



listopad 2020
wydanie specjalne



WallStreet
ON-LINE

25–27 listopada 2020 r.

We wszystkich liniach biznesowych notujemy bardzo dobre wyniki

Rozmowa z Markiem Dietlem,
Prezesem Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych

Giełdowe Mody:
Szanse
i zagrożenia

Konrad Ryczko,
analityk,
Dom Maklerski BOŚ

Pułapki
pasywnego
inwestowania

Paweł Małmyga,
analityk,
Biuro Maklerskie PKO

Jeden ważny wskaźnik,
który warto dodać do
analizy rentowności
spółki

Adrian Mackiewicz,
Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych



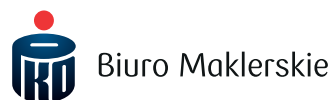
WallStreet ON-LINE

25-27 listopada 2020 r.

PARTNERZY STRATEGICZNI



PARTNERZY GŁÓWNI



PARTNERZY ORGANIZACYJNI



PARTNERZY



PARTNERZY WSPIERAJĄCY



PARTNERZY MEDIALNI



WWW.WALLSTREET.ORG.PL

Spis treści

Drogi Czytelniku

Jakub Ciepiela, Redaktor Naczelny, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

4

We wszystkich liniach biznesowych notujemy bardzo dobre wyniki

Piotr Cieślak rozmawiał z Markiem Dietlem, Prezesem Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych

7

Aktywnie poszukujemy nowych okazji akwizycyjnych na rynku

Piotr Cieślak rozmawiał z Markiem Wadowskim, Wiceprezesem Zarządu ds. Finansów, TAURON Polska Energia S.A.

13

Giełdowe Mody: Szanse i zagrożenia

Konrad Ryczko, analityk, Dom Maklerski BOŚ

22

Nasza oferta odpowiada na sentyment do „zielonych” aktywów i globalny trend dekarbonizacji

Adrian Mackiewicz rozmawiał z Januszem Krystosiakiem, Dyrektorem Departamentu Relacji Inwestorskich, KGHM

29

Pułapki pasywnego inwestowania

Paweł Małmyga, analityk, Biuro Maklerskie PKO

45

Z daleka od Las Vegas

Eliza Dąbrowska, Dyrektor ds. rozwoju usługi doradztwa inwestycyjnego, Noble Securities

57

ETF – trzy litery, które każdy inwestor powinien zapamiętać

Dawid Bąbol, doradca inwestycyjny, Beta Securities Poland SA

66

Trudne inwestowanie na giełdach zagranicznych – prawda czy mit?

Michał Radomski, makler, Biuro Maklerskie mBanku

75

Co zrobić z akcjami spółek wykluczonych z obrotu?

Piotr Cieślak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

81

Jeden ważny wskaźnik, który warto dodać do analizy rentowności spółki

Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

87

KNF proponuje zmiany w przepisach o wezwaniach

Jarosław Dzierżanowski, radca prawny, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

94

Woda, czyli „niebieskie złoto”

Wojciech Szymon Kowalski, Główny Analityk, Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

101

Akcjonariusz

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

www.sii.org.pl

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.

Wydawnictwo Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Redaktor Naczelny:

Jakub Ciepiela

Zastępca:

Michał Masłowski

Reklama:

Bartosz Dziemaszkiewicz

bdziemaszkiewicz@sii.org.pl

Redakcja:

ul. Świt 79 D

52-225 Wrocław

tel: +48 71 332 95 60

tel/fax: +48 71 332 95 61

www.akcjonariusz.pl

akcjonariusz@sii.org.pl

Skład:

Studio Grafpa

www.grafpa.pl



JAKUB CIEPIELA

Redaktor Naczelny,
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



@JakubCiepiela

Drogi Czytelniku

Listopadowy Magazyn Akcjonariusz został wydany przy okazji 24-tej edycji konferencji WallStreet, która to pierwszy raz w historii cyklu odbywa się w formule on-line. Gdyby nie obostrzenia związane z pandemią można by powiedzieć – znak czasów. Przecież od wielu lat aktywność każdego przenosi się w coraz większym stopniu do sieci, tak w płaszczyźnie prywatnej jak i zawodowej. Również jako inwestorzy jesteśmy coraz bardziej on-line, mobilni i zaprzyjaźnieni z nowinkami technologicznymi. Nikogo też nie dziwią dane

z biur maklerskich dotyczące sposobów składania zleceń giełdowych, które pokazują, że zamieniliśmy „okienka” w swoim biurze maklerskim na okienka w programie komputerowym, a zlecenia telefoniczne na coraz modniejsze zlecenia w aplikacji w telefonie.

Pomimo tych widocznych od lat trendów wszyscy zostaliśmy brutalnie zmuszeni do zaprzyjaźnienia się w jeszcze większym stopniu z ekranem komputera. Zorganizowanie największego wydarzenia dla inwestorów w Polsce w całości on-line postanowiło przed nami sporo wyzwań. Jak zmieścić kilkudziesięciu prelegentów, panelistów i przedstawicieli spółek w wirtualnym studio. W jaki sposób najlepiej umożliwić inwestorom indywidualnym wysłuchania prezentacji spółek i zadania ich przedstawicielom pytań? Kluczowe okazały się budowane przez lata relacje, wsłuchiwanie się w potrzeby naszych członków i ponad dwudziestoletnie doświadczenie w organizacji spotkań, szkoleń i konferencji.

Mogę już teraz powiedzieć, że z całą pewnością jest to największe wydarzenie inwestorskie on-line w Polsce w 2020 roku. W momencie pisania tego tekstu mamy ponad 10.000 uczestników konferencji!

Weź udział

w unikatowym Programie dla
Akcjonariuszy Indywidualnych
PKN ORLEN

OSZCZĘDZISZ NA PALIWIE
AŻ DO 540 ZŁ ROCZNIE

KUPISZ TANIEJ
NA STACJACH PKN ORLEN

**ZYSKASZ WIEDZĘ O RYNKACH
FINANSOWYCH** W AKADEMII
INWESTOWANIA

OTRZYMASZ CERTYFIKAT
SYGNOWANY PRZEZ
CFA SOCIETY POLAND

**We wszystkich liniach
biznesowych notujemy
bardzo dobre wyniki**

z Markiem Dietlem, Prezesem Zarządu Giełdy
Papierów Wartościowych rozmawiał Piotr Cieślak,
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



@marek_dietl

Piotr Cieślak: Jak ocenia Pan wyniki GPW po pierwszych trzech kwartałach 2020 r.?

Marek Dietl: Mam mieszane uczucia. Z jednej strony mamy rekordowe wyniki finansowe dzięki wzmożonej aktywności inwestorów na rynkach GPW, a z drugiej z troską patrzę na część naszych emitentów, którzy muszą mierzyć się z wymagającymi warunkami gospodarczymi. Spółki notowane na giełdzie można podzielić na dwie grupy: *Covid-winners* i *Covid-loosers*. GPW należy zdecydowanie to tych pierwszych. W trzecim kwartale przychody Grupy GPW z rynku finansowego były o jedną czwartą wyższe niż przed rokiem – jesteśmy drugą najszybciej rosnącą giełdą w Europie pod względem obrotów, co zawdzięczamy m.in. aktywności inwestorów indywidualnych. Ich udział w obrotach na Głównym Rynku w pierwszym półroczu niemal się podwoił rok do roku i wyniósł 22%. Z kolei w październiku obroty na Głównym Rynku wyniosły rekordowe 46,8 mld zł czyli niemal trzykrotność obrotów w analogicznym okresie ubiegłego roku. Co ciekawe, pandemia pośrednio doprowadziła do wielu rekordów na rynku NewConnect. W tym roku zanotował on najwyższe w swojej historii obroty półroczne, miesięczne, jak i dzienne.

Czy jest Pan zadowolony z rozwoju poszczególnych segmentów działalności GPW w bieżącym roku, czy też są obszary działalności w przypadku których pozostaje wciąż niedosyt?

Dane finansowe za III kwartał 2020 r. potwierdzają, że praktycznie we wszystkich liniach biznesowych notujemy bardzo dobre wyniki. Prócz wzrostu przychodów z rynku finansowego, o 11,2% rok do roku wzrosły przychody ze

sprzedaży informacji. Wyniosły one 13 mln zł i stanowią 14,5% przychodów sprzedaży Grupy GPW. Ze względu na niższe obroty prawami majątkowymi do świadectw pochodzenia, a także zakończenie obrotu certyfikatami z kogeneracji w czerwcu 2019 r., mniejsze obroty zanotowaliśmy na TGE. Zostało to jednak z naddatkiem skompensowane wynikami na rynku instrumentów finansowych.

Co prawda pandemia koronawirusa nieco spowolniła tempo realizacji niektórych naszych inicjatyw strategicznych, jednak nie zatrzymała ich zupełnie. Pomimo trudnego otoczenia rynkowego, w tym roku udało nam się zrealizować założone cele.

Z końcem sierpnia zgodnie z harmonogramem zakończyliśmy okres pilotażowy Platformy Żywnościowej. Obecnie w obrót zbożami – pszenicą i żytem – są włączone 3 domy maklerskie oraz 34 autoryzowanych magazynów. Pracujemy nad dalszym rozwojem tego rynku poprzez m.in. wprowadzanie kolejnych towarów, pozyskanie nowych członków i uczestników, a także uruchomienie kontraktów terminowych na towary rolno-spożywcze. Ponadto, zakończyliśmy niedawno II etap budowy Platformy Transakcyjnej, a także uruchomiliśmy platformę crowdfundingową we współpracy z Raisemana, która jest pierwszym etapem naszej inicjatywy Private Market. Zgodnie z planem ruszyła też druga edycja Akademii GPW Growth dla przedsiębiorców.

Ze względu na utrudnienia w prowadzeniu kampanii marketingowych i promocyjnych, spowodowane ograniczeniami w kontaktach personalnych, termin wdrożenia niektórych inicjatyw został przesunięty na 2021 rok.

Co w mijającym, bardzo niestandardowym roku, okazało się dla Giełdy największym wyzwaniem?

Z pewnością było nim przestawienie się na pracę zdalną. Mam tutaj na myśli nie tylko przejście na tryb *home office* pracowników Grupy GPW, ale też zapewnienie bezpieczeństwa obrotu, szczególnie w czasie najwyższej zmienności na rynku. Od początku pandemii giełda funkcjonuje nieprzerwanie i bez zakłóceń. Dołożyliśmy wszelkich starań, aby umożliwić inwestorom otwieranie i zamykanie pozycji, a spółkom – pozyskiwanie kapitału w tym trudnym czasie. Regularnie testujemy też pracę systemu obrotu i planu ciągłości działania w warunkach zdalnych.

W czym Pan upatruje największych szans dla rozwoju GPW w perspektywie przyszłego roku?

Nowe technologie. To wspólny mianownik dla wielu projektów, inicjatyw i produktów, które rozwija obecnie GPW. Wykorzystanie nowych technologii – m.in. blockchain, sztucznej inteligencji, czy uczenia maszynowego – to jeden z priorytetów naszej strategii rozwoju do 2022 roku, ale też bez wątpienia – przyszłość rynków kapitałowych. W związku z tym utworzyliśmy rok temu spółkę GPW Tech, odpowiedzialną za komercjalizację i rozwój produktów IT dla sektora finansowego. Obecnie rozwija ona 3 produkty, których sprzedaż planujemy na pierwszy kwartał 2021 r.

Potencjał inwestowania w technologie dostrzegają również inwestorzy na GPW. Od początku roku najbardziej urosły właśnie indeksy technologiczne. Wartość WIG.GAMES wzrosła o ponad 75%, WIGtech urósł o ponad jedną trzecią, a WIG-informatyka – o około 30%. Co więcej, pod koniec trzeciego

kwartału GPW została światowym liderem wśród giełd pod względem liczby notowanych spółek gamingowych.

Nawiązując do nowych technologii: na przyszły rok planowane są pierwsze testy platformy opartej na blockchain. Jak ocenia Pan potencjał takiego projektu? Czy ewentualne wdrożenie w przyszłości tego rozwiązania w życie będzie można uznać za rewolucję technologiczną w skali globalnej, czy wyłącznie lokalnej?

Testowanie technologii blockchain jest związane z wdrożeniem platformy GPW Private Market, która jest jednym z priorytetowych projektów strategii Grupy GPW. Blockchain pozwoli zapewnić trwałość rejestru zdarzeń gospodarczych oraz znaczne przyspieszenie realizacji transakcji. Wszystkie procesy zostaną zintegrowane na jednej platformie, co umożliwi bezpośrednią interakcję klientów i wpłynie m.in. na wzrost transparentności oraz redukcję kosztów.

Uruchomienie GPW Private Market możemy rozpatrywać nie tylko jako sukces w skali lokalnej. Planujemy włączenie w tę inicjatywę właścicieli projektów oraz inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych nie tylko z Polski, lecz także z zagranicy, co znacznie poszerza skalę tego przedsięwzięcia.



ccgroup

STRICT MINDS
communication

#GPWInnovationDay

online **8-10 grudnia 2020 r.**

Spotkanie inwestorów ze spółkami z sektorów
GAMING | LIFE SCIENCES | TECHNOLOGY

Weź udział

w spotkaniu online inwestorów z innowacyjnymi spółkami,
wykorzystaj okazję i posłuchaj kilkunastu wystąpień przedstawicieli spółek
z sektorów gier komputerowych, IT czy biotechnologii!



gpwinnovationday.pl

Aktywnie poszukujemy nowych okazji akwizycyjnych na rynku

z Markiem Wadowskim,
Wiceprezesem Zarządu ds. Finansów,
TAURON Polska Energia S.A.
rozmawiał Piotr Cieślak,
Stowarzyszenie Inwestorów
Indywidualnych



Piotr Cieślak: Co Pan sądzi o obecnej sytuacji branży energetycznej w Polsce?

Marek Wadowski: Wszystko wskazuje na to, że zarówno energetyka, jak i sektor wydobywania węgla stoi w obliczu zmian strukturalnych. Przyczyn tego stanu rzeczy jest kilka.

Po pierwsze dekarbonizacja gospodarki, co przekłada się na coraz bardziej restrykcyjną politykę klimatyczną Unii Europejskiej. Obecnie w ramach Unii Europejskiej trwają dyskusje nad kolejnym zwiększeniem celu redukcyjnego w zakresie emisji CO₂ z obecnie obowiązującego poziomu 40 proc. do 2030 r. do nawet 60 proc.

Druga fundamentalna kwestia to zaostrenie polityki finansowania prowadzonej przez instytucje finansowe. Obecnie praktycznie niemożliwe jest pozyskanie finansowania na działalność związaną z wydobywaniem węgla lub z energetyką opartą na spalaniu tego paliwa.

Kolejny czynnik jest pochodną polityki klimatycznej – szybko rośnie udział odnawialnych źródeł energii, które wypychają z systemu konwencjonalne bloki węglowe. Starsze bloki węglowe pracują mniejszą liczbę godzin i funkcjonują praktycznie na granicy rentowności. Do tego dochodzi większa przepustowość na połączeniach transgranicznych, która skutkuje historycznie rekordowymi wolumenami tańszej energii importowanej z zagranicy.

Ostatnim z istotnych czynników wymuszających zmiany strukturalne są skutki pandemii koronawirusa w postaci zmniejszonego zapotrzebowania na

energię, a co za tym idzie na paliwo węglowe. Ten czynnik dodatkowo pogłębił kryzys w sektorze górnictwa węgla kamiennego i determinuje pilne podjęcie skutecznych działań restrukturyzacyjnych.

Dlatego też z uwagą i zainteresowaniem przyglądamy się pracom zainicjowanym przez Ministerstwo Aktywów Państwowych, które dotyczą m.in. przyszłości aktywów węglowych. Koncepcja jest na pewno warta zainteresowania, jednak musimy poczekać na szczegóły, by móc ją kompleksowo ocenić.

Jak Spółka radziła sobie operacyjnie w pierwszych 9 miesiącach br.? Czy okres zawirowań związanych z COVID-em był dla Spółki wyzwaniem?

Pierwsze dziewięć miesięcy tego roku w Grupie TAURON stało pod znakiem kilkuprocentowego spadku wolumenów dystrybucji i sprzedaży energii elektrycznej, co oczywiście było konsekwencją niższego poziomu aktywności gospodarczej wynikającej z pandemii koronawirusa. W związku ze zredukowanym zapotrzebowaniem na energię elektryczną istotnie zmniejszyła się produkcja w blokach węglowych Grupy TAURON, a to z kolei wymusiło ograniczenie produkcji węgla w naszych trzech zakładach górniczych. Szacujemy, że sytuacja epidemiczna spowodowała korektę wolumenu zużycia węgla w jednostkach wytwórczych Grupy o 1–1,5 mln ton. Wpłynęła ona również na zwiększenie zapasów tego surowca.

Warto nadmienić, że podjęliśmy szereg działań zapobiegawczych mających na celu ochronę pracowników poszczególnych spółek Grupy TAURON oraz utrzymanie ciągłości działania. Powołaliśmy dedykowany zespół zarządzania kryzysowego, który na bieżąco ocenia sytuację w poszczególnych obszarach działalności oraz przygotowuje plany na wypadek zakłócenia ciągłości kluczowych procesów.

W poszczególnych spółkach Grupy działają zespoły kryzysowe odpowiadające za koordynację i realizację działań zapobiegających zakłóceniom działalności podstawowej w wyniku oddziaływania ryzyk związanych z pandemią COVID-19. Dokonaliśmy zmian organizacji pracy w spółkach zależnych, które były niezbędne dla zapewnienia bezpieczeństwa pracy. W segmencie Wydobycie i Wytwarzanie ograniczyliśmy czas pracy i wynagrodzenia. Działania te pozwoliły użyć środki w ramach tarczy antykryzysowej w łącznej wysokości 65 mln zł.

Co dla nas szczególnie istotne – dotychczas nie zidentyfikowaliśmy istotnych problemów w realizacji płatności przez klientów, jednak w związku z dynamicznym rozwojem pandemii ta sytuacja może się zmienić.

Chciałbym również zwrócić uwagę na naszą skuteczność w zakresie pozyskiwania środków finansowych na działalność Grupy. Mimo trwającej pandemii w tym roku zawarliśmy dwie umowy kredytowe o łącznej wartości 1 mld zł oraz przeprowadziliśmy emisję obligacji zrównoważonego rozwoju o wartości 1 mld zł. Te środki z jednej strony zwiększą nasze bezpieczeństwo płynnościowe, z drugiej – zostaną przeznaczone na realizację strategii zielonego zwrotu.

Jakie działania dotychczas Spółka zrealizowała w obszarze OZE? Jakie są plany rozwojowe TAURONA w tym zakresie?

W maju 2019 r. zaktualizowaliśmy kierunki strategiczne Grupy TAURON. Podstawowym założeniem jest systematyczne zwiększanie udziału zielonej energii produkowanej w ramach Grupy oraz redukcja emisji CO₂. Naszym celem strategicznym jest zwiększenie udziału źródeł nisko – i zeroemisyjnych w strukturze wytwórczej Grupy TAURON do 30 proc. w 2025 r. i 66 proc. w 2030 r. Nasza strategia zakłada między innymi pozyskanie do 2025 r. dodatkowych 720 MW

mocy w farmach wiatrowych na lądzie, 300 MW w farmach fotowoltaicznych oraz zaangażowanie w budowę morskich farm wiatrowych.

Planowane inwestycje w odnawialne źródła energii oraz zastąpienie wyeksploatowanych bloków węglowych przez oddanie do użytku bloku o mocy 910 MW w Jaworznie pozwolą na obniżenie emisyjności Grupy TAURON o ponad 20 procent do 2025 r. oraz o ponad 50 procent do roku 2030 r.

Pierwszym kamieniem milowym w realizacji tej strategii była transakcja zakupu pięciu farm wiatrowych o mocy 180 MW zrealizowana we wrześniu ubiegłego roku. To pozwoliło zwiększyć moc naszych aktywów wiatrowych z 200 MW do 380 MW, a tym samym dało nam drugą pozycję wśród krajowych spółek energetycznych pod względem posiadanych mocy wiatrowych.

Aktywnie poszukujemy nowych okazji akwizycyjnych na rynku, zarówno dotyczących funkcjonujących aktywów OZE, jak i zaawansowanych projektów do budowy. Do tej pory podpisaliśmy kilka umów przedwstępnych, m. in. na zakup pięciu projektów wiatrowych oraz sześciu projektów fotowoltaicznych do budowy. Trwają analizy due diligence kolejnych projektów.

Rozwijamy również projekty OZE we własnym zakresie. W ramach programu budowy farm fotowoltaicznych o łącznej mocy 75–150 MW obecnie budujemy farmę fotowoltaiczną o mocy 5 MW w Jaworznie. W budowie jest również projekt fotowoltaiczny Choszczno – zespół farm fotowoltaicznych o łącznej mocy 6 MW, która zostanie dodatkowo zwiększona o 8 MW. Zaawansowany jest także projekt farmy fotowoltaicznej w Mysłowicach, gdzie trwają przygotowania do rozpoczęcia procesu wyboru wykonawcy tej farmy.

Jak w Pańskiej ocenie będą kształtować się ceny uprawnień do emisji CO₂ w perspektywie kolejnych lat?

Obecnie ceny uprawnień do emisji CO₂ znajdują się w drugiej, tegorocznej korekcie spadkowej. Pierwszy bardzo wyraźny spadek cen miał miejsce wiosną i był wywołany pandemią koronawirusa. Wówczas ceny uprawnień spadły z poziomu 25 EUR/t nawet do 14 EUR/t. Obserwowana obecnie druga fala pandemii ponownie wpłynęła na spadek cen CO₂. Nie jest on jednak tak głęboki, jak wiosną tego roku. Poziomy notowane obecnie to 23–25 EUR/t.

Nie ulega wątpliwości, że wsparciem dla systematycznego wzrostu cen uprawnień są takie regulacje jak Zielony Ład dla Unii Europejskiej (*Green Deal for European Union*) oraz Europejskie Prawo o Klimacie, w których założono zaostrożenie polityki klimatycznej w postaci zwiększenia celu redukcji emisji CO₂. Poza tym Komisja Europejska dysponuje narzędziami, dzięki którym zmniejsza się nadpodaż uprawnień na rynku (wcześniej mechanizm backloadingu, obecnie rezerwa stabilizacyjna).

Kolejnym elementem, który powinien wspierać ceny uprawnień w perspektywie kolejnych lat są plany wprowadzenia neutralności klimatycznej do 2050 r. na poziomie poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej oraz objęcie systemem EU ETS nowych sektorów gospodarki, np. lotnictwa czy transportu morskiego.

Z zestawienia prognoz instytucji analitycznych wynika, że średnia cena uprawnień w 2025 r. wyniesie 35 EUR/t, a w 2030 r. – 40 EUR/t.

Jak ocenia Pan perspektywę kształtowania się cen energii w Polsce w kolejnych latach?

Przyglądając się bieżącej sytuacji rynkowej wyraźnie widzimy, że ceny energii na rynku terminowym zbliżają się wycen na rynku spot. Głównym elementem kształtującym poziom cen energii są ceny uprawnień do emisji CO₂, jednak istotny wpływ na rynek ma pandemia koronawirusa – na rynku terminowym obserwujemy ostrożne zachowania jego uczestników po to, aby uniknąć przekontraktowania w zakresie zakupów energii, które miało miejsce w bieżącym roku.

Na rynku spot spodziewamy się większej zmienności cen energii związanej z fluktuacjami CO₂, planowanym wdrożeniem mechanizmu *scarcity pricing*, zmiennością generacji energii ze źródeł odnawialnych i łączeniem rynków europejskich w ramach mechanizmu *market coupling*, co ma nastąpić już w drugim kwartale 2021 r.

Po 2021 roku możliwy jest wpływ na polski rynek energii zmian strukturalnych planowanych na rynku niemieckim, związanych głównie z odejściem przez Niemcy od energetyki jądrowej oraz węglowej.

Podsumowując, w średnim i długim terminie zakładamy wzrost konkurencyjności polskiej gospodarki, co powinno powodować systematyczne wyrównywanie się cen hurtowych energii elektrycznej w całej Europie.

