

Akcjonariusz

5/2016

EDUKACJA

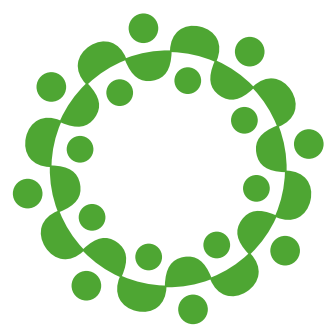
Czy warto inwestować w spółki o niskim wskaźniku C/Z?

EDUKACJA

Inwestycja condo czy mieszkanie na wynajem?

RAPORT

**Wyniki XIV edycji Ogólnopolskiego
Badania Inwestorów**



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Portfel SII



Inwestujemy realne
30 000 złotych



Portfel
SII



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

www.sii.org.pl/portfel



MICHAŁ MASŁOWSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

KWARTALNA DYWIDENDA NIEZBĘDNA DLA UPOWSZECHNIENIA INWESTOWANIA DŁUGOTERMINOWEGO

Jedno z wielu pytań, na które próbujemy sobie odpowiedzieć, to czy jest w Polsce możliwe gromadzenie długoterminowych oszczędności z wykorzystaniem rynku kapitałowego? To temat modny zarówno wśród polityków, jak i osób reprezentujących władze rynku kapitałowego. Niestety z przykrością muszę stwierdzić, że dużo się w tej materii mówi, planuje i ogłasza, a mało robi.

str. 8

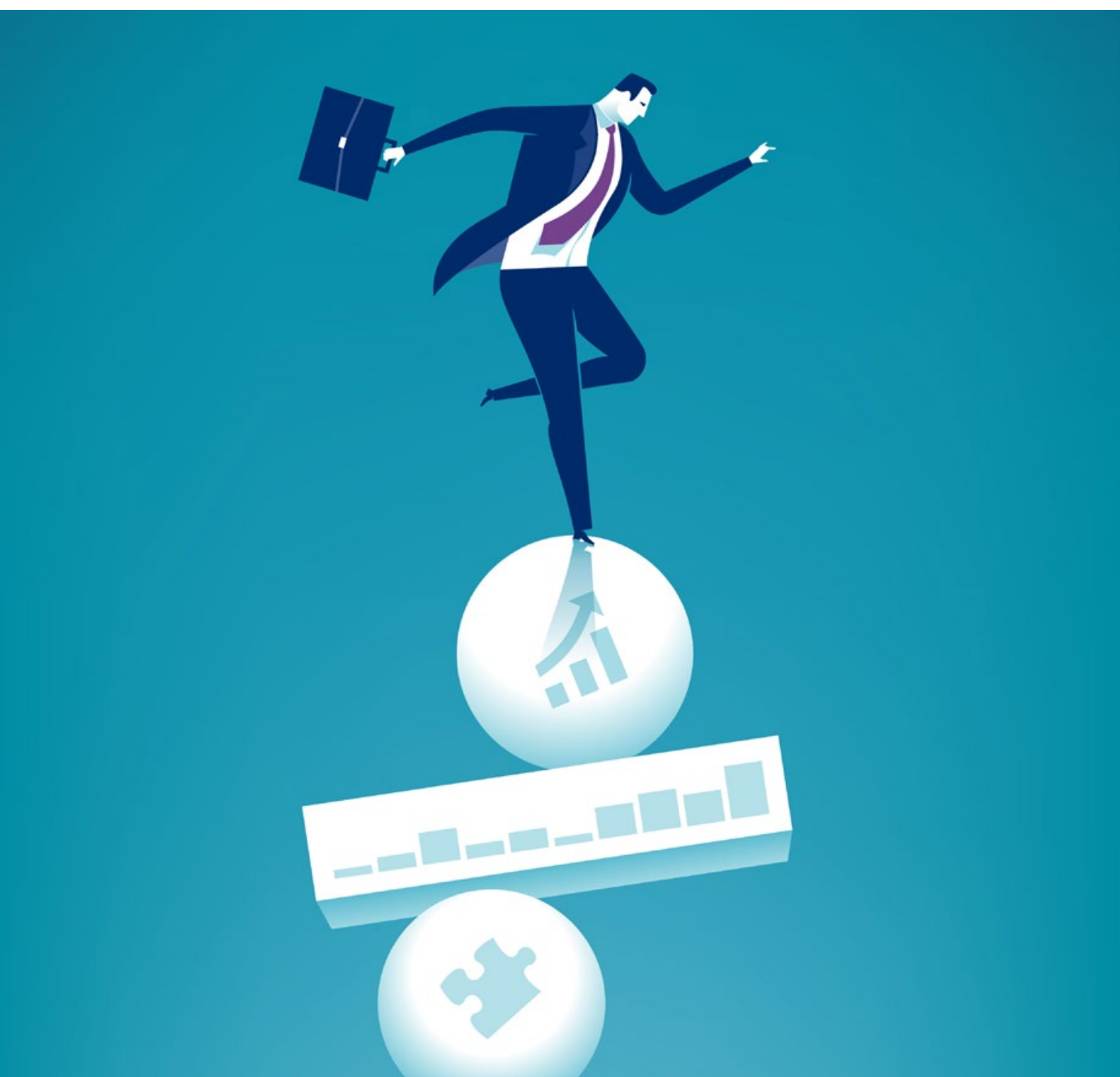
PAWEŁ JUSZCZAK

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

MIAŁO BYĆ JAK NIGDY, WYSZŁO JAK (OSTATNIO) ZWYKLE. KOLEJNY SŁABY ROK DLA POLSKIEJ GIEŁDY

Do zakończenia 2016 roku zostały jeszcze około dwa tygodnie. Już teraz jednak można się pokusić o pierwsze podsumowania dotyczące tego okresu. Duża rola, niestety negatywna, jak co roku przypadła politykom.

str. 21



MAGDALENA TYRKA

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

WYNIKI XIV EDYCJI OGÓLNOPOLSKIEGO BADANIA INWESTORÓW

30 listopada podczas V edycji Kongresu Rynku Kapitałowego, czyli dorocznego spotkania praktyków finansowych ze środowiskiem naukowym, miała miejsce pierwsza, oficjalna prezentacja wyników tegorocznej edycji Ogólnopolskiego Badania Inwestorów.

str. 26

RAFAŁ IRZYŃSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

TOP 3 NAJLEPSZYCH I NAJGORSZYCH STRZAŁÓW W PORTFELU SII

W listopadzie minęło 18 miesięcy od kiedy wystartowała druga edycja Portfela SII. Po tym okresie wycena całego rachunku jest na niewielkim plusie. Z początkowo zainwestowanych 30 000 zł, obecnie mamy 30 500 zł. Osiągnięta stopa zwrotu w wysokości 1,6% to raczej nie jest powód do dumy, ale na tle benchmarku nie wypadamy już tak źle, gdyż w tym samym czasie indeks WIG stracił około 15%, a WIG20 jeszcze więcej, bowiem 25%.

str. 58



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

MICHAŁ MASŁOWSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Kwartalna dywidenda niezbędna dla upowszechnienia inwestowania długoterminowego

str 8

ADRIAN MACKIEWICZ

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Czy warto inwestować w spółki o niskim wskaźniku C/Z?

str 16

PAWEŁ JUSZCZAK

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Miało być jak nigdy, wyszło jak (ostatnio) zwykle.

Kolejny słaby rok dla polskiej giełdy

str 21

MAGDALENA TYRKA

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Wyniki XIV edycji Ogólnopolskiego Badania Inwestorów

str 26

JAROSŁAW DZIERŻANOWSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Ta ustawa mogła zabić FIZ-y. Póki co się udało

str 36

ALBERT ROKICKI

Longterm.pl

10 powodów, dla których powinieneś inwestować

w spółki dywidendowe

str 40

WYDARZENIA

Podsumowanie Konferencji Inwestorskiej „Demo Day”

str 44

KATARZYNA ŚREDZIŃSKA

Deloitte

JACEK KUCHENBEKER

Niezależny Ekspert

Jak czynniki społeczne, środowiskowe

i zarządcze wpływają na wartość spółek?

str 47

PIOTR RYBICKI

Nadzór korporacyjny.pl

Dobre praktyki spółek notowanych 2016

a... Rada Nadzorcza

str 53

RAFAŁ IRZYŃSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Top 3 najlepszych i najgorszych strażów w Portfelu SII

str 58

ANNA SKOPOWSKA

Inwestycja condo czy mieszkanie na wynajem?

str 65



MICHAŁ MASŁOWSKI

Redaktor Naczelny

SZANOWNI CZYTELNICY

Młodszy inwestorzy już pewnie zdążyli zapomnieć co to jest „*rajd Świętego Mikołaja*”. Jest to zjawisko, podczas którego akcje w okresie świąteczno-noworocznym rosną. Tłumaczy się to tym, że zarządzający funduszami robią co mogą, aby tylko wyceny ich funduszy, tuż przed końcem roku, były możliwie jak najwyższe, gdyż od tego zależy to, czy dostaną premie.

Jeżeli wyniki są niskie, klienci są niezadowoleni, nie ma mowy o premiach. Jeżeli wyceny są wysokie, to zarządzający mogą zostać nagrodzeni. Efekt jest tak silny i tak powtarzalny, że zwyczajowo już grudzień statystycznie jest okresem wzrostów na rynkach akcji.

Jest jednak to efekt, o którym polscy inwestorzy zdążyli już dawno zapomnieć. Ostatni raz o takich grudniowych wzrostach mogliśmy mówić w 2012 roku. Tymczasem tegoroczny grudzień wydaje się przypominać, że ta stara zasada wciąż obowiązuje. Najwyższy czas! Jest to tak nieprawdopodobne w polskich warunkach rynkowych, że większość inwestorów niezwykle podejrzliwie patrzy na bieżące wzrosty. Czyżby jednak duży inwestorzy wciąż traktowali poważnie polski rynek? Wygląda na to, że jest nadzieja, że tak!

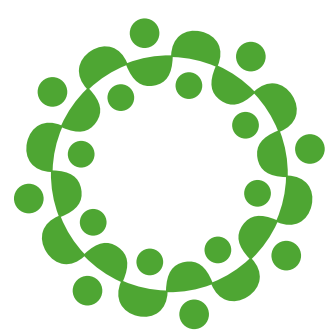
W poprzednich numerach Akcjonariusza wielokrotnie pisaliśmy, że nad polską giełdą wiszą czarne chmury, a rząd robi co może, żeby tylko zepchnąć ją dalej na margines. Uczestniczyliśmy także ostatnio w Kongresie Rynku Kapitałowego organizowanego przez KDPW, podczas którego przemówienie otwierające miał Prezes Wiesław Rożucki. On również zwrócił uwagę (nie po raz pierwszy zresztą) na bardzo złą kondycję polskiego rynku kapitałowego. Mówił dokładnie o tym wszystkim, o czym regularnie piszemy, o marginalizacji polskiego rynku przez rząd, o „*podatku Tchórzewskiego*”, o karuzelach stanowisk. Ale na samym końcu powiedział, że często jest tak, że „*najciemniej jest przed świtem*” i że ma nadzieję, że tak jest również tym razem.



Tegoroczny rajd Świętego Mikołaja może być jednak pierwszą oznaką tego, że po każdej, nawet najciemniejszej nocy nadchodzi świt. I nie ma takiego rządu, który byłby w stanie zniszczyć nasz rynek kapitałowy. Jeżeli się mylę, to biada nam wszystkim.

Patrzę, jako urodzony optymista, z ogromną nadzieją na ostatnie wzrosty. Przydadzą się nam wszystkim przed Świętami jak mało komu.

Michał Masłowski



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Dział Ochrony Praw



**Udział w walnych
zgromadzeniach**

Porady prawne

Ochrona praw inwestorów

www.sii.org.pl/ochronapraw



MICHAŁ MASŁOWSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

KWARTALNA DYWIDENDA NIEZBĘDNA DLA UPOWSZECHNIENIA INWESTOWANIA DŁUGOTERMINOWEGO

Jedno z wielu pytań, na które próbujemy sobie odpowiedzieć, to czy jest w Polsce możliwe gromadzenie długoterminowych oszczędności z wykorzystaniem rynku kapitałowego? To temat modny zarówno wśród polityków, jak i osób reprezentujących władze rynku kapitałowego. Niestety z przykrością muszę stwierdzić, że dużo się w tej materii mówi, planuje i ogłasza, a mało robi.

Wracając jednak do zagadnienia o gromadzeniu oszczędności, jest to zadane innymi słowy pytanie, czy Polacy mogą inwestować na giełdzie długoterminowo, gromadząc środki na emeryturę, a nie tylko spekulacyjnie? Oczywiście mowa tutaj o samodzielnym oszczędzaniu, indywidualnych decyzjach inwestorów lub mówiąc szerzej - konsumentów usług finansowych, a nie o dowolnej zorganizowanej formie oszczędzania takiej jaka ma miejsce poprzez np. OFE, czy za chwilę PPK (Pracownicze Plany Kapitałowe). Z jednej strony wydaje się, że tak. Jest w Polsce możliwe inwestowanie długoterminowe, takie, gdzie inwestor nie nastawia się na krótkoterminowy

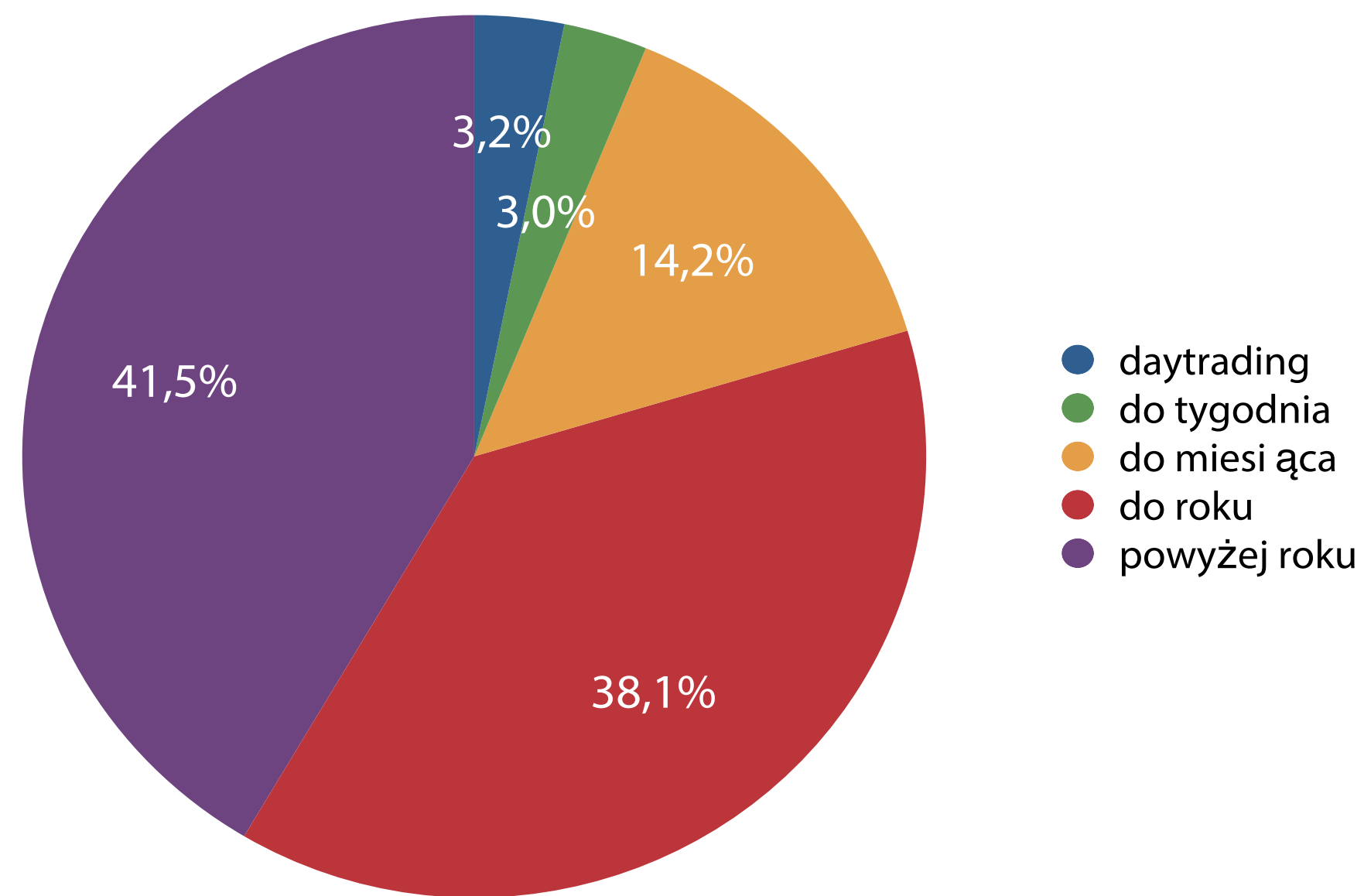
wzrost kursu akcji, tylko chce czerpać korzyści głównie z dywidend. Z drugiej strony, pada pytanie o powszechność takich zachowań. Bo to, że tacy inwestorzy już teraz są na rynku jest oczywiste. Oczywistym jest także fakt, że jest ich póki co, w skali całego społeczeństwa, bardzo mało.

Wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów pokazują oczywisty trend

Badania prowadzone przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pokazują, że tak się w Polsce dzieje - inwestorów długoterminowych przybywa. Wraz z upływem lat zmniejsza

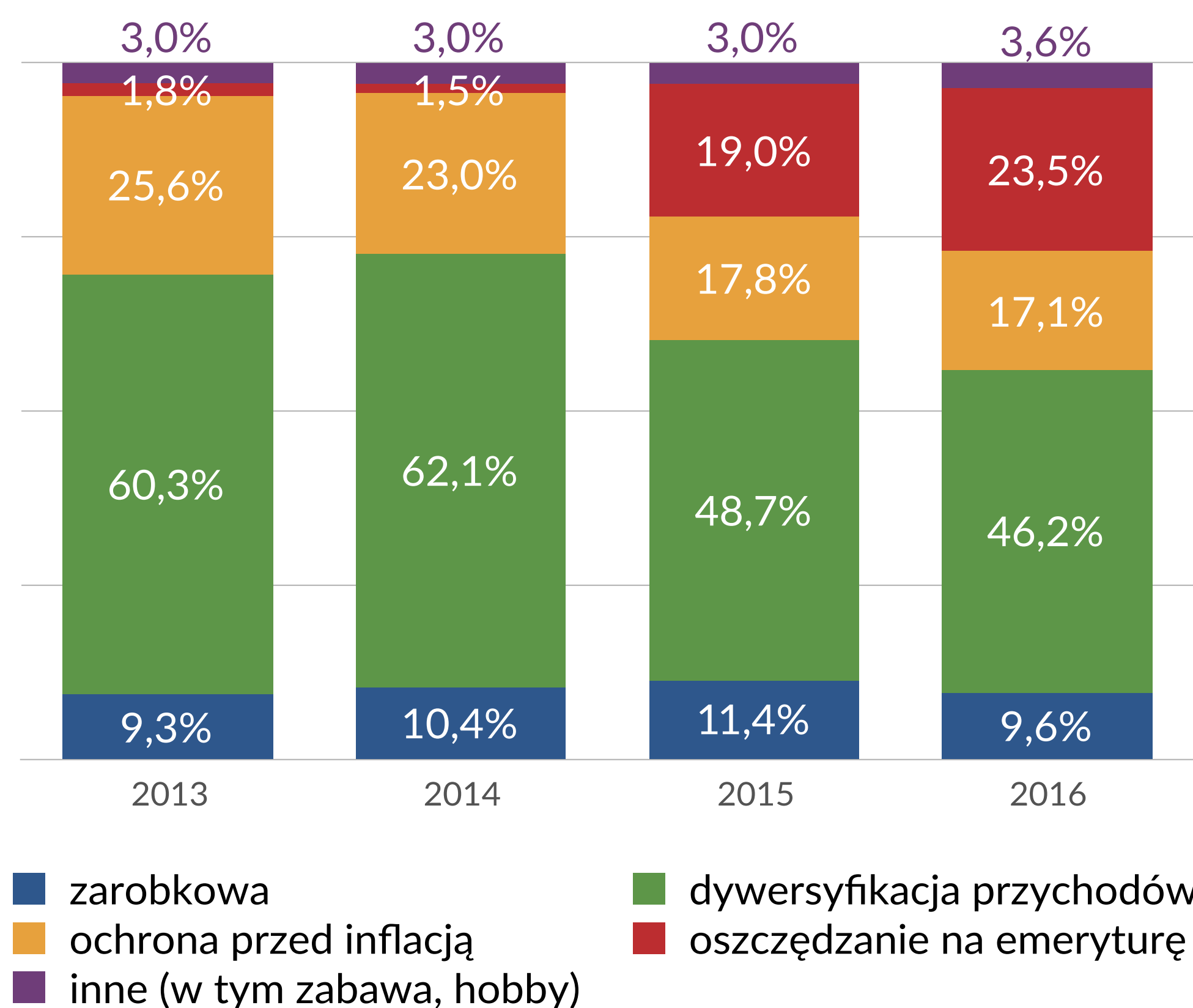


się udział tzw. spekulantów, inwestorów grających ostro i krótkoterminowo, a przybywa tych, co kupują dywidendowe spółki na lata. Według wyników Ogólnopolskiego Badania Inwestorów, w Polsce 41,5% osób trzyma akcje powyżej 1 roku i jest to wynik najwyższy w 14-letniej historii tego badania.



