



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

A

kcionariusz

3/2015

Czy powinniśmy bać
się nadchodzących
wyborów?
Rozmowa
z Markiem Zuberem

Publiczne spółki
Skarbu Państwa
- raport SII

Program naprawczy,
czyli co dalej
z NewConnect

Światowe trendy
w polityce dywidendowej,
a sprawa polska



Rebranding i dywersyfikacja przychodów podstawą nowej strategii 4fun Media

Wywiad z Rafałem Baranem, Prezesem Zarządu 4fun Media S.A.



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



Ogólnopolskie
Badanie
Inwestorów



Polski inwestor, czyli jaki? Daj się poznać!

Pomóż nam stworzyć profil inwestora indywidualnego w Polsce

Wypełnij ankietę i wygraj nagrody

www.obi.sii.org.pl



Nie grozi nam katastrofa finansów publicznych. Sytuację uratuje wzrost gospodarczy

Wywiad z Markiem Zuberem, ekonomistą i analitykiem rynków finansowych

Od kilku miesięcy mamy w kraju przeciągającą się kampanię wyborczą. Najpierw prezydencka, a teraz przed wyborami parlamentarnymi. Wszyscy zadają sobie pytanie, co teraz będzie, kiedy zmieni nam się nie tylko prezydent, ale i cały rząd. O tym, czy mamy się czego bać, z Markiem Zuberem rozmawiał Michał Masłowski.

str. 32

Analiza sektora bankowego nie taka straszna

Miłosz Papst

Branża bankowa od dłuższego czasu budzi wiele emocji. Jest to sektor, który niewątpliwie stanowi zagwozdkę dla wielu inwestorów. Na kondycję banków składa się bardzo wiele czynników, które mogą nieco przerażać inwestorów mierzących się z analizą fundamentalną tego sektora. Wskazujemy kilka sposobów, jak bezboleśnie i skutecznie przeprowadzić analizę sektora bankowego.

str. 47

Czy trading na Foreksie musi zmienić Twoje życie?

Adam Narczewski, XTB Online Trading

Forex od dłuższego czasu spędza sen z powiek wielu traderom. Kusi dużymi i szybkimi zyskami, ale niestety niejednen inwestor boleśnie się przekonał, że w jednej chwili można jeszcze więcej stracić. Jak się okazuje, najskuteczniejszym sposobem na handel na Foreksie jest po prostu zdrowy rozsądek. O strategii opartej na własnym doświadczeniu opowiada Adam Narczewski z XTB.

str. 82

Demo-biznes-grafia

Piotr Grzesik, Ergo Pro

Starzejemy się. Nikt przed tym nie ucieknie, ani nikogo to nie ominie. Odwieczne prawo natury. Niestety na rynku pracy jest coraz mniej młodych pracowników, którzy w przyszłości będą utrzymywać coraz większą armię emerytów. Nie dosyć, że dzieci rodzi się coraz mniej, to jeszcze swoją cegiełkę do upadku systemu emerytalnego dokłada masowa emigracja Polaków. Czy to już ostatni dzwonek?



str. 53

W grupie siła, czyli podsumowanie 19 konferencji WallStreet

Szymon Matuszyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

O inwestycjach na giełdzie różnie się mówi. Są tacy co regularnie zarabiają, ale również tacy, co tracą. Zmienia się koniunktura. Ale jedno na szczęście jest niezmiennie. Doroczne święto inwestorów indywidualnych – konferencja WallStreet 19. Zobacz, co działo się w tym roku!

str. 74

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 71 332 95 60

telefon/fax: +48 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



Dywidendy w Polsce będą maleć

Adrian Mackiewicz,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

6

Rebranding i dywersyfikacja przychodów podstawą nowej strategii 4fun Media

Wywiad z Rafałem Baranem,

Prezesem Zarządu 4fun Media S.A.

12

NewConnect – sukces, czy przedłużająca się stagnacja?

Michał Masłowski,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

18

Na co zwracać uwagę przy analizie spółek odzieżowych

Rafał Irzyński,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

24

Raport specjalny SII: blisko 140 spółek z NewConnect naruszyło obowiązujące przepisy prawa

Paweł Juszcak,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

27

Nie grozi nam katastrofa finansów publicznych. Sytuację uratuje wzrost gospodarczy

Wywiad z Markiem Zuberem,

ekonomistą i analitykiem rynków finansowych

32

Dzień Inwestora Indywidualnego w KGHM

Wydział Relacji Inwestorskich KGHM Polska Miedź S.A. 39

Giełdowe spółki Skarbu Państwa w pigułce

Anna Skopowska,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

43

Analiza sektora bankowego nie taka straszna

Miłosz Papst

47



Demo-biznes-grafia

Piotr Grzesik, Ergo Pro

53

Z życia SII

61

Instrumenty pochodne – CFD a kontrakty futures

Łukasz Zembik, Investment University

68

Czy warto czytać sprawozdanie zarządu – refleksje po wykładzie na Konferencji WallStreet 19

Piotr Rybicki, NadzórKorporacyjny.pl

71

W inwestorach indywidualnych wciąż siła, czyli podsumowanie 19 edycji konferencji WallStreet

Szymon Matuszyński,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

74

Czy inwestorzy powinni obawiać się nowej ustawy o obligacjach?

Joanna Krzyżykowska, Bartłomiej Stępień,

Kancelaria Olesiński & Wspólnicy

78

Czy trading na Foreksie musi zmienić Twoje życie?

Adam Narczewski, XTB Online Trading

82

Przestępstwa giełdowe w białych rękawiczkach

Joanna Jabłczyńska, Piotr Podgórski,

Kancelaria Prawna Clever One

87





Już dosyć tej polityki!

To, że istnieje wpływ polityki na koniunkturę na rynku kapitałowym to powszechnie wiadomo. Im większa spółka, a także im więcej prowadzi działalności na styku biznes-Państwo, tym ten wpływ jest większy. Jeżeli dodatkowo jest to spółka zarabiająca mnóstwo pieniędzy, tym więcej czyha na nią niebezpieczeństw związanych ze zmianami regulacji prawnych, jak również ze zmianami personalnymi na szczytach władzy. Co jest złego w roszadach personalnych? Ano to, że to są najczęściej zmiany polityczne, a nie merytoryczne. Nie da się więc ukryć, że spodziewana, ewentualna zmiana opcji politycznej u władzy, nie sprzyja stabilności działania największych spółek z dominującym akcjonariuszem jakim jest Skarb Państwa.

Bieżąca, nie najlepsza delikatnie rzecz ujmując, sytuacja w branży bankowej jest w dużej mierze wywołana licytacją polityków jak duży będzie podatek od tej branży, który zostanie wprowadzony po wyborach. Na rynku kapitałowym dyskutuje się nie o tym, czy on zaszkodzi

branży, czy nie, tylko o tym jak bardzo zaszkodzi. A skutki takiego ewentualnego podatku odczują wszyscy, od klientów banków po akcjonariuszy.

Do tego wszystkiego dochodzą jeszcze rozbuchane obietnice wyborcze, których hipotetyczna realizacja sprowadziłaby na nas scenariusz grecki. Zmniejszenie wieku emerytalnego? Zapowiadany podatek od sklepów wielkopowierzchniowych? To nic, że pomysły absurdalne, a ich realizacja niemożliwa. Obiecać zawsze można.

Przyznam się szczerze, że nie mogę się doczekać listopada. Bez względu na to, która opcja polityczna będzie u władzy, na pewno jedno zmieni się na lepsze. Będzie cisza i spokój jeżeli chodzi o wyścig na nierealne obietnice wyborcze. A to dobrze, bo pieniądze nie lubią politycznych absurdów, lubią za to spokój.

Michał Maślowski
Redaktor Naczelny





Dywidendy w Polsce będą maleć

ADRIAN MACKIEWICZ
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Znalezienie na polskiej giełdzie spółki, której stopa dywidendy przekracza 5% nie jest zadaniem trudnym. W samym gronie blue chipów aż pięć spółek wypłaciło taką dywidendę w 2014 roku. Co więcej, niewiele trudniejszym zadaniem jest znalezienie spółki, której stopa dywidendy przekracza 9% - 10%.

Tutaj też nie trzeba daleko szukać, bo przykłady również można znaleźć w indeksie WIG20. W tym momencie rodzi się pytanie, jak długo spółki w Polsce będą wypłacać takie wysokie dywidendy?

W artykule zostaną przedstawione dywidendy spółek z polskiego indeksu WIG20, niemieckiego DAX i amerykańskiego Dow Jones Industrial.

Wysokości dywidend będą mierzone stopą dywidendy, która uwzględnia kwotę dywidendy oraz cenę akcji. Stopa dywidendy jest liczona dla ceny zamknięcia z ostatniego dnia z prawem do dywidendy. Należy przy tym pamiętać, że dla każdego inwestora stopa dywidendy jest inna, ponieważ inna jest średnia cena po jakiej kupił on posiadany pakiet akcji. W artykule porównane zostaną dywidendy wypłacane w okresie od 2012 do 2014 roku.

Porównując stopy dywidend jakie są wypłacane w Polsce z tymi wypłacanymi w Niemczech i w USA trzeba przyznać, że rodzime spółki wypłacają bardzo wysokie dywidendy.



WIG20	2012	2013	2014
Pekao SA	3,76%	5,00%	5,19%
PKO BP	3,88%	4,74%	1,88%
PGNiG		2,08%	3,06%
PZU	6,21%	6,46%	11,82%
PGE	9,20%	5,02%	4,95%
BZ WBK	3,38%	2,87%	2,75%
PKN Orlen		3,21%	3,35%
KGHM	19,53%	8,03%	3,94%
mBank		2,82%	3,33%
Cyfrowy Polsat			1,24%
LPP	2,50%	1,05%	1,03%
Orange Polska	8,70%	6,47%	4,76%
Energia			5,10%
Tauron	6,44%	4,61%	3,82%
Enea	2,96%	2,49%	3,78%
Synthos	7,86%	12,75%	5,98%
Eurocash	0,46%	1,40%	1,97%
Asseco Poland	4,64%	5,06%	5,89%
LW Bogdanka	3,23%	4,38%	4,87%

Źródło: stooq.pl

Sowite dywidendy w Polsce

Zyskujące na popularności w Polsce zagadnienie inwestowania dywidendowego skłania do przyglądania się spółkom dużym, o ugruntowanej już pozycji na rynku. Dlatego badając wysokość dywidend w Polsce przyjrzymy się tym największym, wchodzącym w skład indeksu WIG20. Słowem wstępu zauważmy jeszcze, że inwestycja w spółkę, która wypłaca stabilną dywidendę w wysokości 5%, zwraca się po 20 latach z samych dywidend, pomijając wszelkie koszty, takie jak na przykład podatek od zysków kapitałowych. W kolejnych latach każda kolejna dywidenda jest już czystym zyskiem z inwestycji. Jeśli spółka wypłaca dywidendę

w wysokości 2%, to taka inwestycja z dywidend zwraca się po 50 latach. A teraz przyjrzymy się jakie dywidendy wypłacają największe spółki, zaczynając od Polski.

Jak już było wcześniej wspomniane, nie jest trudno w Polsce znaleźć spółki, które wypłacają wysokie dywidendy. W latach 2012 do 2014 średnia roczna stopa dywidendy dla spółek z WIG20 wyniosła 4,80%, a mediana 4,16%. Przy tym średnia roczna stopa dywidendy w tym okresie aż dla siedmiu spółek przekroczyła 5%. Najwyższa średnia przypada na KGHM, która wyniosła 10,5% za sprawą bardzo wysokiej dywidendy wypłaconej w 2012 roku – 19,53%. W kolejnych latach malała ona do 8,03% i 3,94%. Kolejną spółką wypłacającą wysoką dywidendę jest Synthos, dla którego średnia roczna stopa wyniosła 8,86%. Największa została odnotowana w 2013 roku – 12,75%. Z kolei dla PZU średnia roczna stopa dywidendy wyniosła 8,16%, a w samym 2014 roku wyniosła 11,82%, uwzględniając wypłaconą zaliczkę.

Te przykłady pokazują, że w Polsce nawet największe spółki płacą sowitą dywidendę. Na tym tle można stwierdzić, że dywidenda na poziomie 2%, 3%, czy nawet 4% jest uznawana co najwyżej za przeciętną. Co więcej, średnia dywidenda mniejsza niż 3% została odnotowana tylko w przypadku czterech spółek. Obserwacja ta będzie niezwykle przydatna przy spojrzeniu na dywidendy w Niemczech i Stanach Zjednoczonych, oraz przy weryfikacji spojrzenia na wysokie dywidendy.

Niemiecki emeryt z „niskimi” dywidendami

W Niemczech przyjrzelśmy się spółkom z indeksu DAX, który zrzesza największe spółki notowane na tamtejszej giełdzie. Spośród trzydziestu spółek tylko jedna nie wypłaca dywidendy. Średnia roczna stopa dywidendy liczona dla pozostałych spółek w latach 2012-2014 wyniosła 2,86%, a mediana 2,33%. Wartości te są o niemal 2 punkty procentowe



mniejsze niż w przypadku polskich spółek. Z kolei znalezienie spółki o stopie dywidendy 9% - 10% stanowi już nie lada wyzwanie.

Najhojniej z inwestorami dzieli się Deutsche Telekom, dla którego średnia stopa dywidendy wyniosła 6,22%, z czego w 2012 roku wyniosła ona 7,89%, w 2013 roku 6,97%, a w 2014 roku 3,81%. Średnią większą od 5% odnotowały jeszcze RWE – 5,37% i Deutsche Boerse – 5,08%. Wyższe dywidendy od średniej wypłacają także takie spółki jak Siemens – 3,50%, Allianz – 4,45%, czy też BMW – 3,27%. Pozostałe spółki wypłacają mniejszą dywidendę, z czego dla jedenastu z nich średnia roczna dywidenda była mniejsza niż 2%, między innymi dla Henkela czy Adidasa.

Na tym przykładzie widać, że porównując stopy dywidendy, te w Polsce są znacznie wyższe niż w Niemczech. Wśród polskich największych spółek na giełdzie można znaleźć aż pięć, które wypłacały większą średnią dywidendę niż Deutsche Telekom w Niemczech.

Dywidendy w Stanach Zjednoczonych nie przekraczają 5%. Do tej granicy w ostatnich latach zbliżył się tylko Verizon, ze stopą dywidendy w wysokości 4,48%.

Odmienna kultura dywidendowa w USA

W Stanach Zjednoczonych panuje zupełnie inna kultura dywidendowa. Tamtejsze spółki często dzielą się zyskiem z akcjonariuszami co kwartał, a niektóre nawet co miesiąc. Pozwala to na zupełnie inne podejście do inwestowania dywidendowego. Inwestorzy częściej otrzymują gotówkę, którą mogą od razu reinwestować, a także mogą szybciej reagować na informacje ze spółek, jeśli dywidenda miałaby być zagrożona. Poza tym giełda w USA

DAX	2012	2013	2014
Bayer	2,96%	2,34%	2,07%
Daimler	4,92%	5,16%	3,19%
Basf SE	3,83%	3,58%	3,21%
Siemens	3,88%	3,59%	3,03%
Allianz	5,38%	3,73%	4,23%
SAP	2,32%	1,45%	1,80%
DT Telekom	7,89%	6,97%	3,81%
Deutsche Bank	2,58%	2,09%	2,47%
Volkswagen	2,41%	2,33%	2,12%
BMW	3,46%	3,41%	2,95%
Linde	1,97%	1,77%	1,94%
Muench Rueckvers	5,34%	4,41%	4,36%
Deutsche Post	4,84%	3,48%	2,86%
E. ON	5,82%	7,74%	1,23%
Continental	2,00%	2,27%	1,48%
Fresenius		1,14%	1,13%
Henkel	1,44%	1,30%	1,55%
Fresen Med. Care	1,30%	1,42%	1,60%
Adidas	1,62%	1,59%	1,92%
Deutsche Boerse	7,19%	4,26%	3,79%
Merck	1,74%	1,46%	1,55%
Infineon	1,59%	1,83%	1,55%
RWE	5,60%	7,02%	3,48%
Thyssenkrupp	2,13%		
Heidelbergcement	0,85%	0,82%	0,98%
Beiersdorf	1,33%	1,03%	0,99%
Lufthansa	2,70%		2,43%
K + S	3,58%	4,05%	0,94%
Lanxess	1,48%	1,74%	0,98%

Źródło: stooq.pl

jest o wiele bardziej rozwinięta i można tam znaleźć przykłady spółek, które już od dziesiątek lat dzielą się zyskami z akcjonariuszami, jak na przykład Coca-Cola, która wypłaca dywidendę od ponad 100 lat.

Fakt, że spółki w Ameryce wypłacają dywidendę co kwartał, nieco utrudnia porównanie stóp dywidendy





© ESCALA – Fotolia.com

do warunków polskich, czy niemieckich. Dlatego w dużym uproszczeniu przyjmujemy założenie, że suma stóp dywidendy z każdego kwartału roku będzie odpowiadać rocznej stopie dywidendy. Przy takim założeniu średnia roczna dywidenda spółek wchodzących w skład indeksu Dow Jones Industrial Average wyniosła 2,51%, a mediana 2,61%. Tym samym wartości te są zbliżone do spółek niemieckich, natomiast znacznie odbiegają od spółek polskich.

Wśród dużych amerykańskich spółek tylko Walt Disney wypłaca dywidendę co rok, pozostałe spółki z indeksu DJIA dzielą się zyskami co kwartał. Nie sposób znaleźć spółkę, której średnia roczna stopa dywidendy przekraczałaby 5%, a średnia stopa większa niż 4% została odnotowana tylko w przypadku Verizon – 4,48%. Najwięcej spółek

wypłaca dywidendę około 2%. Dywidendy powyżej 3% wypłacają między innymi firmy takie jak Merck&Co – 3,57%, Pfizer – 3,51%, czy Intel – 3,46%. Z kolei dla innych znanych spółek średnie stopy dywidendy ukształtowały się na następujących poziomach: American Express – 1,24%, Boeing – 2,21%, Walt Disney – 1,33%, General Electrics

W dalszym ciągu niedoścignionym rekordzistą jeżeli chodzi o stopę wypłaconej dywidendy jest KGHM. W 2012 roku akcjonariusze otrzymali dywidendę w wysokości 19,53% ówczesnego kursu akcji. Obserwując światowe tendencje - ten rekord już raczej nie zostanie pobity.



– 3,04% Goldman Sachs – 1,42%, Coca-Cola – 2,85%, McDonald's – 3,24%, Microsoft – 2,81%, Wal-Mart – 2,44%. W przypadku amerykańskich spółek można także zauważyć, że wypłacają one bardzo stabilne dywidendy, stopa dywidendy co kwartał jest na zbliżonym poziomie i nie występują duże wahania.

Dywidendy w Polsce za 10 lat

Dywidendy w Polsce znacznie przewyższają te wypłacane przez spółki niemieckie i amerykańskie. Można również zauważyć, że stopy dywidend polskich spółek ulegają dużym wahanom. Przykładem może tu być KGHM, który jeszcze w 2012 roku wypłacił ponad 19% dywidendę, a w 2014 roku spadła ona do niecałych 4%.

Porównanie wysokości wypłacanych dywidend rodzi pytanie jak będą się one kształtować w Polsce w przyszłości. Skoro największe spółki na takich rynkach jak niemiecki czy amerykański wypłacają dywidendę około 2%, to można przypuszczać, że tendencja wśród polskich spółek będzie się zmieniać właśnie w tym kierunku. Natomiast będzie to zmiana zachodząca w długim terminie, w okresie co najmniej kilkunastu lat. Obecnie pozostaje się jedynie cieszyć wysokimi dywidendami i odcinać kolejne kupony od poczynionych inwestycji dywidendowych. **A**

DJIA	2012	2013	2014
Apple	0,88%	2,48%	2,08%
American Express	1,40%	1,25%	1,08%
Boeing	2,38%	1,96%	2,30%
Caterpillar	2,10%	2,03%	2,63%
Cisco	1,92%	2,96%	3,13%
Chevron	3,29%	3,22%	3,49%
El du Pont	3,47%	3,19%	2,74%
Walt Disney	1,51%	1,22%	1,26%
General Electric	2,49%	3,16%	3,46%
Goldman Sachs	1,64%	1,32%	1,31%
Home Depot	2,16%	2,05%	2,13%
IBM	1,68%	1,92%	2,40%
Intel	3,40%	3,89%	3,10%
Johnson&Johnson	3,62%	2,98%	2,72%
JPMorgan Chase	2,92%	2,75%	2,64%
Coca Cola	2,77%	2,83%	2,95%
McDonald's	3,15%	3,20%	3,38%
3M	2,65%	2,22%	2,38%
Merck & Co	4,07%	3,65%	2,99%
Microsoft	2,78%	2,97%	2,69%
Nike	1,23%	1,36%	1,21%
Pfizer	3,82%	3,28%	3,44%
Protect&Gamble	3,30%	3,05%	3,09%
The Travelers Companies	2,81%	2,36%	2,27%
UnitedHealth	1,46%	1,59%	1,63%
United Technologies	2,58%	2,20%	2,12%
Visa	0,78%	0,77%	0,75%
Verizon	4,78%	4,31%	4,36%
Wal-Mart	2,42%	2,42%	2,47%
Exxon	2,49%	2,69%	2,78%

