



# Akcjonariusz

2/2016

## WYDARZENIA

Święto inwestorów, czyli 20 edycja konferencji WallStreet

## EDUKACJA

Polska rajem dla startupów? Najbardziej innowacyjne kraje i przykłady success story polskich spółek

## WYWIAD

# Innowacyjność kluczem do sukcesu

---

Wywiad z Iloną Weiss  
Prezesem Zarządu ABC Data S.A.





20  
**WALL ST**



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

# 20 edycja konferencji **WallStreet**

---

3-5 czerwca, Hotel Gołębiowski,  
Karpacz

[www.wallstreet.org.pl](http://www.wallstreet.org.pl)





**RAFAŁ IRZYŃSKI**

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

## ZMIERZCH SPÓŁEK ENERGETYCZNYCH STAŁ SIĘ FAKTEM

Najpierw była Jastrzębska Spółka Węglowa, później KGHM, a teraz śmiało można oznajmić zmierzch spółek energetycznych. Do takiego wniosku można dojść patrząc na wykresy akcji PGE, Tauronu, Enei, Energi i ZE PAK. Spadek indeksu WIG Energia w ostatnich 12 miesiącach wyniósł blisko 35%.

ARTYKUŁ DOSTĘPNY W PEŁNEJ  
WERSJI AKCJONARIUSZA

**MICHAŁ MASŁOWSKI**

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

## OSZCZĘDZANIE MAŁYCH KWOT. CZY TO MA SENS?

Oszczędzanie pieniędzy to temat szeroki jak morze. Generalnie wszyscy wiedzą, że oszczędzać trzeba. Ponadto, za tą koniecznością oszczędzania przemawia co najmniej kilka argumentów.

str 44



**MIŁOSZ PAPST**

## JAK ZAROBIĆ NA OSTATNIM KRZYKU MODY, CZYLI O ANALIZIE SPÓŁEK ODZIEŻOWYCH I OBUWNICZYCH

W ostatnim czasie sporą popularnością wśród inwestorów giełdowych cieszą się spółki z sektora odzieżowego i obuwniczego, których wyniki wspierane są przez relatywnie solidną ogólną koniunkturę gospodarczą, niską stopę bezrobocia, która zazwyczaj pozytywnie odbija się na wydatkach konsumpcyjnych Polaków, a także wzrost powierzchni handlowej w wyniku nowych otwarć sklepów.

ARTYKUŁ DOSTĘPNY W PEŁNEJ  
WERSJI AKCJONARIUSZA

**SZYMON MATUSZYŃSKI**

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

## 25 LAT MINĘŁO, CZYLI O HISTORII GIEŁDY SŁÓW KILKA

Ani się obejrzelśmy, a polskiej giełdzie stuknęło 25 lat. Wciąż młoda, ale coraz bardziej dojrzała. Wciąż o ogromnym potencjale, ale przez niejedno już przeszła. Jakie miejsce na europejskiej mapie zajmuje warszawska GPW i jak kształtuje się jej bliższa i dalsza przyszłość?

str 75





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



**Wydawnictwo Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych**

**REDAKTOR NACZELNY:**

Michał Maślowski

**ZASTĘPCA REDAKTORA NACZELNEGO:**

Szymon Matuszyński

**SEKRETARZ REDAKCJI:**

Magdalena Tyrka

**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: Quiet Pixel

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

## SPIS TREŚCI

MICHAŁ MASŁOWSKI

Redaktor Naczelny

**Od redakcji**

str 5

**Ruszyło Turbo Wyzwanie – wygraj nagrody, odbierz je na Wall Street!**

str 7

ADRIAN MACKIEWICZ

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**Niespodzianki dywidendowe w 2016 roku, czyli jak zgarnąć 100% z jednej dywidendy**

str 13

ŁUKASZ NOWAK

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**Polska rajem dla startupów? Najbardziej innowacyjne kraje i przykłady success story polskich spółek**

str 19

SZYMON MATUSZYŃSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**Święto inwestorów, czyli 20 edycja konferencji WallStreet**

str 24

WYWIAD

**Innowacyjność kluczem do sukcesu**

str 28

**Prezentacja wyników Baltona**

str 33

MICHAŁ MASŁOWSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**Oszczędzanie małych kwot. Czy to ma sens?**

str 37

ALBERT ROKICKI

Longterm.pl

**Jeśli nie dywidenda to co?**

str 43

**Prezentacja wyników Bogdanka**

str 47

PIOTR GRZESIK

Ergo Pro

**Perspektyw nie brakuje, brakuje perspektywicznego myślenia**

str 51

PAWEŁ BIEDRZYCKI

STREFAINWESTORÓW.PL

**3 mocne argumenty, pokazujące #PięknoGiełdy**

str 56

PIOT RYBICKI

NADZÓRKORPORACYJNY.PL

**Rachunkowość kreatywna... w konspiracji?**

str 60

SZYMON MATUSZYŃSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**25 lat minęło, czyli o historii giełdy słów kilka**

str 64







**MICHAŁ MASŁOWSKI**

Redaktor Naczelny

## CZAS NA INWESTOWANIE DYWIDENDOWE

Koniunktura przez ostatnie lata nie rozpieszczała inwestorów. Zarobić na wzrostach kursów akcji było bardzo ciężko. Patrząc na kształt głównych indeksów raczej należy wnioskować, że większość inwestorów wciąż liże rany po zeszłorocznych spadkach.

Dodatkowo należy mieć na uwadze, że to nie jest tak, że w czasie bessy, to wszyscy tracą, a kiedy jest hossa - wszyscy zyskują. Nawet podczas hossy trzeba wykazać się dużymi umiejętnościami w wyszukiwaniu wzrostowych spółek. Trzeba mieć sporą wiedzę z analizy technicznej. Trzeba w końcu mieć opracowaną metodę, aby skutecznie zarabiać pieniądze. Sama hossa nic nie znaczy. Jak się nie znasz na inwestowaniu, to i tak nic nie zarobisz, ewentualnie znikomy ułamek tego, co było możliwe do zgarnięcia podczas całego ruchu wzrostowego. Jednym słowem, aktywne inwestowanie, day-trading w szczególności, jest trudne. A inwestowanie z wykorzystaniem instrumentów z dźwignią finansową jest jeszcze trudniejsze.

Czy to jest argument przeciwko inwestowaniu? Absolutnie nie. Jest na giełdzie spora grupa inwestorów – spekulantów – którzy na giełdzie nie inwestują, tylko grają. Starają się wykorzystywać krótkie ruchy cenowe i zarabiać przez to w krótkim horyzoncie czasowym. Każdy kto jednak próbował takiego inwestowania wie, że jest to trudne, a uczynienie z tego metody, która pozwoli regularnie zarabiać pieniądze pozwalające się utrzymać, jest już ekstremalnie trudne.

Czymś zupełnie innym jest inwestowanie długoterminowe, w którym kupuje się spółki po to, aby czerpać zysk nie ze zmian kursów, tylko z otrzymywanej dywidendy. Kupując spółkę, trochę jak Warren Buffet, „na zawsze”, przestają nas interesować zmiany cen. To czy akcje podrożeją o 100%, czy nawet stracą





na wartości 50% przestaje mieć wówczas znaczenie. My zaczynamy liczyć tylko stopę dywidendy. Dla nas wówczas liczy się to, po ile kupiliśmy akcje i jaki procent wartości akcji stanowi rok do roku wypłacana dywidenda. Naszym zadaniem jest wówczas wybór takiej spółki, która będzie płacić dywidendę nieprzerwanie, a także aby ta dywidenda była na satysfakcjonującym poziomie.

Inwestowanie dywidendowe jest z pewnością łatwiejsze niż krótkoterminowa spekulacja. Przestajemy reagować na zmiany cen, a koncentrujemy się tylko na kontrolowaniu tego, czy spółka cały czas podtrzymuje i realizuje politykę dywidendową. Inwestowanie dywidendowe nie jest alternatywą dla day-tradingu. To alternatywa dla trzymania pieniędzy na lokacie bankowej, a więc dla czegoś, co każdy nas robi na co dzień.

Czy wobec tego takie inwestowanie jest łatwe? Tak łatwe jak założenie lokaty bankowej? Niestety nie. Absolutnie nie wolno kupić spółki „pod dywidendę” i całkowicie o niej zapomnieć. Można bez problemu wymienić spółki, które długie lata wypłacały dywidendę, a dzisiaj są bankrutami. Każdą inwestycję trzeba nadzorować, aby jednak raz na jakiś czas zmienić swojego płatnika dywidendy.

Jednakże w odróżnieniu od krótkoterminowej spekulacji takie inwestowanie nie wymaga lat doświadczenia. Aby czerpać zyski z dywidendy nie trzeba być wytrawnym inwestorem. Fakt, jest to trudniejsze niż założenie lokaty w banku, pewien poziom wiedzy należy reprezentować, ale na pewno nie wymaga doktoratu z ekonomii. Inwestowanie dywidendowe jest dla ludzi, tak po prostu.

W tym miejscu chciałem polecić Państwu akcję „Dywidenda jak w banku” prowadzoną przez Macieja Samcika i Alberta Rokickiego. Jest w niej dużo wiedzy o inwestowaniu dywidendowym. Każdy powinien się nią zainteresować.



Michał Masłowski





# Wygraj nagrody! Odbierz je na WallStreet



## RUSZYŁO TURBO WYZWANIE – WYGRAJ NAGRODY, ODBIERZ JE NA WALLSTREET!

Wystartowała druga edycja konkursu inwestycyjnego organizowanego przez Dom Maklerski ING Securities we współpracy z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie oraz Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych. W konkursie każdy może zainwestować wirtualną kwotę 100 000 zł i bez ryzyka dla swoich realnych oszczędności testować swoje inwestycje.

**J**uż od 25 kwietnia dołączając do Gry można wygrać atrakcyjne nagrody oraz pobyt na konferencji WallStreet 20 w Karpaczu!

*„Dzięki naszej grze, inwestorzy mogą zdobyć bezcenne doświadczenie, które przekłada się na bardziej świadome decyzje inwestycyjne w przyszłości. Dodatkową atrakcją jest możliwość zdobycia nagród. Nasza propozycja cieszy się dużą popularnością. W ostatniej edycji Turbo Wyzwania brało udział ponad 2 800 inwestorów, a najlepszy gracz uzyskał zwrot z inwestycji na poziomie 23%” – mówi Aleksander Ferenc, dyrektor Departamentu Edukacji i Promocji ING Securities.*







SII POLECA

RUSZYŁO TURBO WYZWANIE – WYGRAJ NAGRODY, ODBIERZ JE NA WALLSTREET



miejsce nagroda

1 Apple MacBook Air 13.3"

2 Apple iPad mini 4 Wi-Fi Cell 128GB Silver

3 iPhone 6 16GB Silver

4 - 6 Huawei Watch

7 - 10 Samsung Galaxy Tab Pro 8.4 16GB czarny (T320)

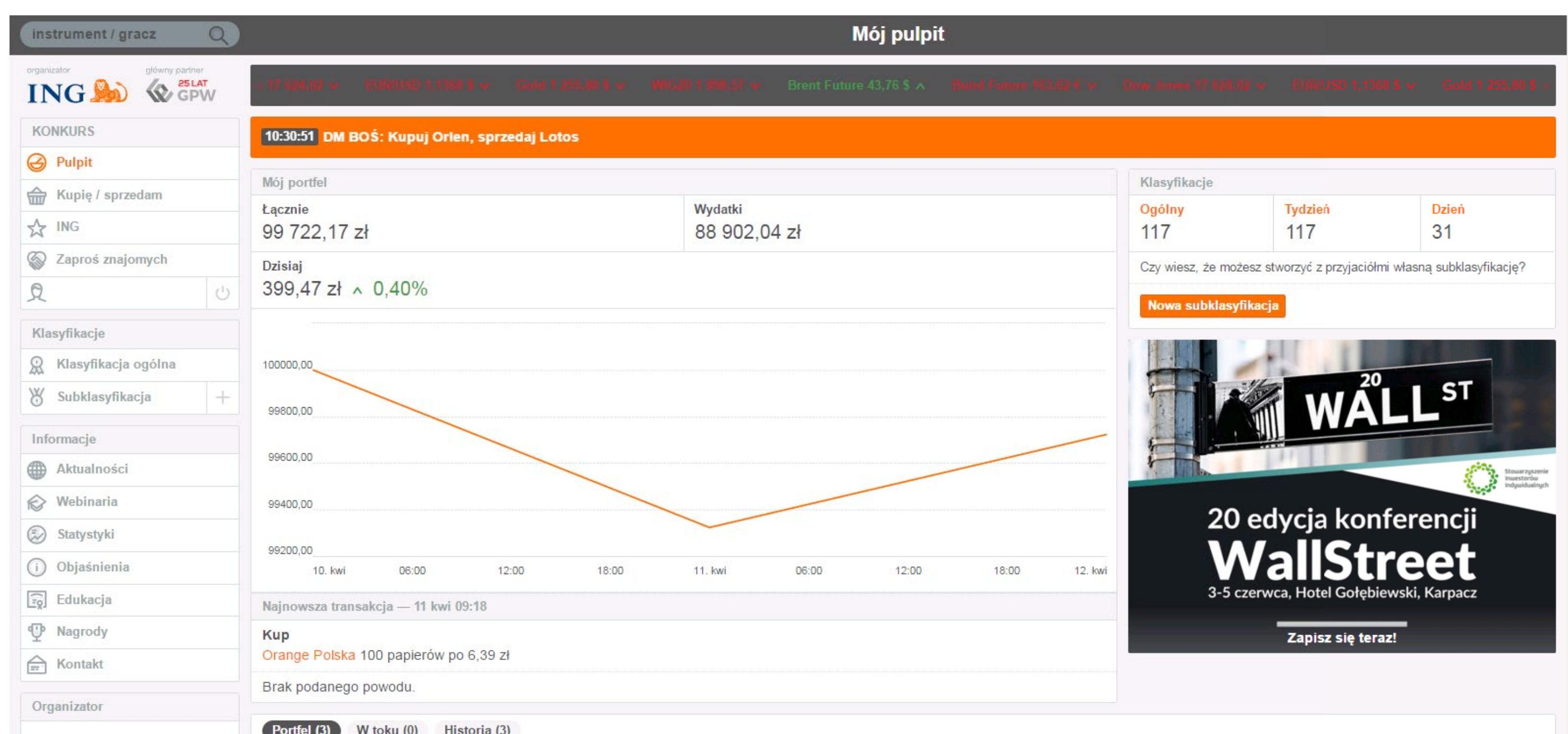
Nagroda tygodniowa KINDLE Paperwhite Gen II

## Jak grać?

Każdy gracz otrzymuje wirtualne 100 000 zł do inwestowania w certyfikaty ING Turbo, oraz instrumenty bazowe, o które certyfikaty są oparte. Wystarczy podać adres e-mail, wybrać nick i już można przystąpić do rozgrywki.

## Pulpit

Pulpit zapewnia dostęp do wszystkich ważnych informacji w czasie rzeczywistym. Za jego pośrednictwem uzyskasz czytelny przegląd wszystkich informacji w platformie - stan swojego portfela, zmiany w rankingu inwestorów, historię transakcji oraz statystyki ogólne.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



