFE. W 2011 roku ten wymiar składki został nieco odchudzony. Każdemu ubezpieczonemu stworzono dodatkowe subkonto w ZUS, na które wpływała większa część składki należącej do tej pory do OFE. Na subkonto w ZUS trafiało zatem 4,38% składki, a do OFE 2,92%. Trafiało, ponieważ od kwietnia ubiegłego roku (2014) trafiać nie musi. Polacy otrzymali „wybór", który sprowadza się do odpowiedzi na pytanie czy chcemy, zachować 2,92% składki w OFE, czy może machnąć ręką i całe 7,3% kierować tylko do ZUS. Paradoks danego nam wyboru polega na tym, że pieniądze gromadzone w OFE i tak trafią do ZUS-u. Będą tam stopniowo przekazywane przez ostatnie 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. A ten wynosi już 67 lat i wszystko wskazuje na to, że będzie się zwiększał.

Żyjemy coraz dłużej

Podniesienie wieku emerytalnego nie jest oczywiście polskim wynalazkiem. Wiek ten wynoszący także 67 lat wprowadziły lub aktualnie planują wprowadzić kraje skandynawskie (Szwecja, Dania, Islandia), Hiszpania, Holandia. Finowie zdecydowali się na 68 lat, a Włosi planują podobno podniesienie wieku aż do 70 roku życia. Co ciekawe, plany obniżenia wieku emerytalnego mają natomiast Niemcy i Francuzi.

Zakładając, że obecny system emerytalny jest jednak „niezmienny", podwyższanie wieku emerytalnego jest logicznym zabiegiem. Albo będziemy pracować (czyli przebywać na rynku pracy i odciążać państwowy system) dłużej, albo państwo będzie miało poważny problem finansowy gdy roczniki wyżu demograficznego (lata 70. i 80.) zaczną masowo przechodzić w stan zawodowego spoczynku. Nie oszukujmy się – już dziś pieniądze wpływające ze składek do ZUS są wypłacane na świadczenia emerytalne dla obecnych emerytów. Co się stanie za kilkadziesiąt lat, gdy nie będzie wielu młodych, zdrowych i pracowitych? Skąd, z jakiego źródła będą finansowane emerytury? Zakładając, że obecny system nie ulegnie znacznej

zmianie, państwo będzie musiało dokładać do emerytur kolejne pieniądze. A skąd je weźmie? Najpewniej z podatków. W ten sposób dodatkowo obciąży kieszeń tych, którzy pracują i już łożą na wypłacane świadczenia emerytom.

Wielu powie, że taki scenariusz jest niemożliwy. Tak? To popatrzmy co pisały media w ostatnich latach:

Rok 2006
Budżet państwa w ciągu najbliższych 5 lat dopłaci do ZUS 194,53 mld zł.
Gazeta Prawna 19.04.2006

Rok 2007
W 2025 Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych może zabraknąć 100 mld zł na wypłatę emerytur.
Gazeta Wyborcza 08.07.2017

Rok 2008
Na emerytury może zabraknąć ponad 300 mld zł.
Gazeta Wyborcza 17.03.2018

Rok 2011
W latach 2013-2017 ZUS-owi zabraknie ponad 325 mld zł na wypłatę świadczeń.
TVN24 26.11.2011

Rok 2013
Premier Tusk: Palmy z reklam OFE okazały się mirażem.
PAP 30.09.2013

Problem XIX-wiecznego systemu ujawni się w całej krasie w XXI wieku

A przecież żyjemy coraz dłużej… Biorąc pod uwagę rozwój nauki, medycyny i techniki, nasze życie na emeryturze może trwać wiele cudownych lat. Już dziś – według GUS – przeciętne dalsze trwanie życia dla kobiet w 67 roku życia wynosi ponad 18 lat, a dla mężczyzn – ponad 14 lat. Na te kilkanaście lat – a może i wiele więcej (każdemu trzeba dobrze życzyć) – trzeba zarobić tak, aby móc żyć zgodnie z naszymi potrzebami.