Źródło: stooq.pl



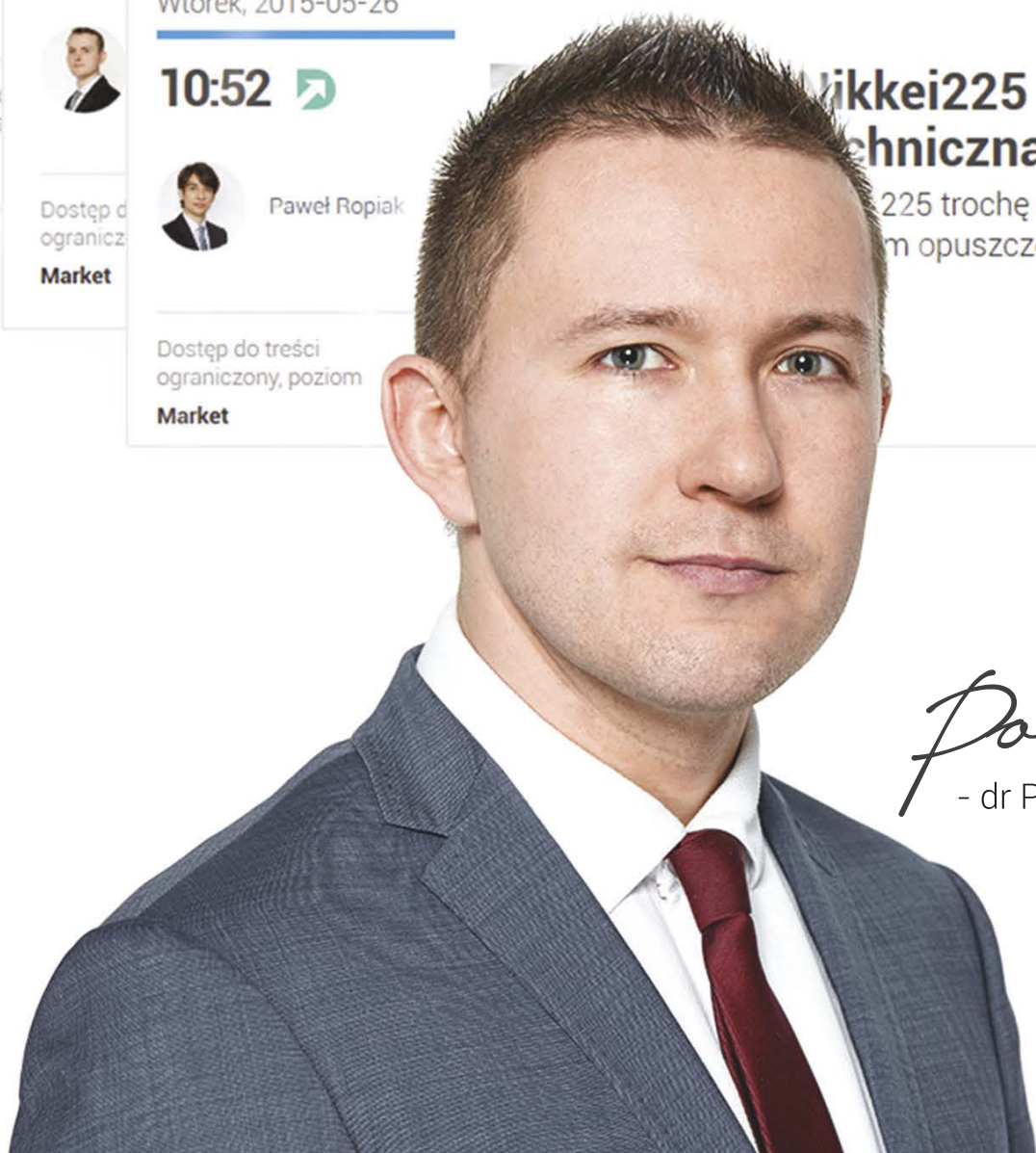
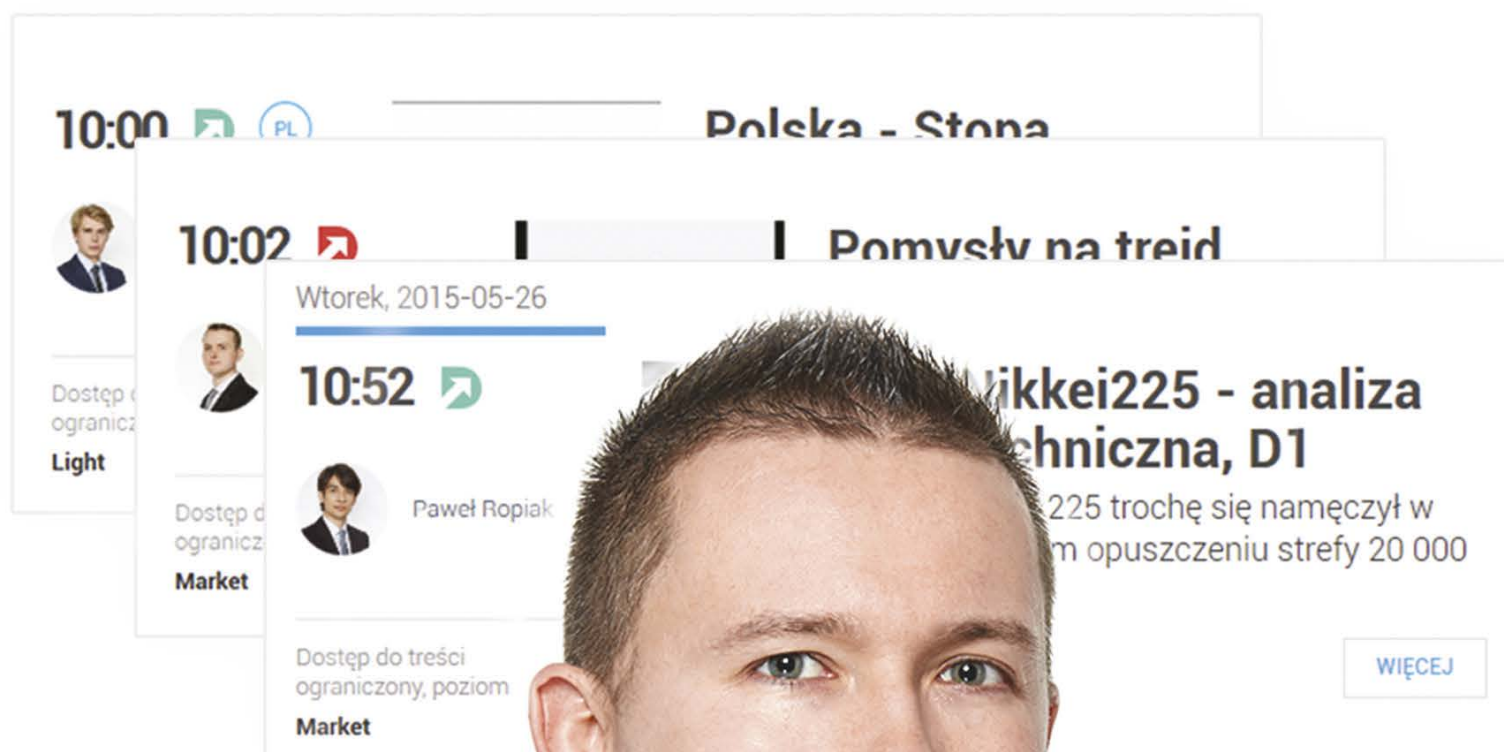
Czego spodziewasz się po swoich inwestycjach?
Odpowiedz na pytanie i wygraj nagrody



TRADEBEAT

TRADEBEAT.XTB.PL

Prawdopodobnie **najszybszy**
serwis analityczny w Polsce!



Polecam

- dr Przemysław Kwiecień CFA



Rebranding i dywersyfikacja przychodów podstawą nowej strategii 4fun Media

WYWIAD Z RAFAŁEM BARANEM, PREZESEM ZARZĄDU
4FUN MEDIA S.A.

Kurs akcji spadł w ciągu ostatniego roku z 10 zł do 3 zł. Jaki jest powód takiej niżki według Pana? Czy coś negatywnego wydarzyło się w firmie w tym czasie?

Rafał Baran: Spadek kursu nie jest wynikiem złych działań poprzedniego zarządu (ja objąłem to stanowisko na początku maja), ale głównie czynników zewnętrznych. Obniżyła się bariera wejścia na rynek, stąd liczba kanałów muzycznych gwałtownie wzrosła. Wystarczy wspomnieć, że aktualnie funkcjonuje 16 kanałów stricte muzycznych, wobec 8 w 2012 roku. Cały segment kanałów tematycznych wzrósł do 178 stacji i choć oglądalność generalnie telewizji rośnie, poszczególne stacje musiały zmniejszyć swoje udziały rynkowe. Dotyczy to także – choć w mniejszym stopniu niż głównej konkurencji – stacji 4fun.tv. Przełożyło się to na spadek naszych przychodów i zysków w roku ubiegłym. Dobra wiadomość jest taka, że na skutek ostatnio wprowadzanych zmian, oglądalność naszych stacji poprawia się i na koniec czerwca jest wyższa niż w analogicznym okresie 2014 roku.

Niedawno dokonano rebrandingu kanałów 4fun Media. Jakie przyczyny stały za

podjęciem tej decyzji i jakie efekty ma ona przynieść?

Po objęciu zarządu moja pierwsza diagnoza wskazała na konieczność odświeżenia 4Fun TV i dwóch pozostałych kanałów. Mamy dobrą dystrybucję, ale niewystarczającą rozpoznawalność. Postanowiłem zwiększyć wartość naszej głównej marki, dlatego 4Fun stał się brandem parasolowym dla wszystkich kanałów, co dało nam automatycznie uspołnienie komunikacji, przyniosło efekt marketingowy dla mniejszych stacji i dało premię nowości. Proszę pamiętać, iż rebranding to nie tylko wymiana

”

Mamy zatem wielki potencjał dla skutecznego budowania komunikacji dla marek konsumenckich oraz budowania unikalnych ofert typu B2B. Przeprowadzenie rebrandingu połączyliśmy z pracą nad budową, która służyć ma skutecznej dywersyfikacji przychodów spółki.

”





© 2010 LastNightsPart

logotypów, ale zwykle także głęboka zmiana zachodząca w organizacji, możliwość zintegrowania zespołu w oparciu o jasno wyznaczony cel, ograniczony w czasie. Nam udało się go osiągnąć w niecałe dwa miesiące.

Głównym celem rebrandingu, którego jestem autorem i pomysłodawcą, jest uzdrowienie bazy, czyli poprawę oglądalności naszych stacji i rozpoczęcie intensywnych działań marketingowych. Nasza kampania ma za zadanie zwrócenie uwagi, zwiększenie rozpoznawalności, z wykorzystaniem elementów polaryzujących i kontrowersyjnych. Dzięki energicznym działaniom staliśmy się pierwszą w Polsce telewizją społecznościową, co samo w sobie wzbudziło zainteresowanie.

Co to jest telewizja społecznościowa?

W DNA naszych telewizji zawsze była wpisana interaktywność. Dlatego uruchomiliśmy telewizję społecznościową, w której ludzie mają bezpośredni wpływ na program za pośrednictwem aplikacji 4FUN APP, która jest naszym wyróżnikiem rynkowym. Do tej pory funkcje social były oparte o sms, telefon, czy przesłanie zdjęcia, my jako pierwsi na rynku proponujemy to za pośrednictwem dedykowanej aplikacji. Powiązaliśmy to z elementem lifestylowym, ponieważ nasza aplikacja daje widzom możliwość bezpośredniego wystąpienia w telewizji muzycznej. Dla ludzi obietnica wystąpienia w telewizji jest nadal atrakcyjna, bo kreuje ich rozpoznawalność w grupie rówieśniczej oraz daje realny wpływ na program co jest związane z elementem rozrywki.



Kiedy aplikacja 4FUN APP ma szansę zacząć się monetyzować?

Na dziś mamy blisko 135 tysięcy pobrań aplikacji 4FUN APP. Chcemy zwiększyć tę liczbę do 200 tys. na koniec 2015 roku między innymi przez konwersję naszej 800 tys. bazy naszych fanów na Facebooku. To uczyni z nas jeszcze atrakcyjniejsze medium do akcji specjalnych i stworzy bazę pod uruchomienie modelu mikropłatności.

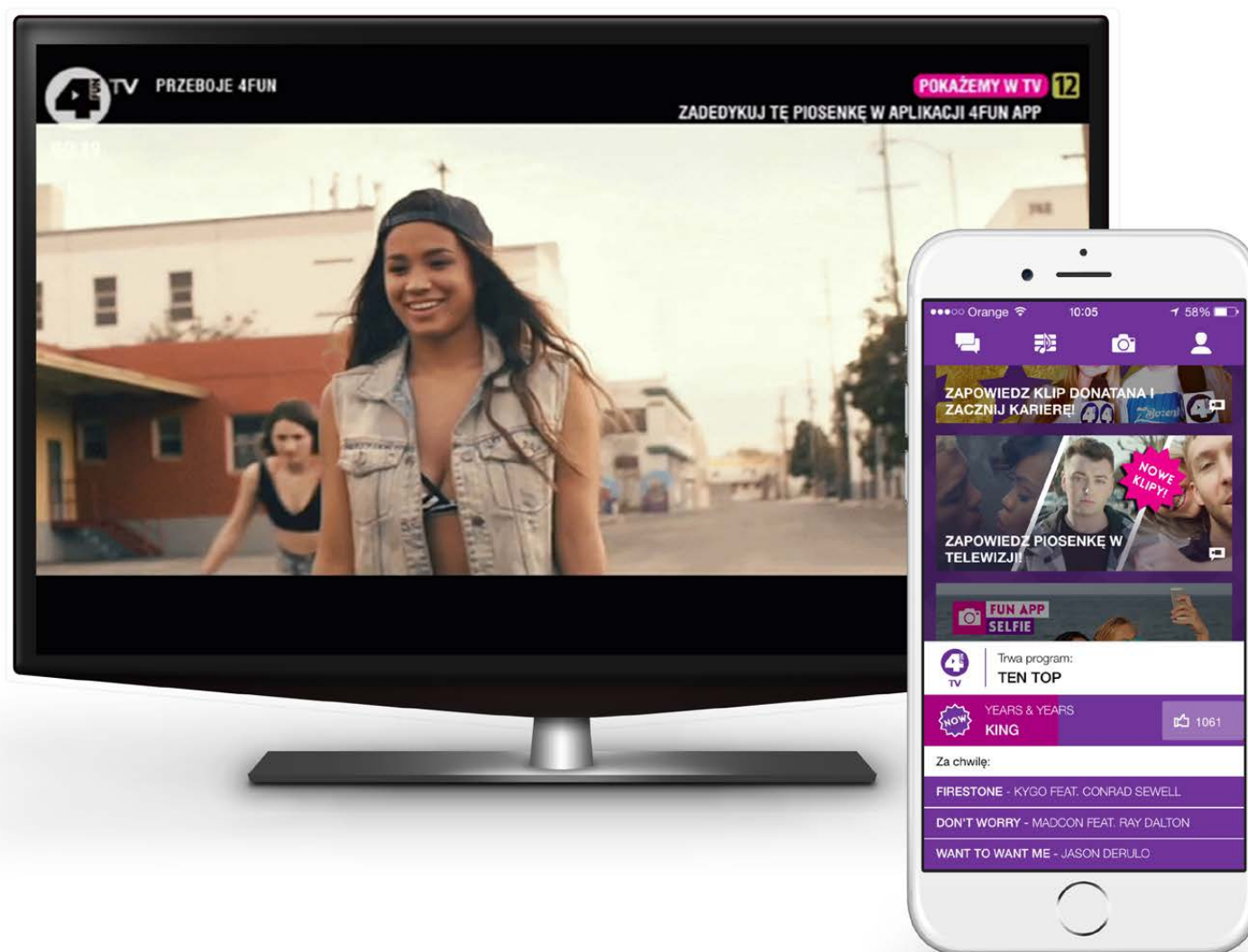
Dziś blisko 95% przychodów Grupy pochodzi z reklam. Czy Zarząd myśli o większej dywersyfikacji przychodów? Z jakich innych źródeł firma może czerpać przychody?

Moje wieloletnie doświadczenia zawodowe związane jest z rynkiem reklamowym, na którym prowadziłem kampanie dla tak znanych marek jak Play czy mBank. Chcę je połączyć z kompetencjami 4fun Media z obszaru znajomości rynku telewizyjnego, rynku show biznesowego, rynku celebrytów oraz innych formatów rozrywkowych takich jak eventy masowe.

Mamy zatem wielki potencjał dla skutecznego budowania komunikacji dla marek konsumenckich oraz budowania unikalnych ofert typu B2B. Przeprowadzenie rebrandingu połączyliśmy z pracą nad budową, która służyć ma skutecznej dywersyfikacji przychodów spółki. W pierwszym etapie będzie to polegać na rozwijaniu akcji specjalnych, które mają łączyć się z działalnością telewizyjną, ale z czasem coraz bardziej będą się oddzielać od tej działalności. Te działania będą opierać się o usługi komunikacji marketingowej opartej o nasze kompetencje związane z rynkiem show biznesu i rozrywki.

Co to są akcje specjalne i kiedy mogą przynieść pierwsze efekty przychodowe?

Akcje specjalne są to wszystkie formy komunikacji, których nie sprzedaje się w ramach bloków reklamowych, a mogą być skuteczną formą dotarcia do konsumenta przy wykorzystaniu zasięgu naszych stacji. Są to działania typu product placement, branded content, eventy masowe itd. Wpisuje się



to w szersze plany uruchomienia własnej agencji reklamowej, której wyróżnikiem będzie skuteczne łączenie świata marek ze światem rozrywki w czym jesteśmy specjalistami, od 10 lat emitując stacje muzyczne. Rozrywka jest jedną z podstawowych rzeczy jakiej człowiek oczekuje, dlatego komunikacja marketingowa marek powinna zawierać w sobie tego typu elementy.

Jak wyglądają perspektywy rynku na jakim działa spółka? Co może się na nim wydarzyć w najbliższym czasie i jaką strategię obrała spółka w perspektywie nadchodzących zmian?

Rynek jest bardzo nasycony. Dlatego uważam, że nieuchronnie będzie następowała na nim konsolidacja po obniżeniu bariery wejścia. Aby przetrwać i rozwijać się, kanał muzyczny musi dziś właściwie pozycjonować swoje formaty, spełniać obietnice dane widzom, być wyrazistym, a na poziomie lifestylowym stać się marką, z którą ludzie

chcą się wiązać i nią chwalić. Służą temu intensywne działania marketingowe, które przeprowadzamy w ramach rebrandingu. Posiadamy kilka istotnych przewag konkurencyjnych, do których zaliczyłbym własną aplikację second screenową, po drugie jesteśmy telewizją czysto muzyczną, po trzecie działamy pod mono brandem, oferując najbardziej zróżnicowaną ofertę muzyczną zgodnie z hasłem „Najlepsza muzyka do wyboru”.

Kiedy Pana zdaniem przyjęta strategia powinna przynieść zakładane efekty?

Zdaję sobie świetnie sprawę, że dziś nie wystarczy coś opakować na nowo, tylko trzeba pokazać efekty finansowe. W ciągu pół roku będziemy wiedzieli na ile działania rebrandingowe, marketingowe i programowe mają wpływ na naszą oglądalność. Generalnie ten rok jest dla nas rokiem zmiany, co wiąże się z kosztami i innymi konsekwencjami. My robimy wszystko, aby te konsekwencje były dla nas pozytywne, aby przy naszym modelu przełożyły



się na przychody, których poziom przełoży się poprawę wyników oraz naszego wizerunku wśród inwestorów. W tym czasie będziemy też rozwijać wszystkie elementy jakie są związane z naszą nadbudową i pozyskaniem nowych źródeł przychodów, które nie będą związane tylko ze sprzedażą czasu reklamowego.

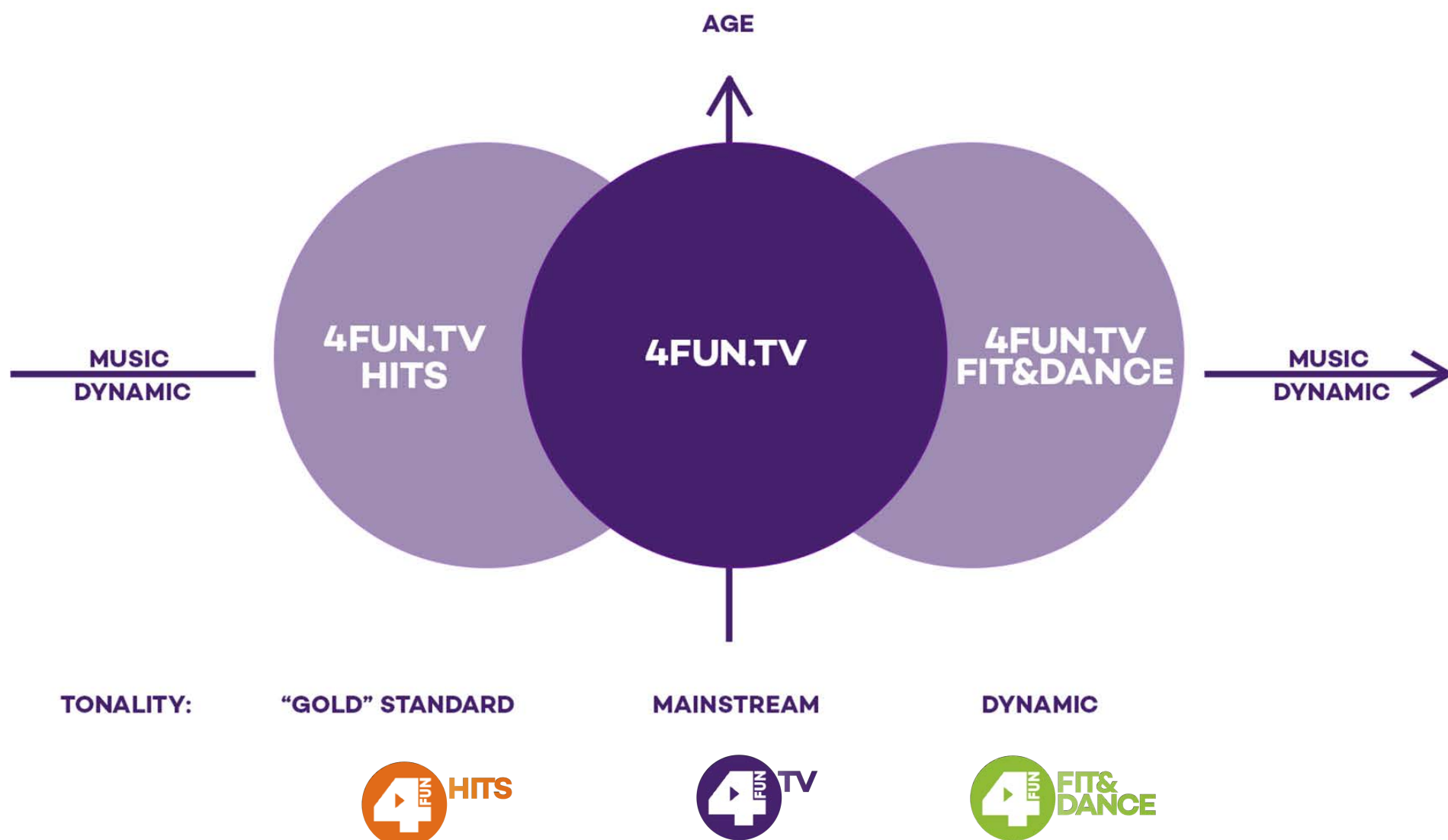
”

Zdaję sobie świetnie sprawę, że dziś nie wystarczy coś opakować na nowo, tylko trzeba pokazać efekty finansowe. W ciągu pół roku będziemy wiedzieli na ile działania rebrandingowe, marketingowe i programowe mają wpływ na naszą oglądalność.

”

Jakich wyników finansowych inwestorzy mogą oczekiwać na koniec 2015 i w 2016 roku?

4fun Media celuje w zwiększenie poziomu oglądalności do 0,6% udziałów w rynku oraz w skuteczną dywersyfikację generowanych przychodów. W tym celu 4fun Media zmodyfikowało plany rozwoju na 2015 rok, zwiększając wydatki na działania związane ze wzrostem rozpoznawalności marki 4FUN. Celem jest, aby marka 4FUN stała się czymś więcej niż telewizją, integrując ze sobą świat brandów, rozrywki i show biznesu, co ma wykreować nowe źródła przychodów. Z punktu widzenia inwestorów widać, że mamy rodzinę marek, która pracuje na wspólny cel. Pełnych efektów tych działań powinniśmy spodziewać się jednak w kolejnych latach. **A**



NewConnect – sukces, czy przedłużająca się stagnacja?

MICHAŁ MASŁOWSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

NewConnect wkrótce będzie obchodził ósme urodziny. Jest to na tyle dojrzały już rynek, że przychodzi czas na pierwsze podsumowania, refleksje i na zadanie podstawowego pytania. Czy rynek NewConnect to sukces i czy na pewno to czym jest teraz odpowiada wizji jego twórców?