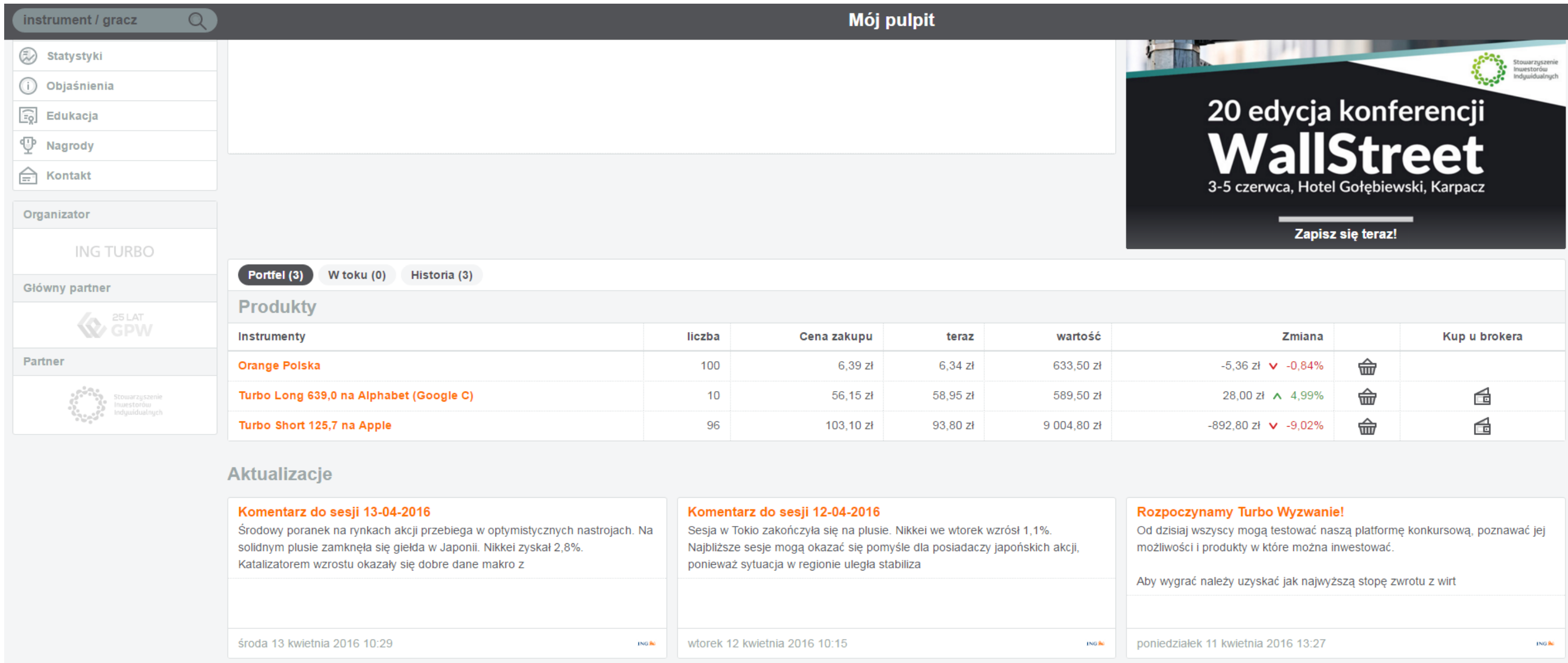


SII POLECA

RUSZYŁO TURBO WYZWANIE – WYGRAJ NAGRODY, ODBIERZ JE NA WALLSTREET

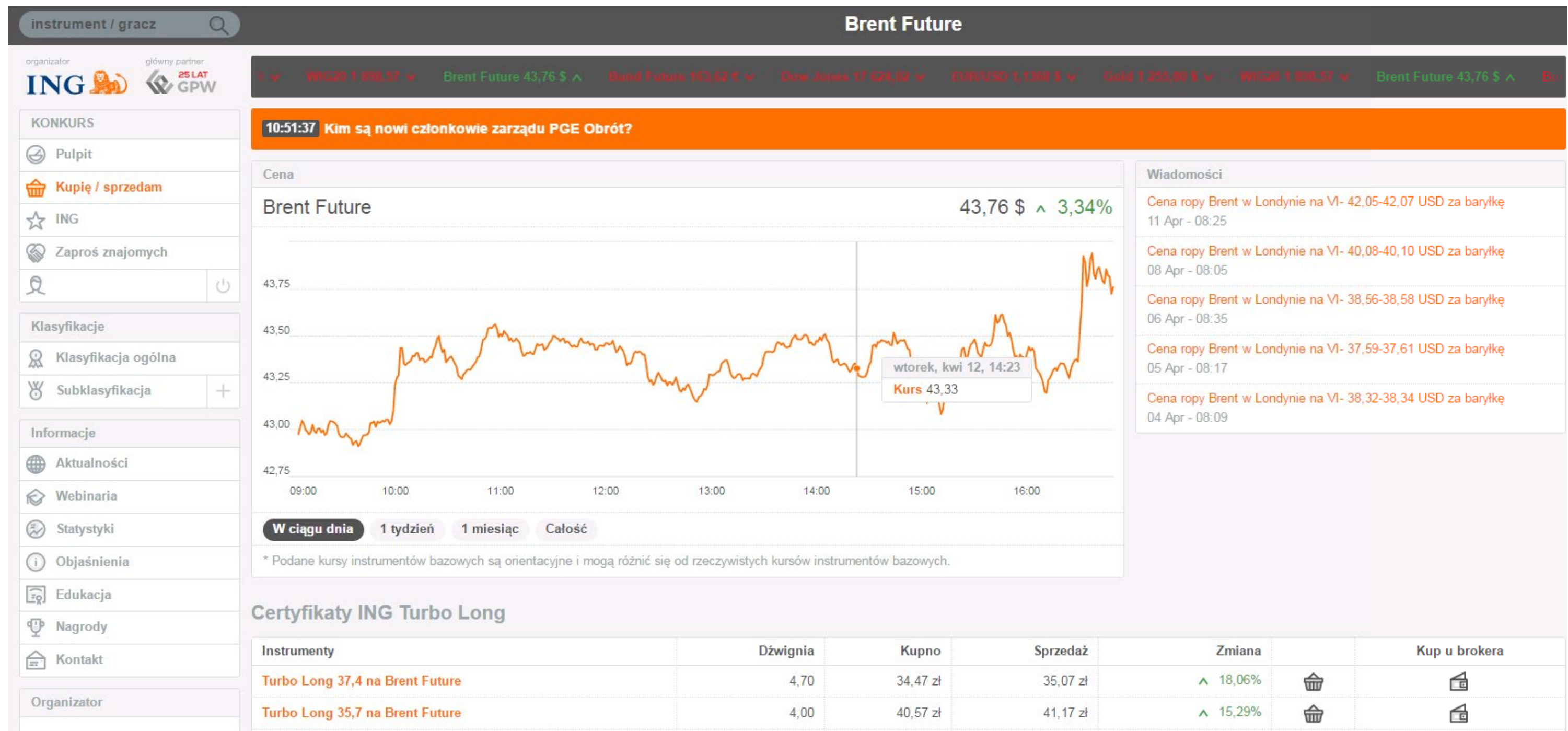
## Portfel

Portfel prezentuje szczegółowe informacje na temat Twoich wirtualnych inwestycji. Dzięki niemu jesteś na bieżąco informowany o swoich wynikach. Ostatnie transakcje oraz stopy zwrotu i limit wydatków są aktualizowane w czasie rzeczywistym, dzięki czemu uzyskasz zawsze aktualny przegląd swoich osiągnięć.



## Realne dane rynkowe

Gra inwestycyjna zapewnia stały dostęp do informacji rynkowych, dostarczanych z niewielkim opóźnieniem. Informacje na temat aktualnych notowań Certyfikatów ING Turbo, ETF-ów i akcji, pozwolą Ci na bieżąco dokonywać transakcji kupna i sprzedaży.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych





SII POLECA

## RUSZYŁO TURBO WYZWANIE – WYGRAJ NAGRODY, ODBIERZ JE NA WALLSTREET

10



## Klasyfikacja

W rankingu zobaczysz swoje osiągnięcia oraz wyniki pozostałych uczestników gry. Sprawdzisz swoją aktualną pozycję w klasyfikacji generalnej, tygodniowej oraz dziennej oraz stworzysz razem z przyjaciółmi własne subklasyfikacje.

instrument / gracz

Klasyfikacja

organizator ING główny partner GPW 25 LAT

KONKURS

Pulpit

Kupię / sprzedam

ING

Zaproś znajomych

Klasyfikacje

Klasyfikacja ogólna

Subklasyfikacja

Informacje

Aktualności

Webinaria

Statystyki

Objaśnienia

Edukacja

Nagrody

Kontakt

Organizator

ING TURBO

10:30:51 DM BOŚ: Kupuj Orlen, sprzedaj Lotos

Ogólny (117) Tydzień (117) Dzień (31)

| Pozycja | Gracz | Portfel       | Wyniki               | Obserwuj |
|---------|-------|---------------|----------------------|----------|
| 1       |       | 104 266,07 zł | 4 266,07 zł ▲ +4,27% | ★        |
| 2 +3    |       | 103 642,49 zł | 3 642,49 zł ▲ +3,64% | ★        |
| 3       |       | 103 480,86 zł | 3 480,86 zł ▲ +3,48% | ★        |
| 4 +37   |       | 103 258,80 zł | 3 258,80 zł ▲ +3,26% | ★        |
| 5 -2    |       | 103 172,94 zł | 3 172,94 zł ▲ +3,17% | ★        |
| 6       |       | 103 062,81 zł | 3 062,81 zł ▲ +3,06% | ★        |
| 7 -3    |       | 102 891,91 zł | 2 891,91 zł ▲ +2,89% | ★        |
| 8 -6    |       | 102 117,89 zł | 2 117,89 zł ▲ +2,12% | ★        |
| 9 -2    |       | 101 965,68 zł | 1 965,68 zł ▲ +1,97% | ★        |
| 10      |       | 101 662,27 zł | 1 662,27 zł ▲ +1,66% | ★        |
| 11 -2   |       | 101 388,42 zł | 1 388,42 zł ▲ +1,39% | ★        |
| 12      |       | 101 091,09 zł | 1 091,09 zł ▲ +1,09% | ★        |
| 13 -3   |       | 100 923,03 zł | 923,03 zł ▲ +0,92%   | ★        |



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



## Doświadczenie

Podstawą trafionych decyzji inwestycyjnych jest wiedza i doświadczenie, które których nabiera się z biegiem czasu. Im bardziej skomplikowany instrument, tym tej wiedzy i doświadczenia potrzeba więcej. Ale jak je zdobyć? Wiedzę można osiąść stosunkowo prosto. Trzeba czytać, szkolić się i uczyć od lepszych od siebie. Zdobycie doświadczenia bez ryzykowania ciężko zarobionych pieniędzy jest już trudniejsze. Naprzeciw temu wychodzi ING, które udostępniając wirtualną Grę Inwestycyjną pozwala zdobyć doświadczenie inwestycyjne bez ryzyka dla swoich realnych oszczędności! To doświadczenie jest bezcenne. Będzie ono procentowało w przyszłości, już podczas realnych inwestycji na koncie maklerskim. Dzięki uruchamianemu okresowo Turbo Wyzwaniu można połączyć przyjemne z pożytecznym. Zdobycie doświadczenie i cenne nagrody. Dlaczego nie skorzystać?.







**10 na 10**  
komunikuj się  
skutecznie

# 10 na 10 komunikuj się skutecznie

program realizowany przez  
**STOWARZYSZENIE  
INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH**

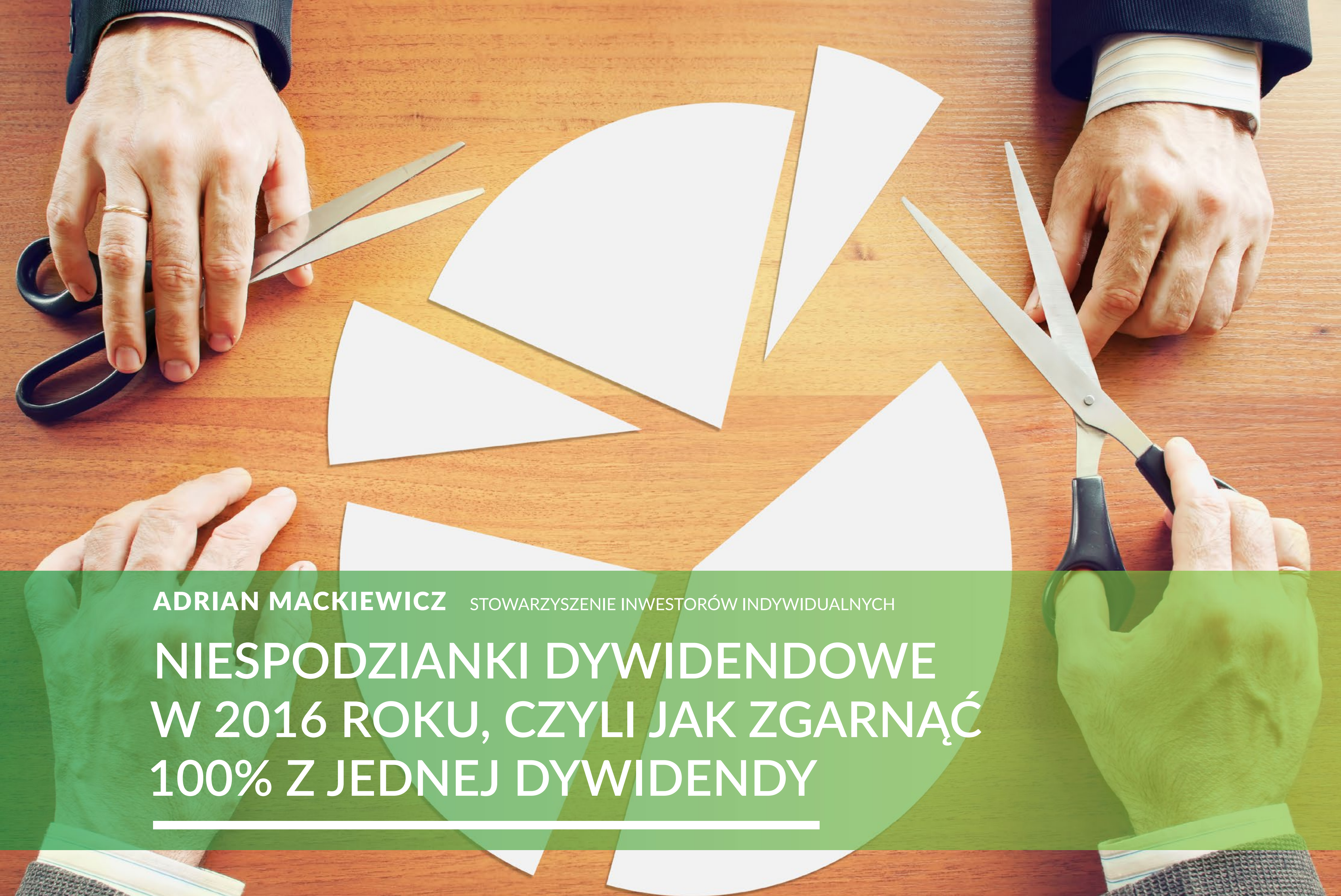
Więcej na  
**WWW.10NA10.PL**

Program „10 na 10 – komunikuj się skutecznie” wyróżnia spółki stosujące najlepsze praktyki komunikacji zgodne z oczekiwaniami inwestorów co do formy, jak i częstotliwości podejmowanych działań. Jednocześnie jest odpowiedzią na potrzeby inwestorów indywidualnych, którzy w przeprowadzonych badaniach bardzo mocno podkreślają potrzebę lepszej komunikacji i większej aktywności informacyjnej ze strony spółek.

## Uczestnicy







**ADRIAN MACKIEWICZ** STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

## NIESPODZIANKI DYWIDENDOWE W 2016 ROKU, CZYLI JAK ZGARNAĆ 100% Z JEDNEJ DYWIDENDY

Polowanie na wysokie dywidendy trwa w najlepsze. Pomimo tego, że niektóre „pewniaki” w tym roku mogą nie podzielić się zyskiem, inwestorzy nie mogą narzekać na brak okazji dywidendowych. Warto zwrócić też uwagę na fakt, że przecena na polskiej giełdzie jest niczym promocja dla inwestorów długoterminowych. Tanie zakupy dzisiaj, to wyższa stopa dywidendy w przyszłości.

**R**ok 2016 może okazać się kolejnym trudnym dla inwestorów dywidendowych pod względem wytrwania i utrzymania swojego zaangażowania w spółkach dywidendowych, a to głównie za sprawą spółek z branży energetycznej. Przypomnijmy, że rok temu dywidendy zostały wstrzymane w bankach. Obecnie jest jeszcze za wcześnie, aby mówić o ich braku w spółkach energetycznych, jednak inwestorzy mogą mieć uzasadnione wątpliwości również do ich wysokości. Wynikają one głównie z potencjalnego zaangażowania się tych spółek w ratowanie sektora górniczego. Przykładowo Energa złożyła wstępną niewiążącą ofertę zaangażowania kapitałowego

w Polską Grupę Górniczą do wysokości 600 mln zł, czyli niemal tyle, ile wyniosła dywidenda w 2015 roku. We wcześniejszych komunikatach spółka deklarowała, że w 2016 roku może wypłacić maksymalnie 500 mln zł indeksowane o poziom inflacji. Przedstawiciele Enei zadeklarowali, że decyzja w sprawie dywidendy powinna zapaść do połowy roku. Z kolei PGE po wysokich odpisach aktualizujących zmienił politykę dywidendową, w której zaznaczyła, że będzie ona wypłacana od skonsolidowanego zysku netto skorygowanego o wielkość odpisów aktywów trwałych. Rynek spodziewał się braku dywidendy w Tauronie, jednak zgodnie z rekomendacją zarządu może ona





wynieść 0,1 zł na akcję. Będzie to najniższa nominalna dywidenda, a przy obecnej cenie akcji da stopę na poziomie 3,4%. Gdzie zatem można szukać wysokich dywidend w 2016 roku? Zobaczmy.

Zestawienie zostało przygotowane na dzień 14 kwietnia 2016 roku na podstawie zapowiedzi spółek. Wyliczone stopy dywidendy uwzględniają ceny zamknięcia z tego dnia. Dywidendy w walutach zagranicznych do wyliczeń zostały przeliczone po kursach 4,3 zł za euro i 3,82 zł za dolara. Należy pamiętać, że dla każdego inwestora stopy dywidendy będą się różniły w zależności od średniej ceny zakupu posiadanego pakietu akcji spółki.

### **Niekwestionowany lider w 2016 roku**

Każdego roku na giełdzie można znaleźć spółkę, która wypłaca nadzwyczajnie wysoką dywidendę, mierzoną stopą dywidendy. W tym roku miała miejsce sytuacja bardzo rzadko spotykana. Notowana na rynku NewConnect spółka zadeklarowała wypłatę dywidendy o stopie 100%, co oznacza, że inwestycja w spółkę zwróci się z jednej wypłaconej dywidendy. Oczywiście zakup akcji przy takich warunkach graniczy z cudem, jednak nawet bazując na historycznych danych trudno podać wiele podobnych





przykładów. Tajemniczą spółką jest Novina, notowana od września 2015 roku. Jest to firma inwestycyjna, specjalizująca się w finansowaniu przedsięwzięć o dużym potencjale wzrostu wartości. Deklarowana przez nią dywidenda w 2016 roku to 0,4 zł na akcję. Po tej informacji kurs akcji wystrzelił z okolic 0,4 zł do nawet 1 zł. Na dzień tworzenia zestawienia wynosił 0,84 zł, co daje stopę dywidendy na poziomie 47,6%. Tak wysoka wypłata jest możliwa dzięki zyskom ze sprzedaży akcji P24 Innovation sp. z o.o. (ostatni raport bieżący Noviny informuje o rozpoczęciu negocjacji w sprawie zbycia udziałów).

## Jeszcze na podium

Kolejnymi spółkami z zestawienia o wysokiej stopie dywidendy są Decora i Wadex. Obie te firmy mają długą historię dzielenia się zyskami z akcjonariuszami. Decora robi to od 2006 roku, chociaż warto zaznaczyć, że w 2015 roku spółka nie wypłaciła dywidendy. Za to w 2016 roku z nawiązką zrekompensuje akcjonariuszom rok przerwy, rekomendując wypłatę dywidendy 2,50 zł na akcję, co da stopę na poziomie 23,1%. Na wypłatę spółka zamierza przeznaczyć całość wypracowanego zysku netto w 2015 roku w wysokości 5,1 mln zł oraz 23,2 mln zł z kapitału zapasowego.

Wadex drugi rok z rzędu ma zamiar wypłacić wysoką dywidendę, w tym roku kwalifikując się do pierwszej trójki w naszym zestawieniu. Rekomendacja zarządu mówi o wypłacie 1 zł na akcję, co da stopę dywidendy na poziomie 14,6%. Rok temu spółka wypłaciła 0,67 zł, co dało stopę 8,8%. Spółka dzieli się zyskiem z akcjonariuszami od 2009 roku, a stopa dywidendy niemal co roku przekraczała 4%.

## Wyróżnienia

Pomimo trudnego 2015 roku na giełdzie, spółki inwestycyjne chcą hojnie podzielić się wypracowanymi zyskami. Przedstawiciele tej branży, którzy zostali ujęci w zestawieniu, to Private Equity Managers (PEM), Skarbiec Holding i Quercus. Wyliczone stopy dywidend dla tych spółek to odpowiednio 12,3%, 9%, i 7,4%.

Swoich akcjonariuszy nie zawiodły także ABC Data oraz Dektra, które od kilku lat wypłacają wysokie dywidendy. W przypadku ABC Data dywidenda na akcję ma wynieść 0,39 zł (stopa dywidendy 10,5%), a w przypadku Dektry to 1,2 zł (stopa dywidendy 11,1%).

Z niedawnych debiutantów solidne dywidendy płaci PCC Rokita. Spółka zadebiutowała w czerwcu 2014 roku, a w 2015 roku wypłaciła dywidendę o stopie 7,6%. Tym zaś stopa może wynieść niewiele mniej, bo 7,5%. Zarząd Lokum Deweloper rekomenduje dywidendę w wysokości 0,62 zł, co przekłada się na stopę 4,8%. Z kolei Uniwheels zamierza wypłacić 1,65 euro na akcję, co po przeliczeniu na złotówki może dać stopę dywidendy 4,7%. Dywidendę zapowiedziały też Wittchen, Atal, CDRL i Enter Air. W tych spółkach wyliczona stopa dywidendy wyniosła odpowiednio 3,8%, 2,7%, 2,7%, 1,2%.