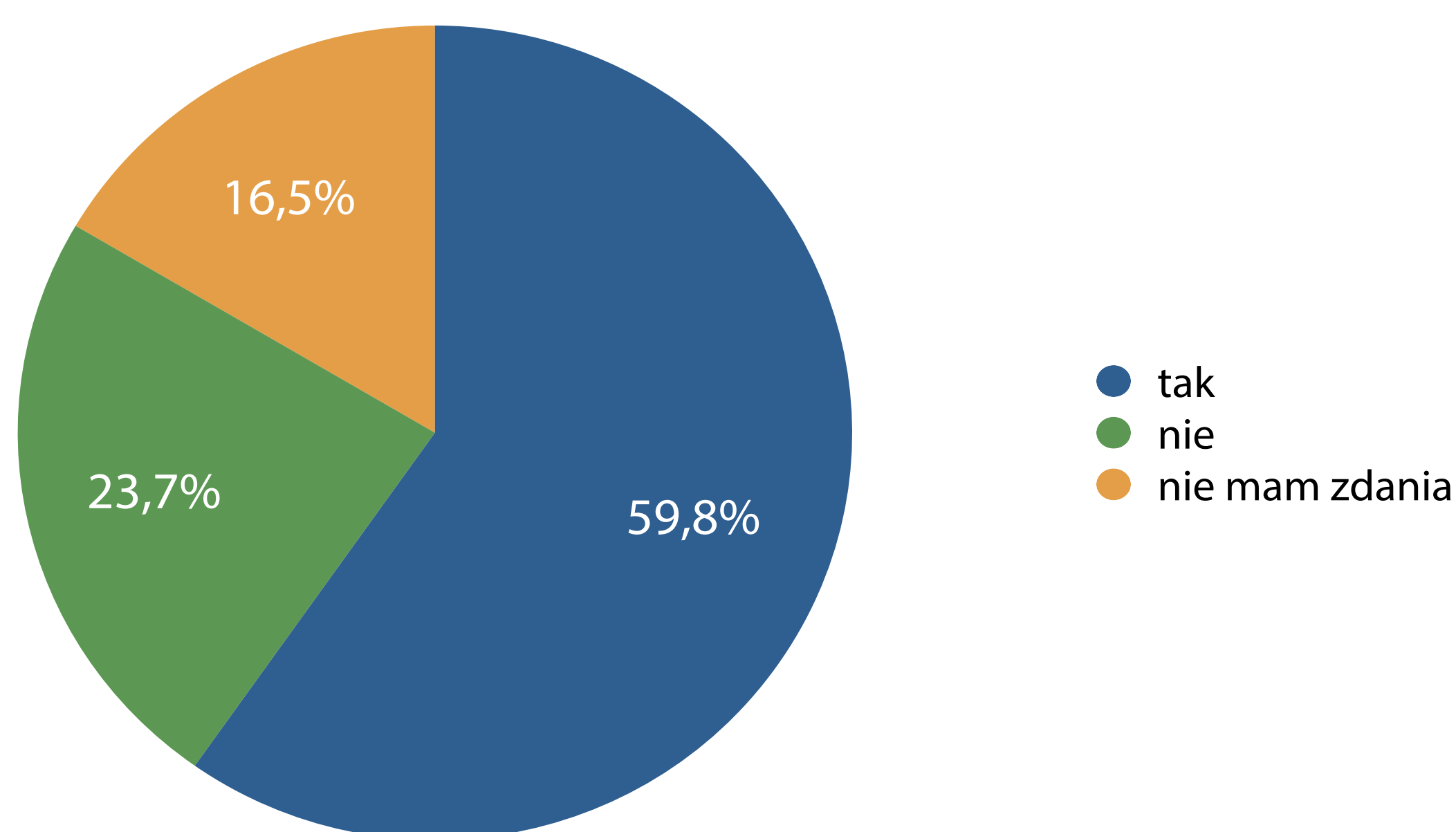
Rys. 1. Przeciętny okres na jaki inwestorzy kupują akcje. Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2016

Inny ciekawy wynik, to odpowiedź na pytanie o cel inwestowania na giełdzie. W tym roku aż 23,5% osób zadeklarowało, że oszczędza na rynku kapitałowym na emeryturę. Jeszcze rok temu było to 19%, a dwa lata temu 1,5%.



Rys. 2. Główna motywacja do inwestowania na giełdzie
Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2016

Nic dziwnego. Mniej więcej właśnie około 2-3 lata temu, publiczna dyskusja o niepewności naszych emerytur wypłacanych przez ZUS nabrała rumieńców. Polacy coraz częściej słyszą w mediach, że jak nie zmieni się struktura demograficzna (a na to się nie zanosi) i jak nie zaczną sami oszczędzać, to albo w ogóle nie dostaną emerytur, albo będą one na „głodowym” poziomie. Widać jaka zmiana nastąpiła w myśleniu Polaków. Kto by pomyślał kilka lat temu o reklamach produktów emerytalnych w telewizji? Nikt praktycznie o tym nie mówił. Dzisiaj „młodzi bogowie” są wszędzie. A skoro tak, to i inwestorzy giełdowi coraz częściej wybierają rynek kapitałowy jako miejsce na lokowanie swoich oszczędności. Na poziomie deklaratywnym, czy giełda w ogóle jest dobrym miejscem na oszczędzanie na emeryturę, aż 59,8% inwestorów uważa, że tak!



Rys. 3. Czy giełda jest dobrym miejscem na oszczędzanie na emeryturę?

Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2016

Inwestowanie dywidendowe

Podstawą długoterminowego oszczędzania, z wykorzystaniem mechanizmów rynku kapitałowego, jest oczywiście inwestowanie dywidendowe. I z pewnością jest w Polsce możliwe takie podejście. Liczba spółek płacących dywidendę rośnie z roku na rok. Wypłacane przez spółki kwoty są coraz bardziej przewidywalne i co najważniejsze – stopy dywidendy wielu spółek

znacznie przewyższają to, co oferują nam banki jako oprocentowanie naszych depozytów. Zróbmy proste porównanie. Przeciętna lokata, dostępna bez żadnych warunków promocyjnych, daje nam oprocentowanie około 1%. Oczywiście można na rynku znaleźć różnego rodzaju lokaty, w różnych promocjach, które pozwalają osiągnąć wyższe oprocentowanie, wynoszące nawet około 4%. Jednakże są to z reguły oferty obwarowane wieloma warunkami. Np. dotyczą one tylko nowych klientów, liczba lokat jest ograniczona lub też istnieje limit kwoty. Generalnie nie można założyć, że w sposób ciągły i bez żadnych problemów będziemy w stanie osiągać wyższe oprocentowanie niż około 1% na lokatach terminowych (przynajmniej przy bieżących stopach procentowych). Dla porównania, w momencie gdy piszę te słowa (6 grudnia 2016 r.), średnia stopa dywidendy dla spółek z WIG20 wynosi 2,485% i jest to najniższa wartość od wielu lat. Oznacza to, że gdybyśmy dzisiaj zainwestowali równe kwoty we wszystkie spółki z indeksu WIG20, które płacą dywidendę i te spółki wypłaciłyby identyczną dywidendę jak zrobiły to ostatnim razem, to taką mielibyśmy średnią stopę zwrotu po roku z wypłaconych dywidend. Oczywiście w trakcie roku zmiana ulegnie wartość zakupionych akcji, ale w tym przypadku abstrahujemy od tego. Dla nas zakupione akcje są wówczas substytutem lokaty terminowej. Należy mieć na uwadze, że ta wartość – stopa dywidendy – się zmienia. Zakładając stałość wypłaconych dywidend, wraz ze wzrostem kursów akcji średnia stopa dywidendy maleje. Między innymi dlatego jeszcze w okolicach maja 2016 roku średnia stopa dywidendy dla spółek z WIG20 wynosiła ponad 4%. Potem złożenie dwóch czynników – niższych wypłaconych dywidend i wzrostu kursu akcji – spowodowało spadek stopy dywidendy.

Ogromny wpływ dywidend na skuteczność naszych inwestycji widać, gdy porównamy stopy zwrotu z indeksu WIG20 i indeksu WIG20TR. Ten ostatni jest indeksem dochodowym i uwzględnia

w swojej konstrukcji prawa poboru i dywidendy. W krótkim terminie różnice są bardzo małe. Wraz ze wzrostem horyzontu inwestycyjnego widać jak WIG20TR zaczyna „odjeżdżać” indeksowi cenowemu jakim jest WIG20.

Różnica jest bezsprzecznie widoczna, jednak należy mieć na uwadze, że nie wszystkie spółki z indeksu WIG20 płacą dywidendę.

Tab. 1. Stopy zwrotu z indeksów WIG20 i WIG20TR

Źródło: Obliczenia własne, aktualne na dzień 9 grudnia 2016 r.

	WIG20	WIG20TR
5 miesięcy	+9,25%	+11,01%
1 rok	+7,54%	+10,67%
3 lata	-23,07%	-14,71%
5 lat	-14,39%	+7,87%
10 lat	-43,75%	-14,31%

Ważne jest jednak to, że jeżeli inwestujemy na długi termin, to im więcej będziemy mieli w portfelu akcji spółek płacących dywidendę, tym większą dajemy sobie szansę na zarabianie pieniędzy. Im tych spółek będziemy mieli mniej, tym bardziej jesteśmy narażeni na ryzyko rynkowe oraz na to, że krótkoterminowe załamanie kursów akcji zniweczy lata naszych zyskownych inwestycji. Jeżeli mamy akcje spółek dywidendowych, to nawet najpoważniejszy krach na giełdzie nie zabierze nam przecież już wypłaconych dywidend z lat ubiegłych. W bardzo długim terminie, przy stabilnych dywidendowo spółkach, zmiany kursów akcji na giełdzie w ogóle przestają nas obchodzić i powoli możemy zapominać o wspomnianym ryzyku rynkowym. Możemy wówczas traktować taką spółkę jako substytut lokaty terminowej i jedyne co sprawdzać, to czy co roku „zgadza” nam się stopa dywidendy.

Kwartalna dywidenda

Co musi się stać, aby taki sposób inwestowania się upowszechnił? Warto nadmienić, że jest on bardzo popularny na rynkach zachodnich. Kluczowym czynnikiem wydaje się kwartalna dywidenda. Jest to ważne nie dlatego, że nagle spółki zaczną wypłacać większe dywidendy. Nic z tych rzeczy. Łączna, wypłacona przez cały rok dywidenda dalej będzie taka sama. Natomiast pojedyncze wypłacane kwoty będą cztery razy mniejsze niż dotychczas, za to otrzymamy je cztery razy częściej. Ten sposób dzielenia się z zyskiem z akcjonariuszami jest bardzo popularny w Stanach Zjednoczonych. Tam kwartalna dywidenda jest całkowitą normalnością. Dlaczego to jest ważne? Z dwóch powodów. Pierwszy, ważniejszy, to powód psychologiczny. Inwestorzy o wiele lepiej postrzegają regularne wpływy na swój rachunek, choćby były niewielkie niż większe wpływy raz w roku. Dzięki częstym wpływom można zbudować sobie portfel akcji, który np. raz na kwartał pozwala wypłacić nam czwartą pensję. Pracujemy gdzieś na etacie (większość inwestorów pracuje na etacie lub ma własną działalność gospodarczą), otrzymujemy zatem co miesiąc pensję, a do tego raz w kwartale posiadane spółki dywidendowe fundują nam czwarte wynagrodzenie. Oczywiście, aby móc wypłacać aż tak duże kwoty niezbędny jest pokaźny kapitał. Ale mówimy tutaj o budowie takiego portfela akcji jako o procesie rozłożonym na lata. Innym słowy, trzeba



bardzo długo oszczędzać, bardzo długo kupować akcje spółek dywidendowych, aby zapewnić sobie tak duże przepływy finansowe, pozwalające płacić samemu sobie ekstra pensję co kwartał (albo nawet częściej).

W Stanach Zjednoczonych istnieje nawet pojęcie „drugiego czeku”. Pierwszy otrzymujemy od pracodawcy, ten drugi zapewniają nam spółki dywidendowe. Ale tam, podkreślmy jeszcze raz, kwartalna dywidenda to normalna sprawa, a nie wyjątek od reguły. Mało tego, na giełdzie w USA jest ponad 700 spółek, które płacą miesięczną dywidendę! Spora część z nich to REIT-y lub innego rodzaju fundusze oparte o inwestycje w nieruchomości.

Drugi powód, dlaczego częstsza kwartalna dywidenda jest lepsza niż ta wypłacana co roku jest taka, że póki co, na polskim rynku nie „dorobiliśmy” się takich spółek, które wypłacają dywidendę w sposób niezwykle przewidywalny, dający inwestorom niemalże pewność, że w kolejnym roku ta dywidenda zostanie wypłacona i że będzie ona na nie niższym poziomie niż poprzednia. Powoduje to, że jak kupimy jakieś akcje dla dywidendy, to po roku trzymania takich akcji może się okazać, że spółka tak się zmieniła, że żadnej dywidendy nie będzie albo będzie ona na dużo niższym poziomie niż oczekiwaliśmy. Taka niepewność jest ciężka do zaakceptowania. Czekaliśmy rok w nadziei na satysfakcjonującą wypłatę, a po roku dowiadujemy się, że zarząd spółki właśnie zmienił strategię i przez kolejne pięć lat nie ma mowy o żadnej dywidendzie. Gdyby natomiast dywidenda była wypłacana kwartalnie, dowiedzielibyśmy się o zmianie polityki dywidendowej już po trzech miesiącach, a nie po roku. Poszukalibyśmy wówczas innej spółki dywidendowej, która ciągle regularnie, co kwartał płaci dywidendę.

Spójrzmy jak wygląda ta wspomniana przewidywalność w przypadku wybranej spółki z rynku

amerykańskiego. Jednym z bardziej spektakularnych przykładów jest spółka Coca-Cola, która płaci dywidendę (UWAGA!) nieprzerwanie od 1920 roku, a przez ostatnie 54 lata w każdym roku ją podwyższała!

Tak wygląda wypłata dywidendy przez ostatnie 3 lata w Coca-Coli.

Tab. 2. Historia wypłaty dywidendy przez Coca-Colę.

Źródło: www.coca-colacompany.com/investors/investors-info-dividends

DATA	KWOTA
15 grudnia 2016 r.	\$0.35
3 października 2016 r.	\$0.35
1 lipca 2016 r.	\$0.35
1 kwietnia 2016 r.	\$0.35
15 grudnia 2015 r.	\$0.33
1 października 2015 r.	\$0.33
1 lipca 2015 r.	\$0.33
1 kwietnia 2015 r.	\$0.33
15 grudnia 2014 r.	\$0.305
1 października 2014 r.	\$0.305
1 lipca 2014 r.	\$0.305
1 kwietnia 2014 r.	\$0.305
16 grudnia 2013 r.	\$0.28
1 października 2013 r.	\$0.28
1 lipca 2013 r.	\$0.28
1 kwietnia 2013 r.	\$0.28

Widać o jakim poziomie pewności i przewidywalności mówimy. Jest to poziom, o którym na polskim rynku można póki co pomarzyć. Taki harmonogram przepływów finansowych naprawdę pozwala zaplanować akcjonariuszowi przychody. Pod takie przepływy można budować albo dalszą strategię inwestycyjną, albo próbować wypłacać sobie co kwartał kolejną pensję. Na polskim rynku niczego porównywalnego nie znajdziemy. Kwartalna dywidenda daje takie możliwości. Taka nieprzewidywalna, wypłacana co rok (lub nie) niczego planować nie pozwala.

Dla porównania, tak wygląda historia wypłacanej dywidendy w Orange Polska, która i tak jest , jak na polskie warunki, wyjątkowo przewidywalna.

Tab. 3. Historia wypłaty dywidendy przez Orange
Źródło: www.orange-ir.pl/pl/shares/shareholder-remuneration

DATA	KWOTA
2016	0,25 zł
2015	0,50 zł
2014	0,50 zł
2013	0,50 zł
2012	1,50 zł
2011	1,50 zł
2010	1,50 zł
2009	1,50 zł
2008	1,50 zł
2007	1,50 zł
2006	1,40 zł
2005	1,00 zł
2004	0,33 zł
2003	0,12 zł
2002	0,10 zł
2001	–
2000	–
1999	0,05 zł

W przypadku Orange przez wiele lat dywidenda była bardzo przewidywalna, ale wynika to moim zdaniem przede wszystkim ze struktury właścicielskiej. Właścicielami spółki są przecież Francuzi, którzy w możliwie najlepszy sposób starali się zapewnić stałość i przewidywalność przepływów

finansowych. Widać jednak załamanie dywidendy w 2013 roku, gdy ta spadła z 1,50 zł do 0,50 zł. Gdybyśmy mieli kwartalną dywidendę, to o takim skoku dowiedzielibyśmy się znacznie szybciej niż po roku.

Inny przykład to KGHM, czyli polska spółka z dominującym akcjonariuszem polskim Skarbem Państwa. Spółka znana także z tego, że od lat wypłaca dywidendę. W tym przypadku jednak o żadnej regularności nie ma mowy. Były lata chude, były lata tłuste, a Skarb Państwa, gdy tylko mógł, to „dociskał gaz do podłogi” i wypłacał ile się tylko dało. Jak spojrzymy na historię wypłacanej dywidendy, to widać, że ta zawsze jest pewną niespodzianką dla akcjonariuszy. Owszem, jest ona oczywiście pochodną wyników spółki, ale planowanie czegokolwiek przy takiej zmienności jest praktycznie niemożliwe.

Jeżeli inwestowanie dywidendowe ma się w Polsce upowszechnić, to musi to być dla inwestorów przewidywalny biznes. Taka loteria jak obecnie i towarzysząca jej niepewność na pewno temu nie sprzyja. Kwartalna dywidenda z pewnością tę niepewność by zmniejszyła.

Tab. 4. Historia wypłaty dywidendy przez KGHM
Źródło: www.kghm.com/pl/inwestorzy/dywidenda

DATA	KWOTA
2015	1,50 zł
2014	4,00 zł
2013	5,00 zł
2012	9,80 zł
2011	28,34 zł
2010	14,90 zł
2009	3,00 zł
2008	11,68 zł
2007	9,00 zł
2006	16,97 zł
2005	10,00 zł
2004	2,00 zł
2003	–
2002	–
2001	–
2000	1,00 zł
1999	–
1998	0,10 zł
1997	0,25 zł



ADRIAN MACKIEWICZ

DORADCA INWESTYCYJNY (571), STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

CZY WARTO INWESTOWAĆ W SPÓŁKI O NISKIM WSKAŹNIKU C/Z?

Odpowiedź na postawione w tytule pytanie jest jedna – nie, nie warto. Niska wycena rynkowa w relacji do osiągniętych zysków nie jest wyznacznikiem udanej inwestycji. Nie ma wskaźnika, który wskazuje same świetne inwestycje. Co więcej, modelowe portfele budowane ze spółek o najniższych wskaźnikach C/Z nie pobijają rynku, a zdarza się, że osiągają ujemne stopy zwrotu. Nie zmienia to faktu, że jeden z najpopularniejszych wskaźników analizy fundamentalnej jest przydatny i użyteczny. W końcu zawsze lepiej jest kupić dobrą spółkę tanio, chociaż warto pamiętać, że można kupić drogo i sprzedać jeszcze drożej.

Wskaźnik C/Z oblicza się poprzez podzielenie ceny akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję (lub kapitalizacji rynkowej spółki przez zysk netto). Zysk netto musi dotyczyć ostatnich dwunastu raportowanych miesięcy. Oznacza to, że do wyliczeń wskaźnika w grudniu bieżącego roku należy dodać do siebie zysk netto za okres IV kw. 2015 roku i I kw., II kw. oraz III kw. 2016 roku. Uwzględnienie ceny rynkowej warunkuje codzienne zmiany wartości wskaźnika wraz

ze zmianą ceny akcji. Duże wahania C/Z mogą być odnotowywane w kwartalnych odstępach, w których spółka ogłasza wyniki – zmienia się mianownik i następuje dostosowanie zysku netto do ostatnich dwunastu raportowanych miesięcy.

Jednym z mankamentów wskaźnika C/Z jest uwzględnienie w nim zysku netto. Jest to pozycja znajdująca się na samym końcu rachunku zysków i strat, i zawiera w sobie wszystkie możliwe nietypowe zdarzenia zwiększające lub zmniejszające



wynik finansowy. Wśród nich wymienić można odpisy aktualizujące, zmianę wartości godziwej aktywów inwestycyjnych, sprzedaż części majątku, czy też wpływ podatku dochodowego. Zdarzenia te mają swoje odzwierciedlenie we wskaźniku C/Z, który może być przez nie zawyżony lub zaniżony. Przykładowo, ze względu na liczne odpisy w spółkach energetycznych, wiele z nich wykazało stratę netto za ostatnie dwanaście miesięcy, przez co C/Z przyjmowało wartości ujemne, co uniemożliwiało interpretację wskaźnika.

Przyjmując założenie, że za niskie poziomy wskaźnika C/Z można uznać wartości mniejsze od 7, na dzień 28 listopada 2016 roku na polskiej giełdzie było notowanych 60 takich spółek (zgodnie z serwisem stooq.pl). Przyjmowanie sztywnych ram nie jest jednak poprawne, ponieważ różne spółki, a zarazem różne branże mają odmienną specyfikę i mogą charakteryzować się innymi wycenami. Dlatego wskaźniki warto porównywać w odniesieniu do branży, innych, podobnych spółek, czy też historycznie do analizowanej spółki.

Wskaźnik historyczny

Kolejnym mankamentem wskaźnika C/Z jest fakt, że bierze on pod uwagę wartości historyczne. Giełda z kolei wycenia przyszłość. Ma to co najmniej dwie konsekwencje. Po pierwsze, jest powód, dla którego spółki są notowane przy niskim wskaźniku C/Z. Dlatego ważne jest, aby zidentyfikować czy niska wycena wynika z przejściowych problemów, negatywnego sentymentu, niedoszacowania przez rynek, czy też ma swoje podwaliny w słabych fundamentach. Po drugie, wyliczanie wartości C/Z dla prognozowanych zysków może być skuteczną modyfikacją wskaźnika. Problemem jest oczywiście odpowiednia prognoza.

W celu odniesienia wartości wskaźnika do przyszłych wyników można posłużyć się również modyfikacją, polegającą na dodaniu prognozowanego tempa wzrostu zysków – wskaźnik PEG (ang. price to earnings to growth). Pożądane wartości dla tego wskaźnika to poniżej 1. Wskaźnik PEG pomaga określić czy wartość wskaźnika C/Z jest relatywnie wysoka czy niska. Oblicza się go, dzieląc C/Z przez prognozowane tempo wzrostu zysków. Dla spółki o wskaźniku C/Z na poziomie 10 i prognozowanym tempie wzrostu zysków 10%, wskaźnik PEG wynosi 1. Im wyższe

tempo wzrostu zysków, tym niższa wartość wskaźnika i tym bardziej atrakcyjna wycena (przy wzroście na poziomie 20% PEG wyniesie 0,5). Oznacza to, że wartość C/Z na poziomie 30 (intuicyjnie wysoka wartość) przy wzroście na poziomie 40% nie wygląda już na tak wysoką – PEG wynosi 0,75. Z drugiej strony, spółka z C/Z 5 przy wzroście na poziomie 3% nie jest tania – PEG 1,67.

Podejście z uwzględnieniem tempa wzrostu zysków tłumaczy, dlaczego akcje spółek relatywnie drogo wycenianych przez rynek (wysokie C/Z) dalej rosną. Inwestorzy oczekują, że spółka utrzyma dynamiczne tempo wzrostu zysków i są skłonni zapłacić za to wysoką cenę (choć patrząc przez pryzmat wskaźnika PEG cena może okazać się relatywnie niska). Dlatego można kupić akcje drogo i sprzedać jeszcze drożej. Niestety, jeśli spółka nie spełni oczekiwań, reakcja rynku jest z reguły bardzo silna, a przecena liczona w dziesiątkach procent. Wynika to z wysokiej ceny, wywindowanej przez wysokie oczekiwania. Działa to również w drugą stronę. Spółki o niskim wskaźniku C/Z nie muszą dawać ponadprzeciętnie wysokich zysków, ponieważ

oczekiwania co do ich tempa wzrostu zysków są niskie (relatywnie drogie z punktu widzenia PEG). Dlatego kurs akcji może wystrzelić w górę, gdy spółka pozytywnie zaskoczy dynamiką wzrostu zysków.

John Neff

Koncepcję opartą o wskaźnik ceny do zysku skutecznie realizował John Neff, profesjonalny inwestor, zarządzający funduszem Windsor Fund przez 31 lat w okresie 1964-1995. Wyszukiwał on perełek spośród spółek o niskiej wartości C/Z. Spółki o niskim wskaźniku dzielił na takie, które wypadły z łask inwestorów, są przez nich niedoceniane lub źle rozumiane, oraz na takie, które nie mają najmniejszych perspektyw na przyszłość. W celu selekcji spółek posługiwał się analizą fundamentalną.

John Neff zwracał uwagę na kilka elementów przy analizie spółek, wśród których można wymienić: tempo wzrostu zysków, wysoka dywidenda, dobre perspektywy biznesowe, silna pozycja w branży,



a także silne podstawy finansowe. W tej ostatniej kategorii interesował się szczególnie sprzedażą i zyskiem netto. Zwracał również uwagę na przepływy środków pieniężnych. Za najlepszy miernik skuteczności zarządzania uznawał wskaźnik rentowności kapitału własnego. Mogłoby się wydawać, że spółka wyróżniająca się pozytywnie na tle wymienionych kryteriów nie może być tanio wyceniana. Jednak John Neff w swojej wieloletniej historii inwestowania znalazł wiele przykładów takich właśnie spółek. Zdarza się to szczególnie wtedy, gdy na rynek przychodzi nowa moda, a inwestorzy wręcz na oślep za nią podążają.