Stopa zastąpienia

Żyć na poziomie do jakiego się przyzwyczailiśmy… to jest temat mocno indywidualny i takim powinien bez wątpienia pozostać. Jeśli jednak piszemy o publicznym systemie emerytalnym, to powinniśmy zdawać sobie sprawę, co otrzymamy od państwa w momencie, gdy przejdziemy na zawodowy odpoczynek. Tu pojawia się nam określenie „indywidualna stopa zastąpienia", a zatem stosunek wysokości ostatniej pensji do wysokości pierwszej emerytury.

Ogólna stopa zastąpienia wynosi dziś w Polsce ok. 60% (indywidualna może mieć znacznie większą rozpiętość), ale za kilkadziesiąt lat, gdy roczniki wyżów demograficznych będą przechodziły na emeryturę, stopa zastąpienia może sięgnąć nawet 30%. To z pewnością nie oznacza „żyć na poziomie, do którego się przyzwyczailiśmy". Spróbujmy wyobrazić sobie sytuację, kiedy z miesiąca na miesiąc nasze dochody spadają ponad trzykrotnie…

A może by tak coś zmienić?

Od dłuższego czasu dyskutuje się w Polsce na temat potrzeby reform systemu emerytalnego. Dyskusje trwają, ale decyzji – odważnych i wizjonerskich – brak. Zmiany w systemie emerytalnym są kulą u nogi każdego kolejnego rządu i polityków, którzy chcąc nie chcąc powinni zająć się tak ważną reformą. Oczywiście – głównie nie chcą, ponieważ skuteczne rozwiązania i dobre pomysły oznaczają polityczną infamię. Wystarczy spojrzeć w jak żywiołowy sposób społeczeństwo reagowało na propozycje zniesienia przywilejów emerytalnych dla służb mundurowych lub innych grup zawodowych. Zmiana systemu emerytalnego nie jest przez polityków traktowana

jako szansa na „wiekopomne dzieło", ale raczej jak „polityczne samobójstwo" i dlatego jedna z najważniejszych kwestii dotyczących polskiego społeczeństwa wciąż nie może doczekać się kompleksowych rozwiązań.

W 1999 roku wydawało się, że wprowadzenie OFE będzie światełkiem w tunelu naszego systemu. Reklamy z palmami i emerytami w słomkowych kapeluszach na plażach całego świata były stale obecne w przestrzeni medialnej. Ale po 10 latach , 17 września 2009 roku, emeryci zasiedli w samym centrum Warszawy, pod słynną palmą na rondzie De Gaulle'a i pokazali jak wielkim mirażem okazały się te zmiany.

Dziś pojawia się wiele różnorodnych propozycji zmian systemowych. Niestety, większość z nich koncentruje się wyłącznie na zmianach w obrębie tak zwanego III filara.

W styczniu 2015 roku, Prezydent Bronisław Komorowski wziął udział w debacie publicznej pt. „Jak zapewnić godziwe dochody na starość – rola dobrowolnych oszczędności emerytalnych". Zaznaczał, że problem ten będzie w coraz większym stopniu „pukał do drzwi polskiej polityki". Pytanie, które nurtuje dziś polityków brzmi jednak – z punktu widzenia szerszych zmian systemowych – dość drobiazgowo lub zachowawczo: dlaczego – pomimo stworzenia podstaw do funkcjonowania w Polsce III filaru – ten filar nie rozwija się w sposób wystarczający?

Stopa zastąpienia wynosi dziś w Polsce około 60%, ale za kilkadziesiąt lat, gdy roczniki wyżów demograficznych będą przechodziły na emeryturę, stopa zastąpienia może sięgnąć nawet 30%. To tak, jakbyśmy teraz otrzymywali swoją pensję zmniejszoną trzykrotnie...