## Podsumowanie

Łącznie w zestawieniu znalazło się 116 spółek. Wśród nich 9 chce wypłacić dywidendę o stopie powyżej 10%. Co ciekawe, w przypadku niektórych spółek tak wysoka dywidenda jest wypłacana już od kilku lat. Idąc dalej tropem statystyki, 34 spółki deklarują dywidendę o stopie powyżej 6%, 47 o stopie powyżej 5% i 65 (ponad połowa) o stopie powyżej 4%. W wielu przypadkach można dostrzec regularność w wypłacie i powtarzalność w stopie dywidendy, dzięki czemu w długim terminie inwestycje dywidendowe obarczone są znacznie mniejszym ryzykiem niż krótkoterminowe spekulacje. Na koniec warto zaznaczyć, że jeszcze nie wszystkie spółki podały swoje deklaracje co do wypłaty i wysokości dywidendy, a ostateczna decyzja należy do Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

| SPÓŁKA      | DYWIDENDA [ZŁ] | STOPA DYWIDENDY | SPÓŁKA      | DYWIDENDA [ZŁ]     | STOPA DYWIDENDY |
|-------------|----------------|-----------------|-------------|--------------------|-----------------|
| Novina      | 0,4            | 47,60%          | Kęty        | 13,31              | 4,20%           |
| Decora      | 2,5            | 23,10%          | Budimex     | 8,14               | 4,20%           |
| Wadex       | 1              | 14,60%          | Ropczyce    | 0,9                | 4,10%           |
| PEM         | 14,7           | 12,30%          | Erbud       | 1,2                | 4,00%           |
| Asseco SLO  | 0,52 eur       | 11,50%          | Orange PL   | 0,25               | 4,00%           |
| Dektra      | 1,2            | 11,10%          | Netia       | 0,2                | 4,00%           |
| Echo        | 0,71           | 10,80%          | PGNiG       | nie więcej niż 0,2 | 3,90%           |
| ABC Data    | 0,39           | 10,50%          | Paged       | 2                  | 3,90%           |
| FAM         | 0,29           | 10,00%          | OT Logistic | 7                  | 3,90%           |
| Skarbiec    | 3,12           | 9,00%           | Vistal      | 0,4                | 3,80%           |
| Atlanta PL  | 0,65           | 8,70%           | Wittchen    | 0,66               | 3,80%           |
| Lena        | 0,4            | 8,60%           | Libet       | 0,06               | 3,70%           |
| LC Corp     | 0,18           | 8,30%           | ZUE         | 0,33               | 3,70%           |
| Kogeneracja | 6,25           | 7,90%           | Unimot      | 0,68               | 3,70%           |
| Eurotel     | 1,4            | 7,80%           | ING BSK     | 4,3                | 3,50%           |



|                 |                  |       |                  |                          |       |
|-----------------|------------------|-------|------------------|--------------------------|-------|
| CCS             | 0,08             | 7,80% | ElBudowa         | 4                        | 3,50% |
| Es-System       | 0,25             | 7,70% | Rawlplug         | 0,33                     | 3,50% |
| Kino Polska     | 1                | 7,70% | Police           | 0,9                      | 3,40% |
| EBC Solicitors  | 0,05             | 7,60% | Tauron PE        | 0,1                      | 3,40% |
| PCC Rokita      | 4,48             | 7,50% | Delko            | 0,29                     | 3,30% |
| Quercus         | 0,47             | 7,40% | ZPUE             | 14,32                    | 3,30% |
| NTT System      | 0,22             | 7,40% | Elzab            | 0,52                     | 3,30% |
| MW Trade        | 1,15             | 7,10% | PGS Software     | 0,4                      | 3,20% |
| Unima           | 0,17             | 7,10% | Grajewo          | 1                        | 3,20% |
| Elektrotim      | 1,24             | 6,70% | Groclin          | 0,5                      | 3,10% |
| Robyg           | 0,2              | 6,70% | Mostostal Zabrze | przynajmniej 0,05        | 3,00% |
| AC Auto Gaz     | 2,5              | 6,70% | Vigo System      | 6,49                     | 2,80% |
| Dom Development | 3,25             | 6,40% | PKN Orlen        | 2                        | 2,80% |
| Energoinstal    | 0,5              | 6,30% | Atal             | 0,61                     | 2,70% |
| Newag           | 1                | 6,30% | PEP              | 0,5                      | 2,70% |
| Action          | 1                | 6,30% | CDRL             | 0,85                     | 2,70% |
| IMS             | 0,15             | 6,10% | ERG              | 0,62                     | 2,60% |
| Seko            | 0,38 (do 50% ZN) | 6,00% | Panova           | 0,5 (nie mniej niż 2015) | 2,60% |
| Atende          | 0,18             | 5,90% | Mennica          | 0,4                      | 2,50% |
| Polwax          | 1,06             | 5,80% | Orbis            | 1,5                      | 2,40% |
| Handlowy        | 4,68             | 5,70% | Apator           | 0,7                      | 2,40% |
| Pekao           | 8,7              | 5,60% | AviaAM Leasing   | 0,02 eur                 | 2,40% |
| Asseco BS       | 1                | 5,40% | ATM Grupa        | 0,22                     | 2,20% |
| MLP Group       | 2,3              | 5,30% | Wawel            | 20                       | 2,00% |
| Żywiec          | 23               | 5,30% | PCC Exol         | 0,04                     | 1,90% |
| Talex           | 1,3              | 5,30% | Eurocash         | 1                        | 1,80% |



|                 |                    |       |              |                           |           |
|-----------------|--------------------|-------|--------------|---------------------------|-----------|
| Alumetal        | 2,55               | 5,20% | Orion        | 1,9                       | 1,80%     |
| Lentex          | 0,45               | 5,10% | Kernel       | 0,25 usd                  | 1,80%     |
| K2 Internet     | 1                  | 5,10% | DTP          | 0,08                      | 1,60%     |
| Asseco POL      | 3,01               | 5,00% | Aqua BB      | 0,27                      | 1,60%     |
| Talanx          | 1,3 eur            | 5,00% | Neuca        | 5                         | 1,60%     |
| Polmed          | 0,14               | 4,90% | Op Team      | 0,17                      | 1,50%     |
| Lokum Deweloper | 0,62               | 4,80% | UNIBEP       | 0,17                      | 1,50%     |
| Tarczyński      | 0,65               | 4,80% | Enter Air    | 0,2                       | 1,20%     |
| Uniwheels       | 1,65 eur           | 4,70% | Kruk         | 2                         | 1,10%     |
| OEX             | 0,75               | 4,70% | Marvipol     | 0,07                      | 1,10%     |
| MakoLab         | 0,13               | 4,60% | Stal Produkt | 3                         | 1,00%     |
| Asseco SEE      | 0,42               | 4,50% | Monnari      | 0,15 - 0,20               | 1% - 1,3% |
| BZ WBK          | 13                 | 4,40% | APLITT       | 0,01                      | 0,70%     |
| Puławy          | 10,5               | 4,40% | Radpol       | 0,04                      | 0,60%     |
| KRKA            | 2,65 eur           | 4,40% | Inpro        | 0,03                      | 0,60%     |
| PlastBox        | nie mniej niż 0,09 | 4,40% | LPP          | 32 (nie mniej niż w 2015) | 0,60%     |
| Sonel           | 0,6                | 4,30% | Stal Profit  | 0,04                      | 0,40%     |



Zapraszamy na wykład **Adriana Mackiewicza** podczas **Konferencji WallStreet 20** pod tytułem „*A co jeśli ZUS wypłaci mi wysoką emeryturę, czyli o sensie inwestowania długoterminowego*”, który odbędzie się **5 czerwca 2016 roku** w Karpaczu, w Hotelu Gołębiowski.



**WallStreet**  
konferencja

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów spółek i portalu gpwinfostrafa.pl, obliczenia własne





**ŁUKASZ NOWAK** STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

# POLSKA RAJEM DLA STARTUPÓW? NAJBARDZIEJ INNOWACYJNE KRAJE I PRZYKŁADY SUCCESS STORY POLSKICH SPÓŁEK.

Polska rajem dla startupów? Wszyscy uczestnicy i obserwatorzy rynku z pewnością chcieliby szerzyć taką opinię. Niestety według rankingu najbardziej innowacyjnych gospodarek na świecie wciąż zajmujemy odległe miejsce. Dokładnie 46, oglądając plecy przewodzącej Szwajcarii i Wielkiej Brytanii oraz 26 państw Unii Europejskiej. Gorzej wypadła tylko Rumunia.

**P**rzyczyny takiego stanu to przede wszystkim niskie nakłady na szeroko pojętą innowacyjność w tym B+R (badania i rozwój). Obecnie jest to zaledwie 1% PKB. Pomimo wielu projektów rozwojowych i infrastrukturalnych brakuje komercjalizacji badań i technologii. Do tej pory środowisko startupów było również pomijane przez polityków i partie rządzące, okazjonalnie chwając się tym, co wyprodukowały polskie uczelnie. Doskonałym tego przykładem jest produkcja grafenu, który choć pierwotnie miał być wytwarzany w Polsce i eksportowany za granicę, to finalnie nowoczesne laboratorium powstało w Wielkiej Brytanii.

Zatem z kogo należy brać przykład? W tym względzie wciąż liderami są wysoko rozwinięte kraje Europy Zachodniej, jednak prawdziwa gwiazda rynku nowych technologii świeci bardziej na północ. Jaki to kraj, w którym na 1,3 mln mieszkańców są 404 startupy? Mowa oczywiście o Estonii, małym kraju wciśniętym pomiędzy Rosję, Finlandię, a Łotwę, który całą gospodarkę buduje wokół jednego celu – bycia najbardziej innowacyjnym krajem w Europie. Pozycja Tallina nikogo już nie dziwi, warto tylko wspomnieć, że właśnie stamtąd pochodzi Skype. Jak realizują swoją misję? Słowo klucz to ekosystem. Stworzenie takich warunków rozwoju, aby młodym umysłom dać narzędzia go generowania innowacyjnych pomysłów. Idea





oparta na szeregu programów akceleryjnych dotyczących finansowania typu seed, zarządzana jest przez Estoński Fundusz Rozwoju, natomiast inicjatywa Startup Estonia ma za zadanie wspieranie startupów poprzez promocję i zapewnienie dostępu do zagranicznych funduszy inwestycyjnych.

Przyjrzyjmy się rezultatom. W ośmiu programach powstałych z inicjatywy Startup Estonia wzięło udział 98 firm, a 71 z nich pomyślnie je ukończyło. Łącznie zebrano 1,9 mln euro kapitału na rozwój, a z lokalnych programów realizowanych przez Startup Estonia 4 startupy dostały się do międzynarodowych akceleratorów.





Idąc dalej tropem startupowych mocarstw nie można pominąć Izraela. Jakim cudem w młodym, liczącym niewiele ponad 60 lat kraju, mającym zaledwie 8 miliona mieszkańców, pozbawionym bogactw naturalnych, z wrogami na wszystkich granicach i w ciągłym stanie wojny – mogło powstać więcej startupów niż w Japonii, Indiach, Korei, Kanadzie i Zjednoczonym Królestwie? Od jego mieszkańców można uczyć się jedynej w swoim rodzaju intensyfikacji innowacyjności i przedsiębiorczości w warunkach niepewności. Podczas gdy Amerykanie kładą nacisk na wyczerpujące przygotowania i odpowiedni marketing projektów, Izraelczycy na pierwszym miejscu stawiają skuteczność i odpowiedni model. To pokazuje również, dlaczego polityka Izraela dotycząca imigracji, badań i rozwoju oraz służby wojskowej przyczyniła się do rozkwitu tego kraju. Wynikiem tego unikato-owego ekosystemu są oszałamiające wyniki. Izrael ma więcej firm na NASDAQ niż Korea, Japonia, Singapur, Chiny, Indie i cała Europa razem wzięte.

Patrząc na powyższe przykłady można odnieść wrażenie, że przed polskimi innowatorami wciąż długa droga. Sytuacja nie jest jednak tak zła, jak mogłoby się wydawać. Polska jako beneficjent środków unijnych również proponuje pobudzanie zarówno pomysłodawców, jak i kapitału prywatnego. Świetnym przykładem są projekty realizowane przez Polską Agencję Rozwoju Przedsiębiorczości oraz Narodowe Centrum Badań i Rozwoju. Dopiero zakończył się nabór wniosków w ramach wsparcia MŚP w dostępie do rynku kapitałowego – 4 Stock. Jest to rozwiązanie, które na celu ma wsparcie młodych firm w wejściu na warszawską giełdę.

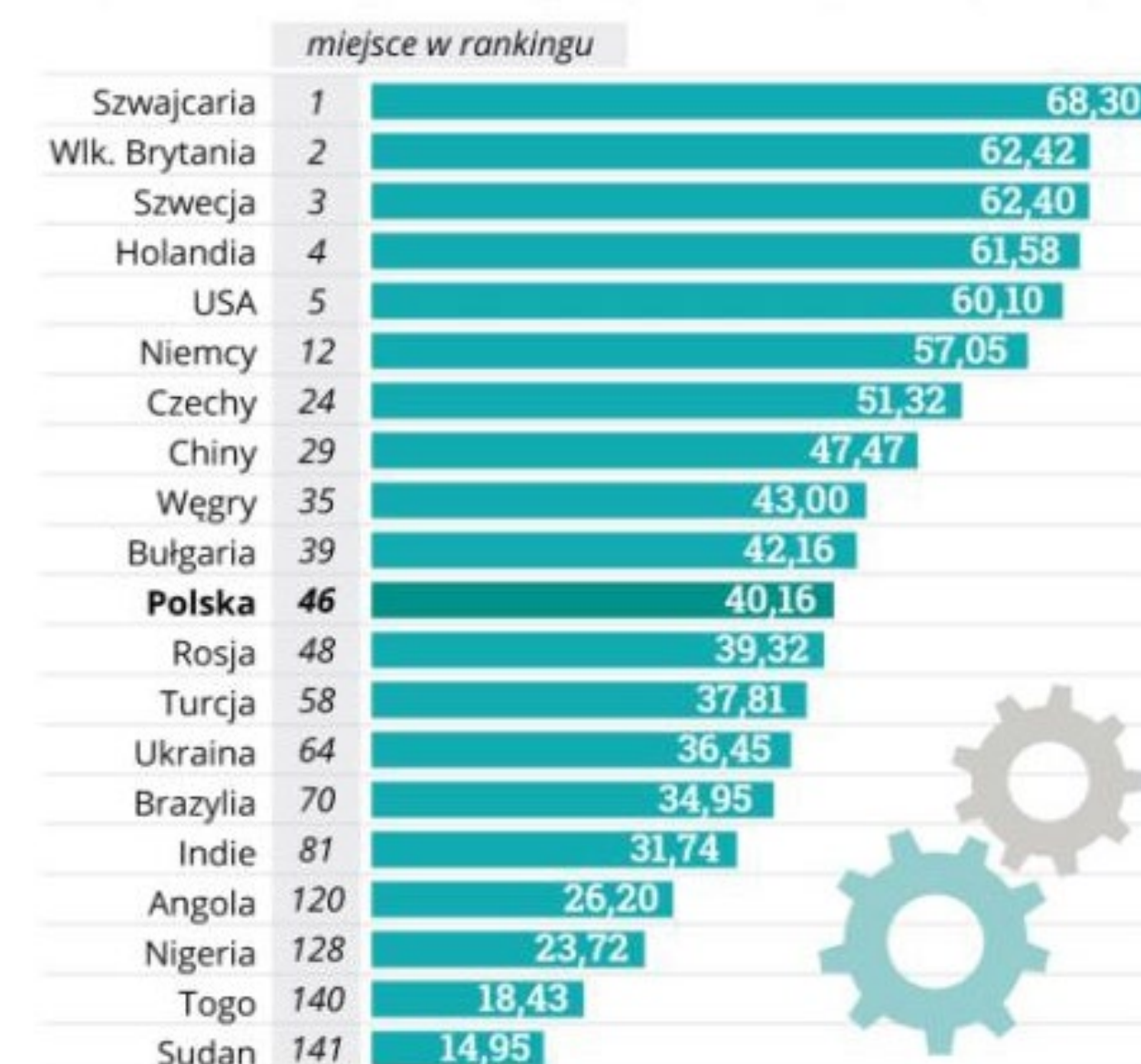
Zdaniem Michała Bańki, dyrektora PARP pierwszy nabór w ramach wsparcia 4 Stock zakończył się dużym sukcesem. Złożono 85 wniosków na łączną kwotę blisko 12 mln zł, co dobitnie pokazuje potrzebę pomocy w wejściu na rynek kapitałowy dla perspektywicznych spółek. Kolejny nabór w ramach tego programu zaplanowano na jesień, zaś lada moment rozpocząć ma się kolejny, tym razem na inwestycje w innowacyjne start-upy – Starter.

Również NCBiR prowadzi kolejne nabory. To pierwsza instytucja w kraju, która wprowadziła rynkowy system wsparcia redukujący formalności do minimum i skracający czas wydania decyzji do 60 dni od złożenia dokumentów tzw. szybką ścieżkę. Wyniki pierwszego naboru to dofinansowanie w wysokości 254 mln zł, które otrzymało 115 projektów z zakresu wysokich i średnich technologii.

## Globalny ranking innowacyjności

Wskaźnik innowacyjności w wybranych krajach świata.

Polska spadła o jedną pozycję w porównaniu do roku poprzedniego i z wynikiem 40,16 zajęła 46 miejsce (na 141 sklasyfikowanych krajów).



ŹRÓDŁO: The Global Innovation Index 2015

INFOGRAFIKA



Z narzędzi przygotowanych przez polskie instytucje chętnie korzystają spółki z ekosystemu współtworzonego przez sieć aniołów biznesu powołaną przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wraz z partnerami branżowymi takimi jak fundusze typu seed oraz venture capital. Przykładem spółek z tzw. success story są Sherly oraz Social WiFi, które otrzymały jako jedne z 5 spółek nagrodę „Orła Innowacji – Start-Up” z rąk Jadwigi Emiliewicz - Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Rozwoju. Jak wyglądała ich droga do sukcesu?

Sher.ly to powołany w 2013 roku startup, tworzący innowacyjne oprogramowanie do współdzielenia plików pomiędzy organizacjami w biznesie oraz komputerami osobistymi i urządzeniami mobilnymi. Narzędzie Sherlybox, które trafiło na rynek w sierpniu 2015 roku jeszcze przed pojawieniem

się finalnego produktu, okazało się sukcesem. Wszystko za sprawą kampanii crowdfundingowej. Pomysłodawcy postanowili zdobyć fundusze na rozpoczęcie masowej produkcji, a jednocześnie zweryfikować pomysł, przeprowadzając zbiórkę pieniędzy w popularnym serwisie Kickstarter. Akcja poprzedzona blisko półrocznymi przygotowaniami ruszyła 4 maja 2014 r. Jej celem było zebranie 69 tys. USD w 30 dni. Próg ten udało się osiągnąć już po pięciu dniach, a po zakładanym miesiącu Sher.ly zebrało 154 tys. USD na stworzenie Sherlyboxa. Ostatecznie pierwotny cel finansowy został zrealizowany w 223%. Inwestycja nie mogłaby jednak ujrzeć światła dziennego, gdyby wcześniej w spółkę nie zainwestowały także takie instytucje jak Satus VC, Innovation Nest oraz Fundusz Załączkowy Krakowskiego Parku Technologicznego.





Social WiFi to warszawski startup z globalnymi aspiracjami, który tworzą pasjonaci technologii i nowoczesnego marketingu. Produktem flagowym jest smart WiFi dla biznesu, dostarczając inteligentne WiFi dla hoteli, centrów handlowych, sklepów, restauracji, na eventach i podczas akcji specjalnych. Innowacyjne narzędzie analityczno-marketingowe Social WiFi umożliwia identyfikację klientów i dalszą z nimi interakcję m.in.: przez wyświetlanie komunikatów w czasie rzeczywistym, wysyłkę e-mailingów, zbieranie opinii za pomocą systemu pięciu gwiazdek. Platforma pozwala właścicielom centrów handlowych, sklepów, hoteli i obiektów gastronomicznych identyfikować klienta, analizować jego doświadczenia, prowadzić dwukierunkową komunikację i poprawiać usługę tak, żeby klienci chętniej wracali i przynosił większe zyski. Social WiFi jest zintegrowane m.in.: z SALESmanago, FreshMailem, TripAdvisor, Amazonem i Facebookiem.