Warto przy tym zaznaczyć, że podejście do inwestowania w spółki o niskich wartościach wskaźnika C/Z wiąże się z różnego rodzaju komplikacjami. Przede wszystkim jest to strategia, w której należy przeciwstawić się większości, mieć swoją własną opinię, a zarazem odwagę, aby zgodnie z nią podejmować decyzje inwestycyjne i nie bać się ośmieszenia. W końcu kursy akcji o niskich wartościach C/Z z reguły znajdują się na dnie bądź w jego pobliżu i nie cieszą się popularnością.



Konkluzja

Wskaźnik C/Z może być użytecznym narzędziem dla inwestora, nie powinien być jednak główną determinantą przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Przy jego analizie warto zastanowić się, jakie czynniki wpłynęły na jego wartość – czy jest to efekt wynikający z osiągniętych zysków zniekształconych przez niepowiązane bezpośrednio z działalnością operacyjną zdarzenia jednorazowe, niedoszacowania przez rynek, czy też może słabości i braku perspektyw przed spółką. Do oceny wskaźnika warto posłużyć się porównaniem do branży albo podobnych spółek, bądź też zastosować własne prognozy przyszłych zysków lub tempa wzrostu zysków i obliczyć wskaźnik PEG.

W ostatecznym rozrachunku cena akcji podąża za wynikami spółki i to jest kluczem do sukcesu. Wszyscy najwięksi inwestorzy tego świata inwestowali w spółki silne fundamentalnie, czyli w najprostszym rozumieniu takie, które miały perspektywy na poprawę osiągniętych zysków. Odpowiednia analiza spółek wymaga użycia nie tylko narzędzi ilościowych, ale także jakościowych, które są jeszcze istotniejsze. Wskaźnik C/Z pomaga natomiast nie przepłacić za takie spółki, czy też kupić je po niskich, atrakcyjnych cenach.



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Newsroom SII

Zawsze najnowsze informacje giełdowe

Czytaj | Komentuj | Bądź na bieżąco

www.sii.org.pl/newsroom





PAWEŁ JUSZCZAK STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

MIAŁO BYĆ JAK NIGDY, WYSZŁO JAK (OSTATNIO) ZWYKLE. KOLEJNY SŁABY ROK DLA POLSKIEJ GIEŁDY

Do zakończenia 2016 roku zostały jeszcze niecałe dwa tygodnie. Już teraz jednak można się pokusić o pierwsze podsumowania dotyczące tego okresu. Duża rola, niestety negatywna, jak co roku przypadła politykom.

Mijający rok był dla Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dosyć szczególny ze względu na przypadający na ten okres jubileusz 25-lecia jej funkcjonowania. W kwietniu do siedziby polskiej giełdy przybył prezydent, który zainaugurował obchody rocznicowe GPW, a także symbolicznie odśłonił nowy dzwon w Sali Notowań. Ponadto z tej samej okazji kilka miesięcy później odbyła się uroczysta gala, na której nie mogło zabraknąć pięknych, choć miejscami pełnych frazesów, przemówień, akcentujących sukces procesu przemian i odrodzenia rynku kapitałowego w Polsce, a także kluczową rolę warszawskiej giełdy w rozwoju wielu firm i krajowej gospodarki. Jej uczestnicy mogli również usłyszeć, że „na giełdę należy patrzeć z wielką nadzieją”,

a obecnie GPW „jest czwartą co do wielkości giełdą w Europie” oraz „bez wątpienia jest godna zaufania wszelkich inwestorów z całego świata”. Wielki entuzjazm i optymizm płynący z wystąpienia polskiego prezydenta mógł wlać nieco nadziei w serca inwestorów. Tym bardziej, że w ostatnim czasie przyzwyczaili się oni do zupełnie innego tonu wypowiedzi polityków na temat rynku kapitałowego – wypowiedzi, gdzie słowo giełda zestawiane jest raczej z takimi słowami jak „hazard”, „kasyno” czy „oszustwo”, a nie „sukces” czy „rozwój” firm i polskiej gospodarki. Niestety, na pięknych słowach się skończyło, a w pamięci uczestników rynku większą szansę pozostać mają inne, niekoniecznie pozytywne wydarzenia, jakie miały miejsce w 2016 roku.



Paliwo się wyczerpuje

Niepodważalne jest to, że warszawska giełda w ciągu ostatniego ćwierćwiecza zrobiła wielki skok naprzód. Kapitalizacja i liczba notowanych spółek znacząco się zwiększyła, za pośrednictwem rynku kapitałowego wiele firm pozyskało środki na rozwój, dokonano prywatyzacji dużych państwowych przedsiębiorstw, a Polska zaczęła pretendować do miana centrum finansowego Europy Środkowej i Wschodniej. Dystans, jaki nas dzieli do największych rynków zachodnich, wciąż pozostaje jednak ogromny. Nie jest prawdą, co powiedział prezydent, że GPW obecnie „*jest czwartą co do wielkości giełdą w Europie*” – patrząc na kapitalizację, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie w rzeczywistości znajduje się kilka pozycji niżej, a od czwartej pod tym względem giełdy (SIX Swiss Exchange) jest ponad dziesięć razy mniejsza, nie wspominając o liderach tego rankingu, których dzieli od polskiej giełdy prawdziwa przepaść.

Niestety, odnieść można wrażenie, że impulsy rozwoju polskiego rynku kapitałowego się wyczerpały, a swoje „*trzy grosze*” dołożyli rządzący – między innymi dokonując demontażu Otwartych Funduszy Emerytalnych. W ostatnich latach zainteresowanie giełdą w naszym kraju zaczęło spadać, a ten negatywny trend kontynuowany był także w 2016 roku. Maleją obroty, dotychczasowi inwestorzy, szczególnie drobni, uciekają z rynku, a na ich miejscu nie pojawia się wielu nowych. Rynek publiczny przestaje być także atrakcyjnym miejscem dla samych firm, które w giełdowym debiucie i notowaniach widzą często więcej wad (jak np. dodatkowe koszty czy nowe obowiązki informacyjne) niż zalet. Od początku stycznia do końca listopada 2016 roku liczba spółek znajdujących się na Głównym Rynku GPW praktycznie się nie zmieniła – 18 emitentów zostało wycofanych i 18 zadebiutowało,



przy czym 7 z nich przeniesionych zostało z alternatywnego systemu obrotu NewConnect. Niewykluczone, że w całym 2016 roku więcej firm opuści warszawską giełdę niż na niej zadebiutuje – ostatnio taka sytuacja miała miejsce w 2003 roku, czyli 13 lat temu! Co więcej, jak wynika z ankiety przeprowadzonej podczas tegorocznego Kongresu Zarządów Spółek Giełdowych SEG, aż 20%. obecnych na nim przedstawicieli notowanych firm wycofałoby je z giełdy, gdyby była taka możliwość bez kosztów i formalności.

O to, aby na polskim rynku kapitałowym nie było zbyt nudno, jak co roku dbali jednak politycy – czasami bardziej, a czasami mniej świadomie.

Na horyzoncie dalsza reforma OFE

Dużą szansę, aby zdobyć uwagę i przychylność giełdowych inwestorów miał w mijającym roku przede wszystkim wicepremier Mateusz Morawiecki, który w połowie lutego przedstawiał przygotowany przez Ministerstwo Rozwoju Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Na 66 slajdach opublikowanej prezentacji nie znalazło się jednak zbyt wiele słów o rynku kapitałowym. Właściwie wszystko ograniczyło się do ukazanego schematu systemu wsparcia oszczędności emerytalnych Polaków oraz koncepcji akcjonariatu pracowniczego.

Dodatkowo, kilka miesięcy później, jako kluczowy element realizacji Planu na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju przedstawiony został Program Budowy Kapitału, który ma być „kompleksowym planem tworzenia dobrowolnego kapitałowego systemu oszczędzania w Polsce oraz długoterminowych produktów inwestycyjnych”, a także ma na celu „zwiększenie bezpieczeństwa finansowego Polaków i stabilności systemu finansów publicznych oraz rozwój lokalnego rynku kapitałowego i podniesienie potencjału rozwoju gospodarki”. Pojawiły

się w nim między innymi ciekawe zarysy koncepcji Pracowniczych Planów Kapitałowych, rozwoju funduszy REIT w Polsce oraz obniżki podatku od zysków kapitałowych z inwestycji długoterminowych. Co jednak najistotniejsze, przedstawione zostały wstępne założenia kierunków dalszych zmian w funkcjonowaniu Otwartych Funduszy Emerytalnych. Zgodnie z najnowszym pomysłem 25% aktywów znajdujących się w OFE miałyby zostać przekazane na Fundusz Rezerwy Demograficznej i zastąpione zapisem księgowym, a pozostała część – na nowe, indywidualne konta emerytalne. W istocie byłby to dalszy demontaż tych instytucji i zagarnięcie z nich ponad 35 mld zł. Z drugiej strony, scenariusz spodziewany przez rynek był dużo gorszy – w końcu kusić może rządzących sięgnięcie po całą pulę środków pozostałych w drugim filarze (około 150 mld zł).

„Podatek Tchórzewskiego”

Wicepremierowi Mateuszowi Morawieckiemu show w 2016 roku skradł jednak minister Krzysztof Tchórzewski ze swoimi nietuzinkowymi wypowiedziami i pomysłami dotyczącymi, najogólniej mówiąc, branży energetycznej i działających w niej podmiotów nadzorowanych przez Ministerstwo Energii. Na szczególną uwagę zasługuje przy tym planowana operacja podniesienia w niektórych spółkach z udziałem Skarbu Państwa kapitału zakładowego ze środków zgromadzonych na kapitale zapasowym.

Jak wyjaśniał minister energii, dzięki takiemu działaniu „wartość spółek nominalna” wzrośnie o ponad 50 miliardów złotych, co ma mieć wpływ na bezpieczeństwo inwestowania kapitału i bezpieczeństwo finansowe, „więc z tego punktu widzenia jest to działanie prawidłowe”. Takie tłumaczenie to jednak tylko fasada. W praktyce w finansach nie operuje się pojęciem wartości nominalnej



spółki, a co najwyżej wartości nominalnej akcji. To drugie i tak nie ma jednak zbyt dużego znaczenia dla inwestorów. Dużo ważniejsze jest to, jaki jest kurs giełdowy posiadanych akcji, a więc ile wynosi rynkowa, a nie nominalna wartość tych walerów.

Tak naprawdę celem planowanego podniesienia kapitału zakładowego w nadzorowanych spółkach jest wyciągnięcie z nich miliardów złotych do budżetu państwa w postaci podatku, którego konieczność zapłaty powstałaby wskutek takiej operacji – wstępnie szacowano, że jego łączna kwota miałaby sięgnąć około 10 mld zł. Po co, tak jak dotychczas to było w przypadku wypłaty dywidendy, Skarb Państwa miałby się dzielić wypracowanym przez daną spółkę zyskiem z pozostałymi akcjonariuszami, skoro dzięki odpowiednio skrojonym podatkom może zgarnąć całą pulę? Taka operacja została zresztą już przeprowadzona w jednej ze spółek w formie „pilotażu”. Na początku września 2016 roku akcjonariusze PGE Polska Grupa Energetyczna głosami Skarbu Państwa zdecydowali na walnym zgromadzeniu o podwyższeniu wartości nominalnej akcji tego emitenta o 0,25 zł do 10,25 zł, przez co powstał obowiązek zapłacenia 109 mln zł podatku. Docelowo wartość nominalna akcji PGE ma natomiast zostać podwyższona do 13 zł.

Na nieszczęście dla mniejszościowych akcjonariuszy spółek energetycznych z udziałem Skarbu Państwa, instrumentalnie wykorzystano je także do ratowania polskich kopalń. Efekt? Pod presją decyzji politycznych i wymagającego otoczenia rynkowego w 2016 roku ich giełdowa wycena stopniała o kilkadziesiąt procent. Co więcej, mocno na wartości straciły spółki działające

w obszarze odnawialnych źródeł energii, między innymi ze względu na nowe regulacje dotyczące farm wiatrowych oraz brak rozwiązania kwestii nadpodaży na rynku tzw. zielonych certyfikatów.

Karuzela kręci się od nowa

Duży wpływ polityki na polski rynek kapitałowy widoczny był w 2016 roku nie tylko w sektorze energetycznym. Na początku roku zaczął obowiązywać „*podatek bankowy*”, który obciążył wyniki notowanych na giełdzie instytucji finansowych. Akcjonariusze banków musieli się także mierzyć z kolejnymi zapowiedziami wprowadzenia ustawy dotyczącej przymusowego przewalutowania kredytów hipotecznych. Jednocześnie postępował proces repolonizacji banków – kupiony przez PZU Alior Bank przejął BPH oraz negocjował przejęcie banku Raiffeisen (ostatecznie negocjacje zakończyły się fiaskiem), a sam PZU w konsorcjum z Polskim Funduszem Rozwoju przymierza się do zakupu pakietu akcji banku Pekao.

Pozostając przy instytucjach finansowych, w ostatnim czasie sporym echem na rynku kapitałowym odbiły się plany opodatkowania wszystkich funduszy inwestycyjnych zamkniętych podatkiem CIT. Na szczęście, ostatecznie projekt został zmodyfikowany tak, aby nie uderzać w całą branżę, ale tylko w te podmioty, które wykorzystują FIZ do optymalizacji podatkowej. Ponadto, jak co roku, raz na jakiś czas powracała w dyskusjach kwestia ewentualnej likwidacji podatku od kopalni. Niektóre wypowiedzi polityków na ten temat potrafiły mocno zachwiać notowaniami spółki KGHM. Szybko okazywało się jednak, że póki co na taki ruch nie ma co liczyć.

Rok 2016 to także czas dużych zmian kadrowych w spółkach kontrolowanych przez Skarb Państwa. Jak informował pod koniec marca ówczesny minister – Dawid Jackiewicz – w ciągu pierwszych 100 dni rządów Prawa i Sprawiedliwości odwołano 159 członków rady nadzorczej i 90 członków zarządu, a łupem padły praktycznie wszystkie spółki z udziałem Skarbu Państwa notowane na warszawskiej giełdzie. Co gorsze, miotła „*dobrej zmiany*” nie była jednorazowa. Po tym jak we wrześniu 2016 roku Dawid Jackiewicz został odwołany ze stanowiska ministra skarbu, karuzela zaczęła się kręcić na nowo, a w ostatnich tygodniach zmiana prezesa nastąpiła między innymi w spółkach KGHM, Lotos, Tauron i Grupa Azoty. Co ciekawe, wszystko wskazuje na to, że wkrótce nastąpi również zmiana na stanowisku Prezesa Zarządu samej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie – zaledwie rok po powołaniu na to stanowisko obecnie urzędującej Małgorzaty Zaleskiej.

A co nas czeka?

Niestety, nic nie wskazuje na to, aby w kolejnym roku sytuacja na polskiej giełdzie miała się poprawić. Jeśli myślimy o dalszym jej dynamicznym rozwoju i nadrabianiu dystansu do krajów Europy Zachodniej, potrzebne są realne zmiany i inne podejście rządzących, którzy muszą zrozumieć, że prawidłowo funkcjonujący rynek kapitałowy przynosi korzyści wszystkim. Warszawskiej giełdzie na pewno nie sprzyja jej instrumentalne wykorzystywanie przez polityków, w tym brak poszanowania praw i interesów mniejszościowych akcjonariuszy spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa. W ten sposób polska giełda nigdy nie będzie „godna zaufania wszelkich inwestorów z całego świata”, niezależnie od tego, ile razy takie zakłęcie powtórzy jeszcze prezydent.



MAGDALENA TYRKA

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

WYNIKI XIV EDYCJI OGÓLNOPOLSKIEGO BADANIA INWESTORÓW

30 listopada podczas V edycji Kongresu Rynku Kapitałowego, czyli dorocznego spotkania praktyków finansowych ze środowiskiem naukowym, miała miejsce pierwsza, oficjalna prezentacja wyników tegorocznej edycji Ogólnopolskiego Badania Inwestorów.



Ogólnopolskie
Badanie
Inwestorów

To już XIV raz, kiedy Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych zbadało zwyczajnie oraz preferencje polskiego inwestora, starając się odpowiedzieć m.in. na takie pytania jak kim jest polski inwestor, w jaki sposób inwestuje, gdzie szuka informacji oraz z jakich instrumentów finansowych korzysta.

Mając na uwadze obecną sytuację rynkową, a w konsekwencji wyzwania przed którymi stoją obecnie najważniejsze instytucje rynku kapitałowego, jak również samo Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, badanie OBI ma znaczenie niebagatelne. Dzięki niemu poznajemy

podstawowy profil demograficzny przeciętnego polskiego inwestora, w tym ile ma lat, gdzie mieszka, jakie jest jego wykształcenie, jak również to, czy mieszka sam czy z rodziną. Choć informacje te mogą wydawać się mało istotne, wbrew pozorom mówią wiele. Nie inaczej jest w przypadku instrumentów finansowych, z których korzystają, świadomości narzędzi czy posiadanego portfela. Dzięki tym danym, a szczególnie dzięki zależnościom jakie pomiędzy nimi występują, jesteśmy w stanie określić potrzeby inwestorów oraz wskazać kierunki, w jakich my powinniśmy się dalej rozwijać. W tym momencie jako „my” należy



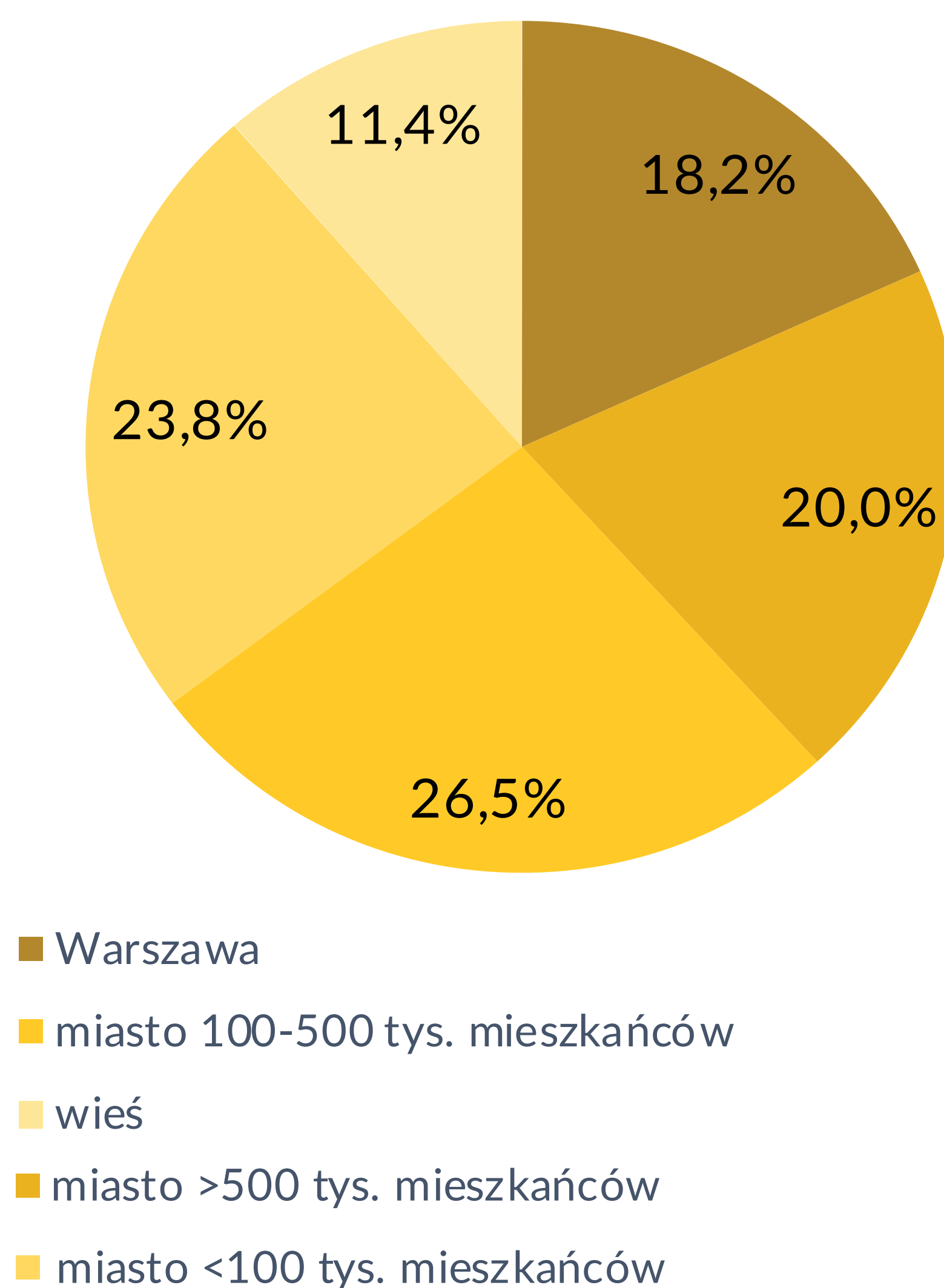
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

rozumieć podmioty zapewniające inwestorom z jednej strony wiedzę, zaś z drugiej kształtujące warunki w jakich funkcjonują uczestnicy rynku. Zadanie to nie jest wcale łatwe, wymaga bowiem nie tylko czasu, ale przede wszystkim zaangażowania ze strony instytucjonalnej oraz coraz lepszej edukacji. Edukacji zarówno z zakresu zagadnień podstawowych, dzięki czemu początkujący inwestorzy będą w stanie zrozumieć zasady, według których funkcjonuje giełda, a w rezultacie poczuć się na niej swobodniej, jak również zaawansowanych, by wesprzeć w podejmowaniu decyzji tych, którzy z inwestowaniem mają do czynienia od kilku dobrych lat.

