

Akcjonariusz

3/2016

Dziękujemy, że jesteście
z nami. Od 20 lat.



WallStreet
konferencja

20 LAT KONFERENCJI WALLSTREET



blisko
17 000
uczestników



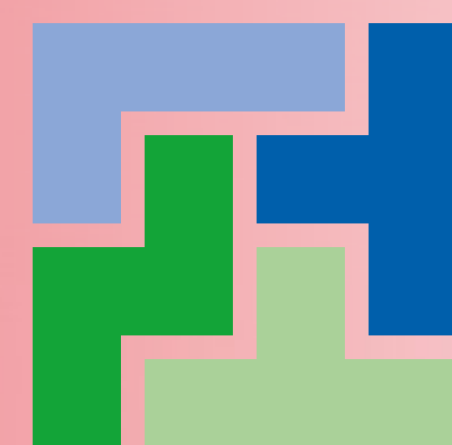
ponad
600
partnerów



prawie
1 500
spółek



blisko
700
godzin wykładów



Ogólnopolskie
Badanie
Inwestorów

Co inwestor ma w portfelu?

XIV edycja Ogólnopolskiego Badania
Inwestorów

Weź udział w badaniu i pomóż nam
zbudować profil inwestora indywidualnego.
Każdy, kto weźmie udział w OBI2016, ma
szansę wygrać nagrody rzeczowe, a na
pewno przedłużyć lub wykupić składkę
członkowską na promocyjnych warunkach.

www.sii.org.pl/obi

Partner Merytoryczny:



Partnerzy Strategiczni:



KDPW

KDPW | CCP

Deutsche Bank



25 LAT
GPW

Strategiczny Partner
Medialny:



Partnerzy Medialni:

Bankier.pl



STOCKWATCH



wyborcza.biz

Investing.com

inwestorzy.tv
Powered by Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



MAGDALENA TYRKA

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

20 URODZINY WALLSTREET ZA NAMI

3 czerwca setki inwestorów indywidualnych oraz przedstawiciele kluczowych instytucji finansowych, maklerzy, emitenci, przedstawiciele agencji IR oraz mediów ekonomicznych spotkali się już 20 raz podczas największego święta rynku kapitałowego w tej części Europy – Konferencji WallStreet 20.

str. 22

MICHAŁ MASŁOWSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

DLACZEGO PRACOWNICZE PLANY KAPITAŁOWE MOGĄ SIĘ UDAĆ I DLACZEGO WARTO OSZCZĘDZAĆ BEZ PODATKU BELKI

W ostatnim czasie światło dziennie ujrzały nowe pomysły Premiera Morawieckiego dotyczące rozwiązania problemu naszych oszczędności emerytalnych. Ich podstawą jest stworzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych, jako elementu III filara naszych oszczędności emerytalnych.

str. 37



RAFAŁ IRZYŃSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

PORTFEL SII – PODSUMOWANIE INWESTYCJI Z OSTATNIEGO ROKU

Niedawno minął rok od kiedy zaczęliśmy inwestować na GPW realne 30 tys. zł. Nadszedł czas na podsumowanie wyników inwestycyjnych Portfela SII. W połowie czerwca stan rachunku wskazywał kwotę około 30 100 zł, co oznacza, że na okrągłą, pierwszą rocznicę, udało nam się wyjść na symboliczny plus.

str. 43

ŁUKASZ NOWAK

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

5 PRAKTYCZNYCH LEKCJI W TWORZENIU SKUTECZNYCH STARTUPÓW

Z regularnie przeprowadzanych badań wynika, że inwestorzy wciąż mają obawy z angażowaniem się w młode, perspektywiczne spółki, bojąc się wysokiego ryzyka.

str. 54



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



Wydawnictwo Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

REDAKTOR NACZELNY:

Michał Maślowski

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:

Bartosz Dziemaszkiewicz

bdziemaszkiewicz@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

ADRIAN MACKIEWICZ

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Spółki na historycznych maksimach, czyli potwierdzenie, że kurs podąża za wynikami

str. 7

PAWEŁ JUSZCZAK

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Czy to już masowa ucieczka z GPW?

str. 16

MAGDALENA TYRKA

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

20 urodziny WallStreet za nami

str. 22

Certyfikaty ING Turbo – inwestowanie z TURBOdoładowaniem

str. 30

MICHAŁ MASŁOWSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Dlaczego Pracownicze Plany Kapitałowe mogą się udać i dlaczego warto oszczędzać bez podatku Belki



str. 37

PIOTR RYBICKI

NADZÓRKORPORACYJNY.PL

Prognozy, nomen omen, w cenie!

str. 43

Prezentacja wyników finansowych Grodno S.A.

str. 45





MICHAŁ MASŁOWSKI

Redaktor Naczelny

SZANOWNI CZYTELNICY

Ostatnie tygodnie przyniosły ciekawy przypadek, jak można ze spółki wyprowadzić pieniądze, korzystając z dominującej pozycji akcjonariusza większościowego. Chodzi konkretnie o przykład PGE, w którym najpierw Skarb Państwa przegłosował znacznie mniejszą, od proponowanej przez zarząd spółki, dywidendę, a następnie zgłosił plan podwyższenia kapitału zakładowego poprzez podniesienie wartości nominalnej akcji. Według różnych opinii prawnych skutkiem całej operacji może być konieczność zapłaty przez PGE wysokiego podatku – nawet miliard złotych.

Fajne, prawda? Najpierw Skarb Państwa pozbawił dywidendy akcjonariuszy mniejszościowych, a brakujące pieniądze wypłaci sobie innym sposobem. Niestety, łatwo sobie wyobrazić, że Skarb Państwa może zastosować podobną taktykę wobec innych, hojnych dywidendowo spółek. Jeżeli jakaś spółka zapowie gigantyczną dywidendę, zawsze będzie można wymyślić jakiś podatek, który akurat będzie do niej pasował.

Taką właśnie metodę Skarb Państwa od lat stosuje wobec KGHM-u. Ma w tej spółce niecałe 32% udziałów, wobec czego otrzymuje dokładnie tyle dywidendy z wypracowanego zysku. Zanim jednak ten zysk zostanie wyliczony i poddany podziałowi, wcześniej Państwo pobiera ponad miliardowy podatek od kopalin. Tą metodą Skarb Państwa może przecież sprzedać cały posiadany pakiet akcji KGHM-u, zwiększyć podatek i dalej wyjdzie na swoje. Po nosie dostaną pozostali akcjonariusze spółki, ale kto by się tym przejmował.

Skoro tak to działa, to przecież można w ten sposób wycisnąć z kapitału każdą inną spółkę, w 100% prywatną, bez ani jednej akcji Skarbu Państwa w akcjonariacie. Wyobraźmy sobie,



że np. CCC za kilka lat zapragnie wypłacić 1 miliard złotych dywidendy (na razie tyle nie zarabia, więc to jedynie teoretyczne rozważania na przyszłość). I właśnie tyle będzie brakowało do tego, aby zrealizować program 500+ w kolejnym roku. Czy można sobie wyobrazić jakieś rozwinięcie podatku od sklepów wielkopowierzchniowych, które uderzy w tę konkretną spółkę? Bez problemu. Oberwie przy tym kilka innych słabszych finansowo podmiotów, ale cel fiskalny zostanie zrealizowany.

Obserwujmy rynek. Intuicja mi podpowiada, że przypadek PGE nie jest ostatnim.

Życzę miłej lektury,

Michał Masłowski

ADRIAN MACKIEWICZ STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

SPÓŁKI NA HISTORYCZNYCH MAKSIMACH, CZYLI POTWIERDZENIE, ŻE KURS PODAŻA ZA WYNIKAMI

Odpowiedni dobór spółek do portfela daje wymierne efekty niezależnie od panującego na rynku sentymentu. Silne fundamentalnie spółki dotyka mniejsza przecena podczas dekonunktury, a w czasie hossy rosną szybciej niż inne walory. Jest to bardzo dobrze widoczne na przykładzie polskiej giełdy w ostatnich dwóch latach.

Rekordy GPW z 2007 roku pozostają poza zasięgiem. Po kilku latach marazmu inwestorzy doczekali się jedynie mocnego tąpnięcia, które doprowadziło do dwucyfrowej przeceny. Historyczne maksimum indeksu szerokiego rynku WIG zostało odnotowane 6 lipca 2007 roku. Wartość indeksu sięgnęła wtedy 67 568,5 punktów. Aktualnie kurs oscyluje wokół 44-46 tys. punktów, czyli ponad 30% niżej. Podobnie wygląda sytuacja pozostałych polskich indeksów, z czego naj słabiej zachowuje się zrzeszający największe spółki WIG20. Obecnie indeks ten jest notowany na poziomie o ponad 50% niższym, licząc od szczytów z 2007 roku.

Wszystko to zbiegło się w czasie wyznaczania przez największe zagraniczne giełdy nowych historycznych szczytów. W Stanach Zjednoczonych indeks S&P500 wyznaczył w lipcu nowe maksimum, kontynuując hossę zapoczątkowaną w 2009 roku. Jednak pomimo ogólnej słabości polskiej giełdy, można podać wiele przykładów spółek, których kurs akcji rośnie nieprzerwanie od kilku lat, przekraczając maksima wyznaczone podczas hossy w 2007 roku. Jest to potwierdzeniem starego porzekadła giełdowego, które mówi, że cena akcji podąża za wynikami spółek.

Do oceny wyników finansowych spółek zostały użyte takie wskaźniki jak roczna dynamika zmiany przychodów, marża zysku operacyjnego (stosunek



zysku operacyjnego do przychodów), generowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, dynamika zmiany zysku netto, a także rentowność kapitału własnego (ROE, stosunek zysku netto do kapitałów własnych).

Amica Wronki – specjalista od spraw trudnych

Producent sprzętu AGD zadebiutował na giełdzie w 1997 roku, jednak tłuste lata dla akcjonariuszy Amikci rozpoczęły się dopiero w 2009 roku, po światowym kryzysie. Przed tą datą zarówno kurs akcji, jak i raportowane wyniki nie zachwycały. Co prawda Amica regularnie zwiększała przychody, ale osiągnęte rentowności były niskie i nie wykazywały tendencji wzrostowej. Zarówno marża zysku operacyjnego jak i rentowność kapitału własnego oscylowały wokół 2%. W czasie globalnego kryzysu 2007 – 2009 akcje Amikci zostały przecenione z okolic 28 zł do nieco ponad 3 zł.

Amica jest jedną ze spółek z GPW, która najszybciej odrobiła straty spowodowane kryzysem. Kurs akcji potrzebował zaledwie roku, aby od dołka z marca 2009 roku w szaleńczym rajdzie pokonać szczyt jeszcze sprzed kryzysu. Jednak w tym okresie spółka bardziej korzystała ze zmiany sentymentu do rynków akcji niż z poprawy wyników, gdyż te nie były jeszcze widoczne. Ciekawostką jest fakt, że to właśnie w 2009 roku Amica wygenerowała największe przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które wyniosły niemal 146 mln zł i do dzisiaj wynik ten nie został pokonany.

Przełomowym rokiem dla spółki okazał się jednak 2011 rok, w którym Amica znacznie poprawiła wyniki. Marża operacyjna wyniosła 3,7% i do dzisiaj jest systematycznie poprawiana z roku na rok (7% w 2015 roku). Rentowność kapitału własnego osiągnęła rekordową wartość 22,4% i od tego momentu przyjmuje dwucyfrowe wartości. Spółka zamknęła 2011 rok z zyskiem netto na poziomie niemal 81 mln zł wobec 15 mln zł rok wcześniej. Co prawda, wyniki spółki zostały wsparte zdarzeniami jednorazowymi w łącznej kwocie 36,6 mln zł, ale nawet po ich uwzględnieniu widoczna była znaczna poprawa. Od tego czasu kurs akcji Amikci wzrósł z okolic 40 zł do 201 zł w czerwcu 2016 roku,

a suma wypłaconych dywidend na akcję wyniosła 15,08 zł (spółka nie wypłaciła dywidendy w 2012 roku).

W przypadku Amiki warto również wspomnieć o tym, jak spółka poradziła sobie z konfliktem rosyjsko-ukraińskim w 2014 roku. Zdecydowana większość spółek, dla których rynki wschodnie były ważnym kierunkiem eksportu, odnotowała znaczne pogorszenie wyników, a niektóre nawet do dzisiaj borykają się z echem ówczesnych wydarzeń. Natomiast Amica potrafiła zbilansować ubytek przychodów ekspansją na zachodzie Europy. Co więcej w 2014 roku przychody zwiększyły się o 22,8% w relacji do 2013 roku. Marża operacyjna wyniosła 6,5% wobec 5,9% przed rokiem. Mankamentem był jednak zysk netto, który zmniejszył się o 12,6% rok do roku. Dzisiaj spółka stoi przed wyzwaniem w postaci Brexitu.