Fotowoltaika od TAURONA

- ✓ Kredyt 0% lub niskooprocentowany kredyt na 10 lat
- ✓ Nawet 2% zwrotu wartości instalacji w ramach programu „Zwrot za prąd”
- ✓ Ubezpieczanie instalacji na okres 2 miesięcy

Zobacz



PPK

Ja zostaję!

bo to **moje**
dodatkowe
pieniądze

 Pracownicze
Plany
Kapitałowe

 **PFR**
Grupa Polskiego Funduszu Rozwoju

www.mojeppk.pl

GIEŁDOWE MODY: SZANSE I ZAGROŻENIA



KONRAD RYCZKO
analityk, Dom Maklerski BOŚ



@konradryczko

Podobnie jak w dużej części naszego życia również na rynkach kapitałowych możemy zaobserwować różnego rodzaju trendy i mody. Inaczej jednak niż w przypadku np. ubioru tutaj zwyczajowo stoją za nimi często oczekiwania fundamentalne sugerujące potencjalne korzyści finansowe przy podążaniu za tłumem. Dodatkowo często możemy zaobserwować zalety tzw. efektu tłumu czy też samospełniającej się przepowiedni np. gdy zainteresowanie dużej ilości inwestorów poszczególnym walorem doprowadza do wzrostu cen jego akcji, a więc potwierdza bazową tezę. Z drugiej strony podążanie za modą za pomocą swojego kapitału generuje szereg istotnych czynników ryzyka oraz pułapek na które należ uważać. Przyjrzymy się więc paru przykładom trendów z ostatnich lat zarówno w ujęciu szerokim jak i lokalnym, na naszym parkiecie.

W ujęciu makro daje się zauważyć trwanie w środowisku niskich stóp procentowych co popychało oszczędzających do lokowania kapitału np. w mieszkania czy rynki finansowe. Z drugiej strony niskie stopy procentowe skłaniają inwestorów, przynajmniej teoretycznie do podjęcia większego ryzyka. W konsekwencji, globalnie w ostatnich latach obserwujemy wyraźny pęd inwestorów do bardziej ryzykownych/wzrostowych spółek. Parytet growth/value rośnie praktycznie nieprzerwanie od 2014/2015 roku do teraz. Inwestorzy lokowali środki w spółki wzrostowe często licząc, iż wpierw należy podjąć skrajną ekspansję, a później „martwić się” o zyskowność biznesu. Przykładem sukcesu takiej strategii jest np. Facebook. Scenariusz ten został jednak rozciągnięty również na pozostałe amerykańskie spółki technologiczne i trudno czasami stwierdzić na ile wystarczy cierpliwości przy kolejnych rundach finansowania.

Problemy ze skalowaniem miał m.in. Uber, operatorzy micro-mobility czy „upadły” Boosted Board. Dodatkowo fakt ten wyraźnie rzutuje na rynki Emergin Market, gdzie często to spółki value stanowiły trzon parkietu czym tłumaczyć można lepsze zachowanie rynków Developed Markets (DM) vs Emergin Market (EM). Coraz częściej wydaje się jednak słyszeć głosy sugerujące, iż tzw. środowisko ZIRP (zero-interest-rates-policy) było wyjątkowe, a przyszła normalizacja polityki monetarnej będzie premiować podmioty typu value (a więc takie prowadzące często stabilny biznes, bez dynamicznego wzrostu, ale dzielący się najczęściej sową dywidendą). Ryzykiem takiego założenia jest oczywiście fakt, iż sam powrót do wyższych stóp procentowych może zająć lata lub przejść w inne pionierskie środowisko (np. UBI), które nie jest obecnie prognozowane przez ekonomistów.



Równie ciekawie przedstawia się kwestia mody giełdowej w ujęciu mikro, a więc premiowaniu danych sektorów na poszczególnych parkietach. Przyjrzymy się więc historii krajowego rynku, GPW, gdzie ostatnie lata dały nam aż nazbyt wiele przykładów. Niewątpliwie każdy inwestor obecny na rynku zdaje sobie sprawę, iż „specjalnością” parkietu w Warszawie jest sektor gamingowy, a dokładnie szeroko pojęty game-dev. Sukcesy podmiotów jak CD Projekt, Ten Square Games, Playway czy 11bit rozgrzewają wyobraźnię inwestorów. Duża część lokujących kapitały liczy, iż podobnie jak przy 11bit, jeden sukces (skokowy wzrost notowań po TWoM) przeniesie studio do wyższej ligi spółek. Moda na game-dev przynosi podbicie wycen spółek, które nie mają na swoim koncie sukcesów lub nic nie wskazuje iż do takiego sukcesu zmierzają. Zwyczajowe wyceny analityków oraz rekomendacje składają się z części fundamentalnej (np. DCF) oraz porównawczej gdzie do wyceny danego podmiotu (np. wskaźnikowej) wykorzystujemy bazę porównawczą w postaci peers’ów. Jeżeli dane peersy notowane są z istotną premią oznacza to iż wyceniany podmiot będzie najpewniej również notowany nieco wyżej. Tymczasem należy pamiętać, iż game-dev, pomimo wielkich zwrotów przy niskich nakładach jest niezwykle konkurencyjny, a duża część podmiotów zmierzających na rynek chce głównie wykorzystać trwającą koniunkturę, a nie zaprezentować jakościowy, docelowy produkt. Podobną tendencję można było zaobserwować w ostatnich miesiącach na spółkach związanych z tzw. „biznesem-COVID19”. Starając się wyko-

Moda na game-dev przynosi podbicie wycen spółek, które nie mają na swoim koncie sukcesów lub nic nie wskazuje iż do takiego sukcesu zmierzają.

rzystać niespodziewane warunki globalne część spółek podjęła decyzje o wejściu w segmenty np. obrotu materiałami jednorazowymi czy pośrednictwa w handlu

testami. Wyobrażenie inwestorów rozbudzały historie jak giełdowego Mercatora, którego kursu „ekspłodował” z okolic 6–10 PLN do blisko 800 PLN. Warto w tym miejscu zaznaczyć jednak, iż jeszcze przed pandemią MRC dysponował know-how oraz zasobami produkcyjnymi, które z sukcesem wykorzystał w trakcie pandemii. Dodatkowym kryterium była dość duża skala docelowego biznesu oraz jego rentowność przy rynkowym know-how. Śladem Mercatora zaczęły iść również inne firmy – szybko jednak okazywało się, iż skala biznesu jest mniejsza lub niskie bariery wejścia (np. maseczki) oznaczają docelowy, szybki spadek marż. Same wyceny spółek dynamicznie jednak rosły, gdzie w szczycie mody na tzw. WIG_COVID duża część spółek partycypujących wzrosła o 300–500%. Dodatkowym problemem była tutaj opóźniona walidacja oczekiwań, gdyż umowy księgowane w momencie trwania pandemii byłyby widoczne dopiero w późniejszych wynikach finansowych. Wystarczyło to jednak aby zbudować rynkową modę i trend tzw. pivotów w materiały związane z COVID19. Pandemia zmierza jednak ku końcowi, a globalni producenci szczepionek sygnalizują daty powszechnego dostępu w 2021r. Tym samym kończy się okno czasowe w którym spora grupa spółek miała możliwość odniesienia sukcesu. W segmencie obrotu materiałami higienicznymi czy hurttem dynamiki rzędu 30–70% r/r w zakresie sprzedaży były zbyt niskie aby utrzymać 300–500% wzrosty kursu doprowadzając do dynamicznych reakcji ze strony podaży. Klasyczny układ giełdowej spekulacji i zmienności. Z drugiej strony daje się zauważyć, na krajowym parkiecie, również mody mające głębszy sens z długoterminowego punktu widzenia. Jednym z takich trendów było podbicie wycen podmiotów działających na rynku fotowoltaiki. Rządowe programy wsparcia oraz globalny trend w kierunku OZE świadczyły o zasadności rosnących kwotowań spółek z branży. W tym przypadku wydaje się, iż kryzys

Z drugiej strony daje się zauważyć, na krajowym parkiecie, również mody mające głębszy sens z długoterminowego punktu widzenia. Jednym z takich trendów było podbicie wycen podmiotów działających na rynku fotowoltaiki.

wywołany COVID19 stanowi jedynie przystanek i schłodzenie w docelowej rynkowej tendencji. Niemniej również tutaj obserwujemy podobne ryzyko jak w przypadku gamingu, gdzie wysokie wyceny podmiotów z sukcesami i rynkowym know-how rzutują

na podbicie kwotowań „nowych graczy”. Historycznie szczególnie na NewConnect podmioty nie generujące zbytnich obrotów lub szukające przestrzeni do biznesowego-pivotu decydują się na wejścia w teoretycznie perspektywiczne branże. Zwyczajowo taka spółka po latach wykresowego „letargu” nagle odżywa notując skokowe wzrosty wyceny. O ile sam wzrost zainteresowania walorem jest w pełni zasadny (potencjał nowego segmentu, reaktywacja działalności operacyjnej itd.) tak należy pamiętać, iż „new kid on the block” powinien być raczej wyceniany z dyskontem do branżowych graczy m.in. z uwagi na potencjalne braki w know-how czy też zagospodarowanie rynku.

Podsumowując podążanie za giełdowymi modami wydaje się być korzystne z punktu widzenia finansowego. Ponadto zwyczajowo podążanie za trendem jest łatwiejsze niż przewidywanie potencjalnych zmian w przyszłości. Należy jednak kierować się podstawowymi zasadami logiki i zaawansowania trendu oraz krytycznego spojrzenia m.in. na potencjał biznesowego „pivotu” oraz wycen.

WYŻSZE LIMITY NA 2020



IKE – Indywidualne Konto Emerytalne
IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego

LIMITY 2020

Zainwestuj na giełdzie do końca roku i ciesz się zyskiem bez podatku na bezpłatnym rachunku IKE lub obniż swój podatek dochodowy dzięki inwestycjom na bezpłatnym rachunku IKZE.

**INWESTYCJE
BEZ PODATKU**
NA RACHUNKU IKE
LIMIT 15 681 PLN

**ULGA
OD PODATKU**
PRZY WPLACIE NA IKZE
LIMIT 6 272,40 PLN



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala: ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, T: (+48) 22 50 43 104 / www.bossa.pl

Nasze Oddziały: Białystok / Gdańsk / Katowice / Kraków / Łódź / Poznań / Rzeszów / Warszawa / Wrocław / Praga - CZ, **Agent DM:** Bielsko-Biała / Koszalin / Olsztyn / Szczecin

STANDARD DLA WYMAGAJĄCYCH

BOSSA BOSSAFX BOSSAFUND



OBSŁUGA KLIENTA T: 801 104 104 / E: MAKLER@BOSSA.PL

DM BOŚ S.A. informuje, iż inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym oraz ryzykiem nieosiągnięcia przez klienta określonego wyniku, w szczególności z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Informacje zamieszczone powyżej mają charakter reklamowy i promocyjny. Informacje te nie są materiałem mającym charakter zindywidualizowany i nie stanowią rekomendacji sugerującej określone zachowania inwestycyjne oraz zobowiązania, że klient osiągnie zysk lub zmniejszy swoje straty. DM BOŚ S.A. nie gwarantuje osiągnięcia określonego wyniku oraz nie ponosi żadnej odpowiedzialności za decyzje inwestora podjęte w oparciu o informacje zamieszczone powyżej, w tym za jakiegokolwiek szkody będące rezultatem wykorzystania tych informacji. Całkowite ryzyko z tytułu wykorzystania informacji zamieszczonych powyżej ponosi wyłącznie Inwestor.

Informacje zamieszczone powyżej nie stanowią oferty (w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 z późn. zm.) sprzedaży lub kupna instrumentów finansowych ani też nie stanowią porady inwestycyjnej lub doradztwa inwestycyjnego, nie są też wskazaniem, iż jakiegokolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

IKE – Indywidualne Konto Emerytalne, IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego. Zasady dotyczące funkcjonowania konta IKE/IKZE, w tym szczegółowe zasady korzystania z ulg podatkowych jakie wiąże się z inwestowaniem środków na kontach IKE/IKZE, zostały określone w ustawie z dnia 20 kwietnia 2004 o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (t.j. Dz. U. 2016 r. poz. 1776 z późn. zm.) oraz ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j. Dz. U. 2017 r. poz. 200 z późn. zm.). DM BOŚ S.A. informuje, iż możliwość skorzystania ze zwolnienia podatkowego w przypadku konta IKE lub odliczenia od dochodu wpłat na konto IKZE zależy od indywidualnej sytuacji Klienta i może ulec zmianie w przyszłości.

Więcej informacji o instrumentach finansowych i ryzyku z nimi związanym znajduje się w serwisie bossa.pl na stronie bossa.pl/oferta/dokumenty/ w części MiFID: Ogólny opis istoty instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe oraz w „Opisie ryzyka inwestycyjnego związanego z przyjętą polityką inwestycyjną DM BOŚ S.A. z uwzględnieniem opisu ryzyka związanego z inwestowaniem przez DM BOŚ S.A. w poszczególne instrumenty finansowe oraz ryzyka związanego z zarządzaniem Portfelem Klienta” stanowiącym załącznik do Regulaminu Świadczenia Usług Zarządzania Portfelami Instrumentów Finansowych przez DM BOŚ S.A. DM BOŚ S.A. wskazuje, że informacje o instrumentach finansowych oraz związanych z nimi ryzykach podawane są również przez emitentów na ich stronach internetowych, w szczególności w prospektach emisyjnych, memorandumach informacyjnych oraz warunkach obrotu. Informacje te dostępne są również w specjalistycznych serwisach informacyjnych oraz na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego (www.knf.gov.pl) i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (www.gpw.pl).

Od 14 lat Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. jest klasyfikowany w pierwszej trójce rankingu Najlepszych Biur Maklerskich Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Źródło: Forbes i Bankier.pl



**Nasza oferta
odpowiada
na sentyment
do „zielonych”
aktywów
i globalny trend
dekarbonizacji**

**Z Januszem Krystosiakiem,
Dyrektorem Departamentu
Relacji Inwestorskich, KGHM
rozmawiał Adrian Mackiewicz,
Stowarzyszenie Inwestorów
Indywidualnych**

Adrian Mackiewicz: Rok 2020 jest bardzo trudny, a jego końcówka zapowiada się równie wymagająco. Jak KGHM poradził sobie w tym trudnym otoczeniu? W jaki sposób Grupa jest przygotowana na drugą falę pandemii COVID-19 i jaki wpływ ma ona na działalność Grupy? Jakie perspektywy Pana zdaniem kreślą się przed Grupą KGHM na 2021 rok?

Janusz Krystosiak: KGHM aktywnie angażuje się w działania związane z walką z koronawirusem – działamy na rzecz polskich szpitali, instytucji i na rzecz naszej załogi. Dotychczas, Grupa KGHM podjęła i nadal podejmuje szereg działań mających na celu zarówno skuteczne zapobieganie rozprzestrzenianiu się wirusa i ochrony pracowników Grupy przed ryzykiem zakażenia, jak również na szeroką skalę przyłącza się do lokalnych i ogólnopolskich akcji pomocy szpitalom i innym ośrodkom ochrony zdrowia. W Spółce monitorujemy sytuację na bieżąco i reagując wprowadzamy szereg procedur o charakterze profilaktycznym i prewencyjnym m.in.:

- uruchomiono specjalną infolinię oraz adres email, pod wskazanymi kontaktami pracownicy KGHM mogą zdobywać wszystkie informacje dotyczące zarządzania, zasad i trybu pracy w Spółce;
- wstrzymano wyjazdy w ramach służbowych delegacji zagranicznych oraz udział pracowników w krajowych konferencjach i szkoleniach;
- wprowadzono możliwość pracy zdalnej z domu;
- wszelkie pytania z zakresu bezpieczeństwa i higieny pracy, pracownicy spółki mogą zadawać dedykowanym służbom BHP;

- wprowadzono pomiar temperatury ciała z wykorzystaniem kamer termowizyjnych;
- wstrzymano obowiązek przeprowadzania kontroli stanu trzeźwości;
- wprowadzono dezynfekcję przestrzeni wspólnych w Oddziałach firmy m.in. wejść do budynków, ciągów komunikacyjnych, łaźni, lampowni, szatni, toalet;
- przy wejściach do budynków i w pomieszczeniach sanitarnych wystawiono środek do dezynfekcji rąk;
- zamówiono dodatkowy sprzęt do przemysłowego ozonowania w Oddziałach;
- w kopalniach zmniejszono liczbę osób zjeżdżających w klatkach i zwiększono częstotliwość zjazdów na dół kopalni, montowane w klatkach przegrody/kurtyny wyznaczają odległość między pracownikami;
- uruchomiono zdalne kursy BHP;
- prowadzona jest kampania informacyjna w środkach przekazu istniejących w firmie: intranet, kghm.tv, plakaty, tablice informacyjne, co pozwala na bieżąco przekazywać aktualne zalecenia i komunikaty administracji rządowej i służb sanitarnych;
- wszystkie placówki gastronomiczne działające na terenie firmy wydają posiłki jedynie na wynos;
- przygotowano płyn biobójczy Nitrosept oraz maski ochronne dla każdego pracownika;
- dodatkowy oddział szpitalny przeznaczony wyłącznie dla pacjentów z COVID-19 oraz z podejrzeniem zarażenia powstaje w Miedziowym Centrum Zdrowia w Lubinie;

- przystąpiliśmy do rządowego programu Solidarnościowy Korpus Pomocy Seniorom, w którym będziemy wspierać seniorów tam, gdzie pojawiają się wyzwania związane z izolacją.

Biorąc pod uwagę trwającą nadal pandemię COVID-19 wciąż istnieje niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji epidemicznej i gospodarczo-społecznej w kraju i na świecie. Dotyczy to zwłaszcza ograniczenia produkcji i konsumpcji ze względu na obserwowane spowolnienie gospodarcze. Od końca III kwartału 2020 roku obserwujemy systematyczny wzrost nowych zakażeń koronawirusem SARS-CoV-2 na świecie, a w konsekwencji poszczególne kraje wprowadzają nowe obostrzenia i restrykcje. Może to mieć wpływ na wyniki Grupy Kapitałowej w kolejnych kwartałach, jednak ze względu na ciągły rozwój sytuacji nie jest możliwe przedstawienie szacunków ilościowych potencjalnego wpływu obecnych uwarunkowań na wyniki Grupy KGHM. Do tej pory nie odnotowano znaczącego, negatywnego wpływu na ciągłość działania Głównego Ciągu Technologicznego, sprzedaż lub ciągłość łańcucha dostaw materiałów i usług, jednak nie można przewidzieć przyszłych skutków pandemii COVID-19 w tych obszarach w perspektywie kolejnych kwartałów.

Codziennie walczymy o bezpieczeństwo i zdrowie załogi. Dzięki naszym wspólnym działaniom i zaangażowaniu wszystkich pracowników możemy działać normalnie w tych trudnych czasach. Trzymamy dyscyplinę, przestrzegamy procedur, a stosowanie zasady DDM (dezynfekcja, dystans, maseczka) znacznie ogranicza ryzyko zakażeń.

Obecnie jak i w najbliższej przyszłości KGHM czeka konsekwentna realizacja programów optymalizacyjnych i oszczędnościowych w całej Grupie

Kapitałowej. Prowadzimy racjonalny i odpowiedzialny program inwestycyjny, realizujemy program udostępnienia złoża w obszarach koncesyjnych Spółki oraz Program Rozwoju Energetyki.

Jak ocenia Pan wyniki Grupy wypracowane w okresie 9 miesięcy 2020 roku? Jakie główne czynniki i zdarzenia wpłynęły na poziom przychodów i zysków i jak prezentuje się sytuacja finansowa Grupy? Ile wyniosły nakłady inwestycyjne i jakich projektów dotyczyły? Jakie są plany inwestycyjne Grupy na kolejne kwartały?

Na wstępie chciałbym podkreślić, że od wybuchu pandemii na przełomie lutego i marca 2020 r. w KGHM Polska Miedź S.A., a także w żadnej z zagranicznych kopalń z Grupy KGHM Polska Miedź S.A. oraz Sierra Gorda S.C.M, nie zanotowano przestojów produkcyjnych, których bezpośrednim powodem byłaby pandemia. Oznacza to, że sytuacja epidemiczna nie miała wpływu na działalność operacyjną i realizację budżetu segmentu KGHM Polska Miedź S.A. Skutki spadku cen metali w pierwszych miesiącach 2020 r., w znacznym stopniu, zostały ograniczone w wyniku osłabienia złotego oraz dobrze prowadzonej polityce zabezpieczeń.

Przychody KGHM Polska Miedź S.A. zrealizowane w okresie pierwszych trzech kwartałów 2020 r. wyniosły 13 360 mln PLN, co oznacza dwuprocentowy wzrost w porównaniu do okresu sprzed epidemii (trzy kwartały 2019 r.). W zakresie EBITDA również zanotowano wzrost z 2 868 mln PLN do 3 052 mln PLN po dziewięciu miesiącach 2020 r. Należy również podkreślić, że zarówno wielkość przychodów, jak i EBITDA założona w budżecie na ten okres, została zrealizowana z nadwyżką.

Wzrost EBITDA Grupy Kapitałowej za 9M 2020 roku o 306 mln PLN dotyczy przede wszystkim KGHM Polska Miedź S.A. (+184 mln PLN; +6%) oraz Sierra Gorda (+257 mln PLN; +49%). Wzrost jest wynikiem: zwiększenia przychodów KGHM Polska Miedź S.A. z tytułu wyższej o 160 mln zł korekty przychodów z tytułu transakcji zabezpieczających, korzystniejszego kursu walutowego USD/PLN (+3%) oraz wyższych notowań srebra (+22%) i złota (+27%) przy jednoczesnym utrzymaniu dyscypliny kosztowej.

Za sam okres III kwartału głównym źródłem wyników operacyjnych Grupy były wyniki KGHM Polska Miedź S.A., która zwiększyła EBITDA Q3 / Q3 o 18%. Sierra Gorda zanotowała dwa razy wyższą EBITDA w stosunku do III kwartału 2019 r., najwyższy taki wynik w historii tej kopalni. Również KGHM International wykazał 30% wyższą EBITDA w porównaniu do III kwartału 2019 roku.

Z kolei spadek skonsolidowanego wyniku o 494 mln PLN (-30%) jest przede wszystkim skutkiem pogorszenia wyniku na podstawowej działalności o 122 mln PLN, zmniejszeniem wyniku z różnic kursowych o 218 mln PLN oraz niższym wynikiem z realizacji i wyceny instrumentów pochodnych o 137 mln PLN.

Zdecydowanym sukcesem są nasze działania skupione na poprawie wyników operacyjnych Sierra Gorda. Dzięki zaangażowaniu wielu osób oraz racjonalnym decyzjom zarządczym, jak również sprzyjającym czynnikom takim jak niższe ceny paliwa, energii oraz korzystniejszemu kursowi CLP, wyniki tej kopalni są coraz lepsze. W III kwartale 2020 r. Sierra Gorda zanotowała wzrost produkcji miedzi w relacji do poprzedzających kwartałów 2020 r. Istotna poprawa wystąpiła również w porównaniu do 2019 r. Wzrost produkcji miedzi wyniósł 28,4 tys. t (+35%) w relacji do pierwszych trzech kwartałów 2019 r., co jest konsekwencją: wyższej zawartości miedzi w przerabianym urobku o 26%,

zwiększenia wolumenu przerabianej rudy o 7%, wyższego uzysku o 1%. W zakresie molibdenu wystąpił spadek produkcji o 2,5 mln funtów (-17%) w relacji do trzech kwartałów 2019 r., co jest przede wszystkim skutkiem niższej zawartości metalu w rudzie oraz niższego uzysku.

W porównaniu do trzech kwartałów 2019 r. nastąpił wzrost wskaźnika efektywności wykorzystania aktywów produkcyjnych, co jest efektem prowadzonych działań zapobiegawczych w celu zminimalizowania ilości awarii, a w konsekwencji nieplanowanych przestoju remontowych.

Jeśli chodzi o poziom zadłużenia Spółki, trend jest korzystny. W ciągu roku, poziom długu netto do skorygowanej EBITDA zmniejszył się z 1,8 do 1,4. A to z kolei przekłada się na bardziej solidny bilans Spółki.