Pechowy debiut i brak spektakularnego przykładu

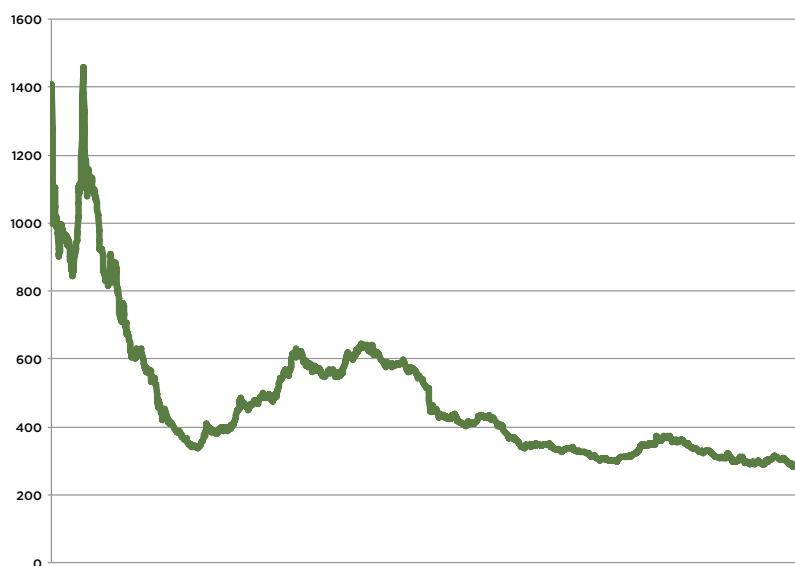
Po początkowym zachłyśnięciu się możliwościami jakie dawał ten rynek, zarówno dla debiutujących spółek jak i dla inwestorów nadeszły ciężkie czasy. Problemy rynku NewConnect objawiają się na wielu



plaszczynach. Widać stagnację w liczbie debiutów, w dość sporej liczbie bankructw, jak i w mizernych możliwych historycznie do osiągnięcia stopach zwrotu z inwestycji. To ostatnie jest szczególnie istotne. Sprawa jest prosta, inwestorzy do tej pory na NewConnect nie zarobili. Choćbyśmy więc nie wiadomo jak zaklinali rzeczywistość i nie wiadomo jakich argumentów używali i przekonywali się, że jest dobrze, to nie zmieni to jednego – na rynku NewConnect było do tej pory bardzo ciężko jeżeli chodzi o okazje inwestycyjne.

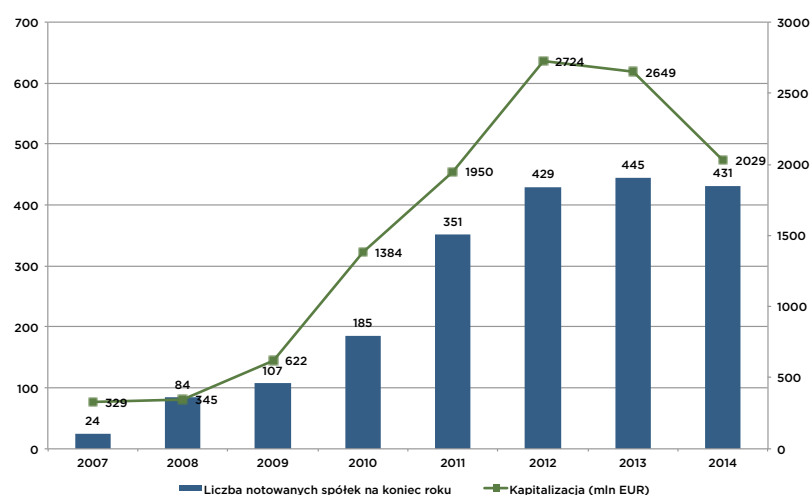
Rynek NewConnect ma trochę pecha, jeżeli tak można powiedzieć o czymś nierzeczywistym, w szczególności o platformie obrotu. Nigdy na tym rynku nie było prawdziwej, wieloletniej hossy, która podniosłaby notowania spółek o grube kilkadziesiąt, a może i tysiące procent. Jego powstanie w 2007 roku niemalże zbiegło się ze szczytem tzw. hossy deweloperskiej i jednym z największych krachów w historii.

Czym to poskutkowało? Takim, a nie innym kształtem wykresu indeksu NCIndex, głównego wskaźnika koniunktury na NewConnect. Od momentu pierwszego notowania spadł on o około 71% (rys. 1). Zatem inwestycje w szeroki rynek przyniosły inwestorom dość pokaźne straty.

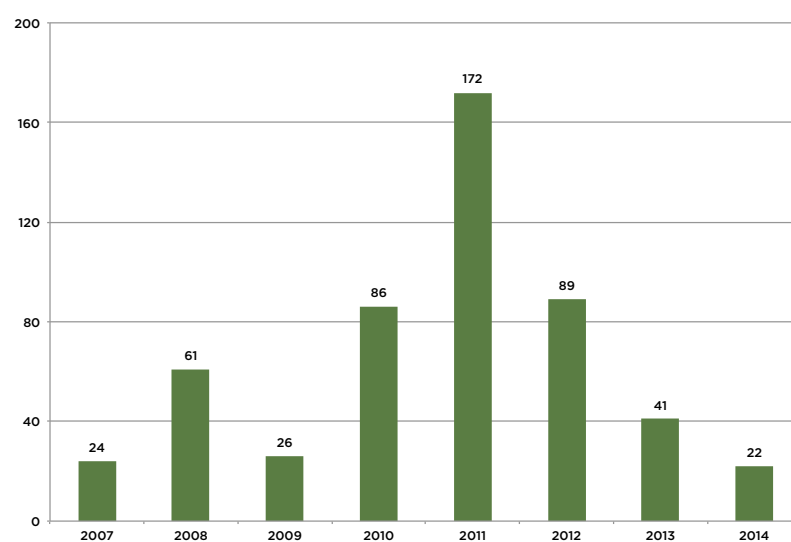


Rys. 1. Wykres indeksu NCIndex od 30 sierpnia 2007 r. do 30 czerwca 2015 r.

Źródło: Opracowanie na podstawie www.stooq.pl



Rys. 2. Liczba spółek i kapitalizacja rynku NewConnect w latach 2007-2014



Rys. 3. Liczba debiutów na rynku NewConnect w latach 2007-2014

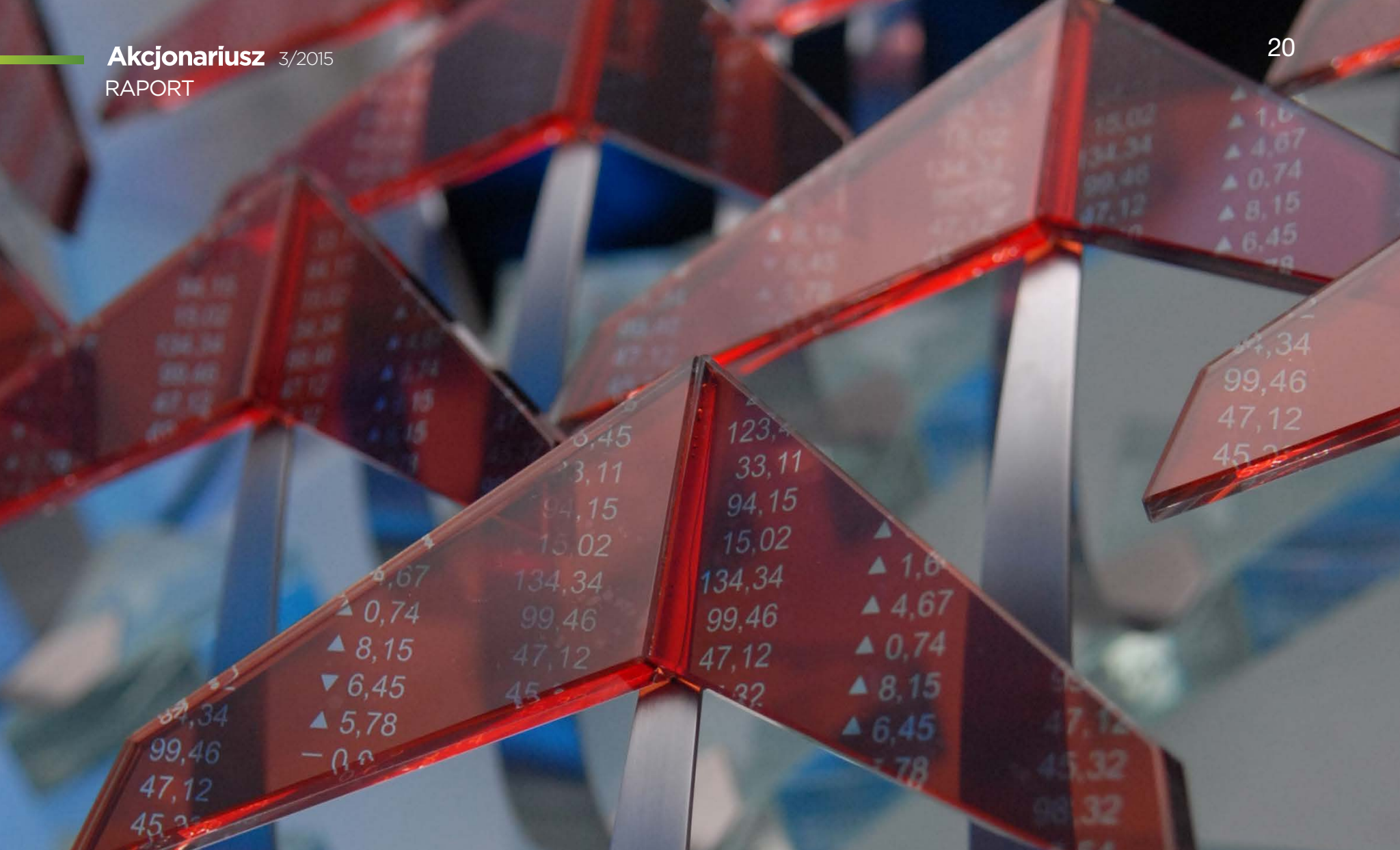
Źródło: Raport o rynku NewConnect 2015 rok, GPW

„Poszukujemy polskiego Skype’a”

Pamiętam, gdy NewConnect powstawał, to ówczesny Prezes GPW Ludwik Sobolewski niejednokrotnie powtarzał, że ten rynek jest nam potrzebny po to, aby w Polsce poszukiwać drugiego Skype’a. Do dzisiaj się to nam nie udało. Jest kilka spółek, które odniosły sukces, wybiły się, często nawet na skalę międzynarodową, ale w żadnym przypadku nie można mówić o jakimś podmiocie, który zrobił z jego właścicieli, którzy zakładali swoją spółkę w przysłowiowym garażu, miliarderów z czołówki listy Forbesa.

Być może to trochę za duże oczekiwania. Statystyki są przecież nieubłagane. Zdecydowana większość





start-upów bankrutuje. W Polsce tzw. wskaźnik przeżycia firmy i tak nie jest niski, bo wynosi w pierwszym roku aż 76%. Po pięciu latach ten wskaźnik maleje do 32%. A to przecież dopiero początek. Od działalności gospodarczej do spółki giełdowej droga jest kręta i wyboista. Mało której spółce udaje się wybić, zostać spółką giełdową, przejść na rynek główny, itd. Ale gdybyśmy na NewConnect wychodowali kiedyś choć jednego takiego rodzyńka, jedną spółkę, która przeszłaby drogę od śmiałego pomysłu kilku studentów do spółki, która właśnie puka do drzwi indeksu WIG20, to postrzeganie NewConnectu byłoby zupełnie inne.

Czarne owce

Jest na rynku NewConnect sporo spółek, które działają prawidłowo, są zyskowne, nie igrają z prawem. W 2014 roku aż 175 spółek z tego rynku zapewniło inwestorom zysk. Jak na rynek, co by nie mówić, małych niestabilnych spółek, to jest to całkiem niezły wynik. 2014 rok był także rekordowy pod względem liczby spółek z NewConnectu, które

wypłaciły dywidendę.

Jednakże jest niestety tak, że rynek NewConnect nie jest postrzegany przez pryzmat tych spółek, którym się udało. O wiele bardziej spektakularne, opisywane przez media są bankructwa, często niestety połączone z różnymi nieprawidłowościami w wykonaniu głównych właścicieli i zarządzających spółkami (rys. 4).

Żeby pokazać skalę problemów z jakimi mamy do czynienia na NewConnect, spójrzmy na takie zestawienie. Na koniec 2014 roku na NewConnect było notowanych 431 spółek, z czego w skład segmentów High Liquidity Risk i Super High Liquidity Risk wchodzi łącznie aż 177 spółek. To ponad 40% rynku!

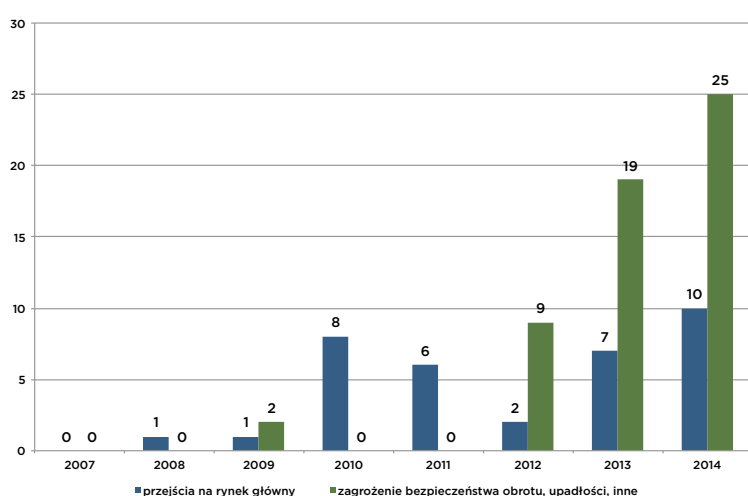
W czerwcu tego roku Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych przygotowało raport, w którym zostały wymienione wszystkie spółki, które przepisami regulującymi działanie rynku NewConnect nie specjalnie się przejmują. Wrażenie robi ich liczba. Tych spółek jest aż 137. To ponad 30% rynku. A trzeba zwrócić uwagę, że na światło



dzienne zostały wyciągnięte tylko zdarzenia związane z terminami publikacji raportu rocznego jak również z terminami dotyczącymi zwołania Walnego Zgromadzenia.

Przejścia na rynek główny

Jest jeszcze jeden czynnik, który powoduje to, że na NewConnect zawsze będziemy mieli problemy z niedoborem dobrych spółek. Po prostu, te prawidłowo rozwijające się podmioty, te większe, którymi interesują się inwestorzy instytucjonalni, prędzej czy później uciekają na rynek główny. Siłą rzeczy NewConnect musi zostać jedynie inkubatorem dla spółek na wczesnym etapie rozwoju. Ale to akurat nic złego, tak ma być. De facto, im więcej przejść na rynek główny, tym lepiej, bo to oznacza, że NewConnect spełnił swoje zadanie. Ważne jest jednak, aby wskutek tego nie malała liczba ogólnie notowanych spółek, bo to by znaczyło, że niewiele podmiotów na tym rynku debiutuje. Nie ma nowych spółek, świeżych pomysłów, a także świeżego kapitału od inwestorów. Niestety mamy do czynienia z taką sytuacją w okresie ostatnich dwóch lat.



Rys. 4. Liczba wykluczeń z obrotu na rynku NewConnect
Źródło: Raport o rynku NewConnect 2015 rok, GPW

NewConnect rynkiem inwestora indywidualnego

Udział inwestorów indywidualnych na rynku NewConnect od momentu jego powstania zawsze był bardzo wysoki. To naturalne zjawisko cechujące młode, dopiero kształtujące się, rynki. Mimo ciągłego spadku tego udziału, to wciąż generują oni aż 70% obrotu. Inwestorzy instytucjonalni i zagraniczni odpowiadają za pozostałe 30%. Dopóki te proporcje się nie odwrócą ciężko będzie oczekiwać po pierwsze większego zainteresowania tym rynkiem, jak również wzrostu obrotów. A tego z kolei ciężko oczekiwać przy tak dużej liczbie małych nie płynnych spółek, które dodatkowo są na bakier z prawem. I tak niestety, przynajmniej w krótkim terminie, koło się zamyka.

Wszystko zmieni hossę i jeden dobry przykład

Nic tak dobrze nie działa na wyobraźnię inwestorów jak pieniądze. W szczególności bardzo duże pieniądze. Potrzeba nam dosłownie jednego wystrzału, jednej spółki, która przejdzie drogę od NewConnectu do miliardowego biznesu. Taki przykład pokaże, że na tym rynku można zarabiać duże pieniądze. To zmieni wówczas wszystko, w szczególności aktualne postrzeganie rynku NewConnect z ryzykownego, na co prawda dalej ryzykowny, ale za to z ogromnymi perspektywami. Póki co jednak, wydaje się, że przyjdzie nam na wspomnianego polskiego Skype'a jeszcze trochę poczekać. **A**



**Ile czasu poświęcasz
na inwestycje giełdowe?**

Odpowiedz na pytanie i wygraj nagrody





Nowe otwarcie rynku NewConnect

Rozmowa z Pawłem Tamborskim, Prezesem Giełdy
Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Liczba debiutów na rynku NewConnect, w porównaniu np. z rokiem 2011, jest bardzo niska. Wydaje się, że zarówno emitenci jak i inwestorzy po początkowym zachłyśnięciu się możliwościami, aktualnie z dużą ostrożnością podchodzą do inwestycji na rynku NewConnect. Czy Giełda widzi ten problem i jak może próbować stymulować rynek do dalszego wzrostu, jednocześnie nie zmniejszając kryteriów wejścia na NewConnect dla nowych spółek?

Paweł Tamborski, Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.: Mniejsza liczba debiutów na NewConnect w ostatnim czasie to efekt m.in. zaostżenia wymogów wprowadzenia wobec nowych emitentów. Od początku tego roku na NewConnect zadebiutowało 12 spółek. Dla porównania do końca czerwca 2014 r. zadebiutowała podobna liczba spółek (11). Dodatkowo obserwujemy zjawisko tzw. backdoor listing na NewConnect, gdy nowe spółki wchodzą na NewConnect poprzez podmioty już notowane.

Miesiąc temu ogłosiliśmy nowe otwarcie NewConnect, który od 2012 r. przechodził gruntowną reformę mającą poprawić bezpieczeństwo obrotu i jakość notowanych na nim spółek. Jeszcze w tym roku planujemy przeprowadzić konkretne działania, których celem jest zwiększenie zaufania do tego rynku oraz aktywizacja inwestorów i emitentów.

Jak Pan ocenia jakość relacji inwestorskich spółek z rynku NewConnect? Obiegowa rynkowa opinia nie pozostawia na nich suchej nitki.

W zakresie relacji inwestorskich jest jeszcze rzeczywiście dużo do zrobienia, ale znam też sporo spółek, które bardzo dobrze wywiązują się z tego zadania. Myślę, że w przypadku spółek, które mają słabą jakość relacji inwestorskich, zadziałają prawa rynku i spółki te będą tracić zaufanie inwestorów, co przełoży się na ich wycenę. Kilka miesięcy temu Ministerstwo Skarbu Państwa wraz z partnerami, w tym GPW, opracowało zestaw 10 wzorcowych praktyk, które mają pomóc spółkom w budowaniu dobrych relacji w komunikacji z inwestorami. Jest to lektura obowiązkowa dla giełdowych firm, którym zależy na dobrych relacjach inwestorskich. Wśród rekomendowanych działań znalazły się m.in. badanie potrzeb inwestorów, konieczność ich równego traktowania, aktywność w komunikacji. W rekomendacjach podkreślono także, że spółki powinny równo traktować wszystkich akcjonariuszy indywidualnych i instytucjonalnych (obecnie wiele spółek kieruje swoje działania do inwestorów instytucjonalnych, zaniedbując indywidualnych), zapewniając im taki sam dostęp do informacji.

Wizerunek rynku NewConnect został nadszarpnięty przez kilka „czarnych owiec”. To najbardziej zauważają media i inwestorzy. Tymczasem na rynku NewConnect jest przecież mnóstwo dobrych, poprawnie działających spółek.



W ciągu ośmiu lat istnienia NewConnect na rynku pojawiło się ponad 500 spółek. Nie brakuje wśród nich spółek wyróżniających się dobrymi wynikami finansowymi i potencjałem wzrostu, w tym takich, które rozwinęły się wykorzystując kapitał pozyskany od inwestorów. Wiele firm z NewConnect dzieli się wypracowanym zyskiem z akcjonariuszami. W 2014 r. 175 spółek zapewniło zysk inwestorom. Był to rekordowy rok pod względem wartości wypłaconych dywidend przez spółki z NewConnect i wzrosła liczba tych, które podzieliły się tym zyskiem. Przykłady takich spółek pokazaliśmy w raporcie o rynku NewConnect, który przedstawiliśmy w maju tego roku. To prawda, że nie uniknęliśmy też przykładów złych spółek. W stosunku do nich Giełda podejmuje konsekwentne działania.

W skład segmentów High Liquidity Risk i Super High Liquidity Risk wchodzi łącznie 177 spółek. To ponad 40% rynku. Brzmi to niepokojąco. Czy powstanie tych segmentów miało na celu jedynie rolę ostrzegawczą dla inwestorów?

Segmenty NewConnect High Liquidity Risk (HLR) oraz NewConnect Super High Liquidity Risk (SHLR) obejmują spółki o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym. NC HLR obejmuje spółki, które uznawane są za spółki o podwyższonym poziomie ryzyka płynności, natomiast NC SHLR uwzględnia dodatkowo te, które charakteryzują się wysoką zmiennością kursu oraz w przypadku których nastąpiła upadłość lub likwidacja majątku. Wprowadzenie segmentacji miało służyć zwiększeniu transparentności notowanych emitentów.

Procentowy udział inwestorów indywidualnych w obrotach na NewConnect jest, mimo trendu spadkowego, wciąż na poziomie imponujących 70%. NewConnect to w zasadzie rynek inwestora indywidualnego. Z jednej strony to powód do dumy dla inwestorów indywidualnych i przedstawiane

jest to jako siła tego rynku, z drugiej to bariera wejścia np. dla funduszy inwestycyjnych, które jak wiadomo potrzebują płynności. Co musi się zmienić, aby drastycznie wzrosła płynność rynku NewConnect?

Naszym celem strategicznym jest dalszy rozwój rynku NewConnect i przekonywanie do niego spółek oraz inwestorów. Chcemy odbudować zaufanie do NewConnect i uczynić ten rynek atrakcyjnym dla każdego rodzaju inwestora. Dziś domeną tego rynku są inwestorzy indywidualni, ale zależy nam by zainteresować nim także instytucjonalnych. Chcemy, aby rynek był ważnym narzędziem do pozyskiwania finansowania.

Najważniejszym przekazem płynącym z komunikatu Giełdy o nowym otwarciu rynku NewConnect jest powołanie Rady Autoryzowanych Doradców. Jakie cele zostały przed nią postawione?

W skład Rady, działającej w formule komitetu doradczego ds. rozwoju ASO, wchodzi 12 osób, w tym dziewięciu Autoryzowanych Doradców, których głównym zadaniem będzie przedstawianie propozycji kierunków rozwoju NewConnect, tworzenie wytycznych dotyczących działalności AD oraz opiniowanie zmian w prawie i regulacjach dotyczących NewConnect. Zależy nam na zwiększeniu odpowiedzialności Autoryzowanych Doradców za ten rynek, odbudowaniu do niego zaufania. Będzie to możliwe jeśli wszystkim jego uczestnikom będzie na tym zależeć. Mamy zaplanowane działania, takie jak rewizja Dobrych Praktyk Autoryzowanych Doradców, nowa segmentacja rynku, poprawa przejrzystości i dostępności informacji o emitentach i AD. Planujemy także promocję NewConnect wśród emitentów i inwestorów z kraju i zagranicy. Liczymy, że to „nowe otwarcie” rynku polegające na zwiększeniu jego wiarygodności oraz pozyskanie na ten rynek nowych, innowacyjnych spółek przyciągnie także nowych inwestorów.





Raport specjalny SII: blisko 140 spółek z NewConnect naruszyło obowiązujące przepisy prawa

PAWEŁ JUSZCZAK
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych kolejny już raz obnażyło problemy emitentów notowanych na NewConnect z właściwym wykonywaniem ciążących na nich obowiązków. Zastrzeżenia można mieć do więcej niż co trzeciej spółki, a w badaniu pod uwagę brano jedynie te przepisy, które są związane z terminami publikacji raportów rocznych oraz zwoływania zwyczajnych walnych zgromadzeń.

Zgodnie z kodeksem spółek handlowych, zwyczajne walne zgromadzenie spółki akcyjnej powinno odbyć się w terminie sześciu miesięcy po upływie każdego roku obrotowego. W przypadku emitentów, których rok obrotowy kończy się 31 grudnia, a więc większości spółek z rynku NewConnect, obrady zwyczajnego walnego zgromadzenia powinny mieć zatem miejsce najpóźniej 30 czerwca.