Źródło: AmiBroker, na podstawie danych Stooq

AMICA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zmiana sprzedaży	7,5%	4,6%	6,6%	3,2%	7,0%	5,7%	5,8%	22,8%	4,5%
Stopa zysku operacyjnego	2,3%	2,2%	3,2%	2,5%	3,7%	4,8%	5,9%	6,5%	7,0%
Przepływy operacyjne [tys. zł]	69 184	47 055	145 892	-2 420	52 768	118 766	53 653	86 814	58 686
Tempo zmiany zysku netto	16,9%	-56,3%	55,2%	179,3%	434,6%	-42,7%	92,7%	-12,6%	24,4%
Rentowność kapitału własnego	2,5%	1,4%	2,0%	5,0%	22,4%	11,0%	18,9%	14,6%	16,3%

Źródło: obliczenia własne

Kęty – prognozy, na których można polegać

Kęty są notowane na GPW od 1996 roku. Historyczny dołek został wyznaczony w październiku 1998 roku na poziomie 18 zł. Od tego momentu kurs akcji wzrósł do 353,95 zł w kwietniu 2016 roku, a spółka wypłaciła dywidendy o łącznej wartości 83,91 zł na akcję. Kęty bardzo mocno odczuły kryzys z 2007 roku. W niespełna półtora roku kurs akcji spadł z 245 zł do 49,24 zł. W tym momencie rozpoczął się właściwy trend wzrostowy, który do dzisiaj wznosi kurs akcji spółki na nowe maksima. Jednak powrót powyżej szczytu hossy z 2007 roku zajął spółce aż sześć lat.

Globalny kryzys odbił się na wynikach Kęt jednak nie aż tak wyraźnie jak na kursie akcji. Lata 2007 – 2008 to spadek przychodów i rentowności kapitału własnego, chociaż ta ostatnia utrzymywała się na poziomie powyżej 8%. Spółka utrzymała dwucyfrową marżę operacyjną, a spadek zysku netto odnotowała jedynie w 2008 roku. Lata kryzysu to także okres uzyskiwania przez spółkę jednych z najwyższych przepływów operacyjnych, które wyniosły odpowiednio 186,7 mln zł i 240,1 mln zł. W kolejnych latach spółka systematycznie poprawiała wyniki, utrzymując dwucyfrową rentowność kapitału własnego (16,4% na koniec 2015 roku) i osiągając marżę operacyjną powyżej 12% w 2014 roku. Od 2013 roku przepływy operacyjne przewyższają 200 mln zł, a w 2015 roku wyniosły niemal 300 mln zł.

Kęty od 2010 roku systematycznie publikują prognozy finansowe, określając w nich poziom oczekiwanych przychodów, wyniku EBITDA, a także zysku netto. Dotychczas spółka nie zawodziła i realizowała prognozy nawet z niewielkim ich przekroczeniem. Założenia na 2016 rok to 2 145 mln zł przychodów, 250 mln zł zysku operacyjnego, 360 mln zł wyniku EBITDA i 245 mln zł zysku netto. Jeśli spółka zrealizuje tę prognozę, pozytywny trend poprawy wyników zostanie utrzymany.



Źródło: AmiBroker, na podstawie danych Stooq

KĘTY	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zmiana sprzedaży	16,2%	-6,3%	-5,3%	9,5%	22,4%	5,5%	1,3%	14,5%	11,5%
Stopa zysku operacyjnego	11,2%	10,7%	11,2%	9,6%	10,1%	9,0%	9,0%	12,2%	12,0%
Przepływy operacyjne [tys. zł]	146 494	186 663	240 136	72 907	206 795	148 233	219 998	259 228	299 973
Tempo zmiany zysku netto	11,6%	-37,5%	15,4%	27,1%	27,4%	2,5%	31,1%	10,1%	24,1%
Rentowność kapitału własnego	13,8%	8,6%	8,8%	10,3%	12,0%	11,4%	13,6%	14,0%	16,4%

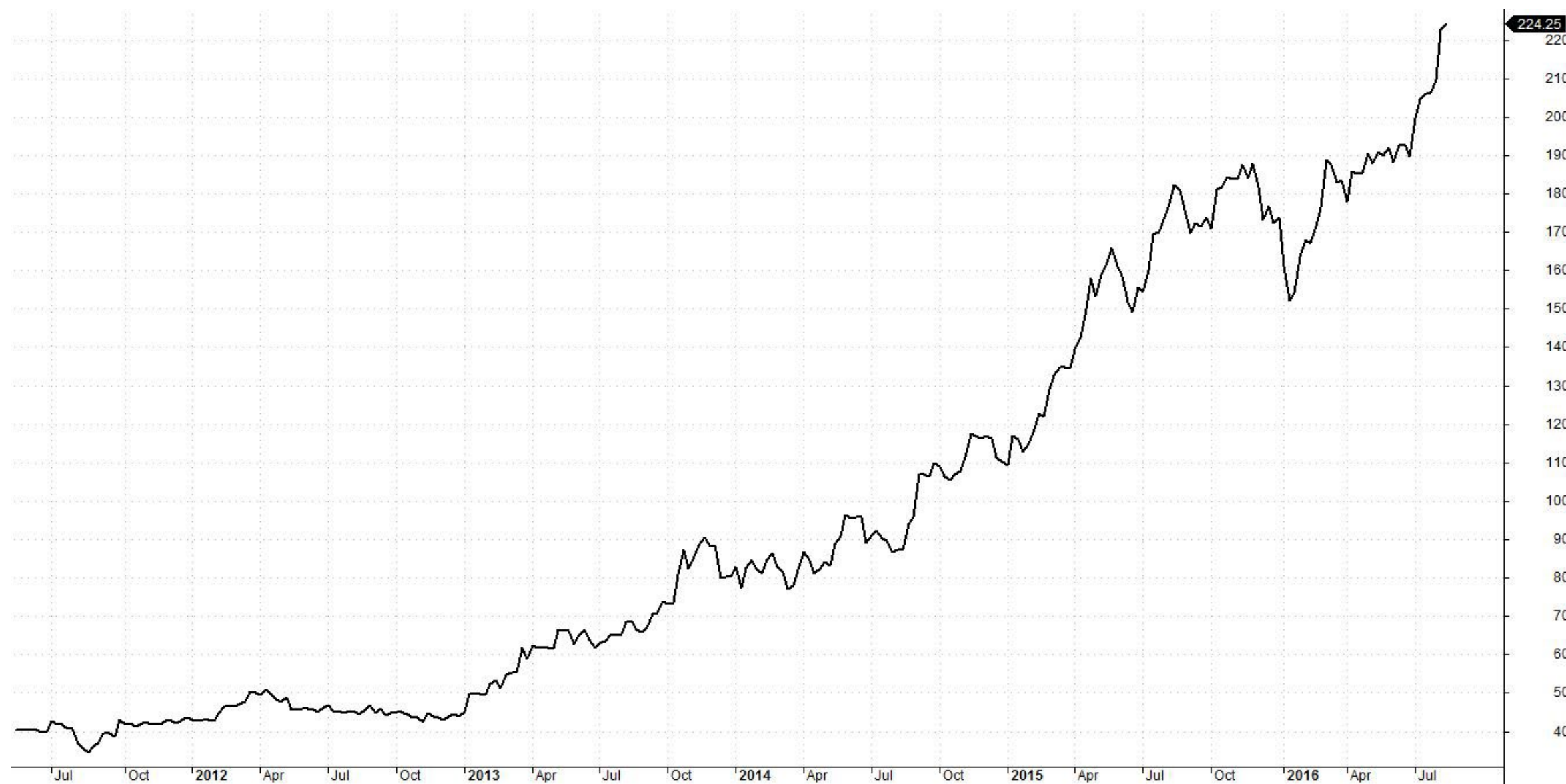
Źródło: obliczenia własne

Kruk – od zawsze w trendzie wzrostowym

W porównaniu do poprzednich przykładów, Kruk jest bardzo młodą spółką jeśli chodzi o historię giełdową – jej debiut miał miejsce w maju 2011 roku. Jednak niemal od pierwszego dnia notowań kurs akcji znajduje się w trendzie wzrostowym. Od dołka w sierpniu 2011 roku przy cenie 30,71 zł kurs urósł do 211,25 zł w lipcu 2016 roku. W 2015 roku Kruk wypłacił pierwszą dywidendę w wysokości 1,5 zł na akcję, a rok później wyniosła ona 2 zł na akcję.

Za kursem akcji podążają wyniki spółki. Kruk zwiększa przychody co roku w tempie ponad 20%. Poprawie ulega również marża zysku operacyjnego, która na koniec 2015 roku wyniosła 41,1%. Jeszcze szybciej niż przychody Kruk zwiększał zysk netto w ostatnich dwóch latach. Rentowność kapitału własnego utrzymuje

się na wysokim poziomie, przekraczając 20%. Dodatkowo w 2015 roku spółka pierwszy raz od giełdowego debiutu zanotowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej.



Źródło: AmiBroker, na podstawie danych Stooq

KRUK	2011	2012	2013	2014	2015
Zmiana sprzedaży	66,8%	25,2%	18,3%	20,3%	25,3%
Stopa zysku operacyjnego	35,0%	39,8%	37,7%	42,7%	41,1%
Przepływy operacyjne [tys. zł]	-340 830	-54 488	-37 181	-61 729	41 095
Tempo zmiany zysku netto	83,5%	22,4%	13,1%	65,6%	34,6%
Rentowność kapitału własnego	27,8%	25,5%	22,1%	25,9%	26,0%

Źródło: obliczenia własne

CCC – sprzedawca roku

Producent i sprzedawca obuwia jest notowany na polskiej giełdzie od końca 2004 roku. Od dołka z okolic debiutu na poziomie 8,9 zł kurs akcji urósł do 203 zł odnotowanych w kwietniu 2015 roku. Od 2006 roku spółka wypłaca dywidendę (z przerwą w 2008 roku), a skumulowana wartość wypłat wyniosła 13,3 zł. W czasie kryzysu 2007 – 2009 akcje spółki zostały przecenione z 86,7 zł na 27,5 zł. Szczyt sprzed kryzysu został pokonany dopiero w czerwcu 2013 roku.

Dla CCC rok 2008, a więc środek globalnego kryzysu, okazał się jednym z najlepszych okresów wynikowych. W tym roku spółka zwiększyła przychody o 41,2%, osiągnęła rekordową marżę operacyjną na poziomie 17,3% i rentowność kapitału własnego na poziomie 34,9%, podwoiła zysk netto do ponad 100 mln zł, a także wygenerowała wysokie przepływy z działalności operacyjnej na poziomie 43,6 mln zł. Od giełdowego debiutu przychody CCC systematycznie rosną w tempie dwucyfrowym (za wyjątkiem roku 2011, który z kolei okazał się jednym z najsłabszych okresów). Spółka utrzymuje marżę zysku operacyjnego powyżej poziomu 10%, a rentowność kapitału własnego powyżej 20%. Mankamentem może być zmienność zysku netto, który w badanym okresie zmniejszył się trzykrotnie w relacji rok do roku, jednak w pozostałych okresach odnotowywał wysokie, dwucyfrowe, a nawet trzycyfrowe tempo wzrostu. Ponadto spółka odnotowuje dodatnie przepływy operacyjne (za wyjątkiem 2004 i 2011 roku), które na koniec 2015 roku osiągnęły rekordową wartość 325,4 mln zł.



Źródło: AmiBroker, na podstawie danych Stooq

CCC	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zmiana sprzedaży	35,8%	41,2%	19,9%	11,5%	6,1%	20,7%	24,7%	22,3%	14,8%
Stopa zysku operacyjnego	11,6%	17,3%	11,7%	12,6%	14,6%	10,7%	10,2%	12,1%	11,1%
Przepływy operacyjne [tys. zł]	30 537	43 560	124 659	89 202	-13 360	207 441	145 354	54 045	325 400
Tempo zmiany zysku netto	-10,5%	117,2%	-19,2%	41,0%	4,2%	-13,4%	17,8%	79,8%	15,2%
Rentowność kapitału własnego	24,7%	34,9%	24,6%	27,9%	24,8%	20,1%	21,2%	23,6%	23,1%

Źródło: obliczenia własne

Podsumowanie

Można podać jeszcze wiele przykładów spółek, które systematycznie poprawiają wyniki, co ma również przełożenie na ich wyceny giełdowe. Takie silne fundamentalnie spółki mogą być dobrym pomysłem inwestycyjnym w momentach skrajnego pesymizmu na giełdach, spowodowanych konkretnym wydarzeniem globalnym. Przykładem tego może być niedawny Brexit. Należy też zaznaczyć, że historyczne wyniki są jedynie wskazówką i nie oznaczają, że w przyszłości pozytywne trendy będą kontynuowane. Przykładem może tu być chociażby LPP, które do dzisiaj odczuwa skutki konfliktu pomiędzy Rosją a Ukrainą.