Jeśli chodzi o nakłady inwestycyjne to wszystko przebiega zgodnie z planem. Na bieżący rok założyliśmy nieco mniejszy budżet na nakłady w porównaniu do ubiegłego roku, czyli z poziomu 2,5 mld PLN do 2,250 mld PLN w roku 2020. Do końca trzeciego kwartału b.r. zrealizowaliśmy 71% planowanych nakładów. Największy udział w strukturze poniesionych nakładów dotyczy realizacji Programu Udostępnienia Złożeń oraz Rozbudowa OUOW Żelazny Most – Kwatera Południowa. Inne cele obejmują m.in. uzbrojenia rejonów górniczych, dostosowanie instalacji technologicznych do wymogów Konkluzji BAT, eksplorację złóż w kraju oraz unowocześnienia systemów IT w Spółce w ramach Programu KGHM 4.0.

Coraz większe znaczenie dla funkcjonowania Spółki mają inwestycje związane z odnawialnymi źródłami energii (OZE). Dążenie do redukcji emisji CO₂ i zwiększenia przewidywalności kosztów energii powoduje, że inwestycje, takie jak nasze projekty związane z energią słoneczną, będą miały istotne znaczenie

dla Spółki i są zgodne z naszą Strategią na lata 2019–2023. Jeden z jej celów strategicznych zakłada, że 50% zapotrzebowanie KGHM Polska Miedź S.A. na energię elektryczną będzie pochodzić ze źródeł własnych i Odnawialnych Źródeł Energii do końca 2030 roku. Aby osiągnąć wspomniany cel, został powołany strategiczny program „Rozwój Energetyki, w tym OZE”. Warto wspomnieć o pierwszych projektach realizowanych w ramach Programu, tj. Budowa Elektrowni Fotowoltaicznej PV o mocy 8 MWp na terenie Piaskowni „Obora” oraz Budowa zespołu elektrowni fotowoltaicznych PV HMG I-III o mocy 6,5 MWp. Szacujemy, że realizacja Programu wraz ze zmianami miksu w polskim systemie elektroenergetycznym umożliwi redukcję emisji CO₂ z tytułu zużycia energii elektrycznej o ok. 900 tys. ton rocznie.

Mamy również projekty, których celem jest zwiększenie nie tylko asortymentowej oferty KGHM ale również rentowności produkcji. Mowa tu o projekcie rozbudowy w HM Cedynia zdolności produkcyjnych drutu CuOFE (drut z miedzi beztlenuj) do poziomu 30 tys. t/rok wraz z możliwością rozszerzenia asortymentu o druty stopowe CuMg i CuSn. Planuje się zabudowę drugiej, obok posiadanej, linii technologicznej Upcast oraz niezbędnej infrastruktury techniczno-logistycznej. Takie rozwiązania są oczekiwane przez naszych Klientów, w związku z tym wychodzimy naprzeciw potrzebom rynkowym.

Ceny miedzi są jednym z głównych czynników wpływających na wyniki KGHM. Jakich są Pana oczekiwań co do kształtowania się cen surowca w krótkim i w długim terminie? Jakich są główne czynniki, które mogą kształtować ceny miedzi? Pozostając w obszarze surowców, jakich są Pana oczekiwań co do cen srebra i poziomu produkcji tego surowca w KGHM w najbliższych kwartałach?

Jedna z najbardziej promowanych tez podczas tegorocznego LME Week, który odbył się w wirtualnej formie, dotyczyła hurraoptymistycznego sentymentu w kierunku „zielonych” (przyjaznych środowisku) aktywów. W zasadzie na każdej prezentacji aspekt ten był mocno akcentowany i przedstawiany jako kierunek, w którym będzie zmierzał post-pandemiczny świat. Zapowiedź osiągnięcia w nadchodzących dekadach neutralności emisji dwutlenku węgla deklaruje coraz więcej krajów, głównie największych gospodarek na świecie. Surowce wydobywane przez KGHM wydaje się współgrać z oczekiwaniami rynku. Większość analityków bankowych rekomenduje długą pozycję zarówno na rynku miedzi jak i srebra. Wzrost cen niektórych surowców ma być jednak częściowo warunkowany osłabieniem się amerykańskiego dolara i potencjalnym deficytem na rynku fizycznym w kolejnych latach.

Podczas LME week pojawił się temat pandemii Covid-19, jej wpływ na globalną gospodarkę, jak i perspektywy wyjścia z kryzysu. Konsensus rynkowy przewiduje, że szczepionka powszechnie dostępna będzie najszybciej w drugiej połowie lub pod koniec 2021. Dodatkowo problemem samym w sobie, którego do tej pory w publicznych wypowiedziach nie poruszają rządzący, jest logistyka i dystrybucja szczepionek. Zapewnienie odpowiednich warunków przechowywania, wyprodukowanie odpowiedniej liczby szczepionek, zapewnienie bezpiecznych warunków do szczepień i nakłonienie do zaszczepienia się odpowiedniej liczby obywateli, wystarczającego do uzyskania tzw. „odporności stadnej”, będzie dużym wyzwaniem.

Swoistym fenomenem wygłaszany powszechnie przez analityków jest fizyczny import metali bazowych do Chin, który jest na historycznie wysokich poziomach. Zdaniem analityków, obecnie mamy do czynienia ze sporą

różnicą pomiędzy realną (finalną) konsumpcją, a apparent demand (czyli popytem, który jest skalkulowany na podstawie danych produkcyjnych, eksportu, importu oraz zmian oficjalnych zapasów metalu). Coraz więcej instytucji na rynku uważa, że na zwiększoną konsumpcję wpływ miała chińska Agencja Rezerw Strategicznych (SRB), która może odpowiadać za 300–800 tys. ton zakupionej w ostatnich miesiącach miedzi. Należy zastanowić się, czy zwiększony tegoroczny popyt nie będzie kanibalizował przyszłorocznego popytu w Chinach. Działalność SRB owiana jest tajemnicą i nikt nie zna przyczyn ani planów kolejnych zakupów. Wszyscy uczestnicy rynku zadają sobie pytanie, kiedy rekordowy import Chin się skończy, ponieważ na ten moment jest to jeden z głównych powodów wzrostów cen miedzi. Gwałtowny spadek importu stanowiłby duże ryzyko dla podtrzymania cen. Spowodowałby nadpodaż na rynku fizycznym i spadek ceny czerwonego metalu. Jednakże przed odbywającym się w bieżącym tygodniu spotkaniem przywódców Kraju Środka mającego na celu omówienie następnego pięcioletniego planu rozwoju gospodarczego, pojawiały się głosy o możliwości zawarcia w nim projektu zwiększania rezerw materiałowych, m.in. miedzi, co wpłynęłoby na wydłużenie okresu zwiększonych zakupów czerwonego metalu.

W ostatnich tygodniach miała również miejsce wspólna, wirtualna konferencja Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i Banku Światowego. Przedstawiciele obu instytucji zgodnie stwierdzili, że ceny aktywów na rynku finansowym oderwały się od fundamentów gospodarczych. Rynki akcji w USA odnotowują rekordy, a ceny większości towarów zapewniają relatywnie wysoką, jak na obecne realia, marżę dla producentów. Inwestorzy poszukują dodatniej rentowności inwestycji, a biorąc pod uwagę zerowe stopy procentowe i sterowanie rentownością obligacji przez banki centralne, fundusze

inwestycyjne zmuszone są do podejmowania wyższego ryzyka. Ponownie podkreślano, że największym zagrożeniem dla powrotu światowej gospodarki na ścieżkę wzrostu jest zbyt wczesne wstrzymanie środków polityki fiskalnej prowadzonej przez rządy. Ponadto zgodnie zauważono, że dotychczasowe pakiety gospodarcze zapewniły względną stabilność rynków, lecz nie są w stanie przywrócić pozytywnej dynamiki PKB, a przyszły model wzrostu pozostaje niejasny. Stwierdzenie to wydaje się tak prawdziwe, jak i zatrważające, gdyż poparte jest głosami o niekończącej się potrzebie dodruku pieniądza jako jedynym pożądanym i możliwym rozwiązaniem. Pojawiają się już wezwania różnych organizacji charytatywnych (JCB z Wlk. Brytanii), aby MFW umorzył dług najbiedniejszym krajom sprzedając część swoich ogromnych rezerw złota. Na ten moment nie ma na to zgody MFW. Na konferencji poruszono również temat pogłębiającej się dysproporcji w rozwoju gospodarek wschodzących i rozwiniętych wywołanej przez pandemię. Odrobienie strat na rynku pracy i powrót zatrudnienia do poziomów sprzed pandemii zajmie kilka lat. Na zakończenie zwrócono uwagę, że po bezprecedensowym zsynchronizowanym spowolnieniu w Q2, po którym nastąpiło podobne zsynchronizowane odbicie w Q3, obecnie gospodarka światowa wkracza w zróżnicowany etap ożywienia. Znajduje to swoje odbicie na rynku miedzi, gdzie analitycy uznali, że po odbiciu makroekonomicznymi, problemach podażowych spowodowanymi zamykaniem kopalń i budowaniem zapasów metalu w Chinach, teraz znajdujemy się w okresie niepewności. Poziom niepewności powinien ulec obniżeniu w kolejnych dniach, kiedy znane będą ostateczne wyniki wyborów prezydenckich w USA (obecnie wygląda na to, że wygrał kandydat Demokratów Joseph-a Biden-a).

Sierra Gorda to flagowa inwestycja KGHM w Chile. Czy może Pan podsumować 9 miesięcy 2020 roku dla tej kopalni? Jak wygląda sytuacja finansowa i perspektywy na kolejne kwartały przed Sierra Gorda? Jaki wpływ na funkcjonowanie i strategię dalszego rozwoju kopalni może mieć sprzedaż 45% udziałów przez koncern Sumitomo? Kiedy może dojść do transakcji sprzedaży i czy KGHM rozważa zwiększenie swojego zaangażowania w Sierra Gorda?

W III kwartale 2020 r. Sierra Gorda zanotowała wzrost produkcji miedzi w relacji do poprzedzających kwartałów 2020 r. Istotna poprawa wystąpiła również w porównaniu do 2019 r. Wzrost produkcji miedzi wyniósł 28,4 tys. t (+35%) w relacji do pierwszych trzech kwartałów 2019 r., co jest konsekwencją: wyższej zawartości miedzi w przerabianym urobku o 26%, zwiększenia wolumenu przerabianej rudy o 7%, wyższego uzysku o 1%. W zakresie molibdenu wystąpił spadek produkcji o 2,5 mln funtów (-17%) w relacji do trzech kwartałów 2019 r., co jest przede wszystkim skutkiem niższej zawartości metalu w rudzie oraz niższego uzysku.

W porównaniu do trzech kwartałów 2019 r. nastąpił wzrost wskaźnika efektywności wykorzystania aktywów produkcyjnych, co jest efektem prowadzonych działań zapobiegawczych w celu zminimalizowania ilości awarii, a w konsekwencji nieplanowanych przestojuów remontowych.

Wraz ze wzrostem cen miedzi w III kwartale 2020 r. nastąpiła dalsza poprawa wyników operacyjnych Sierra Gorda S.C.M. W rezultacie skorygowana EBITDA za 9 miesięcy 2020 r. wyniosła 360 mln USD, z czego proporcjonalnie do udziałów (55%) na Grupę KGHM przypada 779 mln PLN (wzrost o 49,2%).

Sierra Gorda pozostaje strategicznym aktywem w portfelu KGHM. Nasze dotychczasowe działania operacyjne oraz inwestycyjne przynoszą zakładane rezultaty, które mają wymierny wpływ na wyniki finansowe zarówno Sierra Gorda, jak i Grupy KGHM. Dlatego też, wszelkie programy operacyjne oraz inwestycyjne, których celem jest budowa wartości projektu, przynoszą zakładane rezultaty i będą kontynuowane. Ewentualne zmiany właścicielskie nie mają wpływu na postrzeganie przez nas projektu. Wciąż widzimy dalszy potencjał poprawy efektywności aktywa. Zatem, na obecnym etapie nie przewidujemy zmian w sposobie zarządzania projektem i kontynuujemy programy optymalizacyjne w sprawdzonej formule zarządzania. Ponadto, obowiązująca strategia KGHM nie zakłada zmiany skali zaangażowania KGHM w Sierra Gorda.

W 2018 roku KGHM zdecydował się na aktualizację strategii na lata 2019–2023. Jakie są główne założenia strategii Spółki i kierunki dalszego rozwoju Grupy KGHM? Jak duży wpływ na realizację strategii ma bieżąca sytuacja na świecie? Czy Spółka rozważa kolejną aktualizację strategii? Jak zapatruje się Pan na kwestię polityki dywidendowej? Czy Spółka zamierza powrócić do wypłat? Kiedy sytuacja finansowa może pozwolić na podzielenie się zyskiem z akcjonariuszami?

W obliczu przemian makroekonomicznych w branży surowcowej, jak również silnego wpływu globalnych megatrendów, w IV kwartale 2018 roku Zarząd KGHM Polska Miedź S.A. podjął decyzję o konieczności dokonania przeglądu Strategii KGHM Polska Miedź S.A. Celem przeglądu strategicznego było zapewnienie spójności Strategii Spółki z aktualnym otoczeniem rynkowym oraz potrzebami Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź S.A. W wyniku przeprowadzonych prac ustalono założenia Strategii Spółki na lata 2019–2023.

Obecnie Spółka kontynuuje realizację zatwierdzonej „Strategii KGHM Polska Miedź S.A. na lata 2019–2023”. Strategia opiera się na czterech kierunkach rozwoju (elastyczność, efektywność, ekologia oraz e-przemysł) wynikających z globalnych trendów rynkowych. Wskazane kierunki znajdują swoje odzwierciedlenie w wyodrębnionych sześciu obszarach strategicznych, którym przypisano zindywidualizowane i zwymiarowane cele główne: utrzymanie efektywnej kosztowo produkcji krajowej oraz zagranicznej, zwiększenie efektywności i elastyczności Grupy KGHM w ramach aktywów polskich i zagranicznych, Zwiększenie efektywności Grupy KGHM poprzez działalność innowacyjną, zapewnienie długookresowej stabilności finansowej oraz wypracowanie mechanizmów wspierających dalszy rozwój, wdrażanie rozwiązań systemowych ukierunkowanych na wzrost wartości Grupy KGHM, oraz wzrost w oparciu o ideę zrównoważonego rozwoju i bezpieczeństwa oraz wzmocnienie wizerunku Grupy KGHM odpowiedzialnej społecznie.

Aktualnie, realizując Strategię Spółka dąży do utrzymywania stabilnego poziomu produkcji z aktywów krajowych i zagranicznych oraz poziomu kosztów, gwarantujących bezpieczeństwo finansowe, przy zapewnieniu bezpiecznych warunków pracy i minimalizacji uciążliwości dla środowiska i otoczenia, zgodnie z ideą zrównoważonego rozwoju.

Dywidenda

Polityka dywidendowa KGHM wciąż obowiązuje, Spółka chce dzielić się z akcjonariuszami wypracowanym wynikiem do wysokości 1/3 zysku Spółki matki. Teraz jednak musimy zakończyć ten nieprzewidywalny rok, przyjrzeć się temu temu co przed nami, jaka będzie ostatecznie kondycja Grupy i jej otoczenie w początku przyszłego roku, doprecyzujemy nasze potrzeby kapitałowe

i rozpoczniemy dialog z rynkiem o możliwości wypłaty części zysku w formie dywidendy. Ostateczna decyzja co do sposobu podziału wyniku Spółki za ostatni okres obrotowy należy oczywiście do Walnego Zgromadzenia. Przywołując tegoroczną decyzję Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia KGHM, przypomnę że zgodnie z Uchwałą Nr 7/2020 z dnia 19 czerwca 2020 r. w sprawie podziału zysku za rok zakończony 31 grudnia 2019 r., w kwocie 1 264 mln PLN, przekazano w całości wypracowany zysk na kapitał zapasowy Spółki, w tym w kwocie 7 mln PLN na kapitał zapasowy utworzony na podstawie art. 396 § 1 Kodeksu spółek handlowych.



Jesteśmy liderem w produkcji miedzi i srebra.
Umożliwiamy rozwój nowoczesnego świata.

KGHM Polska Miedź S.A. | ul. M.Skłodowskiej-Curie 48 | 59-301 Lubin | www.kghm.com





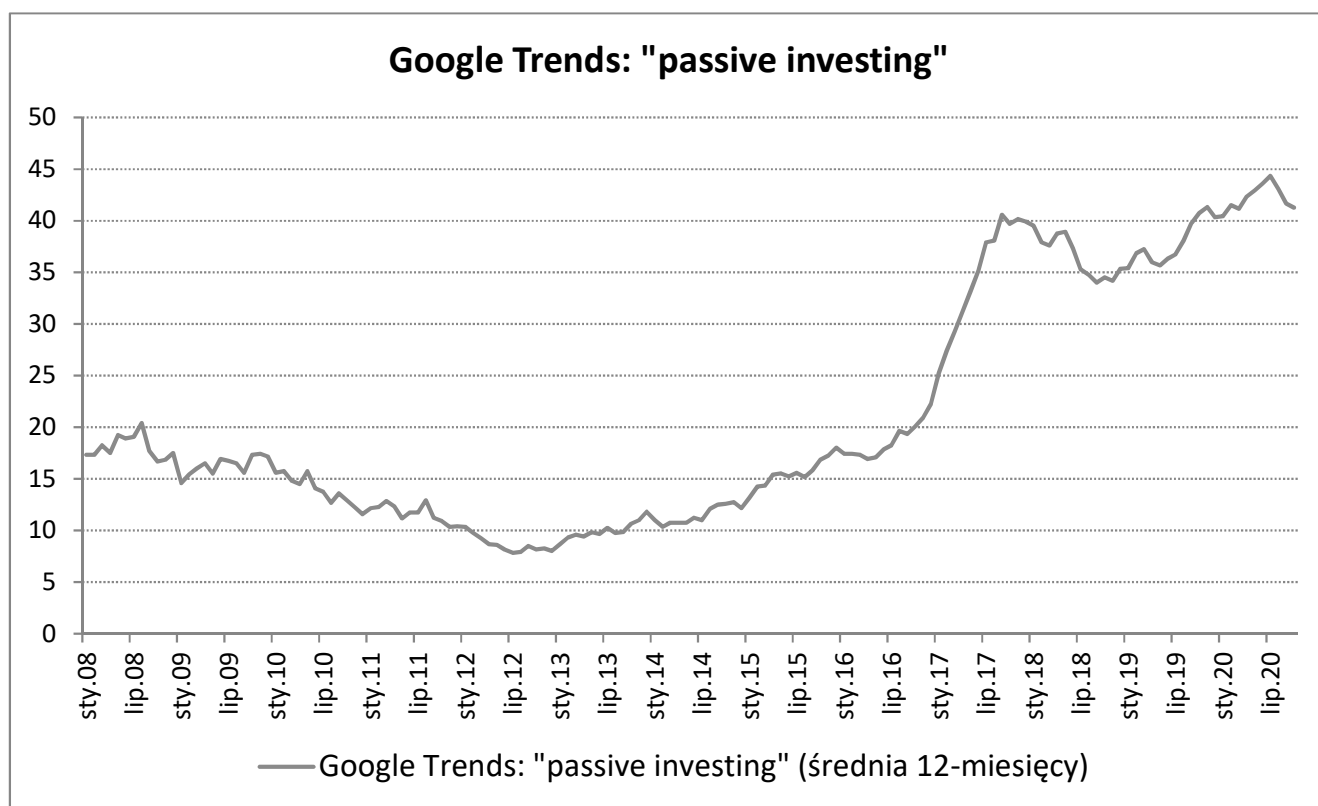
PUŁAPKI PASYWNEGO INWESTOWANIA



PAWEŁ MAŁMYGA

analityk, Biuro Maklerskie PKO

W ostatnich latach przymiotnik pasywny jest odmieniany przez wszystkie możliwe przypadki. Rosną aktywa funduszy pasywnych, pojawiają się kolejne fundusze pasywne oparte o nowe instrumenty bazowe, odbywają się konferencje, spotkania, prelekcje, a w Internecie można trafić na coraz więcej artykułów na temat ich zalet, jakimi niewątpliwie są niskie opłaty, przejrzystość i prostota oraz możliwość bezpośredniego inwestowania we wcześniej „nieinwestowalne” instrumenty jak choćby indeksy. Co ciekawe, nawet silne wahania jakie obserwowaliśmy w 2020 roku nie zmniejszyły zainteresowania tą metodą inwestowania, co doskonale widoczne jest na danych z portalu Google Trends (średnia z 12 miesięcy):



Ale czym w zasadzie jest to inwestowanie pasywne? Serwis Investopedia.com podaje:

„...Inwestowanie pasywne jest strategią inwestycyjną zakładającą maksymalizację stopy zwrotu poprzez minimalizowanie ilości transakcji kupna i sprzedaży. Jedną z powszechnie stosowanych strategii pasywnego inwestowania jest inwestowanie w indeks (np. S&P500) i utrzymywanie inwestycji przez długi okres...”

Dostajemy więc dwa składniki mające gwarantować sukces: minimalizowanie liczby transakcji i utrzymywanie inwestycji przez długi okres. Przekładając to na praktykę mamy tak naprawdę trzy możliwości. Kupujemy dziś (duża kwota) i długo trzymamy, kupujemy regularnie (np. co miesiąc) i długo trzymamy lub łączymy dwie poprzednie metody poprzez dopłacanie większych kwot (w miarę możliwości) do regularnych comiesięcznych wpłat. Patrząc przez pryzmat ilości transakcji najlepiej wypada jednorazowa wysoka wpłata, ale taka możliwość zdarza się bardzo rzadko. W związku z tym, przeciętnemu inwestorowi korzystającemu z inwestowania pasywnego pozostaje regularne kupowanie wybranego pasywnego funduszu i utrzymywanie inwestycji przez długi okres, np. z myślą o emeryturze.

Tyle teorii. Przejdźmy teraz do praktyki i puśćmy na chwilę wodze fantazji:

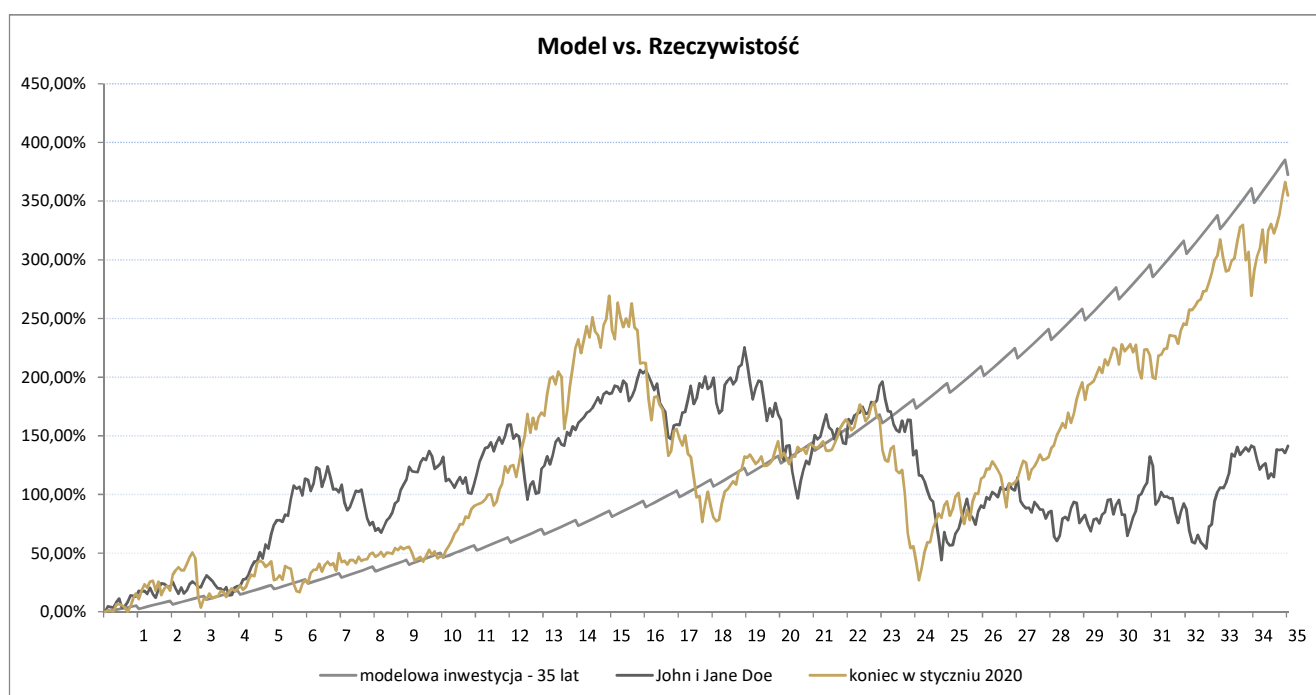
Wyobraźmy sobie, że jest grudzień 1949 roku. Gdzieś w USA, państwo John i Jane Doe postanawiają zacząć oszczędzać na emeryturę. Zbliżają się do 30-tki, są szczęśliwym małżeństwem, mają już domek na przedmieściach i stabilną pracę, co pozwala im na regularne, comiesięczne wpłaty. Postanawiają co następuje:

- Pierwsza wpłata w grudniu 1949 to 94,81 USD (równowartość 1 000 USD w styczniu 2020 roku)
- Na początku każdego kolejnego roku comiesięczna wpłata będzie korygowana o wskaźnik inflacji CPI
- Wpłaty dokonują ostatniego dnia miesiąca, tak aby w 100% wykorzystać stopę zwrotu indeksu z miesiąca kolejnego (indeks + dywidendy)
- Inwestują 100% aktywów w (nieistniejący jeszcze wtedy) ETF oparty o indeks S&P500
- Planują zakończyć inwestycję po 35 latach (420 miesięcznych wpłat)
- Są zagorzałymi zwolennikami pasywnego inwestowania, więc w portfelu inwestycyjnym zawierane są tylko transakcje kupna (comiesięczne). Likwidacji inwestycji dokonają jednorazowo, po jej zakończeniu.
- Aktualną stopę zwrotu z inwestycji określają na podstawie relacji pomiędzy zgromadzonym kapitałem a liczbą miesięcy na jaki on wystarczy biorąc pod uwagę realną wartość pieniądza. I tak, założmy, że po 24 miesiącach na rachunku jest 2.930 USD. Aktualna miesięczna wpłata (uwzględniająca inflację) to 97 USD, co oznacza, że zgromadzony kapitał wystarczyłby na 30,21 analogicznych wypłat. Przekładając to na procenty mamy $30,21/24 - 1 = 25,86\%$ zysku.