Co trzecia badana spółka nieprawidłowo wykonuje swoje obowiązki informacyjne. Tegoroczna analiza tylko powtórzyła niepokojące wnioski płynące z podobnego badania, które SII przeprowadziło dwa lata temu.

Jak to powinno wyglądać...

W spółkach publicznych (są nimi spółki giełdowe) ogłoszenie o zwołaniu walnego zgromadzenia należy zamieścić na stronie internetowej spółki oraz jednocześnie przekazać w formie raportu bieżącego co najmniej na 26 dni przed terminem walnego zgromadzenia. W taki sam sposób od dnia zwołania walnego zgromadzenia opublikowana musi zostać dokumentacja, która ma być przedstawiona walnemu zgromadzeniu, a więc także pełny raport okresowy dotyczący minionego roku obrotowego wraz z opinią i raportem biegłego rewidenta.

W konsekwencji, nawet jeśli zwyczajne walne zgromadzenie emitenta ma się odbyć w ostatnim możliwym momencie (30 czerwca dla spółek, których rok obrotowy kończy się 31 grudnia), raport roczny musi zostać przekazany do publicznej wiadomości najpóźniej w pierwszych dniach czerwca.

...a jak jest w praktyce?

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych postanowiło sprawdzić, w jaki sposób emitenci z rynku NewConnect stosują się do powyższych zasad. Dla uproszczenia, pod uwagę wzięto jednak wyłącznie te spółki, które mają siedzibę w Polsce, a także których rok obrotowy kończy się 31 grudnia. W konsekwencji pod lupą SII znalazły się 403 firmy z alternatywnego systemu obrotu.

Wyniki analizy okazały się bardzo niepokojące – aż 136 spółek, czyli więcej niż co trzecia badana firma, nieprawidłowo wykonuje swoje obowiązki w zakresie zwoływania zwyczajnego walnego zgromadzenia i/lub terminu publikacji raportu rocznego. Z drugiej strony, nie można mówić o dużym zaskoczeniu. SII było na alarm już dwa lata wcześniej, kiedy wnioski z podobnego badania (wówczas przeprowadzonego jednak na podstawie mniejszej próbki) były identyczne. Niestety od tego czasu niewiele się zmieniło.

Wszystkich emitentów, którzy znaleźli się w zestawieniu sporządzonym przez SII, niewątpliwie nie można mierzyć jedną miarą. Skala naruszeń była różna, a niektóre spółki tylko nieznacznie przekroczyły terminy narzucone przez przepisy prawa – choć to też nie powinno być usprawiedliwieniem. Najczęstszym błędem, który popełniło w tym roku ponad 80 emitentów, jest publikowanie raportu rocznego później niż w dniu ogłoszenia o zwołaniu walnego zgromadzenia. W takich przypadkach pół biedy, jeśli opóźnienie jest kilkudniowe, jednak aż 28 emitentów przekazało lub zamierza przekazać raport roczny już pod dniu rejestracji uczestnictwa





w zwyczajnym walnym zgromadzeniu, w tym 5 firm dopiero w dniu, na który zwołano obrady. W konsekwencji akcjonariusze muszą decydować o udziale w obradach niejako „w ciemno”, nie znając treści dokumentów finansowych, które będą podlegać dyskusji i zatwierdzeniu na walnym zgromadzeniu. W skrajnych przypadkach, kiedy raport roczny publikowany jest tuż przed walnym zgromadzeniem lub w trakcie obrad, nie ma możliwości, by dokładnie zapoznać się z jego treścią nawet do momentu głosowania. Wówczas najczęściej ogłaszana jest kilku- lub kilkunastodniowa przerwa w obradach, co naraża akcjonariuszy na dodatkowe koszty związane z rejestracją i dojazdem na walne zgromadzenie, czy chociażby na stratę czasu (na szczęście część spółek z góry informuje w swoich raportach bieżących o zamiarze ogłoszenia takiej przerwy). Okazuje się, że jednak nie musi być to reguła, a rzeczywistość potrafi czasami być absurdalna. Otóż niedawno na zwyczajnym walnym zgromadzeniu spółki Lokaty Budowlane

podjęto uchwały o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego i sprawozdania zarządu oraz o podziale zysku, chociaż raport roczny za ten sam okres opublikowano... cztery dni później. Co gorsza, nie był to jedyny taki przypadek. W spółce Black Pearl raport roczny przekazany został do publicznej wiadomości po trzech dniach od terminu walnego zgromadzenia, na którym został ten dokument zatwierdzony, a w spółce West Real aż po ponad dwóch tygodniach!

Innym, często występującym naruszeniem przepisów prawa wśród emitentów z NewConnect jest zwoływanie zwyczajnego walnego zgromadzenia na termin późniejszy niż sześć miesięcy po upływie roku obrotowego – SII w podsumowaniu do przeprowadzonej analizy wskazało 57 takich spółek. Co więcej, spora część z nich do końca czerwca nie ustaliła nawet terminu publikacji raportu rocznego oraz nie podała daty, kiedy takie walne zgromadzenie ma się odbyć. Natomiast



w przypadku dwóch innych emitentów, odstęp czasowy pomiędzy opublikowanym raportem bieżącym zawierającym ogłoszenie o zwołaniu zwyczajnym walnego zgromadzenia, a datą obrad wyniósł mniej niż 26 dni.

Nie zawsze, ale czasami opóźnienia w publikacji raportu okresowego mogą sugerować duże problemy w spółce. W takich przypadkach inwestorzy powinni być szczególnie ostrożni.

Co można zmienić?

W wielu przypadkach przyczyn występowania wyżej opisanych naruszeń prawdopodobnie należy szukać w niepełnej wiedzy osób kierujących spółkami na temat obowiązujących przepisów prawa i regulacji. Niestety bardzo niewielu emitentów z rynku NewConnect korzysta z usług profesjonalnych firm doradczych, czy zatrudnia choćby jedną osobę odpowiedzialną za relacje inwestorskie i prawidłowe wykonywanie obowiązków informacyjnych. Tak naprawdę często te zadania pozostają wyłącznie w gestii samego prezesa, który niekoniecznie musi się znać na wszystkim.

Odległa data publikacji raportu rocznego, a w konsekwencji także odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia, czasami wynika także ze zbyt późno rozpoczynających się prac nad jego sporządzeniem i wolnego tempa tych prac. Bywają jednak znacznie gorsze przypadki, dlatego naruszeń wspomnianych obowiązków informacyjnych nie należy nigdy lekceważyć. Opóźnienie może być np. efektem trwającego konfliktu pomiędzy zarządem, a biegłym rewidentem – niezależny audytor nie godzi się na wydanie takiej opinii do sprawozdania, jakiej oczekuje zarząd. Ponadto emitent może nie mieć nawet środków, aby w ogóle takie badanie

sfinansować. Spółka umyślnie może również nie publikować raportu okresowego – nieuczciwi zarządzający mogą w ten sposób dłużej i łatwiej ukrywać niezgodne z prawem lub niewygodne zdarzenia w firmie, a ewentualna kara wykluczenia przez Giełdę akcji z publicznego obrotu, będąca konsekwencją braku przekazania raportu, dodatkowo działa na korzyść takiego zarządu. **A**

Pełną listę emitentów, którzy naruszyli poszczególne przepisy prawa i regulacje w zakresie terminów publikacji raportów rocznych i zwoływania zwyczajnych walnych zgromadzeń znaleźć można na stronie internetowej Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych: www.sii.org.pl.





Zainwestuj w siebie latem!

Letnia Szkoła Giełdowa on-line

Cykl 14 webinarów dla początkujących inwestorów

Każdy uczestnik, który weźmie udział w co najmniej 10 z 14 szkoleń otrzyma certyfikat potwierdzający zdobyte umiejętności, podpisany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie i Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych.

Jesteś początkującym inwestorem? Chcesz rozpocząć swoją przygodę z giełdą?

Koniecznie zapoznaj się z naszymi materiałami edukacyjnymi i sam zostań inwestorem!

Zapisz się!

www.sii.org.pl/zostaninwestorem

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

zyszenie
orów
dualnych

enie

ychn

rzyżenie
du

Nie grozi nam katastrofa finansów publicznych. Sytuację uratuje wzrost gospodarczy

WYWIAD Z MARKIEM ZUBEREM,
EKONOMISTĄ I ANALITYKIEM RYNKÓW FINANSOWYCH

Michał Maślowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Czy Polacy powinni bać się tego, że za wkrótce może zmienić się opcja polityczna u władzy i Prezydent Duda zacznie spełniać swoje obietnice wyborcze? Obiegowa opinia krążąca po internecie, po mediach i wygłaszana przez różnych ekonomistów jest taka, że gdyby tak się stało i choćby niektóre z jego zapowiedzi wyborczych zostały wprowadzone w życie, to Państwa na to nie stać i będziemy mieli u nas drugą Grecję. Jest się czego bać? Czy też może obawy Polaków są wyolbrzymione?

Marek Zuber: Czy czasem można się bać polityków? Oczywiście tak. Myślę, że Grecja jest dzisiaj najlepszym przykładem dla wszystkich, nie tylko w Europie, ale też na świecie. Do czego to wszystko doprowadziło, to właśnie widzimy. Nawet jeżeli będziemy się zastanawiali kto ponosi większą odpowiedzialność albo czy jest jakaś część odpowiedzialności po stronie na przykład polityków europejskich, Komisji Europejskiej itd. – nie ma to większego znaczenia. Oczywiście największą odpowiedzialność ponoszą ci, którzy pieniądze pożyczali i pieniądze wydawali w taki, a nie inny sposób. To zresztą ważne jest także z punktu widzenia Grecji, że w ciągu ostatnich lat jednak

parę rzeczy w Europie się zmieniło. Szczególnie w strefie euro, ale nie tylko – także w samej Unii Europejskiej. A my w tej Unii Europejskiej jesteśmy. To, co się przede wszystkim zmieniło, to choćby pakt fiskalny. Ten, który bardzo mocno zacieśnia kontrolę biurokracji brukselskiej nad finansami publicznymi. Jeżeli przyszłoby nam do głowy wydawać pieniądze na lewo i prawo, to gdzieś jest ten moment, kiedy Komisja Europejska może powiedzieć „dość”. Ma do tego dzisiaj naprawdę mocne narzędzia. Najważniejszym z tych narzędzi jest zablokowanie środków pomocowych z Unii Europejskiej. Kiedyś, na poziomie dyskusji politycznej w Brukseli decydowano o tym, czy na przykład nałożyć jakieś kary na poszczególne państwa, czy na przykład zablokować jakieś środki unijne. Takie rzeczy zdarzały się choćby w Bułgarii, czy w Rumunii. Ale to była za każdym razem dyskusja i dopiero potem decyzja. Dzisiaj to jest automat. Na przykład, jeżeli ktoś postanowiłby w Polsce zwiększyć deficyt budżetowy do 200 miliardów złotych, czyli do znacznie większej części PKB niż dzisiaj, to spotka się to z natychmiastową reakcją ze strony Komisji. Ryzykujemy tym, że nie dostaniemy tych setek miliardów euro, które mamy dostawać w ciągu najbliższych lat. Moim zdaniem, nie grozi nam zatem absolutnie takie wydawanie pieniędzy na lewo i na prawo.



”

Można by to zrobić odpowiedzialnie. Tylko w jaki sposób? Jeżeli założymy emeryturę po 67 roku życia na poziomie 1500 złotych, to trzeba ludziom powiedzieć, że mogą przejść na emeryturę w wieku 60 lat, ale będą mieć wtedy 600 złotych emerytury. Mogą przejść na emeryturę po 40 latach składkowych, ale to będzie 890 złotych. Wszystko ma swoje konsekwencje.

”

Podczas ostatniej konferencji WallStreet Zbigniew Jakubas powiedział, że w Polsce musiałaby mała pałpa z brzytwą przez wiele, wiele lat rządzić, żeby można było aż tak gospodarkę rozregulować, że zaczęłoby to być problemem dla nas samych.

W punkt! Działamy według pewnego schematu, który w dużej mierze jest związany z tym, co można robić, a czego nie, w Unii Europejskiej. Jednak pewien podstawowy szkielet prawny, także ten związany z działalnością gospodarczą, jest zbudowany właśnie przez Unię. My nie możemy poza ten schemat wyjść – ryzykujemy choćby tym, o czym przed chwilą wspomniałem. W związku z tym nie da się tego wszystkiego zniszczyć w ciągu roku, dwóch, trzech – nawet jeżeli ktoś by bardzo chciał. Druga rzecz jest taka, że mamy dzisiaj, niech będzie cztery, pięć dobrych lat, jeśli chodzi o wzrost gospodarczy. Nie grozi nam niestety boom, taki jak w latach 2006-2007 i częściowo w 2008, czyli wzrosty PKB w poszczególnych kwartałach na poziomie 6-7%.

Szkoda.

Oczywiście, że szkoda. Natomiast te mocne 3-4% powinniśmy utrzymać w najbliższym okresie. Samo to w naturalny sposób będzie

powodowało, że w budżecie znajdzie więcej pieniędzy. Katastrofa nam zatem nie grozi. Możemy oczywiście rozpatrywać ten okres, jeżeli nie zostaną przeprowadzone zmiany, które powinno się było przeprowadzić, jako okres straconych szans.. Ale jeśli mówimy o niewykorzystanych szansach, to dlaczego akurat... Przepraszam, że to powiem wprost – PiS miałby być tu gorszy od PO? Przecież nawet na naszym ostatnim spotkaniu (na konferencji WallStreet przyp. red.) wielokrotnie słyszeliśmy o tym, że ludzie głosowali na Platformę i że są rozczarowani tymi rządami. Ja też muszę powiedzieć, że jestem rozczarowany. Głównie, jeśli chodzi o porządkowanie otoczenia gospodarczego, o czym jednoznacznie mówiłem.

Ja dla przykładu jestem rozczarowany tym, że Platforma, delikatnie rzecz ujmując, wzięła sobie nasze 150 miliardów, które mieliśmy zaoszczędzone w OFE.

Cały paradoks sytuacji polega na tym, że partia pro-gospodarcza, bo taką z całą pewnością jawiła się Platforma 8 lat temu, okazała się gorsza pod tym względem, niż teoretycznie partia, która nie jest partią pro gospodarczą tylko populistyczną, bo tak przecież była przedstawiana, czyli PiS. PiS nigdy nie targnął się na własność prywatną. Znam artykuły, które pojawiały się w renomowanych wydawnictwach w Stanach Zjednoczonych, w którym porównano to tylko i wyłącznie do nacjonalizacji, która miała miejsce w Polsce po II Wojnie Światowej. To, czy można mieć mocniejsze zdanie na temat tych zmian, które się dokonały? Wydaje mi się, że nie.

W Polsce nie znam ani jednego ekonomisty, oczywiście spoza partii rządzącej, który by się w sposób pochlebny wyraził o tej nacjonalizacji 150 miliardów.

Właśnie! A teraz z drugiej strony popatrzmy na rządy PiS-u. Nic takiego nie miało miejsca. Oczywiście,





wiele rzeczy możemy mówić. Ale akurat jeżeli chodzi o zmiany pro gospodarcze, w sensie budowania otoczenia gospodarczego i właśnie o zamach na własność prywatną, to byłbym ostrożny na miejscu tych, którzy mówią, że to PiS tu jest populistyczny, a Platforma robiła wszystko, żeby przedsiębiorcom pomagać. Trzeba próbować to gdzieś równoważyć.

PiS poprzednio rządził w latach koniunktury lub umiarkowanej koniunktury – 2005-2007. Za chwilę znowu może rządzić w czasie całkiem niezłej koniunktury... Czyli nie do końca powinniśmy się bać. Będzie miał okoliczności gospodarcze, które pozwolą na realizację co poniektórych obietnic wyborczych.

Właśnie do tego zmierzam. To jest dokładnie moja teza. Uważam, że tu się nic nie zawali. Między innymi dlatego, że to będzie dobry czas w gospodarce, więc w naturalny sposób będą, wyższe dochody do budżetu. A co najwyżej, możemy za 3-4 lata, jeśli oczywiście PiS wygra, rozpatrywać ten okres jako jakiś tam okres straconych szans. Mam nadzieję, że tak nie będzie. Ci, którzy wieszczą katastrofę – nie zgadzam się z nimi. Ci, którzy pytają – czy wykorzystamy te lata prosperity po to, żeby łatwiej nam było w okresie, kiedy znowu wyhamujemy? Tutaj rzeczywiście taki znak zapytania może się pojawić. Drugą kwestią jest to, że o ile na początku

padały hasła w stylu „500 zł na każde dziecko”, o tyle teraz po kilku tygodniach słyszymy, że nie na każde, tylko na drugie i nie dla wszystkich, tylko dla tych najbiedniejszych. Pytanie – jak to wszystko się skończy?

Jeśli na początku byli tacy przedstawiciele PiS-u, którzy mówili, że trzeba nałożyć podatek na sieci handlowe, bo oni transferują z Polski kilkadziesiąt miliardów złotych rocznie. To my odpowiadaliśmy, że nie kilkadziesiąt miliardów, bo wszystkie przychody, czyli obroty sieci handlowych w Polsce to jest w sumie około sto kilkanaście miliardów złotych. Nie da się z tego wyciągnąć 40 miliardów, jakby tego tego nie liczyć. Dzisiaj już mamy wyliczenia, mamy już konkrety związane z podatkiem dla sieci handlowych. Zresztą podobną sytuację mamy w przypadku podatku bankowego, z którego wynika, że PiS chce otrzymać z tych dwóch podatków (od sieci handlowych i banków przyp. red.) około 7 miliardów złotych.

Czyli już niezbyt przerażająco.

Nie. Oczywiście, to już są jakieś realia. W sytuacji kiedy wiemy, jaka jest dzisiaj wartość aktywów bankowych, jakie są obroty sieci handlowych, to zaczyna to wyglądać realnie, można takie pieniądze uzyskać.



Mam tylko taką wątpliwość i nawet twierdzę, że to nie jest wątpliwość, tylko to się stanie z prawdopodobieństwem graniczącym z pewnością. Większa część tych podatków zostanie przerzuconych na obywateli, bo tak to się stało na Węgrzech. Tam wprowadzono ten podatek (bankowy przyp. red.) i mieliśmy bardzo wyraźny wzrost obciążeń związanych z opłatami w systemie bankowym. Jeśli ktoś mówi mi argument, że nie dojdzie do tego, ponieważ mamy konkurencję w systemie bankowym, to ja przypominam 2014 rok. To był rok bardzo mocnego wzrostu opłat i prowizji w polskim systemie bankowym. Dlatego, że spadły stopy procentowe i najważniejszy element dochodów banków, czyli zyski odsetkowe wyraźnie się obniżyły. A zatem nawet bez tego podatku doszło do tego wzrostu. Jak zostanie on nałożony, będziemy po prostu jeszcze więcej płacić. To jest moja jedyna wątpliwość.

Przypomnę tylko, że od 2009 roku trwa także w Europie dyskusja na temat nałożenia podatku od transakcji bankowych. Była również rozważana kwestia podatku od aktywów bankowych.

Prezydent Francji Francois Hollande jest znany ze swojej niechęci do rynków kapitałowych, był ogromnym zwolennikiem wprowadzenia podatku od obrotu giełdowego.

Ten podatek nie został ostatecznie wprowadzony, ponieważ wszyscy się boją, że większa część transakcji zostanie przerzucona na przykład do Azji. Oczywiście, że coś takiego by się stało. Przecież kilka dni temu dowiedzieliśmy się, że Komisja Europejska wprowadza możliwość transferowania środków ze spółek córek do spółek matek. Co moim zdaniem, delikatnie mówiąc, już jest mocno kontrowersyjne. Mało tego – Komisja Europejska przyzwala na to, żeby w szczególnie trudnych sytuacjach można było zabrać część lokat, tak jak to się stało na Cyprze, na przykład, dla ratowania systemu bankowego. Czy podatek bankowy jest

naprawdę tutaj takim dramatycznym rozwiązaniem, jeżeli Komisja Europejska godzi się na to, żeby ktoś nam zabierał część lokat?

Podatek giełdowy to brzmi jak wyjątkowo liberalna propozycja.

Oczywiście, że tak. Dlatego nie twierdzę, że mi się to wszystko podoba. Natomiast uważam, że ktoś, kto wychodzi i mówi – nie, nie da się tego zrobić, to jest rozwalenie gospodarki itd., to mu nie wierzę i nie mówi prawdy. To da się zrobić. Tylko są jakieś konsekwencje takiego ruchu.

Wróćmy do tych emerytur, o których wspominałeś. Mamy takie propozycje: 67 lat – powrót do 65 i 60 lat w przypadku kobiet, 40 lat okresu składkowego. Na pytanie, czy można coś takiego zrobić, część ekonomistów powie, że nie można, będzie rozdzierać szaty, podkreślając ogólny dramat. Oczywiście, że można. Tylko będą konsekwencje takiego posunięcia.

”

(...)oczywiście wszyscy mamy świadomość, że polskie społeczeństwo się starzeje, że żyjemy o wiele dłużej. W związku z tym, jeśli ma zostać wysokość składki taka jaka jest i poziom dopłat z budżetu państwa, to musimy wydłużyć wiek emerytalny – nie ma innej możliwości. Jeżeli jest propozycja powrotu do tego co było albo wprowadzenia takich rozwiązań, które oznaczają mniej pieniędzy ze składek, czyli 40 lat okresu składkowego, to musi za tym iść albo to, że emerytury będą niższe, albo organizujemy dodatkowe pieniądze

”



Sejm podniesie ręce i będzie przegłosowane. To będziemy się potem martwić. Jak to w polityce.

Nawet nie o to chodzi. Można by to zrobić odpowiedzialnie. Tylko w jaki sposób? Załóżmy, że przechodząc na emeryturę po 67 roku życia będziemy dostawali 1500 złotych. Trzeba ludziom powiedzieć, że owszem mogą przejść na emeryturę w wieku 60 lat, ale będą mieć wtedy 600 złotych emerytury. Możesz przejść na emeryturę po 40 latach składkowych, ale to będzie 890 złotych. Wszystko ma swoje konsekwencje. Ale jeżeli mielibyśmy po 60 latach dostać 1500 złotych to znaczy, że będzie trzeba albo dramatycznie podnieść PIT albo CIT albo VAT. Albo wprowadzić jeszcze dodatkowy podatek obrotowy, od aktywów itd.

Gdyby zadać w referendum pytanie, czy chcesz niższego wieku emerytalnego, to jest tak jakby dziecku zadać pytanie, czy chce lody. Oczywiście, że chce.

Każdy by chciał. Trzeba by zadać takie pytanie w referendum, żeby była pełna świadomość odpowiedzi i powinno brzmieć tak – czy chcesz mieć możliwość przejścia wcześniej na emeryturę?

I dostawać głodową emeryturę...

W konsekwencji niższą emeryturę lub teraz płacić wyższe podatki.

Wniosek z naszej dyskusji jest taki, że gdyby nastąpiła ewentualna zmiana władzy... Nawet nie musi następować, bo przecież rozpoczyna się kampania wyborcza przed wyborami parlamentarnymi i aktualni politycy partii sprawującej władzę też złożą całą masę różnego rodzaju obietnic. Później, po wyborach, następuje moment tonowania obietnic, rozkładania ich realizacji w czasie i tak naprawdę nie mamy się czego bać.

