Akcjonariusz

4/2016

WYDARZENIA

Rynek świętuje na Sportowo – IV Capital Market Games za nami

EDUKACJA

Strategia, która dała zarobić 20% po Brexicie

WYWIAD

Połączenie to krok milowy w naszej 122-letniej historii

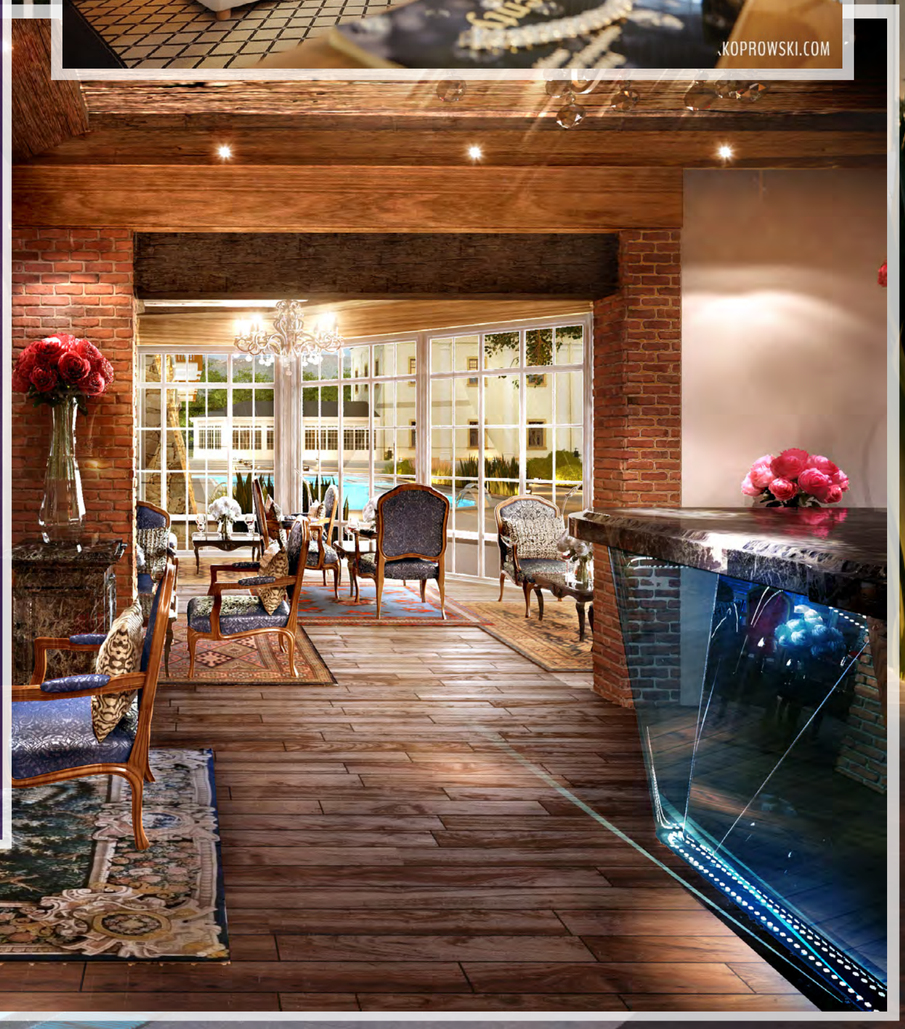
Wywiad z Michaelem Wolffem, Prezesem Zarządu Pfleiderer Group

PAŁAC NA WODZIE

EMOTIONS & THERMAL SPA

Pierwszy Condo Hotel z ujęciem wody termalnej

- Najbardziej luksusowy obiekt Doliny Pałaców i Ogrodów
- 7% stopa zwrotu w skali roku
- 53 komfortowe pokoje
- 16 nowocześnie wyposażonych gabinetów SPA
- Kriokomora
- Oferta pobytów kuracyjnych
- Konferencje i bankiety w przestronnych salach i oranżeriach



W drugiej połowie 2017 roku oddajemy do użytku 4 baseny termalne zewnętrzne i wewnętrzne!

Pałac na Wodzie, Staniszów 23
58-500 Jelenia Góra

www.palacnawodzie.pl
apartamenty.palacnawodzie.pl

rezerwacje: +48 75 755 70 31
sprzedaż: +48 501 391 837

MAGDALENA TYRKA

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

RYNEK ŚWIĘTUJE NA SPORTOWO – IV CAPITAL MARKET GAMES ZA NAMI

Ostatni weekend września upłynął w istnie sportowej atmosferze – 23 września przedstawiciele rynku kapitałowego po raz kolejny spotkali się w Zakopanem, by stoczyć zaciętą walkę o miejsce na podium w ramach Letnich Igrzysk Rynku Kapitałowego.

str. 14

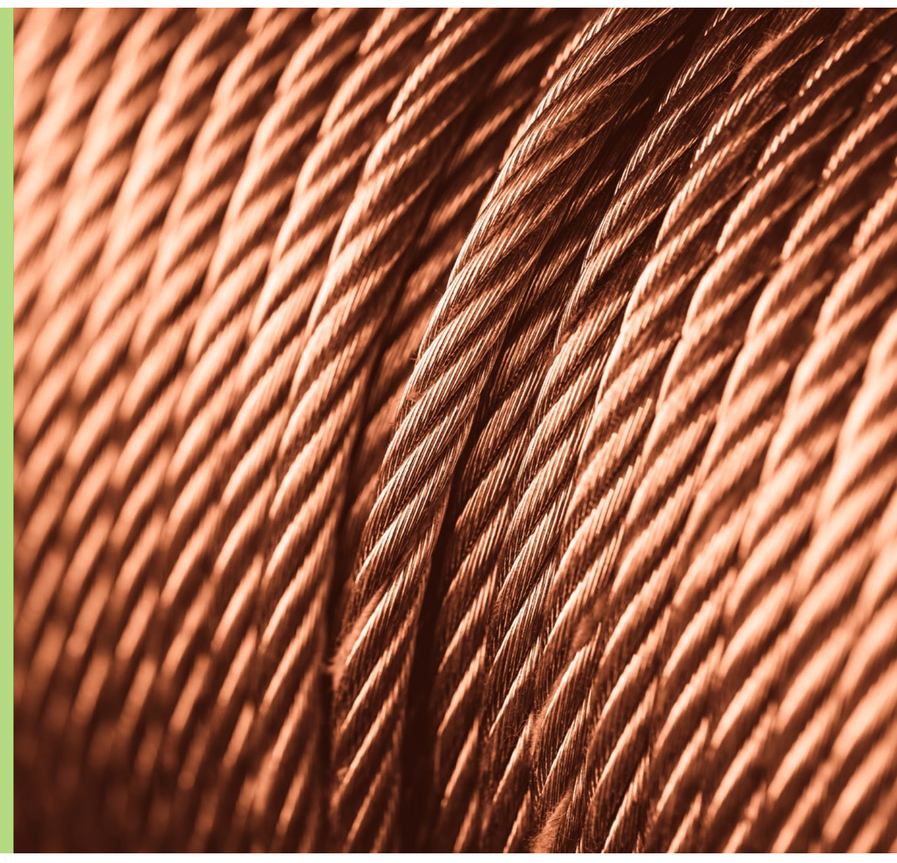
RAFAŁ IRZYŃSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

SPIESZCIE SIĘ KOCHAĆ DYWIDENDĘ Z KGHM–u BO TAK SZYBKO ODCHODZI

Przez wiele lat KGHM był kurą znoszącą... wysoką dywidendę. Mniejszościowi akcjonariusze, traktujący tę spółkę jako bardzo dobrą alternatywę do lokat bankowych, powinni już szukać innej inwestycji. Wiele argumentów wskazuje, że można zapomnieć o wysokich dywidendach z KGHM–u na parę dobrych lat.

str. 19



ADRIAN MACKIEWICZ

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

STRATEGIA, KTÓRA DAŁA ZAROBIĆ 20% PO BREXICIE

W poniższym artykule zostanie przybliżona strategia „magicznej formuły” Joela Greenblatta, którego prywatna spółka inwestycyjna osiągała średnie roczne zyski na poziomie 40% od momentu powstania w 1985 roku. Założenia strategii przenieśliśmy na polskie warunki, tworząc ranking spółek na kilka dni przed referendum w Wielkiej Brytanii.

str. 47

NASZĄ AMBICJĄ JEST BYĆ NUMEREM JEDEN WŚRÓD POLSKICH BROKERÓW

Wywiad z Filipem Paszke, Dyrektorem Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego

str. 53

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

Pobierz w App Store

Akcjonariusz

Wydawnictwo Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

REDAKTOR NACZELNY:

Michał Masłowski

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

WYWIAD
Połączenie to krok milowy w naszej 122 letniej historii str 8

MAGDALENA TYRKA
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
Rynek świętuje na sportowo –
IV Capital Market Games za nami str 14

BARTOSZ SAŃPRUCH
ING
Wiedza i doświadczenie podstawą świadomych
inwestycji – certyfikaty ING Turbo str 19

WYWIAD
Rosnący rynek inwestycji w nieruchomości
ze stałą stopą zwrotu realną alternatywą dla inwestorów str 23

PIOTR CIEŚLAK
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
Gdzie są wyniki głosowania z Walnego PGE?
Tam gdzie aktywność OFE i TFI str 35

ADRIAN MACKIEWICZ
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
Strategia, która dała zarobić do 20% po Brexicie str 31

WYWIAD
Naszą ambicją jest być numerem jeden wśród
polskich brokerów str 37

PAWEŁ JUSZCZAK
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
Giełdowy krajobraz po wprowadzeniu MAR-u str 44

Prezentacja wyników finansowych ENERGA SA str 48

MICHAŁ MASŁOWSKI

Redaktor Naczelny

DRODZY CZYTELNICY

Nie napiszę nic więcej o „*podatku Tchórzewskiego*” poza tym co już napisałem w artykule, który znajdziecie Państwo w tym numerze. Chciałbym w tym miejscu dodać kilka słów nie o tym jak Minister Tchórzewski wyciąga z kieszeni inwestorów pieniądze, tylko o tym, dlaczego nikogo to nie obchodzi.

Pisząc „*nikogo*” mam na myśli wszystkich poza rynkiem kapitałowym. To, że my tutaj w naszym małym finansowym grajdołku ekscytujemy się tym jak rząd krok po kroku marginalizuje giełdę, to tak naprawdę nie ma znaczenia dla ogółu społeczeństwa. Owszem, pisze o tym Parkiet, Puls Biznesu, Bankier.pl, Money.pl, kilka innych wyspecjalizowanych mediów finansowych i koniec, nikt więcej. Jakby zapytać przeciętnego przechodnia, czy wie na czym polega rządowa „*inżynieria finansowa*” związana z przenoszeniem kapitału z zapasowego na zakładowy i pobieraniu przy tym podatku, to gwarantuję, że przytłaczająca większość zapytanych w ogóle nie będzie wiedziała o co chodzi.

Ogół społeczeństwa ekscytuje się ustawą antyaborcyjną, zerwaniem zamówienia na francuskie helikoptery i tym kto pierwszy, Polacy czy Francuzi, zaczął używać widelca. To są sprawy, o których piszą ogólnopolskie mainstreamowe media. Tym właśnie interesują się wyborcy. Jakieś giełdowe zawiłości? A kogo to w ogóle obchodzi?

Właśnie na tym mechanizmie, że nikt wie o co chodzi, bazuje rząd. Mogą zrobić wszystkie numery świata, znacjonalizować kolejne 25% środków z OFE, wstrzymać dywidendy, wyciągnąć pieniądze w formie podatków ze spółek giełdowych. Nikt się tym specjalnie nie przejmie z bardzo prostego powodu. Po pierwsze dotyczy to stosunkowo niewielkiej liczby osób. A po drugie temat jest z dziedziny finansów, toteż siłą rzeczy jest zawiły i nikt tego specjalnie nie rozumie. Tego się nie da w tabloidzie w 1000 znaków wytłumaczyć. Przy okazji, nikt przeciętnemu Kowalskiemu pieniędzy z konta nie zabiera, dlatego też sprawa jakichś nieprawidłowości na giełdzie

A MICHAŁ MASŁOWSKI
OD REDAKCJI

wydaje się dla społeczeństwa tak odległa, że ma to wpływ na poparcie polityczne gdzieś pewnie w okolicach ułamków procenta. Dlatego też nikt nie będzie się nad tym specjalnie rozczulał i jak będzie trzeba do kolejnych budżetów wpisać przychody, które będą pochodziły ze spółek giełdowych, a które trzeba będzie wyciągnąć okradając akcjonariuszy mniejszościowych, to to będzie robione i nikt na garstkę inwestorów giełdowych nie będzie się oglądał.

Po raz kolejny chciałbym przywołać stare giełdowe powiedzenie, że jak wszyscy twierdzą, że już gorzej być nie może i że jedyne co pozostaje to zamknięcie giełdy, bo ta już do niczego nie służy, to znaczy, że już naprawdę jesteśmy bardzo nisko, klepiemy ten dołek, a od teraz to już będzie tylko lepiej.

Choć z drugiej strony patrząc, to chciałbym przywołać stary dowcip Profesora Roberta Gwiazdowskiego, który ten regularnie od lat każdorazowo opowiada na konferencji WallStreet. Otóż wiecie Państwo czym się różni pesymista od optymisty? Pesymista zrezygnowanym głosem ledwo co mówi: „*Już gorzej być nie może…*”. Na co optymista z uśmiechem na ustach, cały promieniejąc odpowiada: „*Może, może!*”.

Życzę dobrej lektury

INDEKS NASTROJÓW INWESTORÓW

W KTÓRĄ STRONĘ ZMIERZA RYNEK?

Aktualne wyniki sondy

w każdy **CZWARTEK** o godzinie **15:00**

WWW.SII.ORG.PL/INI

POŁĄCZENIE TO KROK MILOWY W NASZEJ 122-LETNIEJ HISTORII

Wywiad z Michaelem Wolffem, Prezesem Zarządu Pfleiderer Group

Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: W styczniu tego roku Pfleiderer Group dokonało przejęcia Zachodniego Segmentu Grupy Kapitałowej, ulokowanej w Niemczech. Jakie były motywacje takiej decyzji i jak przebiega dotychczas proces integracji?