Capital Market *games*

IV IGRZYSKA RYNKU KAPITAŁOWEGO 23 - 25 września, COS Zakopane

Capital Market Games
to przede wszystkim:

**3 dni rywalizacji i zabawy
kilkanaście dyscyplin
kilkuset uczestników
mixzone dla mediów
spotkania z zawodowymi sportowcami**

**Weź udział w najbardziej energetycznej
imprezie rynku kapitałowego!**

www.capitalmarketgames.pl

Organizatorzy:



Partnerzy:



Partnerzy dyscyplin:



Partnerzy Medialni:



Partnerzy Medialni:



PAWEŁ JUSZCZAK STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

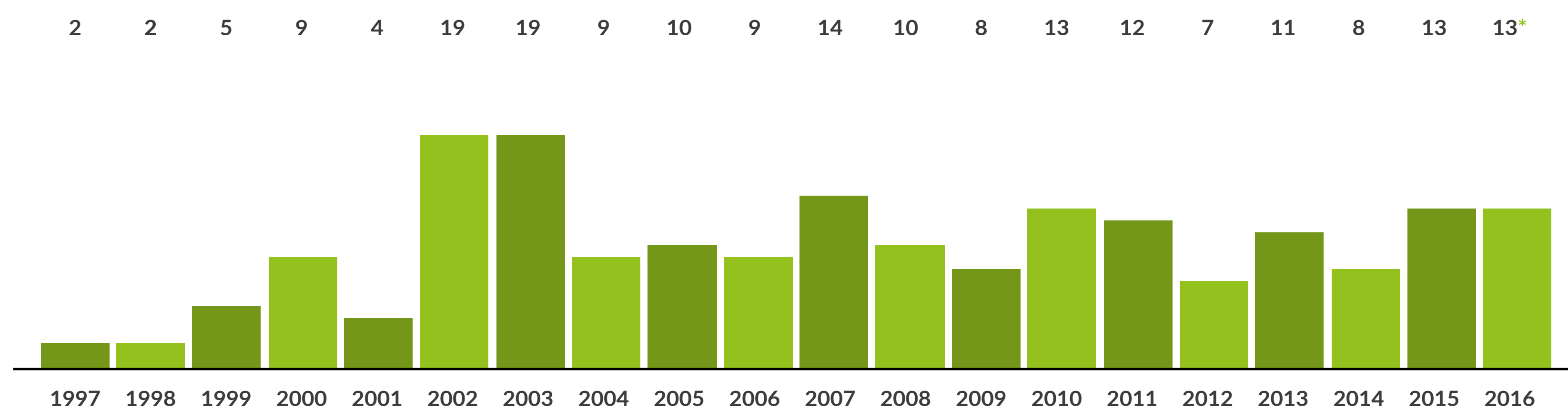
CZY TO JUŻ MASOWA UCIECZKA Z GPW?

W ciągu pierwszych sześciu miesięcy bieżącego roku z Głównego Rynku GPW zniknęło 13 spółek – tyle samo, ile w całym 2015 roku. W tym samym okresie zadebiutowało jedynie 9 nowych firm, z czego 3 przeniosły się z rynku NewConnect. Przypadki wykluczeń spółek z obrotu mają miejsce od dawna i nie jest to coś niezwykłego. Od 1997 roku co roku kilka lub kilkanaście spółek z różnych przyczyn opuszcza warszawski parkiet, a według statystyk GPW do końca 2015 roku można było naliczyć łącznie 184 wycofania z Głównego Rynku. To, co ostatnio może jednak nieco niepokoić, to skala tego zjawiska.

Wszystko wskazuje na to, że w 2016 roku liczba wykluczeń wyraźnie przewyższy liczbę debiutów i jednocześnie będzie najwyższa w historii polskiej giełdy. Do tej pory rekordowe pod tym względem były lata 2002-2003, kiedy to z obrotu wycofano po 19 spółek. Z drugiej strony, porównując poszczególne okresy, trzeba też zwrócić

uwagę na liczbę notowanych instrumentów – obecnie jest to ponad 480 emitentów, podczas gdy w 2002 roku na Głównym Rynku było jedynie 216 spółek.





*Obejmuje okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2016 roku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

W pierwszym półroczu 2016 roku z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie pożegnały się spółki: eCard, ACE, e-Kancelaria, Kofola, Pani Teresa Medica, MSX Resources, Infovide-Matrix, Alterco, Europejski Fundusz Hipoteczny, Gremi Inwestycje, DTP, Grupa Duon, Polymetal. Dodatkowo wkrótce do nich mogą dołączyć między innymi: Petrolinvest, Cash Flow, Rovese, Midas, Redan, Magellan, Travelplanet.pl czy TelForceOne.

Powody opuszczania giełdowego rynku przez emitentów bywają różne. W dużej części przypadków wycofanie akcji jest konsekwencją bankructwa firmy i następuje niejako automatycznie po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości likwidacyjnej. Wśród innych powodów wymienić można fuzje z innymi spółkami, a ostatnio zdarzają się także sytuacje, kiedy to emitenci akcji są wykluczani z publicznego obrotu na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego ze względu na niewłaściwe wypełnianie obowiązków informacyjnych (MSX Resources, Polymetal, Cash Flow, Petrolinvest).

Na szczególną analizę zasługują jednak przypadki, kiedy to decyzja o wycofaniu akcji z giełdy podejmowana jest z własnej woli przez akcjonariuszy spółki (a przynajmniej z woli większościowego akcjonariusza, który dysponuje odpowiednią większością na walnym zgromadzeniu). Co sprawia, że emitenci dobrowolnie uciekają z warszawskiego parkietu?

Niektóre wady były znane od dawna

W udzieleniu odpowiedzi na powyższe pytanie częściowo może pomóc rozważenie powodów, dla których niektóre spółki w ogóle nie decydują się wejść na rynek publiczny, choć z całą pewnością nie miałyby żadnych problemów, aby spełnić kryteria dopuszczenia ich akcji na polską giełdę. Wśród takich przyczyn wymienia się między innymi: istniejące obowiązki informacyjne i związana z tym konieczność „odkrycia się” przed konkurencją, koszty upublicznienia i późniejszego funkcjonowania na rynku publicznym (opłaty giełdowe, obsługa prawna, usługi z zakresu relacji inwestorskich itp.) czy uciążliwość procedury wprowadzenia akcji do obrotu.

Z drugiej strony, spółki zazwyczaj już zawczasu doskonale zdają sobie sprawę ze wszystkich tych wad, a jednak część z nich zdecydowała się na giełdzie zadebiutować. Najwyraźniej potencjalne korzyści, do których zalicza się np. możliwość pozyskania kapitału i możliwość wyjścia z inwestycji przez dotychczasowych właścicieli, wzrost wiarygodności, rozpoznawalności i prestiżu firmy czy rynkowa wycena przedsiębiorstwa, w ich przypadku przewyższyły potencjalne koszty. Czy zatem, skoro niektórzy emitenci dobrowolnie wycofują się z giełdy, z biegiem lat te proporcje się zmieniły, a szala przechyliła się na drugą stronę? Jakie czynniki mogą o tym decydować?

Giełda spełniła swoją rolę

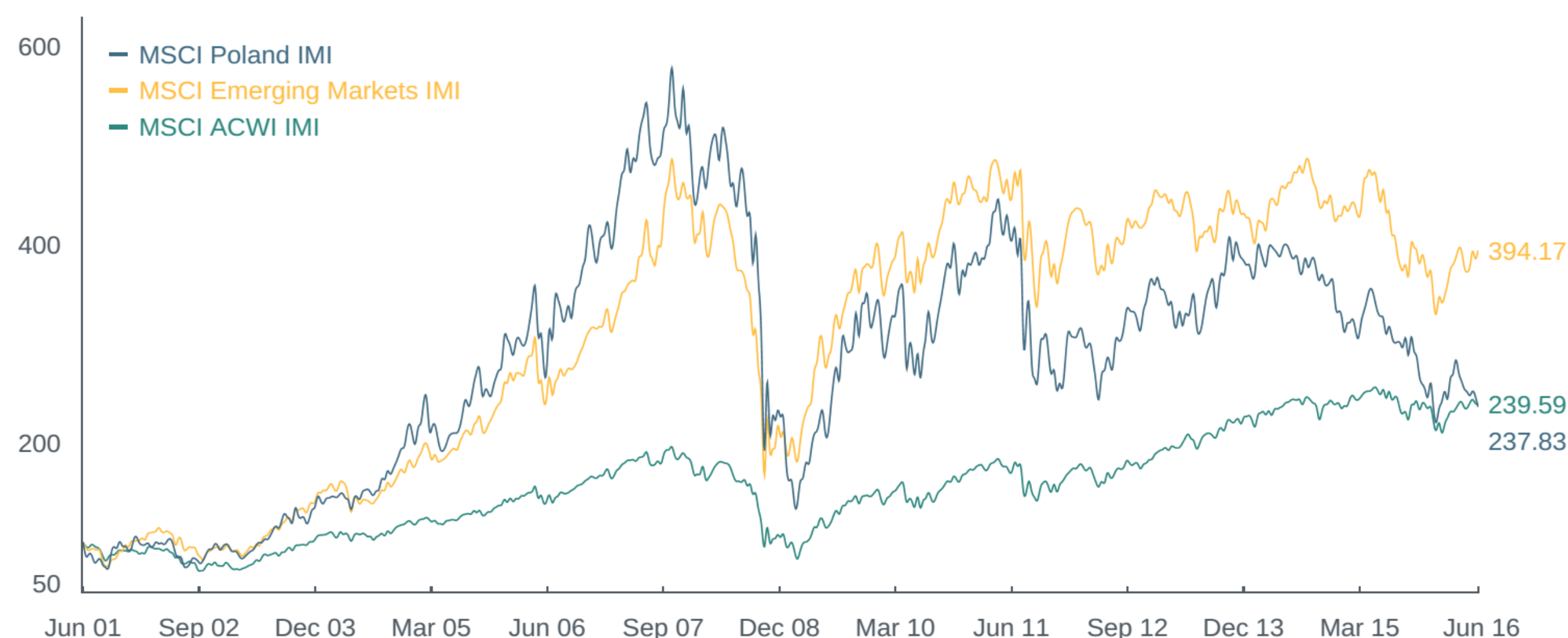
Jednym z powodów, dla którego emitenci decydują się opuścić warszawski parkiet, jest brak dalszych potrzeb finansowania działalności z rynku publicznego. Wielu firmom dzięki wejściu na giełdę udało się zebrać potrzebny kapitał zewnętrzny,

przez co zniknął dla nich główny sens funkcjonowania w publicznym obrocie. Część spółek została przejęta przez większego inwestora branżowego i dzięki temu jest w stanie pozyskać środki na dalszy rozwój na korzystniejszych warunkach niż wcześniej, np. od innych podmiotów z tej samej grupy kapitałowej. W tym ostatnim przypadku bywa również i tak, że główny akcjonariusz nie widzi sensu utrzymywania na parkiecie dwóch odrębnych podmiotów. Co więcej, nowi właściciele często wchodzi do spółki z nowymi planami strategicznymi, w realizacji których obecność na rynku publicznym może być przeszkodą.

Słabość rynku

Na decyzje emitentów o opuszczeniu giełdy czy o wstrzymaniu na niej debiutu niewątpliwie wpływ ma również marazm polskiego rynku kapitałowego, przejawiający się w topniejących w ostatnim czasie wycenach notowanych podmiotów, a także niskiej płynności obrotu.

Indeks WIG20 znajduje się na poziomach najniższych od 2009 roku. Sytuacja wygląda trochę lepiej, gdy popatrzymy na indeks szerokiego rynku – WIG – jednak i on od połowy 2015 roku znajduje się w trendzie spadkowym. Polska giełda wypada także blado na tle innych krajów. Choć zazwyczaj indeks WIG jest silnie skorelowany z indeksem MSCI Emerging Markets (obrazującym sytuację na rynkach wschodzących), w ostatnich latach na wykresie widać spory „rozjazd” tych indeksów na niekorzyść polskiego rynku (zarówno w walutach lokalnych, jak i w USD). Choć stosunkowo niska płynność była bolączką warszawskiej giełdy niemal od zawsze, to w ostatnim czasie, głównie za sprawą reformy dotyczącej OFE, problem dodatkowo się pogłębia.



*Stopy zwrotu brutto, wycena w USD.

Źródło: MSCI Poland

Marazm na warszawskiej giełdzie powoduje, że zainteresowanie inwestorów nowymi emisjami akcji jest mniejsze. Aby przyciągnąć chętnych, spółki muszą oferować niższe ceny, przez co pozyskać można mniej środków, a koszt kapitału własnego rośnie. Ponadto niższe stopy procentowe spowodowały, że kapitał obcy stał się tańszy, a w efekcie atrakcyjność emisji nowych akcji obniżyła się także w relacji do możliwości zaciągnięcia kredytu bankowego. Jednocześnie spadające notowania instrumentów finansowych narażają niektóre spółki na ryzyko wrogiego przejęcia (akcje interesującej spółki skupić można taniej).

Niska płynność, co jest szczególnie widoczne jest w przypadku mniejszych spółek, powoduje między innymi, że obecnym ich właścicielom trudniej wyjść z inwestycji. Dysponując sporym pakietem, w krótkim czasie trudno jest dokonać transakcji sprzedaży akcji na rynku bez dużego zdołowania giełdowego kursu i uzyskać kwotę zbliżoną do bieżącej wyceny wynikającej z notowań. Płynność niektórych instrumentów finansowych jest przy tym tak niska, że w ich przypadku można mieć duże wątpliwości, czy kurs giełdowy można uznać za „wycenę rynkową”.

Pewien wpływ na decyzje emitentów może mieć również niepewność związana z przyszłością Otwartych Funduszy Emerytalnych. Ich całkowita likwidacja, w zależności od sposobu przeprowadzenia tego procesu, mogłaby się przyczynić do silnych spadków notowań (jeśli akcje należące obecnie do OFE byłyby szybko wyprzedawane) i dalszego obniżenia płynności rynku (brak wpływu nowych środków do OFE).