Myszę, że w tym kierunku pójdziemy. Zresztą, jeżeli rzeczywiście zostałyby wprowadzone te dwa podatki (od sieci handlowych i bankowy przyp. red.) i one rzeczywiście realnie mogą oznaczać o 5-7 miliardów wyższy wzrost. Jak dodamy do tego wzrost gospodarczy, który w sposób naturalny będzie powodował większe przychody do budżetu, to tak naprawdę już mamy 20 miliardów złotych do rozdania. Jedyna moja wątpliwość jest taka, żeby tę nadwyżkę, która się pojawi, rozdać mądrze. To znaczy żeby raczej ją inwestować. A jeśli mamy robić jakąś redystrybucję, to do grup naprawdę potrzebujących, a nie dawać na lewo i prawo, głównie tym, którzy są głośniejsi.

Jeśli chodzi o zmiany w systemie emerytalnym – oczywiście wszyscy mamy świadomość, że polskie społeczeństwo się starzeje, że żyjemy o wiele dłużej. W związku z tym, jeśli ma zostać wysokość składki taka jaka jest i poziom dopłat z budżetu państwa, to musimy wydłużyć wiek emerytalny – nie ma innej możliwości. Jeżeli jest propozycja powrotu do tego co było albo wprowadzenia takich rozwiązań, które oznaczają mniej pieniędzy ze składek, czyli 40 lat okresu składkowego, to musi za tym iść albo to, że emerytury będą niższe, albo organizujemy dodatkowe pieniądze. Jeśli ktoś mi mówi, że zrobimy politykę demograficzną i na skutek tego będzie więcej pieniędzy w budżecie, albo że rozruszamy gospodarkę i to też przyniesie więcej pieniędzy, to jest coś takiego w budowie budżetu jak zasada ostrożności budżetu. Jeśli zostawimy ludziom więcej pieniędzy, bo obniżymy podatki, to oni będą więcej konsumować i wystąpi tzw. efekt mnożnikowy. W związku z tym, ten spadek dochodów z tytułu obniżenia podatku będzie znacznie mniejszy. Ja w to wierzę. Ale jak mniejszy, o ile? Zasada ostrożnościowa mówi tak – jeżeli obniżasz podatki, załóż, że spadek będzie taki, jak wynika z obniżenia podatku. Po pierwszym roku nowych przepisów okaże się, ile to naprawdę było i w następnym roku budżetowym możesz dopiero



zakładać, co będzie wynikać z tego pierwszego roku. Tak się tworzy budżet.

Trzeba założyć, że efekt mnożnikowy nie wystąpi w najbliższym okresie.

Musimy wiedzieć, jak to jest w Polsce, ale tak dokładnie. Wiemy natomiast, że to działa. Przypomnijmy choćby 2003 rok – pamiętasz słynne obniżenie akcyzy na alkohol, które doprowadziło do wzrostu wpływu do budżetu zamiast spadków? Wiemy, że to działa, ale nie wiemy dokładnie jak. Na przykład, gdy słyszę dzisiaj, a tak deklaruje kandydat na potencjalnego premiera ze strony PiS-u, że kwota wolna od podatków będzie podniesiona w dwóch ruchach, a nie w jednym, to widzę, że zmierzamy w dobrym kierunku. Właśnie tego typu myśleniem. Najpierw podnieśmy nieznacznie. Zobaczymy tak naprawdę, jaki ubytek w dochodach to spowoduje. Wtedy dopiero będziemy mogli zobaczyć, czy

jesteśmy w stanie podnieść tę kwotę jeszcze bardziej.

Różne rzeczy się mówi w kampanii. Natomiast mam dziwne wrażenie, że jak dojdzie do konkretów, to się okaże, że z całą pewnością scenariusz grecki nam nie grozi. Jak również nie grozi nam jakieś rozpasanie finansów publicznych. Ta obawa, którą mam jest taka, że może te kierunki wydawania pieniędzy nie będą takie jakie powinny być w sytuacji kraju na dorobku, w okresie wzrostu gospodarczego. Czyli znowu może być tak, że ktoś, kto będzie potem rządził – założmy, że nie będzie to PiS, po tych następnych 4 latach, to on będzie miał problem, bo będzie musiał naprawdę mocno ciąć wydatki, tak jak mieliśmy to zresztą w 2009 roku. A i tak doszliśmy prawie do 10% deficytu sektora finansów publicznych, by opanować sytuację. Natomiast obyśmy wykorzystali te szanse, które się pojawiają. Dziękuję Ci bardzo za rozmowę. **A**



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Newsroom SII

Zawsze najnowsze informacje giełdowe

Czytaj / Komentuj / Bądź na bieżąco

www.sii.org.pl/newsroom



Dzień Inwestora Indywidualnego w KGHM

WYDZIAŁ RELACJI INWESTORSKICH
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

KGHM Polska Miedź S.A. realizując w praktyce aktywny dialog z rynkiem i politykę otwartej komunikacji, w dniach 27-28 maja 2015 roku, we współpracy ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych, zorganizował Dzień Inwestora Indywidualnego. Tego rodzaju spotkanie odbyło się w KGHM po raz pierwszy i spotkało się ono z bardzo dużym zainteresowaniem inwestorów. Dostępne miejsca zostały zarezerwowane w ciągu zaledwie dwóch dni.

Uczestniczący w Dniu Inwestora inwestorzy giełdowi jednomyślnie poparli pomysł organizacji podobnych wydarzeń w przyszłości. Dają one możliwość zebrania informacji dotyczących działalności Spółki oraz branży, a także rozmów z przedstawicielami kadry menedżerskiej Spółki.

Grupa ponad 40 inwestorów, członków SII z całej Polski, przyjechała do Lubina w środę 27 maja i wzięła udział w powitalnej kolacji z przedstawicielami działu relacji inwestorskich. W czwartek, 28 maja



o godzinie 7:00 był zaplanowany wyjazd do kopalni, gdzie inwestorzy po raz pierwszy mogli zobaczyć „na żywo” proces wydobywania miedzi. Odwiedzili kopalnię Polkowice-Sieroszowice i Rudna, gdzie mieli możliwość obserwacji warunków pracy górników na głębokości około 900 metrów pod ziemią. Zjazd do kopalni poprzedziło obowiązkowe szkolenie z obsługi tlenowego aparatu ucieczkowego. O godzinie 9:00 winda osobowa w szybie zabrała grupę pod ziemię. Podziemnymi korytarzami inwestorzy poruszali się samochodami Land Rover przystosowanymi do jazdy w kopalni. Uczestnicy Dnia Inwestora mieli możliwość zapoznania się z organizacją wydobywania miedzi, obserwowania ruchu i pracy maszyn górniczych oraz poznania litologii skał złożowych. Wrażenie na inwestorach zrobił stopień skomplikowania pracy pod ziemią, wynikający z panującej tam wysokiej temperatury, zapylenia, niebezpieczeństw, a co za tym idzie konieczności ścisłego przestrzegania procedur bezpieczeństwa oraz umiejętności sprawnej

obsługi maszyn. Pomimo, że pobyt w kopalni trwał niewiele ponad 2 godziny, inwestorzy po wizycie byli zmęczeni i podkreślali szacunek dla ciężkiej pracy górników pod ziemią.

Po południu inwestorzy mieli okazję spotkać się z Marcinem Chmielewskim, Wiceprezesem Zarządu KGHM Polska Miedź S.A. do spraw korporacyjnych, który chętnie odpowiadał na pytania dotyczące między innymi inwestycji spółki, notowań akcji i cen miedzi.

Następnie inwestorzy mieli możliwość spotkania z kadrą menedżerską w siedzibie Spółki. Dyrektor Naczelny ds. Relacji Inwestorskich Artur Tarnowski zaprezentował funkcjonalność nowej strony internetowej, w tym zakładki relacji inwestorskich, umożliwiającej m.in. śledzenie wskaźników finansowych Spółki i interaktywne porównywanie jej notowań z konkurentami i cenami miedzi.



Maciej Matuszewski z Wydziału Analiz Strategicznych opowiedział o kluczowych inwestycjach w bazę zasobową KGHM i o przewagach konkurencyjnych na globalnym rynku. Z kolei Grzegorz Laskowski, Kierownik Wydziału Ryzyka Rynkowego poświęcił swoją prezentację omówieniu narzędzi jakie stosuje KGHM do zabezpieczenia ryzyka zmienności cen metali, kursów walut i stopy procentowej.

Cykl prezentacji zakończył Dzień Inwestora Indywidualnego. KGHM rozumie potrzebę promocji polskiego rynku kapitałowego oraz angażuje się w działania na rzecz inwestorów indywidualnych, które wzmacniają świadomość inwestycyjną, dlatego planuje kolejne edycje tego wydarzenia. **A**



Fot. Materiały spółki



Fot. Materiały spółki



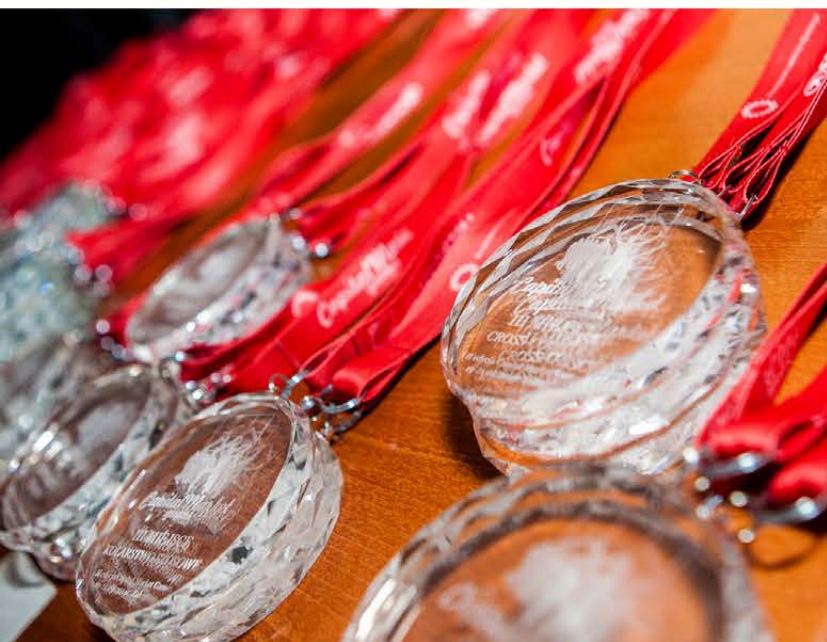
Capital Market games

4-6 WRZEŚNIA 2015 R., COS ZAKOPANE

**STWÓRZ RAZEM Z NAMI NAJBARDZIEJ ENERGETYCZNĄ
IMPREZĘ SPORTOWĄ NA RYNKU KAPITAŁOWYM**

2 DNI RYWALIZACJI I ZABAWY | KILKANAŚCIE DYSCYPLIN | KILKUSET UCZESTNIKÓW

WWW.CAPITALMARKETGAMES.PL





Demo-biznes-grafia

PIOTR GRZESIK
ERGO PRO

Ludzie nauczyli się jak szanować pieniądze, ale wciąż nie nauczyli się jak szanować siebie. Tymczasem pieniądze, które sami stworzyliśmy, nic bez człowieka nie znaczą. To nieco filozoficzne zdanie w gruncie rzeczy zawiera – poza pewnym moralnym przestaniem – klucz do zrozumienia większości zmian, jakie zachodzą w biznesie.

Być może pieniądź – taki, jaki znamy dziś – przestanie kiedyś zupełnie istnieć. Nie wiemy kiedy to nastąpi i czy w ogóle, ani też co go może zastąpić. Jednak wiemy, że świat zmienia się przez ludzi i dla ludzi. Jesteśmy tymi, którzy w bardziej lub mniej odpowiedzialny sposób tworzą wspólną rzeczywistość i jedną cywilizację. Nasze przemiany i potrzeby kreują rzeczywistość bardziej dynamicznie niż nam się wydaje. Człowiek

jest naturalnym napędem świata. Wiedzą o tym eksperci od psychologii, socjologii, ekonomii, wiedzą o tym również ci, którzy uważnie śledzą dane demograficzne. Ktoś powie – to tylko liczby. Tak, ale ile te liczby potrafią o nas powiedzieć?!

Można ładnie zauważyć, że demografia zajmuje się powstawaniem, życiem i przemijaniem społeczności ludzkiej. Temat rzeka. Lecz podobnie jak rzeka, życie ludzi ma swój początek i koniec, ma również swój nurt, bieg, wytycza kierunek, zmienia położenie, kształtuje otoczenie, czasem wylewa z brzegów, a czasem ulega suszom. Demografia – opisując rzeczywistość – daje również ważne wskazówki, które z jednej strony pomagają rozumieć zmiany, a z drugiej pozwalają planować, rozwijać lub przystosowywać wszelkie formy naszej aktywności do aktualnych lub przyszłych potrzeb.



Demografię uwielbia polityka, uwielbia ją i biznes. Coraz trudniej wyobrazić sobie jakąkolwiek poważną strategię bez uwzględnienia danych demograficznych, badań społecznych, dialogu. Słuchanie i rozumienie otoczenia to dziś podstawa kampanii politycznych, a także polityki inwestycyjnej dużych organizacji. Przez lata w strategiach marketingowych dominował pogląd, że należy – trochę bez liczenia się ze zdaniem konsumenta – „wzbudzić na coś apetyt”, należy „wykreować potrzebę”. Dziś – choć nie jest to postawa powszechna – marketingowcy coraz częściej zamiast „przekonywać” wolą „wypracowywać”, zamiast „wmawiać”, chcą „słuchać i rozumieć”. Zmienia się również język wielu organizacji, co widać na przykład w podejściu do „problemu”. Jego się kiedyś „pokonywało”, z nim się „walczyło”, trzeba było się z nim „skonfrontować”. Dziś nie trzeba. Coraz częściej mówi się, że należy coś „wypracować”, „przepracować”, „wspólnie stworzyć”. Retoryka wojny i konfliktu wywołuje w biznesie coraz większy sprzeciw. Dlaczego? Ponieważ ludzie zmieniają swoje postawy. Zmieniają też swoje potrzeby i ciągle uczą się czerpać korzyści ze wspólnych relacji. Biznes, który w historii wielokrotnie dyktował jednostronne warunki, dziś coraz częściej chce korzystać z wiedzy na temat zmian społecznych i ich kierunków oraz dostosowywać swoje modele do aktualnych potrzeb.

Czy inwestor zainwestuje swoje pieniądze w rynek bez przyszłości? Czy politycy chętnie głoszą hasła, z którymi nie zgadza się tak zwana większość, lub ich elektorat? Czy przez zupełny przypadek prawie 3 miliony Polaków wyjechało pracować poza granicami Polski? Czy to prawda, że Polki nie chcą rodzić dzieci? W każdej odpowiedzi na te pytań znajdzie się ważna przestrzeń dla demografii. Jej głos być może będzie decydujący, żeby wysunąć odpowiedni wniosek i dostosować zmiany do naszych potrzeb. Niestety... nie zawsze jest to tak oczywiste.

Przy obecnych danych demograficznych, nie ma żadnych szans na to, aby nasz system emerytalny działał wydajnie.

Demograficzna bomba, czyli emerytura

Demografię wykorzystał Bismarck, żeby stworzyć emerytalny system pokoleniowy. Za jego czasów system sprawdzał się. W dzisiejszych czasach, przy małej ilości dzieci i coraz dłużej żyjącym społeczeństwie, już nie. System się nie zmienił, pomimo, że w przeciętnej rodzinie nie rodzi się trójka lub czwórka dzieci, a jedna emerytura nie jest wypracowywana przez ośmiu lub siedmiu





pracujących. Demografia od lat pokazuje, że po 2050 roku jeden pracujący Polak będzie utrzymywał jednego emeryta. Bankructwo systemu widać w słupkach i liczbach demografów. Niestety, nie zmienia to podejścia państwa. Dlatego, w tym przypadku, nie pozostaje nic innego jak zabezpieczyć swoje finanse już dziś, bez czekania na listonosza z chudą kopertą, gdy przekroczymy 67 rok życia.

System emerytalny jest zresztą bardzo dobrym modelem, na którym można zrozumieć, jak istotną rolę odgrywa demografia. Bazuje ona na publikacjach statystycznych, reprezentatywnych próbach statystycznych, z różnorodnych spisów ludności. Z perspektywy problemu emerytalnego interesujące są różnorodne współczynniki, które znamy dzięki demografom. A zatem: współczynnik urodzeń, współczynnik zgonów, współczynnik dzietności kobiet, współczynnik przyrostu naturalnego, saldo migracji oraz emigracji, czy oczekiwana długość życia. Poznanie tych danych to klucz do zrozumienia problemów z jakimi boryka się cały system emerytalny.

Spróbujmy je krótko omówić:

1. Współczynnik dzietności: 1,30 (Eurostat, 2014)

Co nam mówi ten współczynnik? Że przeciętna Polka przez całe swoje życie rodzi 1,3 dziecka. Zdecydowanie za mało, żeby obecny system emerytalny oparty na umowie pokoleniowej mógł funkcjonować wydajnie. Aby tak było, współczynnik musi zdecydowanie przekroczyć 2 punkty. Tak wysoki współczynnik (2,5) Polska zanotowała po raz ostatni w 1991 roku.

Kobiety – co nikogo już nie dziwi – później decydują się na posiadanie dzieci. Z jednej strony chcą mieć odpowiednie finansowe możliwości do utrzymania rodziny (dlatego zapewne częściej decydują się na macierzyństwo w krajach bogatszych), z drugiej chcą też realizować się zawodowo. Nastąpiło zatem wyraźne przesunięcie najwyższej płodności kobiet z grupy wieku 20-24 lata do grupy 25-29 lat oraz znaczny wzrost w grupie wieku 30-34 lata. Proces ten oznacza jednak mniejszą szansę na posiadanie większej ilości potomstwa.



2. Oczekiwana długość życia dla osób przechodzących na emeryturę w 67 roku życia (ZUS, 2014)

18,23 – tyle lat statystycznie żyje jeszcze kobieta po osiągnięciu 67 roku życia.

14,28 – tyle lat statystycznie żyje jeszcze mężczyzna po osiągnięciu 67 roku życia.

Dane mówią, że żyjemy coraz dłużej. W 1995 r. mężczyzna żył przeciętnie 67,5 roku, a kobieta 80 lat. To pięć lat mniej niż obecnie. Oczywiście, to dobra wiadomość i należy się z niej cieszyć. Ale na życie trzeba mieć pieniądze. Tymczasem ci, którzy powinni pracować na emerytury, sami wkrótce zaczną na nie przechodzić. W ten sposób powstanie deficyt emerytalny i poważne obciążenie kieszeni tych, którzy wciąż będą czynni zawodowo.

Kobiety rodzą dzieci w coraz późniejszym wieku. Wynika to po części z faktu, że wcześniej chcą zapewnić sobie i rodzinie stabilność finansową. Niestety skutkuje to tym, że rodzi się coraz mniej.

3. Emigracja młodych Polaków

Według szacunkowych danych, z Polski w ostatnim dziesięcioleciu wyjechało około 3 milionów młodych ludzi, których decyzja z jednej strony wpłynęła stymulująco na rodzimy rynek pracy, a z drugiej spowodowała dodatkowe zagrożenia dla wydajności powszechnego systemu ubezpieczeń.

Profesor Krystyna Iglicka-Okólska, należąca do grona najwybitniejszych polskich demografów, szacowała, że do 2012 roku Polskę czasowo opuściło ponad 2,1 miliona ludzi. Dane GUS wskazywały, że rok wcześniej za granicą przebywało ponad 1,5

mln osób. Oczywiście, nie wszyscy deklarowali wyjazd na stałe. Jednak deklaracje mogą przecież się zmieniać.

Gazeta Prawna informowała za GUS-em (2013), że w latach 2001 – 2013 kraj opuściło na stałe niemal 300 tysięcy Polaków. To więcej niż w każdej dekadzie po 1960 roku, nawet biorąc pod uwagę burzliwy okres po stanie wojennym.

Pytanie, czy te osoby kiedyś do Polski wrócą i przyczynią się do dalszego rozwoju kraju? Badania pokazują, że decydujące znaczenie dla ich wyjazdu miał czynnik ekonomiczny, a nie polityczny. Jednak nie jest to najprostsza odpowiedź. Psycholog dr Leszek Mellibruda wyraża opinię, że jednym z istotnych czynników, które decydowały o wyjeździe głównie młodych Polaków, był także „klimat do życia”, a więc jakość relacji społecznych i przestrzeń do samorealizacji. Ta ostatnia na Zachodzie stwarza z pewnością szersze możliwości i jest po prostu większa.

Narodowy Bank Polski opublikował badania, z których wynika, że ponad połowa Polaków mieszkających w Zjednoczonym Królestwie oraz Irlandii chce tam zostać na stałe. Dwa lata temu taką odpowiedź deklarował zaledwie co czwarty emigrant. Wzrasta też liczba Polaków, którzy kupują nieruchomości poza krajem, ponieważ widzą tam przyszłość. Dla siebie i rodziny.

Co gorsza, nic nie wskazuje na to, żeby emigracja ustała. Według raportu Work Service „Migracje zarobkowe Polaków”, w 2015 roku nasz kraj chce opuścić ponad milion – głównie młodych - osób. 78% chętnych za powód wyjazdu podało chęć zarabiania lepiej, wyższy standard życia (44%), większe perspektywy rozwoju zawodowego (37%), brak odpowiedniej pracy (37%), możliwość podróżowania i zwiedzania świata (35%) oraz lepszą służbę zdrowia (29%).



4. Spadek liczby ludności

Emigracja Polaków przyczynia się także do spadku liczby ludności w ogóle. Według GUS, **2014 rok był trzecim z kolei, w którym odnotowano spadek liczby ludności**. Jak podaje komunikat „tempo ubytku ludności w 2014 r. wyniosło -0,03% co oznacza, że na każde 10 tysięcy mieszkańców Polski ubyły 3 osoby (w 2013 r. było to -0,1%, tj. ubyło – odpowiednio – 10 osób).” Co ciekawe, w 2014 roku Polska odnotowała jednak niewielki przyrost naturalny, a więc rodziło się nas więcej niż umierało.

Zaprezentowane w 4 punktach dane (nawet jeśli są cząstkowe) plus ciągle zmniejszająca się ilość osób w wieku produkcyjnym pokazują jak poważnym zagadnieniem jest system emerytalny i jego problemy.

W 2011 roku prof. Krystyna Iglicka – Okólska mówiła dla Radia Kolor, że obecna sytuacja demograficzna powinna być dla państwa „ostatnim dzwonkiem alarmowym” do podjęcia odpowiednich działań. Trzy lata później, w „Salonie politycznym Trójki” mówiła zaś „Naszym największym zagrożeniem jest zagrożenie demograficzne. O tym premier w ogóle nie mówi. To jest dla nas największe

niebezpieczeństwo i na tym powinniśmy się skupić. Na największej fali emigracji, którą mamy od dziesięciu lat i na tym, że za chwilę Polacy nie będą mogli mieć swoich emerytur, bo ZUS będzie bankrutem.”

Badania Narodowego Banku Polskiego wskazują, że blisko połowa Polaków przebywająca na emigracji na wyspach chce tam już zostać na stałe.

Z punktu widzenia przyszłych emerytów, dane demograficzne mówią nam „oszczędzaj samemu”. Polacy robią to zresztą coraz chętniej. Zainteresowanie różnymi formami oszczędzania rośnie. Oczywiście, pożądane są zwłaszcza te programy, które dają gwarancje wypłat [np. rekomendowany przez SII – Eventus DUO – przyp. red]. Po perturbacjach roku 2008, jest to jak najbardziej zrozumiałe.

Spadek liczby ludności, wysoka emigracja i słaby system emerytalny wymagają zdecydowanych działań. Niektóre środowiska eksperckie od lat dopominają się o uregulowanie kwestii polityki migracyjnej. Do Polski, która jest członkiem



Unii Europejskiej i państwem dynamicznym, nie napływają obywatele innych państw. Polska wydaje się być zamknięta na „nowych”, co w świetle obecnych problemów demograficznych może wydawać się „strzałem w kolano”. Nawet tak istotne kwestie jak powrót do kraju Polaków ze Wschodu wciąż nie zostały odpowiednio rozwiązane (obywatelski projekt ustawy w tym zakresie został złożony w Sejmie w 2010 roku).

Trzeba sobie powiedzieć wprost. Nasz system emerytalny jest kulawy i niewydajny i na razie nie zanosi się na to, aby rządzący coś z tym zrobili. Wszystkie znaki na niebie i ziemi wskazują na to, że za kilkadziesiąt lat ZUS-u już dawno nie będzie.

Myślenie elastyczne

Na temat systemu emerytalnego można – wspierając się demografią – powiedzieć znacznie więcej, ale ta nauka daje nam coś ekstra. Nakłania nas do myślenia w kategorii szans, do myślenia elastycznego.

Z punktu widzenia korzyści na czas emerytury, zaprezentowane wyżej dane potwierdzają, że system jest kulawy, niewydolny i raczej lepszy już nie będzie, a my nie będziemy cieszyli się wakacjami pod palmami. Ale dokładnie te same dane zwiastują już rozwój tak zwanej gospodarki senioralnej, zwanej czasem „srebrną gospodarką”. Każdy probiznesowo myślący człowiek, powinien zapalić lampkę pod tytułem „Yes! Nisza”. Warto zatem zainteresować się a może i zainwestować w to, co posiada wysoki potencjał nabywczy osób starszych, których będzie przecież przybywać. Czy będą powstawały wyspecjalizowane, nowoczesne domy opieki? Z pewnością tak, podobnie jak cały segment usług poprawiających jakość zdrowia, życia, pielęgnacji, fitness, indywidualnych podróży, czy rozrywki.

To jeden temat, a inne?

Biznes powinien też pomyśleć nad swoją lokalizacją. Demografia mówi nam na przykład, że niektóre polskie regiony i miasta mocno chłoną ludzi, a inne się wyludniają. Z opracowania „Depopulacja dużych miast w Polsce” (Uniwersytet Łódzki) wynika, że w ostatnich 20 latach najwięcej mieszkańców spośród dużych polskich miast straciły Łódź, Częstochowa, Wałbrzych, Katowice, Bytom, Sosnowiec, Ruda Śląska, Zabrze. Zyskały natomiast na przykład: Warszawa, Białystok i Rzeszów.

W Warszawie o przyjezdnych mówi się nieco żartobliwie „słoi”, ale to właśnie słoi albo „ja`y” miały i mają przecież wszystkie duże miasta świata. To naturalna tendencja, dzięki której powstają metropolie oferujące łatwiejsze, często bardziej dostatnie i bardziej urozmaicone życie.

Jednak metropolii jest mało, a tendencje raczej odwrotne. Wszystko wskazuje na to, że zurbanizowane tereny bezpośrednio okalające miasta będą zyskiwały na znaczeniu i rozwoju. To także może być cenna wskazówka dla inwestycji biznesowych. Tym bardziej, że przez kilka (lub nawet kilkanaście lat) branża deweloperska zarzucała nas „potrzebą kupna nowego mieszkania”. A od kilku miesięcy – i to właśnie w świetle danych demograficznych – mówi się coraz chętniej o tym, że miejski rynek mieszkaniowy czeka kryzys. Kto będzie kupował i w jakiej skali, skoro ludzi nam ubywa? Umierają lub emigrują.

Jeśli dane demograficzne uzupełni się badaniami socjologów i psychologów społecznych to okaże się, że jesteśmy w stanie przewidywać nadchodzące trendy w wielu dziedzinach życia. Będzie wśród nich również praca, rodzaje i formy zatrudnienia, czas pracy i wykonywania obowiązków, a co za tym idzie styl życia w czasie wolnym.





© kolinko_tanya - Fotolia.com

Pracujemy bardzo dużo

Eurostat podaje, że Polacy spędzają dziś w pracy prawie najwięcej czasu w całej Europie (prawie, bo „lepsi” w tej dziedzinie są Grecy), czyli ponad 42 godziny tygodniowo. Dużo, ale według OECD Polacy pracują mało efektywnie. W Europie Zachodniej, która pracuje o wiele bardziej efektywnie, eksperymentuje się natomiast z długością tygodnia i dnia pracy (Holandia, Szwecja). To są suche fakty na dziś. Za 20 lat Polak może być o wiele bardziej efektywny, a siedzenie za biurkiem w miejscu pracy może zamienić na własne biurko w domu. Również umowy, które dziś chętnie dzieli się na śmieciowe i nie-śmieciowe mogą kompletnie zmienić swój charakter i znaczenie. Wszystko zależy od prawa i regulacji, które będą obowiązywały za kilkadziesiąt lat. W 2014 roku, podczas sesji tematycznej „Jak będzie wyglądał rynek pracy i ekonomia społeczna za 5, 15 i 30 lat” (OSES 2014), Łukasz Piechowiak z Bankier.pl dość odważnie stwierdził,

że w ciągu kilkunastu lat etat zniknie, a większość dzisiejszych pracowników będzie prowadziło własną małą działalność. „To my będziemy wybierać pracodawców” – mówił podczas panelu. Rację może mieć o tyle, o ile odpływ młodej siły roboczej będzie stale postępował, a Polska stanie się państwem bardziej przyjaznym samozatrudnieniu, czyli wówczas, gdy wprowadzi cały szereg przepisów ułatwiających funkcjonowanie małym podmiotom. Świadczenie usług będzie wtedy bardziej opłacalne – tak finansowo, jak i pod względem elastycznych godzin pracy.

Za kilkadziesiąt lat sytuacja na rynku pracy zmieni się również ze względu na automatyzację. Postęp technologiczny oraz starzejące się społeczeństwo wymuszą zmiany, które jednak przez pewien czas mogą iść ze sobą w parze. Starzejące się społeczeństwo, czyli pracownicy wychodzący z rynku pracy będą w części zastępowani zintegrowanymi systemami operacyjnymi. Już



dzisiaj technologia „redukuje” zatrudnienie w wielu zakładach na całym świecie i trudno oczekiwać, że w przyszłości będzie inaczej.

Edwin Bendyk z tygodnika „Polityka” mówił podczas wspomnianej wyżej sesji, że ważnym czynnikiem ewentualnych zmian może być wprowadzenie gwarantowanego dochodu obywatelskiego. Dzięki niemu, osoby niepracujące byłyby w stanie zajmować się „wytwarzaniem dóbr i świadczeniem usług, których rynek nie wycenia, ale które są potrzebne innym członkom społeczności” (rynekpracy.org 11.204).

Dzisiaj jesteśmy świadkami operowania nazwami „umowa śmieciowa” i etat. Etat nie jest żadną gwarancją na utrzymanie pracy, ale daje złudne poczucie stabilności. Daje też więcej szans na uzyskanie w banku kredytu, co dla wielu ludzi jest dowodem na jego „wyższość”. Wydaje się, że umowy o dzieło, umowy zlecenie są „ułomne społecznie”, ponieważ nie spełniają wielu ważnych dla ludzi potrzeb. Pytanie tylko, czy kwestią czasu nie jest również kwestionowanie korzyści płynących z „etatu”: mało elastyczny czas pracy, nakłady pracy często niewspółmierne z dochodami, rutyna,

odległe perspektywy awansu, powolny rozwój, środowisko stresujące etc. O tych tematach dopiero zaczyna się dyskutować.

Ograniczeniem biznesu jest bez wątpienia wyobraźnia. Mając jednak mocne podstawy w postaci danych demograficznych, obserwując i analizując trendy społeczne, mając do dyspozycji badania socjologiczne można lepiej i efektywniej zarządzać własnymi inwestycjami. Demografia może być pomocna tylko w rozumieniu otaczających nas zjawisk, ale może także wydatnie wpłynąć na nasze decyzje inwestycyjne (na giełdzie, na rynku nieruchomości, przy wyborze branży dla rozwoju własnego biznesu, przy wyborze odpowiedniego programu emerytalnego etc).

Roczniki wyżu demograficznego, czyli osoby z lat 70. i 80. już od dawna są aktywne na polskim (i niestety Zachodnim) rynku pracy. To pokolenie dobrze wykształcone, dynamiczne, pomysłowe, przedsiębiorcze, które jest najlepszą wizytówką kraju. Oby same potrafiły odpowiednio dobrze wykorzystywać szanse. **A**



Z życia SII



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Zawsze w drugim kwartale roku odbywa się największe święto inwestorów indywidualnych w naszym kraju – Konferencja WallStreet. Pod koniec maja, spotkaliśmy się w Karpaczu na 19 edycji konferencji. Inwestorzy i członkowie SII nie zawiedli, pobiliśmy kolejny rekord! Z roku na rok jest nas coraz więcej, dzięki czemu wiemy, że nasze wysiłki nie idą na marne. Dziękujemy! Ale WallStreet to nie wszystko! Sprawdź, co jeszcze się u nas dzieło.



Newsroom

W dziale newsów gorąco jak zwykle. W mijającym kwartale nie opuściliśmy żadnej ważnej informacji na rynku. Dzięki naszym analitykom mogliście poczytać m.in.: komentarze do wyników kwartalnych spółek; co z ofertą Etosu?; związki zawodowe straszą nie tylko w spółkach górniczych; Wiedźmin 3 i jego wpływ na CD Projekt; imperialne plany PZU; wybory prezydenckie i ich wpływ na warszawskie indeksy; wahania kursów walut; obserwujemy spółki dywidendowe; przyglądamy się spółkom energetycznym i odzieżowym; co z tą Grecją i wiele innych! Sprawdź, co jeszcze dzieło się na rynku!



WallStreet
konferencja

Konferencja WallStreet 19 już za nami! Zapraszamy na relację!



czat
inwestorski

Z przyjemnością zawiadamiamy, że nadal są spółki, które chętnie komunikują się z inwestorami, chociażby za pomocą czatów inwestorskich SII. Nie mogłeś wziąć udziału w czacie? Nic straconego! Możesz zapoznać się z relacjami z czatów m.in.: EGB Investments, Grupa Skarbiec Holding, Kruk, Grupa PZU, czy ATAL. Zapraszamy!



Letnia Szkoła Giełdowa

Letnia Szkoła Giełdowa to projekt edukacyjny dla tych osób, które myślą o rozpoczęciu swojej przygody z giełdą, a także do początkujących inwestorów. Składa się na niego 14 szkoleń, które będą się odbywały w każdą środę. Projekt powstał we współpracy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych.

Każdy uczestnik webinarów (trzeba wziąć udział w przynajmniej 10 szkoleniach) otrzyma także certyfikat potwierdzający zdobyte umiejętności. Letnia Szkoła Giełdowa trwa od 1 lipca do 30 września. Sprawdź nadchodzące szkolenia i zapisz się już dziś!



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. Sprawdź na stronie SII, jak szkolenia odbędą się w najbliższym czasie. Jeśli jakieś Cię ominęło, zapoznaj się z jego zapisem:

- Cykl Analiza techniczna od podstaw
- Cykl Analiza fundamentalna od podstaw
- Cykl Godna, czy głodowa emerytura
- Cykl AgioFunds
- Cykl Ośwoić FOREX
- Szkolenie z Birgerem Schafermeierem – znaczenie ceny otwarcia rynków dla porannych transakcji
- Strategia, miejsce, kapitał, czyli jak połączyć trading z podróżowaniem
- Analiza sprawozdań finansowych
- Szkolenia z Rafałem Glinickim – VSATrader
- Letnia Szkoła Giełdowa 2015

Zapisz się na kolejne szkolenia już dziś!



podcast
Echa Rynku

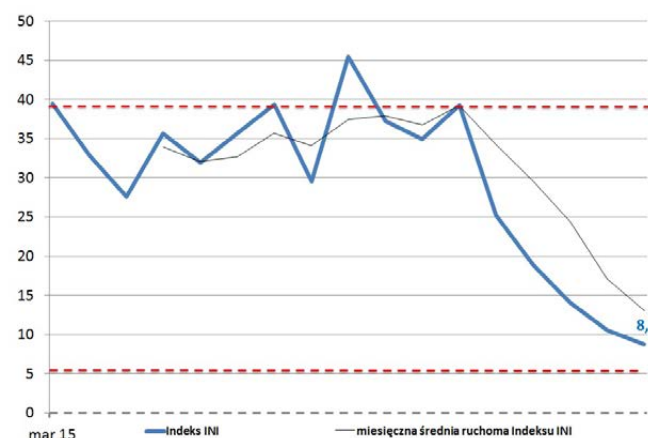
Cykliczny podcast SII. Na bieżąco omawiamy w nim aktualną sytuację na rynku, ciekawe wydarzenia i spotykamy się ze spółkami. Posłuchaj ostatnich odcinków:

- Echa Rynku #168 – Duże wzrosty na Orlenie, PGNiG, Agorze. Co lepsze dywidenda czy buyback?
- Echa Rynku #169 – Korekta na giełdzie i dlaczego szkoda, że Piłsudski już nie żyje
- Echa Rynku #170 – Czym grozi Grexit i słów kilka o wezwaniach na Bioton i Global City Holdings



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 ciągu ostatnich dwóch miesięcy byliśmy świadkami silnej korekty, która dotknęła zarówno polski parkiet, jak i główne rynki eurolandu. Dodatkowo w ostatnich dniach na nastroje inwestorów mocno oddziaływały przeciągające się negocjacje Grecji z jej wierzycielami oraz niepewność, czy kraj ten ogłosi bankructwo i opuści strefę euro. Spowodowało to spadek Indeksu Nastrojów Inwestorów z poziomów 40 pkt. proc., a więc umownej granicy wykupienia, do poziomu około 10 pkt. proc. obecnie. Także w tym okresie byliśmy świadkami spadku indeksu pięć tygodni pod rząd. Jak dotąd w historii badania tylko raz zanotowano dłuższy sześciotygodniowy okres spadków na indeksie, a nastąpiło to jesienią 2014 roku. Niskie obecnie poziomy indeksu INI oraz fakt, że ryzyko związane z Grecją jest już dawno w cenach, mogą zapowiadać poprawę sytuacji na polskiej giełdzie w najbliższych miesiącach.



W połowie kwietnia tego roku wystartowała nowa edycja Portfela SII. Tym razem zainwestowaliśmy realne 30 tys. zł. Portfel podzieliliśmy na trzy segmenty – długoterminowe inwestycje w spółki dywidendowe, inwestycje wybierane przez internautów w drodze cyklicznej sondy oraz inwestycje własne. Obecnie w portfelu posiadamy akcje ośmiu spółek. Są to PKP Cargo, PCM, PGE, Energa, Grodno, Torpol, ABC Data i Monnari. W każdym odcinku Portfela SII publikowanym na naszej stronie opisujemy dokładnie nasze kolejne decyzje inwestycyjne. Wciąż posiadamy blisko połowę zainwestowanych środków w gotówce i nadal poszukujemy okazji inwestycyjnych. Czerwcowe spadki na szerokim rynku powodują jak na razie ujemną stopę zwrotu naszego portfela w wysokości około 3%, co jest porównywalnym wynikiem do benchmarków. Zlecenie zabezpieczające stop loss w trakcie spadków uaktywniło się w przypadku akcji BBI Development, które sprzedaliśmy ze stratą. Na nasz rachunek nie wpłynęły jeszcze odcięte dywidendy od dwóch spółek – Torpolu i ABC Daty. Czekamy z kolei na dzień dywidendy w przypadku PGE. Zachęcamy do śledzenia naszych inwestycji w ramach Portfela SII i aktywnego głosowania w comiesięcznych sondach na wybór nowych inwestycji!

Nazwa waloru	Liczba akcji	Cena zakupu	Data zakupu
PKP Cargo	24	88,12 zł	16 kwietnia 2015 r.
PCM	33	46,00 zł	21 kwietnia 2015 r.
PGE	100	20,70 zł	7 maja 2015 r.
Grodno	350	4,30 zł	14 maja 2015 r.
Torpol	132	13,64	1 czerwca 2015 r.
ABC Data	550	3,80	9 czerwca 2015 r.
FEURU15	3	419,26	10 lipca 2015 r.

Gotówka: 18 228,65 zł

Stan na 22 lipca 2015 r.



Interwencje

W tym ostatnim okresie SII podjęło interwencje w sprawie emitentów:

- Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne (PTI) – firma nie przekazała w terminie środków na wypłatę odsetek należnych obligatariuszom, a także początkowo nie opublikowała żadnych wyjaśnień takiego stanu rzeczy. Kontrowersje budzić mogły również okoliczności dokonanych kilka dni wcześniej przez spółkę transakcji skupu obligacji własnych. W konsekwencji Stowarzyszenie skierowało do Zarządu spółki PTI pismo zawierające prośbę o udzielenie wyjaśnień dotyczących braku zapłaty kuponu od wyemitowanych obligacji, a także szczegółów nabycia tych papierów wartościowych poza obrotem zorganizowanym. Pismo skierowane przez SII szybko doczekało się odpowiedzi od emitenta.
- Planet Soft – mając na uwadze przesłanki świadczące o tym, że Rada Nadzorcza, która dokonała wyboru biegłego rewidenta uprawnionego do zbadania sprawozdania finansowego spółki za rok 2014, liczyła zaledwie dwóch członków, SII zwróciło się do Zarządu Planet Soft z prośbą o udzielenie wyjaśnień dotyczących liczebności Rady Nadzorczej emitenta, a także zwróciło uwagę na daleko idące negatywne konsekwencje przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego przez podmiot wybrany w sposób sprzeczny z prawem. W odpowiedzi przedstawiciele Planet Soft poinformowali SII, że podjęli wszelkie starania, aby przeprowadzić wybór biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego za 2014 rok w sposób zgodny z przepisami.

- Lokaty Budowlane – jak wynika z raportu bieżącego spółki, Zwyczajne Walne Zgromadzenie firmy Lokaty Budowlane zatwierdziło sprawozdanie finansowe i sprawozdanie zarządu za 2014 rok oraz zdecydowało o sposobie pokrycia straty za ten sam okres. Publikacja raportu okresowego, którego dotyczyły podjęte uchwały, nastąpiła jednak dopiero cztery dni po terminie obrad. W związku z powyższym SII zawiadomiło Komisję Nadzoru Finansowego o możliwości ujawnienia informacji poufnej oraz dokonania manipulacji informacją. Stowarzyszenie poinformowało także Giełdę o możliwości naruszenia przepisów regulaminu NewConnect i zwróciło się z wnioskiem o zobowiązanie emitenta do opublikowania dodatkowych wyjaśnień dotyczących przebiegu obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia.

Dodatkowo, w połowie czerwca Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych dokonało analizy stopnia przestrzegania przepisów prawa i regulaminu NewConnect w zakresie terminów publikacji raportów rocznych i zwoływania zwyczajnych walnych zgromadzeń przez spółki z rynku NewConnect. Wyniki tej analizy były zatrważające – w tym roku aż 137 spośród około 420 zbadanych emitentów nie zastosowało się do obowiązujących regulacji.

Stowarzyszenie udzieliło także kilkuset porad prawnych z zakresu rynku kapitałowego oraz podejmowało liczne aktywności na rzecz bezpieczeństwa obrotu giełdowego i w interesie inwestorów indywidualnych cztery kryteria kwalifikacji.



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.

Na dzień 6 lipca 2015 roku na Liście ostrzeżeń SII widniało 85 spółek, w tym 67 z rynku NewConnect oraz 18 z rynku regulowanego. Największa liczba wpisów została dokonana z początkiem lipca bieżącego roku i dotyczyła braku zwołania zwyczajnego walnego zgromadzenia w wymaganym terminie. Ponadto, pomimo takiego obowiązku, spora część emitentów nie opublikowała raportu rocznego.

Lista Ostrzeżeń jest aktualizowana na bieżąco. Sprawdź, jakie zmiany zaszły na Liście w ostatnim czasie.



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:

- Redan
- Orange Polska
- Vistula (update)
- Kruk
- Baltona
- Integer (update)
- Bank Zachodni WBK

Kolejne raporty w przygotowaniu. Zagłosuj na wybraną spółkę, a my przygotujemy o niej kolejny raport!



SKANER
fundamentalny

FUNDAMENTALNIE POPRAWIAMY JAKOŚĆ ANALIZ GIEŁDOWYCH

Serwisowi patronuje:



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



www.skanerfundamentalny.pl



INNOWACYJNA
GOSPODARKA
NARODOWA STRATEGIA SPÓJNOŚCI



SKANER
fundamentalny

UNIA EUROPEJSKA
EUROPEJSKI FUNDUSZ
ROZWOJU REGIONALNEGO



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



Instrumenty pochodne – CFD a kontrakty futures

ŁUKASZ ZEMBIK
INVESTMENT UNIVERSITY

Instrumenty pochodne to odrębna grupa instrumentów finansowych. Ich celem jest transfer ryzyka, nie zaś przepływ kapitału, jak ma to miejsce w przypadku akcji, czy papierów dłużnych.

Instrumenty pochodne wymyślono głównie w celu minimalizacji ryzyka. Za początek ich funkcjonowania można uznać lata 70-te. Ich powstanie było w głównej mierze spowodowane wzrostem zmienności kursów m.in. cen akcji, surowców, walut, stóp procentowych, który w tym okresie panował na rynkach finansowych. Przypomnijmy, że wzrost zmienności cen aktywów oznacza nic

innego, jak większe ryzyko podczas inwestowania. Pierwszymi instrumentami pochodnymi były te oparte o towary, które funkcjonowały na giełdach towarowych. Miały one na celu jedno – zabezpieczenie przed spadkiem lub wzrostem cen np. towarów rolnych.

Czym w ogóle są instrumenty pochodne? Definicja akademicka brzmi: „Instrument pochodny jest to taki instrument finansowy, którego wartość zależy od wartości innego instrumentu finansowego zwanego instrumentem bazowym (podstawowym).” (K. Jajuga)

Instrumentem podstawowym mogą być różnego rodzaju aktywa takie jak akcje, obligacje, jak również indeks giełdowy: DAX, S&P500 czy WIG20. Obecnie instrumenty pochodne mają zastosowanie w zabezpieczaniu przed ryzykiem, spekulacji oraz w arbitrażu.

Kontrakty futures oraz CFD mają kilka podobnych cech. Jednak te pierwsze notowane są na giełdzie, natomiast drugie to pozagiełdowe instrumenty OTC (Over the Counter). Do tego CFD rozliczane są w czasie rzeczywistym, natomiast kontrakty terminowe (futures) – raz dziennie

Różnice oraz podobieństwa

Wszystkie instrumenty pochodne to swego rodzaju umowa między dwiema stronami. Te które nas w głównej mierze interesują to instrumenty symetryczne, czyli kontrakty terminowe (futures) oraz kontrakty na różnice kursowe CFD. Nazwa „symetryczne”, oznacza, że obie strony przyjmują na siebie zobowiązania.

Kontrakty futures oraz kontrakty CFD możemy zakwalifikować do grupy instrumentów pochodnych, jednak to, co odróżnia je od siebie, to miejsce obrotu. Futures notowane są na giełdzie (Warszawska Giełda Papierów Wartościowych, NYSE – New York Stock Exchange), natomiast CFD to pozagiełdowe instrumenty tzw. pochodne OTC (Over the Counter). Kontrakty CFD to obok opcji OTC, kontraktów forward, czy kontraktów swap, główne instrumenty tego segmentu. Wielkość obrotu na rynku nieregulowanym (pozagiełdowym) zdecydowanie przewyższa ten z rynku regulowanego.

Kolejną różnicą pomiędzy kontraktami futures a CFD jest to, że te pierwsze są kontraktami terminowymi. Co to oznacza? Kontrakt futures oprócz ilości instrumentu bazowego i ceny,

posiada również termin w którym wygasa. Data ta jest terminem realizacji lub dostawy (jeśli jest to kontrakt z dostawą fizyczną). CFD notowane po cenach pochodzących ze światowych giełd, w przeciwieństwie do kontraktów futures, nigdy nie wiążą się z fizyczną dostawą towarów i z reguły nie wygasają po osiągnięciu terminu zapadalności. Mowa tu w głównej mierze o CFD opartych o towary. W ten sposób inwestor zachowuje „czyste ręce”. Nie musi interesować się przechowywaniem towarów, ani ich tzw. „rolowaniem” wygasających kontraktów.

Obecnie na GPW dostępne są kontrakty na indeksy (WIG20 z mnożnikiem 20 zł) mWIG40, kontrakty na akcje (22 spółek), kontrakty na waluty (USD/PLN, EUR/PLN, CHF/PLN), kontrakty na WIBOR (1M, 3M, 6M) oraz kontrakty na obligacje. Paleta kontraktów CFD u brokerów w zdecydowanej większości bije na głowę ofertę GPW. Z poziomu jednej platformy mamy dostęp do rynku akcyjnego (polskiego czy zagranicznego), walutowego, surowcowego oraz dłużnego. W obydwu przypadkach występuje dźwignia finansowa (lewarowanie). Dzięki niej do otwarcia pozycji potrzebujemy jedynie ułamek wartości kontraktu. Wartość tę nazywamy depozytem zabezpieczającym. Co to powoduje? Otóż zmiany kursów instrumentu bazowego przekładają się na zwiększenie zysków lub potencjalnych strat. Kontrakty CFD są o tyle korzystniejsze, że ów depozyt wymagany do otwarcia pozycji są niższe niż w przypadku kontraktów futures. Ich wielkość jest z reguły kilkukrotnie mniejsza, co może podobać się inwestorom z mniejszym portfelem inwestycyjnym. Różnice w lewarowaniu to wynik tego, że CFD to pozagiełdowe instrumenty, natomiast futures podlegają regulacjom giełdowym. Powodów tego stanu rzeczy można również tłumaczyć tym, że CFD rozliczane są w czasie rzeczywistym, natomiast kontrakty terminowe (futures) – raz dziennie. To powoduje, że inwestowanie w CFD dla wielu inwestorów jest bardziej przejrzyste.

Pamiętajmy, że ceny CFD są bezpośrednio przenoszone z giełdy. Jak to rozumieć? Cena naszej



Wielkość wymaganych depozytów w kontraktach CFD jest mniejsza, niż w przypadku kontraktów futures. W szczególności może się to spodobać inwestorom o mniejszych możliwościach finansowych.

transakcji jest niemalże identyczna jak cena danego waloru na giełdzie (indeksu, akcji). Futures posiadają własne notowania, dlatego też jak spojrzymy na wykres kasowy i terminowy WIG20, to dostrzeżemy różnicę.

Wyższa dźwignia to nie jedyna zaleta CFD. W przypadku tych instrumentów jest możliwe zajmowanie dużo mniejszych pozycji niż w przypadku gry na futures. Z reguły 1 kontrakt CFD opiewa na 1 akcję, futures to zazwyczaj pakiet np. 100 lub 1000 akcji.

Jeśli chodzi o opłaty, to sprawa wygląda jasno i klarownie. Dla kontraktów futures jest to opłata giełdowa, natomiast CFD wymagają od inwestorów uiszczenia prowizji brokerskiej. Dodatkowo występuje tzw. koszt finansowania pozycji, jeśli decydujemy się na przetrzymywanie jej przez więcej niż jeden dzień. Opłata ta jest niewielka, zależy oczywiście od domu maklerskiego i plasuje się w granicach kilku procent rocznie od wartości nominalnej transakcji.

Podsumowując, kontrakty CFD, które stają się coraz bardziej popularne i dostępne z poziomu jednej platformy, to obecnie lepsza alternatywa dla giełdowych kontraktów futures. Sięgają po nie inwestorzy, dla których wcześniej kontrakt terminowy stanowił nieosiągalny finansowo instrument. Polski inwestor dzięki nim ma możliwość partycypowania w międzynarodowym handlu, bez ograniczeń do domowego podwórka. **A**



Partner strategiczny:



Inwestujesz?

Nie chcesz przegapić okazji?

Nie masz czasu na codzienną analizę wykresów setek spółek?

Zrobimy to za Ciebie!

Projekt Atrakcyjne Spółki to:

- codzienny biuletyn z sygnałami kupna i sprzedaży na walorach GPW,
- cotygodniowa analiza "na żywo" prowadzona przez analityka technicznego,
- comiesięczna przekrojowa analiza światowych rynków finansowych.

Bądź na bieżąco i wykorzystaj swoją szansę

www.sii.org.pl/ats

Czy warto czytać sprawozdanie zarządu – refleksje po wykładzie na Konferencji WallStreet 19



PIOTR RYBICKI
NADZÓRKORPORACYJNY.PL

© Brian Jackson – Fotolia.com

Gdybym każdego z Was z osobna, drodzy czytelnicy, zapytał „Czy warto czytać sprawozdanie zarządu?”, które jest elementem raportu rocznego – to najprawdopodobniej usłyszałbym zdecydowaną odpowiedź – że TAK.

Zanim padnie pytanie, czy...

Jeszcze w kwietniu 2015 roku, tj. na kilka tygodni przez Konferencją WallStreet 19¹, uważałem podobnie. Miałem wyrobiony pogląd – warto czytać sprawozdanie zarządu – i w zasadzie podczas

mojego sobotniego wystąpienia planowałem bronić „jedynego słusznego” poglądu – że warto czytać! Jednakże w trakcie przygotowań do wykładu – a przejrzałem wtedy ponad 70 sprawozdań zarządów spółek, zarówno dużych, średnich, jak i tych mniejszych – utraciłem swoją pewność...

Moje dotychczasowe „spotkania” ze sprawozdaniami zarządu w dużej mierze wiązały się z analizą całego sprawozdania finansowego, a więc sprawozdanie zarządu było niejako uzupełnieniem ogólnej analizy. Tak naprawdę pierwszy raz dokonałem

¹Tak na marginesie tegoroczna Konferencja wypadła świetnie – niech żałuje ten, kto nie był obecny!





kompleksowej analizy sprawozdania zarządu – jako ważnego elementu sprawozdania. I wnioski są... różne!

Doceniajmy spółki, które prezentują sprawozdanie finansowe rzetelnie!

Warto?

Obiektywnie należy stwierdzić, że jakość sprawozdań zarządu poprawia się. Są one przede wszystkim bardziej przejrzyste, choć czasami przybiera to formę aż nazbyt przejaskrawioną. Ale oczywiście nie można powiedzieć złego słowa na „ładne” sprawozdanie zarządu, na pewno lepiej się je analizuje niż sprawozdanie zarządu „nijakie” tj. zeskanowane – czarnobiałe i do tego krzywo... Poprawia się też jakość samych informacji. Wiele istotnych faktów, których inwestor oczekuje, że znajdą się w sprawozdaniu zarządu – tam właśnie jest. Nie pomagają tutaj niestety przepisy prawa, które idą w kierunku maksymalizacji prezentowanych informacji, a to, czy informacja jest potrzebna, czy nie – z reguły regulator stawia na dalszym miejscu. Z pozycji inwestora - co do zasady mamy zatem wiele informacji, zarówno tych ważnych, jak i mniej istotnych.

Nie warto?

Wad sprawozdań zarządu jest niestety więcej i to jest ten fakt, który mnie zaniepokoił przede wszystkim.

Czasami można odnieść wrażenie, że nikt nie przeczytał sprawozdania zarządu jako całości. Są one często wewnętrznie niespójne z pozostałymi elementami raportu rocznego. Być może moje odczucie w tym zakresie jest subiektywne – sam bowiem sporządziłem kilka sprawozdań zarządu i niektóre dane w „czytanych” przeze mnie sprawozdaniach zaprezentowałbym inaczej.

Ponadto sprawozdanie zarządu staje się mocnym narzędziem marketingowym – coraz więcej informacji jest zaprezentowanych w sposób wizualnie przyjazny dla czytającego, a czasami wręcz sugerująco. Ten kierunek może i jest zrozumiały, ale trudny do zaakceptowania. Powszechne odczucie co do tego jak ma wyglądać i co powinno zawierać sprawozdanie zarządu są inne, o czym wskazuję pod koniec artykułu.

W wielu przypadkach nie jest łatwo wyszukać interesujące nas informacje. Pomijam fakt



o którym wspominałem wcześniej – obszerności sprawozdania. Tak naprawdę nie ma zasady w którym miejscu, na której stronie odnajdziemy ważne dla nas informacje – czy na początku, w środku, czy na końcu sprawozdania. W zasadzie możliwości są wszystkie i z takim samym prawdopodobieństwem. Co oznacza, że trzeba przeczytać całe sprawozdanie zarządu.

Pamiętaj, aby przeczytać całe sprawozdanie zarządu i wyrobić sobie swoją opinię o spółce, a nie polegać tylko na sugestiach innych.

I jeszcze jedna sprawa, chyba kluczowa. Spółki mało piszą na temat swojej przyszłości. Aby sprawozdanie zarządu stanowiło wartość dla obecnego, czy przyszłego akcjonariusza, szczególnie indywidualnego, musi zawierać informacje o planach. A często relacja danych historycznych do przyszłości stanowi trudną do zaakceptowania wartość – 50 stron całego sprawozdania zarządu – z czego przyszłości poświęcono... 4 linijki.

Czytać, czy nie czytać?

Odpowiedź na pytanie postawione na początku, jak się okazuje, wcale nie jest takie łatwe. Bo odpowiedź co do zasady powinna być tylko jedna – warto czytać sprawozdanie zarządu! I będę bronił tej odpowiedzi! Ale czy zawsze tak jest?

Spółki same nie pomagają w jednoznacznej odpowiedzi, również poprzez różną jakość sprawozdań, od naprawdę dobrych, po takie, które nie powinny ujrzeć światła dziennego. Jak wskazałem wcześniej – jest lepiej, nawet dużo lepiej – ale to jednak dopiero początek drogi.

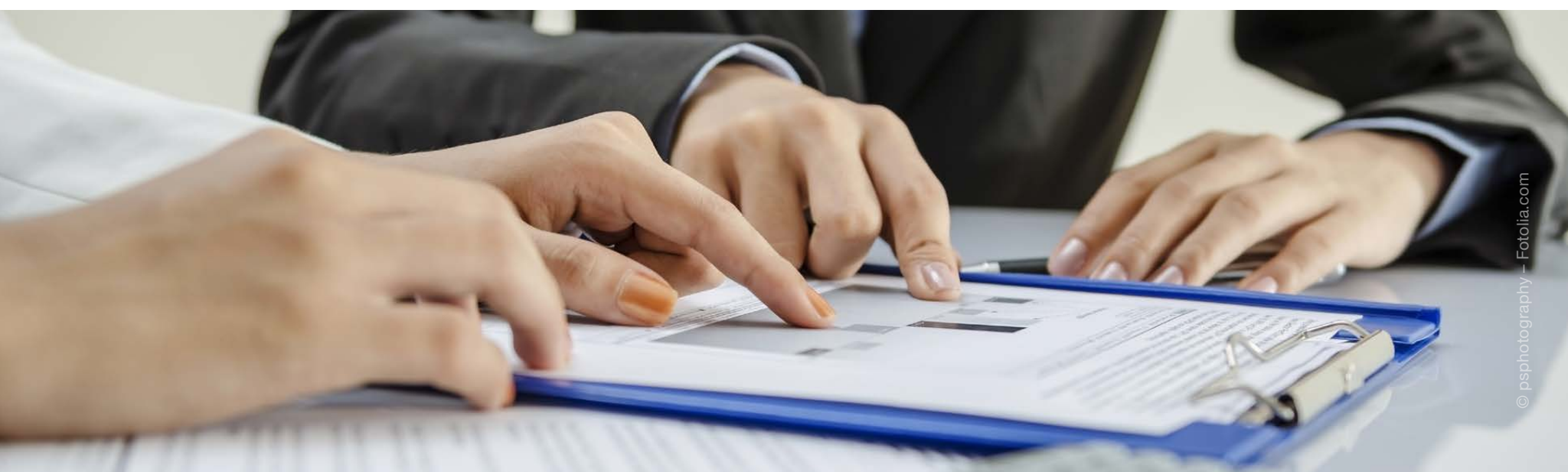
Dlatego, jeżeli mogę wystosować apel do wszystkich spółek – dbajcie o inwestorów, również poprzez wysoką jakość sprawozdania zarządu. Aby pomóc spółkom, poniżej przedstawiam wyniki ankiety przeprowadzonej podczas Konferencji WallStreet 19.

Pytanie zadane inwestorom było proste: „Gdyby trzeba było jednym słowem opisać jakie powinno być sprawozdanie zarządu, to jakie to by było słowo?”

Czytanie rocznego raportu zawsze rozpoczynamy od sprawozdania zarządu – dopiero później szukamy informacji o zysku netto!

W odpowiedziach inwestorzy wskazywali, że sprawozdanie zarządu powinno być: czytelne, krótkie, na temat, poprawne, prawdziwe, proste, przejrzyste, rzetelne (najwięcej 29% odpowiedzi), szczegółowe, szczere, transparentne, treściwe, uczciwe, „w punkt”, wiarygodnie, wyczerpujące, zgodne z prawdą, zrozumiałe, zwięzłe.

Chyba nie trzeba więcej dodawać... **A**



W inwestorach indywidualnych wciąż siła, czyli podsumowanie 19 edycji konferencji WallStreet

SZYMON MATUSZYŃSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

„Znieśmy podatek od zysków kapitałowych!” – to jeden z głośniejszych postulatów, który został podniesiony w trakcie tegorocznej edycji konferencji WallStreet, która odbyła się w dniach 29-31 maja w Karpaczu.

I choć pomysł nie jest nowy (wszak podatek „Belki”, podobnie jak większość innych podatków nie ma zbyt wielu fanów w Polsce), to chyba jak nigdy wcześniej, tym razem został głośno wypowiedziany i poparty przez ponad 1100 uczestników konferencji. Było to efektem burzliwych dyskusji i debat,

które dotyczyły przede wszystkim rozwoju rynku kapitałowego w Polsce, najważniejszych stojących przed nim wyzwań oraz sytuacji funkcjonujących na nim inwestorów indywidualnych.

Przez trzy dni mieliśmy okazję posłuchać wystąpień wybitnych przedsiębiorców i przedstawicieli spółek, którzy próbowali udowodnić, że Polska jest krajem o znakomitych perspektywach, gdzie z powodzeniem można prowadzić dochodowy biznes. Mało tego, Zbigniew Jakubas, gość specjalny konferencji, założyciel Grupy Kapitałowej MULTICO





Zbigniew Jakubas na konferencji WallStreet

S.A. i multibranżowy inwestor, gwarantował, że akcje polskich firm notowane na GPW (w tym także te będące w jego rękach), mają w krótkim i średnim terminie doskonały potencjał do wzrostów nawet dwucyfrowej wartości.

W podobnym tonie wypowiadali się także inni paneliści i goście konferencji, wśród których wymienić należy Pawła Tamborskiego, prezesa GPW, Iwonę Srokę, prezes KDPW oraz KDPW_CCP, a także Tomasza Czechowicza, założyciela i partnera zarządzającego w MCI Management. Warto podkreślić, że pozycję absolutnie otwartą na inwestorów indywidualnych przyjął krajowy potentat – KGHM, który dał możliwość poznania spółki dosłownie od kuchni, zapraszając chętnych w dzień poprzedzający konferencję do swojej siedziby w Lubinie. Przedstawiciele spółki nie zabrakło także na samej konferencji – gościem panelu „Lokomotywy polskiej giełdy, czyli perspektywy rozwoju gospodarki w opinii zarządów spółek z indeksu WIG30” był wiceprezes KGHM, Marcin Chmielewski.

Główne cele jakim były integracja środowiska skupionego wokół giełdy oraz pokazanie, że rynek

kapitałowy jest miejscem przyjaznym wszystkim grupom inwestorów, nawet tym początkującym, zostały osiągnięte. Uczestnicy konferencji mieli okazję wziąć udział w panelach i wykładach dotyczących zarówno kwestii podstawowych, związanych z inwestowaniem, poprzez bardziej skomplikowane tematy dotyczące analizy fundamentalnej i technicznej, skończywszy na analizach przypadków, planach rozwoju spółek biorących udział w konferencjach, czy autorskich wykładach inwestorów indywidualnych.

Konferencja WallStreet jest jedynym tego typu wydarzeniem w Polsce, w trakcie którego każdy inwestor, nawet taki, który dopiero stawia swoje pierwsze giełdowe kroki, może zadać pytanie przedstawicielom zarządów największych polskich emitentów i firm, które wpływają na kształt rynku kapitałowego w Polsce.

Dziękujemy wszystkim Uczestnikom i Partnerom za tegoroczne spotkanie w Karpaczu. Już ruszają prace nad przyszłoroczną, 20-tą edycją konferencji WallStreet. Do zobaczenia za rok! **A**







Czy inwestorzy powinni obawiać się nowej ustawy o obligacjach?

JOANNA KRZYŻYKOWSKA, BARTŁOMIEJ STĘPIEŃ
KANCELARIA OLESIŃSKI & WSPÓLNICY

1 lipca 2015 r. weszła w życie nowa ustawa o obligacjach, która zastąpiła obowiązującą przez niemal 20 lat ustawę z 1995 r. Nowa ustawa jest dwa razy obszerniejsza od swojej poprzedniczki i zawiera kilka nowości, które na pierwszy rzut oka mogą wzbudzać wątpliwości obligatariuszy.

Odpowiadając jednak wprost na pytanie postawione w tytule: powodów do obaw nie ma. Ustawa nie jest rewolucyjna i w dużym stopniu opiera się na wcześniejszych regulacjach, więc jej stosowanie nie powinno przynosić zbyt wielu niespodzianek. Obligatariusze nie mają też jednak zbyt wielu powodów do radości.

Ustawa wprowadza nowe rodzaje obligacji – wieczyste i podporządkowane, które mają urozmaicić ofertę dla inwestorów. Jakie będzie ich zainteresowanie – to się dopiero okaże.

Zgromadzenie obligatariuszy

Blisko 30 przepisów nowej ustawy zostało poświęconych reprezentacji ogółu obligatariuszy uprawnionych z obligacji danej serii. Instytucja tzw. zgromadzenia obligatariuszy wzbudza spore zainteresowanie wśród inwestorów. Jej znaczenia nie należy jednak przeceniać. Wprowadzenie możliwości przeprowadzania zgromadzenia obligatariuszy ułatwi sprawę przede wszystkim emitentom, a nie posiadaczom obligacji. Emitent będzie mógł przeprowadzić zmiany warunków emisji nie tylko poprzez indywidualne uzgodnienia z każdym z obligatariuszy z osobna, ale również poprzez uzyskanie uchwały zgromadzenia. Uchwały będą podejmowane z reguły większością $\frac{3}{4}$ obligatariuszy obecnych na sali. Nie wszyscy będą musieli więc godzić się na proponowaną

zmianę. Może to być niekorzystne dla tych obligatariuszy, którzy posiadają małe pakiety obligacji. Interesy drobnych inwestorów mogą być sprzeczne z interesami tych instytucjonalnych. Przykładowo, znaczący inwestorzy instytucjonalni, którzy zainwestowali w obligacje emitenta duże środki, mogą być skłonni do znacznie większych ustępstw wobec zagrożenia ich inwestycji (np. na skutek trudności finansowych emitenta). W rezultacie mogą zgadzać się na pogorszenie warunków emisji w sposób dalece niezadowalający dla mniejszych inwestorów, którzy z kolei będą się musieli podporządkować ich decyzji.

Koszty zgromadzenia ponosi co prawda emitent (nawet wówczas, gdy posiadacze obligacji zwołają je na własną rękę), jednak zgromadzenie obligatariuszy nie jest uprawnione do samodzielnego podejmowania jakichkolwiek decyzji – zawsze konieczne jest uzyskanie zgody emitenta na proponowaną zmianę warunków emisji.

Zakaz zbywania tzw. obligacji śmieciowych

Wprowadzony ustawą zakaz oznacza, że jeżeli ustalony zostanie krąg osób uprawnionych do otrzymania kwoty wykupu i odsetek, a po dniu wykupu okaże się, że emitent jest nierzetelny i ociąga się ze spłatą zobowiązań, obligatariusze nie będą mogli przenieść swoich uprawnień na podmiot wyspecjalizowany w ściąganiu wierzytelności (np. kancelarii windykacyjnej). Zmiana ta jest niewątpliwie niekorzystna dla inwestorów.

Ułatwiona komunikacja z obligatariuszami

Ustawa w wielu miejscach przewiduje możliwość skorzystania z elektronicznych form komunikacji. Emitent może publikować określone treści na stronie internetowej (np. protokół z obrad zgromadzenia obligatariuszy, czy informację o zgodzie na zmianę warunków emisji). Emitent może także wymieniać maile z obligatariuszami



– np. zwołując zgromadzenie obligatariuszy. Podobnie, posiadacze obligacji mogą mailowo żądać zwołania takiego zgromadzenia. Również w tym przypadku rzeczywistym beneficjentem zmian jest emitent (zaoszczędzi on na kosztach przesyłek oraz ogłoszeń w prasie). Z usprawnionej komunikacji skorzystają jednak także inwestorzy.

Co ważne, emitenci zostali zobowiązani do przekazywania wydruków informacji zamieszczanych na stronie internetowej zaufanemu podmiotowi (notariuszowi, bankowi, instytucji kredytowej). Jeżeli tego nie zrobią, grozi im sankcja karna. Wydruki muszą być przechowywane do czasu upływu przedawnienia roszczeń wynikających z obligacji – czyli aż 10 lat. Ułatwi to obligatariuszom ewentualne postępowanie dowodowe, ponieważ emitent nie będzie mógł „podmienić” treści zamieszczonej na stronie – wiążący będzie dokument przekazany na przechowanie zaufanemu podmiotowi. Co ważne, w nowej ustawie wyraźnie podkreślono, że 10 letni termin przedawnienia dotyczy także odsetek. Na gruncie ustawy z 1995 r. zdarzały się bowiem wyroki nakazujące stosowanie do odsetek z obligacji standardowego 3-letniego terminu przedawnienia, co było oczywiście nieuzasadnione.

Nowa ustawa to nie tylko minusy. Emitenci zostali zobowiązani do wydruku treści zamieszczanych na stronie i przechowywanie ich przez 10 lat. Ułatwi to obligatariuszom zbieranie dowodów, jeśli będą zmuszeni do dochodzenia swoich roszczeń.

Nowe rodzaje obligacji

Ustawa wprowadza możliwość emitowania tzw. obligacji wieczystych, tj. takich obligacji, które

z założenia nie podlegają wykupowi. Obligatariusz będzie uprawniony do otrzymywania np. odsetek, jednak nie będzie mógł żądać od emitenta zapłaty ceny wykupu. Oznacza to, że jeżeli obligatariusz będzie chciał zakończyć inwestycję, będzie musiał sprzedać obligacje na rynku. Ustawa przewiduje jednak wyjątki od wskazanej zasady. Na przykład, jeżeli z winy emitenta świadczenia pieniężne nie zostaną wypłacone na czas, obligatariusze z mocy prawa będą mogli domagać się od niego, aby ten wykupił ich obligacje.

Kolejnym nowym rodzajem obligacji są tzw. obligacje podporządkowane. Wierzytelności wynikające z takich obligacji (np. odsetki), które nie zostały zabezpieczone, w przypadku upadłości lub likwidacji emitenta będą mogły zostać zaspokojone wyłącznie po uregulowaniu wszystkich innych wierzytelności przysługujących wierzycielom wobec tego emitenta. Roszczenia obligatariuszy przesuną się zatem „na koniec kolejki”.

Opisane zmiany urozmaicą ofertę, którą emitenci mogą kierować do inwestorów. Czas pokaże, czy nowe rodzaje obligacji będą cieszyć się zainteresowaniem ze strony obligatariuszy.