Michael Wolff, Prezes Zarządu Pfleiderer Group: Od pewnego czasu widzieliśmy potrzebę zreorganizowania działalności spółek: Pfleiderer Grajewo S.A. i niemieckiej Pfleiderer AG w taki sposób byśmy stali się jedną, międzynarodową Grupą. 19 stycznia Pfleiderer Grajewo oraz Atlantik S.A., czyli właściciel Pfleiderer GmbH zawarły umowę, na podstawie której polska spółka nabyła jedyny udział w Pfleiderer GmbH i dokonała odwrotnego przejęcia – spółka zależna przejęła spółkę matkę. Oczywiście proces integracji wschodniej i zachodniej dywizji firmy nadal trwa. Celem jest współpraca na wszystkich poziomach wewnątrz Grupy oraz wykorzystanie potencjału wynikającego z dalszych synergii, również finansowych. Natomiast już teraz możemy powiedzieć, że odnieśliśmy ogromny sukces organizacyjny i finansowy – połączenie to krok milowy w naszej 122 letniej historii.

Jakich synergii oczekuje Spółka po połączeniu? Oszczędności kosztowe mają wynieść co najmniej 30 mln euro do 2018 roku. Czy na chwilę obecną można oczekiwać, że przekroczą one istotnie ten poziom?

Podtrzymujemy – do 2018 r. zamierzamy wygenerować oszczędności na poziomie co najmniej 30 mln euro, a już teraz widzimy, że suma ta może być wyższa. Oszczędności wynikać będą ze znacznych optymalizacji w ramach jednej Grupy: dotyczy

to struktury organizacyjnej, usprawnienia procesów decyzyjnych, większej wydajności produkcji, łańcucha dostaw, redukcji kosztów marketingu czy usprawnienia rozwiązań informatycznych. To tylko niektóre synergie. Ważnym aspektem jest również możliwość jeszcze lepszej współpracy w zakresie zaawansowanych rozwiązań technologicznych i wymiany know-how.

W celu finansowania przejęcia Spółka przeprowadziła emisję akcji. Jakim zainteresowaniem rynku cieszyła się ta emisja?

Jesteśmy zadowoleni z przeprowadzonej oferty. Tym bardziej, że była jedną z większych ofert publicznych w tym roku i cieszyła się dużym zainteresowaniem. W ramach re-IPO akcje zostały przydzielone 47 inwestorom – złożono zapisy na 15 077 007 nowych akcji. Ich łączna wartość wyniosła 361,8 mln zł.

Jakie są inne główne założenia strategii „Jeden Pfleiderer" (ang. „One Pfleiderer")?

Jeden Pfleiderer to program poprawy efektywności operacyjnej, który rozpoczęliśmy w 2013 r. W ramach tego projektu koncentrujemy się na osiągnięciu jak największych synergii w ramach całej Pfleiderer Group. Pełna integracja biznesów pozwala na uproszczenie naszej działalności operacyjnej, standaryzację produktów i poprawę efektywności w zakresie podejmowania decyzji. Dodatkowo optymalizujemy działania w wielu innych obszarach – ma to na celu wypracowanie mechanizmów, które pozwolą nam jeszcze szybciej reagować na pojawiające się na rynku szanse. W ramach programu One Pfleiderer w dalszym ciągu koncentrujemy się na rozwoju grup asortymentowych o wyższej wartości dodanej – to produkty premium, które dedykowane są określonym segmentom rynku i na których osiągamy najwyższe marże.

PEŁNA INTEGRACJA BIZNESÓW POZWALA NA UPROSZCZENIE NASZEJ DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ, STANDARYZACJĘ PRODUKTÓW I POPRAWĘ EFEKTYWNOŚCI W ZAKRESIE PODEJMOWANIA DECYZJI

Głównym rynkiem zbytu dla Segmentu Wschodniego jest Polska. Jaka koniunktura panuje w branży i jakie są oczekiwania Spółki na przyszłość? Czy utrzymujący się znaczny import tanich płyt wiórowych z Białorusi i Ukrainy jest dla Spółki dużym zagrożeniem?

Najważniejsze dla nas branże to meblarstwo i budownictwo, a największą sprzedaż prowadzimy na rynkach DACH (Niemcy, Austria, Szwajcaria) oraz właśnie rynku polskim. Jeśli chodzi o sprzedaż wolumenową płyt w Europie to największe rynki w swoich regionach – Europie Zachodniej oraz Europie Wschodniej. Według danych Eurostatu, Polska miała w 2015 r. niemal 9 proc. udział w rynku produkcji mebli w Europie, a jego wartość wyniosła 7,1 mld euro – to oznacza wciąż duży potencjał wzrostu. Dodam, że Niemcy mają 18 proc. udział w tym rynku. Europejski rynek mebli rozwija się w stabilnym tempie – od 2009 r. do 2015 r. średnioroczny wzrost wynosił 2,2 proc., przy czym w Polsce wzrost jest dużo bardziej dynamiczny i wyniósł w tym okresie średnio 7,5 proc. Odczuwamy presję

Realizacja Pfleiderer Group: Borussia Dortmund Fanshop

cenową ze strony konkurentów z Ukrainy i Białorusi, szczególnie jeśli chodzi o najtańsze i podstawowe produkty. Zwiększony import płyt wiórowych ze wschodu powoduje, że widoczna jest presja cenowa. Większa podaż ze wschodu w Polsce to m.in. efekt braku stabilności geopolitycznej, pogarszających się warunków ekonomicznych w tych regionach, jak też wzrostu konkurencji ze strony producentów w tych regionach, wywołanym dewaluacją lokalnych walut. Natomiast, w pierwszym półroczu efekt presji cenowej został skompensowany w naszych wynikach dzięki korzystnym cenom materiałów oraz większej efektywności produkcji.

Polski rynek zmienia się – widzimy, że wymagania klientów rosną i coraz większym powodzeniem cieszą się produkty o wyższej wartości dodanej. To produkty o wyższej rentowności i na nich obecnie się koncentrujemy.

W Segmencie Zachodnim Spółka koncentruje działalność na rynku DACH – Niemcy, Austria, Szwajcaria. Jaka sytuacja panuje w branży na tym rynku?

Sam niemiecki rynek mebli wart jest 14,5 mld zł i ma 18 proc. udział w produkcji mebli w całej Europie. Rynki DACH są duże i stabilne – znacznie bardziej dojrzałe jeśli chodzi o rozwój interesujących nas branż, ale mimo to cały czas obserwujemy na nich wzrost. Klienci w Europie Zachodniej zainteresowani są produktami wysokiej jakości, które mają dobre właściwości techniczne i walory estetyczne.

W ostatnich latach wzrost na rynkach Europy Zachodniej związany był głównie z usługami remontowymi. Z drugiej strony, w Niemczech obserwujemy hossę na rynku mieszkaniowym – to dla nas świetny prognostyk.

Ekspozycja Pfleiderer w Alei Lipowej na targach Meble Polska w Poznaniu

Drugim pod względem wielkości rynkiem produkcji mebli w Europie jest Wielka Brytania. Czy Spółka odczuwa negatywne skutki tak zwanego Brexitu?

Pomimo referendum, w którym Brytyjczycy opowiedzieli się za wyjściem z Unii Europejskiej, nie odczuwamy negatywnych skutków tej decyzji. Nie spodziewamy się by w najbliższych kwartałach miało się to zmienić.

Wyniki finansowe Pfleiderer Group zostały znacznie obciążone dodatkowymi kosztami, w przeważającej mierze związanymi z przejęciem Segmentu Zachodniego i trwającym procesem integracji oraz zmianami struktury organizacyjnej. Czy w następnych kwartałach można spodziewać się kolejnych kosztów związanych z tymi procesami?

Zgodnie naszymi zapowiedziami, w pierwszym półroczu ponieśliśmy istotne, ale jednorazowe koszty związane wydatkami na re-IPO i procesem pełnej integracji wschodniego i zachodniego segmentu. Miały one m.in. związek z obniżeniem zatrudnienia w naszej zachodniej dywizji.

W drugiej połowie roku koncentrujemy się na wewnętrznej integracji Grupy. Obecnie jesteśmy na etapie strategicznych zmian organizacyjnych – dzięki nim struktura Grupy będzie bardziej przejrzysta, usprawni to zarządzanie po połączeniu wschodniego i zachodniego segmentu i umożliwi dalszy rozwój jako międzynarodowego podmiotu. W związku z przesunięciem części funkcji do wschodniej dywizji zawiązujemy rezerwy na odprawy pracownicze.

Koszty związane z procesem połączenia będą dotyczyły wyłącznie tego roku – w kolejnych kwartałach spodziewamy się, że coraz silniej widoczne będą synergie. Chciałbym potwierdzić, że zamierzamy wygenerować oszczędności na poziomie przynajmniej 30 mln euro do końca 2018 r.

Spółkę charakteryzuje wysoki poziom zadłużenia, który na koniec czerwca 2016 roku przekroczył 70% aktywów. Czy planowane są działania mające na celu jego zmniejszenie?

Zadłużenie Grupy jest na bezpiecznym poziomie, a w pierwszym półroczu wskaźnik dług netto/ znormalizowana EBITDA wynosił 1,88. Naszym celem jest utrzymanie wskaźnika w przedziale

Realizacja Pfleiderer Group: Sorrento's New Finest Home

1.5x-2.0x. W ostatnich latach istotnie obniżyliśmy poziom naszego zadłużenia. Obecnie pracujemy nad jego refinansowaniem, co pozwoliłoby nam istotnie obniżyć koszty finansowe. Analizujemy różne możliwości.

Jedną z najważniejszych przeprowadzanych obecnie inwestycji jest tak zwany „Czteropak Inwestycyjny" (ang. 4Pack Project). Czego dotyczy ta inwestycja i jakie nakłady inwestycyjne są na nią planowane? Jakie jeszcze istotne inwestycje przeprowadza/planuje Spółka?

4Pack Project to obecnie nasz priorytetowy program inwestycyjny i zamierzamy go sfinalizować do końca 2016 r. Projekt ten obejmuje linię lakierniczą, linię do szlifowania pyt HDF, linię do konfekcjonowania oraz linię do formatyzowania, które znajdują się w zakładzie w Grajewie. Pod koniec lipca tego roku otworzyliśmy z 4 tygodniowym wyprzedzeniem linię do lakierowania o wartości 22 mln zł, wdrożoną w ramach tego programu. Pozwoli ona na zwiększenie naszej konkurencyjności poprzez przestawienie produkcji ze standardowych płyt na kolorowe, które charakteryzują się większą wartością dodaną. Planowane nakłady inwestycyjne na realizację całego programu to 45 mln zł. Inwestujemy również w nasze pozostałe zakłady produkcyjne. W marcu tego roku sfinalizowana została inwestycja związana z linią do produkcji blatów w Wieruszowie. Dzięki niej Grupa zwiększa produkcję oraz poprawia swoją konkurencyjność w segmencie blatów kuchennych. W Neumarkt sfinalizowaliśmy warty 9 mln euro projekt, który pozwoli nam zwiększyć moce produkcyjne o 10%.

> WEDŁUG DANYCH EUROSTATU, POLSKA MIAŁA W 2015 R. NIEMAL 9 PROC. UDZIAŁ W RYNKU PRODUKCJI MEBLI W EUROPIE, A JEGO WARTOŚĆ WYNIOSŁA 7,1 MLD EURO – TO OZNACZA WCIĄŻ DUŻY POTENCJAŁ WZROSTU. DODAM, ŻE NIEMCY MAJĄ 18 PROC. UDZIAŁ W TYM RYNKU.

Spółka przyjęła politykę dywidendową. Jakie są jej założenia?

Pod koniec listopada 2015 r. dokonaliśmy zmiany polityki w zakresie dywidendy. Zakłada ona, że począwszy od roku obrotowego zakończonego 31 grudnia 2016 r. Spółka, po spełnieniu wymogów prawnych oraz w zależności od warunków rynkowych, przeznaczać będzie na wypłatę dywidendy do 70% skonsolidowanego zysku netto.

29 lipca wypłaciliśmy dywidendę z zysku za 2015 r. – to pierwsza dywidenda od 2008 r. Do akcjonariuszy trafiło 64,7 mln zł, czyli 1 zł na każdą akcję. Stopa dywidendy w dniu jej wypłaty wynosiła 3,3 %.

Jakich wyników można oczekiwać w II półroczu 2016 roku? Czy Spółka jest zadowolona z dotychczasowej działalności w III kw. 2016 roku?

Nie publikujemy prognoz, więc nie mogę szerzej odnieść się do tego pytania. Natomiast potwierdzam, że w całym 2016 r. spodziewamy się niskiego, dwucyfrowego wzrostu na poziomie znormalizowanej EBITDA. W II półroczu spodziewamy się dalszych efektów synergii związanych z pełną integracją Grupy, kontynuujemy strategię koncentracji na produktach z wartością dodaną. Warunki rynkowe są korzystne i optymistycznie patrzymy w przyszłość.

Realizacja Pfleiderer Group: Hotel Radisson w Kolonii

Realizacja Pfleiderer Group: Aida Cruises

MAGDALENA TYRKA STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

RYNEK ŚWIĘTUJE NA SPORTOWO – IV CAPITAL MARKET GAMES ZA NAMI

Ostatni weekend września upłynął w istnie sportowej atmosferze – 23 września przedstawiciele rynku kapitałowego po raz kolejny spotkali się w Zakopanem, by stoczyć zaciętą walkę o miejsce na podium w ramach Letnich Igrzysk Rynku Kapitałowego.

Intensywne przygotowania trwały już od czwartku – rozstawiono bramy, przygotowano obiekty, po raz ostatni sprawdzono wszystkie trasy. I choć początkowe prognozy nie napawały optymizmem, uczestników tegorocznych CMG przywitało piękne słońce i błękitne niebo. Dzięki temu punkt 11:30 w piątek Prezes SII Jarosław Dominiak, właściciel Tatra Holding Wojciech Sularz wraz z Pawłem Korzeniowskim oficjalnie otworzyli IV edycję Capital Market Games.

Dzień pierwszy

Rozgrywki rozpoczęły się już o 12:00. Jako pierwsi zmierzyli się piłkarze oraz pasjonaci badmintona. Emocji nie brakowało, pot lał się strumieniami, a walka była naprawdę zacięta – zarówno każda bramka, jak i każda pominięta lotka były na wagę złota. Następnie na koronie stadionu lekkoatletycznego spotkali się wszyscy zawodnicy startujący w zawodach MTB. Do przejechania czekało na nich 6 okrążeń, czyli łącznie około 15 km.