Spółka powstała po tym jak jej twórcy stwierdzili, że dobrym pomysłem na zwiększenie rozpoznawalności firmy jest automatyczne meldowanie się pracowników na Facebooku. Ta idea szybko przerodziła się w pomysł na udostępnianie sieci WiFi biznesom działających na szeroką skalę, które mają problem z identyfikacją klientów i brakuje im skutecznego narzędzia marketingowego. W spółkę zainwestował AINOT Venture Capital oraz już później, jako anioł biznesu, Rafał Brzoska – twórca Paczkomatów oraz spółek takich jak Inpost lub Integer. Spółka obecnie skupia się na rozwijaniu i optymalizowaniu usługi, kolejnych dużych wdrożeniach i ekspansji na rynkach międzynarodowych.

**Obie spółki już 3 czerwca wezmą udział w Forum Inwestycyjnym SII Business Angels, organizowanego w ramach konferencji WallStreet 20. Podczas tego wydarzenia 10 najbardziej perspektywicznych startupów poszuka finansowania wśród wyselekcjonowanej grupy 150 aniołów biznesu, inwestorów i zarządzających spółek giełdowych. Swoją produktuy przedstawią podczas modułu „Technologie dla biznesu”. Więcej o tym wydarzeniu na stronie [www.siiba.pl](http://www.siiba.pl).**



SZYMON MATUSZYŃSKI STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

# ŚWIĘTO INWESTORÓW, CZYLI 20 EDYCJA KONFERENCJI WALLSTREET



Rynek kapitałowy w Polsce zwykle (i całkiem słusznie zresztą) kojarzony jest przede wszystkim z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie. To przecież tam notowane są wszystkie spółki, to tam tętni giełdowe życie. Ale jest taki moment w ciągu roku, kiedy uwaga inwestorów skupia się na innym miejscu i innym wydarzeniu.

**M**owa oczywiście o konferencji WallStreet, której 20 już edycja odbędzie się od 3 do 5 czerwca w Hotelu Gołębiowski w Karpaczu. Trzy dni spotkań, debat, dyskusji, analiz i wymiany poglądów, do tego wiele atrakcji i imprez towarzyszących - to wszystko czeka na uczestników tego wyjątkowego wydarzenia, które stało się świętem inwestorów na stałe wpisanym w giełdowy kalendarz.

Temat przewodni tegorocznej konferencji dotyczyć będzie przyszłości rynku kapitałowego - związanych z nim zagrożeń w skali globalnej, spadającej liczby aktywnie działających w sektorze inwestorów indywidualnych, a także planów

samej giełdy dotyczących popularyzacji inwestowania w papiery wartościowe.

Wszystkie powyższe zagadnienia są dla funkcjonowania rynku kapitałowego kluczowe. Ale szczególnie istotne będą na pewno pytania o globalną koniunkturę na rynkach oraz kondycję światowej gospodarki. Biorąc pod uwagę dynamikę zmian w ostatnich miesiącach, nieprzewidywalność wydarzeń i liczbę punktów zapalnych we wszystkich regionach globu, uwaga inwestorów i analityków coraz częściej skupiać się musi nie tylko na sprawach technicznych czy fundamentalnych, ale właśnie na pozafinansowych czynnikach bezpośrednio na ten sektor wpływających.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



Konflikty zbrojne, kryzys idei europejskiej wspólnoty i ewentualne wyjście z Unii Wielkiej Brytanii, brak zdecydowania za oceanem w odniesieniu do polityki fiskalnej to tylko niektóre z nich. A do tego dochodzi przecież wiele wyzwań przed jakimi stoi rynek kapitałowy w Polsce. Biorąc pod uwagę priorytety działalności Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, jednym z najistotniejszych jest wspomniany wcześniej spadek zaangażowania właśnie inwestorów indywidualnych oraz popularyzacja giełdy jako miejsca np. do długoterminowego inwestowania.

Jeszcze dziesięć lat temu drobni inwestorzy odpowiadali nawet za 40 proc. giełdowego obrotu. Na taki stan rzeczy wpływały oczywiście spektakularne debiuty oraz rynkowa koniunktura. Bicie kolejnych rekordów przez warszawskie indeksy i kursy akcji zachęcały do inwestowania na giełdzie nawet osoby nie mające nigdy wcześniej jakiegokolwiek styczności z rynkiem kapitałowym.

Dziś ten odsetek niebezpiecznie zaczyna zbliżać się do poziomu 10 procent, a rolą wszystkich skupionych wokół giełdy instytucji (w tym także SII), jest wzmożona działalność, aby ten trend odwrócić. Pierwszym z pewnością krokiem jest edukacja - im lepiej wykształcone społeczeństwo, tym chętniej sięga po bardziej skomplikowane rozwiązania. Giełda jest miejscem





otwartym na wszystkich. Jednak znajomość elementarnych zasad, podstaw ekonomii i specyfiki rynkowych mechanizmów jest warunkiem koniecznym do efektywnego oszczędzania czy inwestowania. Z tej zależności zdają sobie sprawę podmioty decydujące o obliczu rynku kapitałowego w Polsce. Jednak kluczowym czynnikiem sukcesu jest przyjęcie w tej kwestii spójnej i długoterminowej strategii, która realizowana będzie konsekwentnie przez najbliższe lata.

Program samej konferencji wypełni w tym roku przeszło trzydzieści pozycji. Wśród nich znajdują się zarówno spotkania z wybitnymi przedstawicielami największych polskich spółek (Dariusz Miłek - CCC, Sebastian Buczek - Quercus, Sebastian Klimek - PZU) jak i kluczowych organizacji (prof. Małgorzata Zaleska - GPW). Poznamy opinie najlepszych polskich analityków (Wojciech Białek, Grzegorz Zalewski, Andrzej Powierza, Paweł Cymcyk) oraz dziennikarzy (Maciej Samcik, Rafał Hirsch). W trakcie całego weekendu odbędzie

się także wiele istotnych debat, które odpowiedzą na najważniejsze pytania dotyczące przyszłości rynku kapitałowego w Polsce oraz funkcjonujących na nim spółek.

Chcąc wyjść naprzeciw grupie inwestorów aktywnie działających na rynku, program konferencji WallStreet wypełni także wiele warsztatów i prelekcji, które dostarczą praktycznej wiedzy i umiejętności. Natomiast sama koncepcja wydarzenia zakłada przede wszystkim umożliwienie jej uczestnikom bezpośredniego kontaktu z przedstawicielami spółek, analitykami i gośćmi specjalnymi.

Zapisy na konferencję trwają do końca maja, aczkolwiek istnieje możliwość zamknięcia ich wcześniej, ponieważ liczba miejsc jest ograniczona, a uczestników w bardzo szybkim tempie przybywa. Wszystkich zainteresowanych uczestnictwem zapraszamy na stronę konferencji: [www.wallstreet.org.pl](http://www.wallstreet.org.pl) lub zachęcamy do kontaktu z biurem Stowarzyszenia.



**Czy na giełdzie można  
oszczędzać na emeryturę?**

Konferencja **WallStreet 20**  
3-5 czerwca | Hotel Gołębiowski | Karpacz









# INNOWACYJNOŚĆ KLUCZEM DO SUKCESU

Wywiad z Iloną Weiss, Prezesem Zarządu ABC Data S.A.:

**Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych:**

**Zarząd ABC Data ogłosił rekomendację wypłaty dywidendy w kwocie 39 groszy na akcję. Oznacza to wysoką stopę dywidendy na poziomie około 10%. To już trzeci rok z rzędu tak wysokich dywidend. Czy ich wypłacanie w takiej wysokości nie rzutuje negatywnie na rozwój organiczny spółki?**

Ilona Weiss, Prezes Zarządu ABC Data S.A.:

Stopa rekomendowanej przez nas dywidendy jest od kilku lat jedną z najwyższych wśród spółek notowanych na GPW. Jej wysokość reguluje polityka dywidendowa ABC Data. Zgodnie z nią realizujemy wypłaty w kwocie około 50% zysku netto wynikającego z jednostkowego sprawozdania rocznego Spółki, uwzględniając planowane inwestycje i możliwości finansowe. Rekomendowana

wysokość tegorocznej dywidendy po raz kolejny przekracza tę wartość. Jednak pragnę podkreślić – w żaden sposób nie wpływa to negatywnie na nasz rozwój organiczny. Zgłaszając propozycje dotyczące możliwości wypłaty dywidendy, kierujemy się zawsze zapewnieniem płynności finansowej oraz niezbędnego do rozwoju działalności kapitału. ABC Data rozwija się zgodnie z założeniami oraz wypracowuje satysfakcjonujące zyski, możemy więc zaoferować atrakcyjną dywidendę.

**Aby utrzymać ten trend także w najbliższych latach, spółka musi nieustannie się rozwijać. Jakie są Państwa plany w tym zakresie?**

Nowoczesny dystrybutor, wbrew obiegowej opinii, nie zajmuje się już tylko „sprawnym przesuwaniem pudełek”. My przede wszystkim świadczymy usługi – logistyczne, marketingowe, finansowe czy związane ze specjalistycznym doradztwem





technicznym. Opracowując plany rozwojowe mieliśmy więc to na uwadze. W połowie ubiegłego roku ogłosiliśmy strategię ABC Data na lata 2016-2018. Jej głównym założeniem jest osiągnięcie przez spółkę do 2018 roku pozycji lidera dystrybucji IT w regionie CEE oraz wyceny na poziomie 1 mld zł. Aby osiągnąć te cele, wyznaczyliśmy sobie szereg inicjatyw strategicznych. Należą do nich dynamiczny rozwój usług z obszaru VAD, czyli dystrybucji z wartością dodaną, rozbudowa sektorów Mobile, Telco, RTV/AGD, a także systematyczne zdobywanie kontraktów na Europę Środkowo-Wschodnią. Regularnie powiększamy portfolio produktowe i to nie tylko o sprzęt IT, lecz także wprowadzając do niego nowe kategorie. Ważną część naszej oferty stanowią obecnie rozwiązania z zakresu cloud computingu oraz produkty z obszaru IoT (Internet of Things). A ponieważ zdecydowaną większość sprzedaży realizujemy przy wykorzystaniu naszej platformy e-commerce InterLink, stawiamy oczywiście na rozwój internetowych platform sprzedażowych.

### **Jak przebiega realizacja najważniejszych założeń strategii biznesowej?**

O tym ile udało nam się osiągnąć w ostatnich miesiącach najłatwiej przekonać się analizując nasze

wyniki. Przede wszystkim znacząco wzmocniliśmy pozycję w Polsce i w regionie. W naszym kraju awansowaliśmy z 3 miejsca na 2. W Rumunii po wzroście o 11 pozycji jesteśmy obecnie trzecim dystrybutorem, a na Węgrzech, po poprawie aż o 12 miejsc, zajmujemy 8 pozycję. Jesteśmy czwartym dystrybutorem na Litwie, a piątym w Czechach i na Słowacji. Umocnienie pozycji ABC Data

w regionie Europy Środkowo-Wschodniej dostrzegł rynek i po raz pierwszy w historii zaczynamy być porównywani z największymi światowymi dystrybutorami IT. Intensywnie rozwijamy portfolio produktowe. W ciągu roku zwiększyliśmy je z 73 000 do 180 000 produktów. Wprowadziliśmy do asortymentu nowe, wysokomarżowe kategorie produktowe – zabawki, artykuły biurowe i narzędzia. Dzięki zakupowi iSource, dokonanemu w 2014 r. i dynamicznemu rozwojowi tej spółki w ubiegłym roku, jesteśmy dziś największym dystrybutorem produktów Apple'a w Polsce. Staliśmy

się też czołowym dostawcą smartfonów HUAWEI w naszym kraju i rozwinęliśmy współpracę z operatorami telekomunikacyjnymi. Za nasze działania w obszarze mobile otrzymaliśmy na początku roku dwie nagrody – tytuł „Dystrybutora Roku 2015 w obszarze Mobility” dla ABC Data oraz tytuł „Człowieka roku 2015 w obszarze Mobility”, którym wyróżniono moją osobę.

**INNOWACYJNOŚĆ RZECZYWIŚCIE JEST BARDZO WYSOKO NA LIŚCIE NASZYCH PRIORYTETÓW. DZIAŁANIA, KTÓRE PODEJMUJEMY SĄ WIĘC Z NIĄ NIEROZERWALNIE ZWIĄZANE. PORTFOLIO ABC DATA ODZWIERCIEDLA NAJNOWSZE TRENDY I JEST NA BIEŻĄCO POSZERZANE NP. O NOWOCZESNE ROZWIĄZANIA Z OBSZARU INTERNETU RZECZY, MONITORINGU CYFROWEGO, BEZPIECZEŃSTWA DANYCH CZY USŁUG CLOUDOWYCH.**



**Spółka zapowiada kontynuację procesów akwizycyjnych. Czy przejść można się spodziewać jeszcze w 2016 roku? Jakiego rodzaju spółki są w orbicie zainteresowań?**

W naszej strategii akwizycje należą do głównych obszarów rozwoju i budowania wartości Grupy. Silna i stabilna sytuacja finansowa pozwala nam na ambitne plany w tym obszarze. Bierzemy pod uwagę bardzo różne możliwości, zarówno takie, które pozwolą nam na rozszerzenie skali działalności, jak i te umożliwiające wzmocnienie naszych kompetencji i ułatwiających rozwój spółki w jednym z kluczowych dla nas obszarów. Nie koncentrujemy się przy tym na poszczególnych krajach, ale traktujemy region jako całość, analizując realny potencjał rynku sprzedających i kupujących.

**Czy zarząd spółki oczekuje pozytywnego wpływu programu Rodzina 500+? Jak może się to przełożyć na dynamikę wzrostu rynku?**

Program Rodzina 500+ bez wątpienia przełoży się na wzrost sprzedaży sprzętu IT oraz elektroniki użytkowej. Wstępne szacunki mówią o tym, że nasza branża może być beneficjentem około 25% wzrostu konsumpcji, jaki przyniesie ten program. Wśród młodego pokolenia, produkty IT, takie jak tablety czy laptopy, są nie tylko popularne – służą do zabawy, rozrywki czy komunikacji, ale są też niezbędne w nauce. Warto również pamiętać, że oferta ABC Data to nie tylko komputery czy sprzęt RTV, lecz także zabawki i artykuły szkolne, które będą znacznie częściej nabywane przez osoby korzystające z programu 500+.

**ABC Data w ostatnich latach kładła nacisk na innowacyjność. Jakiego obecnie są podejmowane działania i projekty inwestycyjne, aby nadal być na czele innowacyjności w branży?**

Innowacyjność rzeczywiście jest bardzo wysoko na liście naszych priorytetów. Działania, które podejmujemy są więc z nią nierozdzielnie związane. Portfolio ABC Data odzwierciedla najnowsze trendy i jest na bieżąco poszerzane np. o nowoczesne rozwiązania z obszaru Internetu Rzeczy, monitoringu cyfrowego, bezpieczeństwa danych czy usług cloudowych. Oferujemy również produkty z bardzo popularnych kategorii smart: smart home, smart health



i smart fit. Innowacyjne są także nasze narzędzia e-commerce, które – może zabrzmieć to nieco nieśkromnie – od lat pozostają wiodącymi rozwiązaniami na rynku dystrybucji IT. Inwestycje w ich rozwój są dla nas wyjątkowo ważne, co pozwala nam kreować trendy w tym zakresie. Obecnie koncentrujemy się na rozbudowie platformy InterLink, który jest podstawowym systemem transakcyjnym generującym większość obrotu ABC Daty. Rozwijamy też narzędzia automatyzujące e-commerce lub pozwalające na pełne wykorzystanie potencjału, jaki niesie Big Data. W najbliższym czasie planujemy też budowę własnej platformy transakcyjnej dedykowanej sprzedaży rozwiązań Cloud. Systematycznie wprowadzamy do oferty nowe, wysoce specjalistyczne usługi z wartością dodaną, które resellerzy mogą z naszą pomocą proponować swoim klientom końcowym.

**Jakie są perspektywy wyników finansowych w 2016 roku? Czy istnieje zagrożenie dalszego kurczenia się przychodów?**

Wyniki uzyskane przez nas w ubiegłym roku pokazują, że pomimo zmiennej sytuacji rynkowej nasza strategia rozwoju jest skuteczna. Przy niższych przychodach ze sprzedaży, wypracowaliśmy znacznie większy zysk netto. To efekt m.in. koncentracji na regularnym wzroście marżowości, która jest jednym z najważniejszych parametrów w dystrybucji. Pokazuje to, że koncentracja na realizacji bardziej rentownych transakcji, a nie tylko na ich ilości, była dobrym wyborem. Podobnie będziemy postępować w tym roku, ograniczając wolumen transakcji o niskiej marży. Umożliwi nam to z jednej strony uzyskiwanie satysfakcjonujących wyników, a z drugiej pozwoli na dalszy rozwój ABC Data.





**Więć niż zwykła telewizja dla inwestorów:**

- **Informacje ze spółek**
- **Podsumowania miesiąca**
- **Komentarze tygodnia**
- **Raporty Specjalne**
- **Prezentacje wyników**





# PREZENTACJA WYNIKÓW FINANSOWYCH BALTONA





Przedsiębiorstwo Handlu Zagranicznego  
Baltona S.A.

ul. Działkowa 115  
02-234 Warszawa

www.baltona.pl

Branża: handel  
Prezes Zarządu: Piotr Kazimierski

| "SKONSOLIDOWANE DANE<br>FINANSOWEGRUPY PHZ BALTONA S.A.<br>(W TYS. ZŁ)" | 2014    | 2015    |
|-------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
| Przychody ze sprzedaży                                                  | 363 244 | 438 204 |
| Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów                       | n/a     | n/a     |
| Zysk brutto ze sprzedaży                                                | n/a     | n/a     |
| Koszty sprzedaży                                                        | n/a     | n/a     |
| Koszty administracyjne                                                  | n/a     | n/a     |
| Pozostałe przychody operacyjne                                          | 1 420   | 2 597   |
| Pozostałe koszty operacyjne                                             | 946     | 2 034   |
| Pozostałe zyski / (straty) - netto                                      | n/a     | n/a     |
| Zysk operacyjny                                                         | 2 764   | 8 558   |
| Przychody finansowe                                                     | 358     | 63      |
| Koszty finansowe                                                        | 6 336   | 3 665   |
| Przychody finansowe – netto                                             | -5 978  | -3 602  |
| Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych                 | -       | -       |
| Zysk przed opodatkowaniem                                               | -3 214  | 4 956   |
| Podatek dochodowy                                                       | 452     | 1 008   |
| Zysk netto roku obrotowego                                              | -3 666  | 3 948   |
| z tego:                                                                 |         |         |
| - przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej                   | -3 871  | 2 684   |
| - przypadający na udziały nie dające kontroli                           | 205     | 1 264   |
| Dochód całkowity za okres                                               | -3 769  | 3 819   |
| z tego:                                                                 |         |         |
| - przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej                   | -4 146  | 2 528   |
| - przypadający na udziały nie dające kontroli                           | 377     | 1 291   |
| Bilans                                                                  |         |         |
| Aktywa trwałe                                                           | 32 197  | 32 443  |
| Aktywa obrotowe                                                         | 66 152  | 61 851  |
| Kapitał własny                                                          | 7 942   | 11 703  |
| Zobowiązania długoterminowe                                             | 25 480  | 25 370  |
| Zobowiązania krótkoterminowe                                            | 64 927  | 57 221  |



W 2015 r. Grupa Baltona systematycznie zwiększała przychody ze sprzedaży w kluczowych segmentach działalności – travel retail i food&beverage. W ubiegłym roku przychody ze sprzedaży w sklepach wolnoćtowych wzrosły do 264,7 mln zł, natomiast przychody ze sprzedaży w punktach gastronomicznych wyniosły 45,1 mln zł, co oznacza wzrosty odpowiednio o 14% r/r i 32% r/r. Wzrost skali działania, poprawa marży, a także optymalizacja kosztów przyczyniły się do skokowego wzrostu wskaźnika EBITDA, który po uwzględnieniu zdarzeń jednorazowych wyniósł w 2015 r. 17,2 mln zł wobec 10,1 mln zł w 2014 r. Skonsolidowany wynik netto za 2015 r. wyniósł 3,9 mln zł, podczas gdy w 2014 r. Grupa poniosła stratę 3,7 mln zł.

Wyniki wypracowane w 2015 r. są dowodem na to, że Grupa Baltona jest na dobrej drodze do osiągnięcia systematycznych wzrostów i budowania wartości dla akcjonariuszy. W ostatnich czasie obserwujemy systematyczny wzrost sprzedaży w podstawowych segmentach działalności, co jest związane z rozwojem naszej działalności na lotniskach, a także wzrostem ruchu pasażerskiego. W 2015 r. liczba pasażerów na polskich lotniskach wzrosła do ponad 30 mln osób, co oznacza wzrost o ponad 10% r/r. Prognozy na ten rok są również optymistyczne. Pierwsze miesiące 2016 wskazują na kontynuację trendów. Przykładowo lotnisko w Modlinie w 1Q 2016 obsłużyło ok. 670 tys. pasażerów, czyli o 30% więcej r/r.

**Piotr Kazimierski,**  
**Prezes Zarządu Baltona S.A.**

Wyniki finansowe uzyskane przez Baltone w 2015 roku należy ocenić pozytywnie. Znacząco wzrosły przychody, a szczególnie mocno spółka poprawiła rentowność swojego biznesu. Widać to już na poziomie zysku operacyjnego. To co istotne, zarząd skupił się na redukcji kosztów, co widać zarówno w kosztach operacyjnych jak i w kosztach finansowych. Poprawie uległa również struktura bilansu, w której widać odbudowę kosztów własnych i zmniejszenie poziomu kapitałów obcych. Spółka nadal ma jednak nad czym pracować, gdyż udział kapitału własnego w sumie pasywów jest nadal niski i wynosił na koniec 2015 roku 12%. Na najbliższe kwartały szansą dla spółki jest przede wszystkim wykorzystanie rosnącej liczby pasażerów na lotniskach, co powinno sprzyjać dalszym wzrostom generowanej sprzedaży w lokalach handlowych. Z kolei na wyniki finansowe pozytywnie powinien wpływać program reorganizacji działalności firmy wprowadzany w ubiegłym roku, polegający głównie na przeprowadzeniu szeregu optymalizacji i reorganizacji procesów w spółce.

**Rafał Irzyński,**  
**Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych**





Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

Jarosław Dominiak – Prezes Stowarzyszenia  
Inwestorów Indywidualnych



WallStreet  
konferencja

3-5 czerwca, Hotel Gołębiowski, Karpacz

Robimy  
najlepszą konferencję.  
Od 20 lat.

Zapisz się już dziś

[www.wallstreet.org.pl](http://www.wallstreet.org.pl)



1500  
uczestników



Ponad 100  
spółek giełdowych



Ponad 20  
wykładów

Organizator konferencji:



Patronat Honorowy:



Ministerstwo  
Skarbu  
Państwa

Partnerzy Strategiczni:



Partner Organizacyjny:



Partner Główny:



Partnerzy:



Partnerzy Wspierający:



Główni Partnerzy Medialni



Partnerzy Medialni







MICHAŁ MASŁOWSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

# OSZCZĘDZANIE MAŁYCH KWOT. CZY TO MA SENS?



Oszczędzanie pieniędzy to temat szeroki jak morze. Generalnie wszyscy wiedzą, że oszczędzać trzeba. Ponadto, za tą koniecznością oszczędzania przemawia co najmniej kilka argumentów:

1. Posiadanie poduszki finansowej – 53% Polaków nie ma żadnych oszczędności. Oznacza to, że są w odległości zaledwie jednej pensji od katastrofy finansowej. Każdy powinien posiadać tzw. „zaskórniaki” odłożone na czarną godzinę, choćby po to, aby móc z nich sfinansować jakąś pilną potrzebę typu kupno nowej lodówki, pilna wizyta u dentysty, itp. Mając taką poduszkę finansową spokojniej się śpi.
2. Bezpieczeństwo finansowe na wypadek utraty pracy – to rozszerzenie takiej krótkoterminowej poduszki finansowej z poprzedniego punktu. Musimy być przygotowani na to, że w jakimś okresie swojego życia nie będziemy mieli pracy. Np. przez pół roku. Ten czas wykorzystujemy na poszukiwanie nowej pracy. Im więcej będziemy mieli zaoszczędzonych pieniędzy, tym będziemy to robić spokojniej będziemy to robić i prawdopodobnie dzięki temu znajdziemy lepszą pracę. Jeżeli tych pieniędzy będziemy

mieć mało, to skazujemy się na nerwowe poszukiwanie pracy, branie pierwszej lepszej oferty, najczęściej na gorszych warunkach niż tego oczekujemy.

3. Zakup własnego mieszkania – mało kto jest w stanie sfinansować zakup nieruchomości z bieżących dochodów. Prawie zawsze w tym celu musimy się zadłużyć. Im większe będziemy mieli oszczędności, czyli większy tzw. wkład własny, tym mniej będziemy musieli zaciągnąć ewentualny kredyt. Prawdopodobnie będzie on też zaciągnięty na dużo korzystniejszych warunkach, niż gdybyśmy takiego wkładu nie posiadali lub był on bardzo niski.
4. Przewidywana bardzo niska emerytura – nikt nie ukrywa przed nami, że przyszłe emerytury, te wypłacane za 20-30 lat, mogą być dużo niższe niż te, która są wypłacane obecnie wypłacane teraz. Wynika to z katastrofalnej struktury demograficznej





i ciągle starzejącego się polskiego społeczeństwa. Za kilkadziesiąt lat nie będzie miał po prostu kto wpłacać pieniędzy do ZUS-u, aby finansować świadczenia dla gigantycznej armii emerytów. Szacuje się, że stopa zastąpienia (stosunek otrzymywanej emerytury do ostatniej pensji) może wynieść około 30%. I teraz każdy musi samodzielnie odpowiedzieć sobie na pytanie, czy będzie w stanie przeżyć za niecałą 1/3 kwoty tego, co otrzymuje za swoją pracę dzisiaj. W zdecydowanej większości przypadków odpowiedź będzie negatywna, co daje stanowi kolejny kolejny argument za tym, że do czasu przejścia na emeryturę powinniśmy mieć zgromadzone oszczędności, które pozwolą spokojnie nam na tej emeryturze egzystować. Nikt nie mówi w tym momencie o luksusach, lecz jedynie o godnym przeżyciu.

### Nawet wyjątkowi szczęściarze kiedyś się zestarzeją

Powyższe argumenty są powszechnie znane. Dlaczego w związku z tym tak mało osób oszczędza pieniądze? Zaledwie 18% Polaków deklaruje, że odkłada jakiekolwiek sumy. Ostatni argument za koniecznością oszczędzania na emeryturę jest przecież przytłaczający. Bo o ile może się tak zdarzyć, że przez całe życie będziemy mieli szczęście i mimo braku oszczędności, nie przytrafi się nam żadna pilna sytuacja, w której będziemy musieli ponieść znaczne koszty, to przed przejściem na emeryturę nic nas nie uchroni. Może przez całe życie nie rozboleć nas ząb, nie będziemy musieli wykonać pilnej naprawy samochodu, nie będziemy musieli łatać przeciekającego dachu. Ale na emeryturę prędzej czy później będziemy musieli pójść. Chyba, że mamy zawód, który będziemy mogli wykonywać aż do śmierci, ale tego oczywiście zakładać nie możemy. Podobnie jak nie możemy zakładać, że do późnej starości będziemy się cieszyć dobrym zdrowiem.

### Dlaczego zatem ludzie nie oszczędzają?

Jako przeszkody uniemożliwiające oszczędzanie, wymienia się następujące czynniki:

- Brak pieniędzy – niskie dochody powodują, że ludzie twierdzą, że nie mają co oszczędzać. To oczywiście bardzo naciągany argument. Masz bardzo niskie dochody? Nie możesz oszczędzać 1000 zł miesięcznie? Oszczędzaj 500 zł. Nie masz tyle? Oszczędzaj 200 zł. Nie masz 200 zł? Oszczędzaj chociaż 50 zł. Wciąż to duża kwota? Oszczędzaj 10 zł! Nie wydaje się możliwe, aby mimo bardzo niskich dochodów, nie móc odłożyć choć kilkudziesięciu złotych miesięcznie. Zapewne są takie uzasadnione przypadki, ale są one już naprawdę bardzo rzadkie. Można przyjąć, że 50 zł miesięcznie każdy jest w stanie odłożyć. Wydaje się, że jest to niska kwota? I tu dochodzimy do drugiej przyczyny dlaczego ludzie nie oszczędzają.
- Uważają, że „oszczędzanie małych kwot nie ma sensu” – ten argument można bardzo często usłyszeć właśnie od osób, których stać jedynie na to, aby odkładać niskie w ich mniemaniu kwoty. „Jaki jest sens tego, że będę odkładał po 100 zł miesięcznie? Po roku będę miał raptem 1200 zł. Co to za oszczędzanie?!”. I tu dochodzimy do najważniejszego spostrzeżenia. Po roku nie będziemy mieli na naszym koncie oszczędnościowym 1200 zł, tylko 1200 zł powiększone o odsetki. A ile dokładnie? Trzeba policzyć. Każdy powinien te podstawowe obliczenia potrafić wykonać samodzielnie.





## Potęga procentu składanego

Założmy, że posiadamy konto oszczędnościowe w banku z oprocentowaniem 1% w skali roku (niestety aktualnie żyjemy w czasach niskich stóp procentowych) z kapitalizacją miesięczną. Odkładamy na nie wspomniane 100 zł. Po miesiącu otrzymamy odsetki w wysokości 8 groszy.

$$100 \text{ zł} * (1 + \frac{1\%}{12}) = 100,08 \text{ zł}$$

Niedużo, prawda? Takie kwoty oczywiście w żaden sposób nie przemawiają do wyobraźni. Liczmy zatem dalej. Po miesiącu dokładamy kolejne 100 zł i rozpoczynamy kolejny okres oszczędzania z początkową kwotą 200,08 zł. Po drugim miesiącu będziemy mieli wraz z otrzymanymi odsetkami 200,25 zł.

$$200,08 \text{ zł} * (1 + \frac{1\%}{12}) = 200,25 \text{ zł}$$

Po roku oszczędzania tą metodą, czyli odkładania 12 razy po 100 zł będziemy posiadali oszczędności w wysokości 1 206,52

Taka kwota i otrzymane odsetki wciąż nie przemawiają do wyobraźni i wydają się niskie. Najtrudniej, z psychologicznego punktu widzenia, jest oszczędzać właśnie na początku okresu oszczędzania. Zgromadzona kwota jest nominalnie niska, a przyrastające co miesiąc odsetki są w naszym mniemaniu, przy aktualnych niskich stopach procentowych, wręcz niezauważalne. Podważa to, przynajmniej na pierwszy rzut oka, sens całego procesu. Tok myślenia jest zazwyczaj następujący: „*To ja tu oszczędzam już kilka lat, a zgromadziłem śmiesznie małą kwotę. Odsetki, które otrzymuję są żałosne. Po co ja to robię?*”. Tak niestety kończy się przygoda z oszczędzaniem pieniędzy dla większości osób. Zawsze na początku okresu oszczędzania znajdzie się jakaś „pilna” potrzeba, której zaspokojenie będzie wydawało się ważniejsze niż dalsze

gromadzenie środków. Poza tym dochodzi do tego świadomość, że oszczędzamy na emeryturę, czyli na coś co spotka nas dopiero za kilkadziesiąt lat. A skoro tak, to wydaje nam się, że zawsze jest czas, że możemy się tym zająć jutro, za miesiąc, po wakacjach, jak znajdziemy lepszą pracę, jak zaspokoimy najpilniejsze wydatki, itd. Zawsze znajdzie się coś co nam przeszkodzi. Niska zgromadzona kwota oszczędności na samym początku, w żaden sposób nie motywuje nas do tego, aby jednak oszczędzać.

Dopiero wytrwanie w swoich postanowieniach przez długie lata przynosi satysfakcję z oszczędzania. Często dopiero po wielu dziesięcioleciach żmudnego odkładania drobnych sum odsetki, które otrzymujemy od zgromadzonej kwoty zaczynają działać na wyobraźnię i motywują nas do dalszego oszczędzania.

Spróbujmy kontynuować przykład z odkładaniem 100 zł co miesiąc. Jeżeli będziemy w ten sposób oszczędzać przez 42 lata (jest to okres między 25 a 67 rokiem życia, czyli okres naszej aktywności zawodowej), to odłożymy nominalnie 50 400 zł, natomiast doliczając do tego odsetki, które otrzymujemy co miesiąc uzyskamy łączną kwotę oszczędności **62 655,62 zł**. Teraz już od nas zależy, czy taka kwota nas satysfakcjonuje. Prawdopodobnie nie, gdyż zakładając, że będziemy żyli na emeryturze np. 20 lat (aktualne dane GUS-u pokazują, że żyjemy na emeryturze średnio 16,5 roku), to kwota 62 655 zł podzielona na 240 miesięcy nie daje istotnej podwyżki do emerytury.

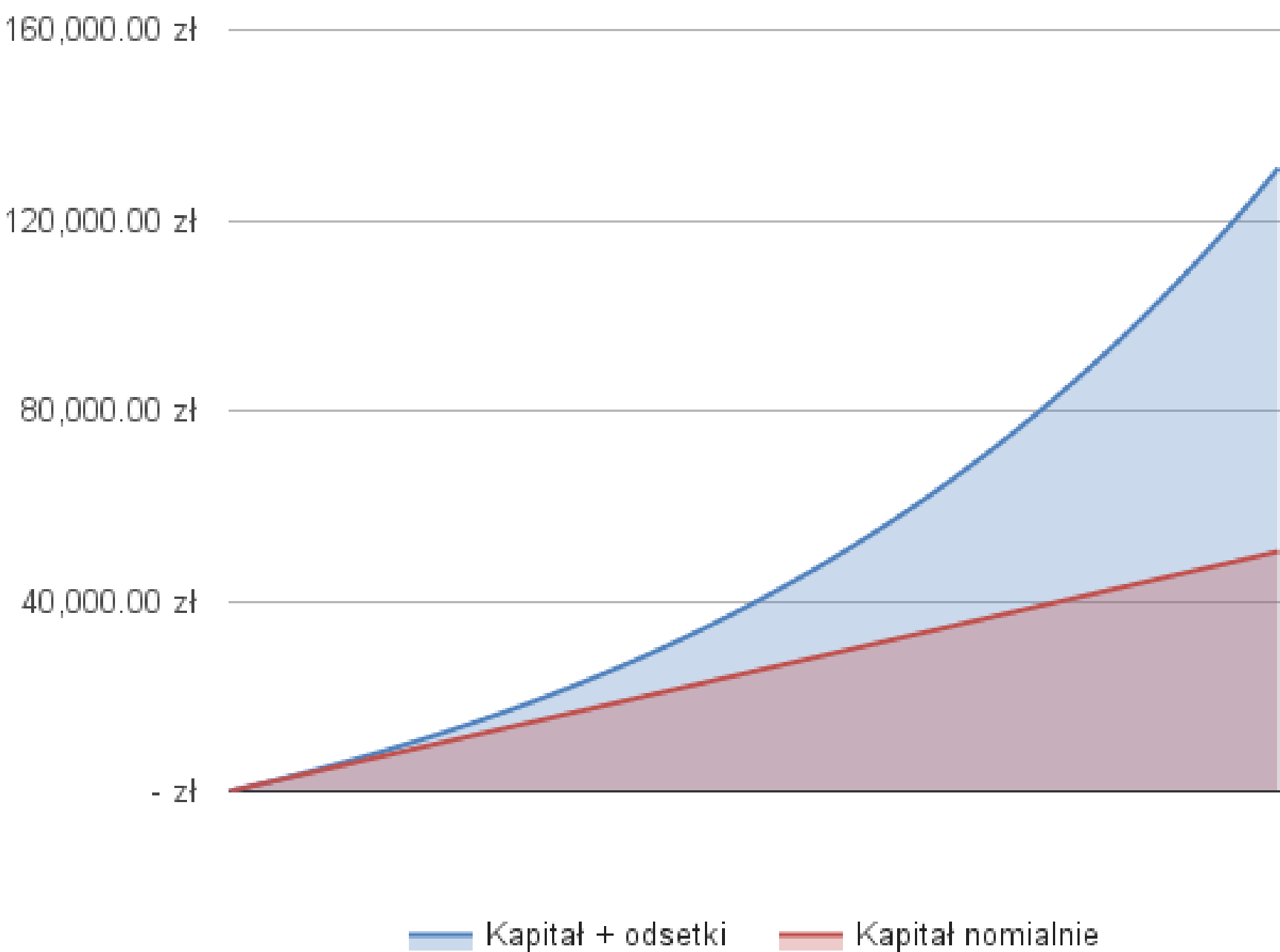
Metody są dwie. Albo będziemy oszczędzać więcej albo będziemy szukać metod na zwiększenie stopy procentowej. Jednego nie da się zmienić – czasu, który pozostał do przejścia na emeryturę. Tego zawsze będzie za mało, a z każdym dniem jest go coraz mniej.



Zobaczmy jak zmienia się kwota oszczędności, jeżeli znacząco zwiększymy stopę procentową z 1% do 4%. Oczywiście takie oprocentowanie naszych oszczędności jest aktualnie trudne do uzyskania w bankach. Ale po pierwsze nikt nie powiedział, że stopy procentowe nie wzrosną, a po drugie można szukać takich stóp zwrotu na rynku kapitałowym. Bez problemu można aktualnie znaleźć spółki, których stopa dywidendy znacznie przekracza 4%. Na rynku jest też mnóstwo obligacji z większymi kuponami. Musimy się jednak wówczas pogodzić z akceptowaniem wyższego ryzykawyższym ryzykiem, które ponosimy kupując akcje lub obligacje oraz z tym, że kapitalizacja naszych oszczędności będzie o wiele rzadsza niż okres 1 miesiąca. Dywidendy w Polsce są wypłacane w okresach rocznych. Odsetki od obligacji są często wypłacane kwartalnie, w okresach półrocznych, rocznych lub rzadziej.