Opór wewnętrzny

Odpowiedź wydaje się prosta – nie rozwija się,

© aurymdrikson – Fotolia.com

ponieważ przeciętny Polak nie rozumie jakie korzyści związane są z jego uczestnictwem w IKE lub IKZE. Dodatkowo, wciąż powszechne jest w Polsce „myślenie oporowe" z rodzaju „dlaczego mam cokolwiek odkładać na moją przyszłość skoro i tak państwo co miesiąc zabiera mi dużą część moich zarobków i przekazuje ją do ZUSu?". Wielu z nas odpowie jeszcze prościej, czyli przez pryzmat zasobności portfela: „nie jestem Niemcem, nie stać mnie na III filar". Takie reakcje specjalnie nie dziwią. Są one wynikiem stosunkowo niskiej świadomości związanej z potrzebą oszczędzania (nawet niewielkich sum, ale regularnie). Na szczęście, prawie wszystkie badania wskazują, że świadomość ta stale rośnie.

Wielu ludzi obowiązek dodatkowego zabezpieczenia na przyszłość chętnie przerzuciłoby na zakłady pracy. Znany na całym świecie system pracowniczych programów emerytalnych nie jest jednak specjalnie popularny nad Wisłą. Obecnie mamy w Polsce niewiele ponad 1000 PPE. Szkoda, ponieważ tego rodzaju rozwiązania mogą być z powodzeniem wykorzystywane także w polityce zarządzania (w tym motywowania) zasobami ludzkimi.

Aktywność informacyjna w zakresie polityki emerytalnej państwa jest słaba, żeby nie powiedzieć całkowicie źle zbudowana. Brakuje rzetelnej, prostej i powszechnej kampanii informacyjnej dotyczącej zarówno potrzeby samodzielnego oszczędzania na emeryturę, jak i wyjaśniającej w jaki sposób funkcjonują i czym różnią się od siebie IKE i IKZE. Podczas wspomnianej wyżej konferencji zaprezentowany został raport zespołu ekspertów w ramach Towarzystwa Ekonomistów Polskich. Raport ten odwoływał się do zmian właśnie w III filarze. TEP przygotował 3 rozwiązania: ulga degresywna (polegająca na tym, że osoby biedniejsze zyskują więcej, a bogatsze mniej), jednorazowa dopłata (czyli jednorazowy bonus w wysokości 1000 zł dla każdego zakładającego konto emerytalne) oraz pomysł, że każdy kto jest pracownikiem zakładu pracy, zostaje przypisany do określonego, firmowego programu pracowniczego.

Polak nie chce oszczędzać

Kilka lat temu głośno było o propozycji Komitetu Obywatelskiej Inicjatywy Ustawodawczej RAZEM, która stawiała na strukturalne zmiany i ulgi dla oszczędzających w III filarze. Lider inicjatywy, Adam Sankowski, doskonale zdawał sobie sprawę, że Polaków należy zachęcić do oszczędzania bardzo wymiernymi zachętami. Promował mądre i długoterminowe rozwiązania. Był za konkretnymi

ulgami dla oszczędzających. Owszem, ulgi jako takie zostały wprowadzone przy okazji IKZE. Jednak były one tak niewielkie i zagmatwane, że IKZE okazało się niewypałem.

Były też inne rekomendacje. W 2010 roku rząd poprosił Centrum im. Adama Smitha o przygotowanie propozycji zmian w systemie emerytalnym. Jego eksperci – Robert Gwiazdowski i Andrzej Sadowski – uważali, że najlepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie u nas rozwiązań rodem z Kanady. Według CAS, system kanadyjski nie tylko zapewnia wszystkim świadczenia na starość, ale jest też tańszy od naszego w utrzymaniu. Poza tym, podobnie jak w Polsce, w Kanadzie funkcjonują trzy emerytalne filary. Różnica jest jednak taka, że w Polsce emerytura z pierwszego filara należy się tym, którzy opłacali składkę emerytalną, a w Kanadzie otrzymuje ją każdy obywatel. Wówczas – niezależnie od tego, czy i jak długo pracował – dostaje od państwa minimalną emeryturę, która ma mu zapewnić podstawę egzystencji. A co jeśli Kanadyjczyk chciałby dostawać więcej i żyć na wyższym poziomie? Wówczas odkłada wcześniej sam w III filarze. Oszczędzanie ma zresztą solidne wsparcie ze strony państwa. Rząd Kanady wprowadził możliwość odliczenia sobie tych pieniędzy od podatku. Innymi słowy każdy oszczędza tyle ile może, i ile chce.