O 15:30 na hali głównej COS rozegrana została siatkówka halowa. O tytuł najlepszej drużyny walczyły teamy Alior Bank, Sport Gas, CDM Pekao S.A. oraz Tauron Polska Energia. Finałowy mecz rozegrany został pomiędzy Tauron PE oraz Alior Bank, by ostatecznie pierwsze miejsce przypadło drużynie potentata energii. Późnym popołudniem emocji dostarczyli biegacze startujący w ramach konkurencji biegowej cross–country. Do przebiegnięcia czekało na nich nieco ponad 8 km trasy usytuowanej na terenie COS Zakopane. Dzień zamknęły zawody na pływali COS, jednak zanim zawodnicy wskoczyli do wody by zawalczyć o medale, w profesjonalnej rozgrzewce pomógł im Paweł Korzeniowski – najbardziej utytułowany polski pływak w historii. Dla wszystkich zawodników przeprowadził także trening, jak również popłynął z nimi poza konkurencją.

Piątkowe zmagania zwieńczył wieczór z gwiazdami sportu. Pierwszą część spotkania stanowiła rozmowa z Pawłem Korzeniowskim, którą poprowadził Michał Zachodny, dziennikarz serwisu Sport.pl. W czasie rozmowy nawiązano do doświadczeń Pawła z Rio, opowiedział również o tym jak trenuje, kluczowej roli dobrego trenera oraz o tym, czym dla zawodowego sportowca jest przegrana. Kolejna część poprowadzona została przez przedstawicieli i-Sport – firmy oferującej innowacyjną aplikację pozwalającą każdej osobie zainteresowanej amatorskim treningiem na współpracę z profesjonalnym trenerem, w oparciu o indywidualnie ułożony plan treningowy oraz żywieniowy. W spotkaniu wzięli udział Paweł Korzeniowski oraz Jan Peńsko, wielokrotny medalista mistrzostw Polski w pływaniu wśród juniorów, seniorów, a obecnie masters.

Sobotnie rozgrywki

Kolejny dzień zmagań sportowych przywitaliśmy równolegle na kortach tenisowych, boisku do siatkówki plażowej oraz trasie kolarstwa szosowego. Piękna pogoda sprzyjała uczestnikom, a prezentowany przez nich poziom budził najszczersze uznanie.

W siatkówce plażowej po kilku zaciętych pojedynkach, ponownie zwyciężyła drużyna Tauron Polska Energia, która całkowicie zdeklasowała konkurencję zajmując wszystkie trzy miejsca na podium. W przypadku kolarstwa szosowego walka była równie intensywna i okupiona litrami wypitych płynów, jak i ogromnym wysiłkiem. Obyło się na szczęście bez łez. O godzinie 10:00 powróciliśmy na stadion lekkoatletyczny. Jednak z racji liczby konkurencji, jakie ma w sobie Królowa Sportu, zawody odbyły się tylko w ramach wybranych. O tej samej godzinie na boisko Plato powrócili także piłkarze, by stoczyć ostateczny bój o puchar. W szranki stanęły zespoły Tatra Holding, KNF, Alior Bank oraz PZU. Po ponad czterech godzinach, kilku spektakularnych bramkach, ostrej walce o każdy centymetr boiska, znaliśmy tak oczekiwany skład zwycięskiej trójki. Po piłce nożnej przyszła pora na ostatnią dyscyplinę rozgrywaną tego dnia – tenis stołowy. O godzinie 16:00 wszyscy zawodnicy pojawili się na nowej hali COS, a wśród nich również sam Paweł Korzeniowski.

And the winner is...

Tegoroczne Igrzyska zakończyła uroczysta gala wręczenia medali, która zorganizowana została w Hotelu Grand Nosalowy. Ceremonię zamknięcia poprowadził Marcin Glądała, Dyrektor organizacyjny Igrzysk, natomiast nagrody oraz medale wręczyli zwycięzcom Jarosław Dominiak, Prezes Zarządu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych oraz Paweł Korzeniowski. Podczas sobotniego wieczoru mogliśmy również poznać zwycięzców w klasyfikacji generalnej. Tegoroczną multimedalistką została Agnieszka Zaręba (5 złotych medali), tytuł multimedalisty trafił natomiast do Bartosza Zaręby (3 złote medale i 1 srebrny), zaś w klasyfikacji generalnej firm wygrał TAURON Polska Energia.

A

WYDARZENIA

MAGDALENA TYRKA

RYNEK ŚWIĘTUJE NA SPORTOWO – IV CAPITAL MARKET GAMES ZA NAMI

A

WYDARZENIA

MAGDALENA TYRKA

RYNEK ŚWIĘTUJE NA SPORTOWO – IV CAPITAL MARKET GAMES ZA NAMI

ORGANIZATORZY:

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

TATRA HOLDING

PATRONAT HONOROWY:

Patronat Honorowy Burmistrza Miasta Zakopane

ZAKOPANE

PARTNER STRATEGICZNY:

TAURON POLSKA ENERGIA

PARTNERZY DYCYPLIN:

BMW | KDPW | i-Sport my Sport

PARTNER:

Pelion HEALTHCARE GROUP

GŁÓWNY PARTNER MEDIALNY:

inwestorzy.tv

PARTNERZY MEDIALNI:

Akcjonariusz | businessman.pl | relacje inwestorskie

EQUITY MAGAZINE | Investing.com

BARTOSZ SAŃPRUCH ING

WIEDZA I DOŚWIADCZENIE PODSTAWĄ ŚWIADOMYCH INWESTYCJI – CERTYFIKATY ING TURBO

We wcześniejszych numerach Akcjonariusza przedstawiliśmy Wam możliwości inwestycyjne jakie otwierają przed każdym graczem giełdowym certyfikaty ING Turbo (Akcjonariusz 3/2016) oraz jak można zdobyć doświadczenie poprzez wirtualną grę inwestycyjną (Akcjonariusz 2/2016). W obecnym chcemy pokazać jakie narzędzia udostępniamy, by pomóc Wam w zdobywaniu szerszej wiedzy na temat certyfikatów ING Turbo i rynku giełdowego. Dzięki czemu będziecie mogli podejmować bardziej świadome i lepsze decyzje inwestycyjne.

Akademia ING Turbo

Początki zawsze są trudne, każdy z nas też kiedyś zaczynał. Dlatego z myślą o wszystkich tych osobach, które dopiero zaczynają przygotowaliśmy cykl 11 kilkuminutowych filmów. Dzięki nim takie pojęcia jak poziom finansowania, bariera, czy wartość rezydualna nie będą już brzmiały tajemniczo, a staną się codzienną rzeczywistością podczas inwestowania w certyfikaty ING Turbo. Obejrzyj wideo już teraz – **https://www.ingturbo.pl/akademia/wideo**

Cykliczne szkolenia

Zdajemy sobie też sprawę, że podczas oglądania filmów mogą pojawiać się dodatkowe pytania, na które odpowiedź nie jest oczywista. Dla tych z Was, którzy chcą takie odpowiedzi poznać prowadzimy bezpłatne szkolenia, czy to w formie webinarów czy też spotkań stacjonarnych. Dzięki temu macie możliwość przynajmniej raz w miesiącu dołączyć do szkolenia on-line prowadzonego przez naszego eksperta, podczas którego możecie zadawać pytania

dotyczących konkretnych aspektów działania certyfikatów. Lista szkoleń dostępna jest na stronie **www.edukacjagieldowa.pl/spotkania-on-line/**

Ponadto informacje o organizowanych przez nas spotkaniach stacjonarnych każdorazowo umieszczamy na stronie ingturbo.pl. Warto mieć ją zapisaną w ulubionych i odwiedzać regularnie. Sprawdź na stronie **www.ingturbo.pl** czy nie pojawimy się w Twoim mieście!

Test Turbo

Niewiele osób lubi testy, to naturalne. Ale jeśli chodzi o własne pieniądze warto zweryfikować swoją wiedzę. W podstawowym zakresie pomoże Wam nasz Test Turbo, czyli trzynaście pytań, dzięki którym możecie sprawdzić, jak dobrze orientujecie się w zasadach jakimi rządzą się certyfikaty. Poziom pytań – podstawowy, ale nawet to pozwoli na wykrycie obszarów do poprawy. Przetestuj swoją wiedzę – **https://www.ingturbo.pl/akademia/test-turbo**

Klub Rynkowy

We wrześniu na stronie ingturbo.pl uruchomiliśmy Klub Rynkowy – narzędzie, dzięki któremu możesz jeszcze lepiej kontrolować swoje inwestycje. Po zalogowaniu na stronie możesz utworzyć spersonalizowany pulpit, na którym będziesz widziałz swoje ulubione instrumenty bazowe oraz listę posiadanych certyfikatów ING Turbo. Na podstawie tych danych będziesz mógł trzymać rękę na pulsie – obserwować jakie wiadomości pojawiają się o instrumentach bazowych i pilnować wyniku inwestycji na certyfikatach. Zapisz się (**https://www.ingturbo.pl/klub**) i zacznij korzystać już dzisiaj.

Gra Inwestycyjna

Udostępniliśmy również bezpłatnie wirtualną Grę Inwestycyjną, która pozwala na zdobycie doświadczenia inwestycyjnego bez zbędnego ryzyka. Pod adresem **www.grainwestycyjna.pl** otrzymacie wirtualne 100 000 zł, które można inwestować w certyfikaty i ich instrumenty bazowe. Wystarczy podać adres e-mail, wybrać nick i już można testować swoje decyzje inwestycyjne.

Okresowo udostępniamy też Grę, w ramach której do wygrania są atrakcyjne nagrody. Taka informacja każdorazowo jest wysyłana do osób posiadających konto na platformie. Załóż je już teraz – **www.grainwestycyjna.pl**

Analizy instrumentów bazowych

Wiemy też, że rynek pisze różne scenariusze, czasem gorsze, czasami lepsze. Mając do wyboru certyfikaty Long i Short można odnaleźć się praktycznie w każdej sytuacji. Ale jak przewidzieć co się stanie? W tym pomagają analizy techniczne instrumentów bazowych, które publikujemy na stronie **www.ingturbo.pl**. Wszystko tworzone przez Krzysztofa Wańczyka, który w rankingu gazety Parkiet zdobył nagrodę „*Byki i Niedźwiedzie*" 2015 za trafność prognoz na rynku walut, indeksów oraz surowców. Sprawdź nasze aktualności i zobacz jakie są przewidywania – **https://www.ingturbo.pl/aktualno%C5%9Bci**.

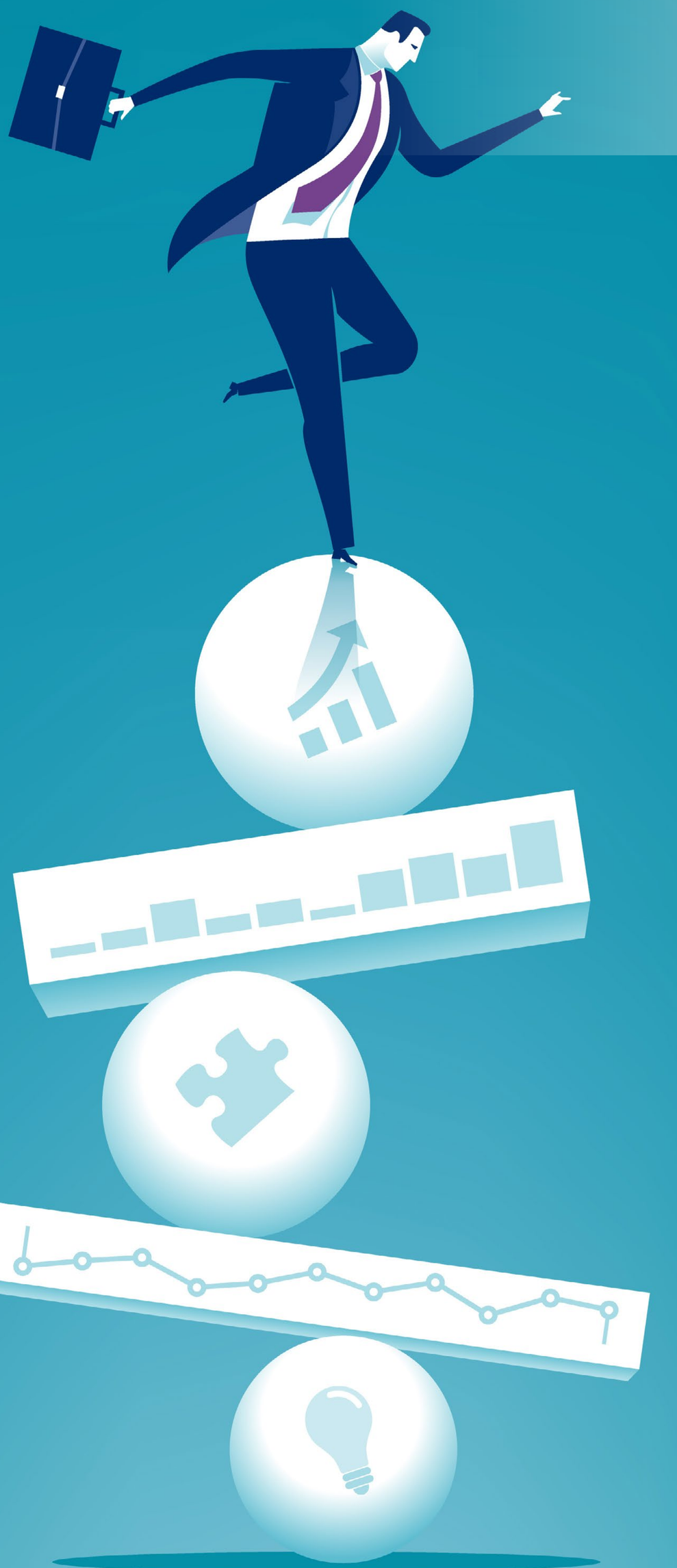
Biuletyn tygodniowy

Jeśli jednak nie masz czasu śledzić naszych informacji, oferujemy cotygodniowe podsumowanie wysyłane na Twój adres e-mail. Dzięki zapisaniu się na Biuletyn tygodniowy (**https://www.ingturbo.pl/informacje/newsletter**) będziesz co czwartek otrzymywał przegląd wydarzeń z naszej strony. Tym samym nowe analizy oraz nowo wprowadzone certyfikaty będą dostępne na Twojej skrzynce pocztowej. Zapisz się już teraz!

Obsługa w języku polskim

Podstawą trafionych decyzji inwestycyjnych jest wiedza i doświadczenie, które nabiera się z biegiem czasu. Im bardziej skomplikowany instrument, tym tej wiedzy i doświadczenia potrzeba więcej. W ING zdajemy sobie z tego sprawę. Dlatego też udostępniamy te wszystkie narzędzia. Jeśli masz jakiekolwiek dodatkowe pytania zachęcamy cię do kontaktu, mejlowego lub telefonicznego. Jesteśmy dla Ciebie dostępni!