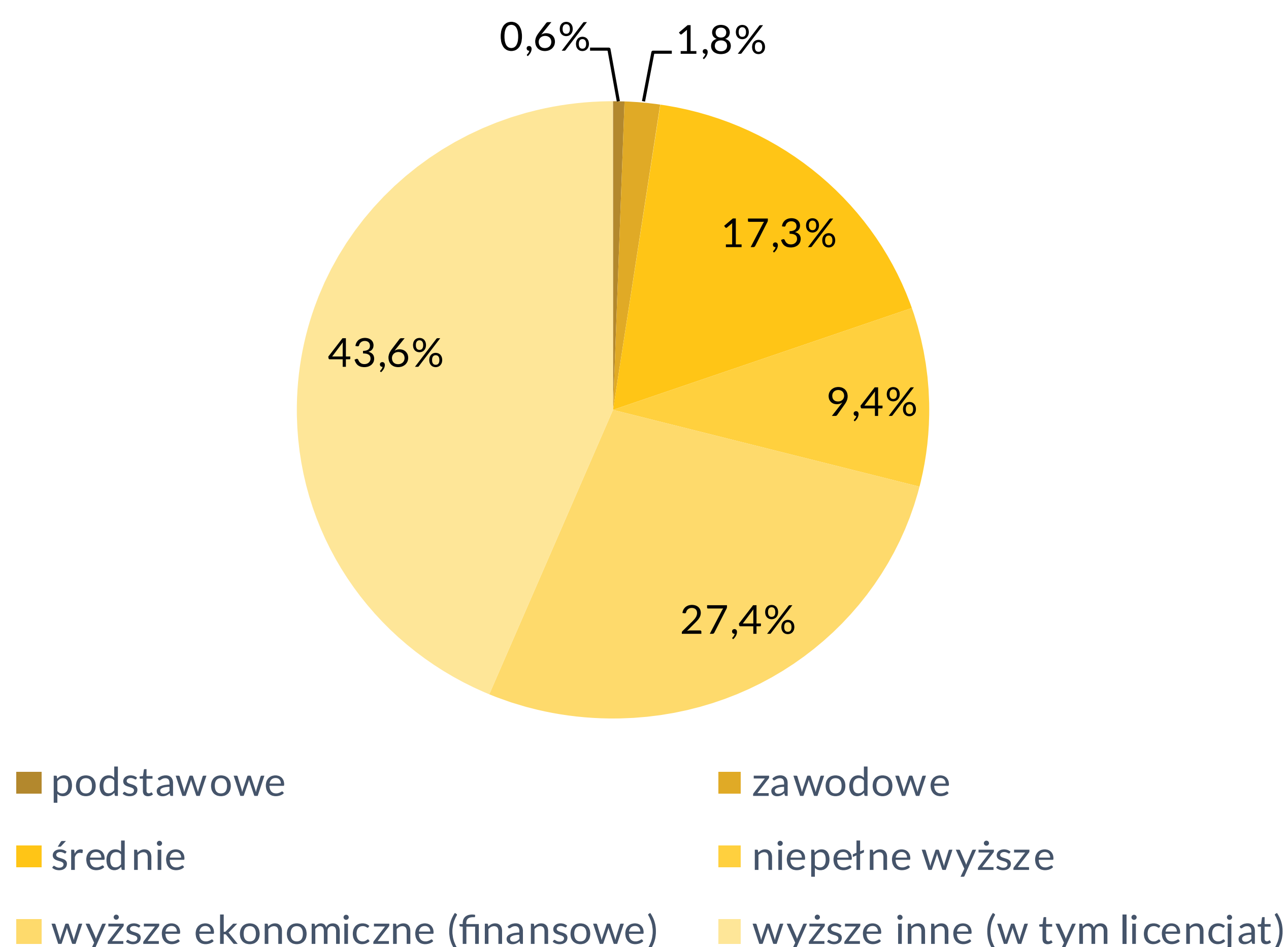
Finanse to nadal męski świat

Podobnie jak miało to miejsce w minionych latach, mężczyźni stanowią przeważającą grupę wśród badanych – to aż 82,1% wszystkich respondentów, co w porównaniu do wyników z zeszłego roku stanowi wzrost o 5,5 punktu procentowego. W rezultacie, choć panie już wcześniej stanowiły mniejszość w środowisku inwestorskim, ich odsetek spadł jeszcze bardziej do niespełna 18%. Niezależnie jednak od płci respondentów, posiadają oni przede wszystkim wykształcenie wyższe, w tym licencjackie (43,6%), przy czym 27,4% zadeklarowało, że skończyło uczelnie o profilu ekonomicznym. Grupą, która zajęła trzecie miejsce na podium, są inwestorzy z wykształceniem średnim, stanowiący 17,3% wszystkich ankietowanych. W porównaniu do roku 2015 inwestor zdecydowanie się zestarzał – o ile wyniki XIII edycji OBI jasno pokazały, że dominujący przedział wiekowy to 26-35 lat (wówczas odsetek ten stanowił 37,1% i był jednocześnie o 3,8 punktu procentowego wyższy niż w 2014 r.), o tyle tym razem najczęściej zaznaczaną odpowiedzią był wariant między 36 a 45 rokiem życia z wynikiem 30,6%. Zestawiając wyniki tegoroczne oraz te z roku minionego zauważymy, że udział grupy 26-35 lat

spadł o prawie 10 punktów, zaś odsetek respondentów do 45 roku życia jest wyższy dokładnie o 6,3 punktu. Co jednak istotne, systematycznie rośnie udział inwestorów liczących 46-55 lat (17,9%) oraz starszych niż 56 (17,4%). Oznacza to równocześnie tyle, że im starszy jest inwestor, tym analogicznie większy staż posiada, wartość portfela inwestycyjnego jest wyższa, a stopień jego dywersyfikacji znaczący.



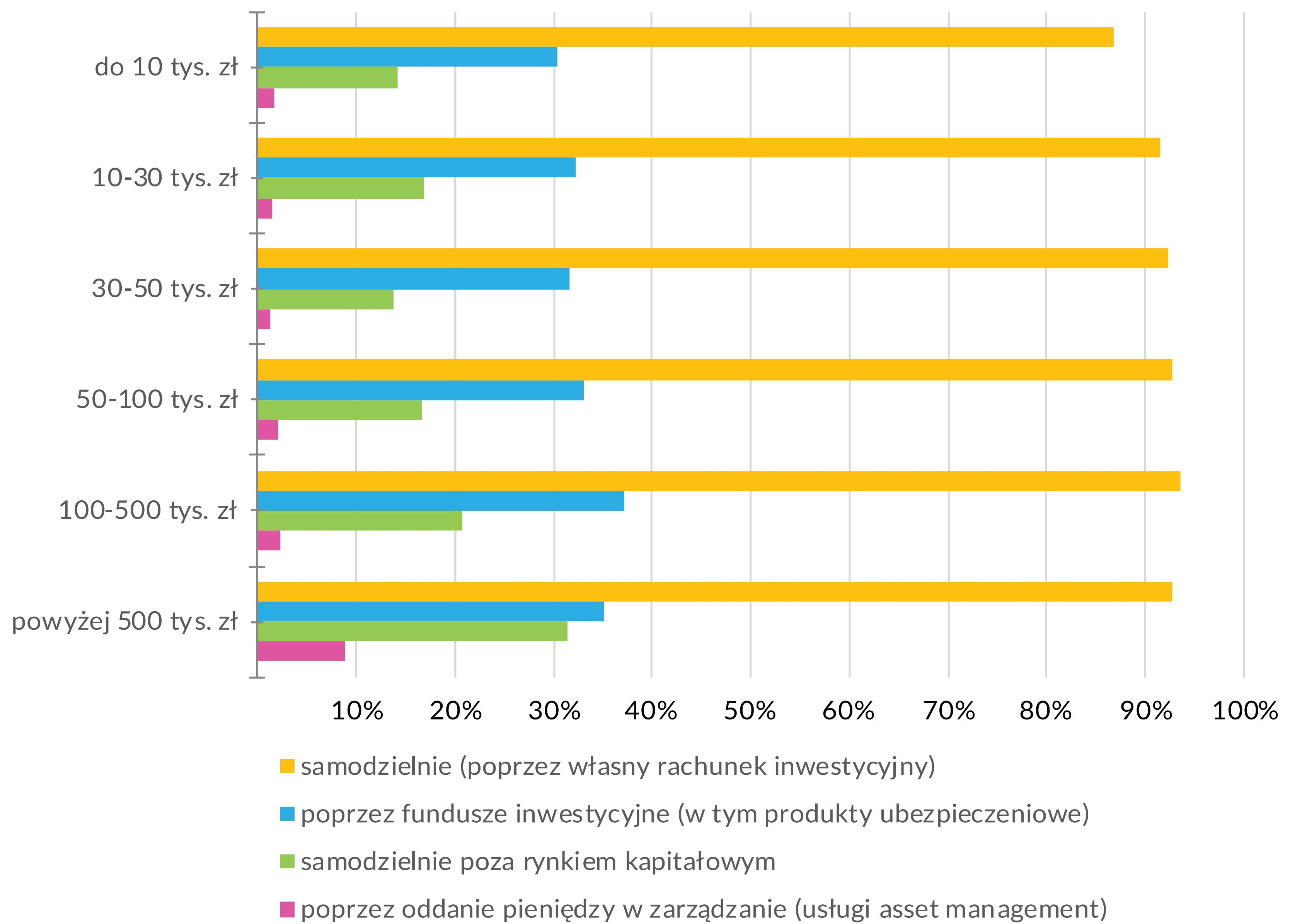
Miejsce zamieszkania (wielkość miasta)



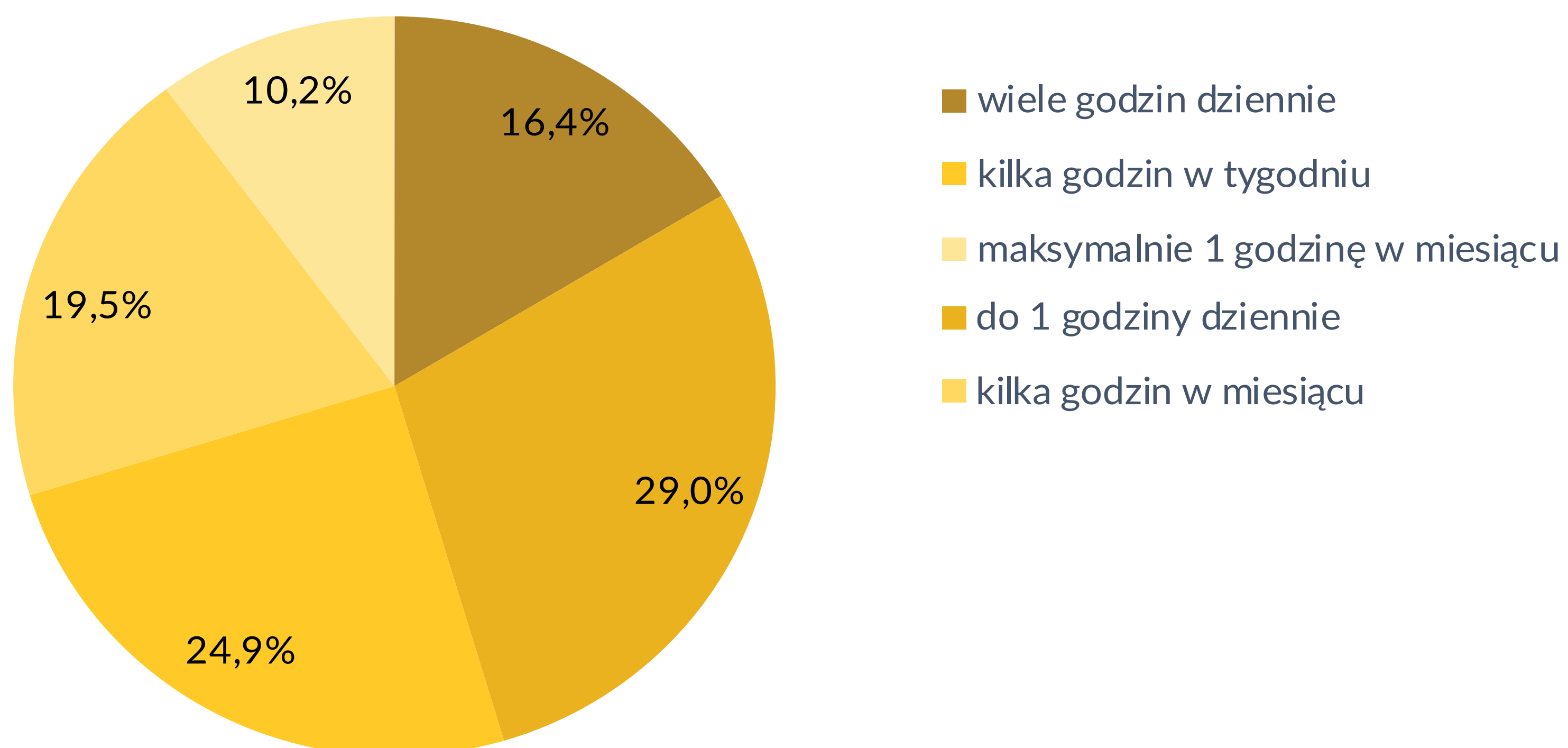
Wykształcenie

Jak inwestujemy?

Co do zasady inwestowanie nie jest podstawowym źródłem utrzymania – ponad 60% respondentów to osoby zatrudnione na umowę o pracę lub zlecenie, prowadzące własną działalność gospodarczą (17,4%) albo przebywające na rencie lub emeryturze (9,1%). Tylko 2,1% wszystkich badanych to zawodowi inwestorzy giełdowi. W konsekwencji obecność na polskim rynku kapitałowym nie wymaga od nas przesadnie dużej ilości czasu. Prawie 1/3 badanych na inwestowanie poświęca do godziny dziennie. Następni w kolejności są ci, którzy na ten cel wygospodarowali kilka godzin tygodniowo (24,9%) oraz kilka w miesiącu (19,5%). Inwestorzy, którym inwestowanie zajmuje wiele godzin dziennie stanowili 16,4% wszystkich badanych, co w porównaniu do zeszłego roku jest wynikiem mniejszym o równe dwa punkty. Inwestujemy przede wszystkim samodzielnie (91,5%), ewentualnie z pomocą TFI. Coraz rzadziej decydujemy się na zarządzanie w formie asset management – taką odpowiedź zaznaczyło jedynie 2,3% badanych w porównaniu do 10,8% w zeszłym roku. Niezależnie jednak od tego, na ile samodzielni chcą być inwestorzy, swoje umiejętności postrzegają gorzej niż miało to miejsce w poprzednim roku. 22,6% respondentów oceniło swoje umiejętności jako bardzo dobre i tylko 3,6% jako dobre. Dla porównania ocenę średnią wystawiło sobie ponad 50% badanych.



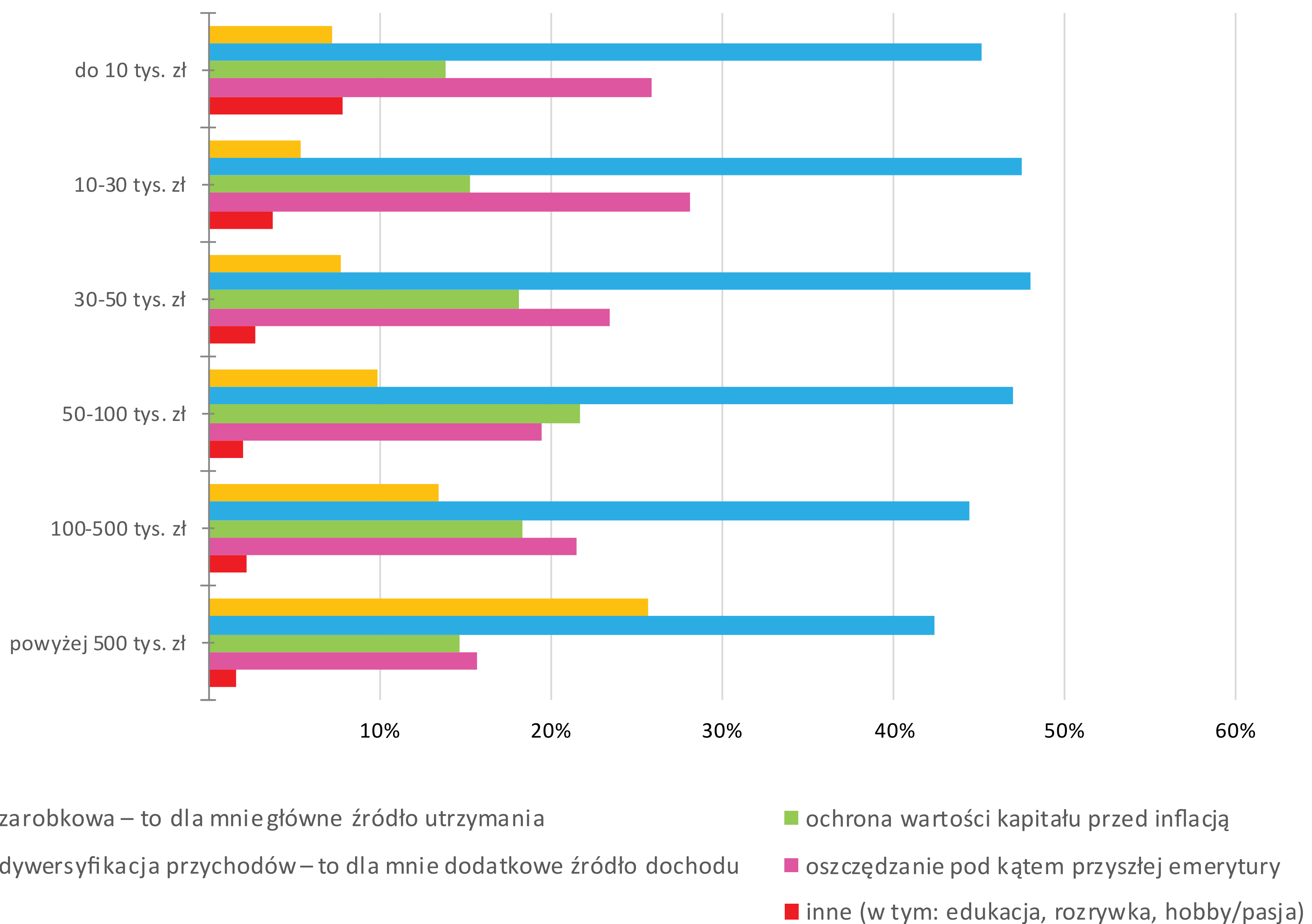
Najczęstsze sposoby inwestowania w instrumenty finansowe a wartość portfela



Czas poświęcony na inwestycje

Przyszłość najważniejsza

Wynikiem, który cieszy, jest liczba inwestorów, którzy giełdę traktują jako sposób gromadzenia kapitału na emeryturę. Taką odpowiedź zaznaczyło 23,5% badanych i jest to najwyższy wynik w historii OBI. Bardzo istotna jest dla nas także dywersyfikacja przychodów, która stanowi najważniejszy aspekt obecności na giełdzie dla 46,2% ankietowanych. Na trzecim miejscu znalazła się ochrona przed inflacją z wynikiem 17,1%. Żeby zrealizować ten cel inwestorzy decydują się przede wszystkim na zakup akcji spółek notowanych na GPW (80,6%), depozyty bankowe (28,6%) oraz jednostki funduszy inwestycyjnych (28,3%). Warto jednak zaznaczyć, że w porównaniu do zeszłorocznej edycji wzrosło zainteresowanie inwestycjami w nieruchomości (8% względem 6,7% w 2015 r.) oraz akcje spółek zagranicznych (7,6% wobec 6,7% w zeszłym roku). W konsekwencji większość inwestorów posiada aktywa o wartości między 50 a 100 tys. złotych (22,2%). Co ciekawe, odsetek ankietowanych, którzy zadeklarowali portfel wart 10-30 tys. zł jak i 100-500 tys. zł – w obu przypadkach był taki sam i wyniósł 20,1%. Przeciętnie inwestor posiada między 4 a 7 spółek (taką odpowiedź zaznaczyło niespełna 41%), a horyzont inwestycyjny wynosi przeważnie powyżej roku (41,5%). Niewiele mniejsza grupa (38,1%) stwierdziła, że trzyma akcje do roku.



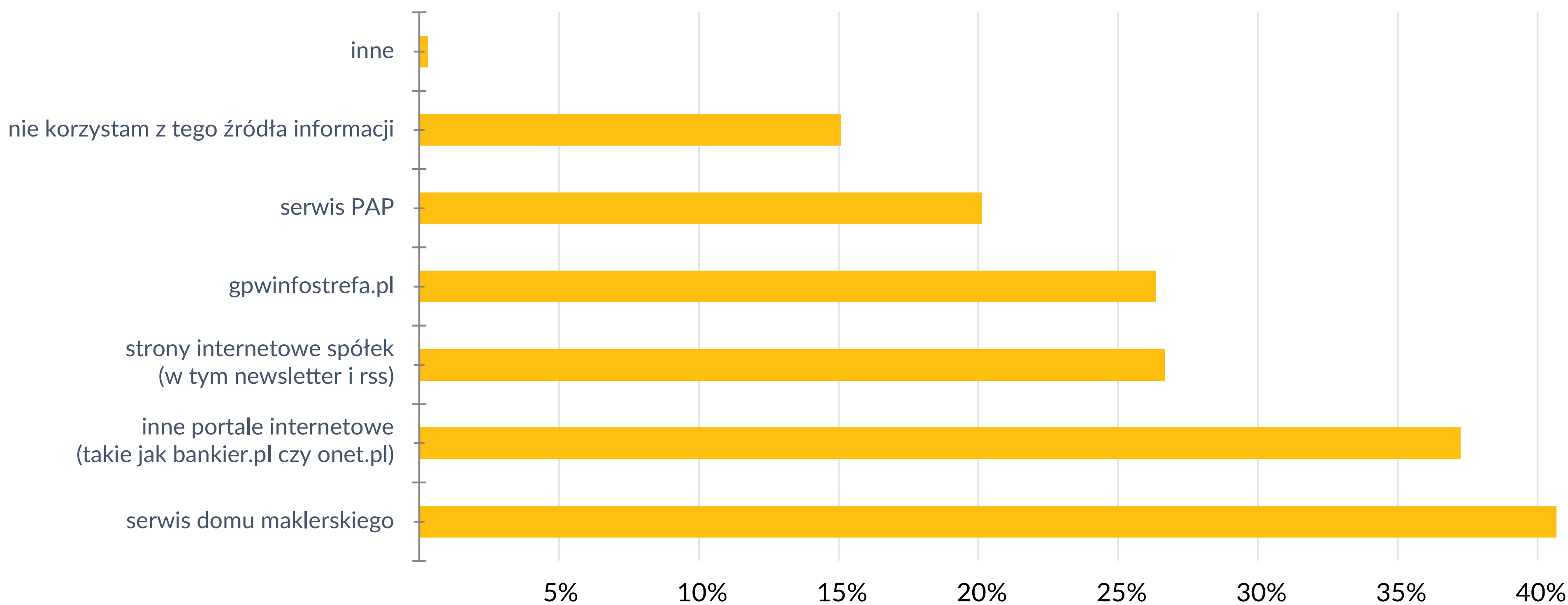
Inwestor coraz bardziej świadomy

W zestawieniu z rokiem 2015, podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych nadal najchętniej łączymy analizę fundamentalną z techniczną – 44% badanych zaznaczyło właśnie taką odpowiedź. Na drugim miejscu znalazła się sama analiza fundamentalna z wynikiem 19% (wzrost o 1,2 punktu procentowego), zaś zwycięskie podium zamknęła analiza techniczna, którą wybrało 18,1% respondentów. Co kluczowe, w ciągu ostatniego roku spadł odsetek tych, którzy przyznają, że w ogóle nie potrafią wykorzystywać instrumentów analitycznych. Choć nie jest to spadek wielki, bowiem z 18,5% na 17,9%, należy mieć nadzieję, że tendencja ta utrzyma się w ciągu najbliższych lat. Ponadto niezmiennie kierujemy się własnymi analizami (64,1%) jak również wyczuciem (50,3%). Istotne znaczenia mają dla inwestorów również informacje ze spółek - w myśl zasady, że pewnych informacji należy szukać bezpośrednio u źródła. Mając na uwadze decyzje inwestycyjne, spadło znaczenie rekomendacji domów maklerskich (34,4% wobec 40% w roku poprzednim) oraz informacji publikowanych w mediach (spadek o 0,7 punktu)

Gdzie szukamy informacji?