Zaostrzenie przepisów

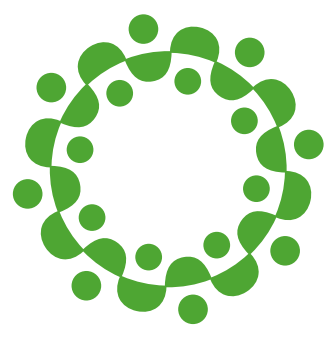
Istotnym wydarzeniem dla giełdy i oceny jej atrakcyjności z punktu widzenia spółek jest także wejście w życie nowych regulacji związanych z obowiązkami informacyjnymi, tj. rozporządzenia MAR i dyrektywy MAD. Na niektórych emitentów padł blady strach na wieść o nowych maksymalnych poziomach kar, które mogą zostać nałożone na firmy, ale też i na poszczególnych członków zarządu i rad nadzorczych – w przypadku tych pierwszych do 1 mln zł, a w przypadku tych drugich do 100.000 zł. W konsekwencji, zarządzający tych spółek, które nie czerpią dużych korzyści z obecności na giełdzie, zaczęli się mocniej zastanawiać, czy warto na niej pozostać, ryzykując możliwością poniesienia wysokiej kary pieniężnej w przypadku naruszenia obowiązujących przepisów prawa.

Prestiż spada

Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w ostatnim czasie nie pomaga także zła prasa, jaką fundują jej politycy i niektórzy dziennikarze. Wywoływanie wśród społeczeństwa skojarzeń związanych m.in. z kasynem i hazardem powoduje, że prestiż dla spółki, jaki wynika z obecności na rynku publicznym, spada. Trzeba pamiętać, że dla wielu emitentów decyzja o debiucie na giełdzie wiąże się z chęcią podniesienia wiarygodności, rozpoznawalności i poprawy wizerunku firmy. Efekt marketingowy może jednak prysnąć, jeśli niektóre osoby zaczną postrzegać giełdową spółkę jako uczestnika niebezpiecznej i tajemniczej gry, którą rządzą różne „złe moce tego świata i grube ryby biznesu”.

Potrzeba nowych bodźców

Mimo rosnącej w ostatnim czasie liczby podmiotów, które opuszczają warszawską giełdę i coraz częstszych przypadków spółek, które taki krok przynajmniej rozważają, nie jest to jeszcze pora, aby snuć kasandryczne wizje. Z drugiej strony, można odnieść wrażenie, że paliwo do dalszego dynamicznego rozwoju polskiego rynku kapitałowego się wyczerpuje, a w obecnych warunkach coraz trudniej będzie przekonywać firmy o korzyściach funkcjonowania na rynku publicznym. Niewątpliwie potrzeba przy tym nowych bodźców do rozwoju i zachęt, zarówno dla inwestorów, jak i dla spółek. Tylko czy jest na to wystarczająca wola decydentów?



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Już dziś dołącz do nas na Facebooku!



facebook.com/inwestorzy



MAGDALENA TYRKA

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

20 URODZINY WALLSTREET ZA NAMI

3 czerwca setki inwestorów indywidualnych oraz przedstawiciele kluczowych instytucji finansowych, maklerzy, emitenci przedstawiciele agencji IR oraz mediów ekonomicznych spotkali się już 20 raz podczas największego święta rynku kapitałowego w tej części Europy – Konferencji WallStreet 20.

Ponad 40 prelegentów, 1000 uczestników, blisko 100 partnerów, ponad 40 wykładów w tym 6 paneli dyskusyjnych, dwa występy artystyczne i dwie sportowe inicjatywy na cele dobroczynne – tak w skrócie można opisać 20 edycję Konferencji WallStreet. Na trzy dni centrum polskiego rynku kapitałowego przeniosło się do Hotelu Gołębiowski w Karpaczu, gdyż właśnie tam można było spotkać najważniejszych uczestników rodzimego rynku finansowego. WallStreet to jednak nie tylko liczby. Od samego początku kluczowym celem tego eventu jest stworzenie platformy umożliwiającej wymianę wiedzy oraz doświadczeń między różnorodnymi środowiskami. Dlatego tym, co przede wszystkim

stanowi o jakości konferencji WallStreet są rozmowy odbywające się w kuluarach, dyskusje prowadzone podczas Targów Akcjonariat czy prezentacje pokazywane w trakcie Forum. To również odpowiedzi na pytania zadawane przez uczestników bezpośrednio w trakcie wystąpień oraz rozmowy w czasie wieczornych kolacji. To jedyna okazja w ciągu roku, by bez konieczności umawiania się na spotkanie, spotkać prezesów największych spółek notowanych na giełdzie oraz przedstawicieli takich instytucji jak Giełda Papierów Wartościowych, Komisja Nadzoru Finansowego czy Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Nie można również zapomnieć o gościach specjalnych tegorocznej edycji – Joe DiNapolim oraz Dariuszu Miłku. Pierwszy z nich, światowej sławy trader, nie tylko poprowadził wykład, ale również w przeddzień konferencji kilkugodzinne warsztaty dla wąskiego grona uczestników, podczas których zaprezentował swoją autorską metodę inwestowania. Z kolei Dariusz Miłek, Prezes Zarządu CCC SA, udowodnił, że ciężka praca, pomysł i zaangażowanie to podstawa na drodze do sukcesu. Jego piątkowy wykład „Od zera do miliardera, czyli historia giełdowego sukcesu CCC” zgromadził pełną salę widzów i spotkał się z ogromnym zainteresowaniem. – *Miałem bardzo duże zdolności handlowe. W zasadzie nie znając języka potrafiłem za granicą sprzedać wszystko. Pamiętam nawet, jak kadra narodowa brała mnie na wyjazdy, bo twierdziła, że sprzedam im tam towar* – wspominał w czasie swojego wystąpienia.



Nie tylko wykłady gości specjalnych cieszyły się zainteresowaniem uczestników. Również wiele osób przybyło na prelekcję Wojciecha Białka, głównego analityka Centralnego Domu Maklerskiego PKO, który podczas swojego sobotniego wykładu „Kiedy recesja Janet Yellen?” opowiedział między innymi o zależności występującej między recesją na rynku amerykańskim, a polskim. Pozytywne komentarze można było usłyszeć także po wykładzie Doroty Sierakowskiej z DM BOŚ, która opowiedziała o rynku surowców oraz po wystąpieniu Rafała Glinickiego z VSA Trader..

Niechciane dziecko polskiej transformacji

Tym, co jednak wzbudzało najwięcej emocji były z pewnością panele dyskusyjne oraz debaty, które w tym roku dotyczyły szerokiego spektrum zagadnień – od startupów, poprzez dywersyfikację regionalną, oszczędzanie na giełdzie, demografię, branżę IT, kończąc na nieruchomościach z gwarantowaną stopą zwrotu.

W tym miejscu warto wspomnieć chociażby panel „Pokryzysowa koniunktura giełdowa. Czy to już koniec kryzysu, czy musimy jeszcze poczekać?”, w którym udział wzięli Łukasz Piechowiak, główny ekonomista Bankier.pl (ciekawostka – to właśnie on wyliczył wpływ Tłustego Czwartku na polskie PKB), Marek Zuber – ekonomista i analityk rynków finansowych oraz Paweł Cymcyk, Prezes Związku Maklerów i Doradców. Błędem jednak byłoby potraktowanie tego panelu w całkowitym oderwaniu od innego, czyli „Czy giełda może zostać miejscem powszechnego oszczędzania pieniędzy, czy też straciliśmy już tę szansę?”, w którym udział wzięli prof. Małgorzata Zaleska (GPW), dr Iwona Sroka (KDPW), dr Wiesław Rozłucki, Dariusz Witkowski (SEG), Filip Paszke (DM PKO BP), Maciej Kurzajewski (KNF) oraz Jarosław Dominiak (SII), jak również spotkania z Panią Prezes Giełdy Papierów Wartościowych. Bowiem wszystkie te dyskusje sprowadzały się do jednego, kluczowego zagadnienia: obecnie panującej na rynku kapitałowym sytuacji, a w konsekwencji zagrożeń jakie jesteśmy w stanie już teraz zdiagnozować, czynników kształtujących te okoliczności oraz planowanych działaniach, mających na celu poprawę tego stanu rzeczy.

Z całą pewnością słowami, które na długo zapamięta wielu uczestników tegorocznej konferencji, są słowa dr. Rozłuckiego, który obecną sytuację opisał jako „kampanię nienawiści”. Co więcej, przytoczył również słowa prezesa czeskiej giełdy,



jakoby GPW była niechcianym dzieckiem polskiej transformacji. Początków takiego odbioru upatrywał w roku 2013 i pierwszej reformie OFE, która zapoczątkowała całkowitą zmianę w postrzeganiu roli rynku kapitałowego. W swojej wypowiedzi podczas panelu zdiagnozował trzy kluczowe problemy warunkujące panującą aktualnie atmosferę: niepewność regulacji prawno-właścicielskich, znaczne pogorszenie się otoczenia zewnętrznego oraz stopień wpływu władz GPW na politykę gospodarczą. Dobitnie podkreślał, że znajdujemy się w bardzo trudnym okresie, zgoła innym niż miało to miejsce do tej pory. W wywiadzie dla Bankier.tv poruszył również temat wyników spółek notowanych na GPW, spośród których połowa, pomimo wzrostu gospodarczego na poziomie 3%, nie jest w stanie poprawić swoich wyników. O ile w przypadku niektórych z nich przyczyny takiego stanu są jasne i mowa tutaj o spółkach z sektora energetycznego oraz KGHM, o tyle pozostałe nie są w stanie racjonalnie uzasadnić chociażby podjętymi inwestycjami takiej, a nie innej sytuacji finansowej.





Quo vadis rynku kapitałowy?

Uczestnicy paneli, w tym zarówno przedstawiciele instytucji państwowych jak i mediów ekonomicznych, w swoich wystąpieniach wielokrotnie nawiązywali także do tematu MAR i jego konsekwencji szczególnie w odniesieniu do NewConnect, wówczas jeszcze niepewnych planów dotyczących kolejnych zmian w OFE, a przede wszystkim ogromnym kryzysie zaufania względem rodzimego parkietu. Co w konsekwencji oznacza, jak przedstawił to w czasie jednej z dyskusji Paweł Cymcyk, ukierunkowanie inwestorów w stronę strachu zamiast chciwości, a tym samym zatrzymanie inwestycji i wyhamowanie dynamiki rozwoju rynku. Czynniki zewnętrznych warunkujących obecną, eufemistycznie określając, mało sprzyjającą sytuację na parkiecie, wskazywano jednak o wiele więcej. Można w tym miejscu wymienić chociażby w dalszej perspektywie kryzys chiński, spadek cen ropy, kryzys migracyjny oraz ogólny kryzys UE, teraz już pewne ale wówczas podejrzewane wyjście Wielkiej Brytanii z Unii oraz podniesienie stóp procentowych przez FED, jak również uprawianą obecnie przez wiele państw politykę monetarną, o czym mówili Łukasz Piechowiak oraz Marek Zuber.

Kwestia zaufania inwestorów była tematem dysktutowanym zawzięcie. Odniosła się do niego zarówno Małgorzata Zaleska w czasie spotkania z inwestorami, jak również Jarosław Dominiak, Prezes Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, podczas rozmowy z Bankier.tv Prezes Giełdy Papierów Wartościowych taką sytuację tłumaczyła panującą obecnie koniunkturą giełdową, zmianami otoczenia zewnętrznego, jak również reformą OFE oraz spółkami notowanymi na rynku NewConnect – dokładnie tymi, które nie wywiązały się ze złożonych zobowiązań. Jednocześnie podkreśliła, że proces odbudowy zaufania wymaga czasu i pełnego zaangażowania. Zdaniem Jarosława

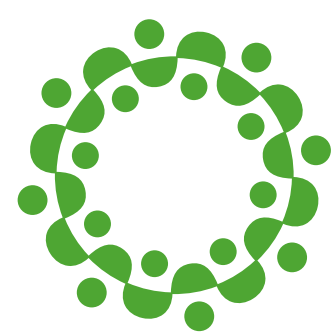
Dominiaka, choć o kwestii zaufania mówiło się już wiele i to dużo wcześniej, obecna sytuacja jest szczególna. Bowiem tym razem po raz pierwszy tak oficjalnie i jednoznacznie polityczni decydenci pokazali, iż rynek kapitałowy traktują w sposób lekceważący, kompletnie nie doceniając jego roli w gospodarce wolnorynkowej. Według niego słusznym rozwiązaniem jest spójna komunikacja, prowadzona równocześnie na wielu płaszczyznach – zarówno przez instytucje, media ekonomiczne, inwestorów oraz emitentów. Tylko w ten sposób głos środowiska ma szansę zostać usłyszany przed władze.

W tym szaleństwie jest metoda

Błędem byłoby jednak sądzić, że zarówno rozmowy prowadzone podczas wykładów, jak i te odbywające się w kularach miały wydźwięk jedynie negatywny. Wszak niezależnie od zdiagnozowanych zagrożeń, wszyscy eksperci zaznaczali, iż giełda nadal jest dobrym miejscem do inwestowania oraz pozyskiwania kapitału. Kluczowa jest jednak obrona w tym celu strategia inwestycyjna, jak również dywersyfikacja portfela. Co równie istotne, wielu z nich podkreślało, jak bardzo niedoceniony pozostaje rynek obligacji korporacyjnych oraz inwestowanie dywidendowe. Kolejnym wnioskiem, jaki nasuwał się po trzech dniach merytorycznych rozmów i spotkań jest to, jak kluczową rolę odgrywają relacje inwestorskie. Sposób w jaki spółka komunikuje do swoich akcjonariuszy, na ile przejrzyste są jej działania i klarowne sprawozdania ma znaczenie wprost niebagatelne. Jednocześnie nic nie jest w stanie zastąpić bezpośredniego kontaktu inwestora ze spółką, czego najlepszym przykładem były tegoroczne Forum oraz Targi Akcjonariat. Co równie istotne, praktycznie wszyscy uczestnicy rynku pozostają spójni w swoich opiniach, zarówno na temat obecnej koniunktury, zagrożeń jak i oczekiwanych zmian, co przy zaangażowaniu wszystkich stron daje realne szanse na opracowanie metody wyjścia z panującego teraz marazmu.