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów



OFICJALNA PREZENTACJA WYNIKÓW XIV EDYCJI OGÓLNOPOLSKIEGO BADANIA INWESTORÓW

30 listopada 2016 r.
Sala Notowań
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Przyjdź i jako pierwszy poznaj wyniki badania na temat polskich inwestorów indywidualnych.

www.sii.org.pl/obi

Partner Merytoryczny:

pbs Partner in Business Strategies

Partnerzy Strategiczni:

Komisja Nadzoru Finansowego, KDPW, KDPW | CCP, Deutsche Bank, 25 LAT GPW, mg

Strategiczny Partner Medialny:

pap biznes

Partnerzy Medialni:

Bankier.pl, STOCKWATCH, wyborcza.biz, Investing.com, inwestorzy.tv Powered by Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, EQUITY MAGAZINE

ROSNĄCY RYNEK INWESTYCJI W NIERUCHOMOŚCI ZE STAŁĄ STOPĄ ZWROTU REALNĄ ALTERNATYWĄ DLA INWESTORÓW GIEŁDOWYCH

Wywiad z Waldemarem Tadajewskim, właścicielem kompleksu Pałac na Wodzie Emotions & Thermal SPA

Michał Masłowski, Wiceprezes Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych: Dlaczego Polacy powinni zainteresować się inwestycjami w nieruchomości?

Waldemar Tadajewski: W dzisiejszych czasach, w szczególności w odniesieniu do Polski, mówimy o trendzie polegającym na chowaniu zgromadzonych środków „*do skarpety*", lub odkładania ich na krótkoterminowe depozyty, co przekłada się na miliardy złotych nie stanowiących motoru dla gospodarki, ani też nie dających wykazać się gospodarnością dla ich posiadaczy. Powodów dla tej sytuacji jest wiele, jak choćby nieznajomość rynków finansowych, czy też brak wiary w konwencjonalne formy lokowania majątku po kilku spektakularnych upadkach instytucji finansowych, pozbawiających wielu oszczędności życia. Nieruchomości były, są i będą jednak jednym z najbardziej stabilnych sektorów, który nie podlega drastycznym fluktuacjom finansowym. Dobór odpowiedniej lokalizacji a także rodzaju zabudowy minimalizuje ryzyko zawahań rynkowych, a kapitał ulokowany w solidne fundamenty przestaje być wirtualną walutą zgromadzoną na koncie bankowym.

Jak kształtują się ceny nieruchomości w ostatnich latach w Polsce? Czy jest to rynek stabilny, czy też podlega sporym wahaniom?

Idąc z biegiem czasu zauważamy wyraźny trend spadkowy w cenie związanej z postawieniem nieruchomości, co automatycznie wpływa na cenę zbytu. Niemniej, nie sposób jest nie zauważyć równolegle idącej korelacji pod względem rosnących

cen gruntów, które przytłaczająco przewyższają tempem wzrostu spadki wynikające z coraz mniej kosztochłonnego procesu budowlanego. W samej tylko Polsce powstaje niemal 150 tyś. mieszkań rocznie i mimo, że stanowi to wciąż niemal dwukrotny deficyt, to pokazuje skalę oraz tempo, w jakim zagęszcza się nasz kraj pod względem zabudowy. Stąd wybór odpowiedniego miejsca, czy w przypadku nieruchomości mieszkalnych, czy komercyjnych będzie odgrywał coraz bardziej istotne znaczenie w stworzeniu z nich bezpiecznej oraz przynoszącej dochód inwestycji.

Panuje powszechna opinia, że inwestycje w nieruchomości są bezpieczniejsze niż inwestycje np. w akcje. Mówiąc wprost „ciężej na nich stracić". Czy to jest prawda, czy tylko mit? Znamy przecież przypadek roku 2008, gdzie inwestorzy, głównie ze Stanów Zjednoczonych i Europy Zachodniej, stracili mnóstwo pieniędzy na przecenach ich nieruchomości.

Nie da się odpowiedzieć wprost na tego typu pytanie tak mocno spłycając charakterystykę tych dwóch, odmiennych sposobów na inwestowanie. Każdy z wymienionych rynków jest w stanie zaproponować rozwiązania, które wiążą się z ryzykiem o różnym stopniu. W gestii inwestora leży ocena ryzyka jakie jest gotów podjąć lokując swoje środki, co często uzależnione jest stopą zwrotu, często malejącą wprost proporcjonalnie do czynnika ryzyka. W przypadku branży nieruchomości, w szczególności hotelowych, rozróżniam dwie grupy, które w najmniejszym stopniu podlegają wpływowi osłabionej sytuacji ekonomicznej – w skali mikro, czy makro – są to niskobudżetowe miejsca noclegowe oraz hotele luksusowe. Najbardziej podatne na zmiany są sektory, których prosperity zależy od sytuacji „*tu i teraz*" osób mających potencjał na korzystanie z ich usług. Uszczuplenie portfela osoby stanu średniego każe sięgać po rozwiązania niskobudżetowe, z kolei osoby zamożne wciąż będą wykazywać się potencjałem pozwalającym na korzystanie z usług sektora dóbr luksusowych.

Jakie są perspektywy przed rynkiem nieruchomości? Jakie można zidentyfikować największe zagrożenia? Jakie jest Pana zdanie na temat podatku katastralnego iczy może on zostać wprowadzony w Polsce? Jeśli tak, jaki miałby wpływ na rynek?

Rynek nieruchomości w Polsce, mając na uwadze aktualne oraz prognozowane dane, czeka daleko idący rozwój. Już teraz odnotowuje się rekordowe

wyniki sprzedaży. Brak wyraźnych zawirowań na rynku, przy obecnym potencjale wzrostu, każe patrzeć optymistycznie na tę gałąź gospodarki. Mimo niskiej amplitudy wahań wartości aktywów w branży nieruchomości, podlega ona wpływowi czynników zewnętrznych jak choćby sytuacja na rynku kredytowym, ogólna sytuacja ekonomiczna, czy też trendy w zakresie urbanizacji. Zmiana w każdym z tych czynników, czy choćby jednym z nich wpływa na kształtowanie się rynku, a w skrajnych przypadkach może stanowić o jego rozwoju bądź stagnacji. W przypadku wprowadzenia podatku katastralnego, mówimy o jednym z wielu uwarunkowań politycznych, które po ich wprowadzeniu mogłyby przyczynić się do niebywałego przemeblowania sceny nieruchomości w Polsce. Teoretycznie rzecz biorąc podatek mógłby zostać wprowadzony w naszym kraju, a dowodów na jego sprawne funkcjonowanie nie musielibyśmy szukać daleko, bo chociażby u naszych południowych sąsiadów – Republiki Czeskiej – mającej podobne warunki ekonomiczne i posługującej się tego rodzaju rozliczeniem podatkowym. Wprowadzenie jednak tej decyzji w sposób fizyczny, diametralnie wpływając na ceny utrzymania nieruchomości pod względem podatkowym, zmieniłoby sposób podejścia do sektora nieruchomości na każdym szczeblu, niekoniecznie na lepsze.

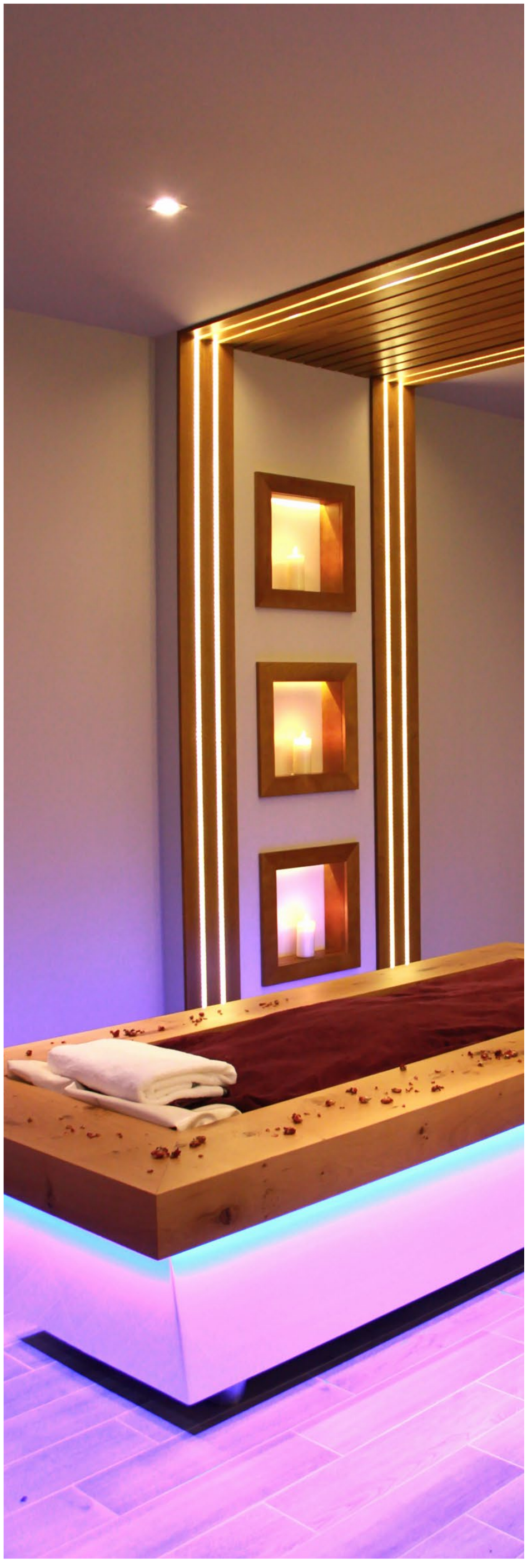
Jakie rozróżniamy rodzaje inwestycji w nieruchomości?

Rodzaje inwestycji w nieruchomości rozróżniamy przede wszystkim ze względu na ich przedmiotowość tj. nieruchomości gruntowe, budynkowe, czy mieszkaniowe. Po ustaleniu pierwszego kryterium wyboru przechodzimy do ich finalnej funkcji użytkowej i pod tym względem rozróżniamy nieruchomości mieszkaniowe i niemieszkaniowe, mieszczące w swoim zakresie bardzo szerokie spektrum lokali, od biurowych, poprzez przemysłowe, hotelowe na rekreacyjnych i instytucjonalnych kończąc. Każdy z wymienionych rodzajów inwestycji ma inną charakterystykę, oferując różny próg wejścia, inne kryteria w zakresie wykonawstwa czy obsługi. W czasach, kiedy inwestorzy coraz częściej decydują się na dywersyfikację swojego portfela inwestycyjnego to bezpieczeństwo ale także i bezobsługowość przy zapewnieniu stałej stopy zwrotu odgrywa istotną rolę. Dzięki trendom idącym właśnie w tą stronę spotykamy się z coraz bardziej kompleksowymi ofertami deweloperów, oferujących fachową pomoc i obsługę nieruchomości nawet na dekady, sprowadzając do minimum konieczność troski o wielowątkowe prowadzenie nieruchomości, z koniecznością bacznej obserwacji rynku.

Co to są inwestycje ze stałą stopą zwrotu? Jakie są zalety, ale także i wady inwestycji ze stałą stopą zwrotu?

Rynek tradycyjnych inwestycji w sektor mieszkalny pokazuje, że możliwe

jest osiągnięcie zadowalającej stopy zwrotu, często ponad dwukrotnie przekraczając zyski płynące z umieszczenia środków na lokacie bankowej. To, o czym często się nie mówi, to kłopotliwość wynikająca z konieczności prowadzenia prac remontowych, szukania najemców, opłat związanych z kosztami eksploatacyjnymi czy też podatków. Dodając do tego niski wskaźnik płynności lokalu wynikający z np. kiepskiego położenia, mamy do czynienia z inwestycja obarczoną stosunkowo wysokim ryzykiem. W celu jego zminimalizowania możemy sięgnąć po instrumenty, które od dekad sprawdzają się na zagranicznych rynkach, a które przebojem wchodzą na rynek Polski. Są to np. inwestycje w nieruchomości condo, gdzie jedynym kosztem, który ponosi inwestor jest cena samego lokalu, oraz podatek od nieruchomości. Nieruchomości condo to najczęściej hotele, w przypadku których to operator bierze na siebie wszelkie koszty związane z jego zapełnieniem oraz obsługą, pozostawiając inwestorowi możliwość korzystania z wybranego przez siebie zakątka w postaci pokoju hotelowego przez ustalony okres, a także dając mu gwarancję w postaci własnej księgi wieczystej w funkcjonującym hotelu ze stałą stopą zwrotu.



Na co szczególnie powinni zwrócić uwagę inwestorzy, przy inwestycjach typu condo? Znane są przecież przypadku bankructw operatorów na tym rynku.

Inwestycje typu condo wiążą się z koniecznością analizy rynku. W tym wypadku mamy jednak do czynienia z jeszcze wąskim sektorem, który wykorzystując fakt niskiego wskaźnika saturacji pod względem zabudowań hotelowych wyższego segmentu są w stanie zapewnić bardzo konkurencyjny produkt. Powodem, dla którego nieruchomości condo należą najczęściej do tych, które wykonane są w wysokim standardzie jest fakt, że budujący je inwestorzy mają najczęściej

wzajemnie uzupełniające się źródła finansowania, pozwalające na stworzenie infrastruktury, która jakościowo na lata zapewni hotelowi możliwość sprostania oczekiwaniom najbardziej wymagających gości. Do indywidualnej oceny przed podjęciem decyzji, w który condo hotel zainwestować jest oczywiście lokalizacja, infrastruktura oraz jakość wykonania. Tego typu inwestycja traktowana jest długofalowo, więc wzięcie pod uwagę wymienionych składników trzeba również traktować w takiej perspektywie. Bankructwa w tej branży spowodowane były najczęściej niecelnym wybraniem modelu biznesowego oraz nierzetelną realizacją celów wynikających z biznesplanu. Wybór doświadczonego operatora hotelowego w połączeniu z odpowiednim modelem rozwoju owocuje zminimalizowanym ryzykiem inwestycyjnym.

Czy rynek polski tego typu inwestycji (ze stałą stopą zwrotu) znacząco różni się od rynków zagranicznych? Wszakże rynek europejski liczy około 50 lat. W porównaniu z tym, rynek polski dopiero raczkuje. Jak kształtują się stopy zwrotu z takich inwestycji w Polsce i za granicą?

Oczywiście, rynek różni się od zagranicznych, w szczególności ze względu na jego niedojrzałość, co jest najbardziej widoczne z punktu widzenia odbiorcy, czyli inwestora indywidualnego, który nie do końca jest uświadomiony w zakresie prowadzenia tego typu inwestycji. Szczęśliwie dla inwestorów w dniu dzisiejszym, najszybciej uczącymi się w zakresie prowadzenia tego typu inwestycji są sami operatorzy i firmy deweloperskie, mogące

brać przykład z inwestycji, które okazały się fiaskiem na rynku rodzimym i zagranicznym, i dzięki którym zdołały wyeliminować błędy mające związek z wypuszczeniem niewłaściwie przygotowanej oferty na rynek. Raczkująca do niedawna gospodarka condo hoteli nabiera coraz większego rozpędu, dając coraz więcej namacalnych przykładów w postaci udanych, przynoszących stałą, wynikającą z umowy stopę zwrotu. To sprawia, że powoli kończy się proces edukacyjny, podczas którego konieczne jest przedstawianie rynku condo hoteli jako produktu inwestycyjnego z wysoką stopa zwrotu, bo oscylującą w granicach 6-9% w skali roku, ze zminimalizowanym czynnikiem ryzyka. Dochodzimy do momentu, w którym inwestorzy, niezależnie od rozmiaru portfela, sięgają po produkty z zakresu condo, sami wykazując się postępującą wiedzą w tym zakresie.

Czy inwestycje w nieruchomości to dobry pomysł na zabezpieczenie emerytalne?

Inwestycje w nieruchomości to najczęściej takie, które śmiało możemy nazywać długofalowymi. Biorąc pod uwagę fakt, że ceny nieruchomości wykazują się potencjałem wzrostowym, co przyczynia się do automatycznego wzrostu wartości aktywa, przy zapewnieniu możliwości zarobkowej płynącej z np. wynajmu, jest to jedna z najbezpieczniejszych możliwości ulokowania środków. Należy jednak pamiętać, że zamrożenie aktywów finansowych w nieruchomość, która nie pracuje, może spowodować powstanie konieczności ponoszenia bieżących kosztów ich utrzymania. Emeryturę wolelibyśmy kojarzyć z odpoczynkiem oraz pewnością, że zainwestowane przez nas środki będą w stanie nas utrzymać, przy zachowaniu wysokiego wskaźnika płynności na rynku wtórnym. Często spotykamy się z sytuacją, że inwestorzy decydują się na upłynnienie zgromadzonych w ciągu życia środków w celu ich zainwestowania w nieruchomości ze stałą stopą zwrotu, czerpiąc korzyści z możliwości pobytu w zakupionych przez siebie lokalach przy jednoczesnym zapewnieniu comiesięcznych wpływów na konto.

Czym odróżnia się inwestycja Pałac na Wodzie od innych inwestycji typu condo i dlaczego inwestorzy powinni się nią zainteresować?

Pałac na Wodzie w swojej charakterystyce może pochwalić się rozwiązaniami oraz infrastrukturą, która w wielu wypadkach jest pionierska, co najmniej w skali rynku rodzimego. Mianowicie, jest to pierwszy condo hotel w Polsce, który poza przynależnością do wyjątkowej Doliny Pałaców i Ogrodów, dysponuje własnym ujęciem wody geotermalnej, zachowując 5* standard wykonania na każdym etapie rozbudowy. Podstawą, która zapewnia wzrost gwarancji rentowności inwestycji jest fakt, że modelem biznesowym obiektu jest maksymalne wyeliminowanie kosztów eksploatacyjnych. Dzięki naciskowi

na rozwiązania ekologiczne, koszt prowadzenia działalności ograniczał się będzie do opłacenia pracowników oraz podatku, gwarantując dostęp do własnego ujęcia wody pitnej, własnej, ekologicznej oczyszczalni ścieków, szklarni ogrzewanej wodą termalną, zabudowań powstających w oparciu o technologię domów pasywnych, farmę fotowoltaiczną, pralnię ekologiczną, czy, oczywiście, energii płynącej z gorącej wody geotermalnej o właściwościach leczniczych. Brak konkurencji w całej południowo-zachodniej części Polski stawia nas na pozycji lidera, z ciężką do przewyższenia przewagą konkurencyjną, a nietypowy dla inwestycji condo stosunek powierzchni pokoi hotelowych, będących przedmiotem sprzedaży, bo w przypadku Pałacu na Wodzie wynoszący 30/70 w stosunku do infrastruktury w obrębie inwestycji, daje spokój inwestorom, że nawet w przypadku pesymistycznego scenariusza, w którym pokoje nie są obłożone, stopa zwrotu gwarantowana jest przychodami z innych części użytkowych, jak np. baseny, SPA, czy restauracje.

Waldemar Tadajewski
dyplomowany magister inżynier, absolwent Wrocławskiej Akademii Rolniczej. Od ponad trzech dekad związany z branżą budowlaną, mający na swoim koncie wykonane z powodzeniem prace przy największych inwestycjach w kraju, jak np. wrocławski port lotniczego, stadion Wrocław, czy największe galerie handlowe. Od roku 1996 związany z Pałacem na Wodzie, z pasją przywracający ten XVIII wieczny obiekt do stanu świetności w oparciu o najnowocześniejsze rozwiązania technologiczne oraz wyjątkowe ujęcie wody geotermalnej.

Pałac na Wodzie Emotions & Thermal SPA
to zabytkowy obiekt hotelowy zlokalizowany w malowniczej wsi Staniszów, w samym sercu Karkonoszy. Hotel utrzymany w standardzie 5***** składa się 7 apartamentów zlokalizowanych w zabytkowym Pałacu oraz 46 nowo wybudowanych apartamentów wyposażonych i wykończonych w najwyższej jakości materiałach. Dostępne są lokale 1, 2 i 3 pokojowe o metrażach od 20m² do 69m². W obiekcie znajduje się luksusowe SPA z systemem ogrzewania na bazie wody geotermalnej, złożone z 16 gabinetów. Do dyspozycji gości dostępne są: strefa saun, pomieszczenia relaksacyjne, wanny jacuzzi oraz wyjątkowa, trójstrefowa kriokomora. Restauracja pałacowa serwuje znakomite dania kuchni regionalnej i międzynarodowej. Sale balowe i konferencyjne pozwalają organizować w hotelu wystawne przyjęcia, raz spotkania biznesowe. Taras kawiarni, znajdującej się na piętrze Pałacu, daje możliwość wypicia porannej kawy z widokiem na magiczne ogrody i stawy. Hotel już w przyszłym roku udostępni 4 baseny całoroczne ogrzewane wodą termalną, a aż 2 z nich to baseny zewnętrzne, które pozwolą cieszyć się ciepłymi kąpielami w otoczeniu malowniczych, podwieszanych ogrodów. W 2018 roku planowane jest oddanie 68 nowych apartamentów, utrzymanych w najwyższym standardzie oraz dodatkową infrastrukturę, docelowo udostępniając gościom 124 pokoje. Będzie to jedyny obiekt w całej południowo-zachodniej części Polski, świadczący usługi prozdrowotne i terapeutyczne w oparciu o ujęcie wody geotermalnej.

OD 25 LAT INWESTORZY CZUJĄ SIĘ U NAS JAK W DOMU

Dom Maklerski

Inwestuj z Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego

www.dm.pkobp.pl, infolinia: 801 304 403, +48 81 535 63 63 opłata zgodna z taryfą operatora
infolinia czynna od poniedziałku do piątku w godz. 8.00-18.00

ADRIAN MACKIEWICZ STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

STRATEGIA, KTÓRA DAŁA ZAROBIĆ DO 20% PO BREXICIE

W poniższym artykule zostanie przybliżona strategia „magicznej formuły” Joela Greenblatta, którego prywatna spółka inwestycyjna osiągała średnie roczne zyski na poziomie 40% od momentu powstania w 1985 roku. Założenia strategii przenieśliśmy na polskie warunki, tworząc ranking spółek na kilka dni przed referendum w Wielkiej Brytanii.

Strategia „magicznej formuły” jest niczym innym jak metodą na wyselekcjonowanie dobrych, rentownych spółek, które zarazem można kupić po okazyjnej cenie. Joel Greenblatt stosował do tego dwa wskaźniki – jednak o nich opowiemy więcej w dalszej części artykułu. Na ich podstawie tworzył ranking najlepszych spółek. Najpierw selekcjonował je pod względem pierwszego wskaźnika, a następnie pod względem drugiego. Na tej podstawie określał ilość „*punktów*” zdobytych przez spółkę. Przykładowo, spółka z piątego miejsca pod względem pierwszego wskaźnika i z ósmego miejsca pod względem drugiego wskaźnika, otrzymywała łącznie trzynaście „*punktów*” (pięć plus osiem). Ostateczny ranking powstawał na podstawie łącznej oceny dwóch wskaźników.

Magiczna formuła

W dużym uproszczeniu do strategii można użyć wskaźników rentowności aktywów (ROA, annualizowany zysk netto podzielony przez aktywa) i ceny do zysku (C/Z, bieżąca cena rynkowa podzielona przez annualizowany zysk netto). Połączenie tych wskaźników pozwala na wyselekcjonowanie

spółek, które cechują się wysoką rentownością prowadzonego biznesu oraz są względnie tanio wyceniane przez rynek. Jest to jednak tylko uproszczenie prawdziwej „*magicznej formuły*".

Joel Greenblatt używał wskaźników zysku z kapitału (odpowiednik ROA) i zyskowności (odpowiednik odwróconego C/Z). Pierwszą, podstawową różnicą jest to, że do wyliczeń obydwu z nich używał on zysku operacyjnego (EBIT) zamiast zysku netto. Zysk operacyjny ma kilka przewag nad zyskiem netto. Między innymi nie uwzględnia on odsetek i podatków, dzięki czemu pozwala lepiej porównać czysto operacyjną efektowność podstawowej działalności (chociaż w zysku operacyjnym może być uwzględnionych wiele zdarzeń jednorazowych, zarówno go podwyższających jak i obniżających). Z drugiej strony, przez brak odsetek nie uwzględnia on poziomu zadłużenia spółek.

W celu wyliczenia zysku z kapitału, zysk operacyjny należy porównać do sumy zaangażowanego kapitału rzeczowego (kapitału obrotowego netto i środków trwałych netto). Zabieg taki został wykorzystany, aby ustalić ile kapitału w rzeczywistości potrzebuje spółka na prowadzenie działalności. Kapitał obrotowy netto to aktywa obrotowe pomniejszone o zobowiązania krótkoterminowe, z kolei środki trwałe netto to środki trwałe pomniejszone o wartości niematerialne i prawne oraz wartość firmy.

Wskaźnik zyskowności należy wyliczać jako stosunek zysku operacyjnego do wartości przedsiębiorstwa. Wartość przedsiębiorstwa (EV) to wartość rynkowa kapitału własnego (kapitalizacja rynkowa) powiększona o wartość netto zadłużenia odsetkowego, tworzącego koszty. Tak wyliczony wskaźnik pozwala na ustalenie, ile zarabia spółka w stosunku do ceny jej zakupu, która uwzględnia zarówno cenę zapłaconą za udział w kapitale, a także finansowanie zadłużenia.

Uwagi dodatkowe

Strategia Joela Greenblatta była testowana na rynku amerykańskim, na grupie kilku tysięcy spółek. Bazowała ona na zakupie portfela składającego się z około trzydziestu najlepszych firm. Horyzont inwestycyjny trzymania spółki w portfelu wynosił rok, po czym była ona wymieniana na nową, aktualnie bardziej

atrakcyjną na podstawie rankingu „*magicznej formuły*". Co do zasady jest to strategia, która daje wymierne efekty w długim terminie. W krótkim terminie najlepsze spółki wybrane na jej podstawie wcale nie muszą wzrosnąć najbardziej, a ich kursy akcji mogą wręcz spaść.

W latach 1988–2004 średnioroczna stopa zwrotu osiągnięta ze stosowania strategii wyniosłaby 30,8%, wobec 12,3% zwrotu osiągniętego przez rynek. Nie oznacza to natomiast, że każdy, pojedynczy rok okazywał się lepszy od rynku (przy czym czasem bycie lepszym od rynku oznacza odnotowanie mniejszej straty niż główne indeksy). Innymi słowy oznacza to, że w niektórych okresach strategia notowała straty bądź wzrosty mniejsze niż rynek. Jednak w długim terminie ostatecznie pozwalała pobić rynek. Ponadto, gdyby podzielić badane spółki na dziesięć równych grup (od najlepszych do najgorszych pod względem „*magicznej formuły*"), okazuje się, że grupa pierwsza (najlepiej oceniane) dałaby lepszy zwrot niż grupa druga, i tak dalej.

Przedstawione powyżej informacje na temat „*magicznej formuły*" są tylko wstępem do strategii. Szerzej została ona omówiona w publikacji Joela Greenblatta „*Mała książeczka która nadal podbija rynek*".

Z racji specyfiki polskiego rynku oraz małej liczby notowanych spółek, strategia ta mogłaby nie sprawdzić się na warszawskiej giełdzie. Poza tym, jak każda strategia oparta na analizie wskaźnikowej, bierze ona pod uwagę jedynie przeszłość, nie uwzględniając przyszłości i perspektyw spółek do dalszej poprawy zysków. Jednak ze względu na swoją budowę, a więc próbę wyszukania rentownych przedsiębiorstw, jednocześnie tanio wycenianych przez rynek, może pomóc co najmniej we wstępnej selekcji. Mimo wszystko należy sobie zdawać sprawę, że każda zmiana strategii i dodanie do niej kolejnego elementu analizy, jest bronią obosieczną.

Analiza polskiego rynku przed Brexitem

Mając na uwadze to, co zostało już napisane, trzeba liczyć się z faktem, że przeprowadzona analiza polskiego rynku powinna być traktowana tylko jako ciekawostka. Dodatkowo na zaprezentowane poniżej wyniki pozytywny wpływ miała wakacyjna hossa na polskiej giełdzie. Do analizy zostały włączone jedynie spółki z indeksu mWIG40 oraz sWIG80, z wyłączeniem spółek zagranicznych oraz banków. Analiza obejmowała okres przed czerwcowym referendum w Wielkiej

Brytanii do dnia 23 września 2016 roku. Do wyliczeń stóp zwrotu zostały wykorzystane ceny z portalu stooq.pl, które uwzględniają wypłacone w tym okresie dywidendy. Obliczenia były wykonywane przy założeniu równego udziału spółek w portfelu w momencie zakupu. Osiągnięte stopy zwrotu w zależności od momentu zakupu akcji oraz ilości spółek w portfelu (zawsze tylko te najwyżej w rankingu) przedstawia tabela poniżej.

Liczba spółek w portfelu	Stopa zwrotu – zakup 1 czerwca	Stopa zwrotu – zakup 1 lipca
3	21,1%	13,6%
4	16,7%	13,7%
5	18,6%	15,7%
6	15,4%	14,5%
7	16,8%	17,2%
8	15,5%	16,4%
9	13,2%	14,3%
10	9,5%	10,8%
11	10,8%	10,9%
12	8,0%	8,4%
13	7,7%	8,1%
14	8,0%	9,1%
15	7,6%	8,5%
16	6,5%	7,3%
17	4,4%	5,0%
18	5,0%	6,2%
19	4,4%	5,7%
20	5,1%	6,5%
21	5,0%	6,9%
22	5,4%	7,1%
23	4,5%	6,7%
24	4,3%	6,9%
25	4,4%	6,9%
26	4,8%	7,7%
27	4,3%	7,0%
28	3,2%	6,3%
29	5,0%	7,1%
30	5,1%	7,7%

W zaprezentowanym przykładzie największe stopy zwrotu osiągnięto przy zakupie relatywnie małej liczby spółek do portfela – trzy przy zakupie 1 czerwca, i siedem przy zakupie 1 lipca. Widoczny jest również spadek stopy zwrotu wraz ze zwiększaniem ilości spółek w portfelu, do poziomu siedemnastu spółek. Powyżej tej liczby widać lekki wzrost stopy zwrotu i jej stabilizację. W ostatecznym rozrachunku, każdy zaprezentowany portfel dał dodatnią stopę zwrotu. Dla porównania indeks mWIG40 od 1 czerwca do 23 września urósł o 19,9%, a od 1 lipca o 20%, podczas gdy sWIG80 zanotował wzrosty na poziomie odpowiednio 6,9% i 7,8%.

Najlepszą spółką z zestawienia pod względem „*magicznej formuły*" był CD Projekt. Jest to też spółka, która odnotowała największe stopy zwrotu spośród analizowanych. Gorzej wypadły spółki z drugiego i trzeciego miejsca – odpowiednio Echo Investment i Stalexport, które w większości przypadków dały inwestorom straty (jedynie Echo Investment zakupione 1 czerwca dało zarobić). Wysoko w rankingu znalazły się również takie spółki jak Work Service, Ferro i Alumetal, które zanotowały wysokie, dwucyfrowe wzrosty. Nie zabrakło natomiast spółek takich jak ABC Data, PEM czy XTB, które dotknęła mocna przecena.

Spółka (w kolejności w rankingu)	Stopa zwrotu – zakup 1 czerwca	Stopa zwrotu – zakup 1 lipca
CD Projekt	49,0%	42,8%
Echo	15,5%	-1,7%
Stalexport	-1,1%	-0,3%
Rainbow Tours	3,5%	13,9%
Work Service	26,1%	24,0%
Quercus	-0,5%	8,4%
Ferro	25,3%	33,6%
Pelion	6,2%	10,6%
Polimex Mostostal	-5,4%	-2,7%
ABC Data	-23,4%	-20,9%
Alumetal	23,2%	12,7%
PEM	-22,8%	-20,2%
Altus TFI	4,0%	5,4%
Torpol	12,0%	21,9%
ACAutoGaz	1,9%	-0,2%
Śnieżka	-8,7%	-9,8%
XTB	-30,6%	-33,1%
Ciech	15,9%	27,4%
Police	-6,7%	-2,8%
Herkules	18,3%	21,8%
Impexmetal	2,9%	13,8%
Amica	14,1%	10,8%
Bytom	-14,1%	-2,2%
Trakcja	-2,0%	12,0%
Neuca	8,1%	7,1%
Graal	14,9%	26,8%
MCI	-10,2%	-10,7%
Mostostal Warszawa	-24,4%	-12,8%
Kredyt Inkaso	53,1%	28,9%
Sanok	9,7%	25,8%

Podsumowanie

Przedstawiona strategia dała ciekawe wyniki. Spośród trzydziestu przedstawionych spółek 18 z nich dało dodatnią stopę zwrotu, niezależnie od momentu zakupu (1 czerwca lub 1 lipca). Jeśli spojrzymy na średnią stopę zwrotu w przypadku zakupu 1 czerwca to wyniosła ona 16,9% w przypadku wzrostowych spółek i minus 12,5% w przypadku spółek spadkowych. Z kolei w przypadku zakupu 1 lipca stopy zwrotu przyjęły wartości odpowiednio 19,3% dla spółek wzrostowych i minus 9,2% dla spółek spadkowych. Nawet jeśli uznamy te wartości za wysokie, to i tak nieco bledną one w porównaniu do wyniku indeksu mWIG40, który w tych okresach zyskiwał około 20%.

„*Magiczna formuła*" może być ciekawą metodą wstępnej selekcji spółek do portfela. Na jej podstawie można wybrać grupę spółek, które można poddać kolejnej analizie, technicznej czy tez fundamentalnej, celem odnalezienia tych wzrostowych. Trzeba jednak pamiętać, że każda kolejna próba wybrania najlepszych spółek może skończyć się spektakularną porażką. Przykładem może być XTB czy ABC Data, które znalazły się wysoko w zestawieniu, a mimo to odnotowały jedne z największych spadków kursów akcji. Co więcej, w obu tych przypadkach było wręcz niemożliwe przewidzenie takiego zachowania ceny (w XTB raport ze słabymi wstępnymi wynikami za I półrocze i duża luka spadkowa na wykresie, w ABC Data obawy wynikające z tak zwanego „*ryzyka VAT-u*" i sytuacji w konkurencyjnym Action)

NASZĄ AMBICJĄ JEST BYĆ NUMEREM JEDEN WŚRÓD POLSKICH BROKERÓW

Wywiad z Filipem Paszke, Dyrektorem Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego

Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: W tym roku Dom Maklerski PKO BP obchodzi swoje dwudziestopięciolecie. Czy jest Pan zadowolony z osiągnięć jak i miejsca, w którym obecnie się Państwa znajdujecie?

Filip Paszke, Dyrektor Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego: Rzeczywiście, po 25 latach istnienia jesteśmy nie tylko jednym z najstarszych, ale patrząc na naszą pozycję rynkową, również jednym z największych polskich brokerów. Tym samym wydaje mi się, że możemy być zadowoleni z naszej pozycji. Szczególnie, że nie zawsze tak było i w ciągu ostatnich 6-7 lat, przebyliśmy drogę na szczyt. A miejsce, w którym jesteśmy obecnie jest na miarę naszych ambicji. Chcemy być jednym z największych brokerów, widocznym zarówno pod względem obrotów na giełdzie, jak i ilości transakcji w jakich występujemy jako doradca. Także jeśli chodzi o grupy klientów – w tym przypadku również chcemy serwisować jak największą liczbę, zarówno indywidualnych, instytucjonalnych, polskich oraz zagranicznych. Nie zmienia to jednak tego, że mamy apetyt na więcej, bowiem zawsze można robić nie tylko więcej, ale i lepiej.

Fakt, że jesteście Państwo dużym domem maklerskim nie ulega wątpliwości i jest to powszechnie wiadome. Jaki zatem udział w rynku posiada obecnie DM PKO PB?

Obecnie mamy około 9% udziału w obrotach na giełdzie i jest to, oczywiście w zależności od dnia czy miesiąca, drugie albo pierwsze miejsce. Jednym słowem – ścisła czołówka. Zresztą powiedziałem to już kiedyś i nadal podtrzymuję, że naszą ambicją jest być na podium, być w pierwszej trójce brokerów. Czasami będzie to trzecie

miejsce, czasem pierwsze, natomiast na pewno nie chcielibyśmy z tej czołówki wypaść. Oczywiście docelowo chcielibyśmy zostać największym brokerem na rynku.

Niedawno gorącym tematem była sprawa wyników X-Trade Brokers – spółki, która opublikowała liczbę posiadanych rachunków wraz z informacją, ile z nich jest aktywnych. Wszyscy załamali ręce, twierdząc, że jest to zastraszająco niewielki odsetek. Pojawia się wiec pytanie, czy przypadek X-Trade Brokers jest odosobniony, czy jest to normalna średnia dla branży?

Znana reguła – 80:20 – co do zasady się sprawdza i znajduje potwierdzenie w rzeczywistości. Oczywiście ta proporcja może się nieco zmienić i wynieść np. 90:10. Jeżeli jednak mówimy o takiej firmie jak my, posiadającej ponad sto tysięcy rachunków otwartych, to wśród nich aktywnych jest około kilkunastu tysięcy. Należy jednak pamiętać, że brokerzy różnie definiują „*aktywnych inwestorów*" – dla niektórych takim klientem jest ten, który raz w miesiącu zrealizował obrót, czasami ten okres się wydłuża. Generalnie jest to kilka, kilkanaście tysięcy w zależności od koniunktury na giełdzie. Mniej więcej tak to również wyglądało w przypadku X-Trade Brokers i przy tej proporcji jest to raczej norma. Przy czym nie oznacza to, że są to zawsze ci sami klienci w każdym miesiącu.

Jak wygląda struktura dochodów Państwa domu maklerskiego? Czy to prowizje od transakcji są głównym źródłem przychodu?

Jesteśmy jednym z najbardziej zdywersyfikowanych biznesów brokerskich obsługujących wszystkie typy klientów. W rezultacie przychody z prowizji giełdowych stanowią tak naprawdę mniej niż połowę naszych dochodów. Oczywiście jest to zysk istotny, najistotniejszy ze wszystkich, ale nadal jest to poniżej 50%. Oznacza to, że mamy szereg innych źródeł, które mają kilku lub kilkunastoprocentowy udział, dzięki czemu w całościowym ujęciu – są bardzo komplementarne. Choć w naturalny sposób jesteśmy bardzo mocno związani z koniunkturą giełdową, nie jest to nasze wyłączne źródło przychodów. W sytuacji dekoniunktury możemy próbować uzupełnić te typowe, maklerskie prowizje przychodami z innych oferowanych przez nas narzędzi. Jesteśmy jednym z największych brokerów doradzających przy transakcjach i w zeszłym roku byliśmy obecni przy 8 dużych transakcjach. Są to transakcje różne – IPO, SPO, sprzedaż pakietów akcji etc. Jest to bardzo ważne źródło naszych dochodów, bowiem w zależności od roku może to być nawet kilkadziesiąt milionów złotych. Ponadto mamy oczywiście biznes funduszowy, dystrybuujemy obligacje Skarbu Państwa, od jakiegoś czasu staliśmy

się także bardzo aktywnym brokerem w dystrybucji obligacji korporacyjnych do klientów indywidualnych. Prowadzimy także działalność na rachunek własny, która przynosi nam określone dochody. W rezultacie z jednej strony mamy wiele źródeł, ale z drugiej jest to zbalansowany układ pozwalający nam na obsługę wszystkich grup klientów.

W nawiązaniu do aktywności na rynku IPO – jak postrzega Pan teraz aktywności emitentów na rynku pierwotnym i, być może uprzedzając nieco odpowiedź, jaka jest szansa, aby sytuacja ta uległa w najbliższej przyszłości poprawie?

Rzeczywiście w tym roku w pierwszym półroczu nastąpiło znaczące uspokojenie i pojawiło się niewiele transakcji. Przynajmniej takich, których wartość byłaby odczuwalna dla rynku czy brokerów. Po wakacjach jednak rynek ten się otworzył i obserwujemy, że ci emitenci, którzy jeszcze niedawno byli ze swoimi akcjami zamrożeni, wracają i równocześnie pojawia się zainteresowanie inwestorów tymi transakcjami. We wrześniu tego roku mieliśmy już pierwsze zamknięcie transakcji, w tej chwili także prowadzimy ofertę publiczną. W tzw. pay plain'ie mamy też uwzględnione już inne i być może uda nam się je zamknąć jeszcze w tym roku. Co więcej, pewne są transakcje na pierwszą połowę 2017 roku. Dlatego mogę powiedzieć, że po okresie posuchy w pierwszym półroczu nastąpiła spora zmiana.

A co musiałby się wydarzyć, aby powrócić do eldorado z lat 2006 – 2007?

Lata, o których Pan mówi były bardzo specyficzne i nie wiem czy to jest dobry pomysł, aby takie samo eldorado powróciło. Znaczy to tyle, że podczas ostatniej fazy ówczesnej hossy spółki nie były adekwatnie wyceniane. Mówiąc wprost – były wyceniane za wysoko. Dlatego nie jestem przekonany, że powrotu właśnie takich czasów bym sobie życzył. Optowałbym raczej za tym, aby w długim okresie nastała stabilizacja i normalizacja tego biznesu tak, aby rynek kapitałowy spełniał swoją rolę jaką jest alokacja kapitału i możliwości pozyskiwania go na inwestycje. Jednocześnie jestem zdania, że tak długo jak polska gospodarka

będzie rozwijać się w szybkim tempie, a 3-3,5% to na skalę europejską jest szybkie tempo, to interesujący emitenci będą się pojawiać. W Polsce mamy tylko ten problem, że tzw. duże spółki ciążą na innych, w rozumieniu – to one przeważnie definiują sentyment polskich oraz zagranicznych inwestorów. W rezultacie dochodzi do sytuacji paradoksalnej, w której inwestorzy i potencjalni interesujący emitenci nie mogą się przebić na szeroki rynek przez powszechnie panujący marazm, wywołany przez odbiór dużych spółek. W zeszłym roku było zresztą podobnie, dlatego ten nie jest wyjątkiem, bowiem również szereg ryzyk dotyczący właśnie tych giełdowych gigantów był równie duży. Niezależnie od tego aktywność w segmencie średnich i małych spółek była nie najgorsza, dlatego pozostaję umiarkowanym optymistą. Polska jest krajem, w którym właśnie te mniejsze biznesy rozwijają się szybko, a rynek kapitałowy jest dla nich naturalnym miejscem pozyskania kapitału.

Niedawno zamknęli Państwo biznes forexowy. Co stało za taką decyzją?