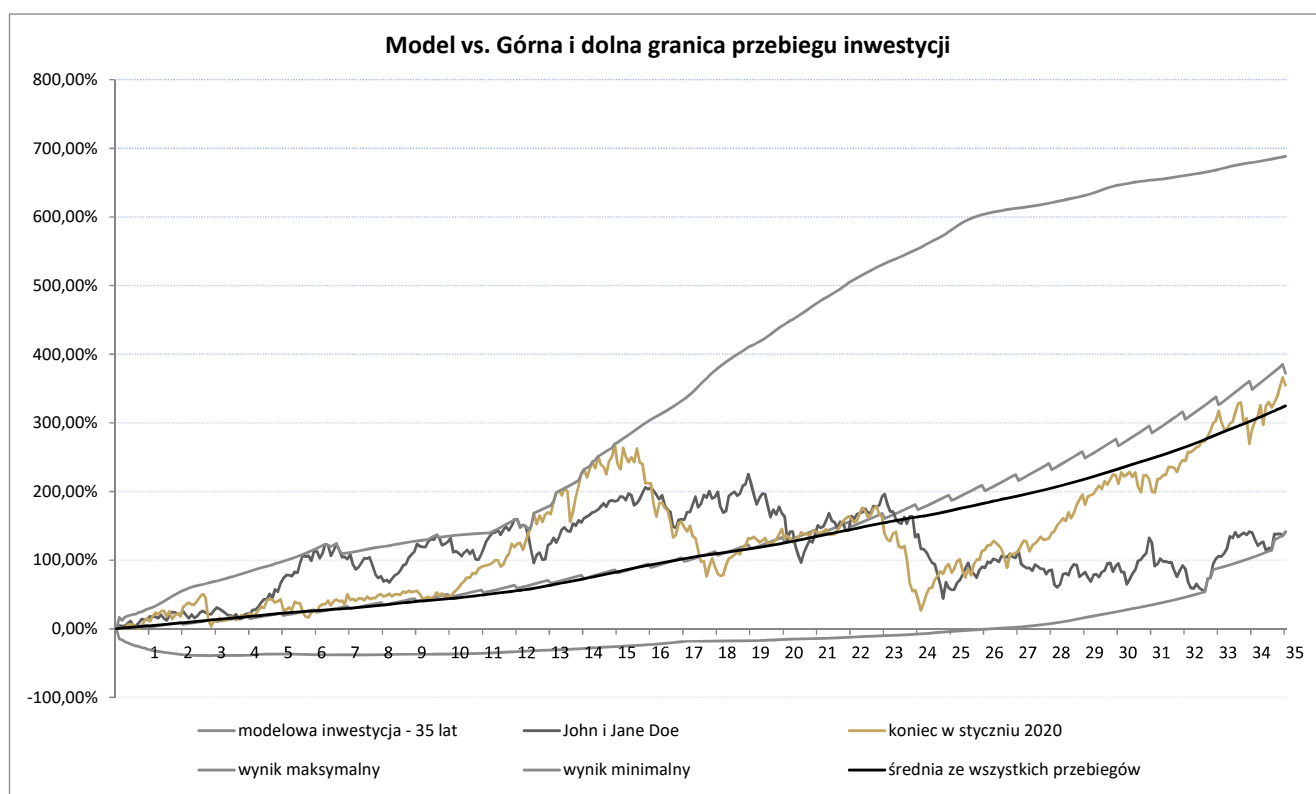
Najpierw na podstawie logiki i metodologii przyjętej przez państwa Doe zrobimy symulację dla modelowego przebiegu takiej inwestycji. Średnioroczna stopa zwrotu indeksu S&P500 (z uwzględnieniem dywidend) za lata 1950–2020 wynosi 11,41% przy średniej inflacji wynoszącej 3,42%. Jeśli przyjmiemy takie założenia to średnio, po 35 latach powinno to dać 373,95%, czyli w metodologii państwa Doe nieco ponad 1990 miesięcznych wpłat. Zakładając, że

ochronimy wartość pieniądza a miesięczna wypłata będzie nawet 5-krotnie wyższa niż dotychczasowa wpłata, pozwala to na ponad 33 lata emerytury.

Tyle teorii. Praktyka nakazuje bowiem sprawdzić jak dokładnie będzie wyglądał przebieg 35-letniej inwestycji państwa Doe, szczególnie w odniesieniu do jej modelowego, ale tylko i wyłącznie teoretycznego przebiegu. I tu okazuje się, że wieloletnie odkładanie na emeryturę pozwoliło Państwu Doe wygenerować stopę zwrotu na poziomie 141,31%, co przekłada się na niepełne 17 lat wypłat. Pierwszą myślą jaka przechodzi do głowy jest to, że Państwo Doe mieli pecha i nie zakończyli inwestycji w styczniu 2020 roku, czyli po okresie 11-letniej hossy podczas której od dołka w 2009 roku indeks S&P500 (z uwzględnieniem dywidend) zyskał ponad 400%. Okazuje się jednak, że inwestycja rozpoczęta w styczniu 1985 roku i zakończona w styczniu 2020 roku (+354,84%) też nie jest w stanie pobić modelowego zysku, a jej przebieg z pewnością co najmniej kilkukrotnie przyprawiłby inwestora o palpitację serca i bezsenność.

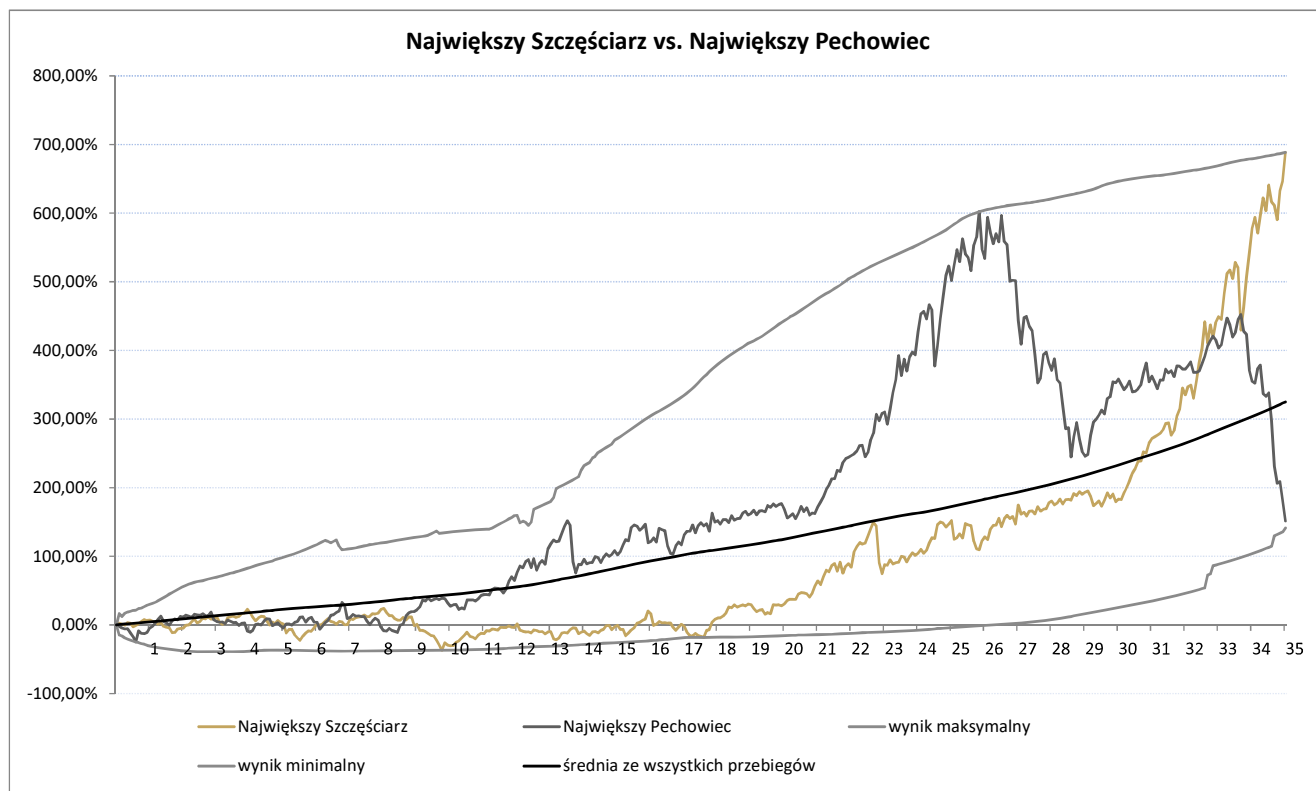


Zamiast korzystać z teoretycznego przebiegu inwestycji sprawdzimy empirycznie jak wyglądają wszystkie 422 35-letnie możliwe inwestycje rozpoczęte pomiędzy grudniem 1949 a styczniem 1985 roku. Wykres poniżej przedstawia średnią ze wszystkich możliwych ścieżek inwestycji oraz maksymalne i minimalne wartości stopy zwrotu w danym punkcie w czasie.



Dowiedzieliśmy się więc właśnie, że ani „teoretyczna, modelowa inwestycja” ani średnia z wielu ścieżek nijak ma się do rzeczywistości z jaką borykają się poszczególni inwestorzy, którzy przez wybór sposobu zarządzania jakim jest zarządzanie pasywne (a więc zupełny **brak** zarządzania inwestycją) wystawieni są na ogromną zmienność portfela, a ich końcowy wynik jest dziełem przypadku, ponieważ znaczenie ma moment wyjścia z inwestycji a nie to co dzieło się z nią przez cały okres jej trwania.

Najlepiej widoczne to jest na przykładzie Największego Szczęściarza i Największego Pechowca.



Największy Szczęściarz inwestowanie rozpoczął w grudniu 1964 roku a zakończył w szczycie hossy internetowej w grudniu 1999 roku. Jego stopa zwrotu to zawrotne 688,41%, czyli kapitał wystarczający na 55 lat (wypłata=5 x wpłata) emerytury.

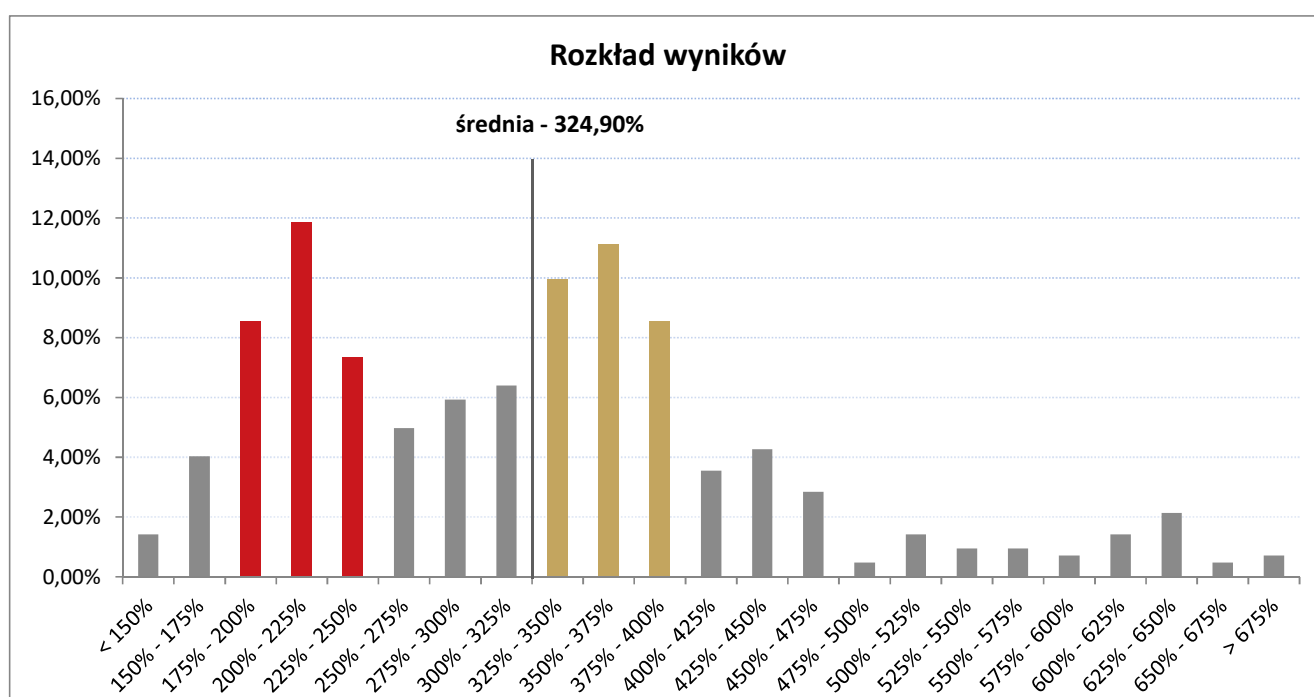
Z kolei okres inwestycji Największego Pechowca to luty 1974 – luty 2009. Zakończył on swoją inwestycję z wynikiem 151,46%, co przekładałoby się na około 17 lat wypłat. A Największym Pechowcem jest on dlatego, że maksymalna stopa zwrotu jaką zanotował w trakcie trwania inwestycji była niemal 4-krotnie wyższa niż jej wartość końcowa.

Wracając jeszcze na chwilę do Największego Szczęściarza widzimy, że niemal przez połowę czasu trwania inwestycji albo przynosiła ona straty, albo wypadała na lekkich plusach. Trudno więc nie oprzeć się wrażeniu, że Największy

(...) informacja o tym, że dany instrument finansowy **średnio** generuje stopę zwrotu na poziomie X jest informacją nie tylko mało wartościową, ale niemal szkodliwą.

Szczęściarz nigdy by się nie dowiedział jak wielkim jest szczęściarzem, ponieważ zdecydowałby się zakończyć ją przed terminem. I tak naprawdę nie byłaby to nie-

racjonalna decyzja, ponieważ te 35 sztywno określone lata to jedyna szansa inwestora na wypracowanie kapitału emerytalnego. Nie ma bowiem możliwości 5-cio, 10-cio czy 20-krotnego podjęcia takiej próby i wybrania najlepszego, lub choć średniego wypracowanego wyniku. Dlatego też informacja o tym, że dany instrument finansowy **średnio** generuje stopę zwrotu na poziomie X jest informacją nie tylko mało wartościową, ale niemal szkodliwą, ponieważ daje złudne wrażenie, że inwestycja rozpoczęta i zakończona w losowych punktach w czasie zakończy się z takim a nie innym wynikiem. Pozostaje więc tylko sprawdzić jak rozkładają się stopy zwrotu ze wszystkich 422 możliwych przebiegów 35-letniej inwestycji.



Patrząc na rozkład gęstości prawdopodobieństwa osiągnięcia danego wyniku, w oczy rzucają się dwa obszary. Żółtym kolorem zaznaczone są trzy przedziały (325%–400%), tuż powyżej średniej dla których suma prawdopodobieństwa wynosi 29,62%. Na czerwono 3 przedziały pomiędzy 175% a 250%, dla którego suma prawdopodobieństwa wynosi 27,73%. Wychodzi więc na to, że niemal równie prawdopodobne jest uzyskanie wyniku wyraźnie gorszego niż średni jak to, że uzyskamy wynik lekko powyżej średniej.

A jak wyglądają dodatkowe, nieuwzględnione w powyższych rozważaniach, ścieżki które skończy się w roku 2020, czyli okresie, który inwestorzy wspominać będą jeszcze przez długie lata? Okazuje się, że krótkoterminowe wahania mają ogromny wpływ na ostateczną stopę zwrotu uzyskaną z długoterminowej inwestycji, co przedstawia poniższa tabela:

Początek	Koniec	miesiące do końca inwestycji								różnica względem
		-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	
31.01.1985	31.01.2020	325%	330%	323%	330%	338%	353%	366%	355%	0,0%
28.02.1985	29.02.2020	328%	320%	327%	336%	350%	363%	352%	313%	-11,7%
31.03.1985	31.03.2020	317%	324%	333%	348%	360%	349%	311%	259%	-27,1%
30.04.1985	30.04.2020	322%	330%	345%	357%	346%	308%	256%	301%	-15,2%
31.05.1985	31.05.2020	327%	342%	354%	343%	305%	254%	298%	316%	-11,1%
30.06.1985	30.06.2020	339%	352%	341%	303%	252%	296%	313%	320%	-9,9%
31.07.1985	31.07.2020	349%	338%	301%	250%	293%	311%	317%	340%	-4,3%
31.08.1985	31.08.2020	335%	298%	248%	291%	308%	315%	337%	367%	3,3%
30.09.1985	30.09.2020	296%	246%	289%	306%	312%	334%	364%	345%	-2,8%
31.10.1985	31.10.2020	243%	286%	303%	310%	331%	361%	342%	329%	-7,3%

Oczywistą rzeczą jest wpływ spadków z marca 2020 roku na końcowy wynik, ale warto też zwrócić uwagę na to, że jeszcze przed tym okresem widoczne były spore różnice w stopach zwrotu, które każda ścieżka „nabyła” przez pozostałe 34 lata trwania inwestycji.

Jakie wnioski płyną z powyższych rozważań dla inwestora decydującego się na długoterminowe pasywne inwestowanie? Po pierwsze nie może on w żaden sposób zakładać, że jego inwestycja będzie przebiegała choćby w minimalnym

stopniu tak jak model zbudowany na podstawie średnich stóp zwrotu uzyskanych z danych historycznych. Po drugie, równie bezużyteczne jest uśrednienie poszczególnych przebiegów inwestycji rozpoczynających i kończących się w losowych momentach w czasie. Po trzecie, i w zasadzie najistotniejsze jest to, że w odniesieniu do długoterminowego inwestowania nie dostajemy drugiej szansy. Ani tym bardziej trzeciej, czy kolejnej. W związku z tym, coś co zgrabnie nazywamy pasywnym zarządzaniem jest niczym innym jak zupełnym brakiem zarządzania i zdaniem się na łaskę losu. Losu, który jak się okazuje, potrafi być bardzo niełaskawy.

Nie przekreśla to w niczym niewątpliwych zalet jakie posiadają fundusze pasywne, ale warto pamiętać, że w celu uniknięcia dużego wpływu losowości mogą one wymagać aktywnego zarządzania.

Uwagi do danych i metodologii:

- Miesięczne stopy zwrotu indeksy S&P500 i roczna inflacja CPI pochodzą z serwisu Bloomberg
- Miesięczna stopa dywidendy dla indeksu S&P500 (średnia) pochodzi z danych publikowanych przez Roberta Schillera (brak danych dla indeksu S&P500 total return przed 1988 rokiem)
- W obliczeniach pominięto wpływ prowizji, opłat za zarządzanie i podatków

Powyższy artykuł ma charakter informacyjny i odzwierciedla indywidualne poglądy Autora. Informacje zawarte w artykule nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacja inwestycyjna i nie mogą być podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych.



SUPER IKE – UNIKALNY SPOSÓB NA TWOJĄ EMERYTURĘ

- zyski zwolnione z podatku od zysków kapitałowych po spełnieniu warunków określonych w ustawie o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego
- detaliczne obligacje skarbowe – nabycie i zamiana bez prowizji

Wykorzystaj limit wpłat na IKE na ten rok – tylko do 31 grudnia 2020 r.

Umowa o prowadzenie konta SUPER IKE jest świadczona w ramach sprzedaży krzyżowej (wiązanej) ale Klient nie jest obciążony dodatkowymi kosztami innymi niż określone w Taryfie Opłat i Prowizji BM PKO Banku Polskiego. Ryzyko wynikające ze sprzedaży wiązanej tych usług (usługa o przyjmowanie i przekazywanie zleceń, wykonywania zleceń i przechowywania instrumentów finansowych) nie ulega zmianie w stosunku do przypadku, gdyby każda z tych usług była świadczona odrębnie.



Biuro Maklerskie

BM PKO Banku Polskiego informuje, że inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, utratą części lub całości zainwestowanych środków, a nawet koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów. Szczegółowe informacje znajdują się w Broszurze Informacyjnej o wymogach MiFID dla Klientów Biura Maklerskiego PKO Banku Polskiego w zakresie usług maklerskich na www.bm.pkobp.pl.

Informacja o sprzedaży krzyżowej w BM PKO Banku Polskiego dostępna jest na www.bm.pkobp.pl.

Niezależnie od informacji przekazanych przez BM PKO Banku Polskiego, przed zawarciem każdej transakcji, Klient powinien określić i ocenić ryzyko, potencjalne korzyści lub ewentualne straty jak też konsekwencje prawne i podatkowe oraz zmieniające się czynniki rynkowe.

Materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje w nim zawarte nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej.

MATERIAŁ
MARKETINGOWY



Nowoczesny partner w biznesie

Zaufały nam już miliony. **Postaw na lidera w branży.**
Razem zbudujemy bezpieczną przyszłość.

Umów się z agentem 801 102 102 pzu.pl
Opłata zgodna z taryfą operatora



Z DALEKA OD LAS VEGAS



ELIZA DĄBROWSKA

Dyrektor ds. rozwoju usługi doradztwa
inwestycyjnego, Noble Securities



@DabrowskaEliza

„Inwestowanie powinno być raczej jak oglądanie schnącej farby lub rosnącej trawy. Jeśli chcesz emocji, weź 800 dolarów i ruszaj do Las Vegas.”

Paul Samuelson

Jestem maklerem i praktykiem rynkowym. Nie teoretykiem rynku budującym teorię na temat jego nieprzewidywalności, nie specjalistą z backoffice, który tworzy skomplikowane procedury i nawet nie analitykiem tworzącym wyceny spółek giełdowych. Maklerem i praktykiem, czyli osobą, która zawodowo zajmuje się ochroną kapitału Klientów, a w sprzyjających warunkach, z pomnażania go.

Potrzeba ochrony kapitału, ustalenia planu inwestycyjnego, zaakceptowania, że nie zawsze mamy rację, to motywy przewodnie w mojej pracy z Klientami. Na giełdę staram się patrzeć oczami Paula Samuelsona, amerykańskiego ekonomisty o polskich korzeniach. Mimo wielkich i często uzależniających emocji związanych z inwestowaniem, na co dzień zachęcam Klientów do chłodnej kalkulacji i... „oglądania rosnącej trawy”.

PODSTAWY. CO TO JEST STOP?

STOP to rodzaj zlecenia maklerskiego, które możesz złożyć na giełdzie. Szczególny, bo z limitem aktywacji. Limit aktywacji oznacza, że nasze zlecenie zostanie przyjęte do realizacji dopiero po spełnieniu określonych przez Ciebie warunków, w tym wypadku, cenowych. Jeżeli limit aktywacji nie zostanie spełniony, to zlecenie nie będzie widoczne dla innych uczestników rynku w arkuszu zleceń.

Przykład. Jesteś fanem gier i zakupiłeś do portfela akcje spółki z branży gamingowej po 380 zł za akcję. Obawiasz się co wydarzy się na rynku jeśli długo oczekiwana nowa gra nie będzie hitem wśród graczy. Postanawiasz wystawić zlecenie sprzedaży z limitem aktywacji na poziomie 342 zł, czyli około 10% poniżej swojej ceny zakupu.

Jeżeli oczekiwana nowa gra będzie miała udaną premierę i osiągnie zakładany przez rynek poziom sprzedaży są szanse, że kurs akcji powyższej spółki będzie rósł, a Twoje zlecenie „zabezpieczające” z ceną poniżej 10 proc. od ceny zakupu pozostanie niezrealizowane.

Jeżeli jednak kurs akcji tej spółki zacznie spadać, Twoje zlecenie sprzedaży z limitem aktywacji powinno się zrealizować w przypadku osiągnięcia przez kurs akcji ceny 342 zł. Zrealizujesz wtedy około 10-procentową stratę, ale być może unikniesz jej pogłębienia.

DO CZEGO INWESTORZY WYKORZYSTUJĄ ZLECENIA STOP?

Zlecenie STOP inaczej nazywa się zleceniem obronnym. Po przeanalizowaniu przykładu powyżej na pewno intuicja podpowiada Ci, że ten typ zleceń może być użyteczny w kontekście ochrony zainwestowanego kapitału. Wykonanie zlecenia obronnego wiąże się ze stratą, ale strata jest ograniczona do określonego przez Ciebie procenta wartości Twojego kapitału, a w dalszym rozrachunku chroni Cię przed niekontrolowanym powiększaniem strat w portfelu.

Ustawienie zlecenia STOP, pozwoli Ci odejść od komputera i zająć się innymi ważnymi dla Ciebie sprawami.

Wykonanie zlecenia obronnego wiąże się ze stratą, ale strata jest ograniczona do określonego przez Ciebie procenta wartości Twojego kapitału, a w dalszym rozrachunku chroni Cię przed niekontrolowanym powiększaniem strat w portfelu.

Po dziś dzień pamiętam radość Klienta, który po moim dłuższym wykładzie instruktażowym, wystawił swoje pierwsze zlecenie STOP na akcje dużej spółki telekomunikacyjnej, w dawnych latach znanej z wypłacania usta-

lonej zawczasu wartości dywidendy. Jakież było niezadowolenie wśród inwestorów kiedy po latach, ze względu na pogarszającą się sytuację w spółce, podano informację o niższej planowanej wypłacie dywidendy. Klient w trakcie dnia nie mógł śledzić notowań, dopiero po sesji wykonał telefon do maklera. Z jego relacji wiem, że uczucie towarzyszące realizacji zlecenia zabezpieczającego można porównać do ... ulgi. Podejrzewam, że akurat tego Klienta nie trzeba przekonywać o zaletach zleceń zabezpieczających.

W nawiązaniu do cytatu o „ogłądaniu rosnącej trawy”, wykorzystywanie zleceń zabezpieczających ustawia Cię w roli biernego obserwatora „przyrody”. Ustawienie zlecenia STOP eliminuje emocje z procesu decyzyjnego. Bez względu na to, co się wydarzy masz ustalony plan działania.

ZLECENIA ZABEZPIECZAJĄCE W PLANIE INWESTYCYJNYM

Kto powinien pamiętać o tym, że zlecenia zabezpieczające są tylko puzzlem w dużo większej układance zwanej planem inwestycyjnym? My, inwestorzy. Powinniśmy wiedzieć, że plan inwestycyjny jest jak dobre opowiadanie, które ma wstęp, rozwinięcie i zakończenie. W naszym przypadku powinny to być reguły

My, inwestorzy. Powinniśmy wiedzieć, że plan inwestycyjny jest jak dobre opowiadanie, które ma wstęp, rozwinięcie i zakończenie.

zajmowania pozycji, reguły zamykania pozycji oraz zasady zarządzania pozycją. Ten artykuł nie jest poświęcony zasadom konstrukcji planów inwestycyj-

nych, więc w tym miejscu wspomnę tylko, że zasady dotyczące korzystania ze zleceń STOP wchodzą w skład reguł zamykania pozycji.

BOLESNY LOS INWESTORA. POTRZEBA AKCEPTACJI STRAT

Inwestorzy giełdowi, to grupa ludzi działająca w specyficznych warunkach. Te specyficzne warunki to niepewność i wiążące się nią ryzyko. Wymuszają one wypracowanie reguł radzenia sobie na rynku w praktyce. Analizowanie, prognozowanie, ustalanie ceny docelowej to jedna strona medalu zakładająca, że zachowanie rynku da się przewidzieć. Co jednak należy robić kiedy rzeczywistość giełdowa raz po raz nas zaskakuje? To druga strona medalu zwanego inwestowaniem, występująca zdecydowanie częściej. Jedyne lekarstwo jakie znamy, to pogodzić się z tym. Musimy zaakceptować fakt, że nie jesteśmy nieomylni, że rynki będą nas zaskakiwać i niektóre nasze inwestycje będą przynosiły straty. Bez akceptacji powyższego nie odniesiemy sukcesów na giełdzie.

Inwestowanie w instrumenty finansowe zawsze wiąże się z ryzykiem i niepewnością, których nie jesteśmy w stanie całkowicie wyrugować, a to w konsekwencji co jakiś czas będzie prowadziło do nieudanych inwestycji. To bolesna lekcja, ale konieczna, jeśli poważnie myślimy o zarabianiu na giełdzie.

Jeśli już zaakceptowaliśmy, że straty to naturalne doświadczenie w życiu inwestora możemy przejść do kolejnego etapu wtajemniczenia, którym jest

sztuka zamykania pozycji i maksymalizacja osiąganych zysków. Poniżej przedstawiam 4 zasady zamykania pozycji, które pewnie każdy z nas zna, ale które w ferworze wydarzeń rynkowych często nam umykają, a przez to nie pozwalamy sobie na realizację naprawdę pokaźnych zysków.

4 ZASADY ZAMYKANIA POZYCJI

1. Nie jesteś wróżką. Nie zamykaj inwestycji na poziomie swojej ceny docelowej. Ile razy zdarzyło się tak, że ustawiłaś/ustawiłeś zlecenie sprzedaży, a po dokonaniu transakcji kurs Twoich akcji rósł i rósł? Czasem zastanawiam się, czy Klientów bardziej irytuje konieczność realizacji strat, czy sprzedaż posiadanych instrumentów po, jak się okazuje z czasem, zaniżonych cenach. Wydaje się, że ta druga sytuacja bywa frustrująca w dużo większym stopniu. Wszak akceptacja strat to zazwyczaj wynik chłodnej analizy, a przedwczesnego pozbycia się zyskownych walorów nie można w przekonujący sposób wytłumaczyć.

2. Stosuj te same zasady do otwierania i zamykania swoich inwestycji.

Nie zmieniaj reguł w trakcie. Mówi się, że kupić jest łatwiej niż sprzedać. Nawet ja doświadczyłam prawdziwości tego zdania w praktyce. Dużo łatwiej podjąć mi decyzję o otwarciu pozycji, niż o zamknięciu tej, którą już posiadam. Trudność wydaje się pozorna. Przy podejmowaniu decyzji o zamykaniu pozycji znamy już jej wynik. Wiemy czy będzie to zysk, czy strata. Ta wiedza jest dla nas dodatkowym obciążeniem, o którym powinniśmy zapomnieć i na chłodno ocenić warunki panujące na rynku przy wykorzystaniu tych samych zasad, które doprowadziły nas do otwarcia pozycji. To trudna sztuka, ale warta praktykowania.

3. Ustal plan działania zanim rozpocznieś inwestycję.

Zachęcam do planowania nowej inwestycji w sposób kompleksowy. Zanim złożymy pierwsze zlecenie zakupu warto mieć już w głowie rozpisany plan działania, który podpowie nam po ile kupujemy, po ile sprzedajemy, gdzie ustawiamy zlecenie obronne i w jakich sytuacjach rozważamy zmianę planu. Takie podejście upraszcza proces decyzyjny w trakcie trwania inwestycji, o ile, oczywiście, się go trzymamy. Ta zasada wydaje się być prosta i logiczna, a jednak zbyt rzadko widzę jej zastosowanie w praktyce. Być może jej prostota sprawia, że często o niej zapominamy. Stosowanie tej zasady mogę porównać z planowaniem wyprawy wysokogórskiej. Kluczem wyprawy jest zdobycie szczytu, ale w procesie planowania należy uwzględnić również bezpieczny powrót do bazy.

4. Bądź elastyczna/elastyczny, kiedy wymaga tego sytuacja. Modyfikuj zlecenia obronne.

Życie zaskakuje, inwestowanie na giełdzie również. Na rynki cały czas napływają nowe informacje. Niektóre z nich to tylko szum, inne są na tyle cenotwórcze, że zmieniają zasady gry. Śledź rynek, bądź dobrze poinformowana/poinformowany i zmieniaj swoje pierwotne plany, jeśli uznasz, że taka zmiana jest konieczna. Ale planuj, cały czas planuj i do tego rób to kompleksowo. W praktyce takie podejście będzie dla Ciebie najczęściej oznaczało konieczność modyfikacji zlecenia STOP, polegającą na zmianie poziomu STOP. To niewielka cena za możliwość zrealizowania pokaźnego zysku, lub szybkiego wycofania się z nieudanej inwestycji.

Życzę nam wszystkim satysfakcjonującego „oglądania rosnącej trawy” w tych ciekawych czasach.

NOBLE
SECURITIES
DOM MAKLESKI

twój partner na rynku kapitałowym

www.noblesecurities.pl

W NS rachunek maklerski możesz założyć całkowicie ON-LINE!

Ogłoszenie stanowi materiał promocyjny Noble Securities S.A. ("NS"). Inwestowanie na rynku kapitałowym wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanego kapitału. NS zwraca uwagę, że zgodność produktów i usług oferowanych przez NS z potrzebami, cechami i celami osoby inwestującej, biorąc pod uwagę jej wiedzę i doświadczenie, weryfikowana jest przed zawarciem umowy lub korzystaniem z usług NS przez tą osobę. Szczegółowe informacje o usługach NS oraz o ryzyku związanym z inwestowaniem w dany instrument finansowy dostępne są na stronie internetowej www.noblesecurities.pl. NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.



**Grupa Azoty to zdecydowany lider w Polsce
i jedna z kluczowych grup kapitałowych branży nawozowo -
chemicznej w Europie.**

Jednym z filarów strategii Grupy Azoty są inwestycje,
a największym projektem realizowanym przez spółkę celową
Grupa Azoty Polyolefins SA, są Polimery Police.

Po zakończeniu inwestycji, Polska dołączy do czołowych
producentów polipropylenu w Europie, stając się największym
wytwórcą w regionie CEE.

grupaazoty.com



ETF – TRZY LITERY, KTÓRE KAŻDY INWESTOR POWINIEN ZAPAMIĘTAĆ



DAWID BĄBOL

doradca inwestycyjny,
Beta Securities Poland SA



@EtfBeta

Będąc inwestorem w dzisiejszych czasach, coraz trudniej sobie wyobrazić, abyśmy choć raz nie usłyszeli w swoim życiu skrótów „ETF”. Szczególnie jeśli jest się inwestorem z USA, Kanady, Europy Zachodniej czy Japonii. Ale nawet inwestorzy z Polski coraz częściej umieszczają ten zwrot w swoim „słowniczku inwestycyjnym”. Co zatem kryje się za tymi trzema literami?

ETF jest to skrót od angielskiego „**E**xchange **T**raded **F**und”, co w dosłownym tłumaczeniu oznacza fundusz notowany na giełdzie. W istocie ETF jest szczególną formą funduszu indeksowego – funduszu, którego zadaniem jest próba odzwierciedlenia stopy zwrotu wybranego indeksu. Na drugim biegunie są fundusze aktywne, których celem jest „pobicie” indeksu (benchmarku). Od czasu kryzysu finansowego z 2008 r. fundusze pasywne (indeksowe i ETF) zyskały znacząco na popularności wśród inwestorów. Widać to zwłaszcza na amerykańskim rynku funduszy akcyjnych, na którym to aktywa fundu-

Od czasu kryzysu finansowego z 2008 r. fundusze pasywne (indeksowe i ETF) zyskały znacząco na popularności (...).

szy pasywnych są już większe od aktywów funduszy aktywnych¹. Główny tego powód wynika z faktu, że w dłuższym okresie wyniki funduszy aktywnych są średnio gorsze od wyników benchmarków². Na koniec 2019 r. aktywa zgromadzone w funduszach pasywnych przekroczyły

¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-09-11/passive-u-s-equity-funds-eclipse-active-in-epic-industry-shift>

² <https://www.forbes.com/sites/lcarrel/2020/04/20/passive-beats-active-large-cap-funds-10-years-in-a-row/?sh=36413eec47b0>

11 bln USD³, z czego ponad 6 bln USD przypadało na niemal 7 000 istniejących ETF-ów⁴.

Tak naprawdę ETF jest jednak jednym z wielu instrumentów finansowych, za pomocą którego możemy uzyskać ekspozycję na określony indeks. Wśród pozostałych form inwestowania w indeks należy wymienić przede wszystkim samodzielne odtworzenie portfela indeksu, zajęcie długiej pozycji w kontrakcie futures na indeks czy nabycie jednostek uczestnictwa tradycyjnego funduszu indeksowego. Dlaczego mimo wszystko to właśnie fundusze ETF są tak często wybierane przez inwestorów do zajęcia ekspozycji na indeks?

W porównaniu do odzwierciedlania indeksu na własną rękę, fundusze ETF mają tę przewagę, że do uzyskania ekspozycji na indeks nie potrzebujemy wykonania wielu transakcji. Wystarczy tylko jedna. I nie potrzebujemy do tego dziesiątek tysięcy złotych (aby prowizje brokerskie od transakcji nie zjadły zysków) – zdywersyfikowany portfel funduszu ETF dostaniemy nawet za około tysiąc złotych. Co dodatkowo ma szczególne znaczenie przy systematycznym oszczędzaniu. A, no i nie musimy pamiętać o okresowych zmianach w indeksie, aby dopasować do nich nasz portfel – ktoś inny z pewnością zrobi to za nas. Jest jeszcze jedna rzecz – podatki. Inwestując przez fundusz inwestycyjny, jesteśmy w stanie odroczyć je w czasie.

Choć kontrakt futures na indeks może się wydawać lepszym rozwiązaniem, to musimy pamiętać o kilku jego ograniczeniach. Po pierwsze, minimalna ekspozycja z tytułu kontraktu futures wynosi kilkadziesiąt lub kilkaset tysięcy złotych. Często może być to za duża wartość dla naszego portfela. Nawet jeżeli

³ <https://www.ft.com/content/a7e20d96-318c-11ea-9703-eea0cae3f0de>

⁴ <https://etfgi.com/>

weźmiemy pod uwagę, że jest to instrument z dźwignią finansową i nie musimy wykładać całej kwoty, a jedynie jej część (kilkanaście procent), to w końcu i tak nasze ryzyko będzie się odnosić do pełnej ekspozycji. Po drugie, kontrakt futures jest rozwiązaniem krótkoterminowym – jeżeli chcemy utrzymać pozycję na dłużej, to musimy cyklicznie dokonywać rolowania takiego kontraktu (zamiany wygasającej serii na inną, o późniejszym terminie wygaśnięcia). Po trzecie, zarówno posiadanie kontraktu jak i jego rolowanie wiąże się z ryzykiem bazy – ryzykiem, że stopa zwrotu z naszej inwestycji w kontrakt futures będzie się znacznie różnić od stopy zwrotu indeksu (pomijając efekt samej dźwigni finansowej). Po czwarte, kontrakty futures nie zawsze będą dla nas dostępne. Przykładowo, inwestując na emeryturę za pomocą kont IKE i IKZE nie będziemy mieli możliwości skorzystania z jakichkolwiek instrumentów pochodnych, w tym kontraktów futures.

Fundusze ETF są szczególnym typem funduszy indeksowych. Czemu więc ETF-y cieszą się taką popularnością w stosunku do (tradycyjnych) funduszy indeksowych? Ma to związek z kilkoma aspektami, które wiążą się głównie z tym, że tytuły uczestnictwa funduszy ETF są notowane na giełdzie. Przede wszystkim, cena, po której inwestor kupuje bądź sprzedaje tytuły ETF-a jest znana w momencie zawierania transakcji. W przypadku tradycyjnego funduszu (indeksowego) takie nabycie lub umorzenie odbywa się po nieznanej w momencie podejmowania decyzji cenie – taka cena zostanie obliczona na podstawie wartości inwestycji portfelowych funduszu z końca tego dnia, a podana do wiadomości dopiero następnego dnia. Fakt notowania tytułów ETF na giełdzie daje inwestorowi tak naprawdę jeszcze dwie dodatkowe możliwości. Po pierwsze, jest on w stanie wykorzystać okazję inwestycyjną nadarzającą się w ciągu dnia sesyjnego (kupno przy niższych poziomach

ETF-y mają nad funduszami indeksowymi również przewagę podatkową. Zyski i straty z inwestycji w ETF-y można rozliczać z zyskami i stratami z innych inwestycji kapitałowych.

cenowych / sprzedaż przy wyższych). Po drugie, poprzez wstawienie zlecenia z limitem, może on ustalić pożądaną cenę zakupu lub sprzedaży tytułów ETF znacznie różniącą się od obecnych poziomów cenowych. Takie zlecenie zrealizuje się w przypadku wystąpienia

zakładanej sytuacji na rynku, nawet jeżeli nie będziemy śledzić wydarzeń rynkowych na bieżąco.

ETF-y mają nad funduszami indeksowymi również przewagę podatkową. Zyski i straty z inwestycji w ETF-y można rozliczać z zyskami i stratami z innych inwestycji kapitałowych. W przypadku funduszy indeksowych mamy z kolei do czynienia z niesymetrycznością podatkową – od zysku z inwestycji odprowadzamy podatek, natomiast przy stracie nie przysługuje nam żadna możliwość obniżenia podatku albo otrzymania ulgi w przyszłych latach.

Tym, co dodatkowo wyróżnia ETF-y na tle funduszy indeksowych, jest oferta dostępna dla inwestora indywidualnego. W przypadku funduszy indeksowych jesteśmy ograniczeni do oferty naszych rodzimych TFI. Natomiast w przypadku ETF-ów, jesteśmy w stanie zainwestować, w zależności od oferty naszego domu maklerskiego, w setki, a nawet tysiące ETF-ów, mając dzięki temu możliwość inwestycji w różne klasy aktywów, na wiele indeksów z różnych zakątków świata.

Skoro ETF-y mogą być postrzegane jako najlepszy sposób na uzyskanie ekspozycji na indeks, to czy mają jakieś wady? Oczywiście. Tak naprawdę, stopa zwrotu, jaką uzyskamy z inwestycji w ETF-a, rzadko będzie taka sama jak stopa

(...) za zarządzanie ETF-em firma inwestycyjna pobiera opłatę za zarządzanie, która sukcesywnie obniża wartość tytułu uczestnictwa.

zwrotu indeksu. Wiąże się to z kosztami, które poniesiemy w czasie posiadania tytułów ETF-a. Po pierwsze, za zarządzanie ETF-em firma inwestycyjna pobiera opłatę za zarządzanie, która sukcesywnie obniża wartość tytułu uczestnictwa.

Choć może ona przybierać wartości ponad 1% w skali roku, to warto mieć jednak na uwadze, że na świecie notowanych jest już wiele funduszy ETF z naprawdę niskimi opłatami za zarządzanie (nawet poniżej 0,1% w skali roku). Po drugie, dokonując transakcji tytułami ETF musimy się liczyć z poniesieniem kosztu prowizji brokerskiej (zamiast opłat manipulacyjnych jak w przypadku tradycyjnych funduszy inwestycyjnych) i kosztu spreadu. Zazwyczaj ich wpływ nie przekracza 1%, przy czym dla największych ETF-ów, z uwagi na ich ogromną płynność, ogranicza się on właściwie jedynie do prowizji brokerskiej. Obie te grupy kosztów, nawet po zsumowaniu, i tak są jednak dużo niższe niż w przypadku inwestycji w fundusze aktywnie zarządzane, zwłaszcza te oferowane przez polskie TFI. Dla inwestorów przekłada się to w konsekwencji na wyższe stopy zwrotu osiągane w dłuższym terminie.

Mówiąc o ETF-ach, warto też wspomnieć o tym, że turbulencje na rynkach kapitałowych z początku roku przypomniały nam o pewnym ryzyku inwestowania w ich tytuły – w sytuacjach stresowych dla rynku, problem płynności może nie ominąć również rynków ETF-ów. W takich momentach może się zdarzyć, że płynność na rynkach wybranych ETF-ów zaniknie lub objawi się wystąpieniem znacznie wyższych wartości premii lub dyskonta niż zazwyczaj. Warto o tym pamiętać, jednak trzeba mieć również świadomość, że temat ten został mocno rozdmuchany przez media i tak naprawdę dotyczył tylko

pojedynczych ETF-ów i ich inwestorów. Spora część ETF-ów była wtedy jeszcze bardziej płynna, momentami nawet bardziej płynna od rynków swoich inwestycji, natomiast pozostała większość ETF-ów radziła sobie wtedy naprawdę dobrze, zresztą jak w każdych innych czasach do tej pory.

Przecież gdyby było inaczej, ETF-y nie stałyby się tak często wybieranym narzędziem w rękach milionów inwestorów na całym świecie. Przybierając dodatkowo na sile w czasie pandemii.

KDPW |

Kreatywny

w myśleniu
o przyszłości

www.kdpw.pl | www.kdpwccp.pl

ZAINWESTUJ W ALL IN! GAMES

DOŁĄCZ DO GRY

ALL IN!
GAMES



The background of the entire page is a dark blue world map. Overlaid on the map is a complex network of white dots connected by thin white lines, resembling a global communication or data network. A hand is visible in the lower-left foreground, with the index finger pointing towards a bright, glowing blue-white point on the map, specifically over the Atlantic Ocean region. The text is positioned on the left side of the image, partially overlapping the hand and the map.

TRUDNE INWESTOWANIE NA GIEŁDACH ZAGRANICZNYCH – PRAWDA CZY MIT?



MICHAŁ RADOMSKI
makler, Biuro Maklerskie mBanku

Pomimo systematycznie rosnącego zainteresowania rynkami zagranicznymi wśród polskich inwestorów, a także coraz lepszej oferty biur maklerskich w tym zakresie, wciąż można spotkać się z opinią, że handlowanie na giełdach zagranicznych jest skomplikowane i zarezerwowane dla najbardziej doświadczonych graczy. Czy taki pogląd jest bliski prawdzie, czy też śmiało można nazwać go mitem?

Jeszcze kilka lat temu dostęp do światowych rynków dla inwestorów detalicznych traktowany był w naszym kraju jako dodatkowa usługa, coś czym można było wyróżnić się na tle konkurencji. Dzisiaj możliwość zakupu akcji takich spółek jak Amazon czy Apple oferują wszystkie czołowe biura maklerskie w Polsce. Czy inwestowanie na giełdach zagranicznych daje więcej możliwości posiadaczom rachunków maklerskich?

Kapitalizacja spółek na światowych rynkach w porównaniu do polskich jest nieporównywalnie większa. Wystarczy nadmienić, że Tesla przewyższa kapitalizacją wszystkie spółki z warszawskiego parkietu łącznie. Oczywiście dzięki temu, że na amerykańskich giełdach inwestują gracze z całego świata, to płynność na tych rynkach pozwala na realizację dużych zleceń bez obaw o spowodowanie znacznej zmiany kursu. Niestety na GPW nawet na spółkach z mWIG40 zdarzają się kilkuprocentowe różnice pomiędzy najlepszym kupnem a sprzedażą w arkuszu. Dostęp do rynków zagranicznych pozwala na inwestowanie w największe światowe koncerny, a także szeroką gamę sektorów i regionów

Dostęp do rynków zagranicznych pozwala na inwestowanie w największe światowe koncerny (...).

dzięki funduszom ETF. W ofercie Biura maklerskiego mBanku znajduje się ponad 2300 zagranicznych instrumentów, podczas gdy na GPW i NewConnect łącznie notowanych jest ok. 800 spółek i 7 ETF-ów. Jeśli ktoś chciałby zainwestować np. w fundusz z ekspozycją na Singapur czy Tajwan to instrumenty notowane na warszawskim parkiecie po prostu nie dają mu takiej możliwości.

W ciągu ostatnich kilku lat znacznie poprawiła się dostępność raportów i analiz dotyczących walorów zagranicznych. Biura maklerskie nie dyskryminują już spółek z innych giełd i w codziennych komentarzach analitycy odnoszą się także do nich. Jeżeli inwestor posługuje się językiem angielskim, to drzwi do światowych rynków otwierają się przed nim na oścież. W ogólnodostępnych, anglojęzycznych serwisach można znaleźć ogromny zakres informacji od aktualności po pogłębione analizy fundamentalne dotyczące wybranych akcji. Dla tych, którzy preferują inwestycje pasywne i nie chcą spędzać czasu na wnikliwym wyborze pojedynczych spółek, nieocenioną pomocą mogą być narzędzia pomagające w wyszukiwaniu potencjalnych inwestycji wśród funduszy ETF.

Sam proces składania zlecenia na walory zagraniczne nie różni się znacznie od inwestowania w akcje z GPW, wypełniamy te same pola w formatce zlecenia. Jeśli warunki rynkowe pozwalają na jego realizację, to za moment w naszym portfelu widzimy już, że właśnie staliśmy się akcjonariuszami jednej

Ktoś może zapytać: przecież w USA kupuje się za dolary, a ja mam tylko złotówki na rachunku, to jak to się odbywa?

z największych spółek na świecie. Ktoś może zapytać: przecież w USA kupuje się za dolary, a ja mam tylko złotówki na rachunku, to jak to się odbywa? Standardem wśród polskich brokerów jest

umożliwienie klientom zakupu akcji czy ETF-ów zagranicznych z rozliczeniem w złotych. Oczywiście w takim przypadku należy liczyć się z dodatkowymi kosztami przewalutowania i ryzykiem walutowym. Nie musi to jednak oznaczać, że koszty transakcyjne są wyższe niż przy transakcjach dokonywanych na warszawskiej giełdzie. Często prowizja minimalna dla zleceń na rynki zagraniczne w odniesieniu do GPW jest wyższa, ale już przy zleceniach o wartości kilku tysięcy złotych może być niższa.

Musimy być świadomi, że inwestowanie zawsze wiąże się z ryzykiem niezależnie od lokalizacji giełdy, na której nabywamy walory. Proces składania zleceń na giełdach zagranicach nie jest jednak bardziej skomplikowany niż dla tych, wysyłanych na GPW w Warszawie. Jeżeli zaś chodzi o zakres dostępnych instrumentów, to polska giełda nie może się równać ze swoimi amerykańskimi czy nawet europejskimi odpowiednikami. Jeszcze kilka lat temu inwestowanie poza granicami było ekskluzywną i często skomplikowaną usługą, teraz jednak dostępne jest praktycznie dla każdego, kto chce inwestować na rynkach kapitałowych. Nie oglądajmy się więc na mity z przeszłości i pomyślmy o globalnej dywersyfikacji swoich portfeli.



Zaczynij odkładać na emeryturę i odpisz nawet **2 000 zł** od podatku



Dlaczego warto?

- **0 zł** za otwarcie i prowadzenie. IKZE w Biurze maklerskim mBanku założysz wygodnie online.
- Promocyjna, bardzo niska prowizja na inwestowanie w zagraniczne fundusze ETF (**0,2%, min. 10 zł**). Promocja będzie dostępna w ramach IKE i IKZE od grudnia. Szczegóły znajdziesz na mdm.pl i mBank.pl w zakładce inwestycje > emerytura.

Masz pytania? Napisz do nas mbm@mbank.pl

Pamiętaj, inwestowanie wiąże się z ryzykiem!

Wpłata z IKZE dokonywana jest na wniosek oszczędzającego, po osiągnięciu przez niego wieku 65 lat oraz pod warunkiem dokonywania wpłat na IKZE co najmniej w 5 latach kalendarzowych. Wpłata podlega opodatkowaniu zryczałtowanym podatkiem dochodowym w stawce 10%. Limit wpłat w 2020 r. wynosi 6 272,40 zł.

Pamiętaj, że inwestowanie w instrumenty finansowe w ramach IKZE wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Powinieneś liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Musisz wiedzieć, że mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje klientów związane z inwestowaniem w instrumenty finansowe. Instrumenty finansowe nie są depozytem bankowym. Wartość zakupionych instrumentów finansowych może się zmieniać wraz ze zmianą sytuacji na rynkach finansowych. W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu. Potencjalne korzyści z Twoich inwestycji pomniejszą się o pobierane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat i prowizji oraz regulaminów. Gdy podejmujesz jakąkolwiek decyzję inwestycyjną, powinieneś kierować się własną oceną sytuacji faktycznej i prawnej.

Pamiętaj, aby szczegółowo zapoznać się z opisem czynników ryzyka, specyfikacją danego instrumentu, regulaminami, opłatami i informacjami zawartymi w innych dokumentach związanych ze świadczeniem usług maklerskich przez mBank S.A. znajdujących się na stronie internetowej www.mbank.pl/indywidualny/inwestycje/gielda/ikze-emakler/ oraz rozważyć, czy dany instrument jest dla Ciebie odpowiedni zgodnie z własną wiedzą, doświadczeniem w inwestowaniu oraz sytuacją finansową.

Usługa IKZE eMakler może być otwarta tylko przez posiadacza rachunku bankowego prowadzonego przez mBank S.A. Materiał pochodzi od spółki mBank S.A. z siedzibą w Warszawie (00-950), przy ul. Senatorskiej 18, która prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura maklerskiego mBanku, nadzorowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Szczegóły promocji „ETF w ramach IKZE oraz IKE” będą dostępne w regulaminie promocji na stronie mdm.pl.

To nie jest oferta.



MURAPOL

Andrzej Bargiel

pierwszy narciarz,
który zjechał z K2

ZAINWESTUJ W NAJLEPSZE MIEJSCA NA ŚWIECIE

Nowoczesne mieszkania
w 15 miastach Polski

murapol.pl

CO ZROBIĆ Z AKCJAMI SPÓŁEK WYKLUCZONYCH Z OBROTU?



PIOTR CIEŚLAK

Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych



@Piotr_Cieslak_



W ostatnich latach z rynku publicznego, w szczególności z rynku New-Connect wycofano wiele spółek, które nie wypełniały we właściwy sposób obowiązków informacyjnych. Problem dotyczy też jednak firm z podstawowego parkietu, w tym również tych które zostały wykluczone z obrotu w związku z ogłoszoną upadłością. Często takie spółki nie mają jakiegokolwiek realnej wartości, a z kolei inwestorzy mają problem ze zbyciem takich akcji. W konsekwencji mają problem z rozliczeniem straty z takich walorów.

Problem spółek wykluczonych z obrotu publicznego jest dość istotny dla inwestorów giełdowych. Mając na uwadze, że takich firm było kilkadziesiąt, można ocenić, że mógł on dotknąć wielu tysięcy inwestorów. Wśród tych akcjonariuszy zapewne są dwie dominujące grupy. Jedna z nich to grupa inwestorów inwestujących czysto spekulacyjnie, niezależnie od kondycji fundamentalnej firmy, druga grupa to inwestorzy, którzy nabywali akcje albo w ofercie prywatnej, albo też na rynku wtórnym, inwestując stricte fundamentalnie, nierzadko jednak pod wpływem błędnych bądź nierzetelnych informacji przekazywanych przez emitenta. Niezależnie od przesłanek inwestycyjnych każdy z akcjonariuszy mniejszościowych będący w posiadaniu akcji spółki wykluczonej z obrotu jest w podobnej, a więc niezwykle trudnej, sytuacji. Decyzja o wykluczeniu spółki z obrotu

Decyzja o wykluczeniu spółki z obrotu sprawia bowiem, że inwestor z dnia na dzień zostaje pozbawiony możliwości płynnego obrotu takimi akcjami.

sprawia bowiem, że inwestor z dnia na dzień zostaje pozbawiony możliwości płynnego obrotu takimi akcjami. Mając na uwadze, że zazwyczaj takie inwestycje stanowią w portfelu inwestora pozycje stratne, oznacza to, że dodatkowo istotnie zostaje utrudniona możliwość

wykazania straty z takich akcji. Pamiętać tymczasem należy, że dla wykazania straty w rocznym rozliczeniu podatkowym w PIT 38 konieczne jest dokonanie transakcji sprzedaży takich walorów. Pojawia się pytanie, co w takiej sytuacji inwestor powinien zrobić ze swoimi akcjami?

OCENA SYTUACJI

Najważniejsza w takiej sytuacji jest ocena przyczyn wykluczenia danej spółki z obrotu oraz ocena jej sytuacji biznesowej. W praktyce każdy przypadek może być bowiem inny.

Jeśli okaże się, że spółka nadal prowadzi realną działalność biznesową, generuje przychody i ewentualnie zyski, jej sytuacja finansowa jest niezła, a mimo to taka firma nie zamierza podejmować działań prowadzących do powrotu na parkiet, to wówczas, jeśli pozwoli na to struktura akcjonariatu i gotowość samych akcjonariuszy mniejszościowych do wspólnej aktywności, warto zwiększyć presję na zarząd przez aktywność na walnych zgromadzeniach, skarżenie ewentualnych niekorzystnych dla inwestorów uchwał, przez działania zmierzające do wprowadzenia członków do rady nadzorczej, czy też inne działania przewidziane przepisami prawa, które zwiększą wpływ akcjonariuszy mniejszościowych na działalność spółki.

Niemniej fakty są zazwyczaj inne, mianowicie takie, że wykluczenie niemal zawsze dotyczy firm z problemami, w upadłości, czy też podmiotów, w których doszło do działań przestępczych, bądź też firm bez władz, z ujemnym kapitałem własnym i bez jakiegokolwiek majątku. W przypadku wielu podmiotów wykluczonych z obrotu trudno będzie znaleźć przesłanki uzasadniające powrót na rynek, co jedynie potwierdza dotychczasowa historia powrotów na

parkiet, która nie jest optymistyczna dla akcjonariuszy. Trudno będzie także w przypadku większości z nich liczyć na to, że akcjonariusz większościowy będzie zainteresowany nabyciem akcji od akcjonariuszy mniejszościowych.

MOŻLIWOŚĆ ZBYCIA AKCJI

W takiej sytuacji z oczywistych względów największym problemem dla akcjonariuszy po wycofaniu spółki z obrotu będzie możliwość pozbycia się takich akcji, choćby po cenie z ostatnich dni notowań, czy wręcz za symboliczną złotówkę uzyskując dzięki temu możliwość uwzględnienia takiej straty w zeznaniu podatkowym PIT 38. Jeśli inwestor osiągnął zysk z innych inwestycji, wówczas będzie mógł taką stratę rozliczyć, de facto odzyskując w związku z wykreowaną tarczą podatkową 19% straconych środków. Sprzedaż takich walorów jest jednocześnie warunkiem koniecznym, aby wykazać stratę w zeznaniu podatkowym. Jeśli w danym roku inwestor nie osiągnął jednak zysków na innych inwestycjach kapitałowych, wówczas taką stratę będzie mógł rozliczyć w perspektywie 5 kolejnych lat. Zatem w czarnym scenariuszu, posiadacz takich walorów, zbywając je, może liczyć na odzyskanie 19% utraconych środków. Jedynym wyzwaniem w takim przypadku będzie znalezienie chętnego, który na podstawie standardowej umowy odkupi takie akcje za wspomnianą symboliczną złotówkę. Z sygnałów, które trafiają do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych wynika, że udaje się to przynajmniej

(...) największym problemem dla akcjonariuszy po wycofaniu spółki z obrotu będzie możliwość pozbycia się takich akcji (...).

części posiadaczom takich walorów. Mając takie akcje w portfelu, warto mieć zatem tę kwestię na względzie i pamiętać o potencjalnej tarczy. Zazwyczaj będzie to jedyna realna potencjalna korzyść wynikająca z takich akcji.



INWESTUJ W PRAWDZIWE AKCJE Z PROWIZJĄ **0%**



*** Do miesięcznego obrotu 100 000 EUR**

Oferowane instrumenty finansowe, zwłaszcza CFD, są wysoce ryzykowne

Startuje już wkrótce

UNIMOT KLUB +

BENEFITY:

- Zniżki na produkty i usługi Grupy UNIMOT
- Zniżki edukacyjne
- Członkostwo w SII w niższych cenach
- Ubezpieczenie NNW i OC i wiele więcej

VIP+

SILVER+

RED+

Tylko dla akcjonariuszy UNIMOT S.A.

 **UNIMOT**

JEDEN WAŻNY WSKAŹNIK, KTÓRY WARTO DODAĆ DO ANALIZY RENTOWNOŚCI SPÓŁKI



ADRIAN MACKIEWICZ

Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych



@A_Mackiewicz



Analiza rentowności jest bardzo ważnym elementem analizy wyników finansowych spółek i oceny perspektyw na kolejne okresy. Często ponadprzeciętny poziom rentowności w porównaniu do branży i głównych konkurentów jest jednym z argumentów za rynkową wyceną z premią, tj. wyceną na wyższych poziomach wskaźników wyceny (np. C/Z, C/WK, EV/EBITDA). Poniżej przedstawimy konstrukcję jednego wskaźnika, który warto dodać do swojego instrumentarium.

Na początek zwracamy uwagę, że inwestorów powinny interesować zyski z podstawowej działalności, oczyszczone o wszelkiego rodzaju zdarzenia jednorazowe. To na ich podstawie powinny być obliczane wskaźniki rentowności.

MANKAMENTY PODSTAWOWYCH WSKAŹNIKÓW RENTOWNOŚCI

Wśród podstawowych wskaźników rentowności można wymienić marżę, ROE (rentowność kapitałów własnych), czy ROA (rentowność aktywów).

Jednym z mankamentów analizy poziomu marż jest fakt, że nie uwzględniają one struktury finansowania (...)

Analiza wypracowywanych marż pokazuje, ile zysku zostaje w spółce z każdej złotówki wygenerowanych przychodów. Konstrukcja wskaźnika jest prosta i polega na podzieleniu danej

kategorii zysku (np. zysk operacyjny, zysk netto) przez poziom przychodów. Zwracamy uwagę, że marża zysku netto często określana jest mianem rentowności sprzedaży (ROS). Jednym z mankamentów analizy poziomu marż

jest fakt, że nie uwzględniają one struktury finansowania i nie dają bezpośredniej odpowiedzi na pytanie, z jaką skutecznością spółka zarządza i inwestuje posiadany kapitał. Wskaźnik rentowności kapitałów własnych obliczany jest jako zysk netto podzielony przez kapitał własny. Pokazuje on z jaką efektywnością spółka wykorzystuje posiadany kapitał własny oraz jak reinwestuje zatrzymane zyski. Na jego wartość wpływa m.in. poziom dźwigni finansowej – posługując się podstawową formą analizy Du Ponta ROE można przedstawić jako iloczyn ROA i poziomu dźwigni finansowej (aktywa dzielone przez kapitał własny). Konkludując, rentowność kapitału własnego jest powiązana z poziomem zadłużenia, a wraz ze wzrostem dźwigni finansowej rośnie ryzyko. W efekcie rodzi to m.in. pewne problemy z interpretacją i porównywalnością tego wskaźnika. Jednocześnie wartość wskaźnika dalej nie oddaje w pełni efektywności wykorzystania długu w prowadzonym biznesie i inwestycjach.

Rentowność aktywów wyliczana jest jako zysk netto podzielony przez wartość majątku spółki. Pokazuje, z jaką efektywnością spółka zarządza swoim majątkiem. Ponownie, wskaźnik nie odnosi się do struktury finansowania aktywów.

ROIC, CZYLI ZWROT Z ZAINWESTOWANEGO KAPITAŁU

Omawiając pokrótce przedstawione powyżej metryki rentowności skupiliśmy się głównie na aspekcie ich pewnych mankamentów związanych z uwzględnieniem sposobu finansowania spółki i efektywności inwestycji. Warto zatem dodać do swojego instrumentarium wskaźnik, który może rzucić nieco więcej światła na tę kwestię, a może nim być ROIC, czyli zwrot z zainwestowanego kapitału. (ang. return on invested capital). Na początek warto zwrócić uwagę, że

wskaźnik ten może być wyliczany na wiele sposobów. Poniżej przedstawimy jedną z popularniejszych metod jego wyliczenia.

Do wyliczenia ROIC najczęściej wykorzystuje się NOPAT (ang. net operating profit after tax), czyli zysk operacyjny pomniejszony o stawkę podatkową. NOPAT można wyliczyć z prostej formuły = zysk operacyjny * (1 – stawka podatku). W mianowniku stosuje się natomiast miarę zainwestowanego kapitału w przedsiębiorstwo, które najczęściej rozumiane jest jako suma kapitału własnego i długu netto (długu oprocentowanego pomniejszonego o stan środków pieniężnych).

$$ROIC = \frac{NOPAT}{Invested\ Capital} = \frac{zysk\ operacyjny * (1 - stawka\ podatku)}{kapitał\ własny + dług\ oprocentowany - gotówka}$$

Wskaźnik ROIC pokazuje efektywność wykorzystania przez spółkę posiadanego pod zarządzaniem kapitału, na który składają się zarówno środki własne (kapitał własny), jak i kapitał obcy (dług oprocentowany, czyli kredyty, obligacje itp.). Zatem im wyższa wartość wskaźnika, tym większa efektywność operacyjna i skuteczność zarządzania zainwestowanego kapitału. Dlatego często spółki wypracowujące wysoki poziom ROIC charakteryzują się również rela-

(...) im wyższa wartość wskaźnika, tym większa efektywność operacyjna i skuteczność zarządzania zainwestowanego kapitału.

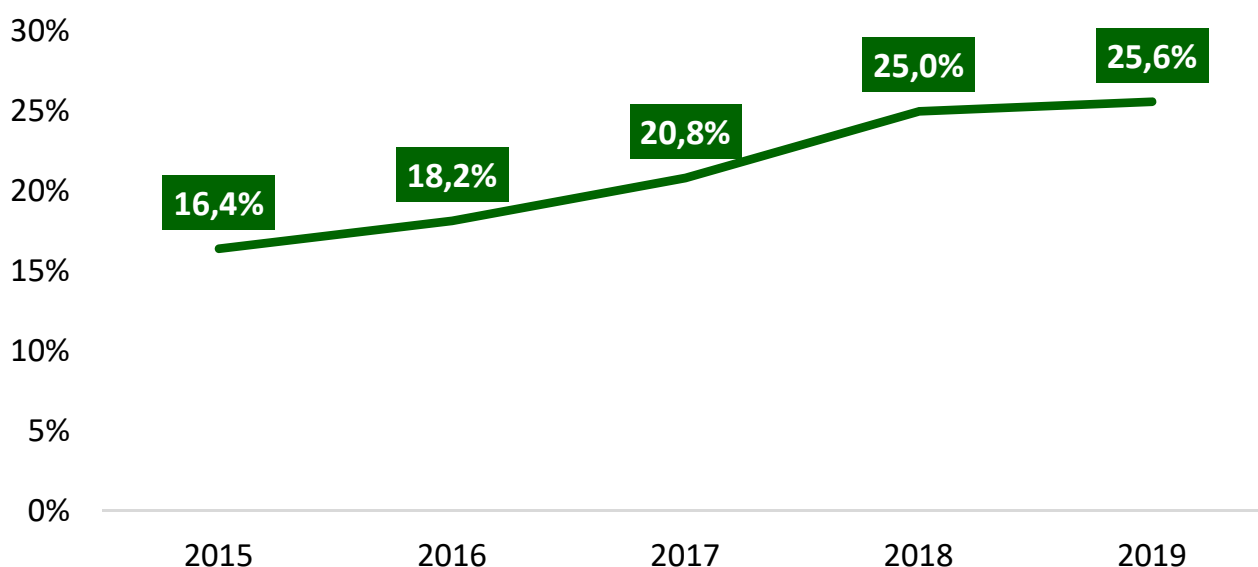
tywnie wysoką wyceną rynkową. Choć sam wskaźnik nie pokazuje struktury finansowania, to poprzez uwzględnienie w mianowniku zarówno kapitału własnego, jak i obcego, pozwala na lepsze porównanie spółek między sobą.

PRZYKŁAD Z POLSKIEJ GIEŁDY

Hitem inwestycyjnym ostatnich lat była spółka Dino Polska, która zadebiutowała na giełdzie w 2017 roku i od pierwszego dnia notowań jej kurs akcji pozostaje w trendzie wzrostowym. Cena emisyjna została ustalona na 33,5 zł (34,5 zł dla inwestorów instytucjonalnych), a dzisiaj walory spółki są handlowane po około 280 zł za akcję. W tym czasie Dino istotnie poprawiło wyniki finansowe – przychody wzrosły z 400 mln zł w 2016 roku do 1,13 mld zł w 2019 roku, a zysk netto odpowiednio ze 151 mln zł do 411 mln zł. Jednocześnie podstawowe wskaźniki wyceny dla spółki utrzymują się na relatywnie wysokich poziomach, bo C/Z wynosi obecnie około 46, a C/WK około 13.

Analizując wskaźnik ROIC można sformułować wniosek, że spółka na przestrzeni ostatnich lat rozwijała się zarówno bardzo dynamicznie, jak i bardzo efektywnie. Nie dość, że wskaźnik ROIC nie spadał, to wręcz systematycznie rósł z poziomu 16,4% w 2015 roku do 25,6% w 2019 roku. Wydaje się zatem, że poniższy wykres w istotnej mierze tłumaczy obecny poziom wyceny rynkowej spółki.

Dino Polska – ROIC



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów Emitenta.

PODSUMOWANIE

ROIC może być bardzo pomocnym narzędziem w analizie finansowej i jest wartościowym miernikiem rentowności i efektywności operacyjnej spółki. Dlatego warto dodać go do swojego instrumentarium i wykorzystywać wraz z innymi narzędziami. Nie jest jednak wskaźnikiem idealnym, bo takowych nie ma. Niektóre spółki, czy nawet całe branże ze względu na swoją charakterystykę powinny być analizowane za pomocą innych narzędzi niż przytaczany w tym artykule ROIC, czy inne wskaźniki. Takim przykładem może być chociażby popularna w ostatnich czasach szeroko rozumiana biotechnologia. ROIC posiada także wiele mankamentów, o których nie pisaliśmy, ponieważ są one wspólne z pozostałymi wskaźnikami rentowności – mierniki te bazują na danych księgowych, a więc są uzależnione od polityki rachunkowej i wielu różnych zabiegów, które mogą powodować zniekształcenie wyników.



Centrum Rozwoju MŚP

Sprawdź ofertę
Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości
dla mikro, małych i średnich firm

www.parp.gov.pl

Infolinia: 801 332 202



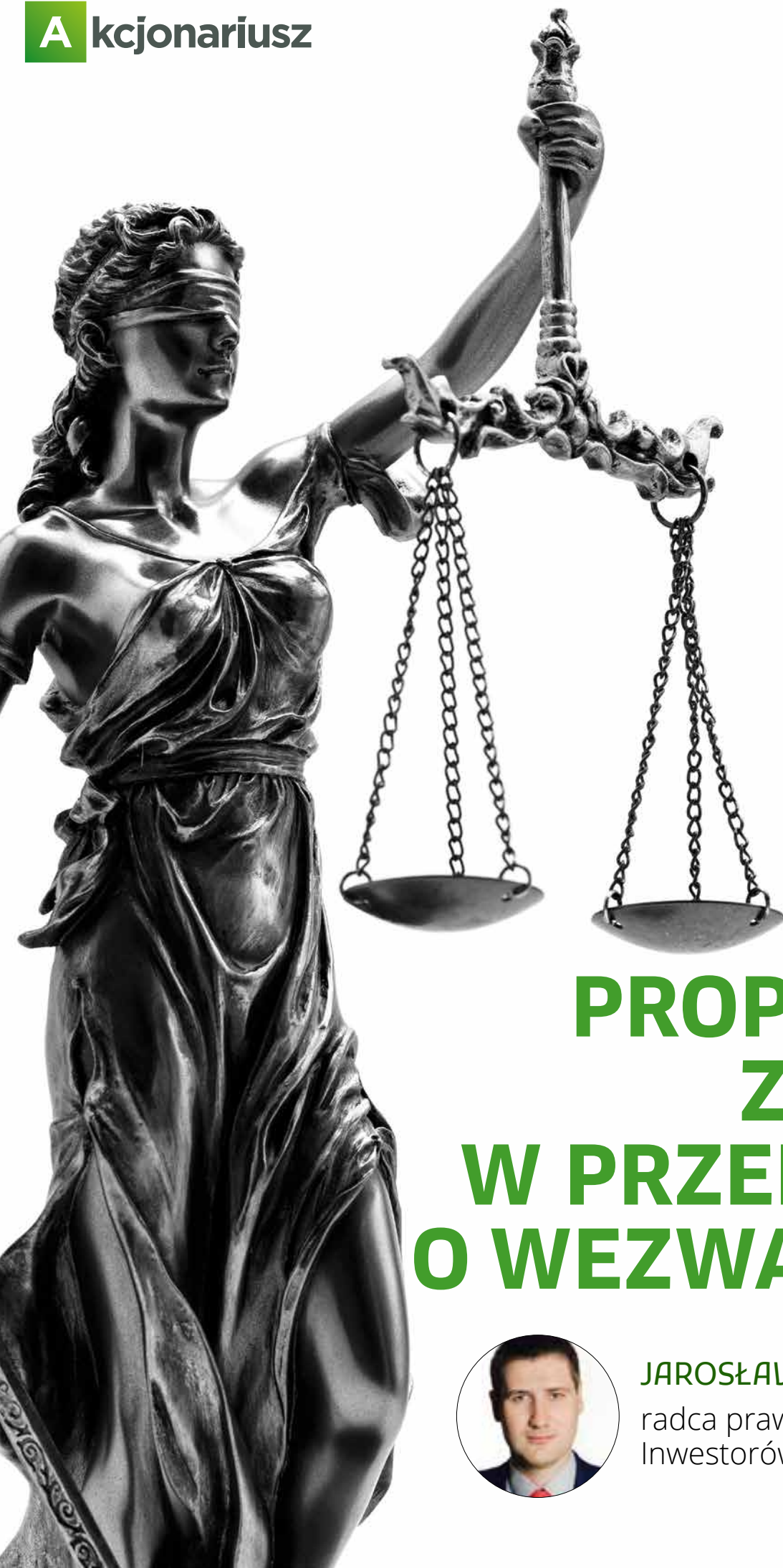
Fundusze
Europejskie



Rzeczpospolita
Polska

Unia Europejska
Europejskie Fundusze
Strukturalne i Inwestycyjne





KNF PROPONUJE ZMIANY W PRZEPISACH O WEZWANIACH



JAROSŁAW DZIERŻANOWSKI
radca prawny, Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych

Komisja Nadzoru Finansowego przygotowała projekt zmian przepisów o wezwaniach do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w spółkach publicznych. 13 listopada 2020 r. projekt ustawy nowelizującej wpłynął do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych celem przekazania opinii do projektowanych zmian.

ZMIANY BĘDĄ RADYKALNE

Jeśli zmiany wejdą w życie będą prawdziwą rewolucją na polskim rynku kapitałowym. I choć jest to dopiero zapowiedź wszczęcia procesu legislacyjnego Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych popiera większość z proponowanych zmian. Ich uchwalenie byłoby zwieńczeniem dziesięcioletniej walki SII o doprowadzenie do zgodności polskich przepisów o wezwaniach z prawem unijnym. Poszczególne epizody tej walki były wielokrotnie opisywane na łamach serwisu internetowego SII. Zdarzenia z ostatniego roku, które, nie wykluczone, że skłoniły KNF do przygotowania przedmiotowej nowelizacji, opisane zostały w artykule z 16 października 2020 r., pt. „KNF chce zmian w przepisach o wezwaniach na akcje. SII aktywnie postuluje o nie od 10 lat”¹.

KONIEC Z DWOMA PROGAMI KONTROLI

Najistotniejsza zmiana to wprowadzenie jednego progu przejęcia kontroli nad spółką, którego przekroczenie obliguje do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich akcji, w miejsce dotychczasowych dwóch

¹ <https://www.sii.org.pl/13977/ochrona-praw/biezace-interwencje/knf-chce-zmian-w-przepisach-o-wezwaniach-na-akcje-sii-aktywnie-postuluje-o-nie-od-10-lat.html#ak13977>

progów. Obecnie przekroczenie progu 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej obliguje do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie jedynie 66% ogólnej liczby głosów, a dopiero przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów obliguje do ogłoszenia wezwania na wszystkie akcje spółki. Przepisy te przez 15 lat funkcjonowania zdążyły już wygenerować szereg patologii na polskim rynku kapitałowym. Obecnie w ich miejsce KNF proponuje wprowadzenie jednego progu 50% głosów w spółce, którego przekroczenie będzie obligowała akcjonariusza lub akcjonariuszy jeśli działają w porozumieniu do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich akcji spółki.

WEHIKUŁY INWESTYCYJNE NA CENZUROWANYM

Kolejna istotna zmiana zaproponowana przez KNF postawi tamę w obchodzeniu przepisów o cenie minimalnej w wezwaniu poprzez zastosowanie wehikułów inwestycyjnych przy przejmowaniu kontroli nad spółką. Mechanizm ten jest tak banalny, że aż nie sposób zrozumieć dlaczego cały czas jest tolerowany przez ustawodawcę. Działa on w ten sposób, że pakiet kontrolny akcji spółki giełdowej jest wnoszony (najczęściej aportem) do innej spółki, np. z ograniczoną odpowiedzialnością, a następnie udziały w spółce z o.o. są sprzedawane podmiotowi, który chce przejąć kontrolę nad spółką giełdową. Dzięki tej operacji cena którą podmiot przejmujący kontrolę zapłacił za udziały w spółce z o.o. nie jest uwzględniana przy ustalaniu ceny minimalnej w wezwaniu majoryzacyjnym na akcje spółki giełdowej, choć de facto jest to cena zapłacona za pośrednie nabycie akcji.

Cena pośredniego wezwania ma być ustalana przez wybraną przez wzywającego firmę audytorską, która będzie miała za zadanie określić ją w odniesieniu do wartości godziwej akcji (...).

Przygotowane przez KNF rozwiązanie zakłada, iż w przypadku gdy wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej było poprzedzone – w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania – pośrednim nabyciem akcji tej spółki, cena akcji proponowa-

na w wezwaniu nie może być również niższa od ceny pośredniego nabycia. Cena pośredniego wezwania ma być ustalana przez wybraną przez wzywającego firmę audytorską, która będzie miała za zadanie określić ją w odniesieniu do wartości godziwej akcji nabytych pośrednio, na dzień, w którym nastąpiło pośrednie nabycie akcji spółki publicznej. Rozwiązanie to wydaje się słuszne choć inwestorzy mogą mieć obawy o obiektywizm firmy audytorskiej w sytuacji, gdy jest ona opłacana przez wzywającego. Projekt KNF zakłada jednak również mechanizm kontrolny w postaci możliwości wytoczenia powództwa o zapłatę wyższej ceny niż została ustalona w wezwaniu. Co więcej w przypadku uwzględnienia prawomocnym wyrokiem sądu takiego powództwa, podmiot, który był zobowiązany do ogłoszenia wezwania będzie wówczas także zobowiązany do zapłaty różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w wezwaniu, niezależnie od tego czy to one wytoczyły powództwo.

WEZWANIU DELISTINGUJĄCE I CENA PRZYMUSOWEGO WYKUPU

Mechanizm ustalania ceny minimalnej w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji ma mieć zastosowanie również do wezwań

delistingujących, a także do przypadków przeprowadzania przymusowego wykupu akcji. Niestety należy zwrócić uwagę, że propozycja legislacyjna KNF nie rozwiązuje istoty, podnoszonego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, problemu wycofywania akcji danego emitenta z publicznego obrotu przy ułamku ich wartości księgowej, przy historycznie minimalnych cenach akcji, ukształtowanych nierzadko w oparciu o niski free float, a w konsekwencji także o bardzo niską płynność obrotu. Brak płynności akcji, cechujący spółki z wyraźnie dominującym akcjonariuszem (posiadającym często nawet ok. 80% akcji), dyskontowany jest w ich cenie. Nierzadko jest to wykorzystywane przez większościowego akcjonariusza do próby wycofania spółki z giełdy na warunkach mocno krzywdzących akcjonariuszy mniejszościowych.

W ocenie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych cena odkupu akcji w takich przypadkach nie powinna być niższa niż wartości przypadających na akcję aktywów netto, wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy oraz od ceny wyznaczonej przez firmę audytorską na zasadach analogicznych jak przy przejęciach pośrednich.

Przygotowany przez KNF projekt ustawy przewiduje co prawda, że w pewnych przypadkach z uwagi na niski obrót wartość godziwą akcji będzie wyznaczała firma audytorska. Możliwość ta została jednak ograniczona wyłącznie do sy-

Właściwszym rozwiązaniem wydaje się określenie minimalnego progu procentowego wolumenu obrotu (...).

tuacji, gdy w okresie trzech miesięcy poprzedzających publikację zamiaru ogłoszenia wezwania obrót akcjami spółki publicznej dokonywany był na mniej niż jednej trzeciej sesji i jeżeli na co najmniej

jednej trzeciej z tych sesji występowała co najmniej 5 %, różnica cen tych akcji na zamknięciu notowań w stosunku do ceny zamknięcia na poprzedniej sesji w tym okresie, wówczas cena minimalna nie może być niższa od ich wartości godziwej. Wydaje się jednak, że przyjęcie powyższych kryterium brak jakiegokolwiek obrotu akcjami aż na jednej trzeciej sesji spowoduje, że w praktyce ten mechanizm prawie nigdy nie znajdzie zastosowania. Właściwszym rozwiązaniem wydaje się określenie minimalnego progu procentowego wolumenu obrotu, którego nieprzekroczenie na co najmniej jednej trzeciej sesji w okresie sześciu miesięcy poprzedzających wezwanie skutkowałoby obowiązkiem określenia ceny minimalnej akcji w wezwaniu jako nie niższej również od ich wartości godziwej ustalonej przez firmę audytorską.

STANOWISKO SII DO ZMIAN

Przygotowany przez Komisję Nadzoru Finansowego projekt o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych dotyczący przepisów o wezwaniach jest niewątpliwie dobrym krokiem w kierunku wzmocnienia ochrony inwestorów indywidualnych na rynku kapitałowym. Wiele z zaproponowanych zmian zasługuje na aprobatę. Ze szczegółowym stanowiskiem przesłanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych do Ministerstwa Finansów w przedmiocie proponowanych rozwiązań legislacyjnych można zapoznać się w artykule, pt. „SII opiniuje projekt zmian przepisów o wezwaniach na akcje”².

² <https://www.sii.org.pl/14058/ochrona-praw/biezace-interwencje/sii-opiniuje-projekt-zmian-przepisow-o-wezwaniach-na-akcje.html#ak14058>

ROŚNIJ RAZEM Z NCBR



FINANSUJEMY

Finansujemy projekty technologiczne firm, m.in. gamingowych, biotechnologicznych, ICT, recyklingowych.

WSPIERAMY

Wspieramy tworzenie i rozwój funduszy venture capital i corporate venture capital.

TWORZYMYS

Tworzymy wspólnie z partnerami programy badawcze odpowiadające na konkretne wyzwania technologiczne, m.in. w energetyce, branży odnawialnych źródeł energii.

KURS NA NOWE TECHNOLOGIE

Napędzamy rozwój polskich spółek technologicznych.

Wiele z nich już jest lub planuje wejście na giełdę. Gamedev, biotech i ICT to tylko niektóre z sektorów, które intensywnie korzystają z naszego finansowania. Współfinansując - nawet do 80% wartości prac - ich projekty, bierzemy na siebie większość ryzyka związanego z realizacją projektów wysokiego ryzyka, dzięki

czemu efektywniej i szybciej rozwijają się technologicznie i biznesowo. Granty przyznawane w konkursach, granty przekazywane za pośrednictwem funduszy venture capital oraz inwestycje tych ostatnich to najbardziej popularne instrumenty wsparcia z naszej strony. Jako rządowa agencja posiadamy środki, głównie z Funduszy

Europejskich, oraz odpowiedni know-how. Zgromadzone przez ponad dekadę doświadczenia i współpraca z biznesowymi, także zagranicznymi, partnerami pozwala nam efektywnie wspierać firmy działające w sektorze nowych technologii. Zwiększając podaż dojrzałych spółek technologicznych wzmacniamy rynek kapitałowy i otwieramy nowe możliwości przed inwestorami.

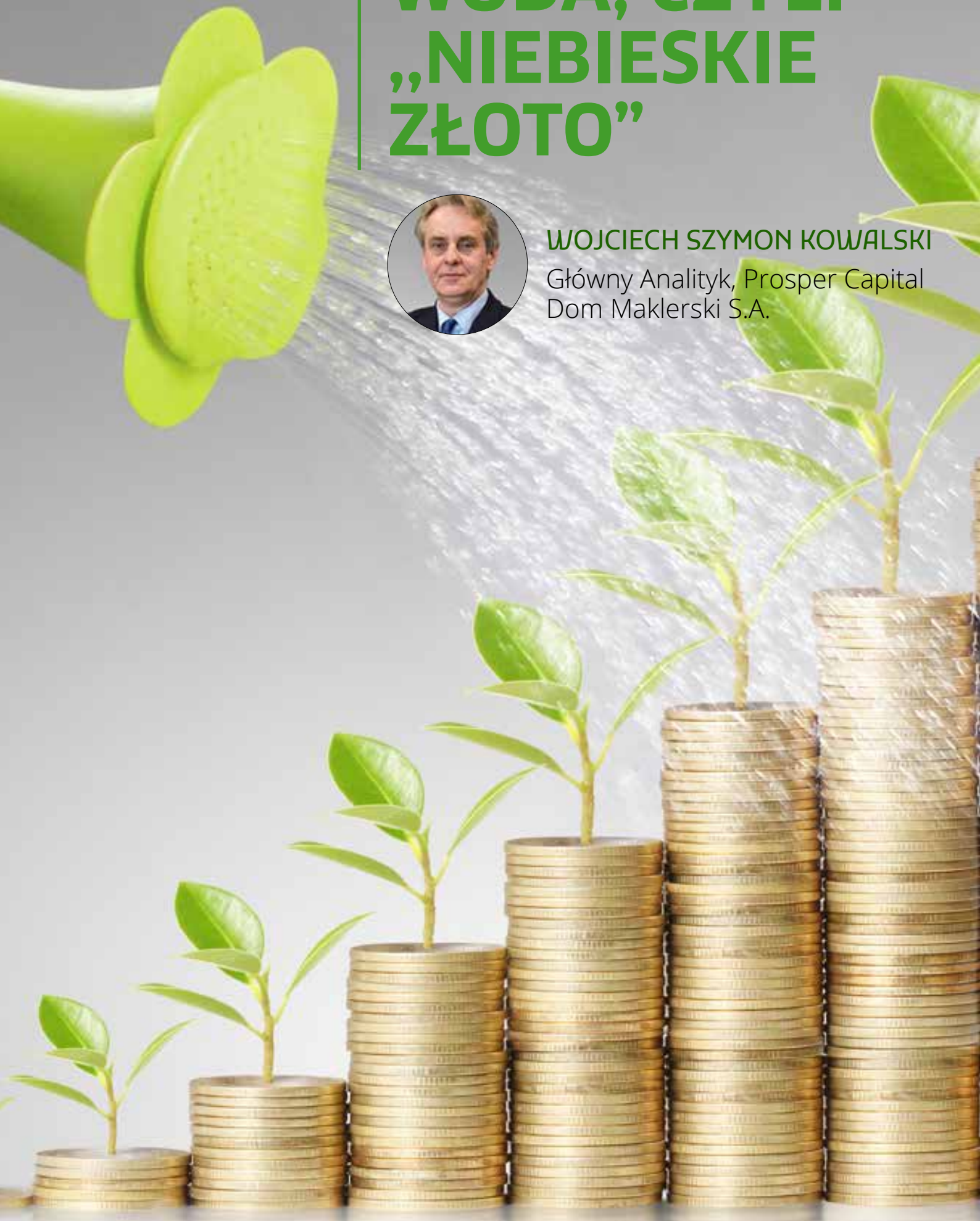
ZACHĘCAMY DO ODWIEDZENIA STRONY NCBR.GOV.PL, GDZIE NA BIEŻĄCO INFORMUJEMY O NASZYCH PRZEDSIĘWZIĘCIACH ORAZ FINANSOWANIU PROJEKTÓW.

WODA, CZYLI „NIEBIESKIE ZŁOTO”



WOJCIECH SZYMON KOWALSKI

Główny Analityk, Prosper Capital
Dom Maklerski S.A.



Do końca lat 80. XX wieku – woda – najważniejszy i nieposiadający jakiegokolwiek substytutu surowiec naszej planety – pozostawała poza obszarem ukierunkowanych branżowo inwestycji na rynku kapitałowym. Jeśli już, to ów „aqua – komponent” uwzględniano pośrednio, tzn. w kontekście spółek użyteczności publicznej, zawierających się w anglojęzycznym terminie *utilities*. Ten segment rynku, np. w USA w największym stopniu, z pewną poprawką na kalifornijskiego „króla dywidendy”, tj. American States Water Company, utożsamiany był jednak głównie z obligacjami komunalnymi oraz walorami spółek kolejowych, firm energetycznych, czy gazowniczych. Takie podejście przebija m.in. z „Nauki spekulacji”, pióra Philipa L. Carreta (1896–1998), legendarnego założyciela fundusz Pioneer.

KIEDY I GDZIE ODKRYTO „NIEBIESKIE ZŁOTO”?

Sytuacja zaczęła się zmieniać pod koniec zeszłego stulecia. Za prekursora działań inwestycyjnych w tym zakresie uznać można genewski bank Pictet & Cie. Wyspecjalizowany w zarządzaniu majątkiem i aktywami nestor (zał. 1805 r.) szwajcarskiej bankowości zaproponował wówczas klientom możliwość funduszowej alokacji kapitału w papiery wartościowe podmiotów związanych (przynajmniej w 20% obrotów) z branżą wodną. Były to więc akcje spółek zajmujących się uzdatnianiem wody, oczyszczaniem ścieków czy zarządzaniem sieciami wodno – kanalizacyjnymi. Fakt, że produkty rynku finansowego w przeciwieństwie do wielu innych nie są chronione patentami, spowodował, że z odkręconego przez Pictet & Cie „kranu z gotówką” rychło postanowili skorzystać inni. Od tego czasu na rynkach transatlantyckich – co akurat ważne,

zaczęto mówić i pisać o wodzie jako „paliwie XXI wieku”, czy wręcz o „niebieskim złocie”. W innej natomiast części świata, o czym będzie jeszcze mowa, sprawy poszły dużo dalej.

WODA JAKO PRZEDMIOT INWESTYCJI

Przysłowiowy, przeciętny inwestor z Europy zainteresowany nabyciem wodnych aktywów dysponuje praktycznie dwiema możliwościami zaangażowania swego kapitału. Pierwsza z nich to dokonanie alokacji w walory spółek związanych z branżą wodą. Przy czym, w skali poszczególnych krajów, może poza Stanami Zjednoczonymi, spectrum takich możliwości bywa zazwyczaj mocno ograniczone, a ryzyko z tym związane doprawdy spore. Staranne podejście do tematu wymaga bowiem dokonania przeglądu zagranicznych spółek z obszaru: *Sector Water Supply & Irrigation System*, a to już wiąże się z konkretnym zasobem wiedzy o tych rynkach oraz co nie mniej istotne – o ich otoczeniu branżowym (m.in. uwarunkowaniach lokalnych, relacjach z interesariuszami czy regulacjach prawnych). Stanowi to zatem poważną, aby nie rzecz wprost praktycznie nieprzekraczalną barierę.

Pozostaje więc możliwość druga, polegająca na skorzystaniu z ofert którejs z instytucjonalizowanych form zbiorowego inwestowania. Zasadniczy wyborów dokonuje się tu pomiędzy instrumentami typu ETF (*Exchange Traded Fund*), np.: *iShares Global Water ETF*, *Lyxor ETF World Water* czy *L & G Clean Water ETF*. Bądź w formie nabycia jednostek (certyfikatów) wyspecjalizowanych w wodzie otwartych lub zamkniętych funduszy inwestycyjnych. Przykładowo na rynku niemieckim sporą popularnością cieszą się oferty zuryskiego funduszu wodnego: *RobecoSAM Sustainable Water Fund* oraz luksemburskiego *ÖkoWorld Water for Life*.

AUSTRALIJSKIE GIEŁDY WODY

W latach 90. XX w Australii, będącej drugim najbardziej wyschniętym kontynentem globu, a zarazem państwem produkującym i eksportującym ogromne nadwyżki żywności, postanowiono diametralnie zmienić priorytety polityki ekonomicznej w zakresie wody. W największym skrócie istota tych działań polegała na odejściu od dotowania „śladu wodnego” w rolnictwie na rzecz dużo bardziej efektywnego i odpowiadającego też duchowi tamtych czasów – wolnorynkowego obrotu wodą. Zwrot ten mógł być możliwy w wyniku uprzedniej zmiany regulacji prawnych, na mocy których w 1994 r. rozdzielono prawo własności do ziemi – od prawa własności do wody. W następstwie tego zaczął rozwijać się zdecentralizowany (antymonopolowo – obligatoryjnie) rynek regionalnych „giełd wody”, obsługiwany przez wyspecjalizowanych w tych transakcjach wodnych brokerów. Z transakcjami kasowymi (*spot*) oraz terminowymi kontraktami (*futures*) na określone objętości praw do wody. Można tu przypomnieć, że jedna z wiodących tego typu instytucji, tj. The Water Exchange zakupiona została w 2007 r. przez NSX, czyli Giełdę Papierów Wartościowych w australijskim Newcastle (w 2016 r. NSX przeniosła się do Sydney), by następnie w 2010 r. ponownie zostać zbytą, tym razem na rzecz Envex Water Limited. Instytucja ta wraz z platformą Waterfind, należy do najważniejszych

W następstwie tego zaczął rozwijać się zdecentralizowany (antymonopolowo – obligatoryjnie) rynek regionalnych „giełd wody”, obsługiwany przez wyspecjalizowanych w tych transakcjach wodnych brokerów.

operatorów rynku wody w Australii. Oddajmy prawdzie – rynku coraz częściej też kontrowersyjnego, gdyż identyfikowanego jako jedna z najistotniejszych przyczyn bankructw wielu gospodarstw rolnych w tym kraju.

Efektywność gospodarowania w warunkach ograniczoności zasobów stanowi istotę i sedno praktyki gospodarczej oraz ekonomii jako nauki. Przy czym, tak w jednym, jak i drugim wymiarze efektywność nie może dystansować się od tego co nazywa się społeczną odpowiedzialnością biznesu. Również w wymiarze makroekonomicznym, do czego przed rokiem nawoływałem in. Jamie Dimon, szef okrągłostołowego stowarzyszenia wielkich koncernów amerykańskich (*Business Roundtable*), a zarazem CEO banku JP Morgan Chase & Co.

WYSTAWCY NA KONFERENCJI WALLSTREET 24 ON-LINE



PKN ORLEN S.A.