Parafrazując – jeszcze giełda nie zginęła, póki tam inwestujemy.





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Dział Ochrony Praw



**Udział w walnych
zgromadzeniach**

Porady prawne

Ochrona praw inwestorów

www.sii.org.pl/ochronapraw



CERTYFIKATY ING TURBO – INWESTOWANIE Z TURBODOŁADOWANIEM

Oprócz inwestycji w akcje coraz popularniejszym segmentem produktów na GPW stają się produkty strukturyzowane. Pod koniec 2008 roku Grupa ING wprowadziła na globalny rynek finansowy certyfikaty ING Turbo, instrumenty finansowe, dzięki którym możesz uczestniczyć w zmianach cen na światowych rynkach.

Czym są certyfikaty ING Turbo?

Certyfikaty ING Turbo to notowane na GPW strukturyzowane produkty inwestycyjne, dzięki którym możesz korzystać ze wzrostów lub spadków cen akcji, indeksów, surowców, obligacji oraz kursów walut. Jeżeli spodziewasz się wzrostów cen na rynku, możesz zakupić certyfikat ING Turbo Long, jeżeli natomiast spodziewasz się spadku cen rynkowych, ING Turbo Short. Handel certyfikatami możliwy jest za pomocą dowolnego rachunku maklerskiego z dostępem do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Instrument bazowy, czyli w co można inwestować

Dzięki certyfikatom ING Turbo inwestorzy mają dostęp do szerokiego wachlarza możliwości inwestycyjnych, ponieważ produkty te są tworzone dla wielu instrumentów. Nie jest to katalog zamknięty, ING może w krótkim czasie wprowadzić certyfikaty na nowe instrumenty bazowe. Odbyna się to na podstawie analizy rynku i występującego zapotrzebowania. Poniżej aktualna oferta instrumentów.



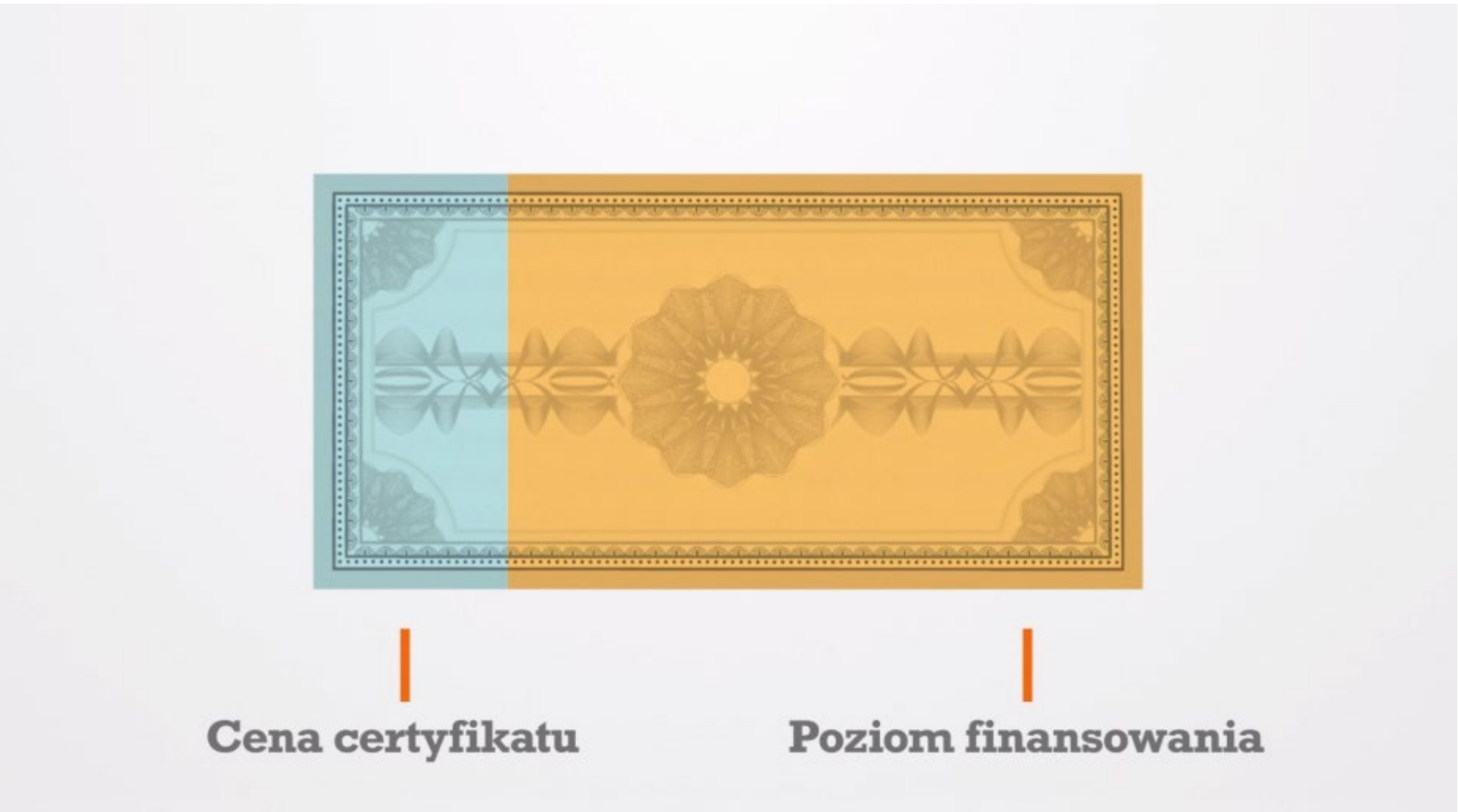
CERTYFIKATY ING TURBO – INWESTOWANIE Z TURBODOŁADOWANIEM

Akcje świat	Apple	Alphabet	Nokia	VW	BMW	Adidas	Deutsche Bank	
Akcje Polska	PZU	PGE	KGHM	PKO BP	PEKAO	PKN	Orange Polska	PGN
Indeksy	WIG20	DowJones	Nasdaq-100	DAX	EuroStoxx50	HangSeng	Nikkei	RDX
Surowce	Złoto	Srebro	Ropa Brent	Gaz ziemny				
Pary walutowe	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD	EUR/CHF				
Obligacje	Bund Future (10 letnie obligacje rządu niemieckiego)							

W przypadku zainteresowania innymi instrumentami bazowymi ING prosimy o kontakt pod adresem info@ingturbo.pl

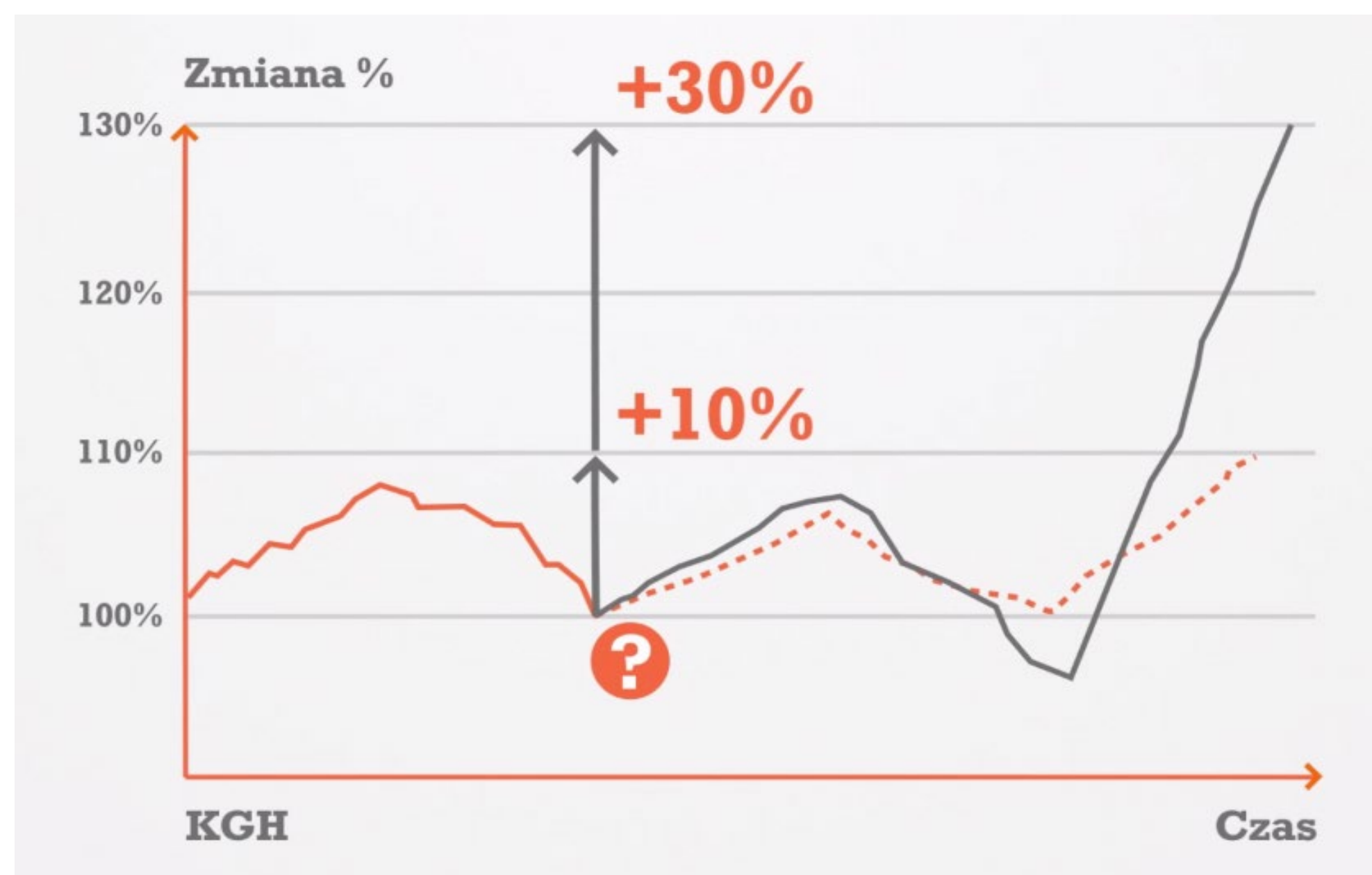
Poziom finansowania, czyli od czego zależy wartość certyfikatu

W przypadku certyfikatu ING Turbo inwestujesz jedynie część wartości instrumentu bazowego, na przykład akcji. Resztę zainwestuje za Ciebie ING. Jest to tzw. poziome finansowanie. W ten sposób ING w pewnym sensie udziela Ci pożyczki. Zmiana ceny instrumentu bazowego odzwierciedlana jest w cenie certyfikatu. Dzięki temu przy posiadaniu już niewielkich środków, można uczestniczyć w zmianie cen całości instrumentu bazowego. Poziome finansowanie modyfikowane jest każdego dnia na podstawie kosztów i przychodów z finansowania. Należy pamiętać, że koszty finansowania nie są pobierane z rachunku inwestycyjnego, tylko są uwzględniane w poziomie finansowania każdego certyfikatu ING Turbo (podwyższają go lub obniżają).