Zdaniem inwestorów najważniejszym źródłem informacji są serwisy domów maklerskich – takiej odpowiedzi udzieliło niespełna 41% badanych. Na drugim miejscu znalazły się portale internetowe, zaś następne w kolejności były strony internetowe spółek, w tym również ich kanały RSS oraz wysyłane newslettery. Wśród najbardziej poczytnych serwisów internetowych prym wiodzie bankier.pl z przewagą prawie 19 punktów nad drugim w kolejności serwisem money.pl. W przypadku mediów drukowanych pierwsze miejsce przypadło Pulsowi Biznesu, zaś tuż za nim uplasowała się GG Parkiet. Trzecie miejsce należy natomiast do dziennika Rzeczpospolita. Zgodnie z przewidywaniami najchętniej oglądamy TVN24 Biznes i Świat oraz siostrzaną stację TVN24. Na trzecim miejscu znalazł się Polsat 1 i 2. Wśród forum internetowych, których polscy inwestorzy używają przede wszystkim do wymiany własnych opinii, nie traktując ich jednak jako wiarygodnego źródła informacji, pierwsze miejsce zajęło forum bankier.pl, które całkowicie zdeklasowało konkurencję. Znajdujące się na drugim miejscu forum przy parkiet.pl ma do lidera prawie 16 punktów straty.

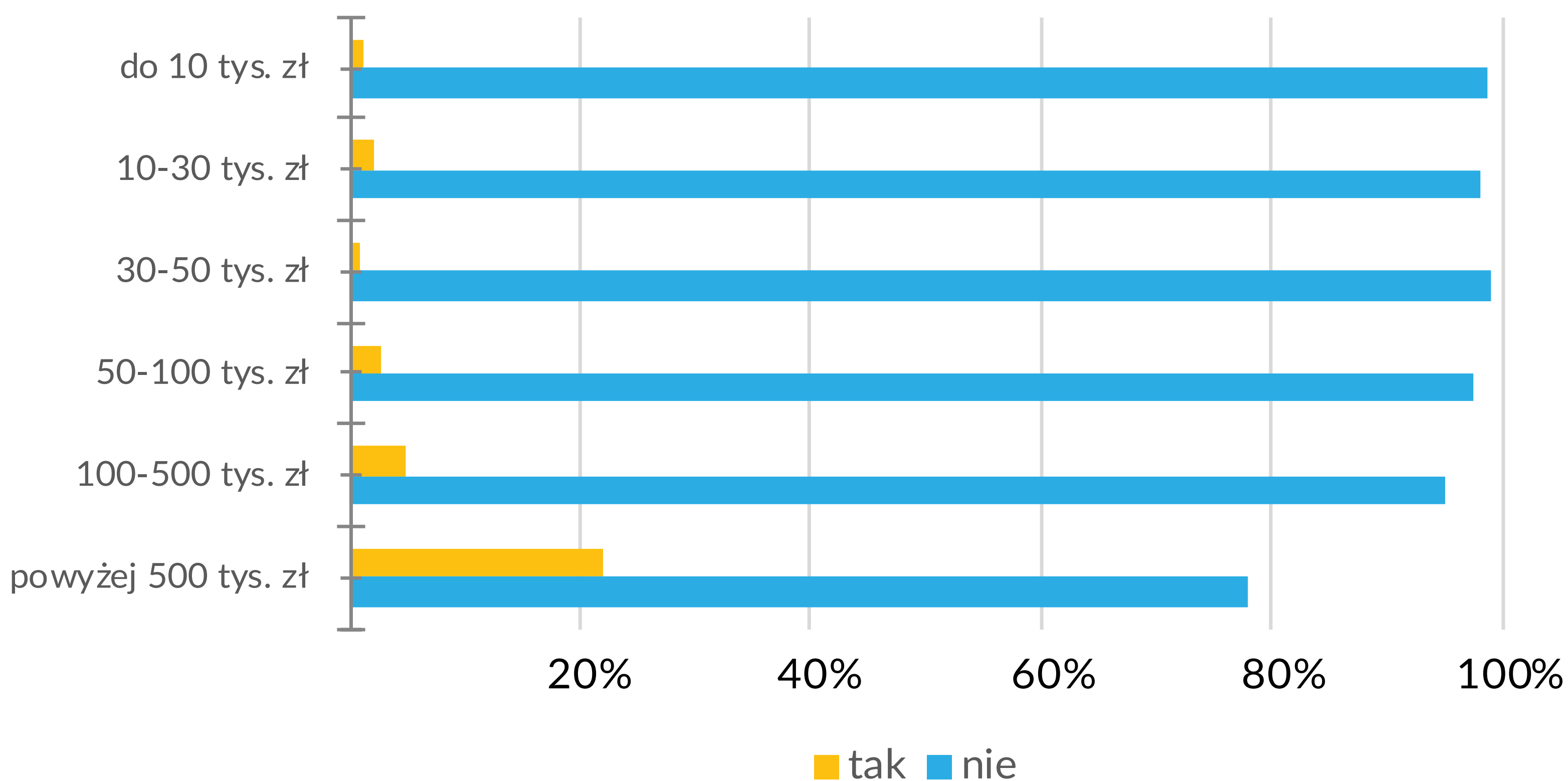




Źródła informacji - raporty bieżące i okresowe spółek

Walne Zgromadzenie? Nie, dziękuję

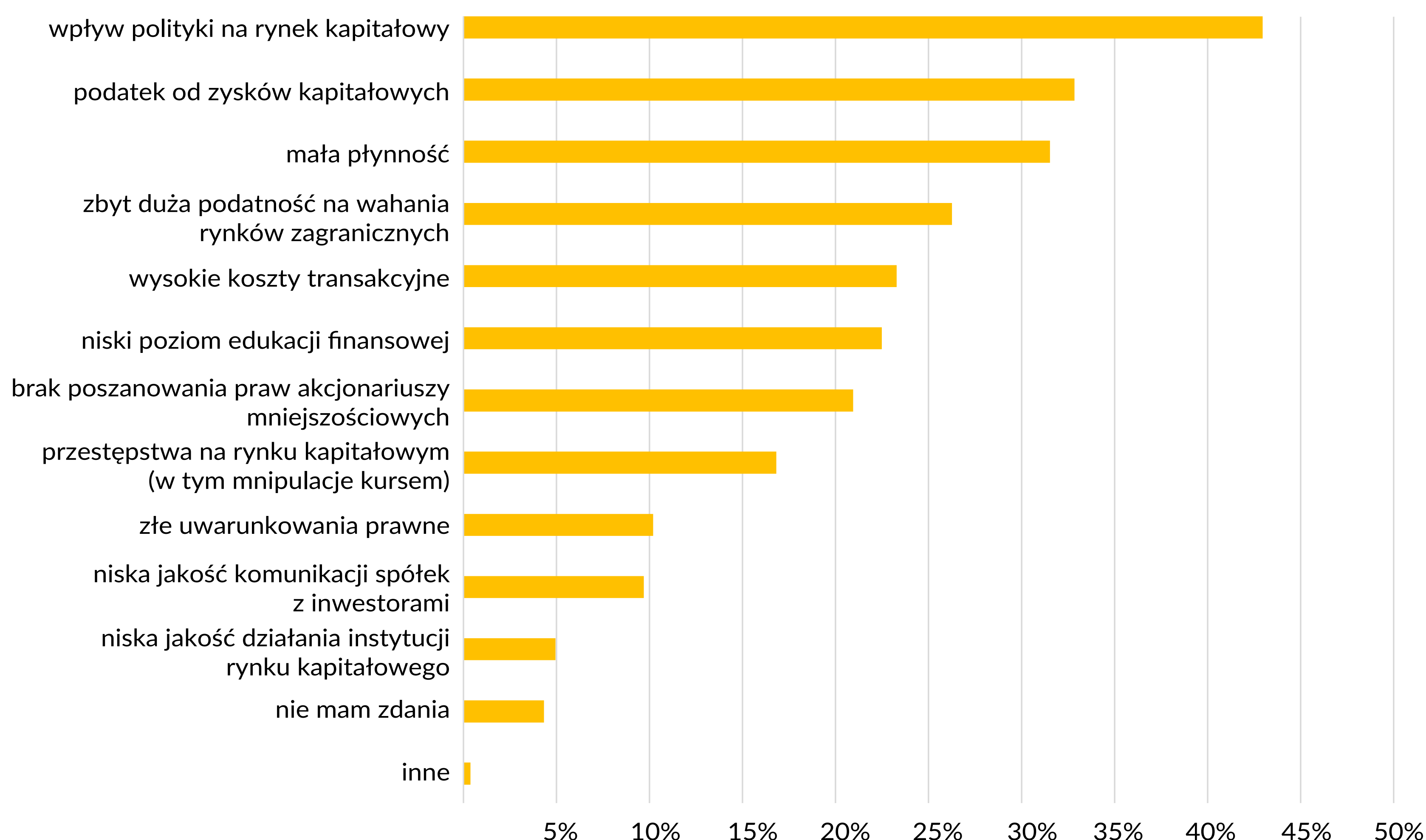
Niezależnie jednak od stażu na giełdzie czy ilości posiadanych w portfelu spółek – polscy inwestorzy nadal nie uczestniczą w Walnych Zgromadzeniach. Powody takiej decyzji pozostają podobne do tych, które wymieniane były już w latach ubiegłych. Jest to między innymi brak czasu (45,4%), nie czujemy także, abyśmy mieli wpływ na ich przebieg (29,5%), nie znamy zasad na jakich możemy w nich uczestniczyć (23,6%), a ponadto nie wykazujemy nimi specjalnego zainteresowania (18,4%). Odsetek osób, które nie uczestniczą w WZ, rozkłada się mniej więcej równomiernie wśród posiadaczy portfela o każdej wartości. Wyjątek stanowią dwie grupy – pierwsza, która zarządza aktywami powyżej 100 tys., oraz druga, której portfel jest wart więcej niż 0,5 mln. Reasumując – nie uczestniczymy w Walnych Zgromadzeniach, chyba, że jesteśmy bardzo bogaci.



Uczestnictwo w walnych zgromadzeniach a wartość portfela

Sytuacja mało sprzyjająca

Wśród powodów, które inwestorzy wskazują jako największe słabości polskiego rynku kapitałowego, wymieniają przede wszystkim zbyt duży wpływ polityki (43%). Następne w kolejności są podatki od zysków kapitałowych (32,8%), mała płynność (31,5%), a także podatność na wahania rynków zagranicznych (26,3%). Niezależnie jednak od tych czynników, które utrudniają inwestorom obecność na krajowym parkiecie, nadal zdecydowana większość jest zdania, że polska giełda jest miejscem, na którym możemy lokować kapitał z myślą o naszej emeryturze. Co więcej, badani są również zgodni co do tego, że publikowane prospekty emisyjne zawierają właściwy zakres informacji (55,8% odpowiedzi), a zamieszczane w nich prognozy finansowe uznają za wiarygodne i możliwe do realizacji (45,5%). Dodatkowo z wyników badania wynika, że 46% respondentów jest zdania, iż dostęp do raportów emitentów jest raczej bezproblemowy, choć dotyczy to przede wszystkim spółek dużych. Jednocześnie polski inwestor deklaruje zainteresowanie instrumentami pochodnymi, które chciałby, aby były dostępne na polskiej giełdzie. Są to przede wszystkim opcje na akcje (52,3%), kontrakty na dywidendę (39,6%), jak również na surowce (17,4%).

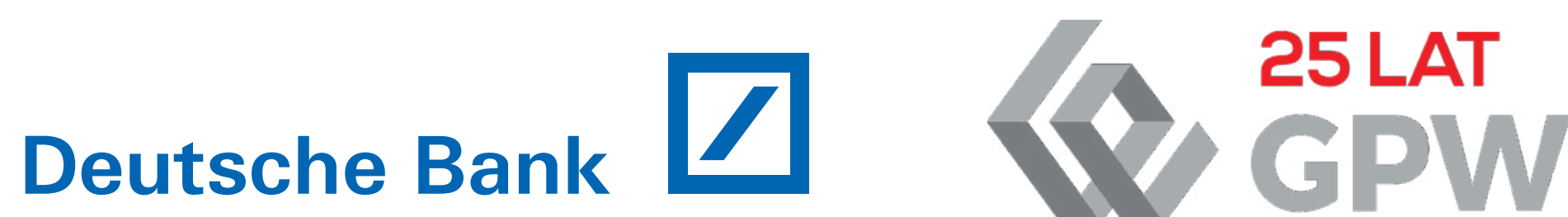


Największe słabości polskiego rynku kapitałowego

PARTNER MERYTORYCZNY:



PARTNERZY STRATEGICZNI



PARTNER:

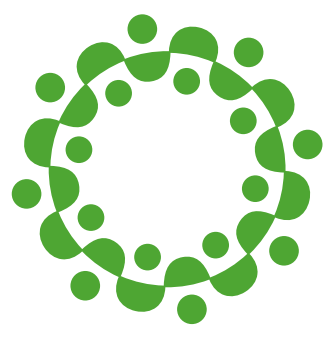


STRATEGICZNY PARTNER MEDIALNY:



PARTNERZY MEDIALNI:





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Już dziś dołącz do nas na Facebooku!



facebook.com/inwestorzy



JAROSŁAW DZIERŻANOWSKI STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

TA USTAWA MOGŁA ZABIĆ FIZ-Y. PÓKI CO SIĘ UDAŁO

Na początku listopada 2016 r. fundusze inwestycyjne zamknięte znalazły się na celowniku parlamentu i rządu. W związku z wykorzystywaniem ich do unikania opodatkowania, posłowie Prawa i Sprawiedliwości przygotowali pakiet regulacji mający na celu ukrócenie tego rodzaju praktyk.

Zaprezentowane przez rząd propozycje legislacyjne wywołały jednak spore obawy na rynku kapitałowym. Zarządzający funduszami inwestycyjnymi podnosili, że będą one miały bardzo negatywne skutki również dla zwykłych inwestorów indywidualnych lokujących swoje aktywa w tego rodzaju funduszach. Mimo, że ich inwestycje nie miałyby nic wspólnego z nieuczciwą optymalizacją podatkową, oszczędności gromadzone przez nich w funduszach podlegałyby podwójnemu opodatkowaniu. To znacząco zmniejszyłoby efektywność inwestowania w Fundusze Inwestycyjne Zamknięte, prowadząc

do odpływu inwestorów i ich kapitału z funduszy, co w konsekwencji zagrażałoby dalszemu dalszemu ich bytowi.

Czym jest FIZ?

FIZ, czyli fundusz inwestycyjny zamknięty, stanowi jedną z form wspólnego inwestowania. Jego wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego lub niepublicznego proponowania nabycia certyfikatów inwestycyjnych. Szczególną cechą FIZ-ów jest możliwości inwestowania w różne klasy aktywów: papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa



majątkowe (np. udziały w spółkach z o.o.). Z uwagi na fakt, że zbywalność aktywów nie znajdujących się w publicznym obrocie może być mocno utrudniona, specyficzne są również warunki wycofania środków z funduszu. Możliwość żądania wykupienia certyfikatów inwestycyjnych może być znacząco ograniczona, a nawet wyłączona. Zasady ich wykupu muszą być każdorazowo określone w Statucie Funduszu. Określa on m.in. przesłanki i tryb wykupu certyfikatów oraz terminy, w jakich może on mieć miejsce. Dlatego też dokonując inwestycji w FIZ należy zapoznać się z informacjami zawartymi w statucie oraz prospekcie emisyjnym (lub memorandum informacyjnym) dopuszczającym dane certyfikaty inwestycyjne do obrotu, a jeżeli oferta nie ma charakteru publicznego, również ze szczegółami oferty.

Optymalizacja podatkowa

Dodatkowym atutem funduszu inwestycyjnego zamkniętego jest możliwość wniesienia do niego przez inwestora (w zależności od postanowień statutu) innych niż zdematerializowanych papierów wartościowych (np. akcji, czy obligacji mających formę dokumentu), a także udziałów w spółkach z o.o., a nadto takie aktywa jak prawa własności lub współwłasność nieruchomości gruntowych, czy budynków i lokali stanowiących odrębne nieruchomości. W skład aktywów funduszu mogą również wchodzić przedmioty i urządzenia, w tym urządzenia infrastruktury technicznej, potrzebne do korzystania z nieruchomości, budynków i lokali. To pozwala na tworzenie konstrukcji służących optymalizacji podatkowej, a bazujących przede wszystkim na korzyściach wynikających z faktu, że fundusze inwestycyjne zamknięte zwolnione są z podatku dochodowego od osób prawnych. Jest to jednak forma optymalizacji podatkowej skierowana do zamożniejszego



klienta, dla którego tworzone są dedykowana prywatne fundusze inwestycyjne zamknięte, w szczególności aktywów niepublicznych, do których wnoszone są takie aktywa jak nieruchomości, udziały w spółkach z o.o., czy akcje spółek nienotowanych na GPW. Powyższe nie oznacza jednak, że obowiązek zapłaty podatku dochodowego nie pojawi się po stronie uczestnika FIZ'a. W chwili zbycia certyfikatów inwestycyjnych lub ich umorzenia dochód z tego tytułu zostanie obłożony podatkiem od zysków kapitałowych. Podatek ten można z kolei optymalizować, wykorzystując zagraniczną jurysdykcję, czego klasycznym przykładem jeszcze do niedawna było zakładanie spółek na Cyprze.

Pierwsza wersja projektu ustawy 2016

31 października 2016 r. do Sejmu wpłynął projekt ustawy w sprawie zmiany ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Jak zostało wskazane w jego uzasadnieniu „*Celem projektu ustawy jest zmiana zasad opodatkowania funduszy inwestycyjnych poprzez objęcie polskich funduszy inwestycyjnych, działających na podstawie ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, tj. funduszy inwestycyjnych otwartych (FIO) oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych (SFIO) zwolnieniem przedmiotowym – zamiast zwolnienia podmiotowego – obejmującym dochody (przychody) z odsetek, dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, zbycia wierzytelności, walut, udziałów (akcji) oraz innych papierów wartościowych, w tym pochodnych instrumentów finansowych lub realizacji praw z nich wynikających*”. Projekt ustawy zakładał nałożenie podatku dochodowego CIT na wszystkie fundusze inwestycyjne zamknięte. Powyższe oznaczało, że dojdzie do podwójnego opodatkowania uczestników FIZ. Na pierwszym poziomie będzie to 19% podatek CIT płacony przez fundusz, a na drugim – płacony przy zbyciu lub umorzeniu certyfikatów inwestycyjnych 19% podatek od zysków kapitałowych.

Obrona TFI przed zmianami

Pozostawienie powyższego rozwiązanie oznaczałoby, że inwestowanie poprzez FIZ stanie się wyjątkowo drogim sposobem pomnażania pieniędzy. Nic więc dziwnego, że spotkał się on ze zdecydowaną krytyką uczestników rynku kapitałowego. Na krytykę zasługuje zresztą nie tylko sam pomysł podwójnego opodatkowania inwestowania poprzez fundusze, ale brak jakiegokolwiek głębszej analizy funkcjonowania funduszy oraz refleksji nad skutkami projektowanych zmian. Przede wszystkim należy podnieść, że uwadze projektodawców zupełnie uszło, że fundusze inwestycyjne zamknięte dzielą się na te nabywające aktywa publiczne (akcje i obligacje znajdujące się w obrocie giełdowym) i aktywa niepubliczne (FIZ AN). W przypadku tych pierwszych, pieniądze inwestorów lokowane są w papiery wartościowe znajdujące się w publicznym obrocie, nie sposób więc twierdzić, iż służą one unikaniu podatków. Co więcej zasilające je pieniądze od inwestorów indywidualnych (zwykle stanowiące nadwyżkę z ich pracy, działalności) zostały już wcześniej obłożone podatkiem dochodowym. Jednakże również nie wszystkie fundusze inwestycyjne aktywów niepublicznych można wrzucić do przysłowiowego „jednego worka”. FIZ AN-y często są wykorzystywane do inwestowania w start-upy. Odgrywają więc ważną rolę w inwestowaniu w rozwój innowacyjności polskiej gospodarki. Do optymalizacji podatkowej wykorzystywane są fundusze posiadające jednego dominującego uczestnika, który wnosi do nich swój biznes, celem uniknięcia zapłaty podatku dochodowego. Do tych przypadków powinna być nakierowana aktywność ustawodawcy.

Podsumowanie

Projekt ustawy w pierwotnym brzmieniu nie został zaakceptowany przez Sejm. Do projektowanej ustawy zostały wprowadzone poprawki, które



dopuszczyli możliwość korzystania ze zwolnienia przedmiotowego dochodów osiąganych przez polskie fundusze inwestycyjne zamknięte (oraz niektóre specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte). Obwarowane ono zostało jednak dodatkowymi warunkami. Zgodnie z uchwaloną już ustawą (art. 17 ust. 1 pkt 57 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych) wolne od podatku są dochody (przychody) funduszy inwestycyjnych zamkniętych lub specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych stosujących zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszy inwestycyjnych zamkniętych, utworzonych na podstawie ustawy o funduszach inwestycyjnych, z wyłączeniem:

- dochodów (przychodów) z udziału w spółkach niemających osobowości prawnej lub jednostkach organizacyjnych niemających osobowości prawnej, mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w innym państwie, jeżeli zgodnie z przepisami ustawy lub prawa podatkowego państwa, w którym te spółki lub jednostki organizacyjne mają siedzibę lub zarząd, podmioty te nie są traktowane jak osoby prawne i nie podlegają w tym państwie opodatkowaniu od całości swoich dochodów bez względu na miejsce ich osiągania,
- dochodów (przychodów) z odsetek od pożyczek udzielonych podmiotom, o których mowa w lit. a, oraz odsetek od innych zobowiązań tych podmiotów wobec funduszu,
- dochodów (przychodów) z odsetek od udziału kapitałowego w podmiotach, o których mowa w lit. a,
- darowizn bądź innych nieodpłatnych lub częściowo odpłatnych świadczeń dokonywanych przez podmioty, o których mowa w lit. a,
- dochodów (przychodów) z tytułu odsetek (dyskonta) od papierów wartościowych emitowanych przez podmioty, o których mowa w lit. a,
- dochodów (przychodów) z tytułu zbycia papierów wartościowych wyemitowanych przez podmioty, o których mowa w lit. a, lub udziałów w tych podmiotach;



ALBERT ROKICKI LONGTERM.PL

10 POWODÓW, DLA KTÓRYCH POWINIENIEŚ INWESTOWAĆ W SPÓŁKI DYWIDENDOWE

Mam nadzieję, że hasło inwestowania w spółki dywidendowe stało się w ostatnim czasie bardzo modne, między innymi dzięki prowadzonej wraz z Maciejem Samcikiem akcji edukacyjnej, nad którą patronat ma zarówno GPW, jak i SII.



Chciałbym jednak, aby nie pozostało ono zwykłym sloganem czy przejściową modą, lecz weszło do kultury naszego społeczeństwa, tak jak to ma miejsce przecież od wielu pokoleń w krajach rozwiniętych, takich jak Wielka Brytania, USA czy Francja. Tam akcje spółek dywidendowych są przekazywane z pokolenia na pokolenie i cieszą inwestorów pasywnym zyskiem, który przykładowo w Stanach Zjednoczonych dochodzi już do 5% całkowitych dochodów obywateli. O potrzebie

inwestycji długoterminowych pisaliśmy już wielokrotnie, również w kontekście zabezpieczenia przyszłej emerytury, która pozostawiona sama sobie nie zapowiada się dla przeciętnego Polaka zbyt imponująco, a wręcz można by ją uznać za głodową. W tym artykule chciałbym zatem skupić się na przewagach, jakie posiadają spółki regularnie wypłacające dywidendy nad resztą podmiotów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych.



Poniżej 10 powodów, dla których Ty także powinieneś inwestować w spółki dywidendowe:

1) Żadna, regularnie wypłacająca dywidendy spółka jeszcze nigdy nie zbankrutowała!