A jak można oszczędzać w Polsce?

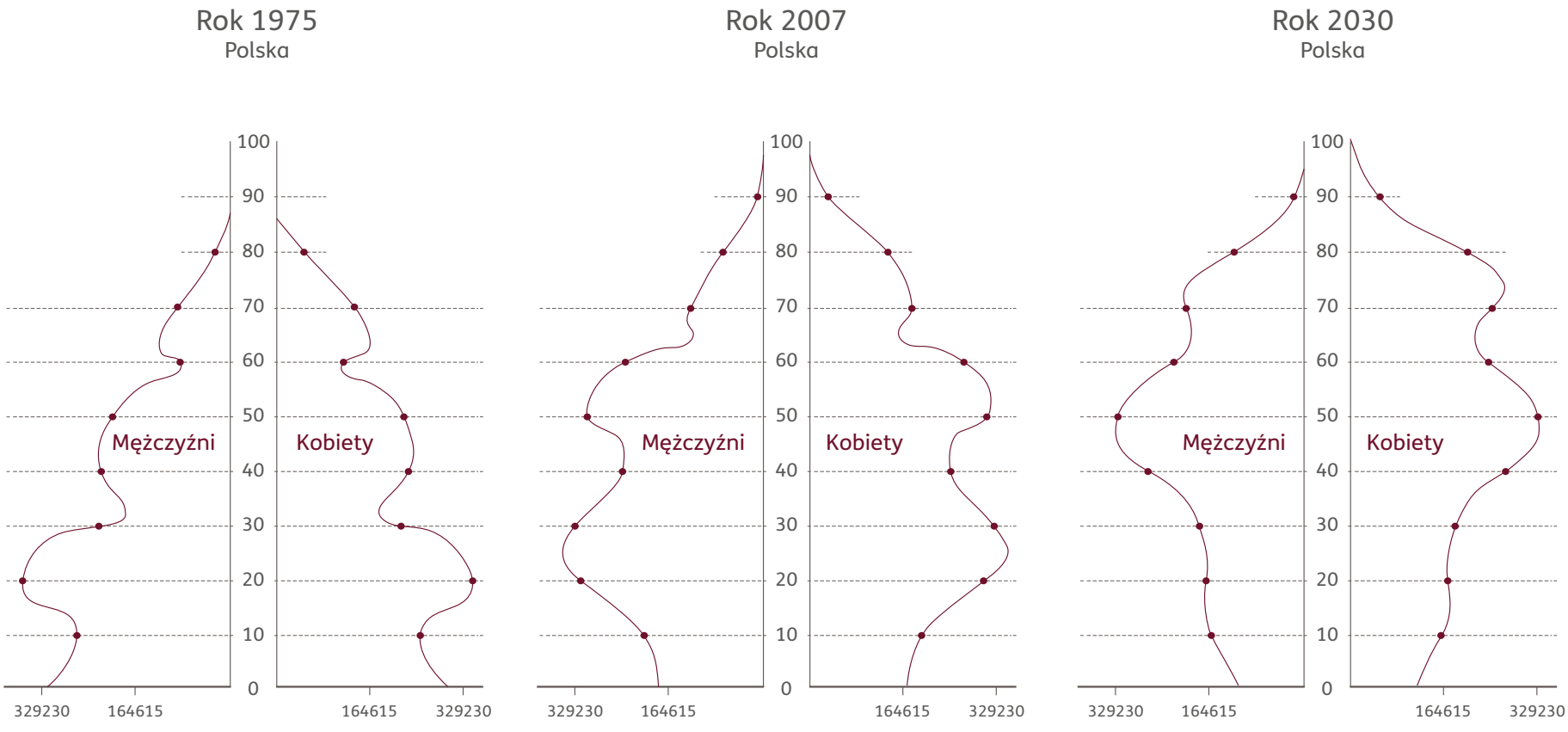
Dorożką na Marsa nie da się dolecieć. Dlatego liczenie, że XIX-wieczny system emerytalny sprawdzi się w problemach i wyzwaniach XXI wieku jest absurdalne. Liczyć na siebie jest łatwiej i wygodniej. I słuszniej! Stare dobre powiedzenie mówi przecież, że jeśli „umiesz liczyć – licz na siebie".

Rynek w Polsce oferuje bardzo dużo różnorodnych możliwości inwestycyjnych. III filar to może być IKE, IKZE, konto i lokata w banku, a może być też rozumiany w zupełnie inny sposób – inwestycja w nieruchomości, sztukę, waluty, zasoby naturalne, akcje, obligacje skarbowe… Każdy sposób jest dobry wówczas, jeśli okazuje się skuteczny i zapewnia ludziom dodatkowy dochód w okresie emerytalnym.

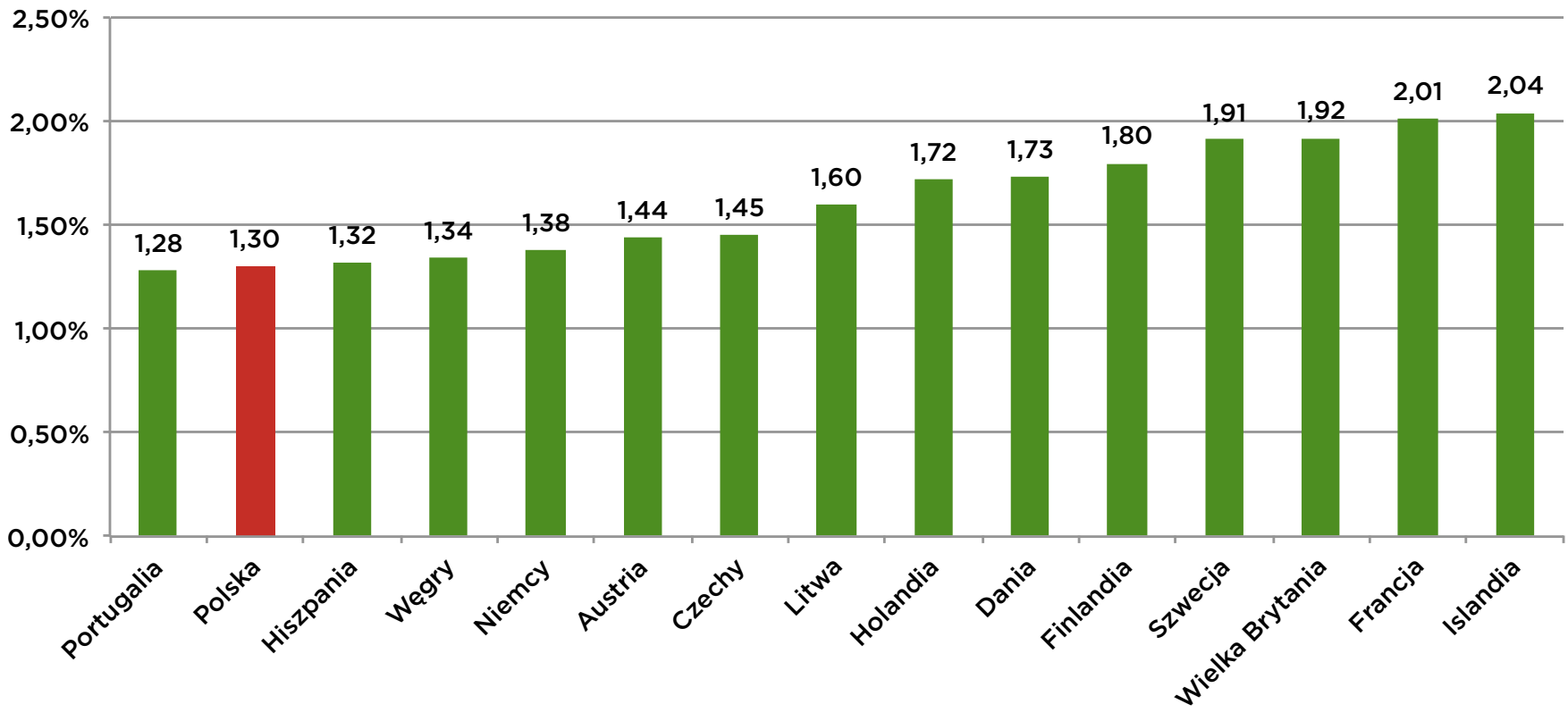
Przez lata popularne były i są nadal ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Ten rodzaj inwestycji będzie się zmieniał w formie i zakresie świadczeń, będzie też coraz bardziej dostosowany do potrzeb klienta – chociażby przez pryzmat pozytywnej działalności KNF i UOKiK, które nadzorując i reagując na praktyki instytucji finansowych, chronią interesy klientów oraz pomagają zbudować transparentny rynek usług. Już teraz pośród wielu dostępnych programów finansowych, które w inteligentny sposób łączą potrzebę ochrony najbliższych z potrzebą oszczędzania, są takie, które pozwalają inwestować agresywniej i te o względnie niskim potencjale ryzyka. Są też i takie (ale to wciąż rzadkość w Polsce, choć na Zachodzie programy te znane są od dawna), które już w momencie podpisania umowy gwarantują wypłatę świadczeń w przyszłości. Kluczową kwestią w podjęciu decyzji o oszczędzaniu będzie rozwiązanie starego dylematu: czy postawić na wyższe zyski i związane z nimi wyższe ryzyko, czy inwestować bezpieczniej, ale zarabiać mniej. Tę kwestię każdy musi odpowiednio i samodzielnie rozstrzygnąć.

Paolo Coelho pisał, że ludzie tęsknią za całkowitą odmianą, a jednocześnie pragną, by wszystko pozostało takie jak dawniej. Być może dlatego tak trudno zrozumieć opór czy niechęć do zmian w polskim systemie emerytalnym. Z drugiej strony, jeśli ludzie tęsknią za całkowitą odmianą, powinni działać na własną korzyść , bez oglądania się lub czekania na to, co przyniesie im los, państwo lub nowe przepisy. Tu działa prosta zasada oszczędzania: „im wcześniej zaczynam, tym więcej mam". A

Struktura demograficzna w Polsce



Współczynnik dzietności w Europie (2012)



Źródło: Eurostat 2014

atskaner

Inwestujesz?

Nie chcesz przegapić okazji lub sygnałów ostrzegawczych, a nie masz czasu na codzienną analizę wykresów setek spółek?

Zrobimy to za Ciebie!

Korzystaj z ATskaner za darmo!
Członkowie SII na poziomie rozszerzonym dostęp do serwisu mają gratis!

www.atskaner.pl

Projekt współfinansowany przez Unię Europejską z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013. Dotacje na innowacje. Inwestujemy w waszą przyszłość.

INNOWACYJNA GOSPODARKA
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI

atskaner

UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI FUNDUSZ ROZWOJU REGIONALNEGO

WallStreet konferencja

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

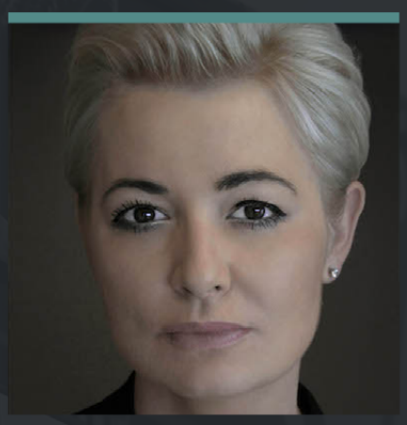
WallStreet 19

29-31 maja 2015 r., Karpacz

Dowiedz się jak inwestują eksperci

Zbigniew Jakubas
Założyciel Grupy Kapitałowej MULTICO S.A.

Paweł Tamborski
Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.



dr Iwona Sroka
Prezes Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (KDPW) oraz KDPW_CCP

Krzysztof Zawadzki
Wiceprezes Zarządu ds. ekonomiczno-finansowych TAURON Polska Energia S.A.

Przemysław Dąbrowski
Członek Zarządu PZU / PZU Życie, CFO Grupy

dr Przemysław Kwiecień
Główny Ekonomista X-Trade Brokers

www.sii.org.pl/ws19

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

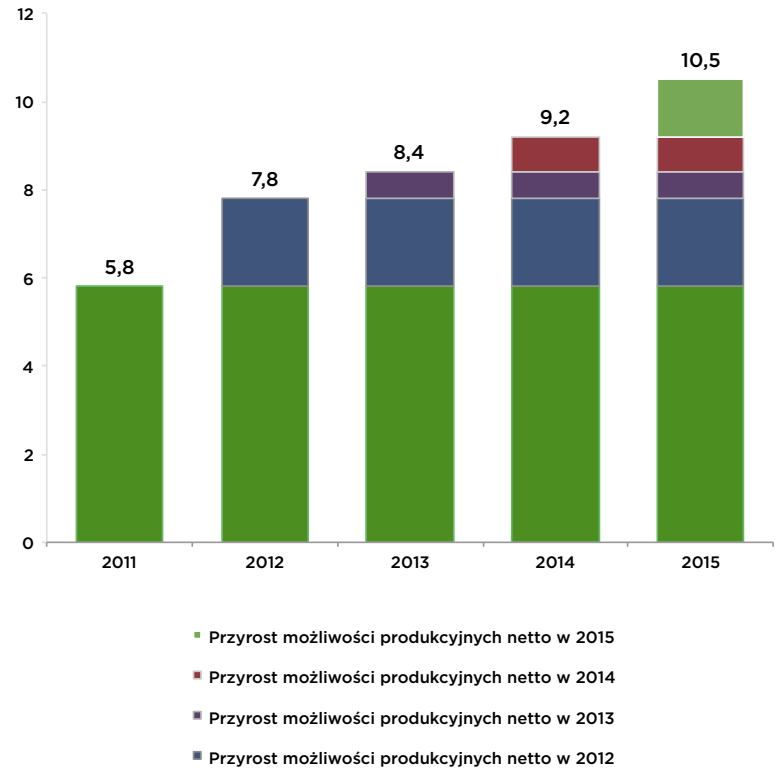
Branża: wydobywcza
Prezes Zarządu: Zbigniew Stopa

Dane finansowe GK LW Bogdanka (w tys. zł)	Q1 2015	Q1 2014
Przychody ze sprzedaży	**428 279**	**481 540**
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	(349 711)	(364 108)
Zysk brutto	**78 568**	**117 432**
Koszty sprzedaży	(8 816)	(9 267)
Koszty administracyjne	(23 298)	(23 060)
Pozostałe przychody operacyjne	1 818	78
Pozostałe koszty operacyjne	(268)	(471)
Pozostałe zyski / (straty) – netto	148	1 246
Zysk operacyjny	**48 152**	**85 958**
Przychody finansowe	1 506	2 351
Koszty finansowe	(7 048)	(9 095)
Przychody finansowe – netto	(5 542)	(6 744)
Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych	0	0
Zysk przed opodatkowaniem	**42 610**	**79 214**
Podatek dochodowy	(9 920)	(16 614)
Zysk netto roku obrotowego	**32 690**	**62 600**
z tego:		
– przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	32 522	62 381
– przypadający na udziały nie dające kontroli	168	219
Dochód całkowity za okres	**19 040**	**63 579**
z tego:		
– przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	18 872	63 360
– przypadający na udziały nie dające kontroli	168	219
Bilans	**31.03.2015**	**31.12.2014**
Aktywa trwałe	3 710 542	3 730 165
Aktywa obrotowe	655 241	634 250
Kapitał własny	**2 543 743**	**2 523 827**
Zobowiązania długoterminowe	1 192 064	1 171 281
Zobowiązania krótkoterminowe	629 976	669 307