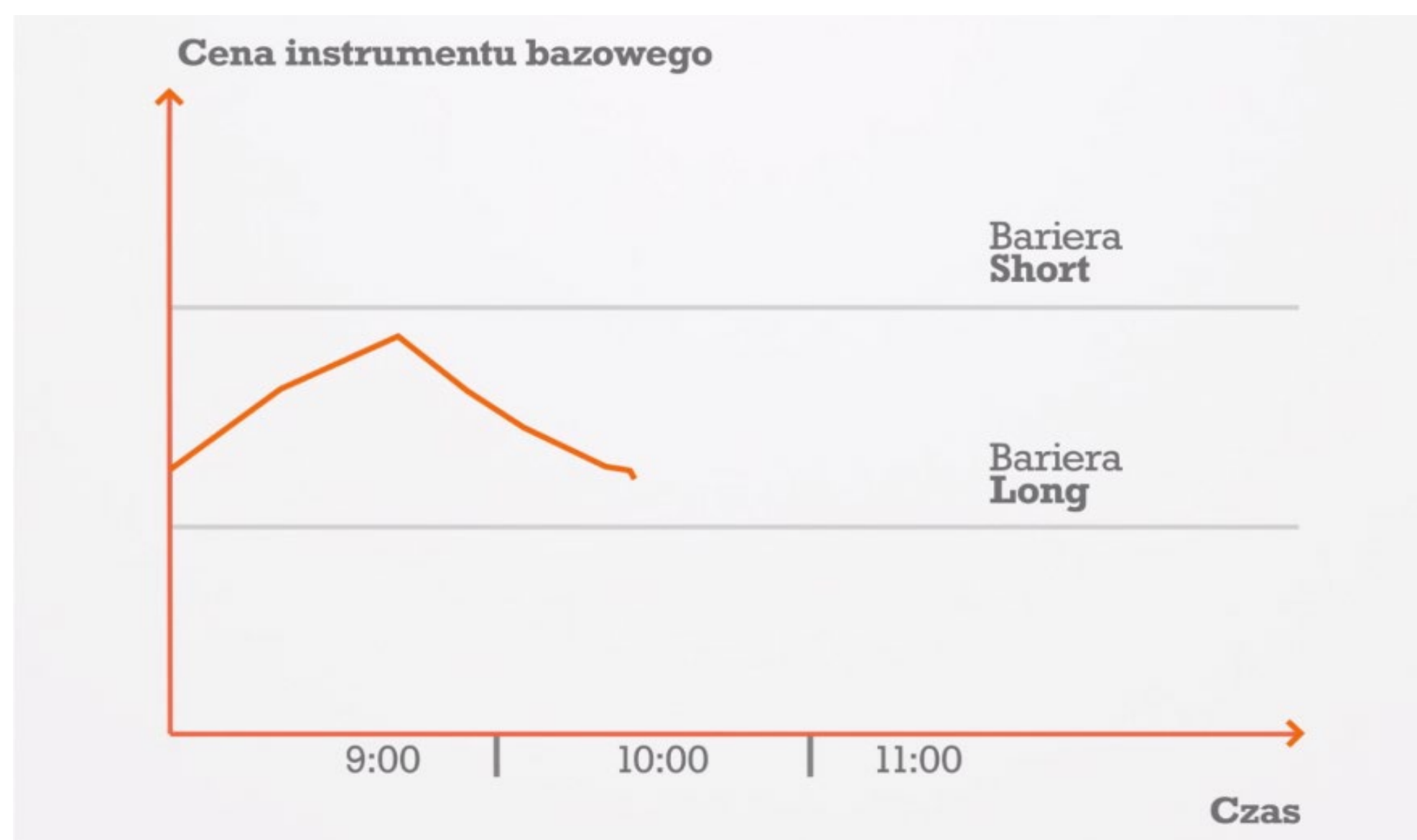
Dźwignia, czyli jak zmienia się cena certyfikatu

Za pomocą ING Turbo można w większym stopniu korzystać z określonych ruchów cenowych. Dzieje się tak dzięki efektowi dźwigni finansowej. Dźwignia wbudowana w certyfikaty ING Turbo pokazuje o ile szybciej zmienia się wartość certyfikatu Turbo wobec zmiany ceny instrumentu bazowego (akcji, indeksu, surowca, obligacji, waluty). Przykładowo, certyfikat ING Turbo na akcje KGHM z dźwignią o wartości 3 zmieniać się będzie o 30 procent w momencie, kiedy kurs akcji KGHM zmieni się o 10 procent. Dotyczy to zarówno wzrostów, jak i spadków instrumentu bazowego.

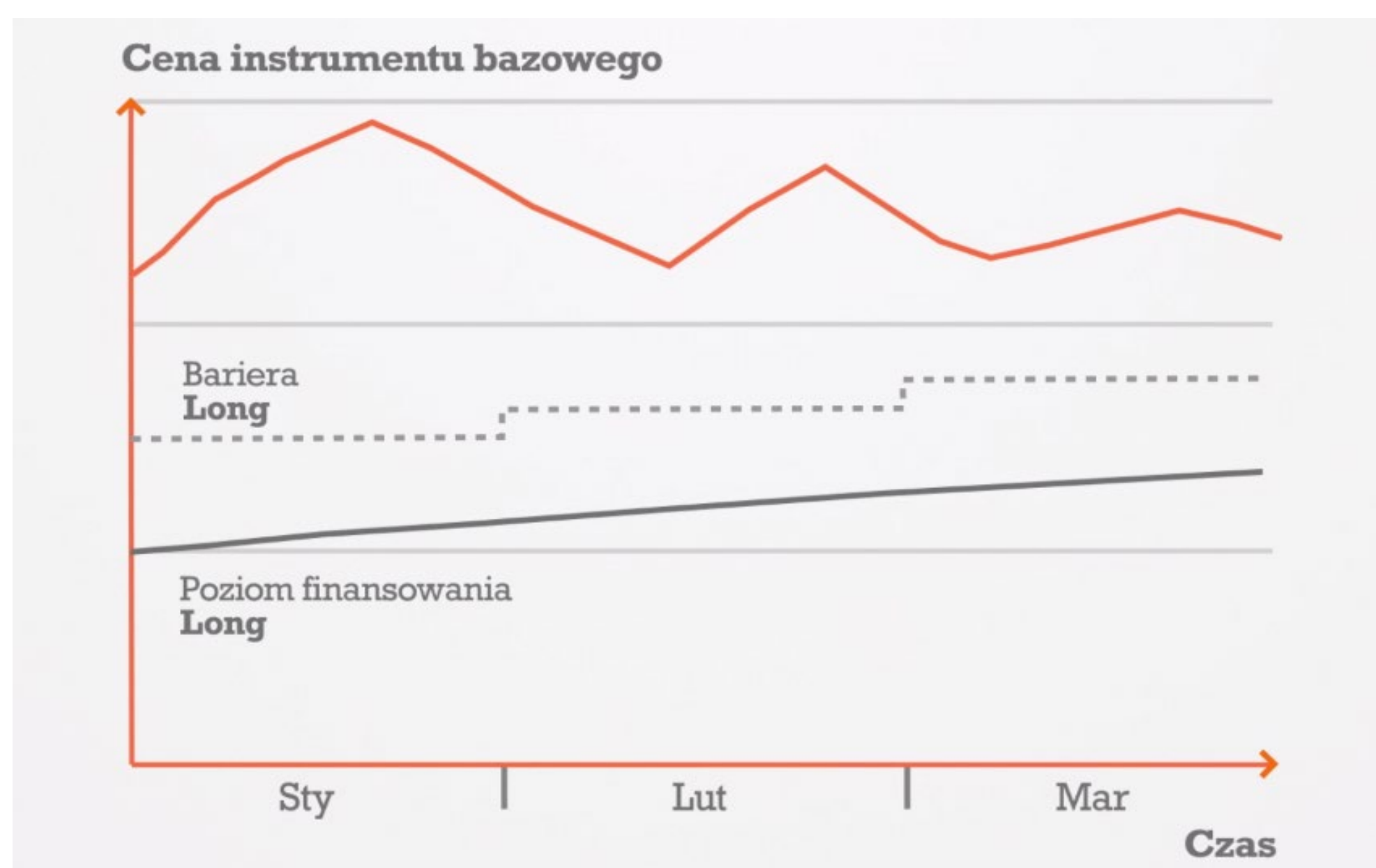


Bariera, czyli wbudowany stop-loss

Certyfikaty ING Turbo mają wbudowany mechanizm stop-loss, nazwany barierą. Pozwala to na ograniczeniu maksymalnego poziomu strat inwestora. Jeżeli cena instrumentu bazowego osiągnie lub przekroczy poziom bariery, następuje zdarzenie knock-out, czyli wygaśnięcie certyfikatu ING Turbo. Wtedy nie będzie już możliwości ponownego handlu nim. W takim wypadku maksymalna wysokość straty inwestora jest ograniczona do wysokości zainwestowanych środków. Handel niektórymi instrumentami bazowymi odbywa się także poza godzinami handlu certyfikatami ING Turbo. W tym czasie ING Turbo również mogą osiągnąć poziom bariery. Poziom bariery certyfikatu ING Turbo Long będzie zawsze niższy niż cena instrumentu bazowego, a poziom bariery certyfikatu ING Turbo Short będzie zawsze wyższy niż cena instrumentu bazowego.



Poziom bariery jest modyfikowany raz w miesiącu na podstawie aktualnego poziomu finansowania. Odbywa się to w pierwszym dniu roboczym miesiąca. Ponadto może to nastąpić w przypadku splitu akcji, lub rolowania kontraktu terminowego stanowiącego bazę dla certyfikatów.

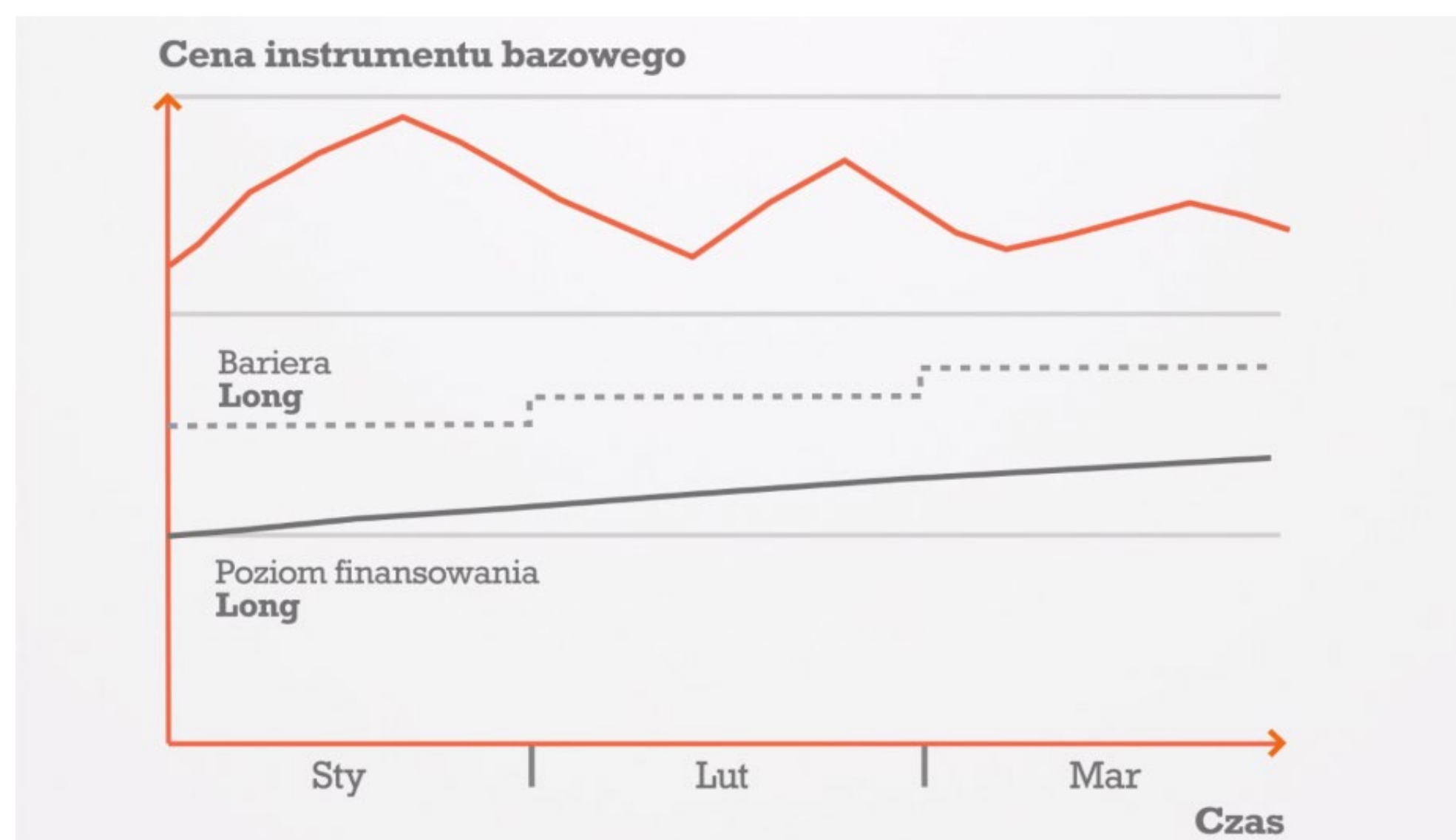


W trakcie inwestycji należy też pamiętać o tym, że im wyższa dźwignia finansowa, tym bliżej poziomu bariery znajduje się kurs instrumentu bazowego. Ryzyko wygaśnięcia jest wtedy większe.

Wartość rezydualna, czyli co dzieje się po dotknięciu bariery

Po dotknięciu poziomu bariery, ING niezwłocznie zlikwiduje pozycję w instrumencie bazowym. Następuje to w czasie maksymalnie dwóch dni roboczych. Środki jakie pozostaną, są wypłacone posiadaczowi certyfikatu ING Turbo. Jest to tzw. wartość rezydualna. Kwota ta zostanie dopisana do rachunku inwestora w ciągu pięciu dni roboczych od ogłoszenia wartości

rezydualnej certyfikatu. ING gwarantuje, że wartość rezydualna nigdy nie będzie ujemna, dzięki czemu potencjalna strata inwestora jest ograniczona do wysokości pierwotnej inwestycji.



Mnożnik, czyli inwestuj w część instrumentu

Cena niektórych instrumentów bazowych, takich jak indeks, jest bardzo wysoka lub jak w przypadku kursów walut - bardzo niska. Certyfikaty ING Turbo posiadają wbudowany tzw. mnożnik, dzięki któremu ich cena będzie zawsze znacznie niższa, niż cena instrumentu bazowego. Mnożnik wskazuje jakiej części instrumentu bazowego odpowiada jeden certyfikat. Przykładowo, dla certyfikatu ING Turbo opartego o indeks WIG20 mnożnik wynosi 0,01. Nie oznacza to jednak konieczności zakupu 100 certyfikatów odpowiadających jednostce instrumentu bazowego. ING Turbo można kupować i sprzedawać w dowolnej ilości.