Jak zauważył zarządzający funduszem BPH TFI „Dywidendowy” – Michał Sikorski, jeszcze nigdy w naszej 25-letniej historii nie zbankrutowała spółka, która regularnie dzieliła się swoim zyskiem z akcjonariuszami. Spośród blisko 50 podmiotów, które ogłosiły upadłość i zostały wycofane z giełdy, próżno szukać spółek, które wypłacały dywidendy.

2) Polityka dywidendowa wymusza na zarządzie dyscyplinę kosztową

Ten punkt jest niejako uzasadnieniem pierwszego. Bowiem, jeśli prezesi mają nad sobą swego rodzaju bat, w postaci polityki dywidendowej, narzucającej im wypłatę części zysku netto rok w rok, to najprawdopodobniej parę razy się zastanowią, zanim podejmą jakąś ryzykowną decyzję inwestycyjną, która mogłaby narazić kapitał na szwank. Ponadto, świadomość dywidendy ogranicza też mocno koszty zarządu, eliminując zapędy do wypłat ponadprzeciętnych, nieracjonalnych wynagrodzeń w postaci premii.

3) Dywidenda zachęca do zakupu akcji insiderów

Wiedząc, że w spółce jest ustalona klarowna polityka dywidendowa, osoby ściśle powiązane ze spółką, w tym sam zarząd i osoby z nim powiązane, o wiele chętniej kupują akcje spółki, co stanowi doskonały, darmowy marketing i spore oszczędności na działaniach IR. Skoro nawet

prezesi kupują i trzymają swoje akcje, to przeciętny inwestor nabiera większego zaufania i sam chętniej inwestuje.

4) Spółki regularnie wypłacające dywidendy są kupowane przez specjalnie dedykowane im fundusze

Na świecie działają od lat specjalnie utworzone fundusze, mające w swoich statutach inwestowanie tylko i wyłącznie w spółki regularnie wypłacające dywidendy. Takim przykładem na naszym rynku jest BPH TFI Dywidendowy, zarządzany przez wyżej wspomnianego Michała Sikorskiego. Co ciekawe, fundusz ten sam również wypłaca co roku dywidendę. Stała aktywność funduszy dywidendowych powoduje, że popyt na akcje spółek, które są pod tym względem prymusami stale rośnie i będzie się utrzymywał na wysokim poziomie.

5) Dzięki dywidendom inwestor powiększa sobie co roku udział w spółce

Są już na rynkach rozwiniętych dywidendy wypłacane w postaci akcji spółki i to jest pomysł, który bym bardzo chętnie polecił spółkom z naszego parkietu. Odbywa się to w następujący sposób: spółka wpierw skupuje akcje własne a potem obdziela nimi swoich szanownych akcjonariuszy. Można jednak tego dokonać w inny sposób, poprzez regularne reinwestowanie pieniędzy pozyskanych z dywidend w akcje spółek je wypłacających. Za pieniądze, które wpływają nam co roku na rachunek ze spółki np. PZU, kupujemy od razu jej akcje i w ten sposób zwiększamy sobie niejako „za darmo” nasz udział w niej, przez co w przyszłości będziemy otrzymywać więcej pieniędzy z dywidend (od większej liczby akcji).

6) Po kilkudziesięciu latach kapitał spłaci się z samych dywidend

Prosty rachunek matematyczny wskazuje, że spółka, która regularnie wypłaca nam co roku dywidendę o stopie dywidendy 5% spowoduje, że już po 20 latach nasz początkowy, zainwestowany w nią kapitał całkowicie się zwróci (pod warunkiem inwestycji poprzez IKE czyli bez płacenia podatku Belki). Potem każda kolejna, otrzymana dywidenda jest dla nas czystym zyskiem.

7) Dywidendy są idealnym zabezpieczeniem przed inflacją

Ktoś może zarzucić, że przecież pieniądź traci wartość w czasie (choć ostatnimi czasy, to raczej zyskuje wobec deflacji ale mniejsza o to), ale tu miła niespodzianka dla mniej doświadczonych inwestorów – otóż akcje spółek dywidendowych i same dywidendy są idealnym zabezpieczeniem przed inflacją. W środowisku, w którym rosną ceny w gospodarce, spółki również podwyższają przecież ceny i dzięki temu mają większe zyski i wypłacają wyższe dywidendy. Dywidendy rosną zatem proporcjonalnie o inflację, a w wielu przypadkach nawet mocniej, jak to ma miejsce w przypadku KGHM – producenta bardzo wrażliwych na inflację miedzi i srebra.



8) Korzyści z dywidend mogą czerpać nasze dzieci, wnuki a potem prawnuki

Jak już wspomniałem wcześniej, kapitał zainwestowany w akcje spółek dywidendowych może zostać spokojnie spłacony w ciągu 20-30 lat i potem odziedziczony przez dziecko inwestora, które czerpie korzyści z regularnie otrzymywanych dywidend. Potem po nim może odziedziczyć te same akcje jego dziecko i tak dalej, co w rezultacie powoduje, iż nasze pierwotnie zakupione akcje stają się niejako „srebrami rodowymi” przekazywanymi z pokolenia na pokolenie. Z tą istotną różnicą, że w odróżnieniu od srebra wpłacają co roku jakieś pieniądze na konto.

9) Dywidendy osładzają inwestorowi codzienne koszty jakie ponosi w domowym budżecie

Jeśli inwestor posiada akcje PKN Orlen, to o wiele łatwiej jest mu wydać regularnie kilkaset złotych na stacjach benzynowych tego koncernu. To samo dotyczy rachunków za prąd czy gaz z PGNiG, PGE czy Energi. Ktoś, kto często sięga po piwo, powinien kupić sobie akcje Żywca i mieć poczucie, że każdy sześciopak tego złotego napoju pracuje na jego przyszłą dywidendę.

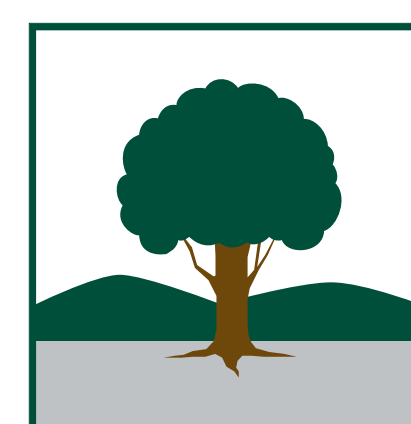
10) Dywidenda jest właściwie jedyną pewną rzeczą na giełdzie

Jeśli się nad tym choć trochę zastanowić, to można dojść do wniosku, że jeśli w spółce jest ustalona klarowna, długoterminowa polityka dywidendowa, to dywidendy są dla inwestora jedyną pewną rzeczą, na którą może liczyć. Reszta to mniejsza lub większa spekulacja, czyli zakładanie się z innymi uczestnikami rynku, że nasze akcje zyskają na wartości. Konserwatywny inwestor, nie mający skłonności spekulacyjnych, powinien nastawić się na regularnie otrzymywane wpłaty dywidend, z myślą nie tylko o sobie (bo to jest egoizm), ale i o przyszłych pokoleniach. Powinien stać się pionierem inwestowania dywidendowego w swojej rodzinie, zapisując się w jej historii po wsze czasy.



PODSUMOWANIE KONFERENCJI INWESTORSKIEJ „DEMO DAY”

W dniu 17 listopada 2016 r. w sali New Connect Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie odbyła się Konferencja Inwestorska „Demo Day” organizowana przez Dolnośląską Agencję Rozwoju Regionalnego S.A. (DARR S.A.) wraz ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych w ramach programu grantowego Climate-KIC Acceleration Programme 2016.



DARR S.A.

Podczas Konferencji zaprezentowało się 9 pomysłów biznesowych z Niemiec i Polski, których autorzy uczestniczyli w projekcie oraz są zainteresowani pozyskaniem zewnętrznego finansowania w celu gospodarczego wykorzystania tych pomysłów, były to: Nano-Join (branża: energoelektornika), XTPL SA (branża: fotowoltaika), Nanocermag (branża: elektronika), Asante (branża: transport rowerowy), Ograniamprad.pl Sp. z o.o. (branża: licytacja dostaw energii), RetroElectro (branża: pojazdy elektryczne), Privolab Sp. z o.o. (branża:

biopaliwa), MagPlanTex (branża: ekologiczna uprawa roślin), Synchem (branża: automotive). MagPlanTex jest tegorocznym zwycięzcą krajowego konkursu ClimateLaunchpad i zdobywcą pierwszego miejsca w ramach komponentu tematycznego „Sustainable Land Use” podczas europejskiego finału, który w tym roku odbył się w Tallinie w dniach 7-8.11.2016r.

W trakcie wydarzenia odbyły się również dwie prelekcje: Start’up Sofa Talk prowadzona przez Pana Artura Racickiego, który przedstawił „ścieżkę rozwoju” start’upowych firm, takich jak: SEEDiA,



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



Social WiFi, Pozytywnie.pl oraz prezentacja pn. „*Jak pozyskać inwestora do rozwoju start’upu?*”, którą poprowadził Łukasz Nowak, Wiceprezes SII Business Angels.

W wydarzeniu, którego celem było stworzenie możliwości nawiązania współpracy biznesowej między uczestnikami projektu a inwestorami, uczestniczyło 21 inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, przedstawicieli VC oraz Aniołów Biznesu, w tym m.in.: Hard Gamma VC, StartHub Poland, Black Swan Fund, Fundacja Przedsiębiorczości Technologicznej (realizator MIT Enterprise Forum Poland).

O Projekcie

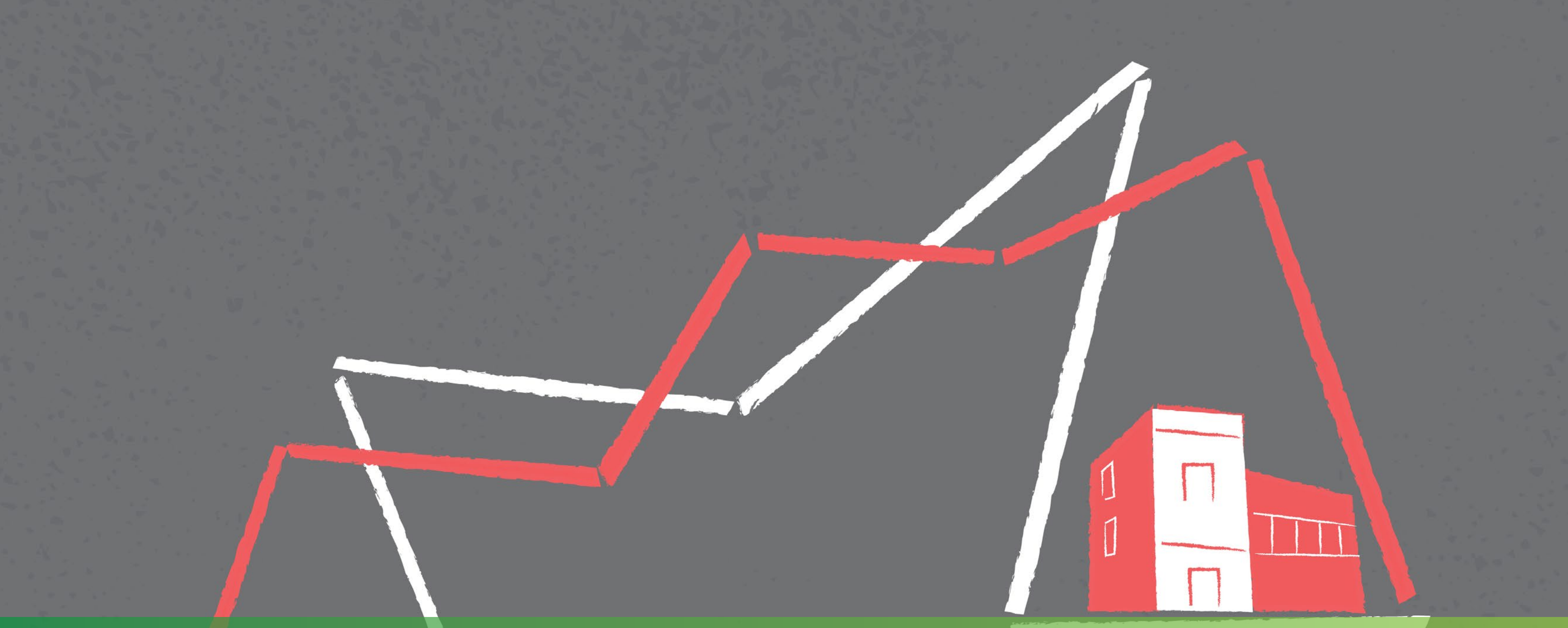
Projekt Climate-KIC jest europejską inicjatywą opracowującą i wdrażającą przełomowe rozwiązania dotyczące wyzwań związanych z ochroną środowiska, zrównoważonym rozwojem oraz ochroną klimatu. Działania Climate-KIC wynikają z innowacyjnych i twórczych inicjatyw wszystkich partnerów, działających globalnie i lokalnie w sektorach akademickim, biznesowym i publicznym.

DARR S.A. jest Partnerem Stowarzyszonym Wspólnoty Wiedzy i Innowacji w zakresie klimatu - Climate-KIC. Wspólnota została powołana przez Europejski Instytut Innowacji i Technologii (EIT).

W ramach projektu Climate-KIC DARR S.A. realizuje głównie dwie inicjatywy: konkurs ClimateLaunchpad, który jest największym na świecie konkursem dla wczesnych pomysłów biznesowych z dziedziny ochrony klimatu oraz program grantowy Climate-KIC Accelerator Programme.

W ramach programu grantowego DARR S.A. wspiera innowacyjne pomysły służące ochronie klimatu, m.in. poprzez przyznawanie grantów na projekty biznesowe wdrażające nowe technologie w zakresie przeciwdziałania zmianom klimatu, efektywności energetycznej, OZE, technologii inteligentnych miast, monitoringu gazów cieplarnianych, biogospodarki, racjonalnego gospodarowania zasobami wodnymi czy gospodarki odpadami. Climate-KIC Acceleration Programme oferuje również wsparcie w postaci profesjonalnych szkoleń i coachingu zarówno krajowych, jak i zagranicznych odbywających się pod nazwą Masterclass. Ostatnie ze szkoleń pn. „Who Needs Investor”, które odbyło się w hiszpańskiej Walencji, poprowadził John Mullins - uznany trener ze Stanów Zjednoczonych. Wcześniejsze szkolenia w ramach cyklu Masterclass to m.in. „Lean Start-up” prowadzone przez Bernharda Doll, Managing Director of Orange Hills GmbH, a także „Design Thinking and Strategic Foresight” prowadzone przez Michaela Shanksa.





KATARZYNA ŚREDZIŃSKA
JACEK KUCHENBEKER

STARSZY KONSULTANT, DELOITTE
NIEZALEŻNY EKSPERT

JAK CZYNNIKI SPOŁECZNE, ŚRODOWISKOWE I ZARZĄDCZE WPŁYWAJĄ NA WARTOŚĆ SPÓŁEK?

Inwestorzy, podejmując decyzję o zakupie przedsiębiorstwa czy znacznego pakietu akcji spółki, biorą pod uwagę szereg czynników. Podstawowe znaczenie mają dla nich: sytuacja finansowa, w tym koszty, przychody, płynność finansowa, poziom zadłużenia, a także atrakcyjność produktu, pozycja rynkowa, prognozy rynkowe czy choćby stan środków produkcji, którymi przedsiębiorstwo dysponuje. Pozytywna ocena tych i szeregu innych zagadnień wpływa na to, że analityk formułuje rekomendację „kupuj” i kieruje ją do swoich klientów.

Do grupy takich zagadnień zaliczają się również te, które tworzą środowiskowy, społeczny i zarządczy wymiar funkcjonowania przedsiębiorstw – tzw. obszar ESG (z ang. Environmental, Social, Governance). W ostatnich latach ich rola znacznie wzrosła. Dzieje się tak z uwagi na szereg uwarunkowań wynikających z kierunku, w którym zmierzają nowoczesne społeczeństwa, gospodarki i rządy krajów aktywnie uczestniczących w procesach gospodarczych, społecznych i politycznych zachodzących na świecie. W rezultacie, podejmując decyzję o kupnie pakietu akcji bądź

o rezygnacji z ich nabycia, należy uwzględnić:

- zmieniające się uregulowania w sferze ochrony środowiska,
- skalę dostosowania się spółki do obecnych i przyszłych przepisów prawa w tym zakresie,
- poziom świadomości i wrażliwości konsumentów na odpowiedzialny wymiar prowadzenia biznesu,
- postawę opinii publicznej i trendy w tym zakresie,
- kompetencje oraz poziom zaangażowania kadry kierowniczej i pracowników,
- możliwość sięgnięcia po nowych pracowników, ich oczekiwania i postawy życiowe,

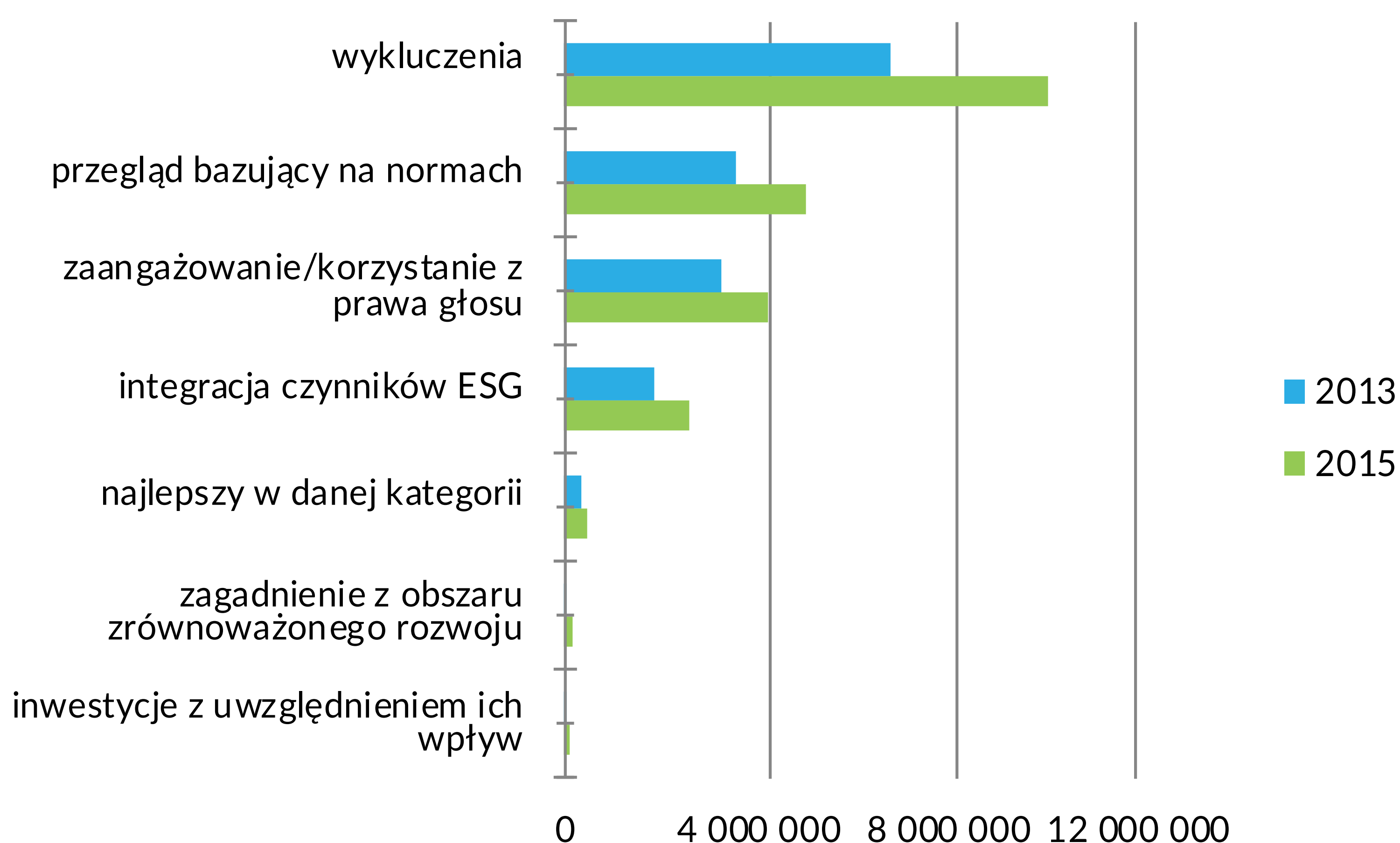


- etykę w biznesie, w tym odpowiedzialne podejście do dostawców i pozostałych kontrahentów,
- odejście do zarządzania relacjami ze społecznościami lokalnymi oraz pojawiające się w tej sferze konflikty,
- a także rozwiązania przyjęte w zakresie zarządzania ryzykiem, w tym z obszaru reputacji i nadużyć.

Uwzględnienie tych i wielu innych kwestii stanowi nie lada wyzwanie, a uczynienie z nich przedmiotu systemowego podejścia do analizy sytuacji przedsiębiorstwa napotyka wiele barier. Zaliczyć do nich należy: ograniczenia wynikające z konstrukcji tradycyjnych modeli dokonywania wyceny przedsiębiorstw, dostęp do informacji, istotność wykorzystywanych kryteriów, dane prognostyczne czy wiarygodność danych.

Istotność ma szczególne znaczenie dla przydatności analiz i płynących z nich wniosków. Analizy ESG koncentrują się bowiem na kryteriach, które mogą wpłynąć na wyniki spółek w średnim i długim okresie, natomiast perspektywa inwestora jest odmienna - interesują go wyniki w krótkim okresie. Niekiedy inwestorzy nie doceniają lub przeceniają wartość danej spółki z uwagi na to, że nie udaje im się odpowiednio zintegrować sfery ESG z prowadzonymi analizami i podejmowanymi decyzjami. Jest to w wielu przypadkach konsekwencją braku odpowiedniej ekspertyzy i wiedzy po stronie analityków i inwestorów, co z kolei często wynika z ograniczeń w dostępie do wystarczająco szczegółowych i konkretnych informacji na temat analizowanych podmiotów. Dotyczy to również informacji zamieszczanych przez spółki w raportach zrównoważonego rozwoju czy raportach zintegrowanych - w ocenie inwestorów trudno jest wykorzystać je na potrzeby procesu wyceny przedsiębiorstwa. Język, którym posługują się obydwie strony, wydaje się być skrajnie różny, co tylko pogłębia skalę problemu.