Nowość – administrator zabezpieczeń

Aby nie krytykować zbyt wiele nowej ustawy, odnotować trzeba także pozytywne zmiany, z których obligatariusze na pewno skorzystają.

Do takich zaliczyć trzeba możliwość zawarcia przez emitenta umowy z administratorem zabezpieczeń, który ma zadanie chronić interes obligatariuszy, wykonując prawa i obowiązki wierzyciela z tytułu zabezpieczeń we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy. Administrator reprezentujący interesy obligatariuszy może zostać zatem powołany już nie tylko w przypadku ustanowienia zabezpieczenia w postaci hipoteki lub zastawu rejestrowego, lecz również w przypadku innych zabezpieczeń.



Administrator hipoteki już tak łatwo nie ucieknie

Na plus niewątpliwie należy zaliczyć nowe rozwiązanie, zgodnie z którym w przypadku wygaśnięcia umowy, administrator hipoteki wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego, do czasu zawarcia przez emitenta umowy z nowym administratorem. Administrator hipoteki, podobnie jak administrator zabezpieczeń, wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy. Na gruncie poprzedniej ustawy o obligacjach zdarzało się, że gdy emitent popadał w tarapaty, administrator hipoteki rozwiązywał umowę, pozostawiając obligatariuszy samych sobie. Obecnie musi on pełnić obowiązki aż do czasu znalezienia zastępcy.

Nie taki wilk straszny

Zgodnie z uzasadnieniem projektu, uchwalenie ustawy miało na celu wsparcie rozwoju rynku obligacji korporacyjnych tak, aby emisja papierów dłużnych stała się dla przedsiębiorców atrakcyjną alternatywą do kredytów bankowych. Inicjatywę taką należy ocenić pozytywnie. Jednak z uwagi na to, że nowa ustawa jest kontynuacją dotychczasowej regulacji i usankcjonowaniem ukształtowanej praktyki, obligatariusze indywidualni nie odczują raczej gwałtownych zmian. **A**

Prawnicy z Kancelarii Olesiński & Wspólnicy są współautorami pozycji „Ustawa o obligacjach. Komentarz praktyków”



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



Portfel
SII

Partner strategiczny:



Zobacz, jak zarządza się portfelem inwestycyjnym!

Inwestujemy realne 30 tys. zł!



Portfel SII prowadzi:

Rafał Irzyński

Główny analityk SII

Od kilkunastu lat jest czynnym inwestorem na GPW i rynku FOREX. Specjalizuje się w analizie finansowej. Autor wielu raportów analitycznych oraz aktywny komentator giełdowy w mediach. Twórca i prowadzący dział Newsroom na stronie SII. Wykładowca w Wyższej Szkole Finansów i Zarządzania w Warszawie w katedrze finansów. Autor licznych publikacji z zakresu finansów.

www.sii.org.pl/portfel

Czy trading na Foreksie musi zmienić Twoje życie?

ADAM NARCZEWSKI
XTB ONLINE TRADING

Wcale nie musi! Większości inwestorów wydaje się, że aby osiągnąć sukces na rynku Forex, należy się temu poświęcić w 200%, przestawić swoje życie do góry nogami. Z mojego osobistego doświadczenia i obserwacji wnioskuję, że wielu inwestorów po prostu komplikuje sobie w ten sposób życie.

Poniżej przedstawiam krótką ściągę, która mam nadzieję, okaże się pomocna w rozpoczęciu handlu na rynku Forex. Są to elementy, które uważam za podstawowe w byciu traderem. Oczywiście to moje osobiste przemyślenia, więc nie każdy musi to przyjmować bezkrytycznie. Mam jednak nadzieję,



że pomogą one tym, którzy dopiero zaczynają, a nie wiedzą jak się do tego zabrać. Jeżeli jednak ktoś jest doświadczonym traderem, który już „siedzi” na rynku od jakiegoś czasu, a jednak nie jest w stanie wygrać z rynkiem, to może warto się zastanowić, co robi nie tak?

Domyślam się, że wielu inwestorów jest w podobnej sytuacji jak ja: pracuje od rana do wieczora i nie ma czasu na nic innego. Można jednak zaplanować sobie dzień tak, żeby ustawić transakcje i być na bieżąco. Poniżej przedstawię krok po kroku, jak można codziennie być aktywnym na rynku mimo chronicznego braku czasu.

Przygotowanie

Aby określić moją (nie)codzienną strategię na rynek Forex, zacząłem od odpowiedzi na fundamentalne pytania, jakie powinien zadać sobie każdy, kto zaczyna „randkować” z tym rynkiem:

Co chcę osiągnąć? – dla mnie, zyski z Foreksu mają być dodatkiem do pensji. Na zostanie profesjonalnym traderem nie mam ani czasu, ani pieniędzy, ani wytrwałości. Szczerze, ale prawdziwie. Nie jest to do końca zabawa, mimo, iż lubię „być na rynku”. Lubię być na bieżąco, gdyż często rozmawiam

o sytuacji rynkowej z klientami. Z drugiej strony nie lubię tracić pieniędzy, więc zabawowo do tego nie podchodzę.

Czy stać mnie na osiągnięcie tego, co odpowiedziałem w pierwszym pytaniu? – tak, stać mnie. Przygotowanie teoretyczne mam (wykształcenie, udział w szkoleniach, przeczytane dziesiątki książek i opracowań). Pieniądze, które na to poświęcam, są wyłącznie przeznaczone na ten cel. A czas? Właśnie zarządzanie czasem było największym wyzwaniem, ale to opiszę w dalszej części.

Ile czasu sobie daję żeby osiągnąć to czego chcę na rynku Forex? – ja dałem sobie dokładnie rok i mniej więcej po takim czasie zyski zaczęły przewyższać straty.

Czym dla mnie będzie „sukces” na tym rynku? – podstawowym sukcesem dla mnie jest nie stracić. Naprawdę. Nie zrozumcie mnie źle – tak defensywna postawa wcale nie oznacza, że nie liczę na zyski. Po prostu zabezpieczam tyły, zanim przejdę do ataku. W ataku chciałbym w miesiąc ugrać na Foreksie równowartość 10% mojej miesięcznej pensji.



Wybór instrumentów

Wybierzcie takie rynki:

1. Które znacie – macie z nimi do czynienia na co dzień, np. PLN
2. Na temat których informacje są łatwo dostępne – łatwiej chyba zdobyć informacje o gospodarce USA (dolar amerykański), czy Japonii (jen japoński) niż na przykład Chile (chilijskie peso)?
3. Które rozumiecie – wszystkie waluty rynków wschodzących lecą na łeb i szyję, a taki południowoafrykański rand się umacnia i nie wiecie dlaczego? Opuśćcie sobie randa.

Jako uzasadnienie wyboru rynku, na którym będziecie spekulować, opuśćcie sobie:

1. „bo kolega mi powiedział...”
2. „bo wydawało mi się, że...”
3. „bo wykres fajnie wyglądał...”
4. „bo inni na nim dużo zarobili...”
5. „bo chciałem spróbować czegoś nowego...”

Rynki, które wybrałem dla siebie i na których spekuluję:

USDPLN – z polskim złotym mam do czynienia na co dzień, np. płacąc rachunki. Znam rynek lokalny i jestem na bieżąco z tym, co się dzieje w gospodarce, więc PLN to był naturalny wybór.

EURJPY – jen to bardzo płynna waluta, a ja chciałem „być obecny” na rynku azjatyckim i korzystać z większej zmienności niż na USDJPY.

EURUSD – wiadomo. Najbardziej popularna para walutowa na świecie, więc i najpłynniejsza. Najwięcej informacji można zebrać na temat gospodarek USA i strefy euro.

S&P500 (US500) – najpopularniejszy indeks giełdowy skupiający 500 największych spółek amerykańskich. Duża płynność i reaktywność na dane makroekonomiczne.

Wybór interwału czasowego do analizy wykresu

Na wykresy patrzę w ciągu dnia, a pozycji nie trzymam dłużej niż przez parę dni (na weekend zamykam). Stąd interwały, które analizuję to M15, H1 i H4.

Kiedy analizuję rynek

Pierwszy rzut oka na rynek robię z rana przy śniadaniu. Jako, że wstaję dość wcześnie – jest to zazwyczaj 6:30 rano. Dla mnie to dobry czas, żeby dokonać pierwszych analiz – nie dość, że jesteśmy po sesji amerykańskiej (zakończonej o godz. 22:00 dnia poprzedniego), ale również przy kończącej się sesji azjatyckiej. Daje mi to już pewien obraz tego, czego można się spodziewać w trakcie sesji europejskiej. Przeglądam kalendarz wydarzeń makroekonomicznych czekających nas tego dnia, żeby wiedzieć, kiedy spodziewać się większej zmienności na rynku.

Standardowo drugi rzut oka na wykresy oraz stan pozycji ma miejsce w okolicach południa, czyli mojego wczesnego lunchu. Mam wtedy czas żeby ewentualnie zmienić ustawienia (Stop Loss lub Take Profit), bądź też zawrzeć kolejną transakcję.

Ostatni raz na platformie działam około godz. 20:00. Po pracy jest siłownia albo inna równie ciekawa inicjatywa, potem kolacja. To ważne, żeby mieć swoją odskocznię. Właśnie w okolicach godz. 20:00 mam czas żeby ostatni raz w ciągu dnia spojrzeć na rozwój sytuacji rynkowej i dokonać ostatnich poprawek/transakcji.

Rodzaje zleceń, które wysyłam

Powyżej opisałem Wam godziny, w jakich analizuję rynek. Jak łatwo się domyśleć, rzadko trafiają się okazje, że akurat w tym okresie spełnią się warunki





© lenetsnikolai - Fotolia.com

mojej prostej strategii. Stąd raczej nie korzystam ze zleceń po cenie rynkowej (zlecenie Market), aczkolwiek zdarzały się takie momenty. Najczęściej ustawiam zlecenia oczekujące na wybicie, czyli Buy Stop i Sell Stop.

Jak analizuję rynek i na jakiej podstawie zawieram transakcje?

Po wieloletnich próbach i zawarciu setek transakcji doszedłem do szokującego wniosku – najprostsze metody się sprawdzają! Okazało się, że niepotrzebnie próbuję bardziej skomplikowanych metod analitycznych (np. Fale Elliotta to nie moja bajka). Oczywiście dla wielu traderów okazują się one być skuteczne i przynoszą ogromne zyski. Ja uznałem, że niepotrzebnie zajmuję się czymś, czego nie potrafię dobrze ocenić. Wróciłem do podstaw, co okazało się strzałem w dziesiątkę. W moim przypadku te najprostsze metody analizy wykresów sprawdzają się najczęściej. Poniżej opiszę to, co ja stosuję na co dzień.

Zlecenia obronne – Stop Loss (SL) i Take Profit (TP)

Jak wspomniałem już wcześniej, moim podstawowym celem jest nie stracić, a dopiero w drugiej kolejności zarobić. Stąd zlecenia Stop Loss stawiam ZAWSZE, bez względu na to, czy

obserwuję rynek i mam czas śledzić moje pozycje, czy też wyłączam komputer i zostawiam otwarte transakcje.

Gdzie ustawiać zlecenia Stop Loss i Take Profit? Tak naprawdę są 3 opcje ustawiania tego typu zleceń obronnych. Nazywam je:

1. Metoda pipsowa – ustalona z góry ilość pipsów, którą jesteśmy skłonni stracić (przy SL) lub chcemy zarobić (przy TP).
2. Metoda nominalna – ustalona z góry kwota nominalna, którą jesteśmy skłonni stracić (przy SL) lub chcemy zarobić (przy TP), np. „na każdej transakcji nie chcę stracić więcej niż 500 zł”. W takiej sytuacji tę ustaloną wartość nominalną musimy przeliczyć na pipsy.
3. Metoda wykresowa – ustawianie zleceń SL i TP na istotnych poziomach cenowych na wykresie.

W swoich transakcjach stosuję metodę nr 3, czyli „wykresową”. Oczywiście, wybór metody zależy od inwestora. Pierwsze dwie na pewno przyspieszają proces decyzyjny. Jednak metoda stawiania SL i TP na podstawie sytuacji na wykresie pozwala na większą elastyczność.

A jaki powinien być stosunek zysku do ryzyka? W większości książek ten stosunek przedstawiany jest jako 3:1, czyli chcemy zarobić 3 razy więcej, niż jesteśmy w stanie zaryzykować. Praktyka? Mój



stosunek zysku do ryzyka (TP do SL) jest różny i zależy od sytuacji na wykresie, wahając się od 1:1 (nigdy mniej) do nawet 4:1.

Nominały transakcji

Książkowo, nie powinniśmy angażować w jedną pozycję więcej niż 2-3% naszego kapitału. Ja traktuję mój kapitał foreksowy typowo spekulacyjnie, więc zwiększam ryzyko i zdarza mi się angażować 10-15% kapitału w jedną transakcję.

Prosty przykład prostej metody

Gdybym był najmądrzejszy na Foreksie, to albo miałbym już nagrodę Nobla w kieszeni lub własny fundusz hedginowy. Znam swoje ograniczenia, stąd stosuję naprawdę najprostsze metody. Do takich zaliczają się transakcje na wybicie wsparcia lub oporu:

Wsparcia i opory

Dobrze wiecie, czym są. Dla przypomnienia, krótka definicja:

WSPARCIE – punkt odbicia zniżki. Jest to obszar, gdzie zainteresowanie ze strony kupujących jest na tyle silne, aby zatrzymać dotychczasowe spadki i przewyciężyć presję sprzedających. Wsparcia hamują cenę przed dalszymi spadkami.

OPÓR – punkt odbicia zwyżki. Wyznacza poziom ceny, na którym presja ze strony sprzedających okazała się silniejsza i dotychczasowe wzrosty zamieniły się w spadki. Opór hamuje cenę przed dalszymi wzrostami.

OPÓR



1. Punkty odbicia wsparcia i oporu.

Źródło: Opracowanie własne

Na koniec tego wywodu przedstawiam wam jedną z transakcji dokonanych przeze mnie w tym roku:

Transakcja na USDPLN – luty 2015 rok

Sytuacja na moim ulubionym USDPLN z początku tego roku (rys. 2). Po otwarciu w nocy, rynek delikatnie spada, jednak po godz. 9:00 zaczyna dynamicznie odbijać. Po godz. 10:00 widzę szansę na wzrosty, więc ustawiam zlecenie Buy Stop na poziomie 3.6880 (kurs ASK), powyżej oporu 3.6850 (licząc spread). Gdyby rynek chciał się odwrócić, stawiam również zlecenie Sell Stop poniżej ostatniego dołka na 3.6595. Gdy zlecenie oczekujące Buy Stop zostaje zrealizowane, stawiam najpierw Stop Lossa, a później Take Profita (widoczne na wykresie). Stosunek zysku do ryzyka może nie książkowy (130 pipsów/90 pipsów = 1.44), ale dla mnie wystarczający.



2. Transakcja na USDPLN – luty 2015 rok

Źródło: Opracowanie własne

Jeżeli poznajecie coraz to bardziej zaawansowane metody analizy rynkowej i coraz bardziej skomplikowane strategie inwestycyjne, a mimo to nie jesteście jeszcze milionerami, wróćcie do korzeni. Przypomnijcie sobie podstawy inwestowania, a zobaczycie jaki ten Forex może być prosty. **A**





Przestępstwa giełdowe w białych rękawiczkach

JOANNA JABŁCZYŃSKA, PIOTR PODGÓRSKI
KANCELARIA PRAWNA CLEVER ONE

W ostatnich czasach coraz częściej mamy do czynienia z wyrafinowanymi praktykami członków zarządu, którzy swoimi poczynaniami wprowadzają potencjalnych lub obecnych akcjonariuszy w błąd, manipulując informacją na temat spółki publicznej.

Potrafiają oni w doskonały sposób zarysować na zewnątrz obraz świetnie prosperującej spółki, w której perspektywa wzrostu akcji jest nieuchronna, a transakcje biznesowe opiewają na miliony złotych. W rzeczywistości niektóre z takich spółek są istną ruiną i wręcz zasługują na miano bankrutów. Dzieje się tak wskutek cyklicznego wyprowadzania majątku pod przykrywką poczynañ mających jedynie charakter prowizoryczny, które służą uśpieniu czujności akcjonariuszy oraz pozyskaniu nowego nabywcy, który „zainwestuje” w spółkę publiczną.

Jakie są zatem sposoby manipulacji informacją? Jak być czujnym akcjonariuszem, który nie da się łatwo wprowadzić w pułapkę zastawioną przez nierzetelnych członków zarządu danej spółki? Zanim odpowiemy na te pytania, przedstawimy wcześniej kilka rad dla inwestorów, dotyczących sposobów badania spółki giełdowej, której akcje zamierzamy nabyć.

Główną powinnością spółki publicznej jest obowiązek informacyjny wobec akcjonariuszy. Podejmując decyzje inwestycyjne powinni oni zatem przeprowadzić dogłębny research spółki notowanej na GPW lub na NewConnect, której akcjami są zainteresowani. W tym celu należy zapoznać się z informacjami bieżącymi, okresowymi, które dotyczą danych finansowych spółki oraz przedstawiają jej działalność i otoczenie biznesowe. Należy pamiętać, że jednym z podstawowych rozwiązań prawnych pozwalających niwelować negatywne skutki dysproporcji w dostępie do informacji pomiędzy inwestorami na rynku kapitałowym, a zarządem publicznych spółek akcyjnych, są obowiązki informacyjne tych spółek. Emitenci zobowiązani są do przekazywania Komisji

Nadzoru Finansowego oraz spółce prowadzącej rynek informacji bieżących, okresowych i poufnych. Ostatni obowiązek nie dotyczy – na chwilę obecną – Alternatywnego Systemu Obrotu. Należy zatem bacznie analizować powyższe informacje, które przedstawiają sytuację danej spółki. Niemniej jednak obraz przedstawiony w takich raportach może być sztucznie wykreowany. Trzeba być świadomym tego, że członkowie zarządu mają jako pierwsi bezpośredni dostęp do informacji, które mogą zatajać lub nimi manipulować. Warto zatem sprawdzić:

- Czy dana informacja pochodzi z wiarygodnego źródła?
- Czy jest autoryzowana przez podmioty, których bezpośrednio lub pośrednio dotyczy?
- Co sądzą o informacji bardziej doświadczeni inwestorzy lub podmioty wspierające inwestorów (np. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych)?
- Czy jest weryfikowalna przed upływem okresu, którego dotyczy?
- Czy jej treść jest klarowna i oparta na konkretnych a nie przybliżonych danych?
- Jak kreuje się obraz danej spółki w mediach?

Nie zmienia to faktu, że mimo najbardziej dogłębnych analiz na temat danej spółki możemy paść ofiarą manipulacji informacją, która zostanie dokonana wręcz w perfekcyjny sposób.

Jak to się robi

Spośród całego wachlarza przykładów, najbardziej charakterystyczna i powszechna to praktyka pump and dump. Polega ona na sztucznym rozpowszechnianiu pozytywnych informacji na temat danego papieru wartościowego lub na zawieraniu fikcyjnych transakcji kupna w celu podwyższenia jego ceny. Następnie dochodzi do dokonania sprzedaży posiadanego pakietu akcji po zawyżonej cenie innym inwestorom, wprowadzonym w błąd wspomnianymi informacjami lub sztucznie wywołaną zmianą ceny papieru wartościowego.



Znany jest przykład spółki, która na przestrzeni niespełna 4 miesięcy w taki sposób manipulowała kursem, że spółka zanotowała 13-krotny wzrost ceny jednej akcji. Do manipulacji dochodziło poprzez sztuczne wykreowanie pozytywnego wizerunku spółki, jej sytuacji finansowej. Na przykład podawano informacje o zawieraniu licznych znaczących umów handlowych na kwotę kilkudziesięciu milionów złotych oraz o tym, że spółka zależna zarobiła ponad 1.500.000 funtów. Manipulacja w omawianym przykładzie polegała również na przekłamywaniu danych w raportach kwartalnych. Jednak uważny inwestor powinien prześledzić w tym przypadku raporty za kilka kwartałów, a nie skupiać się tylko na ostatnim. W raporcie za III kwartał widniała informacja, że przychód spółki wyniósł ponad 6 milionów złotych podczas, gdy w raportach za dwa poprzednie kwartały przychód ten nie przekraczał 250 tysięcy złotych. Ta gigantyczna różnica powinna dawać do myślenia. Smaczku dodaje fakt, że wyniki finansowe nie były weryfikowane w spółce przez jakikolwiek niezależny podmiot, a gdy zarząd GPW nałożył obowiązek sporządzenia analizy jej sytuacji finansowej, zadanie to zostało zlecone agencji PR, która nota bene otrzymała za to wygórowane wynagrodzenie. Po sztucznym zatem „wypromowaniu” wysokiego kursu akcji, zarząd spółki postanowił się ich pozbyć i „wmpompować” je w giełdę. Wyprzedaży dokonał prezes zarządu i osoby z nim powiązane, a sprzedaż – pomimo zawartych pro forma umów cywilnoprawnych – w rzeczywistości nastąpiła poprzez rynek NewConnect.

Przykładem sztucznego kreowania pozytywnych informacji jest również upublicznianie danych o poważnych transakcjach, jakich dokonuje spółka. Warto w takim przypadku zbadać podmiot, z którym nasza upatrzona spółka zawiera umowy. Może się bowiem zdarzyć tak – jak miało to miejsce w innym przykładzie, że prezes danej spółki sam założył własną działalność, której większość transakcji odbywała się na rzecz spółki. W ten sposób ogromny

przychód spółki był tworzony poprzez fikcyjny obrót towarem z „podstawionym podmiotem”.

Jak się bronić?

Na tych przykładach wyraźnie widzimy proceder manipulacji określany mianem pump and dump. Aby go uniknąć zwracajmy baczną uwagę na listę kar nałożonych przez KNF na podmioty rynku kapitałowego. Warto też być na bieżąco z Listą Ostrzeżeń prowadzoną przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, które stosując różne kryteria prowadzi wykaz spółek niewypełniających (należycie) swoich ustawowych obowiązków. Nie zapominajmy również o tym, żeby zbadać podmioty, z którymi dana spółka dokonuje transakcji, czy nie są one np. spółkami zależnymi. Sprawdźmy ich aktualny odpis z KRS, Centralnej Ewidencji i Informacji o Działalności Gospodarczej i upewnijmy się, czy przypadkiem nie pojawiają się tam te same osoby w roli członków zarządów lub właścicieli. Tylko dogłębna analiza danej spółki, której akcje zamierzamy zakupić pozwoli nam w przyszłości liczyć zyski z dobrej inwestycji. W innym wypadku pozostanie nam przeprowadzenie postępowania mającego na celu pociągnięcie do odpowiedzialności winnych wspomnianych wyżej manipulacji, ale to już temat na osobny artykuł. **A**

Sprawdź jakie spółki znajdują się aktualnie na Liście Ostrzeżeń SII!





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



10 na 10
komunikuj się
skutecznie



10 na 10 komunikuj się skutecznie

Program realizowany przez
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Uczestnicy programu



SERINUS
ENERGY



LUBELSKI WĘGIEL
„BOGDANKA”
SPÓŁKA AKCYJNA

IdeaBank



**GRUPA
AZOTY**



Program realizowany w ramach

Akcyonariat
Obywatelski

Partner

kdpw
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych

Instytucje wspierające

GPW

SEG
od 1993 roku

Patron medialny

DZIENNIK
GAZETA PRAWNA

Akcjonariusz



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- **Giełdowe spółki Skarbu Państwa w pigułce**
Anna Skopowska
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
- **Analiza sektora bankowego nie taka straszna**
Miłosz Papst
- **Na co zwracać uwagę przy analizie spółek odzieżowych**
Rafał Irzyński
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

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