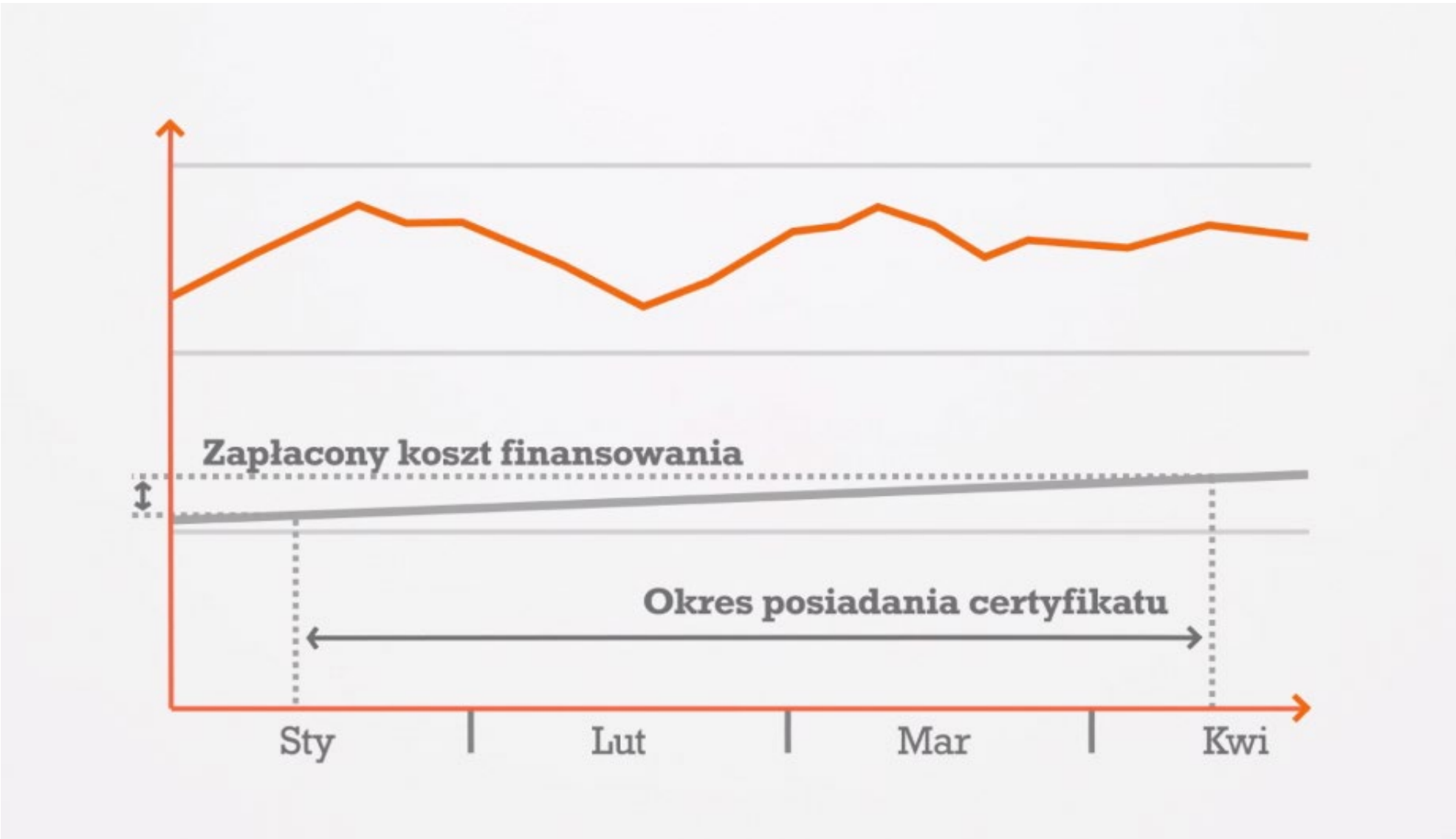


Koszty

Do podstawowych należą te wynikające z tabeli opłat biura maklerskiego. Ponadto inwestor ponosi koszty finansowania. Dla ING Turbo Long jest to suma kosztów zakupu instrumentu bazowego przez ING i marży, która wynosi 3,5%. W przypadku ING Turbo Short koszty oblicza się zestawiając stałą marżę 3,5 % oraz przychody z odsetek od kapitału pozyskanego ze sprzedaży instrumentu bazowego przez emitenta.

	LONG	SHORT
Przykład:	Koszt kapitału: 3% Marża (wielkość stała): 3,5%	Marża (wielkość stała): 3,5% Przychód odsetkowy: 3%
Koszt finansowania:	$3\% + 3,5\% = 6,5\%$ rocznie $6,5\% / 360 = 0,018\%$ dziennie	$3,5\% - 3\% = 0,5\%$ rocznie $0,5\% / 360 = 0,0014\%$ dziennie

Zarówno w przypadku ING Turbo Long oraz Short, koszty są uwzględniane poprzez codzienne dostosowywanie poziomu finansowania. Oznacza to, że nie ma konieczności utrzymywania żadnego depozytu zabezpieczającego ani wnoszenia żadnych dodatkowych opłat w związku z utrzymywaniem otwartych pozycji w ING Turbo.



Ryzyko

Inwestowanie w instrumenty finansowe nie jest pozbawione ryzyka. Dotyczy to także certyfikatów ING Turbo. Inwestycja w certyfikaty ING wiąże się z większym ryzykiem niż bezpośrednia inwestycja w instrumenty bazowe, z powodu zastosowania efektu dźwigni finansowej. Ponadto należy mieć na uwadze, że certyfikaty, dla których handel instrumentami bazowymi odbywa się także poza godzinami handlu samych certyfikatów ING Turbo na GPW, mogą osiągnąć poziom bariery także poza tymi godzinami. Na kurs certyfikatów ING Turbo, których instrument bazowy nie jest notowany w złotych, może mieć wpływ zmiana kursu walutowego. Inwestycja w certyfikaty ING Turbo wiąże się z ryzykiem kredytowym emitenta, którym jest ING Bank N.V. Jeżeli ING Bank N.V. nie będzie mógł dłużej spełniać swoich zobowiązań płatniczych, istnieje możliwość utraty całego zainwestowanego kapitału.

Jeżeli chcesz uzyskać dodatkowe informacje, czy sprawdzić listę dostępnych certyfikatów sprawdź naszą Akademię.



MICHAŁ MASŁOWSKI STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

DLACZEGO PRACOWNICZE PLANY KAPITAŁOWE MOGĄ SIĘ UDAĆ I DLACZEGO WARTO OSZCZĘDZAĆ BEZ PODATKU BELKI

W ostatnim czasie światło dzienne ujrzały nowe pomysły Premiera Morawieckiego dotyczące rozwiązania problemu naszych oszczędności emerytalnych. Ich podstawą jest stworzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych, jako elementu III filara naszych oszczędności emerytalnych.

Ma to polegać na tym, że odprowadzamy na rachunek PPK składkę w wysokości 2% naszych zarobków. Docelowo kolejne 1,5% dokłada nam pracodawca (mają go do tego motywować zwolnienia podatkowe), aż w końcu 0,5% do naszych oszczędności dorzuca państwo.

W ten sposób mamy oszczędzać pieniądze na emeryturę. Po osiągnięciu wieku emerytalnego będziemy mogli wypłacić 25% oszczędności, a za pozostałe 75% będziemy musieli wykupić rentę terminową lub wieczystą. Ta renta ma stanowić uzupełnienie emerytury, którą będzie nam wypłacał ZUS. Jednak już dzisiaj przewiduje się,

że przyszłe emerytury wypłacane za 20–30 lat będą niezwykle niskie (stopa zastąpienia ma spaść do około 30%), to dołożenie do tego prywatnych oszczędności wydaje się koniecznością.

Cały plan opiera się na założeniu, że przystąpienie do programu PPK będzie obowiązkowe co, patrząc na niską popularność rachunków IKE i IKZE, wydaje się być sensownym pomysłem. Wszystkie przykłady z innych Państw, głównie ze Stanów Zjednoczonych, pokazują, że tam gdzie był pewien element domyślności i przymusowości, tam takie programy się udały. Nie ma bowiem sensownego sposobu na to, aby ludzie dobrowolnie rezygnowali z bieżącej konsumpcji i odkładali



pieniądze na późną starość, zwłaszcza, gdy ta jest oddalona o kilkadziesiąt lat.

Co musi się stać, aby PPK odniosły sukces:

- Musi być zachowana wstępna obowiązkowość przystępowania do programu,
- Wystąpienie z programu, mimo że dobrowolne, musi być wybitnie niekorzystne dla osoby rezygnującej,
- Pieniądze, które będą trafiać do PPK nie mogą być „widoczne” dla oszczędzającego. Chodzi o to, że nie mogą to być pieniądze, które trafiają na nasz rachunek osobisty, a następnie są „zabierane” w celu przekazania do PPK. Nikt nie lubi jak mu się najpierw coś daje, a potem zabiera. Kwota 2% zarobków nie wydaje się duża, lecz nawet tak niska nie powinna „przechodzić” przez nasze rachunki. Gdy Polacy będą dostawali na własne konta kwotę „netto”, łatwiej będzie im zaakceptować uczestnictwo w programie,
- Z kolei łączna kwota zgromadzonych w PPK środków powinna być widoczna, np. w systemie bankowym. Rosnące miesiąc w miesiąc oszczędności motywują do dalszego odkładania pieniędzy,
- Zachęty podatkowe dla pracodawców powinny być znaczne. Tylko to zmotywuje ich do wspierania oszczędności pracowników dodatkowymi środkami,
- Niezbędna jest także niezmienność ustanowionego prawa w czasie. Po trwającym 17 lat eksperymencie OFE, który właśnie kończy się na naszych oczach, widać, że Polacy nie mogą mieć żadnej pewności, że zaproponowane zmiany przetrwają do czasu ich emerytury.



Ostateczne rozmontowanie OFE, czyli gdzie jest nasze 25% oszczędności?

Niestety Plan Morawieckiego oprócz pomysłów, które wypada pochwalić, takich jak pomysł na PPK, zawiera też jedną ciemną kartę. Otóż jest to plan, aby ostatecznie zlikwidować OFE.

Sama likwidacja OFE i ich przemiana w klasyczne TFI to jeszcze nic strasznego. Zmieni się nazwa i forma działalności, a tym samym z punktu widzenia przeciętnego Polaka niewiele powinno się zmienić. Skandaliczne jest natomiast to, że przy okazji tej zmiany Rząd zabierze nam kolejne 25% naszych oszczędności. Już poprzedni Rząd zabrał nam około 150 miliardów złotych, które mieliśmy zgromadzone w obligacjach. Tym razem ten Rząd zabierze nam mniej więcej 35 miliardów złotych zgromadzonych w gotówce, akcjach spółek zagranicznych i obligacjach korporacyjnych. To co zostanie, czyli około 103 miliardy złotych, które jest ulokowane w polskich akcjach w formie jednostek TFI ma trafić na nasze IKE.

Poza tymi 25%, które Rząd nam po prostu zabierze, to ten ostatni pomysł o przekazaniu nam jednostek TFI, powstających w miejsce OFE, z kolei wydaje się dobry. Jak będziemy widzieli te jednostki na naszych rachunkach, to będzie nas to motywowało do dalszego oszczędzania. Te jednostki TFI mają trafić na nasze rachunki IKE. I do tego momentu jest znowu wszystko w porządku. Problem zaczyna się w momencie, gdy czytamy co ma się stać z pieniędzmi zgromadzonymi na rachunkach IKE w momencie przejścia na emeryturę. Otóż, okazuje się, że podobnie jak w przypadku nowo-tworzonych PPK, 25% będziemy mogli wypłacić, a za resztę będziemy zmuszeni kupić dożywotnią lub okresową rentę. Wszystko byłoby w porządku, gdyby to rozwiązanie było zaproponowane dla zupełnie nowych instrumentów, tymczasem w Polsce od lat funkcjonują

przecież rachunki IKE i IKZE. Nie są one może zbyt popularne, ale są, istnieją, niektórzy mają zgromadzone tam całkiem pokaźne kwoty.

Czy to oznacza, że te „stare” rachunki IKE też zostaną objęte takimi rozwiązaniami prawnymi? Jeżeli tak by się stało, oznaczałoby to gigantyczną zmianę w postrzeganiu tego, czy nasze rachunki IKE wciąż są nasze. Ideą III filara było to, że są to rachunki całkowicie wyłączone spod kurateli Państwa i możemy w każdej sekundzie zrobić z nimi co nam się tylko podoba, np. zlikwidować i wypłacić zgromadzone środki.

Pewnym rozwiązaniem mogłoby też być to, że dotychczasowe IKE pozostaną w niezmienionej formie, a środki z OFE, zamienione na jednostki TFI, zostaną przekazane na jakieś inne rachunki „IKE bis”, które już będą podlegać nowym regulacjom.

Dla pełnego bezpieczeństwa oszczędzajmy sami

Bez względu na państwowe pomysły na rozwiązanie problemu naszych oszczędności emerytalnych, bez wątpienia warto rozważyć samodzielne oszczędzanie na własnym indywidualnym koncie. Jeżeli uwarunkowania prawne się nie zmienią, to powinniśmy oszczędzać na kontach typu IKE lub IKZE, aby uniknąć podatku od zysków kapitałowych. Jeżeli się zmienią, to niestety warto rozważyć także wycofanie środków z rachunków z IKE. Chyba że zaproponowane przez Państwo warunki są dla nas akceptowalne i godzimy się na to, że po osiągnięciu wieku emerytalnego 75% naszych środków nie będziemy mogli wypłacić i będziemy musieli wykupić za to dożywotnią lub czasową rentę. W sumie to też nie jest pozbawione sensu. Gdyby nie wprowadzać tego przymusu, to mało osób by to robiło, a to spowodowałoby, że cała idea oszczędzania w III filarze po to, aby zwiększyć emeryturę wypłacaną z ZUS-u zawiodłaby.