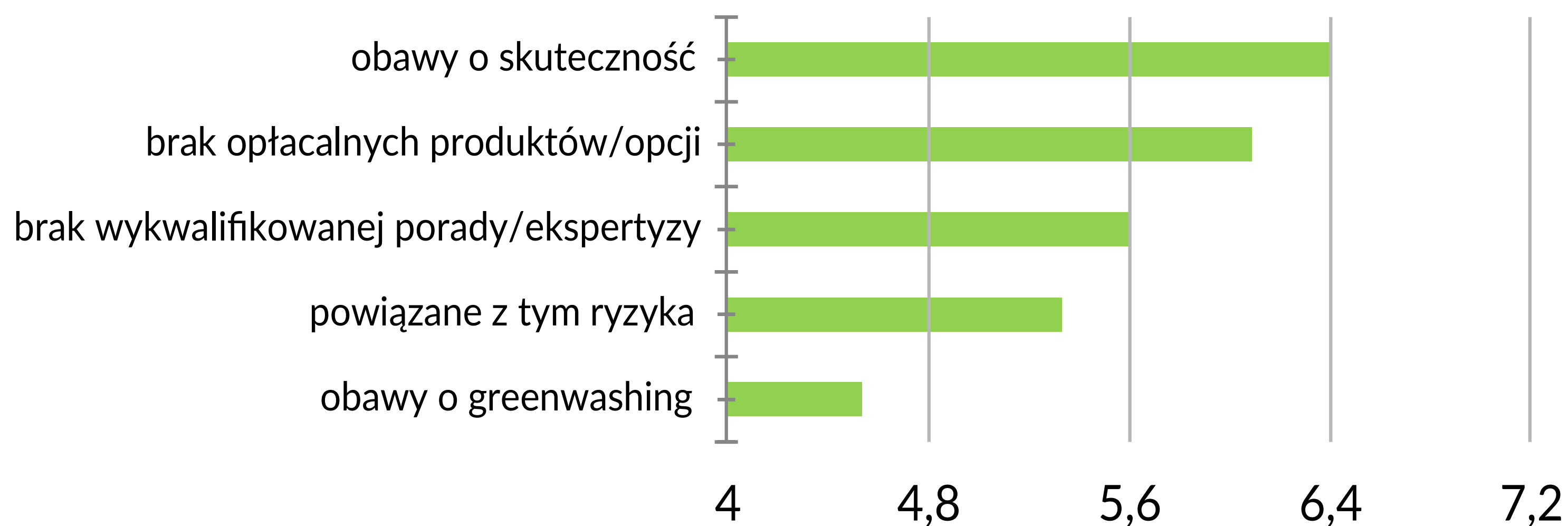
Niezależnie od powyższych utrudnień, należy podkreślić, że dokonywanie wyceny spółek czy też definiowanie ich zagregowanej ekspozycji na ryzyko, nie powinno odbywać się bez analizy chociażby minimalnego zakresu wybranych zagadnień z obszaru ESG. Z tego też powodu obserwowany jest rozwój metodyk włączających czynniki ESG w procesy analityczne i decyzyjne. Choć trudno dziś o jednoznaczną ocenę stopnia tej integracji, to obserwujemy rosnącą wartość inwestycji, biorących pod uwagę kryteria z obszaru ESG. Poniżej zamieszczamy wykres prezentujący łączną wartość (w mln EUR) inwestycji zrealizowanych na rynkach 13 krajów europejskich z wykorzystaniem różnych form odpowiedzialnego podejścia do inwestowania (dane z lat 2013 i 2015).



Źródło: European SRI Study 2016, Eurosif

Czwartą pozycję w powyższym zestawieniu zajmują inwestycje realizowane w oparciu o podejście integrujące czynniki ESG w procesach analitycznych poprzedzających podjęcie decyzji o wejściu bądź nie w dane przedsiębiorstwo. Wartość tej kategorii inwestycji wzrosła z 1,9 bln EUR w roku 2013 do 2,65 bln EUR w roku 2015. Zdaje się to świadczyć o tym, że pomimo wyzwań stojących przed tą formą odpowiedzialnego inwestowania, metodyki uwzględniające obszar ESG są nieustająco rozwijane i doskonalone, a w konsekwencji mogą coraz skuteczniej wspierać proces podejmowania decyzji inwestycyjnych. Czynniki mające największy potencjał do stymulowania dalszego wzrostu skali inwestycji odpowiedzialnych, realizowanych również poprzez uwzględnienie analizy czynników ESG, to m.in.:

- popyt ze strony inwestorów instytucjonalnych,
- działania legislacyjne,
- istotność,
- obowiązki powiernicze,
- popyt ze strony inwestorów indywidualnych,
- inicjatywy międzynarodowe (np. UN PRI – UN Principles for Responsible Investment),
- presja zewnętrzna (organizacje pozarządowe, media, związki zawodowe).



Źródło: European SRI Study 2016, Eurosif

Nie należy jednak zapominać, o ograniczeniach związanych z tą formułą inwestowania. Poniższy wykres przedstawia najważniejsze bariery na drodze rozwoju inwestycji społecznych:

Odnotowano tu takie aspekty, jak np. brak odpowiedniej wiedzy i kompetencji czy brak dedykowanych - pozwalających na odnotowanie zysku - produktów. Na tak zdefiniowane ograniczenia starają się odpowiadać podmioty odpowiedzialne za funkcjonowanie rynków giełdowych w różnych krajach. Spośród 82 giełd skupionych w ramach inicjatywy Sustainable Stock Exchanges Initiative:

- 38 posiada indeksy ESG (ponad 45%),
- 18 oferuje szkolenia z obszaru ESG (ponad 20%),
- 15 dysponuje wytycznymi dotyczącymi obszaru ESG (ponad 18%).

Giełdy, które decydują się tworzyć indeksy ESG, starają się tak posługiwać kryteriami ze sfery środowiskowej, społecznej i zarządczej, aby najpełniej oddawały one poziom dojrzałości spółek notowanych w tym zakresie, stając się jednocześnie wiarygodnym punktem odniesienia dla analityków i inwestorów. Zestawienie przedstawiające wybrane zagadnienia brane pod uwagę na etapie definiowania składu wybranych indeksów ESG, skupiających spółki notowane.

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

WYMIAR	ZAGADNIENIE	DOW JONES SUSTAINABILTY INDEXES	FTSE4GOOD INDEX	SRI INDEX - JOHANESBURG STOCK EXCHANGE	RESPECT INDEX
ekonomiczny	governance	x	x	x	
	kodeks etyki/ postępowania	x		x	x
	zarządzanie ryzykiem	x	x	x	x
	łańcuch dostaw	x	x		x
	antykorupcja/ ryzyko nadużyć	x	x		x
	strategia podatkowa	x	x		
	zarządzanie relacjami z klientem	x			x
	zarządzanie marką	x			
środowiskowy	polityka / zarządzanie środowiskowe	x	x	x	x
	raportowanie środowiskowe	x	x	x	
	zmiany klimatyczne / zarządzanie	x	x	x	x
	eko-efektywność operacyjna	x			
społeczny	szkolenia i rozwój	x		x	x
	Relacje z pracownikami			x	
	Równość szans			x	x
	Standardy pracy	x	x	x	
	BHP	x	x	x	x
	Prawa człowieka	x	x		
	Relacje ze społecznością		x	x	
	Angażowanie interesariuszy	x		x	x
	Relacje z klientami		x		x

Analiza zagadnień będących przedmiotem zainteresowania poszczególnych giełd - typujących spółki do włączenia do notowań indeksów ESG - wskazuje, że starają się one adresować istotne ryzyka związane z poszczególnymi wymiarami funkcjonowania przedsiębiorstw. Jednocześnie, przyjęcie przez spółki notowane rozwiązań stanowiących odpowiedź na te ryzyka, potwierdzone wejściem w skład indeksu, może stanowić przydatny punkt odniesienia dla analityków czy inwestorów dokonujących oceny zasadności zainwestowania środków w dany podmiot. Do ryzyk, które przykładowo uwzględnia się w analizach o tym charakterze, należą:

- wymiar środowiskowy: istotny wzrost cen surowców energetycznych, niedotrzymanie przyjętego harmonogramu działań w zakresie poprawy efektywności energetycznej przedsiębiorstwa, przekroczenie dopuszczalnego poziomu emisji gazów cieplarnianych, ograniczenia dostępu do wody, negatywny wpływ na stan środowiska naturalnego, z uwzględnieniem bioróżnorodności w miejscu, w którym zlokalizowana została fabryka, utrata klientów z uwagi na zbyt niski poziom innowacyjności ekologicznej produktów/ usług oferowanych przez przedsiębiorstwo,
- wymiar społeczny: ogłoszenie strajku okupacyjnego przez organizacje związkowe, brak możliwości realizacji zakładanego poziomu produkcji z uwagi na odejście kluczowych pracowników (i brak zastępców o analogicznych do nich kompetencjach), brak możliwości realizacji działań serwisowych czy remontowych z uwagi na niemożność pozyskania pracowników o wymaganych kwalifikacjach, poważne naruszenie przez dostawców spółki standardów pracy i traktowania pracowników, konflikt z lokalną społecznością,
- wymiar zarządczy: odnotowanie strat w związku z nieskutecznie realizowanym nadzorem nad spółką przez radę, występowanie przypadków nadużyć pracowniczych/ konfliktów interesów powodujących

istotne straty finansowe po stronie firmy, osłabienie reputacji spółki/ marki z uwagi na ukrywanie informacji na temat toczących się postępowań, nałożonych kar czy zidentyfikowanych naruszeń zasad postępowania/ wymogów/ standardów, utrata klientów z uwagi na nieefektywnie działający proces reklamacyjny, wyciek i upublicznienie informacji o wycieku danych osobowych klientów spółki.

Te i inne ryzyka – w zależności od branży czy uwarunkowań geograficznych – warto mieć na uwadze, dokonując oceny spółki, której efektem końcowym miałyby być decyzja o jej nabyciu czy też zakupie dużego pakietu akcji. W połączeniu z adekwatnymi wskaźnikami (KPIs) i odpowiedziami na ryzyko, mogą one – odpowiednio „zaszyte” – stanowić ważny element procesu analizy przedsiębiorstwa, pozwalając na adekwatne zdefiniowanie części przychodów spółki zagrożonych w przypadku materializacji jednego czy większej liczby zidentyfikowanych wcześniej ryzyk. W tym właśnie kierunku zdaje się też zmierzać integrowanie czynników ESG w procesy oceny czy podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Droga do doskonałości w tym obszarze jest jeszcze długa. Dotyczy to również rynku polskiego. Należy jednak mieć nadzieję, że dotychczas zgromadzone doświadczenia, a także aktywności podejmowane przez giełdy – do których zalicza się choćby RESPECT Index notowany na warszawskim parkiecie – wspierać będą skutecznie dalszy rozwój rynku inwestycji odpowiedzialnych, w tym opartych na analizie zagadnień z obszaru ESG.





PIOTR RYBICKI NADZORKORPORACYJNY.PL

DOBRE PRAKTYKI SPÓŁEK NOTOWANYCH 2016 A... RADA NADZORCZA

Mija właśnie pierwszy rok obowiązywania „nowych” Dobrych Praktyki Spółek Notowanych 2016 (dalej: Dobre Praktyki, Dobre Praktyki Spółek Notowanych; DPSN2016). Nowych – albowiem Dobre Praktyki nie są nowością na naszym rynku kapitałowym – znamy je już od 2002 roku. Ich najnowsza – czwarta wersja – obowiązująca od 1 stycznia 2016 roku to jednak nowe zadania, w tym nowe zadania dla rad nadzorczych – i właśnie o tym co czeka rady nadzorcze, szczególnie w procesie sporządzania raportu rocznego, będzie niniejsza publikacja.

Cytując Podręcznik Dobrych Praktyki Spółek Notowanych 2016 autorstwa Andrzeja S. Nartowskiego: „Dobre praktyki nie są „kodeksem”, „miękkim” prawem, „mniejszym” prawem, „wice” prawem, ani prawem w ogóle. Nie podlegają one „przestrzeganiu”, a stosowaniu. Nie mają mocy obowiązującej, nie niosą z sobą nakazów i zakazów, na ich straż nie stoi państwo ze swoimi organami i sankcjami. Wyrażają one wartości godne ochrony i promocji,

wypracowane z udziałem rynku i zalecone mu przez giełdę. Zawierają wskazówki postępowania spółek giełdowych, służące rynkowi do ich oceny, a międzynarodowym inwestorom do oceny rynku”. Spółka ma zatem do wyboru dwie postawy – stosować praktyki w całości lub wyjaśniać, dlaczego ich poszczególne zasady nie są stosowane, bądź nie zostały zastosowane. W niniejszej publikacji skupimy się na miejscu i zadaniach rady nadzorczej wynikających



z zapisów Dobrych Praktyk Spółek Notowanych 2016. Radzie Nadzorczej poświęcono rozdział II („Zarząd i Rada Nadzorcza”), jednakże miejsc, w których zapisano jej zadania jest więcej.

SPÓŁKA JEST NADZOROWANA PRZEZ SKUTECZNĄ I KOMPETENTNĄ RADĘ NADZORCZĄ. CZŁONKOWIE RADY NADZORCZEJ DZIAŁAJĄ W INTERESIE SPÓŁKI I KIERUJĄ SIĘ W SWOIM POSTĘPOWANIU NIEZALEŻNOŚCIĄ WŁASNYCH OPINII I OSĄDÓW. RADA NADZORCZA W SZCZEGÓLNOŚCI OPINIUJE STRATEGIĘ SPÓŁKI I WERYFIKUJE PRACĘ ZARZĄDU W ZAKRESIE OSIĄGANIA USTALONYCH CELÓW STRATEGICZNYCH ORAZ MONITORUJE WYNIKI OSIĄGANE PRZEZ SPÓŁKĘ.

Preambuła rozdziału II Dobrych Praktyk Spółek Notowanych 2016

Najważniejsze zadania rady nadzorczej spoczywają na corocznym zwyczajnym walnym zgromadzeniu, czyli walnym zgromadzeniu, na którym zatwierdza się roczne sprawozdanie finansowe (raport roczny) i o tym najwięcej w niniejszej publikacji, ale nie tylko.

1. Zwyczajne Walne Zgromadzenie

Sprawozdanie

Zasada nr II.Z.10. wskazuje, że poza czynnościami wynikającymi z przepisów prawa raz w roku rada nadzorcza sporządza i przedstawia zwyczajnemu walnemu zgromadzeniu:

1. Ocenę sytuacji spółki, z uwzględnieniem oceny systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, compliance oraz funkcji audytu wewnętrznego; ocena ta obejmuje wszystkie istotne mechanizmy kontrolne, w tym zwłaszcza dotyczące raportowania finansowego i działalności operacyjnej.
2. Sprawozdanie z działalności rady nadzorczej, obejmujące co najmniej informacje na temat:
 - składu rady i jej komitetów,
 - spełniania przez członków rady kryteriów niezależności,
 - liczby posiedzeń rady i jej komitetów w raportowanym okresie,
 - dokonanej samooceny pracy rady nadzorczej.
3. Ocenę sposobu wypełniania przez spółkę obowiązków informacyjnych dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego, określonych w Regulaminie Giełdy

oraz przepisach dotyczących informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych.

4. Ocenę racjonalności prowadzonej przez spółkę polityki, o której mowa w rekomendacji I.R.2, albo informację o braku takiej polityki. Niewątpliwie zakres informacji, które musi przekazać rada nadzorcza walnemu zgromadzeniu, jest obszerny i wymaga od samej rady nie tylko podjęcia stosownej uchwały, ale również bieżącego monitorowania działalności spółki.

Najwięcej trudności mogą dostarczyć pkt 3 i 4 w/w katalogu. Zadaniem rady nadzorczej jest bowiem również ocena stosowania przez Spółkę (i jej zarząd) wszystkich Dobrych Praktyk Spółek Notowanych 2016 (uwaga - to prawie 100 rekomendacji i zasad!). W tym przypadku obojętne przejście przez radę nadzorczą obok nie stosowania DPSN2016, w przypadku gdy spółka nie skorzystała z zasady comply or explain (stosuj albo wyjaśnij) de facto oznacza dla rady nadzorczej (i jej poszczególnych członków) akceptację powyższego stanu. Podobnie z oceną polityk sponsoringowej i charytatywnej. Ocena wydana przez radę nadzorczą musi być świadoma i w swej istocie rzetelna. Trudno sobie wyobrazić, że rada nadzorcza akceptuje sytuację, która nie służy spółce, a także nie służy inwestorom, zarówno większościowym jak i mniejszościowym. Nie musi to być wcale łatwe – interesy spółki i poszczególnych akcjonariuszy nie muszą być zbieżne.

Obowiązek uczestnictwa

Warto również wskazać jeszcze jedną zasadę, o której nie powinno się zapominać: członkowie zarządu i rady nadzorczej uczestniczą w obradach walnego zgromadzenia w składzie umożliwiającym udzielenie merytorycznej odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia (IV.Z.11.). Wymaga to także od rady nadzorczej podjęcia decyzji czy i kto będzie uczestniczył w walnym zgromadzeniu.

Opiniowanie uchwał

Co do zasady rada nadzorcza rozpatruje i opiniuje sprawy mające być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia (II.Z.11.). Oznacza to, że posiedzenie rady nadzorczej przed zwyczajnym walnym zgromadzeniem (ale także przed każdym innym Walnym) jest obowiązkowe.

Upływ kadencji zarządu

Rada nadzorcza, mając świadomość upływu kadencji członków zarządu oraz ich planów dotyczących dalszego pełnienia funkcji w zarządzie, z wyprzedzeniem podejmuje działania mające na celu zapewnienie efektywnego funkcjonowania zarządu spółki (II.R.6.). Oznacza to, że rada nie może pozostać bierna wobec faktu upływu kadencji, a także w sytuacji gdy pozyska informacje że członek zarządu zgłosił fakt rezygnacji z ubiegania się o ponowną reelekcję.



2. Inne ważne zapisy DPSN 2016

Współpraca z audytem wewnętrznym

Niemniej ważna – z punktu widzenia rady nadzorczej – jest współpraca z audytem wewnętrznym spółki – o ile taką komórkę w jednostce wyodrębniono. Dobre Praktyki Spółek Notowanych z jednej strony ułatwiają radzie nadzorczej korzystanie z „owoców” pracy audytu wewnętrznego (III.Z.2. – osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance mają możliwość raportowania bezpośrednio do rady nadzorczej lub komitetu audytu; III.Z.4. – co najmniej raz w roku osoba odpowiedzialna za audyt wewnętrzny i zarząd przedstawiają radzie nadzorczej własną ocenę skuteczności funkcjonowania systemów i funkcji wraz z odpowiednim sprawozdaniem) i jednocześnie obligują radę nadzorczą do monitoringu skuteczności audytu wewnętrznego (III.Z.5.) w oparciu między innymi o sprawozdania okresowo dostarczane jej bezpośrednio przez osoby odpowiedzialne za te funkcje oraz zarząd spółki, jak również dokonuje rocznej oceny skuteczności.

Ponadto w przypadku, gdy w spółce nie wyodrębniono organizacyjnie funkcji audytu wewnętrznego, komitet audytu/rada nadzorcza co roku dokonuje oceny, czy istnieje potrzeba dokonania takiego wydzielenia (III.Z.6.).

Współpraca ze spółką i zaangażowanie

W celu umożliwienia realizacji zadań przez radę nadzorczą, zarząd spółki zapewnia radzie dostęp do informacji o sprawach dotyczących spółki (II.Z.9.) Spółka zapewnia radzie nadzorczej możliwość korzystania z profesjonalnych, niezależnych usług doradczych, które w ocenie rady są niezbędne

do sprawowania przez nią efektywnego nadzoru w spółce. Dokonując wyboru podmiotu świadczącego usługi doradcze, rada nadzorcza uwzględnia sytuację finansową spółki (II.R.7.) Ale... członkowie rady nadzorczej powinni być w stanie poświęcić niezbędną ilość czasu na wykonywanie swoich obowiązków (II.R.4.).

Wynagrodzenie rady nadzorczej

Poziom wynagrodzenia rady nadzorczej powinien być wystarczający dla pozyskania, utrzymania i motywacji osób o kompetencjach niezbędnych dla właściwego sprawowania nadzoru nad spółką. Wynagrodzenie powinno być adekwatne do powierzonego poszczególnym osobom zakresu zadań i uwzględniać pełnienie dodatkowych funkcji, jak np. praca w komitetach rady nadzorczej (VI.R.4.). Wynagrodzenie członków rady nadzorczej nie powinno być uzależnione od opcji i innych instrumentów pochodnych, ani jakichkolwiek zmiennych składników, oraz nie powinno być uzależnione od wyników spółki (VI.Z.3.)

Wnioski

To tylko wybrane fragmenty Dobrych Praktyk Spółek Notowanych 2016. Członkowie rady nadzorczej nie mogą zapominać, że jednym z ich zadań jest ocena stosowania przez spółkę zapisów DPSN2016, a zatem niezbędne jest zapoznanie się z treścią wszystkich Dobrych Praktyk. Inaczej bowiem nie jest możliwe wydanie prawidłowej oceny czy spółka – mimo deklaracji, że je stosuje – rzeczywiście wywiązuje się z nałożonych na siebie zobowiązań. Oznacza to, że członkowie rad nadzorczych, już za chwilę, będą mieli co robić.



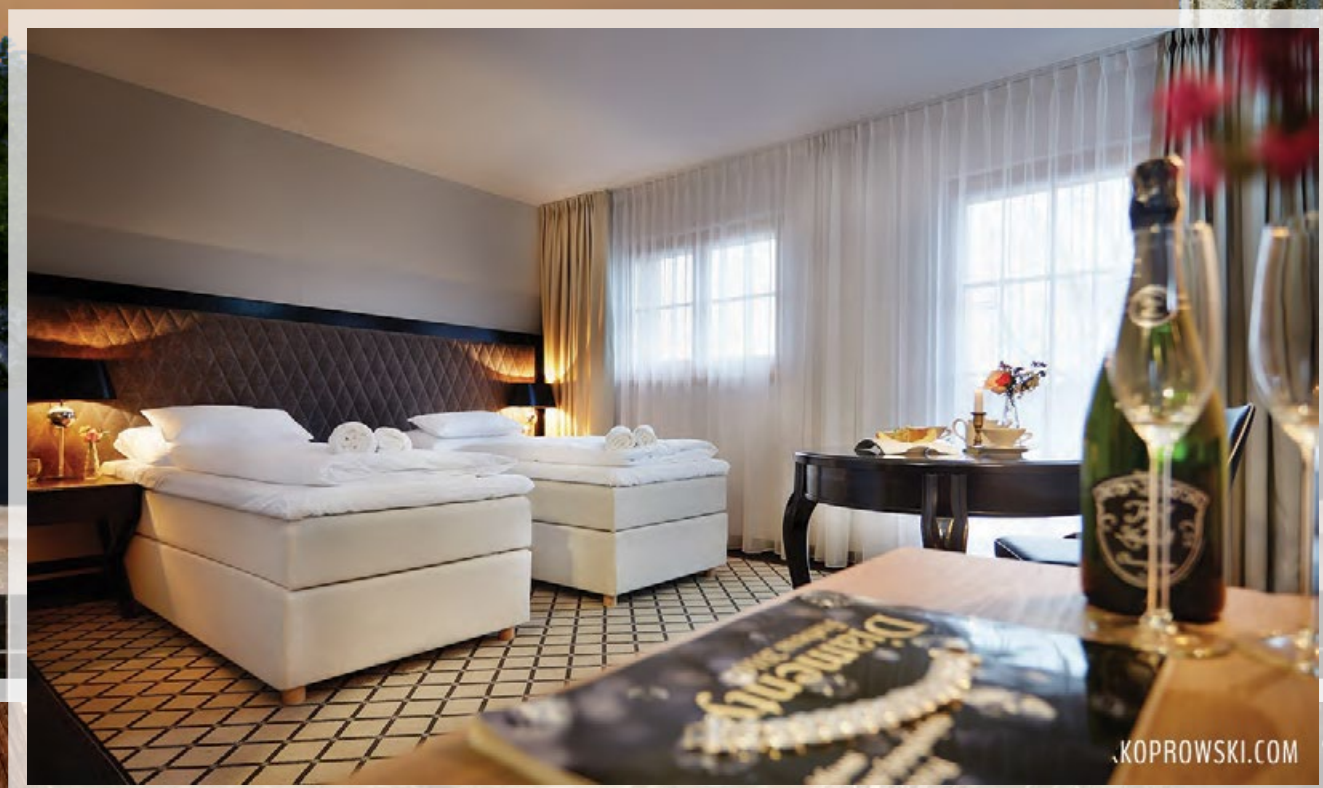
**PAŁAC
NA
WODZIE**

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!