Dla uproszczenia obliczeń założmy jednak, podobnie jak poprzednio, miesięczną kapitalizację. Tak zmienia się kwota zgromadzonego kapitału w zależności od oprocentowania. Nie zmienia się okres oszczędzania (42 lata) i wpłacana co miesiąc kwota tj. 100 zł. Nominalnie zatem zawsze odkładamy tyle samo - 50 400 zł. Resztę „załatwia” za nas procent składany.

| OPROCENTOWANIE ROCZNE<br>(KAPITALIZACJA MIESIĘCZNA) | ZGROMADZONY KAPITAŁ |
|-----------------------------------------------------|---------------------|
| 1%                                                  | 62 655,62 zł        |
| 2%                                                  | 79 016,35 zł        |
| 3%                                                  | 101 047,29 zł       |
| 4%                                                  | 130 952,66 zł       |



Rys. 1. Porównanie przyrostu kapitału nieoprocentowanego i przyrostu kapitału wraz z odsetkami (stopa procentowa = 4%).  
 Źródło: obliczenia własne



Widać jak ogromne znaczenie ma poszukiwanie inwestycji z jak najwyższą stopą zwrotu. Już przy oprocentowaniu zaledwie 3% kwota odsetek przewyższa wpłacony kapitał. Przy 4% wpłacamy 50 400 zł, a z samych odsetek dostajemy aż **80 552,66 zł**. Przy czym, jak widać na rys. 1. należy mieć na uwadze, że odsetki procentują głównie pod koniec okresu oszczędzania. Tak jak pokazano w przykładzie z oszczędzaniem przez rok 100 zł, na początku tych odsetek niemalże nie ma.

W powyższych rozważaniach nie uwzględniono jednego ważnego czynnika – wpływu podatku od zysków kapitałowych, tzw. podatku Belki. Aby go uniknąć należy oszczędzać np. na rachunku IKE.

Każdy musi sam odpowiedzieć sobie na pytanie czy stać nas na odkładanie choćby małych kwot. Mając na uwadze to, jak niskie będą nasze emerytury należy raczej zadać pytanie, czy stać nas na to, aby teraz, kiedy jeszcze możemy, nie oszczędzać.







Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych



# Dział Ochrony Praw

**Udział w walnych zgromadzeniach | Porady prawne | Ochrona praw inwestorów**

Więcej na  
[www.sii.org.pl/ochronapraw](http://www.sii.org.pl/ochronapraw)





ALBERT ROKICKI LONGTERM.PL

## JEŚLI NIE DYWIDENDA TO CO?

Motto Pana Pawła Zaręby-Śmietańskiego, autora książki „Świadomy Inwestor” brzmi „są fałszywe przepływy pieniężne, nie ma fałszywych dywidend”. Parafrazując to hasło, według mnie poza zyskami z dywidend nie ma właściwie niczego pewnego na giełdzie.

**J**eśli spółka ogłasza politykę dywidendową i regularnie dzieli się zyskiem z akcjonariuszami, to możemy z wielkim prawdopodobieństwem zakładać, że dywidendę otrzymamy, a jeśli jest ona uchwalona przez WZA, to mamy już praktycznie stuprocentową pewność otrzymania wynagrodzenia za naszą inwestycję. W przypadku każdej innej formy potencjalnych korzyści nie możemy mówić o pewności, a raczej szacować mniejsze lub większe prawdopodobieństwo.

Przyjrzyjmy się wszystkim możliwym dla akcjonariusza benefitom z inwestycji w spółkę giełdową:

1. **Wzrost kursu** – to zdecydowanie najpopularniejszy aspekt, na który liczy największa liczba inwestorów.

Powiedzmy sobie jednak szczerze – w zdecydowanej większości są to inwestorzy początkujący. Ci z grubymi portfelami traktują sam kurs spółki drugorzędnie, gdyż dla nich najważniejsze są przyszłe, przewidywalne dochody z realnej działalności gospodarczej i zdolność do generowania gotówki. Kursu spółki nie da się przewidzieć – jest to rzecz podatna na bardzo wiele czynników (w tym również losowych).

2. **Uzyskanie know-how** – wiele podmiotów przejmuje inne zwyczajnie, aby przejąć ich „sekretny sos”. W grę często wchodzi cenne patenty ale również kapitał ludzki. Niestety dla zwykłego Kowalskiego z oczywistych przyczyn nie jest to żadna zachęta. Nawet jeśli założymy, że mamy setki milionów i przejmujemy innowacyjną spółkę, to nie ma żadnej gwarancji, że uzyskane know-how faktycznie







przyczyni się do trwałej przewagi konkurencyjnej. Może przecież stać się tak, że konkurencja za moment nas wyprzedzi lub wprowadzi bardziej innowacyjny produkt albo usługę. Warren Buffett mawia, że w XX wieku w USA było 1000 producentów samochodów z czego do dzisiaj przetrwało tylko trzech: Ford, Chrysler i GM.

**3. Przejęcie rynku od konkurenta** – wiele spółek przeprowadza tzw. „wrogie przejęcia” (ang: hostile takeover) właściwie tylko dlatego, aby przejąć część rynkowego tortu od swego konkurenta z branży. Idąc tym tropem pozornie idealnym rozwiązaniem dla Coca Coli byłoby przejęcie Pepsi i to praktycznie po każdej cenie. Co prawda nie zgodziłby się na to urząd antymonopolowy, bowiem takie przejmowanie konkurentów ma swoje ograniczenia. Pozostaje jeszcze dodatkowe pytanie – czy jak przejmujemy firmę płacąc, przykładowo 20 zysków rocznych naszego konkurenta, to czy przez kolejne 20 lat ta inwestycja się nam spłaci? Czy załoga przejętej firmy nie będzie czuła się jak ludzie „drugiego sortu” w korporacji?

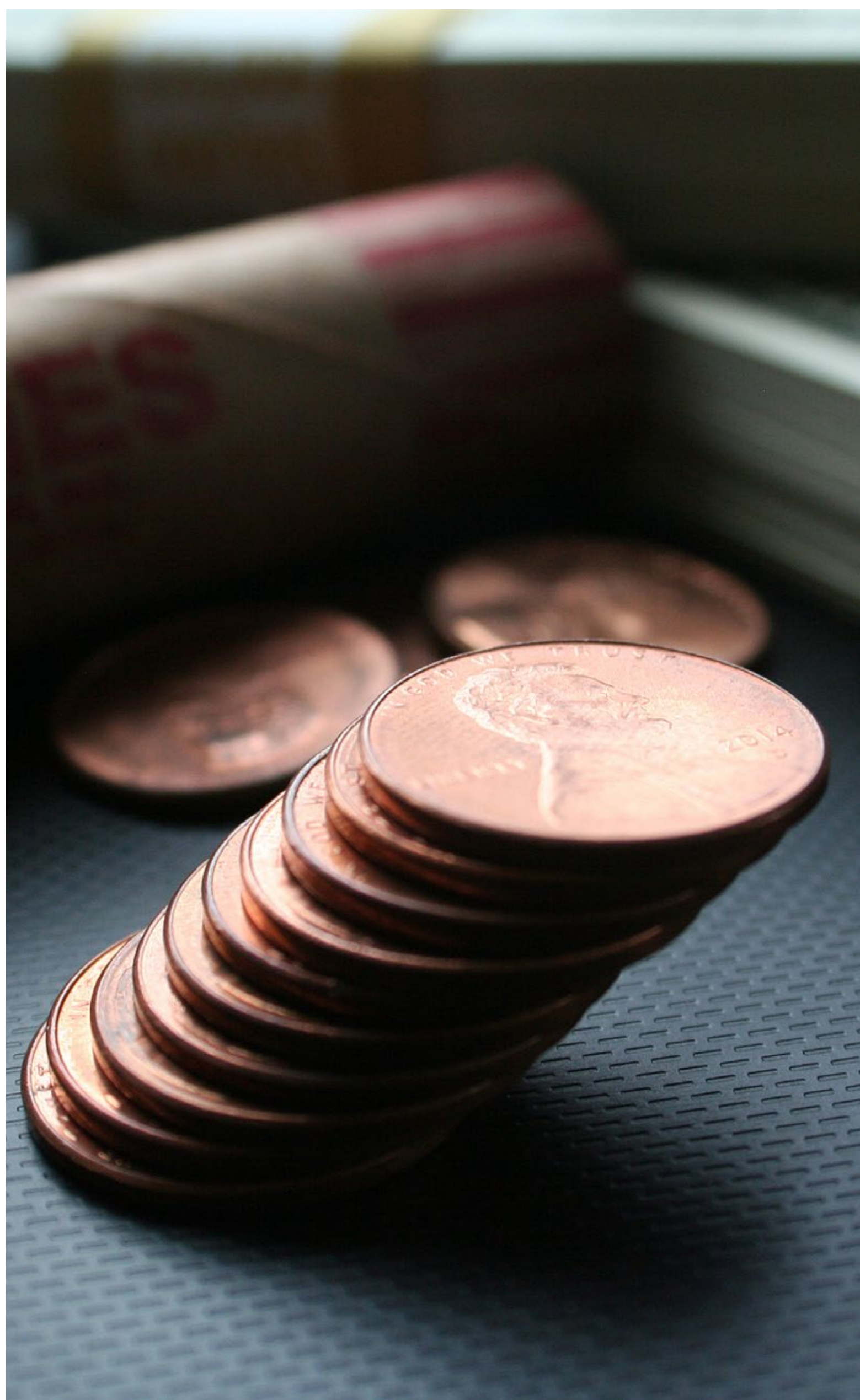
Czy w międzyczasie nie pojawi się jeszcze bardziej sprawny konkurent, który swoimi działaniami sprawi, że nasza inwestycja okaże się kląpą? Znaków zapytania jest ostatecznie wiele, a przecież rozważamy inwestycję dość pewną.

- 4. Wejście do zarządu i czerpanie korzyści w formie miesięcznego wynagrodzenia i rocznych premii** – ten punkt nie dotyczy już przeciętnego Kowalskiego, ale jest istotny z punktu widzenia rozróżnienia interesów różnych grup inwestorów. Inaczej postrzega swoją sytuację drobny inwestor, a inaczej posiadający 30-40% udziałów w spółce. Samodzielne wejście do zarządu to tylko jedno – można przecież posunąć się o krok dalej i uprawiać bardziej zakrojony nepotyzm.
- 5. Sprzedaż spółki inwestorowi branżowemu lub finansowemu** – ten punkt, podobnie jak poprzedni, nie dotyczy zwykłego zjadacza chleba tylko inwestora z zasadniczym kapitałem, który skupił na tyle dużo akcji spółki, że jest w stanie decydować o jej



losach. Skupy akcji są robione przeważnie po to, aby główni akcjonariusze w przypadku przejęcia swojej firmy przez kogoś innego zarobili jak najwięcej.

6. **Drenowanie spółki z pieniędzy np. w postaci pożyczek do swoich spółek zależnych** – jeśli inwestor ma już pełnię władzy w spółce czyli stał się dyktatorem, to może pożyczać jej pieniądze (własne lub nawet pożyczone) do kontrolowanych przez siebie spółek zależnych. Mało tego, może również przykładowo przenieść do nich markę i dożywotnio kazać spółce płacić opłatę za jej wykorzystywanie (ukryta dywidenda ale tylko dla jednego, największego akcjonariusza). Spółka może również skupować akcje własne w celu przejęcia w zamian za nie innych podmiotów na rynku – często te przejmowane podmioty mogą być powiązane z zarządem (ręka rękę myje).
7. **Skup akcji własnych** – spółka za kapitał własny lub pożyczony (nie ma tu przecież zakazu prawnego)



skupuje akcje własne, powodując, że kluczowe wskaźniki analizy fundamentalnej, takie jak C/Z, EPS (cena na akcje) ulegają poprawie, czyli spółka zaczyna być lepiej postrzegana przez rynek. Teoretycznie może zadziałać prawo popytu-podaży (im mniej akcji tym większy na nie popyt). Należy jednak pamiętać o bardzo istotnym aspekcie – poprzez skup akcji własnych sprzedający akcje zwiększają udział w spółce tych, którzy nie sprzedają.

Skup akcji własnych (buyback) to proces skupowania przez spółkę akcji własnych bezpośrednio z rynku lub poprzez wezwanie. Właściwie ma to sens tylko jeśli spełnione są dwa warunki:

Spółka jest tak duża i zdominowała rynek tak bardzo, że nie ma już realnej możliwości aby poprawiła swoje przychody – zarząd dochodzi do wniosku, że najlepszą formą wykorzystania kapitału, czyli de facto najlepszą inwestycją będzie zakup akcji własnych. Nie ma już konkurentów lub firm do przejęcia po korzystnej cenie, nie ma pomysłów na rozwój organiczny? Warren Buffett mawia, że jeśli spółka nie jest w stanie z jednego dolara wygenerować przez kolejny rok jednego dolara zysku dla akcjonariusza, to powinna rozważyć wypłatę dywidendy lub buyback – dla mnie jest to niejako kapitulacja zarządu.

Cena akcji na giełdzie musi być skrajnie tania – wskaźnik C/WK poniżej 1 – jaki jest sens skupu akcji własnych jeśli wskaźnik C/WK o kilka razy przewyższa wartość księgową, co oznacza, że przykładowo za 5 złotych kupujemy majątek wart tylko 1 złoty (w przypadku C/WK = 5). Cały sęk buybacku, to kupno akcji własnych poniżej jej realnej wartości księgowej (bez sztuczek księgowych ją zawyżających). Jeśli C/WK wynosiśmy na to 0,8 to znaczy że za 80 groszy kupujemy 1 zł własnego majątku – wtedy i tylko wtedy ma to sens. Wszelkie inne działania mogą podchodzić śmiało pod jawne działanie na szkodę spółki.



## **Dlaczego zatem spółki decydują się na skupy akcji pomimo, że wymienione wyżej warunki nie są spełnione?**

Pospolitym usprawiedliwieniem jest korzyść podatkowa – od dywidendy podatek płaci się od razu, a skup akcji własnych to ewentualny podatek dopiero w kwietniu roku następnego. Skup akcji własnych jest również traktowany jako koszt księgowy, zatem redukuje podatek z działalności gospodarczej. Ale co to interesuje drobnych inwestorów? Aby zrozumieć ukryty zamiar jaki mają zarządy spółek w skupach akcji własnych odsyłam raz jeszcze do punktów 4-6 z początku tego artykułu. Jest bowiem jedna zasadnicza różnica pomiędzy zwykłym Kowalskim, czyli drobnym akcjonariuszem a grubą rybą – temu drugiemu prawie zupełnie nie zależy na cenie akcji na giełdzie – on zarobi w inny, alternatywny sposób (patrz punkty 2-7). Podsumowując należy stwierdzić, że jedyną pewną korzyścią dla drobnego inwestora indywidualnego jest dywidenda. Lepiej mieć pewność, że cokolwiek wpłynie na nasz rachunek niż czekać na gruszki na wierzbie.



Zapraszamy na wykład Alberta Rokickiego podczas Konferencji WallStreet 20 pod tytułem „Akcje spółek dywidendowych czyli idealna inwestycja w ramach IKE.”, który odbędzie się 5 czerwca 2016 roku w Karpaczu, w Hotelu Gołębiewski.







# PREZENTACJA WYNIKÓW FINANSOWYCH BOGDANKA





**LUBELSKI WĘGIEL**  
**„BOGDANKA”**  
**SPÓŁKA AKCYJNA**

**Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.**

Bogdanka

21-013 Puchaczów

[www.lw.com.pl](http://www.lw.com.pl)

Branża: wydobywcza

Prezes Zarządu: Zbigniew Stopa

| "DANE FINANSOWE GK LW BOGDANKA<br>(W TYS. ZŁ)"          | 2014        | 2015        |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Przychody ze sprzedaży                                  | 2.013.568   | 1.885.371   |
| Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów       | (1.497.068) | (2.054.790) |
| Zysk brutto                                             | 379 575     | (169.419)   |
| Koszty sprzedaży                                        | (39.714)    | (37.831)    |
| Koszty administracyjne                                  | (97.211)    | (114.720)   |
| Pozostałe przychody operacyjne                          | 1.435       | 2.831       |
| Pozostałe koszty operacyjne                             | (3.502)     | (2.017)     |
| Pozostałe zyski / (straty) - netto                      | (15.193)    | (5.065)     |
| Zysk operacyjny                                         | 362.315     | (326.221)   |
| Przychody finansowe                                     | 7.071       | 6.110       |
| Koszty finansowe                                        | (23.532)    | (22.938)    |
| Przychody finansowe – netto                             | (16.461)    | (16.828)    |
| Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych |             |             |
| Zysk przed opodatkowaniem                               | 345.854     | (343.049)   |
| Podatek dochodowy                                       | (73.502)    | 63.423      |
| Zysk netto roku obrotowego                              | 272.352     | (279.626)   |
| z tego:                                                 |             |             |
| - przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej   | 272 845     | (279.843)   |
| - przypadający na udziały nie dające kontroli           | -493        | 217         |
| Dochód całkowity za okres                               | 260.498     | (283.668)   |
| z tego:                                                 |             |             |
| - przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej   | 261.002     | (283.882)   |
| - przypadający na udziały nie dające kontroli           | -504        | 214         |
| Bilans                                                  |             |             |
| Aktywa trwałe                                           | 3.730.165   | 3.003.073   |
| Aktywa obrotowe                                         | 634.250     | 640.951     |
| Kapitał własny                                          | 2.523.827   | 2.122.622   |
| Zobowiązania długoterminowe                             | 1.171.281   | 1.117.284   |
| Zobowiązania krótkoterminowe                            | 669.307     | 404.118     |



Rok 2015 był to dla nas okresem niezwykle złożonym, pełnym wyzwań, z jakimi nie mieliśmy do czynienia bodaj od początku istnienia Spółki. Spadające ceny węgla, które na rynkach międzynarodowych obniżyły się w skali roku o 27% do ok. 50 USD za tonę i osiągnęły historyczne minima, nadpodaż surowca oraz duży poziom jego zapasów u głównych krajowych odbiorców, mniejsze zapotrzebowani na węgiel, skomplikowana sytuacja śląskich kopalń – to tylko kilka z rynkowych uwarunkowań, w jakich przyszło nam funkcjonować w 2015 roku.

Dostosowując się do nich zmuszeni byliśmy zweryfikować plan produkcji węgla handlowego i zrealizować go na poziomie 8,5 mln ton, niższym o 8,0% od osiągniętego w 2014 roku.

Optymalizacja wydobycia była kluczowym elementem programu, jaki wdrożyliśmy w roku 2015, by dostosować działalność Spółki do możliwości sprzedażowych na coraz trudniejszym rynku. Obejmował on ponadto redukcję kosztów oraz optymalizację nakładów inwestycyjnych i zatrudnienia.

Rok 2015 przyniósł również istotne zmiany w strukturze akcjonariatu Spółki. W wyniku ogłoszonego 14 września przez Enea SA wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji LW Bogdanka SA, Enea SA 29 października nabyła 64,57% tych walorów i wraz ze swoją spółką zależną Enea Wytwarzanie sp. z o.o. dysponuje łącznie 66% akcji Bogdanki. Funkcjonowanie w strukturach dużej grupy energetycznej stwarza nam nowe możliwości, wśród których na czoło wysuwa się stabilizacja poziomu zbytu surowca oraz perspektywa jego zwiększenia, związana z dostawami do nowego bloku w Kozienicach.

W obecnej trudnej i zmiennej sytuacji rynkowej chcemy przede wszystkim zapewnić Spółce z jednej strony stabilność finansową, z drugiej zaś elastyczność działalności operacyjnej. Pozwoli to, w przypadku poprawy możliwości sprzedażowych, na zwiększenie produkcji oraz efektywniejsze wykorzystanie mocy wytwórczych.