Ten rynek nie jest łatwy, wręcz coraz trudniejszy z kilku powodów. Przede wszystkim jest trudniejszy, aniżeli w czasach gdy podejmowaliśmy decyzję, że na nim zaistniejemy. Znacząco zmieniły się także warunki rynkowe – z jednej strony wydaje się, że potencjał rozwoju i pozyskiwania nowych klientów się wyczerpuje. Coraz trudniej jest zdobyć nowych, a jest to o tyle specyficzny rynek, że jego model biznesowy polega właśnie na tym, aby przez cały czas pozyskiwać nowych klientów. Co w naszej obecnej sytuacji wiąże się z coraz większym kosztem. Drugą stroną, równie dla nas istotną, jest rosnąca presja regulatorów. I nie jest to tylko polski fenomen, lecz europejski czy nawet światowy. Patrząc na to, co zrobiła Belgia, czy na kolejne regulacje dotyczące brokerów forexowych, zadaliśmy sobie pytanie, czy taka instytucja jak PKO Bank Polski w długim terminie powinna być obecna na tym rynku? Mając na uwadze nasz tradycyjny biznes brokerski postanowiliśmy się na nim skupić. Zresztą nigdy nie planowaliśmy, aby właśnie ta usługa stanowiła nasze znaczące źródło przychodów. Pomysł polegał raczej na tym, ażeby nasi klienci nie musieli korzystać z pewnych usług u naszych konkurentów. Więc jeśli ktoś chciał skorzystać z forexu, miał u nas do tego dostęp. Jednak w momencie, gdy warunki się pogorszyły doszliśmy do wniosku, że nie ma potrzeby kontynuacji tego biznesu.

Rzeczą z pewnością interesującą z punktu widzenia inwestorów indywidualnych, jest to, co z okazji jubileuszu przygotowali Państwo dla akcjonariuszy.

Rzeczywiście, w związku z obchodami dwudziestopięciolecia uruchomiliśmy we wrześniu kampanię marketingową, która ma kilka wymiarów. Pierwszy jest wizerunkowy i skierowany do szerokiego grona, nie tylko naszych klientów. Generalnie chcemy powiedzieć rynkowi, że istniejemy już tyle lat i jednocześnie podkreślić, że byliśmy, jesteśmy i będziemy. Wydaje mi się, że nie bez znaczenia jest również formuła w jakiej funkcjonujemy tj. nadal mamy tradycyjną sieć obsługi klienta detalicznego, dokładnie są to 33 POKi, zapewniamy dostęp do maklerów, co nie jest już tak oczywiste w przypadku wszystkich naszych konkurentów. Tym samym chcemy zakomunikować, że model w jakim funkcjonujemy jest dla nas zadowalający, mamy wysokie marże, jesteśmy zyskowni i chcemy nadal inwestować w ten produkt w rozumieniu – chcemy nadal być dostępni dla naszego klienta. Drugi aspekt kampanii – konkurs, skierowany jest już bezpośrednio do naszych klientów. Myślę, że jego formuła czy same nagrody podkreślają również to, że nie jesteśmy jedynie tradycyjnym brokerem, ale również nowoczesnym. Trzeci aspekt kampanii jest zapewne tym, który wzbudził najwięcej kontrowersji na rynku, gdyż jest to dość agresywna promocja cenowa. Nie uchylamy się od tego, od samego początku taki był właśnie zamiar – aby przyciągnąć do nas nowych klientów.

Ale czy to nie jest już wojna cenowa? Czy będziecie w stanie utrzymać taką ofertą dla inwestorów w dłuższym terminie?

Od razu mogę powiedzieć – dwa razy nie. Po pierwsze nie postrzegamy tego jako wojny cenowej i nie będziemy w stanie, a nawet nie będziemy

chcieli utrzymać tak niskich prowizji w długim terminie. Pomysł był zgoła inny – chcieliśmy zachęcić do zapoznania i skorzystania z naszej oferty. A wiadomo, że najłatwiej jest zachęć inwestorów ceną. Mamy nadzieję, że Ci, którzy przyjdą do nas skuszeni, pozwolę sobie powtórzyć – czasową promocją, będą chcieli z nami zostać na dłużej. Mówiłem o tym wielokrotnie i powtórzę raz jeszcze, że osobiście jestem zwolennikiem płacenia za serwis. Jeśli my dostarczamy i inwestujemy w platformę to spodziewamy się, że klienci zechcą za wartościowy serwis nam zapłacić. Dlatego naszą intencją nie było wywołanie wojny cenowej, lecz zachęcenie klientów do zapoznania się z ofertą w nadziei, że zostaną z nami na dłużej.

Zmieniając nieco temat – jak ocenia Pan umiejętności polskiego inwestora indywidualnego? Jest on wykwalifikowany, czy to raczej amator, któremu trzeba relatywnie dużo pomagać, aby nie zginął na rynku?

To jest ciekawe pytanie gdyż rzeczywiście można powiedzieć, że rynek brokerski od wielu lat obraca się w gronie inwestorów już z nim zaznajomionych. Mamy stałe grono inwestorów aktywnych, którzy jednocześnie są bardzo często wysoce profesjonalni. Niektórzy inwestowaniem zajmują się amatorsko, traktują jako hobby, czasami jest to ich sposób na życie. Ale we wszystkich tych przypadkach, jeśli mówimy o inwestorach obecnych na rynku od wielu lat, to opisałbym ich jako bardzo wykształconych o wysokim poziomie wiedzy, którym wręcz trudno jest dostarczyć konkretną wartość. Broker musi wspiąć się na wyżyny, aby być w stanie zadowolić tego typu klientów. Oczywiście chcemy to robić, ale należy też przyznać, że sytuacja na runku od blisko 5 lat nas nie rozpieszcza, a w rezultacie trudno o dopływ nowych klientów zainteresowanych inwestowaniem. Dlatego to grono zdaje się nie powiększać tak dynamicznie, jak moglibyśmy sobie tego życzyć. Pomysłem na to, w jaki sposób ich przyciągnąć jest polepszenie tej usługi, przybliżenie rynku, czyli nie tylko oferta edukacyjna, ale naszym zdaniem też doradztwo inwestycyjne, które będzie wspierało inwestowanie.

Powiedział Pan ciekawą rzecz. Mianowicie, że Ci inwestorzy, którzy są obecni na rynku, to grono wyedukowane. Ale co trzeba byłoby zrobić, aby „przeciętny sprzedawca marchewki" zaczął inwestować na giełdzie i dostrzegł powód, dla którego zamiast trzymać oszczędności na lokacie, warto kupić akcje dywidendowe, która w skali roku dadzą mu 4-5%?

Byłbym ostrożny z tym, że „*sprzedawca marchewki*", który tak naprawdę nic nie wie o rynku kapitałowym, to jest właściwy klient, który powinien zaczynać od nabywania akcji dywidendowych. Pamiętajmy, że czasy się jednak zmieniają i określone regulacje nie pozostają tu bez znaczenia. Patrząc

na doświadczenia z przeszłości coraz dobitniej mówi się o pewnej adekwatności usług. Co to oznacza – pewnym typom klientów, które prawdopodobnie posiadają mniejszą wiedzę, i trzeba się z tym zgodzić, nie powinniśmy oferować usług, które nie odpowiadają ich poziomowi wiedzy. Czyli, wracając do Pana pytania, najpierw powinna mieć miejsce edukacja i swego rodzaju próba doradzenia zgodnie z jego potrzebami. Czyli ponownie wracamy do kwestii odpowiedniości. Ale nie badając tego, ani nie posiadając odpowiednich narzędzi, nie możemy liczyć na to, iż z pomocą takiej samej oferty jaką proponujemy inwestorom doświadczonym, będziemy w stanie przyciągnąć klientów nowych. Dlatego z jednej strony konieczna jest edukacja – na tym polu jesteśmy bardzo aktywni i dość sporo czasu oraz energii poświęcamy właśnie na edukowanie inwestorów na temat rynku kapitałowego – z drugiej zaś produkt doradczy, który będzie wspierał inwestowanie. Jako broker powinniśmy na początku badać potrzeby i apetyt na ryzyko, a dopiero potem skroić produkt szyty na miarę. Czasem będą to produkty, które w ogóle nie zawierają akcji, bowiem tak nam wyjdzie z analizy potrzeb. Ale jeżeli pyta Pan, jak można przyciągnąć nowego klienta, to moim zdaniem właśnie poprzez te dwa aspekty – edukację oraz odpowiedni model doradczy.

Wracając do początku naszej rozmowy, czyli jubileuszu. W jakich kierunkach będzie rozwijał się Dom Maklerski PKO PB oraz jakie są jego cechy, które najmocniej wyróżniają go na tle konkurencji?

Zaczynając tak naprawdę od drugiej części pytania, naszą istotną przewagą jest bardzo szeroka paleta usług. W tej chwili jesteśmy wręcz jednym z niewielu brokerów, którzy zapewniają najszerszą ofertę. Mamy dostęp zarówno do rynku polskiego jak i zagranicznego, mamy obligacje Skarbu Państwa, korporacyjne, fundusze inwestycyjne. Dzięki temu, że jesteśmy dużym brokerem zapewniamy także dostęp do IPO, za naszym pośrednictwem można uczestniczyć w tego typu transakcjach. Wreszcie mamy wszystkie typy klientów – indywidualnych, korporacyjnych, polskich i zagranicznych. Czyli to jest z całą pewnością nasza zdecydowana przewaga. Reasumując – jesteśmy bardzo komplementarni, nasza oferta jest szeroka i obsługujemy wszystkie grupy. Natomiast jeśli chodzi o kierunki w jakich planujemy się rozwijać to jest to poniekąd to, o czym wspominałem na samym początku. Dla klientów indywidualnych jesteśmy w trakcie przygotowywania usługi doradczej, portfela modelowego. Myślę, że w przyszłym roku będziemy go już bardzo aktywnie oferować naszym klientom. Nadal będziemy rozwijać usługi związane z dostępem do rynków zagranicznych. Już w tej chwili mamy jedną z najlepszych ofert jeśli chodzi o dostęp nie tylko do giełdy warszawskiej, ale również parkietów światowych, a akcje spółek zagranicznych można kupować za pośrednictwem naszego systemu przy korzystnych prowizjach. Tym samym chcemy pozostać brokerem oferującym szeroką paletę usług oraz wspierać naszych inwestorów na rynkach kapitałowych. Z kolei dla inwestorów instytucjonalnych dalej będziemy rozwijać nasz profil brokera nie tylko polskiego, ale też regionalnego. Chciałabym zaznaczyć, że nasze pokrycie analityczne nie ogranicza się już tylko do Polski, ale mamy największe spółki z regionu czy krajów ościennych. Pokrywamy, rekomendujemy i myślę, że jest to niezwykle ważne jeśli chcemy rozmawiać z inwestorami zagranicznymi.

PAWEŁ JUSZCZAK STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

GIEŁDOWY KRAJOBRAZ PO WPROWADZENIU MAR-u

Od wejścia w życie rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku (Market Abuse Regulation – w skrócie MAR) minęły już trzy miesiące. Czy skutki wprowadzenia nowych regulacji są zauważalne? Jak wygląda to z perspektywy inwestorów indywidualnych?

Rozporządzenie MAR, które obowiązuje od 3 lipca 2016 roku, przyniosło istotne zmiany w zakresie zasad raportowania cenotwórczych informacji przez giełdowych emitentów. Przede wszystkim zmieniona została definicja informacji poufnej, a także istotnie zmniejszył się obowiązujący wcześniej katalog zdarzeń podlegających ujawnieniu na podstawie krajowego rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych. Co również istotne, nowym reżimem prawnym objęte zostały spółki nie tylko z rynku regulowanego, ale także emitenci z rynku NewConnect, którzy wcześniej przekazywali informacje bieżące na podstawie regulaminu alternatywnego systemu obrotu, a nadzór nad wypełnianiem przez nich obowiązków informacyjnych sprawowała Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

Ponadto, niemal w tym samym czasie co rozporządzenie MAR, weszła w życie ustawa implementująca do polskiego porządku prawnego przepisy unijnej dyrektywy Transparency II. W konsekwencji wzmocnione zostały sankcje, jakie mogą zostać nałożone na spółki i członków ich organów. Wydłużony został również termin, w jakim giełdowi emitenci mają obowiązek opublikować raport półroczny, tj. z 2 do 3 miesięcy

od zakończenia danego półrocza.

Skutki wprowadzonych zmian prawdopodobnie najbardziej odczuły same spółki wraz z osobami odpowiedzialnymi za relacje inwestorskie, które szybko musiały nauczyć się funkcjonować w innym niż dotychczas otoczeniu prawno-regulacyjnym pod groźbą nowych, wyższych kar za nieprawidłowe wypełnianie obowiązków. A wspomnieć trzeba, że zadanie to dodatkowo utrudnia spory chaos legislacyjny, jaki póki co panuje w związku z niedostosowaniem polskiego porządku prawnego do rozporządzenia MAR.Co jednak z inwestorami giełdowymi? Czy z ich punktu widzenia nowe regulacje znacząco zmieniły funkcjonowanie rynku? A jeśli tak, to w jakich aspektach?

Nowe pozytywna praktyka

Patrząc z perspektywy przeciętnego inwestora indywidualnego, rewolucji na polskim rynku kapitałowym raczej nie widać. Nie oznacza to jednak, że nic ważnego się nie zmieniło. Pierwszy zauważalny skutek nowych regulacji to wyraźny wzrost liczby przypadków publikacji przez emitentów giełdowych wstępnych kluczowych danych finansowych dotyczących minionego okresu sprawozdawczego na kilka dni czy nawet tygodni przed przekazaniem właściwego raportu kwartalnego, półrocznego lub rocznego. Biorąc garść przykładów z brzegu, w ostatnim czasie na taki krok zdecydowały się między innymi spółki: Ursus, Torpol, W Investments, APS Energia, Pepees, Ferrum, ABC Data, Polcolorit, ZUE, Sare, XTB, Bowim czy Centrum Nowoczesnych Technologii.

Zjawisko to należy uznać za pozytywne, choć jak się okazuje, zdarzają się też opinie odwrotne. Od niektórych inwestorów, a nawet przedstawicieli giełdowych spółek, można bowiem czasami nieoficjalnie usłyszeć, że publikacja wstępnych danych finansowych wywołuje niepotrzebny chaos. W przeciwieństwie do właściwych raportów okresowych, których dokładne daty publikacji są zazwyczaj znane dużo wcześniej, wstępne dane finansowe pojawiają się niespodziewanie – tak naprawdę nie można przewidzieć, czy w ogóle, a jeśli tak, to kiedy zostaną przez spółkę ujawnione. W konsekwencji inwestorzy, w szczególności drobni, mogą nie być odpowiednio przygotowani (w tym np. nie mieć wygospodarowanego wolnego czasu), aby takie informacje szybko przeanalizować i na nie właściwie zareagować.