PKN ORLEN jest największą firmą w Europie Środkowo-Wschodniej, notowaną w prestiżowych, światowych zestawieniach Fortune Global 500, czy Platts TOP250. Prowadzi działalność na 6 rynkach macierzystych – w Polsce, Czechach, Niemczech, na Litwie, Słowacji i w Kanadzie. Koncern dysponuje nowoczesnymi, zintegrowanymi aktywami zdolnymi do przerobu ponad 35 mln ton różnych gatunków ropy rocznie, a sprzedaż detaliczną prowadzi z wykorzystaniem największej w regionie Europy Środkowo-Wschodniej sieci ponad 2800 stacji paliw. Oferta Grupy ORLEN to ponad 50 najwyższej jakości produktów petrochemicznych i rafineryjnych. Nasze produkty docierają na 6 kontynentów do ponad 110 krajów. PKN ORLEN jest również liczącym się graczem na rynku energii w Polsce, dysponującym mocami na poziomie 3,3 GWe. W obszarze wydobywania Koncern dysponuje własną bazą zasobów ropy i gazu (2P), które na koniec 2019 roku wyniosły 197,3 mln boe. PKN ORLEN jest wiodącym podmiotem, który zrealizuje proces tworzenia jednej firmy o zdywersyfikowanych przychodach i silnej pozycji na rynku europejskim. W kwietniu 2020 roku przejął Grupę Energa, w lipcu br. otrzymał od Komisji Europejskiej warunkową zgodę na przejęcie Grupy LOTOS oraz zainicjował proces przejęcia kapitałowego PGNiG. Całościowa integracja aktywów to ważny krok w kierunku budowy silnego multienergetycznego koncernu o globalnym potencjale. ORLEN nieprzerwanie od kilku lat uznawany jest za najcenniejszą marką w Polsce, wycenianą na poziomie 4,7 mld zł. PKN ORLEN jest także jedyną w regionie firmą, która otrzymała już siódmy raz z rzędu prestiżowy tytuł The Most Ethical Company, przyznawany przez amerykański Ethisphere Institute.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

KGHM zajmuje się wydobywaniem i przetwórstwem surowców naturalnych. Firma dysponuje zdywersyfikowanym geograficznie portfelem projektów górniczych. Posiada zakłady produkcyjne na trzech kontynentach – w Europie, Ameryce Północnej i Południowej.

Polskie złoża miedzi – jedno z największych na świecie – eksploatują trzy kopalnie podziemne: Lubin, Polkowice-Sieroszowice oraz Rudna. Wydobywany surowiec jest wzbogacany w Zakładach Wzbogacania Rud. Natomiast, produkcja miedzi, srebra, złota, ołowiu oraz innych metali odbywa się w hutach: „Głogów”, „Legnica” i „Cedynia”.

Po drugiej stronie oceanu KGHM posiada sześć kopalń: Robinson, Carlota (USA), McCreedy West, Morrison (Kanada) oraz Franke i Sierra Gorda im. Ignacego Domeyki (Chile). Oprócz miedzi, kopalnie te produkują molibden, nikiel, złoto, pallad i platynę.

KGHM jest w ścisłej czołówce światowych producentów srebra i miedzi. Jest także jedynym w Europie producentem renu i nadrenianu amonu z własnych zasobów. KGHM zamierza dołączyć do grona największych producentów multisuwrowcowych na świecie.



TAURON POLSKA ENERGIA S.A.

TAURON Polska Energia S.A. jest spółką dominującą w Grupie TAURON – jednym z największych podmiotów gospodarczych w Polsce, dysponującym kapitałem własnym w wysokości ponad 19 miliardów złotych oraz zatrudniającym ponad 25 tysięcy pracowników.

Grupa TAURON dostarcza około 52 TWh energii elektrycznej rocznie do 5,6 milionów Klientów końcowych, co sprawia, że jest największym dystrybutorem energii elektrycznej w Polsce. Jest też drugim co do wielkości jej sprzedawcą oraz największym dostawcą ciepła na Górnym Śląsku.

Grupa TAURON angażuje się w szereg przedsięwzięć na rzecz otoczenia, takich jak działalność edukacyjna i charytatywna. Jest sponsorem ważnych wydarzeń kulturalnych i sportowych.



ALL IN! GAMES

All in! Games to wydawca gier na komputery osobiste i konsole z siedzibą w Krakowie, działający w branży growej od końca 2018 roku. Firma pracuje nad polskimi i międzynarodowymi projektami, a wśród jej tytułów jest m.in. bardzo głośny i wyczekiwany Ghostrunner (studio One More Level, współwydawca 505 Games). Zadebiutował on 27 października 2020, otrzymuje wysokie noty od graczy oraz recenzentów, a jego koszt produkcji w wysokości 2,5mln euro zwrócił się już pierwszego dnia po premierze. W portfolio krakowskiego wydawnictwa znajdują się również takie gry jak Alaloth – Champions of The Four Kingdoms (Gamera Interactive), Chernobylite (The Farm 51), Paradise Lost (studio PolyAmorous), czy też Tools Up! (The Knights of Unity). Od 2020 roku, po połączeniu ze spółką Setanta, All in! Games jest notowany na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Zapraszamy na oficjalną stronę firmy, by dowiedzieć się więcej o All in! Games.



ARENA.PL

Arena.pl S.A. to notowany na NewConnect właściciel arena.pl sp. z o.o., spółki prowadzącej platformę handlową o nazwie arena.pl. Obecnie marketplace posiada zarejestrowanych 6916 profesjonalnych sprzedawców, którzy za jego pośrednictwem oferują nowe produkty, sklasyfikowane w ośmiu głównych kategoriach. Serwis zapewnia niską prowizję na poziomie ok. 4 proc., tylko za dokonaną sprzedaż. W br. w spółce zaszły kluczowe zmiany kadrowe, wdrożono nowe funkcjonalności informatyczne oraz rozpoczęto działania marketingowe. W okresie lockdownu spółka przeprowadziła dedykowane programy wspierające przedsiębiorców oraz odnotowała znaczący wzrost sprzedaży. Od początku br. kurs arena.pl wzrósł o ok. 60%, a jej aktualna kapitalizacja wynosi ok. 110 mln zł. Podmiot od początku działalności finansowany jest wyłącznie przez polski kapitał. Głównymi akcjonariuszami są obecnie LMB FIZAN oraz TOROX EKO FIZAN. W 2021 roku spółka planuje przeniesienie akcji na parkiet główny GPW.



GRUPA AZOTY

Grupa Azoty jedną z rozpoznawalnych europejskich grup z branży chemicznej, obecną w sektorze nawozów mineralnych, tworzyw konstrukcyjnych, a także produktów OXO i melaminy. Grupa Azoty zgromadziła komplementarne spółki o różnych tradycjach i specjalizacjach, aby wykorzystać ich potencjał do realizacji wspólnej strategii. W ten sposób powstała największa w Polsce i jedna ze znaczących w Unii Europejskiej Grup chemicznych. W 2018 roku Grupa Azoty nabyła 100% w spółce Goat TopCo GmbH (obecnie COMPO EXPERT Holding GmbH) w Niemczech. Grupa COMPO EXPERT jest, producentem nawozów specjalistycznych o wysokiej wartości dodanej, o zasięgu globalnym sprzedającym swoje produkty do blisko 100 krajów.

Grupa Azoty S.A. jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 30 czerwca 2008 r. Wchodzi w skład indeksów WIG-CHEMIA, WIG30, mWIG 40, WIG, WIG-Poland, InvestorsMS WIG, MS-PET, WIG-ESG oraz w indeksie giełd regionu Trójmorza – CEEplus. Grupa Azoty S.A. od 2013 roku jest notowana w indeksach MSCI, a od 2015 roku w indeksach FTSE.

Bioceltix

BIOCELTIX

Spółka biotechnologiczna rozwijająca innowacyjne terapie w weterynarii. Bioceltix pracuje nad lekami biologicznymi wykorzystującymi immunomodulujące właściwości mezenchymalnych komórek macierzystych. Opracowywane leki o działaniu przyczynowym będą alternatywą dla tradycyjnego leczenia objawowego. Spółka posiada technologię pozwalającą na podawanie komórek macierzystych pomiędzy różnymi osobnikami w obrębie jednego gatunku oraz dysponuje zapleczem badawczo-produkcyjnym w standardzie farmaceutycznym GMP w obszarze terapii komórkowych. Działalność spółki ma na celu wprowadzenie na rynek weterynaryjnych leków biologicznych nowej generacji. Dopuszczenie produktów do obrotu nastąpi w procedurze centralnej w Europejskiej Agencji Leków. W swojej pracy Bioceltix skupia się na powszechnie występujących, mających podłoże autoimmunologiczne, schorzeniach u zwierząt towarzyszących, takich jak choroby zwyrodnieniowe stawów i atopowe zapalenie skóry u psów. Więcej na bioceltix.com



CIECH S.A.

CIECH to międzynarodowa, rozwijająca się grupa chemiczna z silną pozycją na rynkach europejskich i globalnych oraz ze stabilnym inwestorem strategicznym (Kulczyk Investments). Firma eksportuje swoje produkty do ponad 100 krajów całego świata, m.in. sodę kalcynowaną, sodę oczyszczoną, sól, środki ochrony roślin, żywice epoksydowe i poliestrowe, pianki poliuretanowe oraz krzemiany i opakowania szklane. CIECH wytwarza produkty o najwyższej, światowej jakości, z których powstają artykuły niezbędne w codziennym życiu ludzi na całym świecie. Łączy przy tym nowoczesne podejście do biznesu z tradycją produkcji sięgającą 1882 roku. Od 2005 roku spółka notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz, od 2016 roku, na jednej z największych giełd w Europie – Börse Frankfurt. Więcej informacji znajduje się na stronie www.ciechgroup.com.



COLUMBUS ENERGY S.A.

Columbus Energy S.A. jest obecnie wiodącym krajowym dostawcą usług na rynku nowoczesnej energetyki. W ciągu sześciu lat działalności zrealizował ok. 27 000 mikroinstalacji fotowoltaicznych o łącznej mocy ponad 144 MW. W swojej ofercie posiada ekonomiczne i kompleksowe rozwiązania dla gospodarstw domowych oraz firm – fotowoltaikę, magazyny energii, pompy ciepła. Wysokie standardy obsługi oraz nowoczesna technologia, zapewniają klientom spółki najwyższą jakość usług na wszystkich etapach realizacji, potwierdzone godłem „Teraz Polska”.

Columbus realizuje równolegle długoterminowe projekty i inwestycje w farmy solarne na terenie Polski. W 2020 roku spółka dokonała także znaczących inwestycji w sektor elektromobilności (spółkę Nexity Global, dostarczającą infrastrukturę do ładowania samochodów elektrycznych) oraz w innowacyjne technologie solarne oparte o perowskity (spółkę Saule Technologies). Columbus Energy S.A. plasuje się tuż obok największych i najprężniej działających udziałowców na polskim rynku branży fotowoltaicznej. Spółka jest wysoko notowana na rynku NewConnect.



DIGITREE GROUP

Grupa Kapitałowa Digitree Group działa w obszarze wsparcia procesów sprzedaży marketingiem internetowym, skutecznie wdrażając w kraju i za granicą innowacyjne rozwiązania technologiczne. Zapewnia kompleksowe usługi w segmencie digital marketingu dzięki unikatowym danym, technologii, autorskim narzędziom oraz doświadczeniu i wiedzy specjalistów. Precyzyjnie dociera do grup docelowych wykorzystując sztuczną inteligencję, technologię machine learning i zebrane dane o zainteresowaniach i intencjach zakupowych internautów. Dostarcza systemy do e-mail marketingu i marketing automation, skutecznie wdraża sklepy e-commerce na platformy Magento czy PrestaShop. Ponadto, doradza strategicznie biznesom w Internecie oraz prężnie działa w zakresie reklam produktowych Google Shopping Ads.

GRUPA EUROCASH

Od ponad 20 lat wspieramy niezależnych przedsiębiorców w Polsce. Zapewniamy im innowacyjne modele współpracy i efektywne narzędzia wspierające biznes. Dzięki temu prowadzone przez nich sklepy mogą konkurować z sieciami hipermarketów, supermarketów oraz dyskontów. To właściciele lokalnych sklepów są w centrum naszej działalności, a naszą misją jest umożliwienie im zaspokojenia potrzeb swoich klientów i rozwoju własnego biznesu zgodnie z najnowszymi trendami w handlu detalicznym.



FORESTLIGHT GAMES

Forestlight Games pod tą nazwą działa na rynku od 2019 roku. Studio z Grupy Play Way zajmuje się produkcją i wydawaniem gier na komputery stacjonarne i konsole. Funkcję prezesa zarządu spółki pełni Tomasz Mazur, który posiada wieloletnie doświadczenie na polskim rynku gier. Zaczynał od założenia spółki Mirage Media. FLG ma na swoim koncie premierę gry Electro Ride: The Neon Racing, której jest wydawcą. Tytuł był nominowany do Best Indie Game na Digital Dragons. W listopadzie br. swoją premierę miał Dorian Morris Adventure – pierwszy tytuł z portfolio produkcyjnego studia. To gra przygodowa, zrealizowana w oparciu o wiedzę o ludzkim umyśle. Studio w 2020 roku pozyskało od inwestorów 1,9 mln zł. Środki zostały przeznaczone na wsparcie prac spółki nad dwoma tytułami, w tym The Pope: Power & Sin i Rollercoaster Mechanic. The Pope: Power&Sin, to największa produkcja studia, która opowiada o papieżu Aleksandrze VI. Premiera tytułu we wczesnym dostępie została zaplanowana na 2021 rok. Obecnie spółka pracuje także nad innymi tytułami, w tym Lifeguard Simulator, Camper Flipper, Wedding Designer, czy Specialist's Vengeance. Forestlight Games chce dołączyć do grona spółek notowanych na rynku NewConnect w połowie 2021 roku. Aktualnie spółka prowadzi proces przekształcenia w Spółkę Akcyjną.



IFIRMA SA

IFIRMA SA to wrocławska spółka notowana na GPW. Od 2001 roku nasz główny filar stanowi księgowość internetowa. Oferujemy 3 rodzaje produktów dedykowanych dla sektora MŚP: księgowość internetową, biuro rachunkowe online oraz program do faktur.

Obecnie ifirma.pl to największy tego typu serwis w Polsce. Zatrudniamy blisko 200 pracowników w 3 lokalizacjach. W ciągu 20 lat pomogliśmy zarejestrować 360 tysięcy firm i zaufało nam blisko 1,2 miliona użytkowników. Ponadto zajmujemy się rekrutacją, outsourcingiem kadr IT, tworzeniem oprogramowania, a 12 listopada uruchomiliśmy nowy projekt pod nazwą Firmbee. Jest to aplikacja przeznaczona na rynek międzynarodowy, dzięki której freelancerzy i start-upy mogą o wiele efektywniej rekrutować, zarządzać projektami i kontrolować finanse.

Stabilny rozwój IFIRMA SA sprawia, że od 2011 roku nieprzerwanie wypłacamy akcjonariuszom dywidendę, na którą przeznaczamy od 30 do 70% zysków netto. Co więcej, jesteśmy pierwszą spółką w Polsce, która przyjęła politykę kwartalnej wypłaty dywidendy.



GRUPA K2

Grupa technologiczno-marketingowa K2 dostarcza kompleksowe rozwiązania i usługi w obszarach transformacji cyfrowej i marketingu digitalowego, zatrudniając około 350 ekspertów. Działalność Grupy K2 jest zdywersyfikowana i opiera się na czterech uzupełniających się segmentach biznesowych.

Segment software – Fabrity – zapewnia kompleksowe wsparcie w zakresie tworzenia oprogramowania dla biznesu, doradztwa i realizacji projektów informatycznych.

Segment agencyjny obejmuje jedną z najbardziej znanych agencji interaktywnych w Polsce – Agencję K2, która oferuje projektowanie i prowadzenie kampanii zintegrowanych we wszystkich mediach.

Segment mediowy – K2 Precise – specjalizuje się w kampaniach digitalowych. Świadczy szereg specjalistycznych usług – od social, programmatic, performance, SEO/SEM, business intelligence po analitykę.

Segment infrastrukturalny – Oktawave – dostarcza usługi przetwarzania danych w chmurze obliczeniowej (IaaS) oraz usługi planowania, wdrażania i utrzymania środowisk chmurowych.

Historia K2 sięga roku 1997, a od roku 2008 akcje K2 Internet S.A. są notowane na rynku głównym GPW. Więcej informacji na temat Grupy K2 można znaleźć pod adresem www.k2.pl.



MEDINICE

Medinice jest polską firmą założoną w 2012 roku działającą w branży technologii medycznych. Firma zajmuje się tworzeniem, rozwijaniem oraz komercjalizacją innowacyjnych, bezpiecznych, małoinwazyjnych rozwiązań z obszaru kardiologii i kardiochirurgii. W portfolio Medinice znajduje się kilkanaście projektów na różnym etapie rozwoju. Wszystkie projekty mają potencjał globalny. Projektami priorytetowymi są: elektroda "2w1" do ablacji przezskórnej MiniMax, system do krioablacji CoolCryo oraz PacePress – elektroniczna opaska uciskowa, której celem jest zmniejszającej ryzyko wystąpienia krwaka w loży w miejscu implementacji urządzeń wykorzystywanych w elektroterapii serca. Misją Medinice jest tworzenie rozwiązań, które podniosą komfort życia pacjentów. Firma współpracuje z wiodącymi ośrodkami badawczymi w Polsce i Europie.



BANK MILLENNIUM

Bank Millennium powstał w 1989 roku jako jeden z pierwszych polskich banków komercyjnych. Obecnie jest jednym z 7 największych banków komercyjnych w Polsce pod względem aktywów i obsługuje wszystkie segmenty rynku poprzez sieć 726 oddziałów (502 oddziały własne i 224 oddziały franczyzowe), posiada ponad 2,6 mln klientów, z czego 2 mln to klienci bankowości elektronicznej.

Bank konsekwentnie plasuje się w czołówce badań i rankingów oceniających poziom jakości obsługi i zadowolenia klienta.

Bank Millennium, wraz ze swoimi spółkami zależnymi, tworzy Grupę Banku Millennium – jedną z najbardziej nowoczesnych i najbardziej kompleksowo rozwijających się grup finansowych w Polsce – zatrudniającą łącznie ponad 7,8 tys. osób.

Aktywa Grupy Banku Millennium przekroczyły 102 mld zł a kapitał własny 9 mld zł. Na koniec 3 kwartału br. depozyty klientów osiągnęły wysokość niemal 86 mld zł, a portfel kredytowy Grupy miał wartość ponad 73 mld zł.

Na koniec 3 kwartału Grupa posiadała jeden z najniższych wskaźników kredytów zagrożonych (4,7%), utrzymywała komfortowy poziom płynności (kredyty/depozyty 84,6%) oraz silne wskaźniki kapitałowe (całkowity współczynnik wypłacalności TCR na poziomie 20,0 %).



ORANGE POLSKA S.A.

Orange Polska jest jednym z największych dostawców usług telekomunikacyjnych w Polsce, działającym we wszystkich segmentach rynku telekomunikacyjnego. Grupa posiada największą infrastrukturę telekomunikacyjną w Polsce, świadcząc usługi głosowe i przesyłu danych w sieci stacjonarnej i komórkowej. Od 2017 roku konsekwentnie wdrażamy strategię której głównymi filarami są:

- konwergencja czyli oferowanie pakietów usług mobilnych i stacjonarnych
- intensywne inwestycje w sieć światłowodową
- na rynku biznesowym, bycie dla klientów partnerem pierwszego wyboru w procesie cyfryzacji ich działalności
- kierowanie się wartością w działaniach komercyjnych
- transformacja działalności we wszystkich obszarach w celu podniesienia efektywności głównie poprzez uproszczenia, automatyzację oraz digitalizację

Naczelnym celem strategii jest odwrócenie wieloletnich negatywnych trendów i powrót do trwałych wzrostów przychodów, rentowności operacyjnej i poziomu generowanej gotówki. Po wielu latach spadków od 2018r. rentowność operacyjna rośnie do czego przyczynia się głównie monetyzacja inwestycji w światłowód, strategia komercyjna więcej-za-więcej oraz bardzo duże oszczędności kosztowe. W 2019 r. zainicjowaliśmy pierwsze od wielu lat podwyżki taryf usług telekomunikacyjnych w formule więcej-za-więcej.



GRUPA PZU

Grupa Kapitałowa Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń jest największą grupą finansową w Polsce oraz Europie Środkowo-Wschodniej. Na jej czele stoi PZU, którego tradycje sięgają 1803 roku, kiedy na ziemiach polskich powstało pierwsze towarzystwo ubezpieczeniowe. PZU jest spółką publiczną. Akcje PZU od 2010 roku notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Od debiutu PZU wchodzi w skład indeksu WIG20 i jest w czołówce najwyżej wycenianych i najbardziej płynnych spółek polskiej giełdy. Od 2019 roku PZU znajduje się w indeksie WIG ESG (indeks zrównoważonego rozwoju).

Głównym akcjonariuszem PZU jest Skarb Państwa, który posiada 34,19% akcji.

Skonsolidowane aktywa Grupy PZU wynoszą ponad 340 mld zł. Grupa cieszy się zaufaniem 22 milionów klientów w pięciu krajach oferując produkty i świadcząc usługi klientom indywidualnym, małym i średnim firmom oraz podmiotom gospodarczym. Głównym, pod względem skali i liczby klientów, rynkiem działalności Grupy PZU jest rynek Polski, nie mniej należące do Grupy spółki zależne odgrywają istotną rolę na rynkach Litwy, Łotwy, Estonii i Ukrainy.



TIM S.A.

TIM SA jest największym hurtowym dystrybutorem artykułów elektrotechnicznych w Polsce (według miesięcznika „Elektrosystemy”, nr 11/2019). Spółka powstała w 1987 roku we Wrocławiu, od 1998 r. jest notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. TIM stawia na omnichannel – sprzedaż prowadzona jest na TIM.pl, w aplikacji mobilnej mTIM, telefonicznie oraz poprzez ogólnopolską sieć biur i przedstawicieli handlowych.

Przez ćwierć wieku TIM sprzedawał wyłącznie za pośrednictwem ogólnopolskiej sieci hurtowni elektrycznych. W 2013 r. firma zmieniła model biznesowy, stawiając na e-commerce i sprzedaż poprzez TIM.pl. Strategia TIM-u jest oparta na połączeniu wieloletniej wiedzy o rynku, którą posiadają przedstawiciele handlowi, z technologiami e-commerce (tzw. hybrydowy model sprzedaży). W 2019 r. ponad 70% obrotów spółki (tj. 562 z 799,6 mln zł) pochodziło ze sprzedaży online.

Centrala TIM SA znajduje się we Wrocławiu. Grupę Kapitałową TIM tworzą również: ROTOPINO.PL S.A. (e-sklepy z elektronarzędziami w Polsce i Europie Zachodniej) i 3LP SA. Druga z tych spółek jest operatorem centrum logistycznego w podwrocławskich Siechnicach. Obiekt specjalizuje się w obsłudze podmiotów (także spoza Grupy TIM) działających w sektorze e-commerce.



UNIMOT S.A.

UNIMOT to niezależna grupa kapitałowa, oferująca klientom hurtowym i detalicznym produkty paliwowe (ON, biopaliwa, LPG), gazowe (gaz ziemny, LNG), energię elektryczną, panele fotowoltaiczne, produkty asfaltowe i oleje.

Dominująca spółka UNIMOT S.A., notowana na głównym parkiecie GPW w Warszawie, specjalizuje się w hurtowym obrocie paliwami ciekłymi, głównie olejem napędowym oraz w sprzedaży produktów asfaltowych. Popularny diesel jest kupowany u krajowych koncernów lub sprowadzany do Polski, a następnie dystrybuowany do klientów z wykorzystaniem kilkunastu baz paliwowych na terenie całego kraju. Produkt trafia najczęściej do klientów z branży transportowo-logistycznej. Spółka jest także obecna na rynku detalicznej sprzedaży paliw, tworząc sieć niezależnych stacji paliw pod marką AVIA.

Pozostałe spółki z Grupy Kapitałowej UNIMOT rozwijają działalność w perspektywicznych sektorach gazu ziemnego i energii elektrycznej, w tym na rynku OZE.