**Krzysztof Szlaga,**  
**Prezes Zarządu LW BOGDANKA S.A.**

LW Bogdanka rozczarowała inwestorów swoimi wynikami finansowymi za 2015 rok. To, co rzuca się w oczy w pierwszej kolejności to wygenerowanie przez spółkę wysokich strat na każdym poziomie wyniku. Nawet tak dobrze radząca sobie w ostatnich latach firma, nie poradziła sobie ze niesprzyjającym otoczeniem rynkowym, w tym głównie silnymi spadkami cen węgla. Konieczność szybkiego dostosowywania organizacji do niesprzyjających warunków, mogła wygenerować dodatkowego koszty. Przejęcie większościowego pakietu Bogdanki przez Eneę z jednej strony gwarantuje spółce zbyt produkowanego węgla, ale z drugiej zwiększa istotnie ryzyko polityczne, które musi być brane pod uwagę przez inwestorów. Wyzwaniem dla zarządu Bogdanki na najbliższe kwartały będzie dalsza redukcja kosztów wydobycia, poszukiwanie nowych odbiorców oraz zapewnienie finansowania.

**Rafał Irzyński,**  
**Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych**





Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

**Już dziś dołącz do nas  
na Facebooku!**

**#WspieramyInwestorow**

**rynek | giełda | inwestycje**

[www.facebook.com/inwestorzy](http://www.facebook.com/inwestorzy)







PIOTR GRZESIK ERGO PRO

## PERSPEKTYW NIE BRAKUJE, BRAKUJE PERSPEKTYWICZNEGO MYŚLENIA

Efektywność i skuteczność to słowa, które pęcznieją w komunikatach prasowych, artykułach biznesowych, komentarzach, analizach, w przestrzeni rynkowej i politycznej. Zadziwiające jest to, jak często używa się ich zamiennie, jak swobodnie wędrują przez strategie i jak często odrywa się ich sens od czasu, miejsca, realiów i faktycznych potrzeb.

Pożądanym, bo już raczej niezbyt modnym, jest stwierdzenie aplikanta, że jestem efektywny, pracuję skutecznie, jestem dynamiczny i przedsiębiorczy. Współczesny świat wymaga od nas przymiotników w rodzaju szybko, optymalnie, elastycznie. To, co chcemy osiągnąć, powinno być już jutro, ale jeszcze lepiej byłoby, żeby było dziś. Stworzyliśmy świat, który karmi się terrorem słów: skuteczność i efektywność oraz sukces. Każde z nich ma swój wymiar i każde jest nagminnie spłaszczane do obiegowego sensu. To potrafi być groźne i nieść za sobą poważne konsekwencje. Skuteczność jest pozaekonomiczna, a efektywność

ekonomii się kłania – tak moglibyśmy z grubszą powiedzieć. Bo przecież bycie skutecznym oznacza wykonanie jakiegoś zadania, osiągnięcie zamierzonego celu. Dla skuteczności nie mają większego znaczenia zastosowane przez nas środki i narzędzia. Ale dla efektywności a i owszem – mają znaczenie kapitalne.

Drużyna piłkarska może być skuteczna i wygrać mecz 1:0 lub 2:1. Jej gra może też być efektywna, wszak wbijając sześć goli przeciwnikowi, „kopacze” porwą publikę do granic szaleństwa. Ale jednocześnie cała ekipa może być również nieefektywna, ponieważ wyraźne zwycięstwo może zostać okupione nadmierną eksploatacją



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



kluczowych zawodników. W kontekście ewentualnego turnieju, gdzie głównym celem jest zdobycie trofeum i gdy za dwa, trzy dni należy rozegrać kolejny mecz, efektywność pierwszego meczu nie ma żadnego znaczenia, a początkowa skuteczność i konieczność rotacji zmęczonych „środków” mogą okazać się niewystarczające do realizacji końcowego celu.

Te same zasady dotyczą biznesów małych, średnich i bardzo dużych. Dotyczą inwestorów, polityków i ekonomistów. Dlatego dziwi czasem swoboda z jaką używa się i myli te słowa, a jednocześnie oczekuje się efektu, którego niejednoznaczność jest w zasadzie bardzo jednoznaczna. Efektywność może i bardzo często jest związana ze skutecznością, ale jej sensem jest porównanie kosztów z uzyskanymi korzyściami. Innymi słowy, dzięki niej odpowiadamy sobie na pytanie czy warto?. Czy warto inwestować aż tyle, żeby otrzymać tyle lub tyle, co nic.

Takie pytania stawia sobie każdy inwestor, któremu zależy na pomnażaniu kapitału. Ci z nich, którzy dążą do supremacji i dysponują pokaźną gotówką, czasami decydują się tylko na wyłożenie pieniędzy i osiągnięcie celu. Efektywność nie ma dla nich takiego znaczenia (w krótkim terminie), jak poczucie efektywności kroku i zdobycie przewagi konkurencyjnej. A zatem zaznaczenia swojej pozycji. Bo gdy ma się 51% to wie się, za co się zapłaciło. Poczucie dominacji psychologicznie niweluje potrzebę efektywności.

Pytań takich nie stawiają sobie systemy. Specjalnie skuteczny nie jest ZUS, a trudno powiedzieć, żeby był przecież i efektywny. Jego skuteczność – o ile sam system oparty na umowie pokoleniowej oprze się politycznym falom – będzie coraz słabsza, ponieważ cele, jakie stawiają przed nim przyszli emeryci są dla ZUS-u coraz bardziej niemożliwe do zrealizowania. Otwarcie zaznaczam, że chodzi



o cele społeczeństwa i przyszłych świadczeniobiorców, a nie cele polityków, ponieważ ci drudzy zawsze stworzą iluzję skuteczności i efektywności. W ostateczności, zamiast przyznać się do błędów, każdego raka na bezrybiu wezmą za śledzia.

A co mówią sami zainteresowani? Otóż mówią nam dużo. Aż 75% z nas uważa, że miesięcznie do życia potrzebuje więcej niż 1500 zł. I jednocześnie podobna grupa naszych obywateli (77%) spodziewa się w przyszłości emerytury do 1500 zł (marzec 2016, debata „Życie albo przeżycie, czyli Polak na emeryturze”).

Idźmy o krok dalej. Gdy zapytano Polaków jak długo chcieliby pracować, odpowiedzieli, że krótko. Ale gdy pokazali im różnicę w ewentualnych świadczeniach – różnicę między pracą do 60., a 65. roku życia – ponad połowa od razu „krócej” zamieniła na „dłużej” (luty 2016, Dziennik Gazeta Prawna).



Te dwie liczby mówią nam o skuteczności ZUS. Niby jakaś skuteczność teraz jest, ale jej poziom jest też niespecjalnie wysoki. A będzie dużo niższy. Jeśli chodzi zaś o efektywność, to tej na próżno szukać nawet ze świecą.

Po pierwsze w ZUS-ie nie ma pieniędzy, a są tylko zobowiązania wobec obecnych i przyszłych emerytów. Obecnym wypłaca się pieniądze z obecnych składek. Przyszłym „wypłaci się” z przyszłych składek. Ale skąd te przyszłe składki? Umowa pokoleniowa ma jedno słowo, które wskazuje na katastrofę. Jest nim „pokolenie”. Po drugie, demografia mówi otwarcie, że o ile rząd RP nie zastosuje odpowiednich rozwiązań systemowych, to dzieci nie będzie. I nie będzie też płacenia składek.

W 2014 roku urodziło się w Polsce tylko 375 tysięcy dzieci. Jednocześnie wydłuża się średnia długość życia. Program 500+ to póki co za mało, żeby rozwiązać tak palącą kwestię. A właśnie „póki co” – i to jest po trzecie – każdy rząd dopłaca do systemu, czyli zakopuje we własnym ogródku rozkładający się problem.

I tak w lutym obieżyła Polskę wiadomość, że na podstawie wyliczeń ZUS, w ciągu pięciu lat na emerytury i renty naszemu państwu zabraknie 250 mld zł, a w opcji pesymistycznej aż 400 mld. Dziura będzie jeszcze większa, jeśli zostanie obniżony wiek emerytalny, ponieważ złożą się na nią dodatkowe, szybsze świadczenia i koszty samej reformy.

Nie mówimy o małych pieniądzach. Dyskusja toczy się na kwotach rzędu budżet kraju. Te pieniądze, dopłacane ciągle do nieefektywnego i nieskutecznego systemu, państwo musi mieć. A mieć oznacza pozyskać. Skutecznie pozyskać oznacza mieć instrumenty i efektywnie nimi się posługiwać. To – niestety – oznacza podatki. Podatki natomiast obciążają pracujących, czyli tych, którzy i tak łożą już do nieefektywnego i nieskutecznego systemu. Co najbardziej boli to fakt, że skuteczność i efektywność wymagają perspektywy, na przykład czasu, a tej właśnie nie ma. Są doraźne działania.

Skoro efektywność mówi nam czy coś się opłaca, a więc o relacji między korzyściami a kosztami, to ZUS jest koszmarnie nieefektywny. Kilka lat temu żartobliwie mówiono o nim Zakład Utylizacji Szmalu. Z tym, że taki żart przestaje ludzi śmieszyć.



## Efektywność wymaga perspektywy.

Z dużą rezerwą można powiedzieć, że mając pieniądze jesteśmy w stanie osiągnąć wiele celów, a mając olbrzymie pieniądze, możemy sięgnąć po olbrzymie cele. Sięgnąć, czyli zadziałać skutecznie. Ale na szczęście stare powiedzenie mówi nam, że pieniądze to nie wszystko. Można je mieć i można je pomnażać, można też dzięki nim dbać o siebie i innych. Pieniądze jednak nie myślą. Tym zajmują się ludzie i właśnie ludzie muszą sobie zdawać sprawę, że skuteczność działań zależy od woli, chęci, dostępnych narzędzi, środków, ale też nie- sie za sobą konsekwencje. Dlatego zawczasu lepiej także działać efektywnie. Tak, aby korzyści były warte naszych inwestycji. Zarówno w krótkiej, średniej, czy długiej perspektywie. Perspektyw z reguły na świecie nie brakuje, ale zdecydowanie brakuje perspektywicznego myślenia.

Otoczający nas świat lubi korzyści. Korzyści są dobre – każdy to wie, taka ich definicja. Problem w tym, że najczęściej chcemy coś mieć już, teraz, a najlepiej na wczoraj. Ludzie i firmy nastawiają się na zwroty w krótkich i średnich okresach, aby móc je skonsumować, lub pokazać swój sukces. Ponieważ sukces – nawet jeśli wierzymy, że jest kwestią indywidualną – lubi publikę. A publikę stworzyliśmy sami, rozpromowaliśmy ją niemal systemowo poprzez media i życie oparte na powszechnej, chrupiącej konsumpcji.

A zatem „byle jak, byle szybko”, jak mawiał Boy. Byle by było. Byle być skutecznym. A gdzie perspektywa, a gdzie efektywność?

Jeśli chcemy być skuteczni i efektywni, to czemu w mediach można znaleźć informację, że 75% Polaków nie oszczędza na przyszłą emeryturę? Odpowiedź jest prosta – bo nie mają z czego. Jest to jednak półprawda. Bo wielu nie ma, to fakt, lecz wielu wręcz przeciwnie, jednak woli konsumować,

żyć nad stan, na pokaz, bez odpowiedzialności za to, co się stanie. Z perspektywy czasu jest to odpowiedzialność także zbiorowa, bo – a niech się tak zdarzy nawet bez programu 500+ – pojawi się dziecko, powstanie rodzina i zmienią się priorytety. Wtedy zmienią się też perspektywy, a czas zacznie odgrywać większą rolę. I wtedy pojawi się pytanie o skuteczność i efektywność naszych działań. A można już teraz poszukać rozwiązań skutecznych i efektywnych, które wymagają małych wkładów okresowych, ale perspektywicznie budują kapitał? Tak więc działania i skuteczne, i efektywne. Decyzję podejmuje każdy sam. Może to być lokata, może być polisa hybrydowa, własny program oszczędnościowy, może być wiele rozwiązań. Ten przykład dotyczy co prawda kwestii zabezpieczenia finansowego (bo wcześniej już pisaliśmy o ZUS-ie), jednak rozróżnienie skuteczności i efektywności pojawia się w każdej dziedzinie życia. I w każdej z nich jest tak samo istotne.

## „Piękne bzdety romantyczne”

Dobrze jest myśleć w kategoriach krótkich, średnich i długich celów. Dobrze jest mieć cele i starać się je realizować. W ten sposób jesteśmy w stanie działać równocześnie skutecznie jak i efektywnie.

Warto myśleć również o celach świetlistych, czyli tych, które wykracza poza nasze życie. Tym sposobem podkreślamy własną postawę wobec świata i rolę w jego kształtowaniu. Vaclav Havel powiedział kiedyś „*żyjemy (...) w pierwszej cywilizacji ateistycznej, czyli w cywilizacji, która utraciła związek z nieskończonością i wiecznością. Dlatego przeważa w niej zawsze korzyść krótkotrwała nad długotrwałą*”. Ważne jest, czy jakaś inwestycja zwróci się w ciągu dziesięciu albo piętnastu lat, a mniej ważne, jak wpłynie na życie naszych potomków za lat sto.



Tak myślą wizjonerzy. Tak myślą ludzie, którym zależy na działaniu tak skutecznym, jak efektywnym. Przy czym efektywność oznacza „zwrot z inwestycji”, który opłaci się ludziom nie za lat 5, 10, ale nawet już po naszym życiu.

Obecny świat zbudowaliśmy o materię, trochę „po newtonowsku”. Status człowieka oparliśmy o wszystko co dotykalne, udowodnione, błyszczące i co otrzymało od nas sztucznie nadaną wartość. Bo za pierwotnych czasów, gdy czegoś było mało, to na pewno było cenne. Ktoś tak to wymyślił i tak zostało na wieki. W związku z tym trochę poprzestawiał się nam obraz świata. I dlatego nie interesują nas odległe perspektywy, a jedynie doraźne korzyści. Te nie są złe – trzeba to jasno powiedzieć – każdy z nas chce doraźnych korzyści. Ale o ile piękniej byłoby, gdyby nasze wybory, działania ich skuteczność i efektywność szły w parze z perspektywą nieco odleglejszych czasów. A zatem w stronę odpowiedzialności za to, do czego zmierzamy?

„Piękne bzdety romantyczne” – powiedział na te sformułowania mój znajomy. „Dzieci nimi nie wykarmię”. Tak, to prawda, ale może przy okazji ich wychowania można wskazywać rozwiązania i uczyć sposobu myślenia, który będzie zarówno skuteczny, jak i efektywny. Dla nich i dla innych. Czyli w konsekwencji dla wszystkich nas. O błędach, które popełnialiśmy przez setki lat względem ekologii dowiadujemy się teraz, gdy zaczyna brakować nam korzyści płynących ze zdrowego środowiska. A czym objawią się w przyszłości konsekwencje dzisiejszych wyborów?







PAWEŁ BIEDRZYCKI

STREFAINWESTORÓW.PL

## 3 MOCNE ARGUMENTY POKAZUJĄCE #PIĘKNOGIEŁDY

Na giełdzie można zbudować niesamowity majątek albo wszystko stracić. To czy osiągniemy sukces zależy od posiadanych umiejętności, szczęścia i kapitału. Najpiękniejsze w giełdzie jest jednak zupełnie coś innego.

**#** PięknoGiełdy tkwi w tym, że pomimo wszystkich swoich słabości, jak duża zmienność stóp zwrotu, czy też tego, że część spółek przynosi straty, jest to jedyne miejsce, gdzie społeczeństwo może osiągnąć wyższą stopę zwrotu zezrobić właściwie bez wysiłku.

### **Argument 1: Akcje muszą przynosić większe zyski niż obligacje**

Za punkt wyjściowy do tego argumentu może nam posłużyć Budżet Państwa. Oprocentowanie obligacji Skarbu Państwa nie może być, w długim terminie, wyższe niż wzrost gospodarczy.

Gdyby tak było mielibyśmy do czynienia z sytuacją, w której dług rośnie szybciej niż gospodarka, co nieuchronnie prowadzi do bankructwa. W tym momencie możemy już płynnie przejść na giełdę, bo spółki na niej notowane są elementem gospodarki. Zyskowność spółek musi być w długim terminie wyższa niż rentowność obligacji. Oczywiście w przypadku giełdy mamy do czynienia z większą zmiennością zysków, wynikającą z cyklu inwestycji. Kiedy spółki inwestują, aby osiągać lepsze wyniki w przyszłości, ich zyski zmniejszają się. Niemniej jednak w długiej perspektywie zawsze na akcjach wyjdziemy lepiej niż na obligacjach.





## Argument 2: Akcje chronią przed inflacją

Piękne w giełdzie jest też to, że chroni ona zainwestowane pieniądze przed utratą ich wartości. Oczywiście jednym spółkom inflacja szkodzi innym sprzyja, ale uśredniając giełda chroni przed inflacją. Pomimo konkurencji, spółki na wzrost kosztów zawsze reagują podwyżką cen. Niezależnie czy źródłem rosnących kosztów są droższe surowce, wyższe pensje, czy rosnące podatki, ostatecznie koszt zawsze zostaje przezucony na klienta końcowego. Klient musi te koszty ponieść. Także inflacja sprzyja wycenom na giełdzie, a wie to każdy, kto ostatnio obserwował indeksy giełdowe w Argentynie, czy w Meksyku w walucie lokalnej.

## Argument 3: Akcje muszą przynosić wyższy zysk niż wzrost PKB

Dochodzimy do trzeciego i najważniejszego argumentu, który ukazuje #Pieknogieldy. Jak pokazują wszystkie badania, giełda w długim terminie rośnie szybciej niż PKB kraju. Dzięki temu inwestor ma niepowtarzalną okazję bogacić się w zdysyrfikowany sposób. Im dłuższy horyzont, tym większa różnica na korzyść giełdy. Okazuje się bowiem, że udział spółek notowanych na giełdzie dużo szybciej rośnie w całym PKB, niż samo PKB. Jest to efekt trzech czynników sprawiających, że giełda w długim terminie rośnie szybciej niż gospodarka.

## Czynnik 1: Wielkość firm giełdowych

Jak pokazują dane, produktywność pracowników jest ściśle uzależniona od wielkości firmy. A to właśnie od ich produktywności zależy to, jak zyskowne jest przedsiębiorstwo i ile sami zarabiają. W małej firmie pracownik zazwyczaj ma szeroki wachlarz obowiązków. W dużych przedsiębiorstwach

znacznie bardziej w cenie jest specjalizacja. Na giełdzie są notowane zazwyczaj największe przedsiębiorstwa i to sprawia, że mają one zdecydowaną przewagę wynikającą właśnie ze specjalizacji. Dodatkowo, z racji swojej wielkości dużo łatwiej jest im prowadzić ekspansję międzynarodową. Mogą eksportować swoje produkty, ale i inwestować za granicą, dzięki czemu rosną szybciej niż PKB.

## Czynnik 2: Koszt kapitału

Dużą przewagą spółek giełdowych nad pozostałą częścią gospodarki jest sam fakt, że są notowane na giełdzie. Dzięki temu mają większą wiarygodność, a to powoduje, że mogą pozyskiwać kapitał na działalność (kredyty, emisje akcji, emisje obligacji) taniej niż pozostałe firmy, obecne w gospodarce. To wystarczy, konkurencja nieobecna na giełdzie.