Z której strony by na to nie spojrzeć, oszczędzanie na rachunkach IKE ma tę niezaprzeczalną zaletę, że chroni nas przed podatkiem od zysków kapitałowych, tzw. podatkiem Belki.

Te 19%, które musimy oddawać, oszczędzając na zwykłym rachunku bankowym czy też maklerskim jest w długim terminie ogromnym obciążeniem. Spójrzmy na prostą symulację. Załóżmy, że odkładamy co miesiąc na zwykły rachunek bankowy 500 zł, który jest oprocentowany w skali roku 4%. To oprocentowanie jest oczywiście bardzo wysokie, w chwili obecnej nieosiągalne w żadnym banku, ale po pierwsze mówimy o średnim oprocentowaniu przez okres 42 lat, a po drugie jest to argument za tym, żeby takiego oprocentowania poszukać poza systemem bankowym, np. na rynku kapitałowym. Znalezienie aktualnie spółek giełdowych ze stopą dywidendy 4% i więcej nie jest specjalnie trudne.

Założmy, że odkładamy wspomniane 500 zł przez 42 lata, czyli od 25 do 67 roku życia. Przy założeniu braku jakiegokolwiek oprocentowania, przez kolejne 504 miesiące odłożymy 252 tysiące złotych. Jeżeli jednak nasze pieniądze będą oprocentowane, co miesiąc będą dopisywane do naszego rachunku odsetki, pomniejszone o podatek od zysków kapitałowych, to łączna zgromadzona kwota będzie wynosić 535 586 zł. Jak widać, w długim terminie, łączna kwota odsetek będzie większa od zgromadzonego kapitału nominalnego. Założmy teraz, że oszczędzamy na rachunku IKE. Skutkuje to tym, że co miesiąc naliczane kwoty odsetek nie są pomniejszane o podatek od zysków kapitałowych. Wówczas cała zgromadzona kwota będzie wynosić aż 652 587 zł. Różnica jest kolosalna.

Oczywiście w tym przykładzie dokonano kilku upraszczających założeń:

- Kapitalizacja miesięczna – O ile w przypadku rachunków bankowych i lokat terminowych jest to norma, to w przypadku inwestycji giełdowych nie da się utrzymać tego założenia. Spółki giełdowe w Polsce w zdecydowanej większości płacą dywidendę w cyklach rocznych,
- Nie można przewidzieć jakie dywidendy będą wypłacały spółki

giełdowe w przyszłości. Mogą zdarzyć się okresy, w których poszczególne spółki w ogóle przestaną wypłacać dywidendę,

- Nie można także założyć, że przez cały okres 42 lat oszczędzania będziemy w stanie co miesiąc odkładać określoną kwotę. Być może w trakcie naszego życia nie będziemy mieli przez jakiś czas pracy lub będziemy mieli kłopoty ze zdrowiem, co spowoduje, że nie będziemy mogli w tym okresie oszczędzać.

W tabeli 1 przedstawiono symulację jak zmienia się ostateczna zgromadzona kwota oszczędności w zależności od oprocentowania, przy założeniu oszczędzania na rachunku IKE oraz na rachunku zwykłym, czyli z uwzględnieniem podatku od zysków kapitałowych.

OPROCENTOWANIE	ZGROMADZONY KAPITAŁ NA ZWYKŁYM RACHUNKU	ZGROMADZONY KAPITAŁ NA RACHUNKU IKE
1%	300 049 zł	313 017 zł
2%	360 652 zł	394 424 zł
3%	437 530 zł	503 976 zł
4%	535 586 zł	652 587 zł
5%	661 296 zł	855 674 zł

Tab. 1. Wpływ oprocentowania i podatku od zysków kapitałowych na zgromadzony kapitał
Źródło: Opracowanie własne.

Przy okazji, na tym przykładzie widać jak ogromne znaczenie dla wielkości zgromadzonego kapitału, ma oprocentowanie naszych środków. Widać, że w długim terminie, warto „bić” się o każdy punkt procentowy, gdyż na samym końcu, po kilkudziesięciu latach, przekłada się to na różnice liczone w setkach tysięcy złotych.





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Portfel SII



**Inwestujemy realne
30 000 złotych**



Portfel
SII



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

www.sii.org.pl/portfel



PIOTR RYBICKI Nadzór korporacyjny.pl

PROGNOZY, NOMEN OMEN, W CENIE!

Niewątpliwie każdy z nas z przyjemnością obserwuje, że coraz więcej spółek publikuje prognozy swoich wyników finansowych. Pamiętam 10 lat temu, tj. lata 2005-2007, gdy większość spółek praktykowała dobry zwyczaj prezentowania swoich planów finansowych. Teraz nazywamy to dobrym zwyczajem – wtedy uznawano to jako standard. Planowano nie tylko najbliższy rok – co oczywiste, ale często 2, 3 a nawet 5 najbliższych lat. Rok 2008 – i światowy kryzys finansowy – w zasadzie z dnia na dzień ograniczył publikację prognoz prawie do zera. I przez kilka ostatnich lat nie było zbyt wielu chętnych do ich pokazywania. Rok 2016 jest pod tym względem inny...

Publikacja prognoz finansowych – z punktu widzenia inwestora, w szczególności indywidualnego – niesie praktyczne same korzyści. Oczywiście pod warunkiem, że publikatorem prognoz jest podmiot, co do którego mamy zaufanie. Krótko mówiąc – jest dla nas wiarygodny. Publikując prognozy spółka buduje sobie swoistego rodzaju rating w oczach inwestorów. Im dłużej są, i będą publikowane, i im trafniejsze – tym korzyści dla inwestora większe.

Warto podkreślić, że – dla spółki – już samo opublikowanie prognoz jest wyzwaniem i trzeba to docenić. Przede wszystkim opracowana prognoza musi być na tyle wiarygodna w oczach spółki, aby mogła „ujrzyć światło dzienne”. Po drugie – w przypadku błędnego oszacowania wielkości, spółka będzie zmuszona dokonać jej korekty, co samo w sobie nie jest odbierane pozytywnie. Zdarzają się także spółki, które korygowały prognozy... po zakończeniu roku lub wręcz bezpośrednio przed publikacją rocznych wyników.



To zgodne z regulacjami, aczkolwiek chyba nie do końca z oczekiwaniami inwestorów. I wreszcie – po trzecie – prezentacja prognoz daje jasny przekaz, że spółka wie w jakim kierunku zmierza. I jest to kierunek z reguły na plus – bo to właśnie prognozy „pozytywne”, przede wszystkim, a może i tylko, są publikowane. To zresztą chyba jedna z niewielu wad prognoz. Ale z psychologicznymi aspektami inwestowania jeszcze nikt nie wygrał. Dlatego ja też nie próbuję. Z zasady – inwestorzy chcą otrzymać pozytywne informacje.

Dla pełności obrazu należy również dodać, że niektóre spółki, z reguły z uwagi na branżę w której działają, mają znacznie utrudnione możliwości planowania przyszłości. Tym samym albo sporządzane przez nie prognozy są obarczone dużym błędem, albo wymagają dużego, niewspółmiernego

nakładu pracy lub wręcz nie jest możliwe ich opublikowanie. Nie można im mieć tego za złe.

W tym kontekście niezwykle cieszy coraz większa liczba spółek publikujących prognozy wyników. Oby to był początek powrotu do dobrej tradycji. Osobiście trzymam również kciuki, aby pod koniec roku nie okazało się, że... większość prognoz trzeba korygować. Oby nie!

Ps. Mimo przewrotnego tytułu niniejszego felietonu „*Prognozy, nomen omen, w cenie!*” nie należy go traktować jako rekomendacji konkretnej spółki. Tym bardziej, że prognoza to dopiero początek drogi – musi zostać jeszcze zrealizowana. Niemniej prognozy finansowe mają swoją wartość, o której nie można zapominać.



**PREZENTACJA
WYNIKÓW
FINANSOWYCH
GRODNO S.A.**

**Hurtownia Elektryczna GRODNO S.A.**

ul. Kwiatowa 14 Michałów Grabina

05-126 Nieporęt

www.grodno.pl

Branża: elektrotechnika

Prezes Zarządu: Andrzej Jurczak

DANE FINANSOWE GRODNO SA (W TYS. ZŁ)	2015/2016	2014/2015
Przychody ze sprzedaży	312 022	237 994
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	730	786
Pozostałe koszty operacyjne	1 166	610
Pozostałe zyski / (straty) - netto	n/a	n/a
Zysk operacyjny	12 307	8 834
Przychody finansowe	56	115
Koszty finansowe	1 022	1 290
Przychody finansowe – netto	-966	-1 175
Zysk przed opodatkowaniem	11 341	7 660
Podatek dochodowy	2 323	1 573
Zysk netto roku obrotowego	9 018	6 086
Dochód całkowity za okres	9 018	6 086
Bilans		
Aktywa trwałe	50 524	45 371
Aktywa obrotowe	111 790	95 435
Kapitał własny	50 913	39 185
Zobowiązania długoterminowe	14 804	15 064
Zobowiązania krótkoterminowe	95 654	85 506

Rok obrotowy 2015/2016 był rekordowy w historii spółki. Odnotowaliśmy najwyższą w historii sprzedaż oraz skokową poprawę zysków. Zrealizowaliśmy wszystkie założone cele strategiczne: zadebiutowaliśmy na GPW, rozbudowaliśmy sieć sprzedaży o 11 nowych punktów (obecnie liczy ona 57 placówek) oraz rozwinęliśmy ofertę asortymentową, która obejmuje już 31 tys. artykułów. Rozpoczęliśmy także wartość 5,1 mln zł rozbudowę centrum dystrybucji w Małopolu, dzięki której podwoimy powierzchnię magazynową.

W omawianym okresie osiągnęliśmy rekordowe przychody ze sprzedaży na poziomie 312,02 mln zł, co oznacza wzrost o 31,1% rdr. Narastająco w roku obrotowym 2015/2016 wygenerowaliśmy 12,31 mln zł EBIT, tj. 39,3% wzrostu rdr, EBITDA wzrosła o 23,9% rdr i osiągnęła poziom 15,89 mln zł, a zysk netto wyniósł 9,02 mln zł, tj. 48,2% wzrostu rdr. Dzięki dobrej koniunkturze w branży i wypracowanemu w ostatnim roku potencjałowi biznesowemu powyższe wartości nie różnią się o więcej niż o 10% od przygotowanych 2,5 roku temu prognoz finansowych.

W roku obrotowym 2016/2017 planujemy kontynuację dotychczasowych, głównych kierunków rozwoju, czyli: rozwój sieci, dalszą rozbudowę oferty asortymentowej, wzrost udziału w sprzedaży kompleksowych rozwiązań w postaci projektów doradczych, technicznych i inżynierskich, wzmacnianie segmentów przemysłu, fotowoltaiki i klimatyzacji, wzmacnianie marki własnej LUNO oraz rozwój kanału sprzedaży e-commerce.

Andrzej Jurczak

Prezes Zarządu Grodno S.A.

Grodno wynikami rocznymi potwierdziło stabilne, ale jednocześnie szybkie tempo rozwoju. Wygląda to bardzo dobrze szczególnie na tle rozwoju branży, w której działa. Wzrost przychodów o 31% zasługuje na pochwałę tym bardziej, że spółce udało się to zrobić poprzez rozwój operacyjny, a nie przez duże akwizycje. Inwestycje w powiększanie gamy oferowanych produktów i usług nie zahamowały tempa wzrostu zysków. Patrząc na bilans skala wzrostu kapitału własnego pokrywa się ze wzrostem kapitału obcego. Nadal kapitał obcy jest ponad dwukrotnie wyższy od własnego. Jednak wskaźniki płynności i struktura bilansu nie wskazują na problemy z płynnością czy zadłużeniem. W kolejnych kwartałach będę oczekiwał odpowiedzi na pytanie, czy spółce uda się zwiększyć średnią rentowność netto poprzez większy udział sprzedaży usług i marki własnej LUNO. Szansą dla spółki jest też wejście w segment fotowoltaiki, czyli dość nowej branży, która w początkowej fazie rozwoju powinna wykazywać ponadprzeciętne rentowności. Będzie to jednak ciekawy sprawdzian dla zarządu, gdyż wiele spółek próbuje zaistnieć właśnie na tym nowym rynku.

Rafał Irzyński

Główny Analityk

Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Akcjonariusz



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- Rafał Irzyński

PORTFEL SII – PODSUMOWANIE INWESTYCJI Z OSTATNIEGO ROKU

- Łukasz Nowak

5 PRAKTYCZNYCH LEKCJI W TWORZENIU SKUTECZNYCH STARTUPÓW

- Jarosław Dzierżanowski

WYKONYWANIE OBOWIĄZKÓW INFORMACYJNYCH PO 3 LIPCA 2016 R.

- Piotr Cichocki

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20 – O CZYM NALEŻY WIEDZIEĆ

Chcesz otrzymywać kompletnego Akcjonariusza prosto do swojej skrzynki mailowej?

Zapisz się teraz do SII.