Miniony kwartał pozostawał pod wpływem trudnej sytuacji na rynku węgla, która spowodowała konieczność dostosowania naszej produkcji do możliwości sprzedaży na rynku. Oprócz wysokich zapasów węgla na zwałach (7,5 mln ton na koniec 2014 roku, 8,5 mln ton na koniec lutego 2015) do przesunięć w harmonogramach dostaw do klientów przyczyniła się lekka zima. Podtrzymujemy nasze założenia sprzedażowe na 2015 rok na poziomie 9,3 – 9,5 mln ton węgla. Spodziewamy się, że produkcja w drugim półroczu będzie się odbywać z wykorzystaniem pełnych mocy produkcyjnych, co oznacza, że może być zbliżona do osiągniętej w IV kwartale minionego roku. Naszym priorytetem jest obecnie optymalizacja struktury i poziomu wydobycia, oraz dalsza redukcja kosztów działalności i programu inwestycyjnego, tak aby dostosować Spółkę do działalności w obecnych i spodziewanych trudnych warunkach rynkowych – od stycznia 2013 roku ceny miałów energetycznych dla energetyki zawodowej spadły o ponad 20%.

Po przeanalizowaniu obecnej sytuacji rynkowej oraz sytuacji w Spółce, Zarząd podjął decyzję o rekomendowaniu dywidendy na poziomie 37,5% skonsolidowanego zysku netto za 2014 rok, czyli niższej niż przewidziana we wcześniej obowiązującej i obecnie aktualizowanej strategii. Oceniamy, że taki poziom dywidendy pozwoli na utrzymanie niezbędnego poziomu gotówki w Spółce – zabezpieczenie płynności i stabilności finansowej Spółki traktujemy jako priorytet – powiedział Zbigniew Stopa.

Zbigniew Stopa,
Prezes Zarządu LW BOGDANKA S.A.



Opublikowane wyniki finansowe za I kw. 2015 roku nie były zaskoczeniem dla rynku, gdyż spółka już wcześniej sygnalizowała o kłopotach rynkowych i zmniejszeniu w skutek nich produkcji. Spadek zysku netto o blisko 50% w ujęciu rok do roku nie wygląda dobrze. Obniżenie poziomu dywidendy to również pochodna konieczności dostosowania się do bieżącej, trudnej sytuacji na rynku węgla. Spółka zapowiedziała już plan cięcia poziomu inwestycji oraz zmniejszenie zatrudnienia. CAPEX grupy w tym roku został obniżony z 580,7 mln zł do 503,1 mln zł. Z kolei zatrudnienie ma spaść na koniec roku o 350 osób. W świetle dużej i agresywnej podaży węgla energetycznego ze strony Kompanii Węglowej, podtrzymany cel wielkości sprzedaży Bogdanki na ten rok może wydawać się dość ambitny. W przypadku braku poprawy na rynku węgla nie można wykluczyć konieczności dalszych cięć produkcji i kosztów w Bogdance. Rynek będzie teraz oczekiwał przedstawienia aktualizacji strategii na lata 2015-2020 wraz z nową polityką dywidendową, która ma zostać opublikowana przez spółkę do końca czerwca tego roku.

Rafał Irzyński
Główny Analityk Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

inwestomierz
inwestycje w jednym miejscu

Wreszcie Twoje inwestycje w jednym miejscu

- ✓ Analizuj na bieżąco skład swojego portfela
- ✓ Zwiększaj zyski z pomocą sugestii inwestycyjnych
- ✓ Maksymalizuj zyski z oszczędności i optymalizuj podatki

Korzystaj z Inwestomierza za darmo!

Członkowie SII na poziomie rozszerzonym dostęp do serwisu mają gratis!

www.inwestomierz.pl

Projekt współfinansowany przez Unię Europejską
z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013.
Dotacje na innowacje. Inwestujemy w waszą przyszłość.

INNOWACYJNA GOSPODARKA
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI
inwestomierz
inwestycje w jednym miejscu
UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI FUNDUSZ
ROZWOJU REGIONALNEGO

Akcjonariusz

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- **Gdzie szukać wysokich dywidend w 2015 roku?**
  Adrian Mackiewicz
  Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

- **Jakimi prawami rządzi się branża gier?**
  Rafał Irzyński
  Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

- **„Dobre Praktyki 2015" z punktu widzenia inwestora indywidualnego**
  Grzegorz Surma
  relacjeinwestorskie.org.pl

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