Akcjonariusz
5/2015

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Czy to naprawdę koniec złotej ery KGHM?

Jaki będzie rok 2016? Na pewno wymagający

Akcje, obligacje, nieruchomości, złoto. Czyli o dywersyfikacji długoterminowego portfela inwestycyjnego

Zarabianie bez względu na koniunkturę

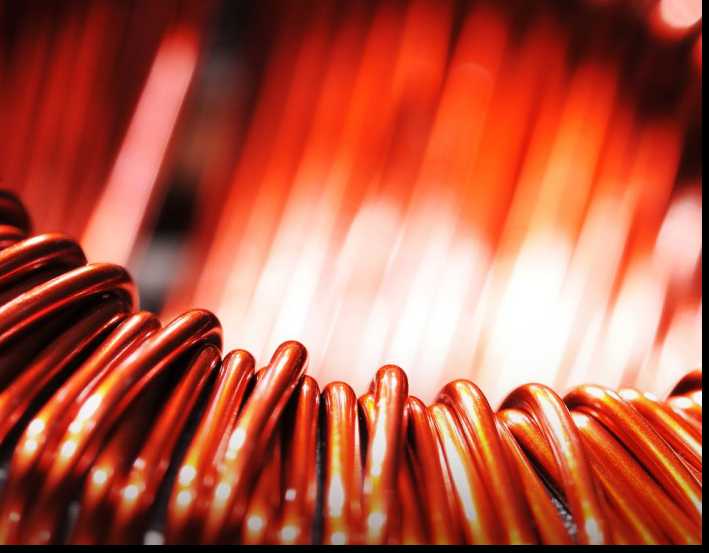
Wywiad z Tomaszem Piwońskim, Głównym Zarządzającym Solution One FIZ

Konferencja
WallStreet 20

3 - 5 czerwca 2016 r.
Hotel Gołębiewski, Karpacz

Zapisz się już dziś

biuro@sii.org.pl



Koniec złotej ery KGHM-u

Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Czy to naprawdę koniec złotej ery KGHM? Tak! Wykres kursu akcji spółki mówi sam za siebie. Era wielomiliardowych zysków i sowitych dywidend skończyła się. Teraz nadeszły czasy dekoniunktury na rynku miedzi. Zaskoczenie? Ależ skąd. To tylko znane od dawna prawa cyklu koniunkturalnego.

str. 6

Koniec roku blisko, czas pomyśleć o podatku giełdowym Michał Masłowski

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Do końca kwietnia każdego roku inwestorzy giełdowi są zobowiązani do obliczenia i zapłacenia (jeżeli mają zysk) podatku giełdowego za miniony rok. Problem tkwi jednak w tym, że o podatku należy myśleć wcześniej, czyli już pod koniec grudnia, a nie dopiero po 1 stycznia. Wówczas nie można zrobić już praktycznie nic poza przepisaniem danych z deklaracji.

str. 10

Akcje, obligacje, nieruchomości, złoto. Czyli o dywersyfikacji długoterminowego portfela inwestycyjnego

Anna Skopowska, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Celem dywersyfikacji nie jest zwiększenie wydajności – nie zagwarantuje ona zysków ani zupełnego uniknięcia strat. Jednak jeśli określisz swój akceptowalny poziom ryzyka, biorąc pod uwagę cele, horyzont czasowy i stosunek do ryzyka, dywersyfikacja może zapewnić potencjał do osiągnięcia wyższej stopy zwrotu.

str. 32

Do rezygnacji wystąp! Czyli co się zmieni w odpowiedzialności członków zarządu i członków rad nadzorczych spółek giełdowych

Piotr Rybicki, Nadzórkorporacyjny.pl

Próba jednoznacznego zrozumienia jakiego rodzaju odpowiedzialności i sankcjom oraz od kiedy będą podlegać członkowie zarządów i rad nadzorczych spółek giełdowych, a także których dokładnie spółek będzie to dotyczyło, wcale nie jest łatwa.

str. 42

ECN, STP czy MM, czyli czy broker na rynku Forex może mieć wpływ na osiągane wyniki

Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Rynek Forex systematycznie zyskuje na popularności wśród inwestorów. Jak wynika z badań KNF, tendencji tej nie zmienia nawet fakt, że większość na tym rynku traci. Nie powinno zatem dziwić, że pojawia się w Polsce coraz więcej brokerów, którzy chcą odkroić dla siebie kawałek tego rosnącego tortu.

str. 46

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:
Szymon Matuszyński

Sekretarz redakcji:
Katarzyna Krawczyk

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

Koniec złotej ery KGHM-u
Rafał Irzyński
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 6

Koniec roku blisko, czas pomyśleć o podatku giełdowym
Michał Masłowski
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 10

Kolejna edycja konferencji Profesjonalny Inwestor za nami 14

Jaki będzie rok 2016? Na pewno wymagający
Szymon Matuszyński
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 17

Zarabianie bez względu na koniunkturę
Wywiad z Tomaszem Piwońskim, Głównym Zarządzającym Solution One FIZ 21

Czy nowy ład korporacyjny poprawi sytuację inwestorów indywidualnych?
Piotr Cieślak
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 25

Mniej spekulacji, więcej inwestycji długoterminowych – wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów 2015
Michał Masłowski
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 29

Akcje, obligacje, nieruchomości, złoto. Czyli o dywersyfikacji długoterminowego portfela inwestycyjnego
Anna Skopowska
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 32

Spółki na krawędzi – skutki i przyczyny
Jarosław Dzierżanowski
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 37

Do rezygnacji wystąp! Czyli co się zmieni w odpowiedzialności członków zarządu i członków rad nadzorczych spółek giełdowych
Piotr Rybicki
Nadzórkorporacyjny.pl 42

Przede wszystkim edukacja
Izabela Kozakiewicz
Dom Maklerski X-Trade Brokers S.A. 44

ECN, STP czy MM, czyli czy broker na rynku Forex może mieć wpływ na osiągane wyniki
Adrian Mackiewicz
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 46

Czy nowe regulacje poprawią warunki inwestowania dla inwestorów indywidualnych?
Ewa Jakubczyk-Cały,
Partner Zarządzający PKF Consult 49

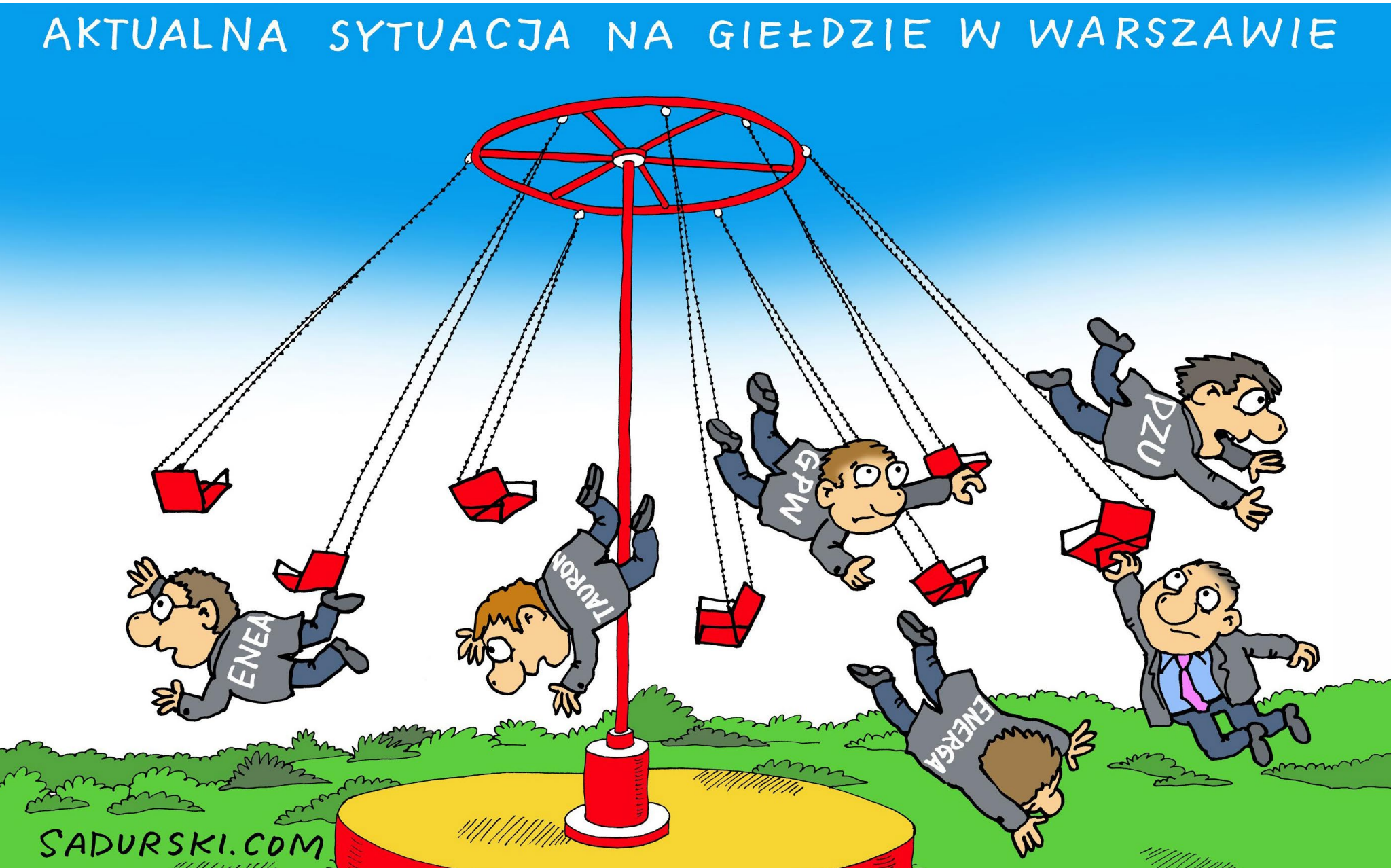
Szanowni Czytelnicy,

Wybory, wybory i po wyborach. Przyznam się – liczyłem na to, że po 25 października giełda wreszcie odetchnie. Co miało zostać obiecane w toku kampanii wyborczej – już zostało powiedziane. Oczywistym też dla mnie było to, że zupełnie inaczej składa się obietnice wyborcze na wiecu przed tłumem ludzi, a zupełnie inaczej podejmuje się decyzje, gdy czuje się wagę własnego podpisu na konkretnej ustawie. Wiadomo także powszechnie, że wyborcy nie traktują poważnie większości wyborczych obietnic, a tym samym tak naprawdę nie trzeba ich spełniać. Oczekują także od partii rządzącej raczej stabilnych rządów, przewidywalności decyzji, niezmienności systemu podatkowego i nieprzynoszenia wstydu na arenie międzynarodowej. Tymczasem rzeczywistość jak zwykle okazała się zaskakująca. Zamiast świętego spokoju, na który liczyłem (pieniądze lubią przecież spokój), doczekaliśmy się prawdziwego politycznego rollercoastera. Pierwsza była nocna wymiana szefów służb specjalnych, potem nieszczęsne expose Pani Premier Szydło, w którym oberwało się po kolei branży bankowej, energetycznej, a także sklepom wielkopowierzchniowym. Następnie ruszyła ekspresowa wymiana szefów spółek giełdowych, będących pod kontrolą Skarbu Państwa. W międzyczasie PiS zafundowało nam jeszcze zamieszanie wokół postanowień Trybunału Konstytucyjnego.

Efekt? WIG20 poniżej 1800 pkt., ciągnięty w dół głównie przez spółki energetyczne, banki i KGHM. Widać ewidentnie, że w rządzie nie ma żadnego czucia giełdy i tego, że sprawnie funkcjonujący rynek kapitałowy jest sercem gospodarki. Brakuje również świadomości, że dobicie politycznymi decyzjami już i tak ledwie zipiącej koniunktury giełdowej sprawi, iż cała gospodarka będzie mieć problemy przez długie lata.

Dowodem na to, iż rząd najwyraźniej zapomniał lub nie wie jaką rolę w rzeczywistości pełni rynek kapitałowy, może być fragment wypowiedzi Ministra Energetyki Krzysztofa Tchórzewskiego: *Zysk nie musi być dogmatem. Nie chcę traktować dogmatycznie celu handlowego. Właściciel może stawiać także inne cele wynikające z doraźnej sytuacji gospodarczej.*
A akcjonariusze – setki tysięcy inwestorów indywidualnych obejmujących akcje tychże spółek w ofercie publicznej? A podstawowy cel działania spółki akcyjnej, czyli maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy? Widać niewielu już o tym pamięta…

Michał Masłowski
Redaktor Naczelny



Koniec roku blisko, czas pomyśleć o podatku giełdowym

MICHAŁ MASŁOWSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© lassedesignen – Fotolia.com

Do końca kwietnia każdego roku inwestorzy giełdowi są zobowiązani do obliczenia i zapłacenia (jeżeli mają zysk) podatku giełdowego za miniony rok.

Problem tkwi jednak w tym, że o podatku należy myśleć wcześniej, czyli już pod koniec grudnia, a nie dopiero po 1 stycznia. Wówczas nie można zrobić już praktycznie nic poza przepisaniem danych z deklaracji PIT 8-C, którą otrzymamy z naszego domu maklerskiego do ogólnego zeznania podatkowego PIT–38.

Zasadniczo przy podatku giełdowym nie za bardzo możemy „majstrować". To dom maklerski wylicza za nas jakie mieliśmy przychody, jakie ponieśliśmy koszty, zaś nasza rola ogranicza się jedynie do biernego przepisania cyferek.

Optymalizacja podatkowa

Jedyną rzeczą, którą możemy zrobić jeszcze teraz, zanim rozpocznie się nowy rok, jest tzw. optymalizacja podatkowa, czyli procedura, umożliwiająca zidentyfikowanie metod

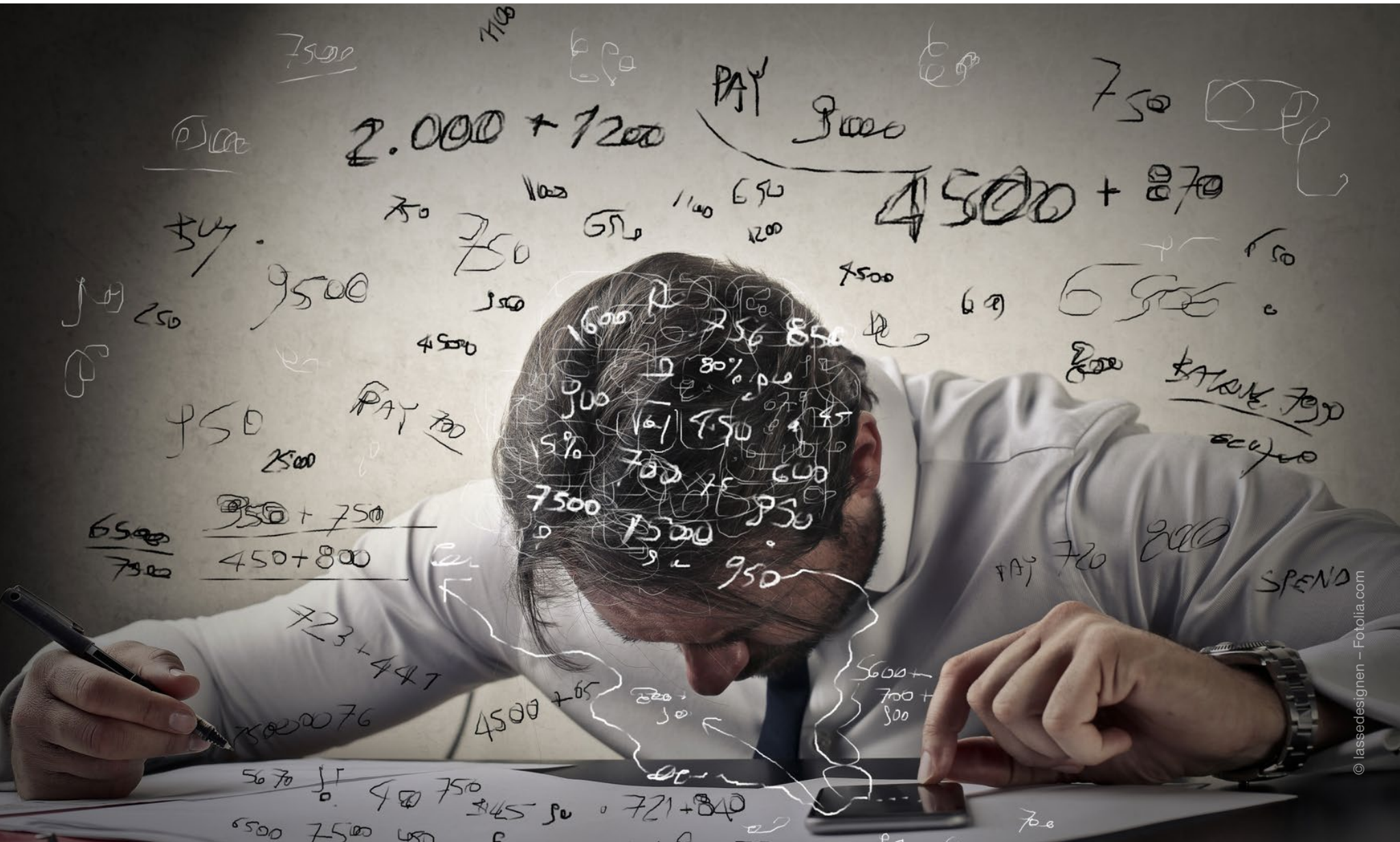
pozwalających na zmniejszenie tego podatku. Robimy to oczywiście wtedy, gdy spodziewamy się wysokiej kwoty do zapłacenia. Kiedy konkretnie ma to sens?

- W danym roku podatkowym osiągnęliśmy zysk, od którego musimy odprowadzić wysoki podatek. Choć pojęcie „wysoki" dla każdego oznaczać będzie coś innego, możemy przyjąć, że oznacza to sumę, której wydatek zrobi na nas zasadnicze wrażenie, a tym samym odczujemy to na naszym portfelu.
- W portfelu inwestycyjnym posiadamy akcje, na których jesteśmy „na dużej stracie". Dużej, czyli takiej, której zrealizowanie w sporej mierze zbilansuje wcześniejszy zysk.

Warto wówczas dokonać następującej operacji - można sprzedać te akcje, na których jesteśmy aktualnie „na stracie". Strata ta zbilansuje zysk, a w konsekwencji naliczony zostanie mniejszy podatek giełdowy. Jeżeli jednak jesteśmy do tych akcji w pewien sposób „przywiązani" i chcemy zachować je na długi termin (np. pod kątem dywidendy), możemy je praktycznie natychmiast, nawet na tej samej sesji giełdowej, odkupić. W ten sposób stan posiadania na dany moment się nie zmieni, ale podatek do zapłacenia będzie niższy.

Jakie są minusy tego rozwiązania:

- Poniesiemy koszt transakcyjny najpierw od sprzedaży, a potem od kupna akcji. Nie ma nic za darmo.
- Taka operacja może być w ogóle trudna do wykonania w przypadku, gdy akcje, które chcemy najpierw sprzedać a potem odkupić są niepłynne, a my posiadamy ich znaczny pakiet. Uwaga! Wystawienie najpierw zlecenia sprzedaży, a następnie odkupienie ich od samego siebie może być uznane (i raczej będzie, znane są takie przypadki) przez Komisję Nadzoru Finansowego za manipulację. Co do zasady nie wolno nam postąpić również w odwrotny sposób, tj. najpierw wystawić zlecenie kupna, po czym sprzedać samemu sobie nasze własne



© lassedesignen – Fotolia.com

akcje. Dlatego w rzeczywistości musimy dokonać takiej transakcji „z rynkiem" licząc na to, że ktoś najpierw zechce od nas te akcje odkupić, a potem je nam z powrotem odsprzedać.

- W związku z powyższym możemy ponieść stratę związaną ze spreadem, czyli różnicą między najlepszymi cenami kupna i sprzedaży, która na mało płynnych akcjach może być znaczna i wynosić nawet kilka procent.

Trzeba zatem wcześniej obliczyć, czy zysk podatkowy z takiej transakcji jest większy od kosztów całej operacji.

Dodatkowym czynnikiem, który należy wziąć pod uwagę jest potencjalna sprzedaż tychże akcji. Mianowice, jeżeli kiedyś postanowimy je sprzedać (a nie trzymać do nieskończoności dla dywidendy), czego oczywiście nigdy nie można wykluczyć, to taka operacja będzie jedynie odroczeniem podatku. Być może na wiele lat, ale wciąż tylko odroczeniem. I już ostatnią problematyczną sprawą jest to, że każdy inwestor powinien na bieżąco wiedzieć, czy w danym roku podatkowym odniósł zysk, czy poniósł stratę. Teoretycznie jest to łatwe - widać z grubsza po wycenie portfela. Po pierwsze, ręka do góry, kto pamięta wycenę swojego portfela z dnia 1 stycznia 2015 r.? Pamięć ludzka jest w takich przypadkach bardzo zawodna. Po drugie, inwestorzy często posiadają kilka rachunków maklerskich, co utrudnia obliczenia. I po trzecie wreszcie, wycena rachunku wraz z wyceną posiadanych akcji nie jest tożsama z tym, czy w danym roku mamy stratę, czy zysk i jaki podatek w związku z tym zapłacimy. Są biura maklerskie, które podają klientom na bieżąco tzw. prognozę podatkową, ale jest ich póki co bardzo niewiele i inwestorzy są zmuszeni robić to samodzielnie.

28 grudnia ostatnim dniem

Kiedy można to zrobić? Oczywiście w danym roku podatkowym. Biorąc jednak pod uwagę to, że cykl rozliczeniowy dla akcji w Polsce wynosi T+2, to w tym roku ostatnim dniem, w którym można dokonać transakcji mających na celu optymalizację podatkową, jest poniedziałek 28 grudnia. Transakcje te zostaną rozliczone 30 grudnia, a więc na ostatniej sesji giełdowej w 2015 roku. W dniu 31 grudnia, a więc w Sylwestra na szczęście sesji giełdowej nie ma. A

21	22	23	24	25	26	27
28 ✓	29 ✓	30 ✓	31 ✗	1	2	3

Ostatnia sesja giełdowa, z której transakcje zostaną rozliczone w 2015 r.

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Rozlicz podatek za 2015 i przekaż 1% dla SII

1% podatku to Twoja inwestycja w przyszłość rynku kapitałowego w Polsce!

Wystarczy wpisać nasz numer KRS 0000025801 lub skorzystać z darmowego programu!

Więcej na stronie: **www.sii.org.pl/1procent**

Kolejna edycja konferencji Profesjonalny Inwestor za nami

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

22 listopada dobiegła końca kolejna edycja konferencji Profesjonalny Inwestor. Przez trzy dni debatowaliśmy w gronie inwestorów, analityków, ekspertów i przedsiębiorców na kluczowe dla rynku kapitałowego tematy, szczególnie w perspektywie najbliższych miesięcy.

Warsztaty, prelekcje, kurs „Zostań Profesjonalnym Inwestorem" oraz panele dyskusyjne – Profesjonalny Inwestor to nie tylko okazja by spotkać się ze specjalistami. To także bogaty program, ważne dyskusje i praktyka rynku kapitałowego. Swoją wiedzą podzieli się w tym roku m.in. Martin Goersh, Rafał Glinicki, Paweł Tamborski, Artur Tarnowski, Tomasz Niemiec, Sylwia Jaśkiewicz, Paweł Biedrzycki, Albert Rokicki, Marcin Stebakow, Filip Duszczyk oraz przedstawiciele Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Wspólnie podjęliśmy tematy związane z codzienną pracą tradera, budową portfela dywidendowego, organizacją rynku kapitałowego, analizą techniczną spółek wrażliwych politycznie oraz kryzysami bankowymi.

Do zobaczenia w czerwcu w Karpaczu na dwudziestej konferencji WallStreet!

SKANER
fundamentalny
FUNDAMENTALNIE
POPRAWIAMY JAKOŚĆ
ANALIZ GIEŁDOWYCH
www.skanerfundamentalny.pl
Maklerski

SA TRADER
Learn the best trading methodology
Giełda
Instrumenty
Strategie
Inwestycje
Stworzony przez ekspertów
Zlokalizowany w Nowym Jorku
Skierowany do polskich inwestorów
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
#WspieramyInwestorów
www.sii.org.pl
Kreatywni w działaniu,

Formacje wykorzystywane w Atrakcyjnych Spółkach
Młot
Spadająca gwiazda
Przenikanie
Zasłona ciemnej chmury
Gwiazda poranna
Gwiazda wieczorna
Objęcie hossy
Objęcie bessy
Inside bar
PZU
pzu.pl

GPW

longterm.pl
Prognozy giełdowe
Analizy spółek
Rankingi TOP 15 POLAND
Portfel spółek prowzrostowych
Portfel dywidendowy
Raport TOP NewConnect
VIDEOBLOG

GPW

Relatywne – krótszy horyzont,

Stworzony przez ekspertów
Zlokalizowany w Nowym Jorku
Skierowany do polskich inwestorów
Paszport do Wall Street
Rozpocznij swoją podróż po rynkach USA
www.paszport.ws

Jaki będzie rok 2016? Na pewno wymagający

SZYMON MATUSZYŃSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© lassedesignen – Fotolia.com

Choć nie mamy przecież do czynienia z kryzysem finansowym w globalnym ujęciu, liczba mniejszych lub większych punktów zapalnych w naszym bliższym i dalszym otoczeniu spędza nam sen z powiek. Czy w ciągu zbliżających się dwunastu miesięcy znajdziemy zatem odpowiedzi na najbardziej palące pytania i nurtujące nas kwestie?

Nie chcąc burzyć od razu przedświątecznego i świątecznego okresu, który przecież przepełniony powinien być radością oczekiwania, możemy podzielić się dobrą wiadomością – nie mamy w Polsce drożyzny. Ceny są nieznacznie niższe niż rok temu (co zawdzięczamy przede wszystkim niezwykle niskim cenom paliw), a i ich znaczący wzrost w najbliższej przyszłości nam nie grozi. To taki gospodarczy prezent na święta, bynajmniej nie od sprawujących w naszym kraju władzę polityków.

No właśnie, polityka...

Ona od zarania dziejów była częścią naszego życia, czy nam się to podobało, czy nie. Raz wpływ

rządzących „elit" był mniejszy, innym razem wprost decydował o tym jak żyjemy oraz jak zmienia się otaczająca nas rzeczywistość. Rok 2015 był w tym kontekście niezwykle istotny – na myśli mamy oczywiście destrukcyjny wpływ polityki na zasobność portfeli Polaków, szczególnie tych inwestycyjnych, nie wspominając o emerytalnych perspektywach.

Ta ostatnia sprawa ciągnie się zresztą od kilku lat i nie zostanie z pewnością rozwiązana przez kolejne. Rząd Donalda Tuska pozbawił nas części środków w Otwartych Funduszach Emerytalnych. Przynajmniej tyle dobrze, że wydłużył moment przechodzenia Polaków na emeryturę. Ale jak wszyscy wiemy na niewiele się to zdało, ponieważ tuż po Nowym Roku ekipa Jarosława Kaczyńskiego (żeby być politycznie poprawnym należałoby napisać – rząd Beaty Szydło) obróci w pył zalążek reformy skracając wiek emerytalny do 64 lat dla mężczyzn i 60 dla kobiet. A pewnie wyciągnie ręce także po resztki oszczędności w OFE.

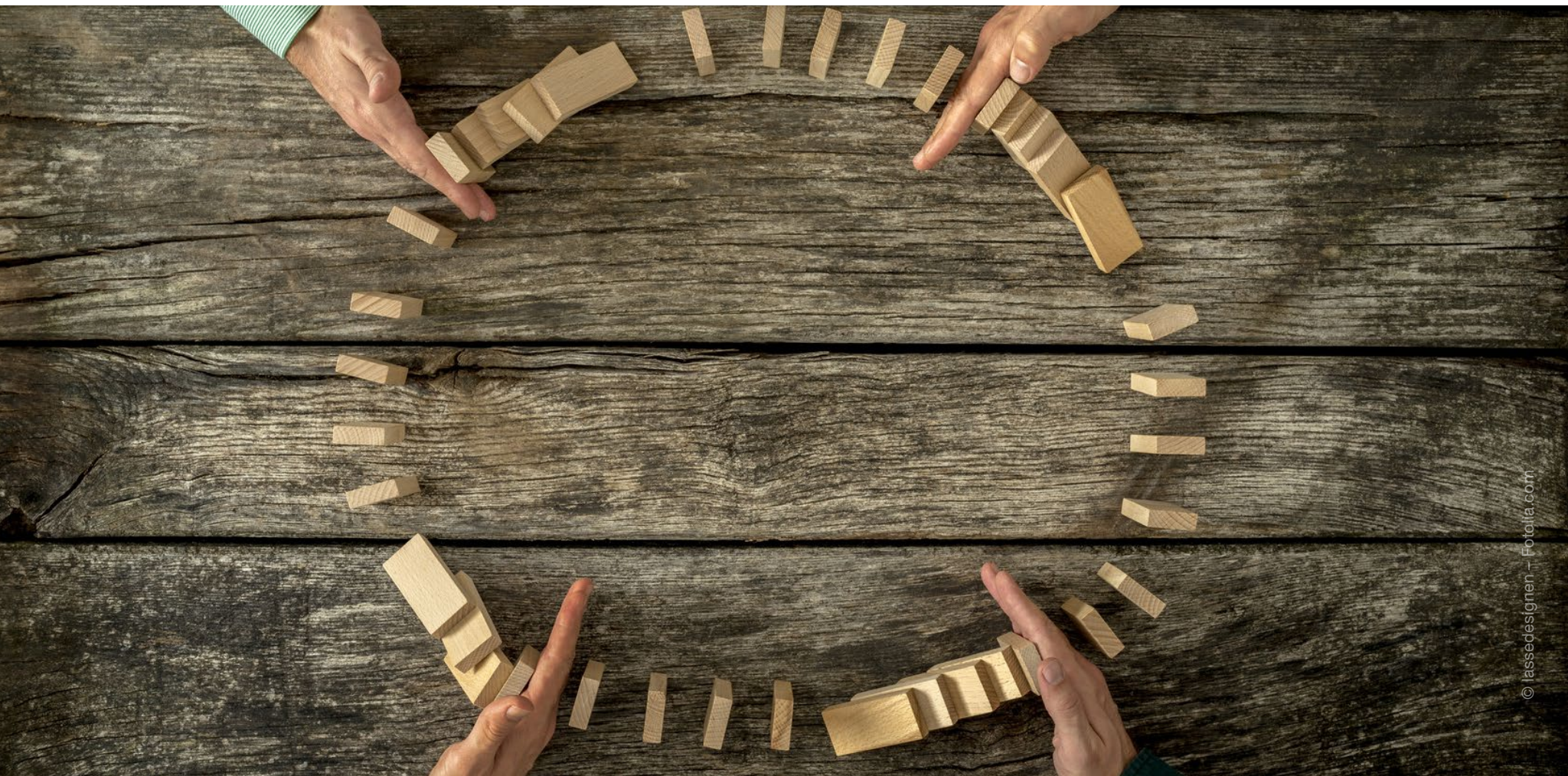
Szukanie finansowania dla spełnienia postawionych w kampanii wyborczej obietnic to zresztą największe zmartwienie. Pytanie tylko czyje? Bo raczej nie rządzącej obecnie ekipy, która bez najmniejszego zawahania skorygowała przyszłoroczny budżet, zakładając w nim przekroczenie deficytu powyżej poziomu 3% PKB.

500 złotych na dzieci, podniesienie kwoty wolnej od podatku do 8 tys. zł i skrócenie wieku emerytalnego to postulaty, które w krótkim, średnim i długim terminie kosztować nas będą dodatkowe miliardy złotych. I jakoś trudno uwierzyć w zapewnienia Ministra Morawskiego, który źródeł pozyskiwania kapitału widzi w nieszczelnym systemie podatkowym. Owszem, on jest dziurawy, ale sam wymaga gruntownej reformy, co rozpocząć należałoby raczej od walki z szarą strefą, która jest źródłem gigantycznych dla naszego budżetu strat.

Co z tą giełdą?

To zdecydowanie najbardziej palący problem w odniesieniu do nadchodzącego roku. Jeśli mielibyśmy prognozy opierać na tym, co działo się wokół rynku kapitałowego w drugiej połowie 2015 roku, to wnioski niestety dalekie byłyby od optymistycznych.

Po pierwsze nie jesteśmy w stanie przekonująco odpowiedzieć na pytanie, czy politycy


© lassedesignen – Fotolia.com

naprawdę rozumieją jaką funkcję spełnia giełda w wolnorynkowej rzeczywistości, jakim jest istotnym elementem funkcjonującego w Polsce systemu finansowego, a przede wszystkim barometrem i wskaźnikiem wizerunku Polski poza naszymi granicami.

Zarówno poprzedni, jak obecny rząd chyba nie do końca zdawał i zdaje sobie z tego sprawę. Brak szacunku dla inwestorów, wyrażony w kuriozalnych decyzjach związanych z sektorem górniczym i energetycznym, koncepcje nakładania na sektor finansowy i rynek kapitałowy nowych obciążeń fiskalnych, a w końcu budzące ogromne wątpliwości plany repolonizacyjne powodują, że warszawska giełda należy do najsłabszych w Europie. Co gorsze, spada atrakcyjność naszego kraju w oczach inwestorów zagranicznych. Czy zapomnieliśmy ile miejsc pracy powstaje w Polsce każdego roku dzięki zaangażowaniu „obcego" kapitału?

Zwycięstwo w wyborach parlamentarnych i zdobycie w sejmie większości daje wygranym prawo wprowadzania zmian, reformowania państwa, tym bardziej, że w tym roku społecznym mandat był silny jak nigdy do tej pory. I nie ma oczywiście nic złego w tym, że rząd Prawa i Sprawiedliwości postanowił wymienić większość zarządów spółek Skarbu Państwa – to robiły poprzednie ekipy i tak robić będą kolejne.

Ale wątpliwości budzi tempo i głębokość tych zmian, szczególnie jeśli zestawimy to z warunkami, w jakich funkcjonują dziś największe polskie spółki. A są one wymagające, żeby nie powiedzieć trudne. Do tego dochodzi jeszcze jedna, niezwykle istotna kwestia – mianowicie fakt, że większość z tych spółek notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Ciągłość pewnych procesów jest w tych przedsiębiorstwach czynnikiem kluczowym dla zachowania pozycji rynkowej bądź jej poprawiania, bycia atrakcyjnym podmiotem dla inwestorów, a ponad wszystko realizowaniu długoterminowych celów. Sytuacja w globalnej gospodarce stała się w ostatnim czasie niezwykle nieprzewidywalna, dlatego też wszędzie tam, gdzie stabilizacji można szukać, powinno się to robić.

Najlepiej pokazuje to przykład polskiego giganta miedziowego – spółki KGHM. Początkowe plotki o zniesieniu podatku od kopalń, późniejsze zaprzeczenia, spekulacje dotyczące zmian personalnych i dochodzący do tego kryzys na rynku miedzi spowodowały perturbacje nie tylko w samej spółce, ale wyrażone były przede wszystkim w jej wycenie na giełdzie. A to tylko jeden z wielu przykładów, gdyż analizie moglibyśmy poddać szereg innych przypadków z branży górniczej, energetycznej czy sektora bankowego.

Jeszcze nie jest za późno

Póki co fundamenty, na jakich budowana przez lata była pozycja naszego kraju – zarówno ta inwestycyjna, jak i gospodarcza – trzymają się mocno. Gorzej jest niestety z giełdą, która z coraz większym trudem znosi wahania wewnętrznej koniunktury. A je napędzają kuriozalne i nieodpowiedzialne pomysły polityków, które często nieprzemyślane przynoszą nieodwracalne straty.

Ale wciąż nie jest jeszcze za późno, aby ten niekorzystny trend odwrócić. Do tego jednak konieczne jest zrozumienie wszystkich procesów zachodzących na styku polityki i gospodarki, które niestety często stoją w sprzeczności z budowaniem społecznego poparcia wyrażonego w sondażowych słupkach.

Tutaj cele są jasne i od wielu lat nie uległy zmianie. Poprawienie warunków funkcjonowania przedsiębiorców (system podatkowy!), reforma systemu emerytalnego i edukacja Polaków w kwestiach związanych z podejściem do pieniądza – jego oszczędzaniem i lokowaniem – powinny stać się priorytetami dla sprawującej w Polsce władzę ekipy. Patrząc na to, czego jesteśmy świadkami w ostatnim czasie, można mieć daleko idące obawy, czy sprawy aby na pewno zmierzają we właściwym kierunku.

Oby to jednak były gorsze dobrego początki, bo świat w 2016 roku z pewnością spokojniejszy i bardziej przyjazny nie będzie. Czego mimo wszystko serdecznie Państwu życzymy. A

Zarabianie bez względu na koniunkturę

WYWIAD Z TOMASZEM PIWOŃSKIM, GŁÓWNYM ZARZĄDZAJĄCYM SOLUTION ONE FIZ

fot. Mariusz Krysiak

Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Solution One to nowy fundusz na polskim rynku. Skąd pomysł na jego utworzenie?

Tomasz Piwoński, Główny Zarządzający Solution One FIZ: W zeszłym miesiącu świętowaliśmy pierwsze urodziny – Fundusz będzie powoli stawał się dojrzałym produktem inwestycyjnym z udokumentowaną historią. Początki mojego doświadczenia sięgają 1998 roku, kiedy tuż po skończeniu 18 lat, wyciągnąwszy ze „skarbonki" oszczędności w zawrotnej kwocie 700 zł udałem się do Domu Maklerskiego. Kilka lat nauki, czytania książek i stosowania opisywanych w literaturze metod nauczyły mnie, czego nie należy robić i jak akceptować straty. Jakie strategie działają dowiedziałem się dopiero po 2005 roku, kiedy

> Chcemy zarabiać w każdych warunkach – uważamy, że jest to odpowiedzialność zarządzającego. Aby to osiągać wykorzystujemy wszelkie znane nam techniki na wielu rynkach, dopasowując się do zmieniającego się otoczenia.

rozpocząłem pracę dla z jednej z największych na świecie firm tradingowych (tzw. proprietary trading) operującej na New York Stock Exchange. Nauczyłem się projektować własne strategie oraz wyszukiwać okazje inwestycyjne. Od 2005 roku utrzymuję się z inwestycji i naturalną konsekwencją była chęć pomocy w inwestycjach innym. Stąd pomysł na utworzenie funduszu.

© lassedesignen – Fotolia.com

Czym wyróżnia się Pana fundusz na tle konkurencji?

Mamy zdecydowanie najwyższy współczynnik zysku do ryzyka mierzony tzw. wskaźnikiem Sharpe'a (0,83) wśród funduszy, które go publikują. Ponadto zakładamy, że osoba, która inwestuje w fundusze interesuje się przede wszystkim ryzykiem oraz stopą zwrotu, a mniej tym, w co inwestuje fundusz. Chcemy zarabiać w każdych warunkach – uważamy, że jest to odpowiedzialność zarządzającego. Aby to osiągać wykorzystujemy wszelkie znane nam techniki na wielu rynkach, dopasowując się do zmieniającego się otoczenia. Najważniejszą cechą naszego funduszu jest brak przewidywania przyszłości – reagujemy i wykorzystujemy pewne sytuacje, ale nie obstawiamy scenariuszy.

Do jakiego segmentu klientów kierowana jest oferta funduszu?

Fundusz nie jest ogólnodostępny. Jest oferowany tylko na indywidualne zaproszenie do limitowanej liczby osób. Oferta kierowana jest do inwestorów zainteresowanych osiąganiem stabilnych stóp zwrotu niezależnie od warunków rynkowych. Fundusz skierowany jest do inwestorów dysponujących aktywami powyżej 1 mln zł, a minimalną barierą wejścia jest równowartość 40 000 euro. Nie jest natomiast skierowany do inwestorów, którzy oczekują kilkudziesięciu procent w skali roku.

W jakie instrumenty i na jakich rynkach dokonywana jest większość inwestycji?

Akcje, obligacje, waluty, indeksy, rynek stopy procentowej. Zarówno rynki kasowe jak i instrumenty pochodne. Kraje rozwinięte oraz emerging markets. Być może w przyszłości także frontier markets. Staramy się wyszukiwać okazje inwestycyjne gdzie tylko jest to możliwe. Rynki są na tyle efektywne, że ograniczenie się tylko do jednego z nich mogłoby znacząco ograniczyć stopę zwrotu.

> Fundusz skierowany jest do inwestorów dysponujących aktywami powyżej 1 mln zł, a minimalną barierą wejścia jest równowartość 40 000 euro. Nie jest natomiast skierowany do inwestorów, którzy oczekują kilkudziesięciu procent w skali roku.

Jakie stopy zwrotu uzyskuje średnio fundusz w ostatnich okresach, a jaki jest poziom docelowy oczekiwanych stóp zwrotu średniorocznie?

Obecnie średniomiesięczna stopa zwrotu to prawie 1%. Naszym założeniem na kolejny rok działania funduszu jest zamknięcie każdego kwartału dodatnim wynikiem inwestycyjnym. Mimo że fundusz zapewnia klientom dużą płynność – brak lock'upu i możliwość umorzenia certyfikatów co miesiąc – to inwestycja w fundusz powinna być średnioterminowa – trwająca od 1 roku do 3 lat. Nasze oczekiwania w drugim roku to stopa zwrotu w przedziale 10-15% (stopa zwrotu w pierwszym roku wyniosła 12,07% [dop. red.]).

Jaką wielkością aktywów obecnie zarządza fundusz?

Fundusz obecnie zarządza około 15 mln zł, jednak w związku z dynamicznym rozwojem, wartość aktywów wzrasta z miesiąca na miesiąc.

Docelowo planujemy pozyskanie około 150 mln zł. Celem funduszu jest realizowanie takiej polityki inwestycyjnej, która zapewni generowanie dodatnich stóp zwrotu, a da się to osiągnąć tylko poprzez elastyczność i osiągnięcie optymalnych wielkości pozycji. W Solution One, środki które chcemy pozyskać będą adekwatne do strategii, na których operujemy.

Kim są zarządzający środkami funduszu?

Jestem zarówno pomysłodawcą jak i głównym zarządzającym, absolwentem Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego. Byłym analitykiem rynków, traderem NYSE. Od 2005 roku utrzymuję się z inwestycji na rynkach kapitałowych oraz private equity.

W jaki sposób można przystąpić do funduszu i jaka jest minimalna kwota inwestycji?

Minimalna kwota inwestycji to 40 tys. euro. Przystąpić do funduszu można na indywidualne zaproszenie poprzez nabycie Certyfikatów Inwestycyjnych. A

Czy nowy ład korporacyjny poprawi sytuację inwestorów indywidualnych?

PIOTR CIEŚLAK
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© katalinks – Fotolia.com

Z pierwszym dniem 2016 r. wejdą w życie nowe Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW (DPSN). Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, będąc od początku członkiem Komitetu Konsultacyjnego GPW ds. ładu korporacyjnego, bardzo aktywnie uczestniczyło w pracach nad tym dokumentem, proponując przede wszystkim liczne rozwiązania korzystne z punktu widzenia akcjonariuszy spółek, ale w praktyce także dla samych emitentów. Co wywalczyło SII? Czy na zmianach zyskają inwestorzy, a transparentność rynku się poprawi?

Z punktu widzenia spółek, ale także uczestników rynku kapitałowego, plusem jest niewątpliwie nowa struktura DPSN. Przede wszystkim regulacje stały się dużo bardziej przejrzyste, a zarazem precyzyjnie podzielone na poszczególne bloki tematyczne. Dzięki temu nowe dobre praktyki są bardziej zrozumiałe i tworzą logiczną całość. Co istotne, nowe regulacje wprowadzają także wiele istotnych zmian merytorycznych, szczególnie korzystnych dla inwestorów. Uchwalone przez Giełdę rozwiązania powinny sprawić, że przy dobrej woli spółek, transparentność rynku istotnie wzrośnie. Niemniej jednak należy pamiętać, że DPSN nie są prawem

stanowionym, a to niestety rodzi ryzyko, że tak jak dotychczas, bez wypracowania narzędzi pozwalających na egzekucję określonych zachowań, nowy katalog może nie spełnić pokładanych w nim oczekiwań. Tymczasem oczekiwania rynku są duże.

Na czym skorzystają inwestorzy?

Stowarzyszenie uczestnicząc w pracach nad nowymi praktykami starało się skupić przede wszystkim na tych aspektach, które stanowią największą bolączkę dla akcjonariuszy spółek giełdowych, w tym m.in. inwestorów indywidualnych. Mowa tu oczywiście zarówno o poziomie komunikacji spółek, ich przejrzystości, ale także licznych problemach, z którymi borykają się akcjonariusze podczas walnych zgromadzeń. Zaimplementowano w tym zakresie wiele pozytywnych rozwiązań. Oczywiście to nie jedyne obszary tematyczne opiniowane przez SII.

Rozwiązania proponowane przez SII

Większość rozwiązań proponowanych przez Stowarzyszenie spotkało się z pozytywnym odbiorem reprezentantów środowiska rynkowego biorących udział w pracach nad dokumentem, ale także w późniejszych konsultacjach. Wśród nich jednym z ważniejszych punktów jest ten, dotyczący skrócenia terminu publikacji raportów okresowych. Z tego powodu takie rozwiązanie znalazło się w rekomendacjach w rozdziale dotyczącym polityki informacyjnej. Obecnie spółki zwlekają z publikacją raportów okresowych do ostatnich dni przewidzianych przepisami. W konsekwencji nawet 300 raportów finansowych (szacunkowo jest to około 65% wszystkich publikowanych przez spółki z GPW) trafia na rynek w ciągu ostatnich 3 dopuszczanych przepisami dni. Co gorsza, dzieje się to kilkadziesiąt dni po zakończeniu okresu sprawozdawczego. Zgodnie z obecną rekomendacją spółki powinny podjąć wszelkie niezbędne czynności, aby raport trafił do inwestora w możliwie jak najkrótszym czasie po zakończeniu okresu sprawozdawczego. Trudno jest zrozumieć, jak w dobie profesjonalnych działów księgowych i działów finansowych, spółki wielokroć mniejsze od zagranicznych, znacznie później publikują swoje dane. Co gorsza, taki stan rzeczy powoduje, że w momencie publikacji raportów inwestorzy

© katalinks – Fotolia.com

nierzadko mają tylko kilkadziesiąt minut, aby zapoznać się z raportami kilku, czy też kilkunastu posiadanych spółek jeszcze przed rozpoczęciem sesji. W konsekwencji maksymalne przeciąganie przez spółki terminów publikacji raportów znacząco utrudniało inwestorom, zarówno indywidualnym jak i instytucjonalnym, efektywną analizę raportów.

Co nowego na walnym zgromadzeniu?

Problem terminów nie dotyczy tylko raportów okresowych. Przestrzeganie określonych dat okazuje się istotne także w odniesieniu do walnych zgromadzeń. Zgodnie z obowiązującymi przepisami zwyczajne walne zgromadzenie powinno się odbyć w terminie 6 miesięcy po upływie każdego roku obrotowego. Jednak w praktyce Stowarzyszenie bardzo często spotykało się z sytuacją, w której spółki zwoływały walne zgromadzenie w ostatnich możliwych dniach. I nie miał znaczenia fakt, iż publikacja raportów rocznych miała miejsce po niecałych 3 miesiącach od zakończenia roku obrotowego. Trudno taką postawę zrozumieć. Działania takie prowadziły do sytuacji, w której w jednym dniu odbywały się walne zgromadzenia minimum kilkunastu, a czasami nawet kilkudziesięciu spółek giełdowych. Pytanie co w takiej sytuacji mógł zrobić akcjonariusz, jeśli miał akcje tych spółek w portfelu? Raczej nic, poza wyborem jednego zgromadzenia, co stanowiło niewątpliwie jedną z kluczowych barier dla aktywnych inwestorów. Równocześnie można przypuszczać, że takie działanie było na rękę władzom spółek, gdyż dzięki temu frekwencja na walnych była niższa. W praktyce oznacza to tyle, że nie trzeba odpowiadać na nierzadko trudne pytania akcjonariuszy.

Dzięki postulatom SII kwestia ta została rozwiązana w postaci odpowiednich zapisów w formie rekomendacji dla spółek. Ponadto w regulacjach dotyczących zwyczajnych walnych zgromadzeń zaimplementowano również zasadę obligującą zarząd do prezentacji rocznych wyników finansowych oraz innych istotnych informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Jeśli spółka zastosuje tę zasadę, to atrakcyjność walnych zgromadzeń powinna wzrosnąć, a liczba niemych obrad zmaleć.

Większa przejrzystość

Wśród rozwiązań mających na celu poprawę przejrzystości spółek, Stowarzyszenie proponowało przede wszystkim zmiany zakresu informacji publikowanych na stronach internetowych. W konsekwencji spółki, pod warunkiem stosowania danej zasady, będą zobowiązane do zamieszczania na stronie takich informacji i danych, jak np. opublikowane wcześniej przez spółkę materiały dotyczące strategii oraz sytuacji finansowej spółki, prognozy finansowe za co najmniej 5 ostatnich lat obrotowych, dywidendy wypłacone w okresie 5 ostatnich lat wraz z informacją o ich wartości, dniu dywidendy, czy o terminach wypłat. Ponadto spółki mają być zobowiązane do publikacji raportów bieżących i okresowych za okres co najmniej 5 ostatnich lat obrotowych. Wprowadzono także zapisy, zgodnie z którymi zarząd będzie zobowiązany w ciągu 30 dni do udzielenia odpowiedzi na pytania akcjonariuszy. Pytania wraz z odpowiedziami, a w przypadku odmowy wraz z uzasadnieniem odmowy udzielenia odpowiedzi, powinny być opublikowane na stronie internetowej spółki, oczywiście spełniając w przypadku pytań kierowanych w trybie art 428 par. 6 kodeksu spółek handlowych obowiązek publikacji w postaci raportu bieżącego. Akcjonariusz powinien znaleźć także na stronie informacje dotyczące planowanej transmisji obrad walnego zgromadzenia. Informacja taka ma się pojawić nie później niż na 7 dni przed rozpoczęciem zgromadzenia. To oczywiście nie cały zakres obowiązków wynikających z DPSN, ale takie informacje i dane na pewno ułatwią inwestorom proces analityczny.

Co z egzekucją nowych regulacji?

W bezwzględnej większości zapisy nowych Dobrych Praktyk są korzystne dla inwestorów giełdowych. Istotne jest to, że zarówno Giełda, jak i pozostali uczestnicy komitetu pracującego nad treścią dokumentu, starali się zrozumieć potrzeby akcjonariuszy, uznając większość proponowanych przez Stowarzyszenie zmian za słuszne.

Z punktu widzenia inwestorów istotne jest przede wszystkim to, aby nowe regulacje były stosowane przez spółki. Dlatego też niezbędne są wyraźne zachęty dla tych, które będą stosować największą ilość zasad i rekomendacji, oraz odczuwalne negatywne konsekwencje dla tych, które będą na bakier z regulacjami DPSN. Istotne jest także, aby rynek dokonywał samo selekcji takich spółek. W tym celu przydatne okazałyby się narzędzia, które pozwalałyby w jednym miejscu śledzić poziom wypełniania dobrych praktyk przez poszczególne spółki giełdowe. Pomocny mógłby się okazać przede wszystkim ranking dobrych praktyk, zawierający zestawienie rekomendacji oraz zasad stosowanych przez spółki, ale traktujący także o ilości naruszeń w danym roku obrotowym.

Spółki niestety często zapominają, że dobra komunikacja i przejrzystość prowadzonej polityki informacyjnej, nie jest ukłonem wyłącznie w stronę inwestorów. To przede wszystkim działanie, które istotnie poprawia postrzeganie samych spółek, zwiększa ich wiarygodność i wpływa również na ich wycenę rynkową. W konsekwencji korzystają na tym także akcjonariusze. Im więcej spółek zrozumie istotę dobrych praktyk, tym mocniej skorzysta na tym rynek. A

Mniej spekulacji, więcej inwestycji długoterminowych – wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów 2015

MICHAŁ MASŁOWSKI
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Już po raz 13 Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych przeprowadziło Ogólnopolskie Badanie Inwestorów. W jego wyniku otrzymaliśmy profil przeciętnego polskiego inwestora indywidualnego.

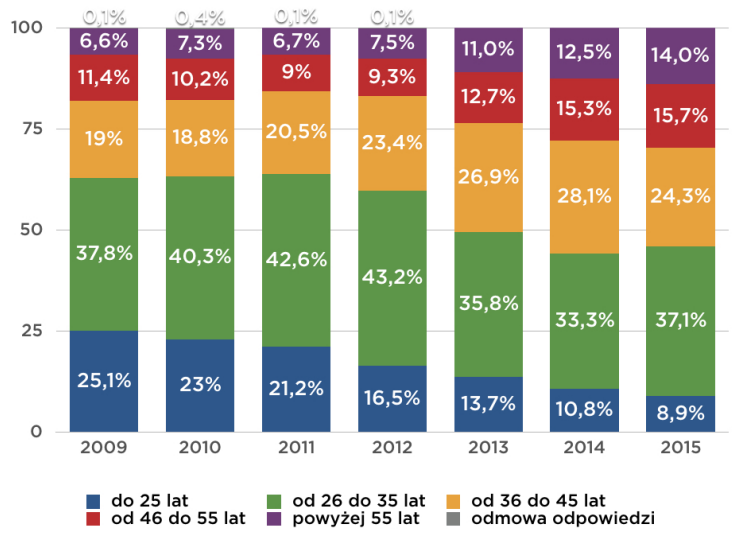
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Profil polskiego inwestora indywidualnego w pigułce:

- polski inwestor jest mężczyzną (76,6%) tylko 23,4% to kobiety
- ma około 38 lat,
- ma wyższe wykształcenie (79,4%)
- inwestuje „po godzinach", zaledwie 3% to zawodowi inwestorzy giełdowi,
- inwestuje od około 8 lat,
- ma portfel inwestycyjny o wartości około 40 tys. zł, złożony głównie z 4-7 akcji notowanych na GPW,
- inwestuje średnio i długoterminowo, zaledwie około 5% inwestorów to daytraderzy,
- nie jeździ na Walne Zgromadzenia spółek giełdowych.

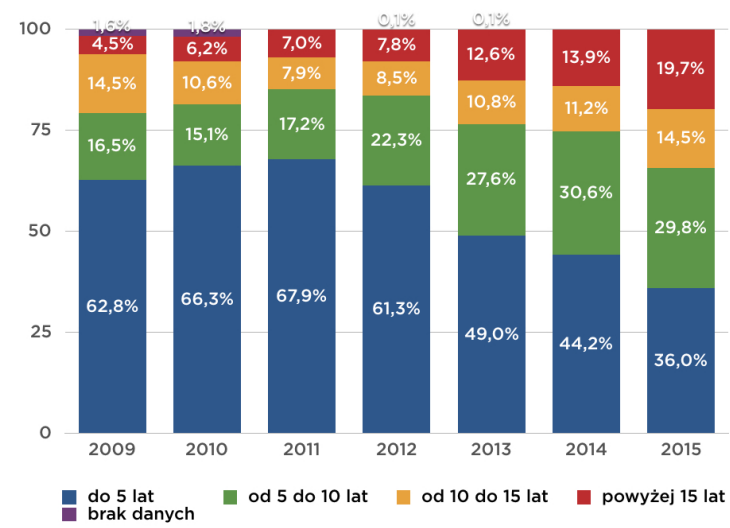
Zaobserwowane tendencje:

Inwestorzy się starzeją. Widać wyraźnie brak dopływu młodych osób na rynek kapitałowy. Ostatnim impulsem, który przyciągnął na giełdę młode osoby były trzy duże prywatyzacje w 2010 r. (PZU, Tauron i GPW). Od tamtej pory nie było żadnych zdarzeń, które skłoniłyby nowe osoby do inwestycji, co w połączeniu ze słabą koniunkturą giełdową, powoduje systematyczny odpływ inwestorów z rynku. Konsekwencją jest podwyższenie średniego wieku inwestora.



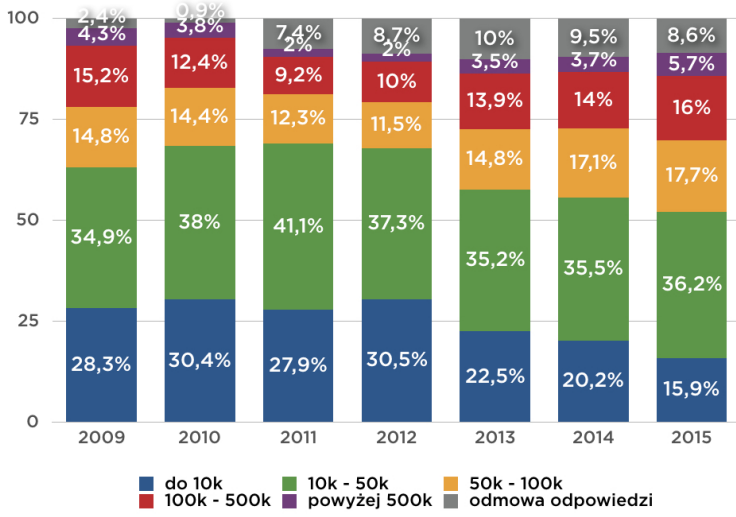
Rys. 1. Przeciętny wiek inwestorów indywidualnych. Zmiany w latach 2009-2015.
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2015.

Rośnie także przeciętny staż inwestorów na rynku. Aktualnie wynosi on około 8 lat i jest najwyższy w historii badania OBI. Aż 19,7% inwestorów deklaruje, że jest obecnych na rynku więcej niż 15 lat.



Rys. 2. Przeciętny staż inwestorów indywidualnych na giełdzie. Zmiany w latach 2009-2015.
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2015.

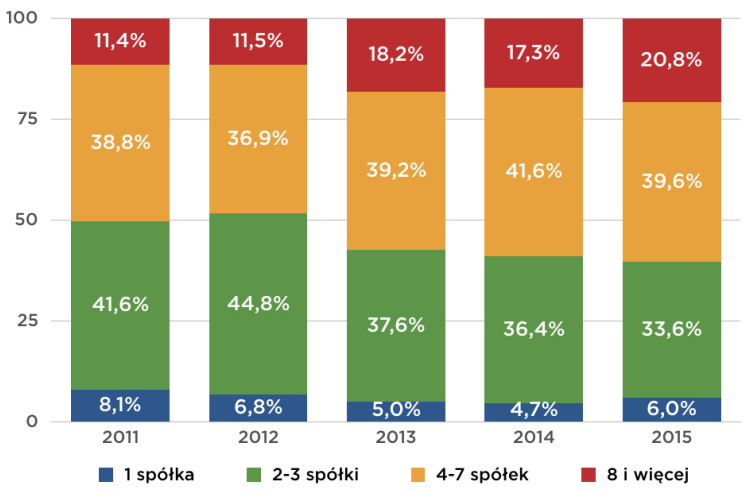
Systematycznie rośnie wartość portfeli inwestycyjnych polskich inwestorów indywidualnych. Obecnie jest to około 40 tys. zł, ale aż 5,7% inwestorów posiada portfele o wartości powyżej 500 tys. zł (najwięcej w historii). (rys. str. 18).



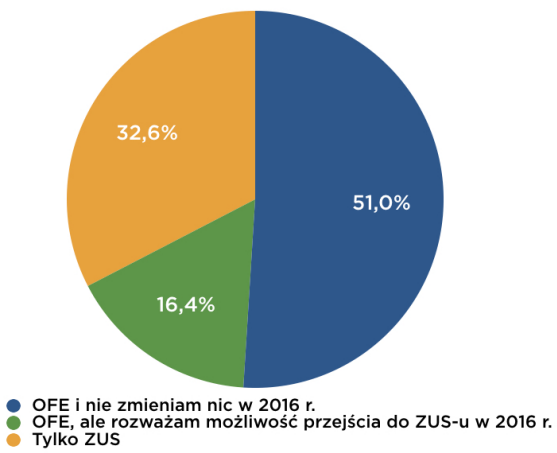
Rys. 3. Przeciętna wartość portfela inwestorów indywidualnych. Zmiany w latach 2009-2015.
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2015.

Portfele polskich inwestorów są coraz bardziej zdywersyfikowane. Aktualnie dominują portfele

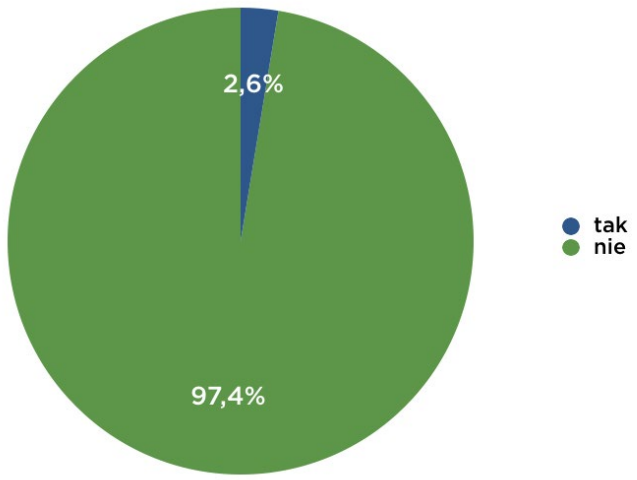
o liczbie akcji 4-7. Daleko nam jednak do inwestorów z Europy Zachodniej. Przykładowo, przeciętny niemiecki inwestor indywidualny ma w portfelu aż 22 akcje!



Rys. 4. Liczba akcji w portfelach inwestorów indywidualnych. Zmiany w latach 2011-2015.
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2015.



Rys. 5. Co w 2014 r. wybrali inwestorzy, OFE czy ZUS?
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2015.



Rys. 6. Czy inwestorzy indywidualni jeżdżą na Walne Zebrania spółek giełdowych
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2015.

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów zostało przeprowadzone w okresie od maja do sierpnia 2015 r. Zostały zebrane 7353 ankiety. Nad przebiegiem badania nadzór merytoryczny sprawował Instytut PBS.

Partnerzy strategiczni

Komisja Nadzoru Finansowego
GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE
kdpw_ Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
kdpw_CCP part of kdpw_ group
Deutsche Bank

Partner merytoryczny

pbs Partner in Business Strategies

Partner

m+g

Projekt organizowany w ramach programu

Akcjonariat Obywatelski

Partnerzy medialni

Bankier.pl
money.pl
pap biznes
forsal.pl
DZIENNIK GAZETA PRAWNA
Puls Biznesu
gazeta WYBORCZA.PL
GPW MEDIA
EQUITY MAGAZINE
STOCKWATCH

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Akcje, obligacje, nieruchomości, złoto. Czyli o dywersyfikacji długoterminowego portfela inwestycyjnego

ANNA SKOPOWSKA
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© thinglass – Fotolia.com

rynekzlota24.pl

Celem dywersyfikacji nie jest zwiększenie wydajności – nie zagwarantuje ona zysków ani zupełnego uniknięcia strat. Jednak jeśli określisz swój akceptowalny poziom ryzyka, biorąc pod uwagę cele, horyzont czasowy i stosunek do ryzyka, dywersyfikacja może zapewnić potencjał do osiągnięcia wyższej stopy zwrotu.

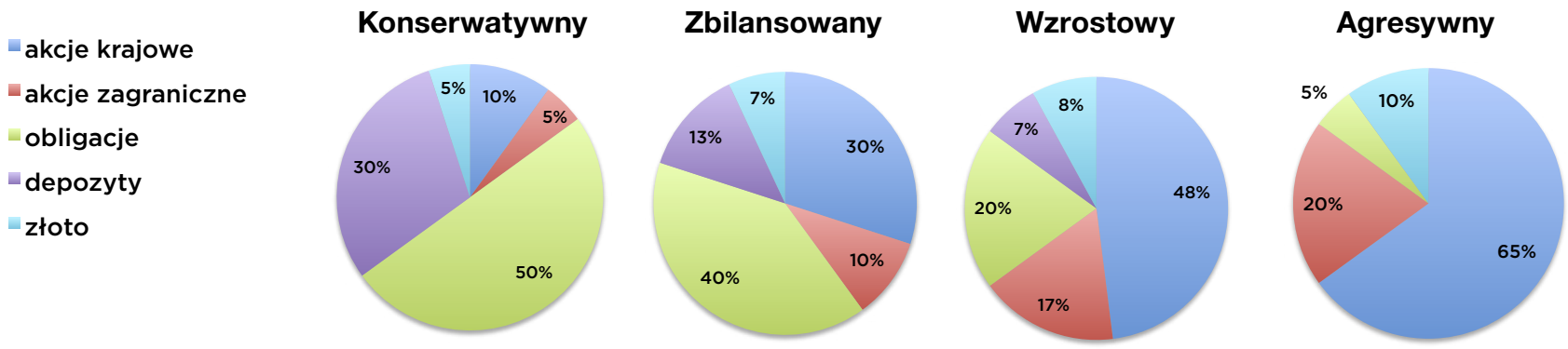
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Dywersyfikacja to podstawa

Aby zbudować zdywersyfikowany portfel powinieneś szukać aktywów – akcji, obligacji, gotówki, metali szlachetnych, nieruchomości lub innych – których stopy zwrotu historycznie nie poruszały się w tych samych kierunkach, czyli nie były ze sobą skorelowane. W idealnym świecie najlepiej byłoby, gdyby poruszały się w przeciwnych kierunkach. Dzięki temu, nawet jeśli część twojego portfela zacznie tracić, reszta powinna zarabiać i tym sposobem zredukujesz część negatywnego wpływu nieudanych inwestycji na cały portfel.

W procesie budowania dobrze zdywersyfikowanego, długoterminowego portfela inwestycyjnego należy także pamiętać o dywersyfikacji wewnątrz każdego rodzaju aktywów. Kupując akcje nie ograniczajmy się do akcji jednej firmy, rodzaju firm (największe spółki), spółek z danego regionu czy sektora – unikajmy koncentracji. Rozsądnym założeniem jest, aby akcje jednej firmy nie stanowiły więcej niż 5-10% portfela akcyjnego. Spółki o rożnej wielkości, z rożnych branż czy regionów historycznie najpewniej notowały inne wyniki, co pozwala na uniknięcie wcześniej wspomnianej korelacji.

Tabela 1. Porównanie portfeli inwestycyjnych



Roczna stopa zwrotu

Średnia	5%	6%	7%	7%
Max 12M	3%	5%	6%	7%
Min 12M	-2%	-8%	-14%	-19%
Max 10Y	26%	50%	70%	90%
Min 10Y	-2%	-12%	-22%	-30%

Stopa zwrotu z 12 miesięcy – kupno 9 grudnia 2014 r., sprzedaż po najniższej lub najwyższej wartości do 9 grudnia 2015 r.
Stopa zwrotu z 10 lat – kupno 9 grudnia 2005 r., sprzedaż po najniższej lub najwyższej wartości do 9 grudnia 2015 r.
Akcje krajowe – indeks WIG
Akcje zagraniczne – indeks S&P500

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych stooq.pl i nbp.pl

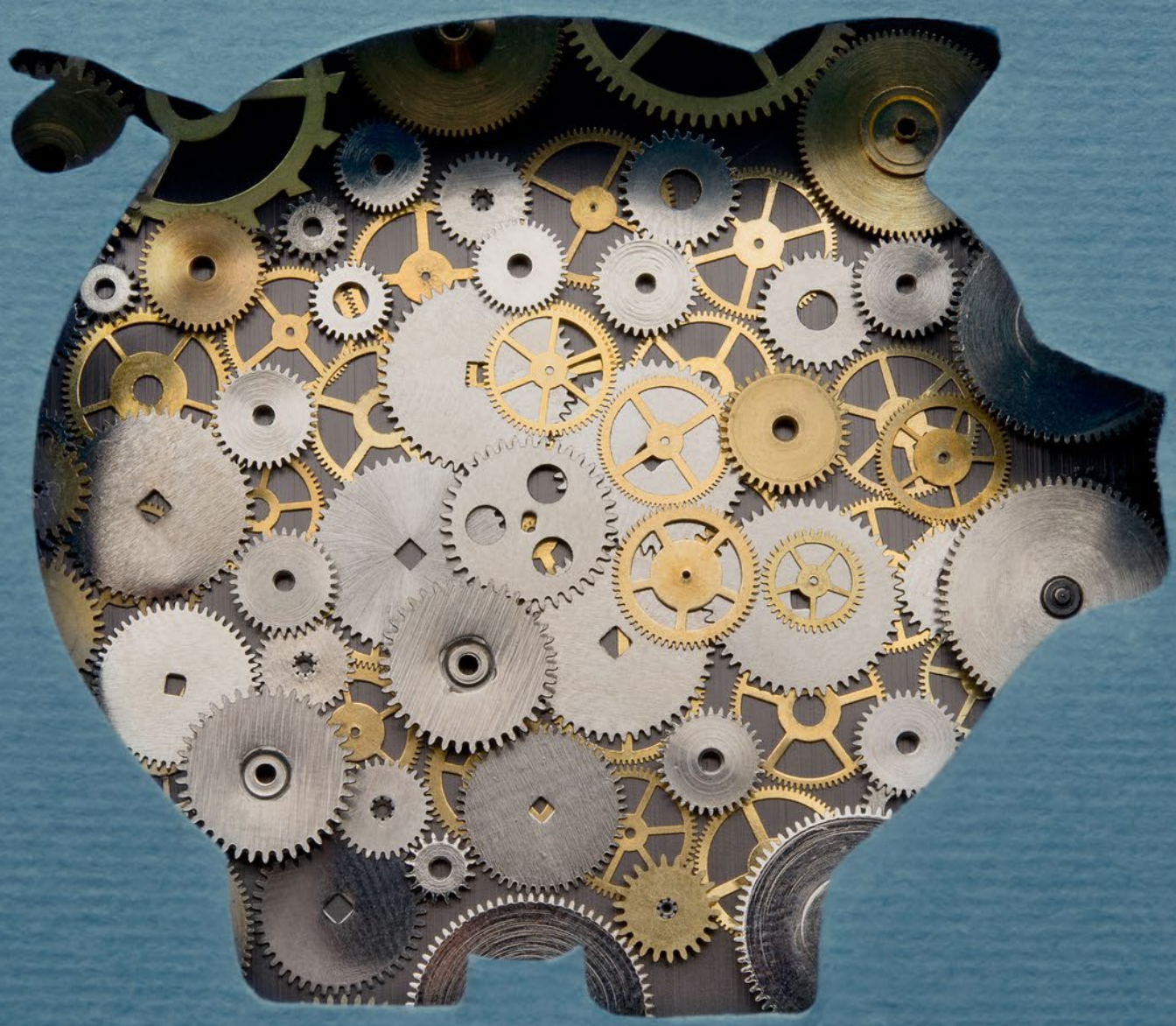
Analogiczna sytuacja ma miejsce podczas budowania portfela obligacji. Wtedy również należy brać pod uwagę różne terminy zapadalności, oprocentowania, rodzaj (korporacyjne i skarbowe), które określają wrażliwość obligacji na zmiany wysokości stóp procentowych.

Gdy jedno spada, to drugie rośnie

Dywersyfikacja sprawdza się przede wszystkim w przypadku inwestycji długoterminowych. Pozwala w pewnym stopniu ochronić portfel przed wpływem nagłych czy nieprzewidzianych wydarzeń jak kryzys finansowy. Inwestor posiadający w czasie kryzysu jedynie akcje stracił więcej, niż osoba dywersyfikująca portfel w nieskorelowane ze sobą aktywa.

Praca nad zbudowaniem optymalnego dla siebie portfela inwestycyjnego powinna rozpocząć się od weryfikacji czy instrumenty, które do niego wybraliśmy oraz ich waga w portfelu są dopasowane do obranego przez nas horyzontu czasowego, potrzeb finansowych oraz czy są zgodne z naszym apetytem na ryzyko. Wykresy powyżej przedstawiają 4 kombinacje akcji, obligacji, depozytów i złota w portfelu, obrazując różne poziomy potencjalnego ryzyka i zysku. Akcje krajowe reprezentowane są w tym przypadku przez indeks WIG, a zagraniczne przez S&P500.

Portfel najbardziej konserwatywny, składający się głównie z obligacji i depozytów zarabia najmniej, jednak w czasie bessy najmniej traci. Z tego powodu będzie najbardziej odpowiedni w przypadku, w którym horyzont inwestycyjny nie jest zbyt długi, pieniędzy potrzebujemy w ciągu kilku lat i nie będziemy mieć czasu na odrobienie potencjalnych strat, bądź gdy cel naszych inwestycji to np. zbudowanie zabezpieczenia finansowego i ryzyko nie jest mile widziane.



© thinglass – Fotolia.com

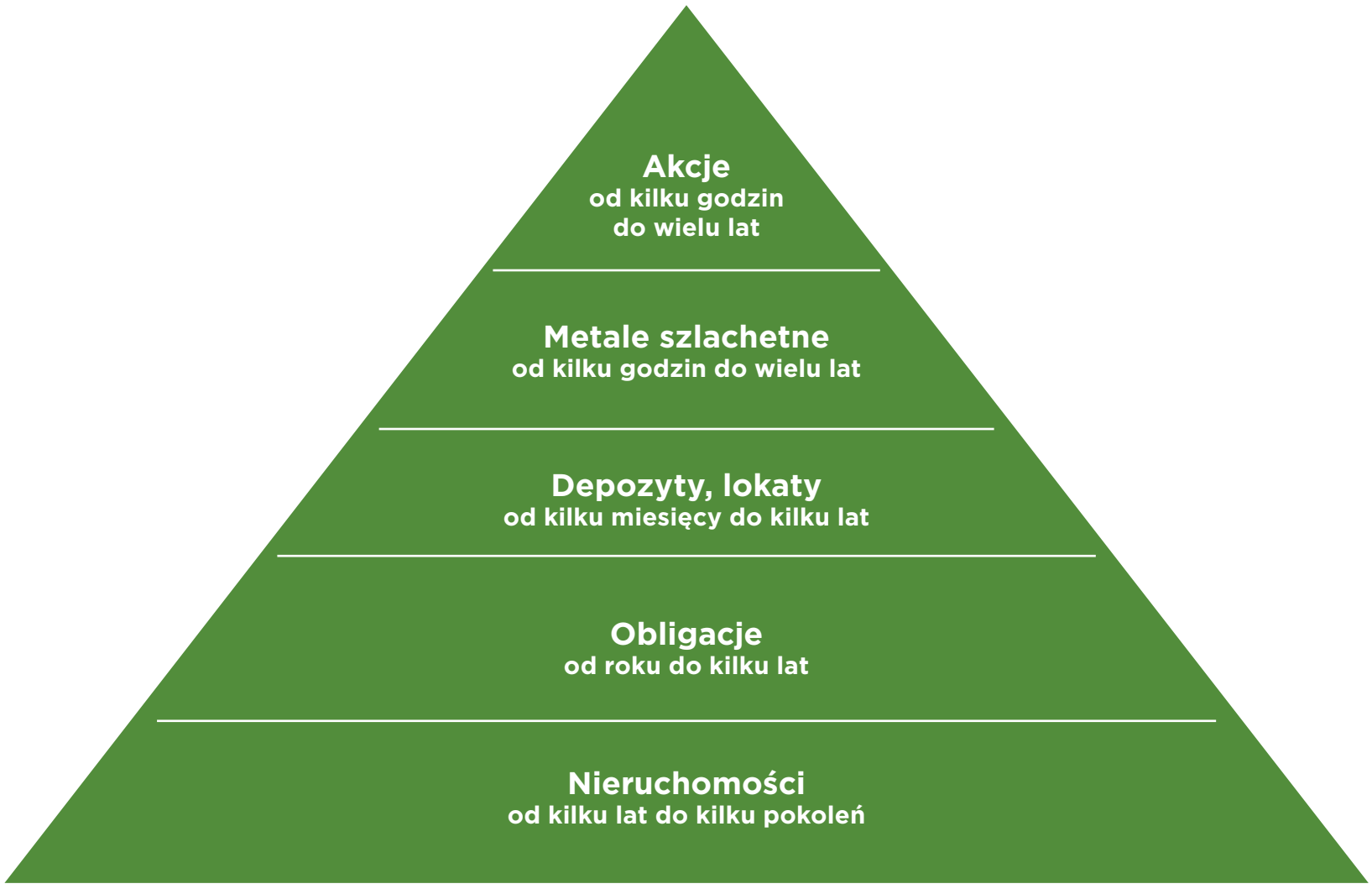
Odwrotnością jest z kolei portfel najbardziej agresywny złożony w większości z akcji, który pozwala zarobić najwięcej, momentami nawet kilkadziesiąt procent, jednak w chwilach kryzysowych jest najbardziej podatny na spadki i może utracić nawet 1/3 wartości. Dlatego alternatywę dla tego rozwiązania stanowi portfel wzrostowy, także zyskowny, jednak lepiej zabezpieczony instrumentami dłużnymi i depozytami. Portfel taki jest dobry dla osób, których horyzont inwestycyjny jest długi, dający możliwość odrobienia ewentualnych strat. W długim okresie akcje przynoszą bowiem największe zyski, jednak są też najbardziej podatne na wahania wartości.

Ciągła kontrola i weryfikacja

Po wyborze optymalnego dla siebie rozwiązania należy na bieżąco weryfikować, czy struktura portfela nie wymyka się nam spod kontroli, a także bilansować ją w razie potrzeby. Przykładowo, wraz ze zbliżającym się końcem okresu inwestycyjnego chociażby w przypadku oszczędzania na emeryturę, warto obniżyć ryzyko portfela i zmienić strukturę na nieco bardziej konserwatywną. Jednak bilansowanie nie polega jedynie na obniżaniu ryzyka. Jeśli uznamy, że w danym momencie jesteśmy w stanie podjąć go więcej – dopasujmy je do potrzeb.

Monitorujmy zmienność aktywów. Można rozważyć zmianę struktury portfela w przypadku, gdy cena kupionych akcji spadła o przykładowy założony limit 10%, sprzedawać i kupować nowe. Trzeba jednak pamiętać, że sprzedaż aktywów często wiąże się z zapłatą podatku, stąd warto brać pod uwagę koszty za tym idące przed podjęciem ostatecznej decyzji.

Inny, choć komplementarny sposób na inwestowanie środków w długim okresie to inwestycje w nieruchomości. Zazwyczaj przyświecają im trzy główne cele, czyli zwyczajna chęć osiągnięcia zysku (z tytułu najmu lub odsprzedaży), zabezpieczenie środków przed inflacją lub utratą, bądź przekazanie



Rys. 1. Terminy inwestycji w poszczególne aktywa

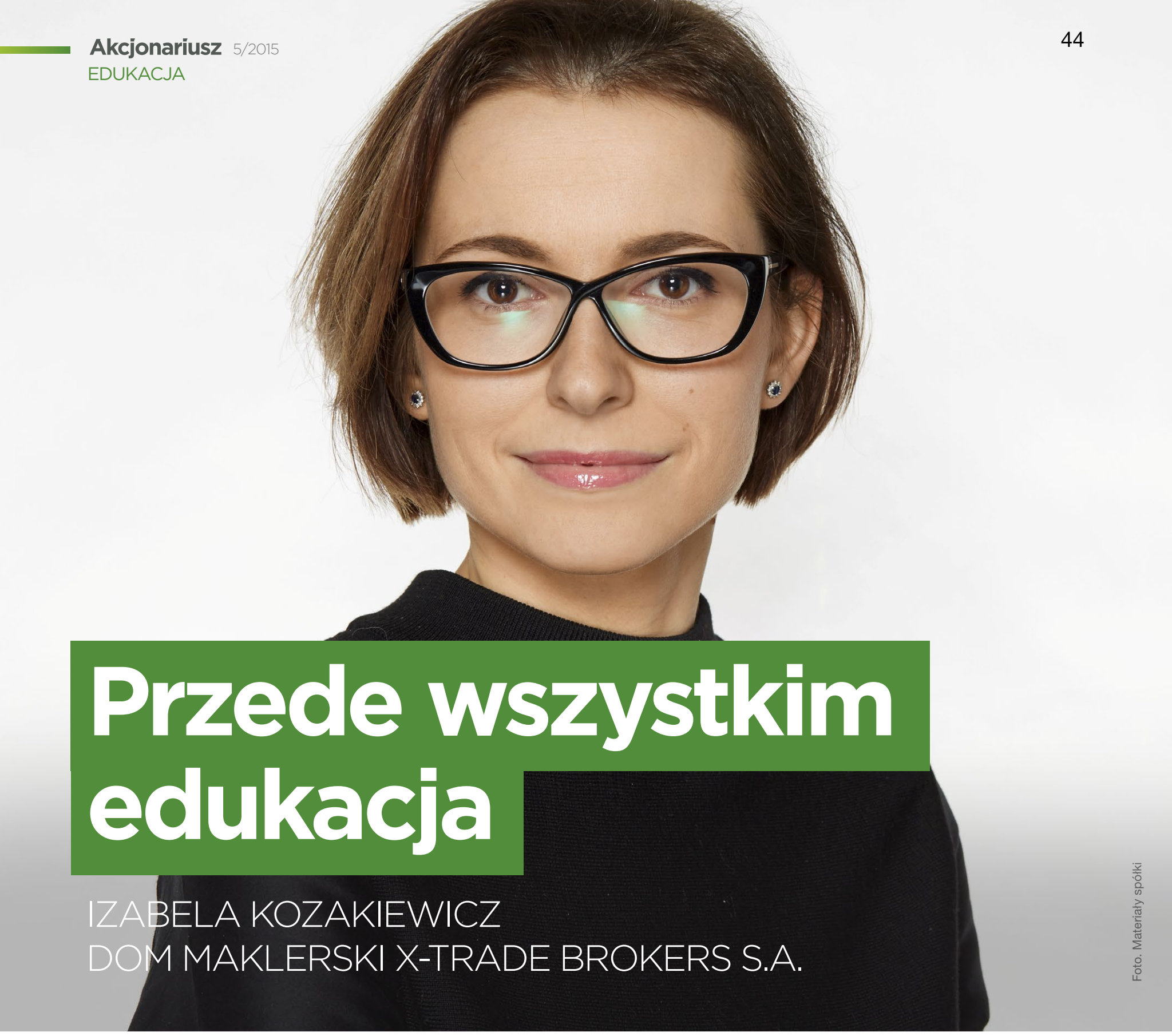
kolejnym pokoleniom. Nie oznacza to jednak, że zakup jakiejkolwiek nieruchomości pozwoli na osiągnięcie celu. Należy myśleć bardziej przyszłościowo, wziąć pod uwagę zmiany na rynku, zmiany demograficzne a także określić atrakcyjność lokalizacji. Czy będzie tak samo dobra za 10-20 lat?

Złoto nie może zbankrutować

W horyzoncie długoterminowym, dobrym rodzajem ubezpieczenia na gorsze czasy są inwestycje w metale szlachetne jak np. złoto. Oferują unikalną ochronę inflacyjną, nie niosą ryzyka kredytowego, mają ograniczoną podaż – nie można ich dodrukować. Są także nisko lub negatywnie skorelowane z innymi klasami aktywów takich jak akcje, czy obligacje. Oznacza to, że nawet niewielki procent metali szlachetnych w portfelu zmniejszy jego zmienność, jak i ryzyko. Większość osób nie myśli jednak o złocie w tak długiej perspektywie. Stąd tegoroczne spadki cen rozgorączkowywały inwestorów i zniechęciły do lokowania pieniędzy w kruszec. Mało kto zwrócił uwagę na dłuższy horyzont i fakt, że chociażby w 2006 r. według NBP złoto kosztowało 2100 zł, a 5 lat później przekroczyło cenę 5,5 tys. zł. uncję.

Warto zwrócić także uwagę na terminy inwestycji poszczególnych klas aktywów. W akcje możemy inwestować na kilka godzin, w nieruchomości nawet na wiele pokoleń. Różnice te oferują tym samym kolejny rodzaj dywersyfikacji.

Podczas budowania portfela długoterminowego wszystko skupia się wokół dywersyfikacji. Różne aktywa zachowują się w inny sposób w tym samym czasie, stąd mieszając je ze sobą cały portfel nie ucierpi z powodu spadku wartości jednego z nich. Kiedy ceny akcji zaczną spadać, będziesz mieć w swoim portfelu jeszcze stabilne obligacje. Chodzi tak naprawdę o przestrzeganie jednej zasad – „niewsadzania wszystkich jaj do jednego koszyka". Jeśli podzielisz pieniądze pomiędzy różne rodzaje inwestycji i rynki, ograniczysz ryzyko wielkich strat finansowych. A



Przede wszystkim edukacja

IZABELA KOZAKIEWICZ
DOM MAKLERSKI X-TRADE BROKERS S.A.

Foto. Materiały spółki

Rynki finansowe w dobie globalizacji, informatyzacji i wszechobecnej technologii, jak nigdy dotąd, podatne są na ogrom zjawisk o różnym charakterze. Każdego dnia inwestorzy na całym świecie bombardowani są wiadomościami o kolejnych, często nagłych i gwałtownych zmianach kursów walut, surowców, indeksów giełdowych czy akcji. Ruchy te nie biorą się znikąd, a każdy z nich jest wynikiem napływu na rynki finansowe informacji o charakterze gospodarczym lub politycznym.

Każda transakcja na rynku kapitałowym niesie ze sobą pewną informację, która stała się czynnikiem zachęcającym do jej zawarcia.

Inwestorowi ciężko dziś odnaleźć się na rynku finansowym bez nowoczesnej aplikacji transakcyjnej dostępnej na laptopie, tablecie lub smartfonie oraz odpowiedniej obsługi serwisowej ze strony domów maklerskich. To wszystko musi być jednak poparte solidną wiedzą w obszarze rynku kapitałowego, który z punktu widzenia przeciętnego początkującego inwestora jest bardzo skomplikowany. Dlatego

podstawowym elementem w drodze do odniesienia sukcesu inwestycyjnego musi być dobrze zaplanowana i odpowiednio przeprowadzona edukacja finansowa. Jest ona niezbędna, aby osiągnąć zysk i ograniczyć stratę, ale też istotna z punktu widzenia obiektywnej oceny naszych decyzji o finansach. Kluczem do przewartościowania swoich przekonań dotyczących pieniędzy, ich zarabiania, oszczędzania i pomnażania, jest po prostu regularne zdobywanie wiedzy. Dzięki poszerzaniu horyzontów i większemu zrozumieniu funkcjonowania mechanizmów kierujących rynkami finansowymi, zaczynamy dostrzegać okazje, które bez świadomości i inteligencji finansowej są często niezauważalne. Ten proces stałej edukacji przydaje się zresztą nie tylko w inwestycjach związanych stricte z rynkami kapitałowymi, ale również wszystkich decyzji inwestycyjnych, które często podejmujemy nie traktując ich wcale jako inwestycje.

Przepisy prawne i czasem rozsądek każą instytucjom finansowym informować klientów o ryzyku, które podejmują i przypominać, aby ci zachowali środki ostrożności. Nie pamięta się natomiast już o tym, że przede wszystkim należy edukować, aby inwestorzy będący przecież amatorami, potrafili w odpowiedni sposób zarządzać swoim kapitałem. Ludzie chcą stawać się specjalistami w swoich pasjach, mają coraz bardziej zaawansowaną wiedzę chociażby o bieganiu czy odżywianiu, łączą wiedzę z technologią, szukają rozwiązań w Internecie, stale się kształcą. Wciąż jednak zapominają o poszerzaniu wiedzy o tym, co daje nam prawdziwe możliwości rozwoju zainteresowań, czyli o pieniądzach. Nowoczesne pojmowanie naszego indywidualnego przychodu nie powinno ograniczać się dziś do pensji, ponieważ stabilność pracy jest dużo niższa niż kiedyś, a z drugiej strony jest wiele „pozapracowych" możliwości generowania kapitału. Dlatego idąc tropem poszerzania wiedzy o pasjach, powinniśmy zdrowo rozsądkowo rozwijać również wiedzę o nowoczesnym podejściu do finansów. A

W nadchodzących miesiącach XTB planuje za darmo rozdawać książkę „Ryzykować trzeba umieć. Inwestorzy od kuchni o Forexie i o giełdzie." podczas różnych okazji - konferencji, targów czy kongresów, ale również w biurowcach czy po prostu na ulicach polskich miast. Książka ta otrzymała nagrodę Economicus 2015 – II miejsce w kategorii „Najlepszy poradnik ekonomiczny" i jest już kolejnym projektem wydawniczym zrealizowanym na przestrzeni ostatnich lat wspólnie przez XTB i wydawnictwo Helion.

W ramach swojej misji edukacyjnej, jako elementy komplementarne do Wielkiej Akcji Edukacyjnej, XTB udostępnia inwestorom także kilka innych projektów mających na celu zwiększanie wiedzy inwestycyjnej – portal analiz ekonomiczno-politycznych TradeBeat.pl, stworzoną specjalnie dla polskiego inwestora bazę wiedzy i szkoleń inwestycyjnych Trading-Academy.pl oraz eksperckiego bloga o łączeniu inwestowania z szybkim tempem życia PowerYourMind.pl

Partnerami Wielkiej Akcji Edukacyjnej są: Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, fundacja Rada Biznesu, wydawnictwo Helion oraz specjalistyczna księgarnia internetowa Maklerska.pl. Patronem medialnym akcji jest gazeta Parkiet i portal Comparic.pl

ECN, STP czy MM, czyli czy broker na rynku Forex może mieć wpływ na osiągane wyniki

ADRIAN MACKIEWICZ
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

© maram – Fotolia.com

Rynek Forex systematycznie zyskuje na popularności wśród inwestorów. Jak wynika z badań KNF, tendencji tej nie zmienia nawet fakt, że większość na tym rynku traci. Nie powinno zatem dziwić, że pojawia się w Polsce coraz więcej brokerów, którzy chcą odkroić dla siebie kawałek tego rosnącego tortu.

Broker forexowy może świadczyć usługi w różnych modelach – ECN, STP, MM. Niewątpliwie każdy przed podjęciem inwestycji na rynku walutowym powinien zdawać sobie sprawę i rozumieć w jakim modelu operuje jego broker. Jak się okazuje niestety tak nie jest. Pokazują to wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów w 2014 roku, w których inwestorzy zostali zapytani o znajomość wymienionych wcześniej modeli. 21,2% ankietowanych odpowiedziało, że nie wie na czym polegają różnice, a 11,7%, że nie ma to dla nich znaczenia. Sprawdźmy zatem czym charakteryzują się te modele, jakie są między nimi różnice oraz czy mogą one mieć wpływ na osiągane wyniki.

MM – Market Maker

Broker działający w modelu Market Maker (dalej MM) działa poprzez Dealing Desk. Oznacza to, że bazując na cenach rynkowych tworzy on własną symulację rynku i sam ustala kwotowania przedstawiane następnie klientowi. Wynika z tego najważniejsza cecha brokera MM, mianowicie inwestor zawiera swoje transakcje z brokerem, a nie z rynkiem. To broker jest drugą stroną transakcji, który na rzeczywistym rynku może, i powinien, zabezpieczyć swoją pozycję. Ma to też swoje daleko idące konsekwencje.

Ponieważ broker jest drugą stroną transakcji, to zysk inwestora staje się stratą brokera. Pojawia się tu zatem oczywisty konflikt interesów pomiędzy klientem a brokerem. Co prawda broker może zabezpieczyć swoją pozycję na prawdziwym rynku, pozostaje pytanie czy zawsze to robi. Poza tym tak przyjęty model, w którym strata klienta jest zyskiem brokera, może budzić wiele napięć, tym bardziej, że broker posiada odpowiednie narzędzia, które pozwalają mu na pewną manipulację kursem. Może na przykład znacznie poszerzyć spread, który spowoduje realizację zlecenia stop loss po cenie, której nie zobaczymy na prawdziwym rynku, tłumacząc się nagłym zmniejszeniem płynności na instrumencie. Może również nie przyjąć zleconej transakcji, podając w zamian inne kwotowanie, na które klient może się zgodzić albo nie. Przy czym nie ma pewności, że nie dojdzie do kolejnego

© contrastwerkstatt

rekwotowania. Tak czy inaczej taka procedura może znacznie wydłużyć czas realizacji zlecenia, co na tak dynamicznym rynku jak FOREX może mieć kluczowe znaczenie. Nie oznacza to, że takie sytuacje są standardem czy też zdarzają się nagminnie, natomiast trzeba mieć świadomość, że mogą się zdarzyć. W tym modelu broker nie pobiera prowizji, zarabia natomiast na spreadach, które są większe niż w pozostałych modelach.

ECN – Electronic Communications Network

Broker działający w modelu ECN jest lustrzanym odbiciem Market Makera. Jest wyłącznie pośrednikiem pomiędzy rzeczywistym rynkiem a klientem i w żaden sposób nie ingeruje w kwotowania czy składane zlecenia. Funkcjonuje on w formule Non-Dealing Desk, więc w tym przypadku nie mamy do czynienia z konfliktem interesów. Wynagrodzeniem brokera jest pobierana prowizja od każdej transakcji. Współpracuje on z wieloma największymi dostawcami płynności, którymi są globalne banki. Klient zawsze otrzymuje najbardziej korzystną cenę spośród wszystkich dostępnych w danym momencie. Drugą stroną transakcji jest zatem inny uczestnik rynku, na przykład instytucja finansowa czy inny inwestor indywidualny.

Charakterystyczne dla brokera ECN są: szybka egzekucja zleceń, dzięki bardzo dużej płynności rynku, a także bardzo niskie spready. Należy jednak uważać na tak zwane poślizgi cenowe. Jako, że broker ECN jest jedynie pośrednikiem, jego zadaniem jest skojarzenie drugiej strony do transakcji klienta, czasem transakcje mogą być zrealizowane po innej cenie niż wskazana przez inwestora. Może się to zdarzyć szczególnie podczas dynamicznych zmian cen, na przykład przy publikacji ważnych danych makroekonomicznych, czy też ograniczonej płynności rynku, przykładowo w godzinach nocnych. Wynika to ze specyfiki rynku i jest od brokera niezależne.

STP – Straight Through Processing

Model STP jest modelem pośrednim pomiędzy MM a ECN. Broker STP jest pośrednikiem, który przekazuje transakcje klienta do realizacji podmiotom trzecim, dostawcom płynności brokera. W odróżnieniu od MM, wszystko odbywa się automatycznie, to znaczy, że broker STP działa jako Non-Dealing Desk. Korzystając z usług brokera STP warto zwrócić uwagę na szybkość realizacji zleceń. Broker działający w tym modelu zarabia na spreadzie bądź na dodatkowej prowizji, w zależności od przyjętej polityki firmy.

Podsumowanie

Inwestując na rynku FOREX należy zdawać sobie sprawę z technicznych aspektów funkcjonowania tego rynku, w tym również z kwestii związanych z brokerami forexowymi. O ile w przypadku większości transakcji nie doświadczymy żadnych nieprzyjemności, to w końcu trafimy na tą jedną, którą zapamiętamy na długo. W przypadku brokera ECN czy STP może to być zawarcie transakcji w przypadku znacznego skoku zmienności spowodowanego publikacją danych, kiedy nasza transakcja zostanie zrealizowana po innym kwotowaniu (szczególnie, kiedy chcemy otworzyć transakcję „z ręki"). W przypadku brokera MM możemy zostać wyrzuceni z rynku na zleceniu stop loss zbyt ciasno postawionym, ze względu na nagłe rozszerzenie spreadów, czy też nasza transakcja może zostać odrzucona ze względu na rekwotowanie. Zdając sobie sprawę z takich aspektów, możemy odpowiednio dopasować swoją strategię inwestycyjną i uniknąć przykrych rozczarowań inwestycyjnych. A

Czy nowe regulacje poprawią warunki inwestowania dla inwestorów indywidualnych?

EWA JAKUBCZYK-CAŁY
PARTNER ZARZĄDZAJĄCY PKF CONSULT

Foto. Materiały spółki

10 listopada 2015 roku Ministerstwo Finansów przedstawiło drugą już wersję założeń do implementacji dyrektywy 2014/56/UE w sprawie ustawowych badań sprawozdań finansowych oraz rozporządzenia 537/2014/UE w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego.

Podstawowym celem nowych unijnych regulacji jest poprawa jakości informacji finansowej, poprzez:

- wzmocnienie niezależności i obiektywizmu biegłych rewidentów i podmiotów uprawnionych do badania,
- poprawę jakości badań ustawowych,
- wzmocnienie nadzoru publicznego.

Implementacja dokonana będzie poprzez zmianę ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania oraz niektórych innych ustaw, w tym Kodeksu spółek handlowych.

Istotnej zmianie ulegną też zadania rad nadzorczych i komitetów audytu w jednostkach zainteresowania publicznego.

To właśnie w Kodeksie spółek handlowych określony zostanie katalog podmiotów mających obowiązek posiadania komitetów audytu. Proponuje się, aby to wielkość jednostki zainteresowania publicznego, a nie liczba członków rad nadzorczych (jak dotychczas – 5 członków) wyznaczała obowiązek powoływania komitetów audytu. Będzie to dotyczyć tzw. „dużych" spółek publicznych, o zatrudnieniu powyżej 250 osób, a kryteria wielkości sumy bilansowej i przychodów określono w Dyrektywie 34 (przeliczone na PLN odpowiednio przychody i suma bilansowa to: 34 mln i 17 mln).

W Polsce oznaczać to będzie zwiększenie liczby spółek giełdowych, w których powstanie obowiązek powołania komitetu audytu. Dopuszczono możliwość sprawowania zadań komitetu audytu przez całą radę nadzorczą w mniejszych jednostkach zainteresowania publicznego, ale określono, że również w takim przypadku przewodniczący i większość rady nadzorczej musi być niezależna od jednostki.

Wprowadzono też wymóg, aby w składzie członków rady nadzorczej były osoby posiadające kompetencje z zakresu rachunkowości i rewizji finansowej oraz znajomość branży, w której funkcjonuje jednostka. Oznaczać to może, że w wielu spółkach na rynku regulowanym nastąpi „karuzela" w pełnieniu funkcji członków rad nadzorczych i komitetów audytu. O ile oczywiście WZA zaproponuje w skład rady nadzorczej osoby o odpowiednim statusie i kompetencjach.

Nastąpi też zwiększenie wymaganych prawem niezależności członków rad nadzorczych. Członkowie rodzin czy znajomi bez konkretnych kompetencji w wielu przypadkach nie będą już mogli pełnić tych funkcji. Zwiększy się zapotrzebowanie na osoby spełniające warunki powołania do rady nadzorczej i komitetu audytu.

Ale – czy znajdzie się duża liczba chętnych? Nowe regulacje zakładają istotne zwiększenie zadań dla członków komitetu audytu i członków rad nadzorczych. Zapowiadają też nieuchronność wysokich kar, w przypadku naruszenia regulacji ustawy i rozporządzenia Komisji Europejskiej, nakładanych w trybie Kodeksu postępowania administracyjnego zamiast – jak dotychczas – w trybie kodeksu postępowania karnego.

Różnica jest więc istotna. W trybie k.p.k. należy udowodnić winę, natomiast w k.p.a. – to obwiniony powinien udowodnić swoją niewinność.

Za naruszenie przepisów ustawy i rozporządzenia UE 537/2014 przewiduje się kary dla biegłych rewidentów, firm audytorskich oraz członków

zarządu, rad nadzorczych i komitetów audytu w jednostkach badanych do wysokości 1 mln zł, a dla osób prawnych – do 10% przychodów.

Dla określenia wymiaru kary uwzględnia się jednak wagę naruszenia, stopień odpowiedzialności, kondycję finansową. Istotne jest, że żadne warunki ubezpieczenia nie mogą pokryć potencjalnych kar, czyli ich ewentualne poniesienie obciąży osoby bezpośrednio odpowiedzialne.

Pierwsza wersja projektu założeń do ustawy z sierpnia 2015 roku zakładała także możliwość odwołania biegłego rewidenta badającego sprawozdanie statutowe przez akcjonariuszy mniejszościowych posiadających 5% głosu w trybie sądowym. Druga wersja projektu – z listopada 2015 roku przygotowana przez Ministerstwo Finansów - już nie proponuje takiego rozwiązania. Czy jednak przyjęcie tych regulacji stanowiłoby wyrównanie praw akcjonariuszy mniejszościowych?

Czy zatem nowe regulacje poprawią warunki inwestowania przez inwestorów indywidualnych?

Cele nowych regulacji są misyjne – lepsza jakość informacji finansowej, wzrost zaufania, mniejsze ryzyko. Realizacja tych celów zależeć będzie od faktycznych aspektów wdrożenia.

Nieuchronność i wysokość sankcji dla biegłych rewidentów, członków zarządu, rad nadzorczych i komitetów audytu ma stanowić zabezpieczenie tego, że do realizacji dedykowanym im zadań dopuszczani będą tylko eksperci kompetentni, świadomi, pracowici, odpowiedzialni i niezależni. Takie osoby realizować będą swoje zadania raczej wyłącznie za godziwe wynagrodzenie. Ryzyko jest takie, że zadania te za dużo mniejsze pieniądze realizować będą osoby nieświadome zadań i odpowiedzialności.

Nowe regulacje dotyczące komitetów audytu nie będą dotyczyć spółek, których akcje notowane są na rynku NewConnect. Czyli, na mocy omawianych przepisów, nie zmieni się sprawowanie nadzoru nad informację finansową realizowaną przez te jednostki. A

Szanowni Państwo,

z okazji zbliżającego się Nowego Roku,
życzymy Państwu determinacji
w osiąganiu nowych celów,
wytrwałości w codziennej pracy,
ale również chwili spokoju i wytchnienia,
by w gronie najbliższych
móc celebrować radości codziennego dnia.

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Akcjonariusz

5/2015

www.sii.org.pl/akcjonariusz

Akcjonariusz

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- **Koniec złotej ery KGHM-u**
  Rafał Irzyński
  Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

- **Spółki na krawędzi – skutki i przyczyny**
  Jarosław Dzierżanowski
  Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

- **Do rezygnacji wystąp! Czyli co się zmieni w odpowiedzialności członków zarządu i członków rad nadzorczych spółek giełdowych**
  Piotr Rybicki
  Nadzórkorporacyjny.pl

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