Nad powyższą argumentacją powinny przeważać jednak niewątpliwe zalety takiej praktyki. Przede wszystkim niezwłoczne przekazywanie przez spółki wszystkich istotnych informacji jest niezbędne do rzetelnej i kompletnej oceny bieżącej kondycji firmy i jej perspektyw, a także do podejmowania przez inwestorów racjonalnych decyzji inwestycyjnych. Zwlekanie z publikacją kluczowych danych może wprowadzać uczestników rynku w błąd co do faktycznej sytuacji majątkowej, finansowej i gospodarczej emitenta. Co więcej, wcześniejsze ujawnianie takich informacji pozwala zachować równowagę informacyjną oraz zmniejsza ryzyko wystąpienia takich negatywnych zjawisk jak insider trading czy manipulacja. Właściwa komunikacja spółek publicznych powinna przy tym wpływać na efektywność giełdowych wycen.

Nie ma pośpiechu...?

Z jednej strony, dzięki upowszechniającej się na polskim rynku kapitałowym praktyce ujawniania wstępnych danych finansowych, inwestorzy uzyskują zatem szybszy dostęp do kluczowych informacji dotyczących ich spółki. Z drugiej jednak strony, implementacja przepisów unijnych spowodowała, że akcjonariusze niektórych emitentów dłużej niż dotychczas będą musieli czekać

na raporty półroczne. Jak już wcześniej zostało bowiem wspomniane, dyrektywa Transparency II przewiduje trzymiesięczny, a nie jak wcześniej to było w polskich przepisach prawa – dwumiesięczny termin na ich publikację.

Okazało się, że niektóre spółki już teraz postanowiły wykorzystać tę zmianę i zapowiedziało, że nie przekaże raportu półrocznego w terminie ustalonym na początku bieżącego roku, ale później. Wśród emitentów, którzy przesunęli publikację raportu okresowego za pierwsze półrocze z sierpnia na wrzesień wymienić można między innymi: Action, Bumech, PKP Cargo, Krynica Vitamin, Talex, IndygoTech Minerals, Zastal, iAlbatros Group, Esotiq & Henderson, Seco/Warwick, Newag, Integer.pl czy InPost.

Choć każdy przypadek powinien oceniany być indywidualnie, takie decyzje ogółem nie świadczą dobrze o spółkach, chociażby z tego powodu, że nie wywiązują się one z pierwotnej deklaracji co do terminu publikacji, złożonej akcjonariuszom. Nie ulega przy tym wątpliwości, że w interesie inwestorów jest zapoznanie się z wynikami finansowymi firmy jak najwcześniej, a opóźnianie publikacji raportu okresowego utrudnia podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych. Trzeba też zaznaczyć, że nawet dwa miesiące to dla sumiennej spółki publicznej naprawdę sporo czasu na przygotowanie raportu okresowego.

A czego nie widać?

Temat wejścia w życie rozporządzenia MAR był szeroko dyskutowany na polskim rynku kapitałowym już od wielu miesięcy. Pojawiało się przy tym sporo różnych opinii dotyczących przewidywanego wpływu nowych regulacji na funkcjonowanie naszej giełdy. W przypadku niektórych hipotez potrzeba

PRAWO

PAWEŁ JUSZCZAK

GIEŁDOWY KRAJOBRAZ PO WPROWADZENIU MAR-U

na pewno jeszcze trochę czasu, aby móc powiedzieć o ich słuszności. Póki co, trudno na przykład stwierdzić, czy ogółem zmieniła się jakość publikowanych giełdowych raportów i sposobu komunikacji spółek.

Jak na razie nie spełniły się także obawy niektórych emitentów związane z drakońskimi karami finansowymi nakładanymi za nieprawidłowe wypełnianie obowiązków informacyjnych. Nawet na rynku NewConnect, który po wprowadzeniu rozporządzenia MAR miał „*oberwać*" od organu nadzoru najmocniej, nic szczególnego pod tym względem się nie wydarzyło. A może to tylko cisza przed burzą, a machina już ruszyła? Postępowania administracyjne przed Komisją Nadzoru Finansowego często trwają przecież latami...

PODSUMOWANIE II KWARTAŁU 2016 ROKU

GRUPA PO II KWARTALE 2016 ROKU:

TRZECI NAJWIĘKSZY OPERATOR SYSTEMU DYSTRYBUCYJNEGO W ZAKRESIE DOSTARCZANEJ ENERGII, Z NAJWYŻSZĄ LICZBĄ ZAINSTALOWANYCH INTELIGENTNYCH LICZNIKÓW ORAZ JEDEN Z LIDERÓW POD WZGLĘDEM NIEZAWODNOŚCI DOSTAW PRĄDU

PIERWSZE MIEJSCE NA POLSKIM RYNKU POD WZGLĘDEM PRZYŁĄCZEŃ ODNAWIALNYCH ŹRÓDEŁ ENERGII I WIODĄCA POZYCJA W PRODUKCJI WŁASNEJ Z OZE

TRZECI NAJWIĘKSZY SPRZEDAWCA ENERGII ELEKTRYCZNEJ DO ODBIORCÓW KOŃCOWYCH

WYNIKI II KWARTAŁU

445 mln zł
EBITDA

KLUCZOWE ZASOBY

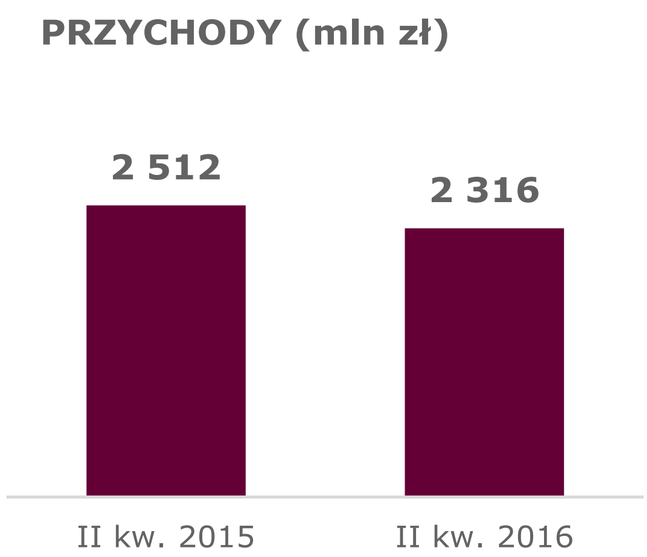
Sieć dystrybucji o długości
184 tys. km

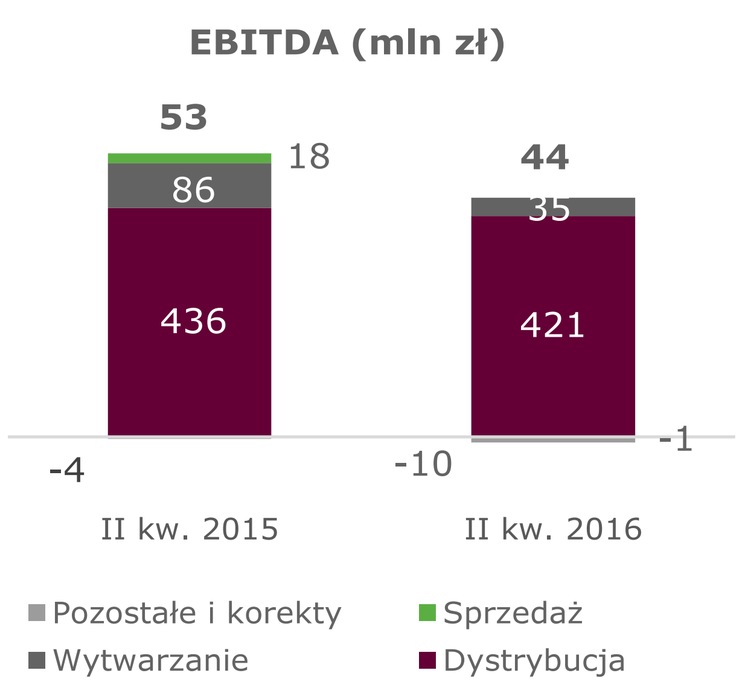
Moc zainstalowana
1,31 GWe
z czego **45%** stanowią OZE

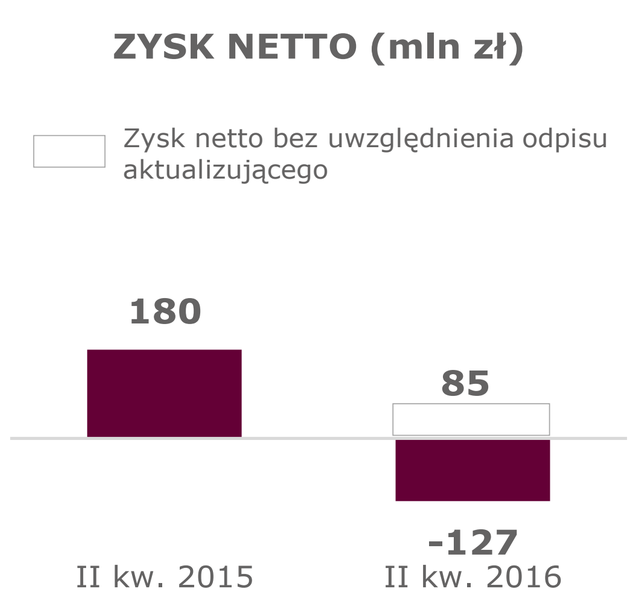
8,7 tys.
zatrudnionych pracowników

DANE OPERACYJNE

	II kw. 2015	II kw. 2016
Wolumen dostarczonej energii elektrycznej (GWh)	5 225	5 377
Produkcja energii elektrycznej brutto (GWh)	1 058	796
- w tym z OZE (GWh)	*453*	*263*
Sprzedaż energii elektrycznej (GWh)	6 134	5 482
-w tym sprzedaż detaliczna (GWh)	*4 023*	*4 583*







Grupa Energa osiąga stabilne i przewidywalne wyniki finansowe. W II kwartale wypracowaliśmy 2 miliardy 300 milionów zł przychodów, a EBITDA wyniosła 445 mln zł. Grupa odnotowała stratę netto w wysokości 127 mln zł, na co wpływ miały zdarzenia jednorazowe. W czerwcu podjęto decyzję o rozpoznaniu odpisu na kwotę 247 mln zł, a w wyniku netto uwzględniony został udział w stracie jednostki stowarzyszonej w wysokości 41 mln zł brutto. Jesteśmy na etapie aktualizacji kierunków rozwoju. Sygnalizowane przez nas założenia strategiczne skupiają się na zapewnieniu stabilności i bezpieczeństwa dostaw energii. W II kwartale podjęliśmy decyzję o ponownym uruchomieniu projektu budowy nowego bloku energetycznego w Ostrołęce. Pracujemy nad osiągnięciem gotowości przetargowej w celu wyłonienia generalnego wykonawcy nowoczesnej elektrowni węglowej klasy 1 000 MW.

Dariusz Kaśków,
Prezes Zarządu Energa SA

W II kwartale Grupa Energa zrealizowała inwestycje o wartości 405 mln zł. 77 proc. tej kwoty to nakłady poniesione w Segmencie Dystrybucji. Efekty inwestycji są wyraźnie widoczne – w całym półroczu istotnie poprawiliśmy wskaźniki ciągłości zasilania, zarówno w odniesieniu do tego samego okresu zeszłego roku jak i na przestrzeni kilku lat.

W II kwartale Grupa wytworzyła blisko 800 GWh energii elektrycznej brutto, wolumen dystrybuowanej energii wzrósł o 3 proc., a sprzedaż energii elektrycznej do odbiorców końcowych była o 14 proc. wyższa niż w II kwartale ub. r.

Mariola Zmudzińska
Wiceprezes Zarządu
Energa SA

Spadek zysków Energii widoczny jest już od 2015 roku. W tym roku dochodzi do tego jeszcze spadek osiąganych przez spółkę przychodów. W II kw. 2016 roku wyniosły one 2 316 mln zł i były mniejsze o 7,8% wobec osiągniętych 2 512 mln zł rok temu. Dokonane odpisy są co prawda zdarzeniami niepowodującymi odpływu gotówki ze spółki, jednak znacznie zmniejszają potencjał generowania zysków w przyszłych okresach z farm i projektów wiatrowych. Do tego dochodzi inwestycja Energii w Polską Grupę Górniczą, z tytułu której spółka wykazała 41 mln zł straty za miesiące maj i czerwiec, a kolejne kwartały przyniosą kolejne straty (zgodnie z planem PGG ma osiągnąć rentowność w 2017 roku).

Ze względu na trudne otoczenie Energa odnotowała mniejszy wynik EBITDA we wszystkich trzech segmentach, przy czym w segmencie sprzedaży wynik ten był ujemny. W segmencie dystrybucji, który ma największą kontrybucję w zyskach, spadek wyniku EBITDA wyniósł 3% rok do roku, przy utrzymaniu marży na zbliżonym poziomie – 42,7%. Kluczowym dla spółki będzie zmiana tej spadkowej tendencji.

W przypadku Energii nie można pominąć kwestii ryzyka politycznego. Stan środków pieniężnych spółki w ciągu ostatniego roku zmniejszył się z 1 669 tys. zł do 860 tys. zł na koniec czerwca 2016 roku. Do tego spółka w najbliższych kwartałach rozliczy kolejne etapy inwestycji w PGG (łącznie blisko 139 mln zł), a największym zagrożeniem wydaje się ewentualne podwyższenie wartości nominalnej akcji i odpływ gotówki z tytułu podatku związanego z tą operacją. Rodzi to obawy o dywidendę, która na przykład w Tauronie została zamrożona do 2020 roku. Sytuację może rozjaśnić aktualizacja strategii Energii, na którą obecnie czekam.

Adrian Mackiewicz
Dyrektor Działu Analiz
Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Portfel SII

Inwestujemy realne 30 000 złotych

Portfel SII

BOŚ | DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

www.sii.org.pl/portfel

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Dział Ochrony Praw

Udział w walnych zgromadzeniach

Porady prawne

Ochrona praw inwestorów

www.sii.org.pl/ochronapraw

Akcjonariusz

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- Jarosław Dzierżanowski
  ROŚNIE „MODA" NA POSTĘPOWANIA SANACYJNE

- Rafał Irzyński
  SPIESZCIE SIĘ KOCHAĆ DYWIDENDĘ Z KGHM–u BO TAK SZYBKO ODCHODZI

- Piotr Cieślak
  GDZIE SĄ WYNIKI Z WALNEGO PGE? TAM GDZIE AKTYWNOŚĆ OFE I TF I

- Michał Masłowski
  „PODATEK TCHÓRZEWSKIEGO", CZYLI RZĄDOWY SPOSÓB NA DRENOWANIE Z PIENIĘDZY SPÓŁEK GIEŁDOWYCH

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