### Czynnik 3: Efekt małych spółek

Trzecim czynnikiem jaki zdiagnozowali ekonomiści, który odpowiada za to, że giełda w długim terminie przynosi wyższe stopy zwrotu niż wzrost PKB, jest efekt małych spółek. Raz na jakiś czas pojawiają się na giełdzie firmy, które z małych i nikomu nieznanych przedsiębiorstw po jakimś czasie rosną na branżowych potentatów. To nie jest częste zjawisko, ale występuje praktycznie zawsze. Jako jeden z przykładów można podać LPP. Spółka zadebiutowała na giełdzie w 2001 roku, jako całkowicie nikomu nieznaną firmą. Dzisiaj to potentat odzieżowy w skali kraju, jeśli nie w naszej części Europy, który od debiutu przyniósł swoim akcjonariuszom 12 700% zysku! Zawsze któraś z firm debiutujących na giełdzie trafi w odpowiednią branżę i dzięki temu, iż dysponuje czynnikami 1 i 2 rośnie niezwykle szybko, przynosząc ogromne zyski swoim inwestorom.



Zapraszamy na wykład Pawła Biedrzyckiego podczas Konferencji WallStreet 20 pod tytułem „#PięknoGiełdy - w jaki sposób nauka może pomóc w inwestowaniu”, który odbędzie się 4 czerwca 2016 roku w Karpaczu, w Hotelu Gołębiowski.



WallStreet  
konferencja







# WallStreet!

3-5 czerwca, Hotel Gołębiowski, Karpacz

**Od 20 lat**  
organizujemy największe wydarzenie  
**na rynku kapitałowym.**



**1500**  
uczestników



**Ponad 100**  
spółek giełdowych



**Ponad 20**  
wykładów

**Zapisz się już dziś**  
na jubileuszową edycję konferencji

[www.wallstreet.org.pl](http://www.wallstreet.org.pl)



PIOTR RYBICKI NADZÓRKORPORACYJNY.PL

# RACHUNKOWOŚĆ KREATYWNA... W KONSPIRACJI?

Próba odszukania faktycznego przykładu na stosowanie przez spółki rachunkowości kreatywnej w zasadzie spełza na niczym. „Wygooglowanie” nie przynosi pożądanego skutku, nie znajdzie się w zasadzie nikt, kto otwarcie o tym opowie – nawet w komentarzach. A winę za ten stan ponosi obiegowe postrzeganie rachunkowości kreatywnej jako czegoś złego i czegoś co „na pewno nie występuje w mojej spółce”.

## Rachunkowość kreatywna, czyli?

Skoro rachunkowość kreatywna niekoniecznie musi być negatywna – to czymże ona jest? Sięgnijmy do definicji akademickiej. Otóż rachunkowość kreatywna to możliwość wyboru takiego sposobu prezentacji danych w sprawozdaniu finansowym, aby w sposób rzetelny (a zatem najlepszy z możliwych) prezentowały stan majątku i wyniki finansowe. I sam fakt wyboru rozwiązania nie jest jeszcze naganny, a wręcz pożądanym! Problematiczne staje się przekroczenie cienkiej linii i wybór takiego rozwiązania, co ważne

dopuszczalnego rozwiązania, którego celem jest wywołanie konkretnego efektu u „czytelnika” sprawozdania finansowego. Jest jeszcze trzecia płaszczyzna rachunkowości kreatywnej, która... nie ma nic wspólnego z rachunkowością kreatywną – to wszystkie oszustwa i manipulacje, z jakimi można mieć do czynienia.

## To jest czy nie ma rachunkowości kreatywnej? Na pomoc KNF!

W zasadzie w praktyce można wykazać jeden oczywisty przypadek stosowania rachunkowości kreatywnej i trzy zbliżone. Z pomocną dłońią





przychodzi nam Komisja Nadzoru Finansowego, aczkolwiek nie pojawia się ani razu zwrot „rachunkowość kreatywna”.

Pierwszy przykład do spółka Platynowe Inwestycje S.A. (posiedzenie KNF nr 294 z 23 lutego 2016), gdzie zakwestionowano między innymi zbyt niskie stawki amortyzacyjne oraz niedokonanie oceny utraty wartości środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, a także błędne zaliczenie do wartości towarów niektórych kosztów m.in. kosztów reklamy. Jak wskazano „*ponad wszelką wątpliwość stwierdzono, że we wskazanych powyżej sprawozdaniach finansowych spółka dokonała ujawnień niezgodnych z przepisami ustawy o rachunkowości (...) opisane naruszenia miały charakter istotny; (...) emittenci powinni wykazywać dbałość o poprawność i rzetelność danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych, które są jednym z najistotniejszych źródeł informacji o spółce oraz stanowić mogą podstawę decyzji inwestycyjnych; (...) przede wszystkim dokonana przez spółkę niezgodna zmiana stawek amortyzacyjnych, uznana za niezgodną z przepisami ustawy o rachunkowości, była zmianą na tyle istotną, że w znacznym stopniu wpływała na wykazany wynik finansowy spółki*”.

Drugi przykład dotyczy spółki Macrologic SA (posiedzenie KNF nr 278 z 6 października 2015), w przypadku której nie dokonano prawidłowej wyceny programu opcji pracowniczych i z tego tytułu „*zysk netto wykazany w sprawozdaniu finansowym wyniósłby wówczas około 5 007 tys. zł zamiast 6 632 tys. zł, a zysk netto wykazany w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym około 5 846 tys. zł zamiast 7 471 tys. zł*”. W konsekwencji „*skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdane finansowe (...) nie przedstawiały więc rzetelnie sytuacji finansowej (...), co z kolei zmniejszyło ich wartość i użyteczność informacyjną*”.

Trzeci przykład to spółka Solar Company SA (posiedzenie KNF nr 287 z dnia 17 grudnia 2015), gdzie zarzucono brak ujęcia w sprawozdaniu

skonsolidowanym wyników spółki zależnej i tym samym „*w znaczący sposób (brak ten) wpłynął na zaprezentowany uczestnikom rynku obraz nie tylko sytuacji finansowej spółki, ale także zasad prowadzonej przez nią działalności operacyjnej*”, a ponadto „*działania spółki miały charakter zamierzony i doprowadziły do naruszenia podstawowego prawa uczestników rynku kapitałowego, tj. prawa do rzetelnej i kompletnej informacji*”.

Ostatni przykład to spółka Polimex-Mostostal S.A. (posiedzenie KNF nr 237 z dnia 21 października 2014) i sankcja za „*niepełne ujawnienie informacji w przedmiocie czynników ryzyka dotyczących cen materiałów budowlanych i surowców w sprawozdaniu z działalności Polimex – Mostostal SA za rok obrotowy 2011*”. Tutaj zarzut dotyczył jednak nie liczb, ale opisu w sprawozdaniu z działalności.

Czy są to faktyczne przykłady rachunkowości kreatywnej? KNF dysponując odpowiednimi zasobami ludzkimi, jak również prawnymi rozwiązaniami, dokonała ponownej analizy sprawozdania finansowego i oceniła, iż jego pierwotna wersja była... no właśnie jaka? Nierzetelna, nieprawdziwa, niepełna, niekompletna, nieprecyzyjna? Odpowiedź nie jest niestety ani prosta, ani jednoznaczna. Zapewne jak to ma miejsce w życiu – prawda leży po środku.

Tylko cztery (a dokładnie 1 + 3) przypadki rachunkowości kreatywnej w ostatnich latach prowadzą do wniosku, że rachunkowość kreatywna nie występuje. Z drugiej strony może jest właśnie zupełnie odwrotnie – to większość spółek „dopasowuje” swoje wyniki do oczekiwań odbiorców, lecz trudno to zidentyfikować, jak również udowodnić.

Niestety nie ma i raczej nie należy się spodziewać, rzetelnych danych statystycznych co do praktyki stosowania rachunkowości kreatywnej. Jest to bowiem temat tabu – nikt nie przyzna się dobrowolnie do stosowania jej w praktyce.



## W zaciszu gabinetu...?

Możemy mieć pewność, że jakkolwiek rozmowa dotycząca kreowania danych w sprawozdaniu finansowym, nigdy nie wyjdzie poza gabinet prezesa zarządu czy głównego księgowego. Nigdy nie zostanie ogłoszony konkurs na „*najciekawsze rozwiązanie w obszarze rachunkowości kreatywnej w naszej firmie*”. Nie spodziewajmy się również nagród od przełożonych za „*innowacyjne*” rozwiązania w tej dziedzinie.

Dlaczego mamy taki stan rzeczy? Pojęcie rachunkowości kreatywnej przeważnie traktowane jest jako pejoratywne, a zatem spółki nie chcą słyszeć o tym zagadnieniu, nie wspominając już o sytuacji, w której miałyby przyznać się do jej stosowania. A przecież rachunkowość kreatywna – w swej pierwotnej istocie – jest pozytywna!





## Gdzie szukać rachunkowości kreatywnej?

Literatura akademicka dość dobrze rozpoznała obszary, w których rachunkowości kreatywnej – ta niewłaściwa – jest najczęściej stosowana. Tym samym szczególną uwagę należy zwracać na rezerwy, odpisy aktualizujące, wartość godziwą, prace rozwojowe, kontrakty i ich rozliczanie, itd. Sam również wielokrotnie o tym pisałem, również na łamach AKCJONARIUSZA (nr 1/2014 oraz 2/2014 – zachęcam do lektury). W rezultacie oczywistym obszarem, który pojawia się na pierwszym miejscu jest zysk netto, gdyż to na zysk patrzą wszystkie oczy. Trochę w myśl zasady – „jest zysk – jest dobrze”! Niestety kreatywność (nomen omen) sporządzających sprawozdania finansowe nie zna granic – i to nie tylko zysk jest obecnie na topie, ale w zasadzie wszystkie elementy sprawozdania.

## Marketing sprawozdawczy?

Nowym zjawiskiem, które przez wiele osób nie jest utożsamiane z rachunkowością kreatywną (chyba jednak błędnie), jest tzw. marketing sprawozdawczy. Polega on na takim prezentowaniu, w tym również graficznym, zarówno samych danych w sprawozdaniu, jak i w różnych wersjach skróconych sprawozdań, aby wywołać pożądany efekt u odbiorcy. Nie same liczby w tym przypadku mają znaczenie, lecz przede wszystkim ich forma zaprezentowania. W myśl zasady – „ładnemu we wszystkim ładnie”. Tutaj już kreatywność nie zna granic!

## Zanim spotkamy się w Karpaczu

Rachunkowość kreatywna będzie tematem mojej prelekcji podczas jubileuszowej 20 edycji Konferencji WallStreet. Wbrew temu co pisałem wcześniej, jest kilka ciekawych przykładów do zaprezentowania i zastanowienia się, czy i na ile odnajdujemy tam znamiona rachunkowości kreatywnej.

Wiele spółek dokonało również istotnych odpisów tzw. zdarzeń jednorazowych, co też jest bardzo ciekawym – z punktu widzenia analizy – zjawiskiem. A do tego kilka spółek wykorzystało zbieg swojego podstawowego biznesu z faktem notowania na giełdzie – co widać w świetnych wynikach lub istotnejwyżce kursu.



Zapraszamy na wykład Pana Piotra Rybickiego podczas Konferencji WallStreet 20 pod tytułem „*Rachunkowość kreatywna – fakty i mity o fałszowaniu sprawozdań finansowych spółek giełdowych*”, który odbędzie się 4 czerwca 2016 roku w Karpaczu, w Hotelu Gołębiowski.







**SZYMON MATUSZYŃSKI** STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

## 25 LAT MINĘŁO, CZYLI O HISTORII GIEŁDY SŁÓW KILKA

Ani się obejrzeliśmy, a polskiej giełdzie stuknęło 25 lat. Wciąż młoda, ale coraz bardziej dojrzała. Wciąż o ogromnym potencjale, ale przez niejedno już przeszła. Jakie miejsce na europejskiej mapie zajmuje warszawska GPW i jak kształtuje się jej bliższa i dalsza przyszłość?

**C**hoć oficjalnie GPW w Warszawie ruszyła 16 kwietnia 1991 roku, historia handlu papierami wartościowymi w Polsce sięga... początku XIX wieku. 12 maja 1817 roku otwarta została pierwsza giełda papierów wartościowych (oczywiście w Warszawie), na której handlowano przede wszystkim weksłami oraz obligacjami. Dynamiczny rozwój rynku nastąpił jednak dopiero w drugiej połowie tego wieku – dość powiedzieć, że oprócz parkietu warszawskiego funkcjonowały także giełdy w Katowicach, Krakowie, Lwowie, Poznaniu czy Wilnie. W 1938 r. na głównej giełdzie

w Warszawie, gdzie koncentrowało się 90% obrotów, notowano 130 papierów. Niestety z chwilą wybuchu II Wojny Światowej została ona oczywiście zamknięta<sup>1</sup>.

Próby reaktywacji giełdy po wojnie nie miały żadnych szans powodzenia. Sprawującej w Polsce władzy nie było po drodze z koncepcją uwalniania kapitału, co stało przecież w sprzeczności z ideą centralnie sterowanej gospodarki. Sam pomysł tworzenia rynku kapitałowego traktowany był też jako irracjonalny wymysł kapitalistycznych (czytaj: złych) Stanów Zjednoczonych, które w tych czasach raczej nie były stawiane jako wzór.

<sup>1</sup> [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)





## Giełda jako fundament przemian ustrojowych w Polsce

Prawdziwy przełom nadszedł oczywiście wraz ze następującymi w Polsce zmianami ustrojowymi. Prywatyzacja i uwalnianie gospodarki stało się motorem napędowym rozwoju rynku kapitałowego. 16 kwietnia, po miesiącach intensywnych prac, odbyła się pierwsza sesja giełdowa. Wzięło w niej udział siedem domów maklerskich, a notowanych było pięć spółek. Był to godny początek parkietu mającego, jak się później okazało, doskonałe perspektywy rozwoju i który miał zawojować Europę.

Giełda w pierwszych latach swojego funkcjonowania rozwijała się powoli. Trudno było się dziwić – system stawiany był przecież od podstaw, uwalniającą się gospodarka i prywatyzowane po kolei przedsiębiorstwa musiały się uczyć. Nierzadko na swoich własnych błędach. Ale w pierwszej połowie lat 90-tych zwiększała się stopniowo liczba notowanych na GPW spółek, częstotliwość sesji giełdowych, wprowadzony został także rynek równoległy.





Ale to w kolejnych latach na giełdę wstąpiła nowa energia. Było to skutkiem dynamicznego przyspieszenia prywatyzacji, co oczywiście odbiło się w liczbie notowanych na GPW podmiotów. Giełda stała się jednym z fundamentów Programu Powszechnej Prywatyzacji, a w 1997 roku do głosu doszły fundusze inwestycyjne, które na lata stały się bardzo istotnym graczem na giełdowym parkiecie.

Kluczowych momentów w historii giełdy było z pewnością kilkanaście. Ale przynajmniej cztery z nich zasługują na większą uwagę. W 2000 roku wprowadzono nowy system transakcyjny WARSET, który funkcjonowanie giełdy zrewolucjonizował. Mało tego – notowania trafiły do internetu, gdzie można je było śledzić w czasie rzeczywistym.

## Od wejścia do Unii po debiut GPW na GPW

Kolejnymi momentami przełomowymi było oczywiście wejście Polski do Unii Europejskiej, co przełożyło się przede wszystkim na ujednolicenie regulacji prawnych oraz uruchomienie w 2007 roku rynku NewConnect. Jednak wszystkie te wydarzenia i tak przyćmił debiut akcji spółki GPW, co miało miejsce 9 listopada 2010 roku. Inwestorzy indywidualni złożyli ponad 323 tys. zapisów na 30,9 mln walorów GPW. Kurs akcji na otwarciu wzrósł o 18,02% i debiut został uznany za udany. Aczkolwiek apetyty były oczywiście większe.

Dziś na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowanych jest 431 spółek krajowych oraz 53 zagraniczne. Ich łączna kapitalizacja wynosi przeszło bilion złotych (dokładnie 1047 mld). I choć wciąż jesteśmy ważnym rynkiem na europejskiej mapie gospodarczej, wydaje się, że rola naszego rodzimego parkietu w ostatnich latach nieco osłabła.

## Quo Vadis giełdo? Quo Vadis inwestorze?

Dlaczego tak się dzieje? Na taki stan rzeczy składa się wiele czynników. To przede wszystkim efekt nerwowej sytuacji na globalnych rynkach. Napięcia na całym świecie coraz częściej zaczynają odbijać swoje piętno na rynkach finansowych. Nasza giełda, choć niezwiązana z nimi bezpośrednio, zwykle dostaje rykoszetem. Nie służą jej oczywiście również kontrowersyjne pomysły polityków – czy to związane z dyskusyjnym pomysłem ratowania za wszelką cenę górniczego sektora z pieniędzy innych spółek sektora energetycznego (spółek Skarbu Państwa rzecz jasna), czy koncepcje zmian w sektorze bankowym lub wsparcia frankowiczów. Giełda jest w stanie znieść wiele, jednak im dalej trzymają się od niej politycy, tym oczywiście lepiej.





Wszystko to bezpośrednio wpływa także na spadające od lat zainteresowanie giełdą ze strony inwestorów indywidualnych. W połowie 2015 roku wskaźnik był ten rekordowo niski – inwestorzy indywidualni odpowiadali jedynie za 12% udziału w obrotach akcjami na GPW. Warto podkreślić, że na początku wieku było to prawie 40%! Najgorsze w całej tej sytuacji jest to, że na razie na próżno szukać jakichkolwiek podstaw, aby ten trend miał się odwrócić.

Powyższe trapiące giełdę problemy to jedno. Ale ważna jest też popularyzacja rynku kapitałowego przez organy odpowiadające za jego funkcjonowanie i rozwój. Niezwykle istotna jest też edukacja – lepiej wykształcone i świadome procesów zachodzących w gospodarce i na rynkach społeczeństwo jest z zasady lepszym, bardziej aktywnym i długoterminowym inwestorem. A to oni – wierni i konsekwentni inwestorzy w dużej mierze decydują o obliczu tego sektora.

Giełda jest jednym z fundamentów naszej gospodarki. Jej rozwój w ciągu ostatnich dwudziestu pięciu lat zawdzięczamy właśnie dynamicznie rozwijającemu się rynkowi kapitałowemu, który dla wielu zagranicznych inwestorów jest pryzmatem, przez który oceniają nasz inwestycyjny potencjał. W interesie nas wszystkich leży to, aby dbać o to dziecko kapitalizmu w maksymalnym stopniu. Bo kolejnej takiej szansy od losu i historii z pewnością już nie dostaniemy.



# Akcjonariusz



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

## To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- Rafał Irzyński

**ZMIERZCH SPÓŁEK ENERGETYCZNYCH  
STAŁ SIĘ FAKTEM**

- Jarosław Dzierżanowski

**ZMIANY W PRAWIE – WYŻSZE KARY  
NIE TYLKO DLA EMITENTÓW,  
ALE I AKCJONARIUSZY**

- Miłosz Papst

**JAK ZAROBIĆ NA OSTATNIM KRZYKU  
MODY, CZYLI O ANALIZIE SPÓŁEK  
ODZIEŻOWYCH I OBUWNICZYCH**

Chcesz otrzymywać kompletnego Akcjonariusza  
prosto do swojej skrzynki mailowej?

Zapisz się teraz do SII.