RAFAŁ IRZYŃSKI STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

TOP 3 NAJLEPSZYCH I NAJGORSZYCH STRZAŁÓW W PORTFELU SII

W listopadzie minęło 18 miesięcy od kiedy wystartowała druga edycja Portfela SII. Po tym okresie wycena całego rachunku jest na niewielkim plusie. Z początkowo zainwestowanych 30 000 zł, obecnie mamy 30 500 zł. Osiągnięta stopa zwrotu w wysokości 1,6% to raczej nie jest powód do dumy, ale na tle benchmarku nie wypadamy już tak źle, gdyż w tym samym czasie indeks WIG stracił około 15%, a WIG20 jeszcze więcej, bowiem 25%.



Warto zwrócić uwagę w jaki sposób działa Portfel SII. Otóż jest to przede wszystkim projekt edukacyjny, podzielony na trzy segmenty:

- długoterminowy/dywidendowy (50% wartości portfela) – przeznaczony na inwestowanie proemerytalne,
- głosowany (25%) – spółki wybierają internauci w co-miesięcznych głosowaniach,
- inwestycje własne (25%) – segment, w którym mam przyjemność indywidualnie podejmować decyzje inwestycyjne o charakterze krótkoterminowym (do 12 miesięcy).

Po 18 miesiącach najgorszy wynik ma segment długoterminowy/dywidendowy z ujemną stopą zwrotu w wysokości 18,3%. Na minusie, choć mniejszym, jest też część głosowana z wynikiem -7,7%. Z kolei bardzo dobry wynik wykazuje segment inwestycji własnych, który zarobił prawie 50%. W specjalnym odcinku Portfela SII na stronie naszej organizacji w szczegółach przedstawiliśmy wyniki na każdej dotychczasowej pozycji we wszystkich segmentach. W tym artykule przedstawimy najbardziej spektakularne strzały inwestycyjne, jak również wpadki.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

JSW +100% (K: 12,60 zł, S: 25,20 zł)

Akcje JSW są do tej pory rekordową pod względem uzyskanej stopy zwrotu inwestycją w Portfelu SII. Zakupu tej bardzo męskiej profilowo spółki, dokonaliśmy w dniu kobiet – 8 marca br. po kursie 12,60 zł. Wiele osób w odpowiedzi na nasz ruch wyrażało absolutny brak zrozumienia takiej decyzji. Ale w końcu kupuje się przecież wtedy, gdy większość już nie wie- rzy. My wierzyliśmy przede wszystkim w pozytywny efekt zasilenia JSW w gotówkę poprzez sprzedaż wybranych aktywów z grupy kapitałowej, oddech finansowy w postaci zawieszenia niektórych świadczeń dla pracow- ników oraz spodziewaną umowę z obligatariuszami dotyczącą restrukturyza- cji zadłużenia. W momencie zakupu przez nas akcji nie było jeszcze żadnych sygnałów o możliwym rajdzie w górę cen węgla koksowego. To co wyda- rzyło się na cenach tego surowca (wzrost z 100 do 300 \$/tonę) przełożyło się na eksplozję kursu JSW do nawet 87 zł. Dlatego też mamy „moralniaka” po sprzedaży tych akcji jedynie po 25,20 zł. Jako balsam dla naszych odczuć jest fakt, że taki skok cen węgla nie był możliwy do przewidzenia. Dodatkowo życzymy każdemu takich „moralniaków” po zarobieniu 100% w 4,5 miesiąca.

Vistula +44% (K: 2,38 zł, S: 3,35 zł)



Bardzo zyskowna dla nas pozycja na walorach Vistuli była z kolei jedną z najdłuższych inwestycji. Akcjonariuszami odzieżowo-jubilerskiej grupy (w ramach segmentu inwestycji własnych) zostaliśmy 5 sierpnia ubiegłego roku, a przestaliśmy nimi być 25 lipca 2016 roku. Efekt? Zysk w wysokości 44%. Wynik zawdzięczamy przede wszystkim analizie fundamentalnej. Wyniki grupy z kwartału na kwartał pokazywały poprawę. Może nie skokową, ale systematyczną. Dodatkowo dane z miesięcznych raportów sprzedażowych utwierdzały rynek w pozytywnym, wzrostowym trendzie. Poprawę dostrzegali też analitycy domów maklerskich, którzy regularnie podwyższali (w okresie naszej inwestycji) rekomendacje i wycenę Vistuli. Ostatecznie sprzedaży dokonaliśmy, gdy wskaźnik C/Z dla firmy wynosił 20, a w naszej orbicie zainteresowań było coraz więcej innych spółek z większą perspektywą wzrostu. Obecny kurs Vistuli, który praktycznie się nie zmienił od czasu naszej sprzedaży (około 3,35 zł), potwierdził jedynie słuszność zamknięcia pozycji i uwolnieniu środków na inne, zyskowe inwestycje np. na Asbis...



Asbis +30% (K: 2,28 zł, S: 2,97 zł)



Inwestycja w Asbis była jedną z najszybszych w Portfelu SII. Mieliśmy te akcje tylko przez miesiąc w segmencie inwestycji własnych (październik 2016 r.) i udało nam się zarobić 30%. Przestanką do zakupu były dla nas poprawiające się kwartalne wyniki finansowe, potwierdzające pozytywne efekty przeprowadzonego procesu restrukturyzacji kosztowej w firmie. Zmianę in plus zauważyliśmy zarówno w bilansie, jak i w rachunku zysków i strat. Zagraliśmy też pod dyskontowanie przez rynek dobrych wyników za III i IV kwartał. Po kilkunastu dniach od naszego zakupu doszło do przełamania górnego oporu kilkumiesięcznej konsolidacji, po którym stronę kupujących wsparli inwestorzy kierujący się sygnałami analizy technicznej. Ostatecznie zdecydowaliśmy się zamknąć pozycję i zrealizować 30% zarobione w miesiąc po dynamicznym wzroście i nieudanym teście okrągłego oporu na 3 zł.

Wśród innych, zasługujących na wyróżnienie, zyskownych ruchów w Portfelu SII warto wymienić: w segmencie głosowanym 11 bit studios (+24,2%), Medicalgorithmics (+21,6%), Monnari (+19,1%). Szansę na pokonanie rekordowej dotąd inwestycji w JSW mają z kolei otwarte, mocno zyskowe pozycje na akcjach PMPG (+65%) i Briju (+50%). Obydwie spółki należą do segmentu własnych inwestycji.

BBI Development -21% (K: 1,17 zł, S: 0,92 zł)



Spośród największych wpadek wśród zamkniętych pozycji, na pierwsze miejsce wysuwa się BBI Development. To była jedna z pierwszych spółek kupionych do segmentu własnego (maj 2015 r.), w którym podejmujemy największe ryzyko. Zagraliśmy pod pozytywny efekt publikacji raportu kwartalnego, w którym spodziewaliśmy się dużego spadku zadłużenia związanego ze sprzedażą koronnej wówczas inwestycji spółki – obiektu biurowo-handlowego przy Placu Unii w Warszawie. Mimo że spółka faktycznie pokazała taki efekt w swoim sprawozdaniu finansowym, to rynek nie zareagował na to, a w kolejnych tygodniach kurs powrócił do trendu spadkowego. Popytowi nie sprzyjał niski wskaźnik C/WK 0,46, który należał wówczas do najniższych w branży. Ostatecznie podaż przycisnęła i doprowadziła do przełamania dwóch, bardzo ważnych poziomów wsparć, które były dla nas poziomem stop loss.



CCC -15,4% (K: 162,00 zł, S: 137,00 zł)



Jak widać da się też stracić na spółkach bardzo dobrych fundamentalnie i pozostających w ustabilizowanym trendzie wzrostowym. Zakup akcji CCC to efekt wyboru internautów w październikowej sondzie 2015 roku. Był to akurat moment rozpoczęcia dużej korekty, podczas której w 5 miesięcy walory spółki potaniały z około 180 zł do nawet 110 zł. Jest to o tyle ciekawy przypadek, gdyż okres późnej jesieni i wczesnej zimy jest przecież dla handlujących obuwiem najlepszy w roku. Jednak słabe wyniki sprzedażowe będące pochodną braku „właściwej” dla CCC pogody w postaci wzmożonych opadów deszczu, pogrążyły kurs w mocnych odcieniach czerwieni.



CD Projekt pozycja krótka -10% (otwarcie krótkiej pozycji: 22,00 zł, S: 24,30 zł)



W Portfelu SII wykorzystujemy również kontrakty terminowe do zarabiania na spadkach. W przypadku kontraktu na akcje CD Projektu, który wzięliśmy po kursie 22,00 zł w styczniu 2016 roku, by zarabiać na spadkach, ta sztuka nam się nie udała. Był to czas, gdy doszło do wyłamania dołem dwuletniej linii trendu wzrostowego oraz po luce w dół, co technicznie wskazywało na spadki. Sukces zrealizowania take profitu po 20 zł był dosłownie „o włos”. Kilka dni po otwarciu pozycji, kurs spadł do 20,11 zł i zabrakło tych 11 groszy. Następnie mieliśmy już do czynienia jedynie ze wzrostami, a bez realizacji stop lossa moglibyśmy pójść z torbami.

Niestety największa do tej pory wpadka na BBI Development może nie być rekordową. Nadal mocno stratne pozostają otwarte, długoterminowe i prodywidendowe pozycje na akcjach PGE, PKP Cargo i ABC Data. Nawet po uwzględnieniu dotychczas otrzymanych dywidend, na każdej z tych trzech spółek odnotowaliśmy straty w wysokości 40%-50%. Mamy jednak nadal nadzieję, że w długim terminie nie stracimy na tych spółkach aż tak dużo, a być może uda się nawet wyjść na zero. To dobre pocieszenie dla inwestorów długoterminowych, a właśnie w tym segmencie mamy akcje tych trzech spółek.



ANNA SKOPOWSKA

INWESTYCJA CONDO CZY MIESZKANIE NA WYNAJEM?

Poszukując pomysłów na długoterminową inwestycję warto zwrócić uwagę na condominia. Zwłaszcza, jeśli do dyspozycji mamy kilkaset tysięcy złotych, a nie chcemy narażać się na ryzyko związane z funduszami inwestycyjnymi czy spółkami giełdowymi.

Ponadto jest to także rozwiązanie dla osób, których nie zadowala niskie oprocentowanie lokat bankowych czy kont oszczędnościowych. Nabycie nieruchomości pod wynajem daje nam jednocześnie miesięczną stopę zwrotu jak i lokal na własność, który w dłuższej perspektywie zapewne zyska na wartości. Condohotele czy condomieszkania dają bezpieczeństwo, ponieważ najczęściej to osoba prawna w postaci operatora jest najemcą, którego zadaniem jest obsługa nieruchomości i wynajmowanie jej osobom fizycznym.

Potencjał rynku nieruchomości

Skupieni na rynku kapitałowym czasem zapominamy o istnieniu innych form inwestycji. Jedną

z nich, która w dobie niepewnej sytuacji gospodarczej i niskich stóp procentowych silnie o sobie przypomina, jest rynek nieruchomości. Mniejsze ryzyko takiej inwestycji i wartość użytkowa samego lokalu, którego stajemy się właścicielami to kusząca alternatywa. Rodzaje inwestycji w nieruchomości są jednak dosyć zróżnicowane. Najpopularniejszym z nich jest zakup nieruchomości pod wynajem. Nową odśłoną klasycznego schematu: zakup mieszkania, szukanie lokatora, wynajem jest znana za granicą, a rozwijająca się w Polsce inwestycja typu condominium.

Czym jest condominium?

Condominium, albo w skrócie condo, to nieruchomość podzielona na części (mieszkania, pokoje,

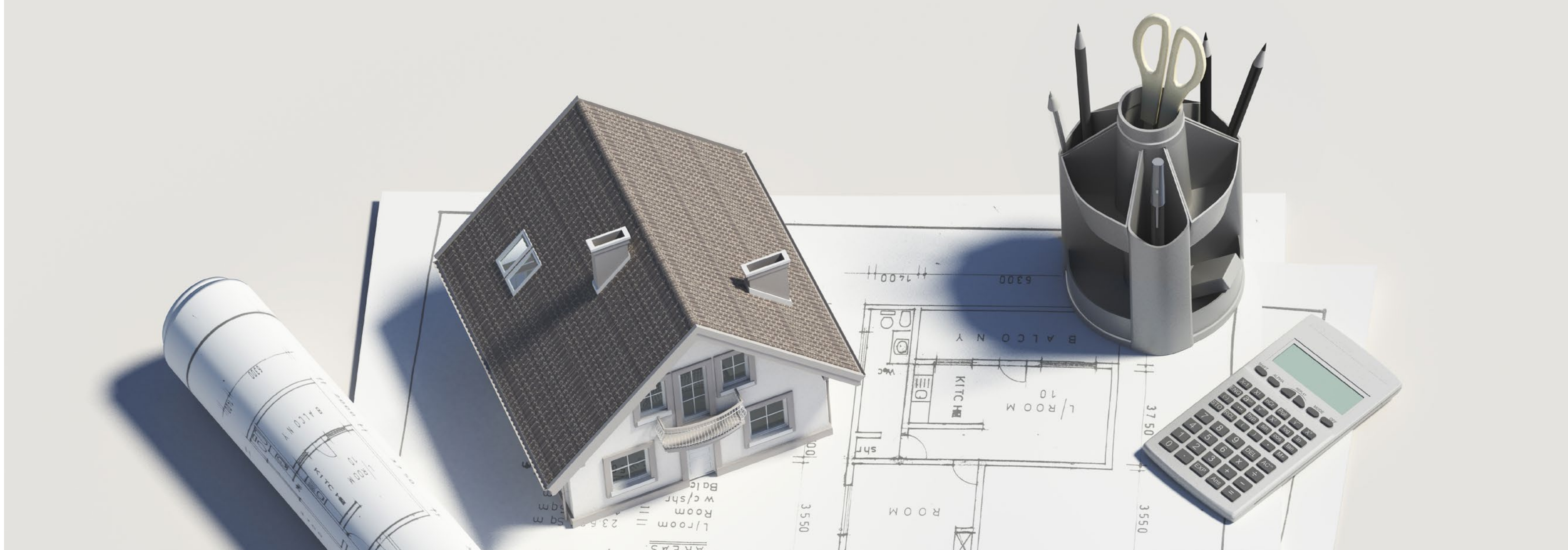


biura, domy), z których każda ma odrębnego właściciela. System condo pozwala inwestorowi na zakup pojedynczych pokoi hotelowych lub apartamentów mieszkalnych. Zazwyczaj zlokalizowane są one w atrakcyjnych turystycznie miejscach bądź centrach dużych miast (np. Wolska Kwadrat w Warszawie) i wynajmowane jak w standardowym systemie na lata, miesiące, albo w przypadku condohoteli biznesmenom i turystom na doby czy tygodnie. Łączy je część wspólna, z której mogą korzystać najemcy, jak lobby hotelowe, SPA, restauracje, baseny etc.

Bez względu na to, czy mówimy o condomieszkaniach, czy condohotelach schemat funkcjonowania wygląda podobnie. Deweloper bądź spółka zarządzająca danym obiektem (tzw. operator) zobowiązuje się do wybudowania, a następnie kompleksowego zarządzania nieruchomością oraz najmem. Udział inwestora ogranicza się do zakupu lokalu. Sprawy związane z szukaniem lokatorów są po stronie dewelopera.

Inwestycja condo skierowana jest do osób, które chcą zarobić w długim okresie, dysponują kwotą ok. 200-300 tys. zł i są gotowe na zamrożenie tych środków w zamian za zysk wynikający z najmu. Operator condominium w zamian za wieloletnią umowę zobowiązuje się do wypłaty określonego poziomu zysku. W zależności od umowy jego wysokość może być w całości lub częściowo zagwarantowana. Zazwyczaj w początkowym okresie waha się od 6 do 10%, a w kolejnych latach właściciel może otrzymywać stały czynsz, stanowiący proporcjonalną do udziału właścicielskiego część przychodów obiektu.





Condominium vs wynajem

Przede wszystkim, kupując inwestycję condo, podpisujemy z operatorem umowę o zarządzanie najmem. Po stronie inwestora jest zakup nieruchomości, ale nie angażuje się on w proces wynajmu. Operatorowi przekazywana jest odpowiedzialność za cały proces marketingu, poszukiwania lokatorów, ich obsługi, podpisywania umów etc. Jest to wygodne rozwiązanie dla osób, których rynek nieruchomości kusi, ale odstrasza ich konieczność zajmowania się lokalem na co dzień. Obsługując ten proces na własną rękę, czeka nas robienie zdjęć i opisu lokalu, publikacja ich na stronach internetowych, odbieranie telefonów od zainteresowanych, umawianie się na pokazywanie lokalu. Potem podpisanie umowy, płacenie rachunków, kontrola wpłat, ściąganie należności, rozwiązywanie problemów lokatorów. Jest też ryzyko, że mieszkanie będzie stało przez jakiś czas puste i nie będzie na sobie zarabiać, jeśli nie uda się go szybko wynająć. Jest to problematyczne, ponieważ miesięczne koszty i tak będzie trzeba ponieść. Takiej sytuacji unikamy decydując się na condo.

Co więcej, nie musimy się także przejmować remontami, naprawami, stanem wyposażenia czy odświeżaniem mieszkania lub pokoju hotelowego. Zarządzanie nieruchomością leży po stronie operatora, w związku z czym jesteśmy całkowicie zwolnieni z tego typu problemów. Innym aspektem, który czasami sprawia problemy osobom decydującym się na wynajem prywatny, jest

ustawa o prawach lokatorów. Nie pozwala ona na eksmisję lokatorów, nawet jeśli nie płacą ustalonego czynszu. Lepszym rozwiązaniem jest podpisanie umowy o najem okazjonalny, zawierający adnotację, że lokator ma się dokąd wyprowadzić w przypadku nieprzestrzegania warunków umowy. W przypadku np. condohoteli nie ma tego problemu. Brak wpłat oznacza natychmiastową eksmisję, jako że formalnie najemcą jest operator hotelu.

Co jednak najistotniejsze w przypadku condo, stopa zwrotu z inwestycji jest wyższa niż w przypadku konwencjonalnego wynajmu. Oscyluje w okolicach 6-10% w zależności od tego czy nieruchomość znajduje się w mieście, czy w kurorcie turystycznym. Zdarza się zatem tak, że inwestycja taka potrafi być nawet dwukrotnie bardziej opłacalna niż zakup lokalu w dużym mieście. Dodatkowo deweloperzy najczęściej gwarantują odpowiednią stopę zwrotu w pierwszych latach np. 7% w pierwszych 3 latach. Trzeba jednak zdawać sobie sprawę, że apartamenty w kurortach są odpowiednio droższe, a także istnieje tam ryzyko sezonowości, charakterystyczne dla miejscowości turystycznych.

Ile można zarobić?

Przy podpisywaniu z operatorem umowy o zarządzanie nieruchomością można negocjować wysokość gwarantowanego zysku (przez pierwszych kilka lat). Wszystko zależy od indywidualnych

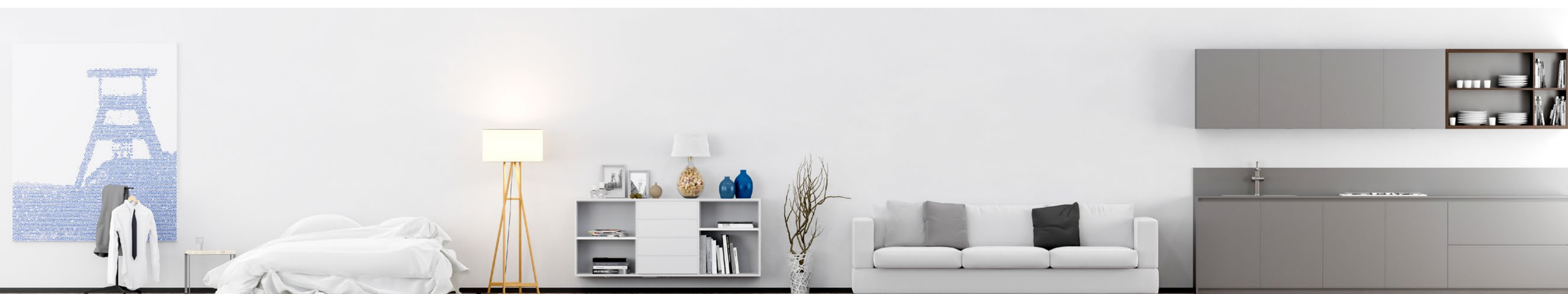
ustaleń ze spółką. Operator określa zysk niezależnie od tego, czy hotel znajdzie najemcę czy będzie stał pusty. Później zazwyczaj dzielimy się przychodami z najmu lokalu bądź całego obiektu (proporcjonalnie do udziału własnościowego). Jak wspomniano wyżej, na takiej inwestycji zarobimy 6 do 10% rocznie, co stanowi świetną alternatywę dla bankowych lokat, kont oszczędnościowych, obligacji skarbowych czy korporacyjnych. Średnio dla właściciela apartamentu typu studio oznacza to zysk roczny w wysokości około 25-27 tys. zł. Jeśli umowa jest korzystna, możemy zarobić więcej unikając kosztów związanych z obsługą części wspólnych budynku, takich jak pielęgnacja terenów zielonych czy fundusz remontowy. Poza tym, nieruchomości w okresie najmu często zyskuje na wartości co generuje dodatkowy zysk w przyszłości.

Polski rynek wynajmu nieruchomości jest perspektywiczny. W porównaniu do zachodnich sąsiadów, gdzie mieszkania wynajmuje nawet 50% społeczeństwa wypadamy blado. Jednak problem z wkładem własnym na mieszkanie, brak wystarczających środków oraz zdolności kredytowej mogą wpłynąć na rozwinięcie tego rynku.

Zdecydowany – na co uważać?

Podstawowe ryzyko jakie wiążą się z taką inwestycją jest takie, że nie zawsze wiadomo czy operator wywiąże się ze swoich zobowiązań i zrealizuje inwestycję oraz czy będzie nią zarządzał w sposób zgodny z umową, rzetelny i profesjonalny. Nie ufajmy w ciemno wszystkim ofertom i sprawdzajmy dobrze kto oferuje daną inwestycję i miałby nią zarządzać, jakie ma doświadczenie, opinie etc. Sprawdźmy także dokładnie taką inwestycję, której budowa jest finansowana z bieżących wpłat klientów. Ważne jest także, aby kupić lokal z osobną księgą wieczystą, a nie udział w całym obiekcie.

Bądźmy też realistami jeśli chodzi o warunki. Jeśli ktoś obiecuje nam bardzo wysokie oprocentowanie, to nawet przy niezwykle atrakcyjnej lokalizacji, obłożenie takiego hotelu musiałoby nieprzerwanie sięgać przedziału 80% – 100%. Założenie połowy tej wartości będzie rozsądniejsze. W krajach Europy Zachodniej, ale przede wszystkim na rynku amerykańskim systemy condo funkcjonują od wielu dekad. W Polsce ich popularność jest niewielka, jednak coraz częściej postrzega się je w kategoriach stabilnej inwestycji dla osób z dużym kapitałem i niskim apetytem na ryzyko.





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

**ZDROWYCH, RODZINNYCH
I SPOKOJNYCH ŚWIĄT
BOŻEGO NARODZENIA,
A TAKŻE STABILNYCH
WZROSTÓW NA GIEŁDZIE.**

Życzy Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych