

AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



STOWARZYSZENIE
INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH

ISSN 1644-3004 1/2009

INWESTORZE! POŻYCZAJ Z UMIAREM

Cała prawda o kredytach
lewarowych

Obligacje
– inaczey niż myślisz
O wadach i zaletach
inwestowania w fundusze
obligacyjne

**CYKLE
PLANETARNE**
a zarabianie pieniędzy
na giełdzie

**Tajemnicze emisje,
zagmatwany
skup akcji**

„Relacje inwestorskie“ IDMSA

Na kryzys PUŁAWY

Wywiad z Pawłem Jarczewskim Prezesem Zarządu
Zakładów Azotowych Puławy SA

Spis treści

Inwestorze! Pożyczaj z umiarem	6
Plusy i minusy kredytów lewarowych, Paweł Wielgus, SII	
Na kryzys Puławy	12
Wywiad z Pawłem Jarczewskim Prezesem Zarządu Zakładów Azotowych Puławy SA	
Koniec bessy, początek hossy? Oto jest pytanie	16
Relacja z konferencji Profesjonalny Inwestor 2008, Katarzyna Gajda, SII	
Rynki czekają na nową administrację w USA	19
Wszystko zależy od Ameryki, Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi	
Zawodowi inwestorzy są wśród nas	20
Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2008 – podsumowanie wyników, dr Joanna Nogiec, Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu	
To tylko trzy dni!	23
Problem podatku giełdowego w ostatnich dniach roku, Łukasz Łazuch, Ekspert SII	
Tajemnicze emisje, zagmatwany skup akcji	24
„Relacje inwestorskie“ IDMSA, Paweł Wielgus, SII	
Kryzys dobrym czasem na przejęcia	26
Wywiad z Michałem M. Lisieckim Prezesem Zarządu Point Group SA	
Odpowiedzialność analityków za treść rekomendacji	29
Rekomendacje giełdowe – analiza prawna, mec. Robert Nogacki, Skarbiec.biz	
Dane w pracy inwestora	32
Wiedza i podejście praktyczne (2), Marcin Kiepas, Przemysław Kwiecień, Tomasz Uściński, Dom Maklerski X-Trade Brokers S.A.	
Recenzje książek związanych z inwestowaniem	35
Obligacje – trochę inaczej niż myślisz	36
Z akcjami po emeryturę, Jarosław Augustynowicz, SII	
Cykle planetarne a zarabianie pieniędzy na giełdzie	42
Wykorzystanie cykli planetarnych w inwestowaniu, Wojciech Suchomski, Astrobiznes	
Koniec bessy? Tak! Lecz nie dla rynków wschodzących	45
Globalna ekonomia 1998-2008, Jan Szarzec	
Cash Flow prawdę Ci powie	48
Płynność finansowa jest najważniejsza, Miłosz Papst, Centrum Kompetencyjne Doradcy 24	
O rynkowej praktyce słów kilka	52
Analiza techniczna – od teorii do praktyki (1), Tomasz Gessner, Dom Maklerski IDMSA	

AKCJONARIUSZ

Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny: Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego: Paweł Wielgus

Sekretarz redakcji: Karolina Dziekan

Redakcja: ul. Długopolska 22, 50-560 Wrocław

telefon: +48 (0) 71 332 95 60 telefon/fax: +48 (0) 71 332 95 61

Reklama: Kamil Karpicki, tel. 606 990 584, kkarpicki@sii.org.pl

internet: www.sii.org.pl, e-mail: akcjonariusz@sii.org.pl

Opracowanie graficzne: Tomasz Baziuk

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



Satyryczny komentarz



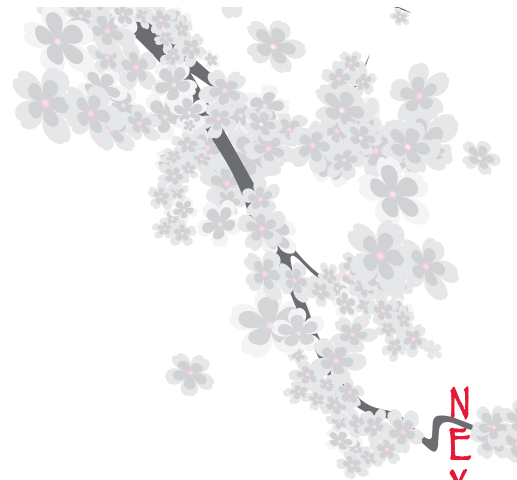
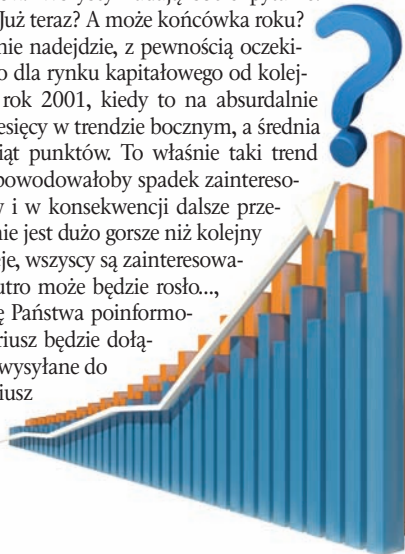
BESSA-

Szanowni Czytelnicy

Rok 2008 był najgorszy w historii polskiej giełdy. Ostatnie spadki na długo pozostaną w naszej pamięci. Już teraz wyobrażam sobie jak o jesiennym krachu 2008 roku będą opowiadały kolejne pokolenia inwestorów. Wszyscy zadają sobie pytanie: Co dalej? Kiedy nadejdzie kolejna hossa? Już teraz? A może końcówka roku?

A może dopiero za 3-4 lata? Kiedykolwiek hossa nie nadejdzie, z pewnością oczekiwanie na nią będzie bolesne. Co może być gorszego dla rynku kapitałowego od kolejnego krachu? Marazm... Wciąż mam w pamięci rok 2001, kiedy to na absurdalnie niskich obrotach rynek poruszał się kilkanaście miesięcy w trendzie bocznym, a średnia dzienna zmienność wynosiła zaledwie kilkadziesiąt punktów. To właśnie taki trend boczny byłby teraz najgorszy dla polskiej giełdy. Spowodowałoby spadek zainteresowania rynkiem kapitałowym, odpływ inwestorów i w konsekwencji dalsze przedłużanie się trendu bocznego. Marazm i zniechęcenie jest dużo gorsze niż kolejny krach giełdowy. Wówczas przynajmniej coś się dzieje, wszyscy są zainteresowani giełdą i żyją nadzieją, że skoro dzisiaj spada, jutro może będzie rosło..., czego oczywiście wszystkim Państwu życzę. Pragnę Państwa poinformować, że począwszy od bieżącego numeru Akcjonariusz będzie dołączany tylko do tych egzemplarzy Parkietu, które są wysyłane do prenumeratorów. Oczywiście, jak zawsze, Akcjonariusz jest wysyłany do członków Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych za darmo.

Życzę miłej lektury.
Michał Masłowski



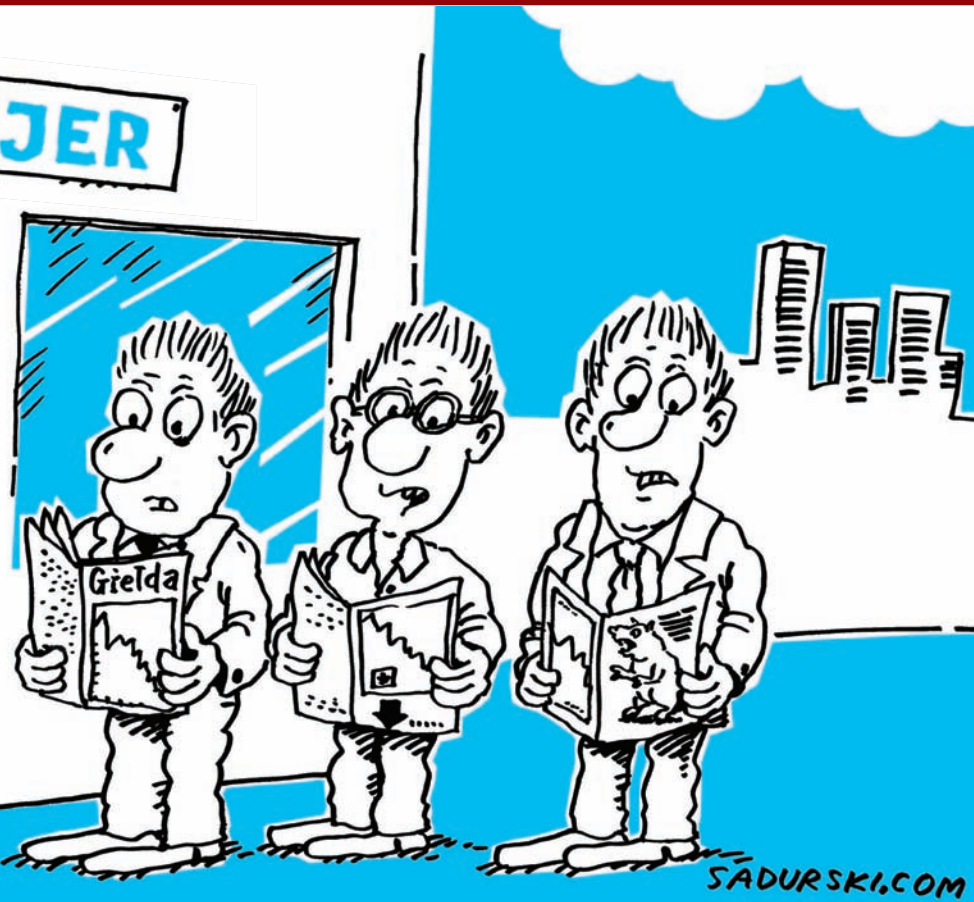
NEXT
LEVEL⁰⁹

NICOLASgames™



w kraju kwitnącej wiśni
www.nicolasgames.pl

giełdowy



SADURSKI.COM

STRZYŻENIE INWESTORÓW

Profil spółki ZA PUŁAWY SA

Zakłady Azotowe „Puławy” S.A. to spółka obecna na GPW od października 2005 r., której głównym akcjonariuszem jest Skarb Państwa (50,73%). Działa obecnie na trzech głównych rynkach produktowych:

- nawozów dla sektora rolniczego (mocznik, saletra amonowa, roztwór saletrano-mocznikowy RSM, siarczan amonu) - czołowy producent w kraju i na świecie,
- melaminy (wykorzystywana do produkcji w przemyśle meblarskim, rynku farb i lakierów, przemyśle włókienniczym czy papierniczym) - trzeci producent na świecie, jedyny producent w Polsce,
- kaprolaktamu (wykorzystywany do produkcji włókien tekstylnych, przemysłowych czy w przemyśle motoryzacyjnym, elektronicznym i spożywczym) - jeden z dwóch producentów w Polsce.

Spółka jest największą firmą w branży nawozowo-chemicznej w Polsce i liczącym się producentem na świecie. Około połowa jej przychodów pochodzi z eksportu.

NA KRYZYS Puławy

Wywiad z Pawłem Jarczewskim Prezesem Zarządu Zakładów Azotowych Puławy SA

Akcjonariusz: Co sądzi Pan o obecnej kondycji polskiego i europejskiego sektora chemicznego? Czy daleko jest jeszcze do cyklicznego dołka?

Paweł Jarczewski, Prezes Zarządu Zakładów Azotowych „Puławy”:

Przemysł chemiczny, będąc jednym z elementów całego łańcucha wartości w poszczególnych branżach, jest niejako uwikłany w obecny światowy kryzys. Skala problemów branży jest naprawdę znacząca. Największe koncerny drastycznie ograniczają swoją produkcję, bądź bezterminowo zamykają niektóre instalacje. Zakłady Azotowe „Puławy” SA jak dotychczas nie wstrzymały produkcji w żadnym ze swoich segmentów. To w dużej mierze zasługa naszej krajowej i międzynarodowej sieci sprzedaży, która w opinii analityków jest najważniejszą przewagą rynkową Spółki. Co do perspektyw dalszego rozwoju koniunktury, sytuacja nie jest prosta do

paneli podłogowych, laminatów w przemyśle meblarskim, farb i lakierów. Nadtlenek wodoru jest wykorzystywany w przemyśle papierniczym i jako składnik środków czystości. AdBlue, wodny roztwór mocznika, to nasz najnowszy produkt, który zgodnie restrykcyjnymi wymogami UE w zakresie ochrony środowiska, służy do redukcji emisji tlenków azotu z silników Diesla.

W jak dużym stopniu wyniki Spółki uzależnione są od zmienności cen złotówki oraz surowców?

Jesteśmy znaczącym eksporterem w skali kraju. Mniej więcej połowę obrotów zapewnia nam sprzedaż eksportowa, więc kurs walut nie jest nam obojętny. Surowce to z kolei połowa naszych kosztów. Jak widać, problemem bywa nie tylko wzrost ich cen, ale również – jak w przypadku gazu – problem z ich dostępnością. Dlatego podjęliśmy w „Puławach” decyzję, że dla stabilnych podstaw dalszego rozwoju postawimy na

ważalne korzyści ekonomiczne, jak i bezpieczeństwo funkcjonowania. W efekcie sprzyjałoby to rozwojowi przemysłowemu Lubelszczyzny, opartemu na strategicznej współpracy Zakładów Azotowych „Puławy” SA i Lubelskiego Węgla „Bogdanka” SA.

Czy ZA „Puławy” zabezpieczyły się przed ekspozycją na ryzyko zmienności cen walut i surowców?

Wpływy walutowe są w pewnym zakresie bilansowane z wydatkami importowymi (tzw. hedging naturalny), pozostała dodatnia ekspozycja w USD oraz EUR wystawiona na ryzyko kursowe, zabezpieczana jest za pomocą dostępnych na rynku zerokosztowych instrumentów pochodnych. Wszystkie korytarze opcyjnie są symetryczne i zabezpieczają co najwyżej 80% planowanej ekspozycji walutowej w poszczególnych okresach. W każdym przypadku, zabezpieczone kursy terminowe były wyższe niż kursy przyjęte do planu. W ostatnich dniach przeprowadziliśmy audyt tych działań przez jedną z czołowych firm konsultingowych, który potwierdził niespekulacyjny charakter zawartych przez nas transakcji.

Czy Spółka dywersyfikuje źródła dostaw surowców?

Tak, jak wspomniałem Zakłady Azotowe „Puławy” są szczególnie zainteresowane dywersyfikacją dostaw surowców. Ćwiczyliśmy już różne pionierskie warianty. Zwłaszcza w zakresie gazu. Uważam, że rozwiązanie problemu surowcowego poprzez realizację planowanych obecnie dużych projektów (zgazowywanie węgla, uczestnictwo w budowie elektrowni) nie tylko poprawi bieżącą pozycję Spółki, ale również pozwoli na dalszy spokojny rozwój. Nie ukrywam, że myślimy o kompleksie produkcyjnym „Puławy II”.

Czy trwający w Polsce i na świecie kryzys wpłynął na konieczność wyhamowania i ograniczenia produkcji „Puław”?

Tak, ale jeszcze raz podkreślę, że nie wstrzymaliśmy produkcji w żadnym z naszych segmentów. W naszym przypadku również kryzys gazowy zmusił nas do dalszego ograniczenia o ponad 10% działalności produkcyjnej. Obawiam się, czy ta sytuacja nie wpłynie na dostępność nawozów azotowych w nadchodzącym sezonie nawozowym. Wszak nasi koledzy z branży nawozowej informowali o znaczących odciążeniach instalacji z powodu kryzysu.

Czy Spółka dokonała w ostatnim kwartale 2008 aktualizacji wartości swoich zasobów?

Zgodnie z przepisami Spółka na każdy dzień bilansowy dokonuje aktualizacji. W tej



foto: M. Szachno/Photopass.pl

oszacowania. Wydaje się, że segment nawozowy skorelowany z produkcją żywności powinien szybciej znaleźć odbicie. Trudno wszak spodziewać się dekoniumtury w zakresie wyżywienia społeczeństw.

Jakie sektory i branże są głównym odbiorcą produktów ZA „Puławy”?

Połowę naszej obecnej produkcji stanowią nawozy azotowe, a zatem naszym największym odbiorcą jest rolnictwo. Kaprolaktam to głównie przemysł włókienniczy, motoryzacyjny, opakowań i wszystkie te gałęzie, gdzie niezbędne są włókna konstrukcyjne. Melamina powiązana jest z szeroko rozumianą branżą budowlaną, ponieważ stanowi surowiec do produkcji żywic i klejów,

projekty związane z bezpieczeństwem energetycznym. O pierwszym – instalacji do zgazowywania węgla (chodzi o otrzymanie gazu syntezowego z węgla kamiennego) – informujemy już od jakiegoś czasu. Równolegle pracujemy na projekcie budowy w Puławach konwencjonalnej elektrowni o mocy powyżej 1400 MW. Realizacja tym zamierzeń umożliwiłaby budowanie naprawdę potężnego kompleksu przemysłowego na terenie należącym do Spółki, w tym na obszarze puławskiej podstrefy SSE „Starachowice”. Wykorzystanie synergii płynących z współistnienia nowoczesnej elektrowni i dużego kompleksu chemicznego bazującego na własnym surowcu (integracja elektroenergetyczna), kreuje niepod-

chwili trwa zamykanie pierwszego półroczu roku obrotowego 2008/2009 i nie są znane ostateczne wartości. Z pewnością jednak nie będziemy przekazywać tak dramatycznych informacji jak inne spółki.

Czy w związku z kryzysem ZA „Puławy” wprowadziły program oszczędnościowy?

Podjęliśmy określone działania i zaplanowaliśmy określone rozwiązania na przyszłość, które zaprezentowaliśmy Radzie Nadzorczej. Spółka, ogólnie rzecz biorąc, stawia na maksymalną optymalizację swojej produkcji. Nazywamy to programem stopniowej redukcji kosztów o 10%, 15%, 20%. Dokonujemy przeglądu potencjału technologicznego i produkcyjnego, wykorzystania surowców i mediów w instalacjach, analizujemy możliwości zmniejszenia kosztów ich funkcjonowania. Docelowo oczekujemy oszczędności rzędu co najmniej 100 mln zł rocznie. Chcę w tym miejscu zaznaczyć, że przygotowania do tego projektu rozpoczęliśmy znacznie wcześniej, kiedy nikt jeszcze nie mówił o kryzysie. Nie jest on zatem jedynie reakcją na ogólną sytuację kryzysową, ale raczej naszą filozofią budowania przewagi konkurencyjnej.

Jaka jest obecna pozycja rynkowa Spółki?

W pewnym stopniu trudno jest mówić o pozycji w odniesieniu do tak zachwianego rynku jak obecnie. Odsyłam natomiast do ostatnich raportów analitycznych, w których padają stwierdzenia w rodzaju: >>„Puławy” to zdecydowanie najlepsza firma chemiczna notowana na giełdzie, „Puławy” są najlepiej przygotowane na trudny okres spowolnienia gospodarczego, „(...) jeśli z kryzysu wyjdzie ktoś silniejszy, to będą to „Puławy”<<

Jak ocenia Pan najbliższych konkurentów? Czy obawia się ich Pan w walce o rynek?

Wszyscy dookoła donoszą o ograniczeniach produkcji, o cięciach w planach inwestycyjnych, a nawet o redukcji zatrudnienia. My na tym tle możemy naprawdę czuć się silni. Ale wystarczy spojrzeć na ostatnie publikowane wyniki finansowe w branży chemicznej za III kwartał 2008 roku. Gdy większość firm chemicznych na świecie straciła na zyskach w porównaniu do ubiegłego roku średnio 70%, my mieliśmy fantastyczny wynik: 405% wzrostu zysku netto w porównaniu do roku poprzedniego. Te pieniądze są dla nas gwarancją stabilności na przyszłość.

Proszę wymienić największe szanse, a także czynniki zagrożenia dla rozwoju Spółki.

Odwołam się znów do wypowiedzi jednego z analityków, który powiedział, że jesteśmy absolutnym nr 1 w sektorze - mamy świetną



foto: M. Szachor/Photopass.pl

sieć sprzedaży, zintegrowany system produkcji zapewniający szybkie dostosowanie się do warunków rynkowych, ale naszą piętą achillesową jest 50% udział surowców w kosztach. Nad tym ubolewamy i dlatego myślę, że jeśli zmienimy nasze fundamenty, wzmocnimy je, to będziemy jeszcze silniejsi i jeszcze bardziej atrakcyjni dla inwestorów z całego świata.

Czy mógłby Pan powiedzieć coś na temat realizowanej przez Spółkę strategii inwestycyjnej? Ile i na co Spółka wyda w ciągu najbliższych 5 lat?

Wychodzę z założenia, że czas kryzysu to dobry moment na inwestowanie. Mamy przeżyczone takie sytuacje, jak na przykład w roku 2002 przy okazji budowy Wytwórni Melamina III. Jednym z projektów, który realizujemy w tej chwili jest duży projekt inwestycyjny „tlenownia-amoniak-mocznik”, który modernizuje i rozwija posiadane przez nas potencjały. Daje nam m.in. zwiększenie zdolności produkcyjnych mocznika o około 270 tys. ton/rok, który na przykład przetworzymy w zwiększoną produkcję AdBlue do 100 tys. ton/rok. Realizujemy go – po części z partnerem zewnętrznym – w puławskiej podstrefie SSE „Starachowice”. Drugim dużym projektem jest budowa instalacji odsiarczania spalin, z możliwością wygenerowania dodatkowych ton siarczanu amonu. To zarazem realizacja planów

z naszego debiutu giełdowego. Kolejny pakiet inwestycji związany jest z naszą współpracą z „Bogdanką”. Po miesiącach wspólnej pracy i rozmów, zarządy „Puław” i „Bogdanki” doszły do wniosku, że trzeba podjąć konkretne wyzwania. Te kroki zdefiniowaliśmy w kilku obszarach. Po pierwsze gazyfikacja, po drugie projekty energetyczne (pod tym względem nasze firmy wspinały się do siebie pasują), po trzecie doświadczenia ze Specjalnej Strefy Ekonomicznej, które chcemy „Bogdance” zaimplementować, jeżeli będzie takie zainteresowanie. Po czwarte, widzimy możliwość szerszego wykorzystania zasobów węgla kamiennego na Lubelszczyźnie. Po piąte, proponujemy „Bogdance” uczestnictwo w naszych projektach chemicznych. My wchodzimy w tzw. upstream, czyli w surowce, proponując „Bogdance” wejście w downstream, czyli w produkty przetworzone. Nie postrzegamy siebie jako zakładu nawozowo-chemicznego, a „Bogdanki” jako kopalni węgla, ale jako dwa biznesy, które mogą się w sposób przemysłowy na jednej, trwałej, efektywnej bazie surowcowej fantastycznie rozwijać. Kolejny projekt to współpraca dotycząca budowy elektrowni. Duża inwestycja, którą zamierzamy zakończyć w 2014 roku. Przygotowujemy wdrożenie do produkcji kilku nowoczesnych produktów nawozowych oraz produktów chemicznych małotonażowych, tzw. „science materials”. Dodatkowo rozpoczynamy lub definiujemy do podjęcia

decyzji projekty chemiczne poza Puławami. Mam nadzieję o tych tematach szczegółowo zakomunikować już wkrótce.

W jaki sposób spółka zamierza finansować swoje inwestycje?

Część projektów lokowana jest w naszej Podstrefie SSE „Starachowice”, co procentuje określonymi, korzystnymi uwarunkowaniami. Spółka może uzyskać ulgę do wysokości 50% kwalifikowanych nakładów inwestycyjnych. W przypadku projektów takich jak instalacja zgazowywania węgla planujemy powołanie spółki celowej joint-venture. W tym roku prowadzona będzie aranżacja finansowania inwestycji. Zainteresowanie inwestycją – zwłaszcza po ostatnich problemach z gazem – jest duże. Przeprowadziliśmy analizę możliwości pozyskania kilku miliardów złotych.

Czy „Puławy” będą wspólnie z PGNiG pozyskiwać i przetwarzać gaz poza granicami naszego kraju?

Mogę potwierdzić, że nasze firmy są zainteresowane podjęciem współpracy przy realizacji projektów inwestycyjnych w kraju i na świecie. Kierunki tej współpracy są oczywiście bliskie naszej specyfice branżowej i posiadalnemu doświadczeniu biznesowemu.

Jak ocenia Pan informacje prezesa Paliż o zainteresowaniu prywatyzacją „Puław” ze strony Funduszy powiązanych z rządami państw Zatoki Perskiej?

To zapewne efekt ostatnich wizyt delegacji rządowo-biznesowych w Kuwejcie i Katarze, w których miałem przyjemność brać udział. Zainteresowanie ze strony gospodarzy było faktycznie duże. Arabia Saudyjska, Katar i Kuwejt mogą być dla nas przykładem, jeśli chodzi o kwestie gospodarcze. Powinniśmy korzystać z ich myśli i doświadczeń. Są to kraje, które w bardzo mądry sposób wykorzystują swój potencjał surowcowy. I nie chodzi tu tylko o bogate zasoby taniego surowca, ale o umiejętność budowania na tym aktywie przemyślanych powiązań gospodarczych. Niewątpliwie nasze kontakty z tamtejszym biznesem są teraz bliższe.

Czy zadowolony jest Pan z decyzji Skarbu Państwa o pozostawieniu w spółce około 75% zysku z roku obrotowego 2007/2008?

Jako Zarząd, w naszej polityce dywidendowej, kierujemy się zasadą zrównoważonego podziału zysku pomiędzy pracowników, akcjonariuszy i plany inwestycyjne Spółki. Te ostatnie, zgodnie z tym o czym mówiłem wcześniej, wymagają sporego kapitału. Podział zysku za ostatni rok obrotowy

2007/2008, odbył się zgodnie z propozycją Zarządu. Zgodnie z tą zasadą, z zysku netto w wysokości około 331 mln zł, na dywidendę przeznaczaliśmy kwotę ponad 82 mln zł, to jest 4,30 zł na jedną akcję.

Jaki dla Spółki będzie 2009 rok?

Dzisiaj na pewno trudniej mówić o prognozach na najbliższy rok. Spółka zrezygnowała pierwszy raz od wejścia na giełdę od publikacji prognoz finansowych. Niewątpliwie czeka nas dużo pracy, wykonywanej w szczególnych warunkach rynkowych i kosztowych. Startujemy z dość niesprzyjającej pozycji wynikającej m.in. z ograniczonego przesyłu gazu. Jednakże takie sytuacje zdarzały się już w ostatnich latach. Mogłbym powiedzieć, że przywykliśmy. Ale to nie jest reguła dla funkcjonowania naszej Spółki w przyszłości. Tak, jak podkreślałem, w tej sytuacji kryzysowej szukamy dla siebie szans i okazji do budowania przewagi rynkowej. Mamy bogaty program inwestycyjny i cały czas myślimy o nowych projektach. Interesuje nas biznes – niekoniecznie tylko ten chemiczno-nawozowy. Nasze doświadczenie i kompetencje możemy przekuć w całkiem nowe projekty. Obserwujemy to, co się dzieje na świecie, konfrontujemy się z najlepszymi. Nie mamy kompleksów. Zapewniam, że o „Puławach” będzie w tym roku głośno. **A**

KURSY, SEMINARIA, SZKOLENIA

Eurofinance
Training

ISO 9001:2000

PEŁNOMOCNIK - PROKURENT W SPÓŁKACH KAPITAŁOWYCH

2 - 3 luty 2009 r.

ZARZĄDZANIE KOSZTAMI I WYNIKIEM FINANSOWYM

2 - 3 luty 2009 r.

DUE DILIGENCE W PROCESIE WYCENY PRZEDSIĘBIORSTWA

5 - 6 luty 2009 r.

JAK PRAWIDŁOWO USTALIĆ REZERWĘ NA ŚWIADCZENIA PRACOWNICZE?

9 - 10 luty 2009 r.

BIURO ZARZĄDU W SPÓŁCE KAPITAŁOWEJ

12 - 13 luty 2009 r.

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM W PRZEDSIĘBIORSTWIE

16 - 17 luty 2009 r.

NADZÓR WŁAŚCICIELSKI W SPÓŁKACH KAPITAŁOWYCH

16 - 17 luty 2009 r.

NOWELIZACJA KSH

23 - 24 luty 2009 r.

FINANSE DLA MENEDŻERÓW NIEFINANSISTÓW

23 - 24 luty 2009 r.

Zobacz naszą pełną ofertę:

www.eurofinance.pl



Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2008 podsumowanie wyników

Zawodowi inwestorzy są wśród nas

■ dr Joanna Nogić, Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

Kim jest inwestor indywidualny? Jakimi kieruje się przesłankami przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych? Czy inwestowanie w warunkach polskich to sposób na zarabianie pieniędzy czy też (kosztowne) hobby? Na te i inne pytania szukało odpowiedzi Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, prowadząc szóste już Ogólnopolskie Badania Inwestorów.

Badanie zostało przeprowadzone w okresie od czerwca do sierpnia 2008 r. Wzięło w nim udział ponad 1300 inwestorów. Miało ono charakter ilościowy. Głównym jego celem było scharakteryzowanie polskich inwestorów indywidualnych, poznanie ich opinii na temat inwestowania, a także rynku NewConnect. Na potrzeby badania została opracowana ankieta, która dostępna była zarówno w formie papierowej jak i elektronicznej.

Parkiet zdominowali mężczyźni

Statystyczny inwestor, według badań, to mężczyzna w wieku 26-35 lat z wykształceniem wyższym. Osoby młode (do 35 roku życia) to dominująca grupa wśród inwestorów. Wśród respondentów badania 1/5 stanowiły osoby do 25 roku życia. Dominowali respondenci z wykształceniem wyższym, co może świadczyć o tym, że inwestowanie wymaga określonej wiedzy o rynku. Z badań wynika, że zainteresowanie inwestowaniem powiązane jest z miejscem zamieszkania. Z reguły inwestorzy to mieszkańcy większych miast (2/5 badanych mieszka w dużych miastach, zaś kolejna 1/5 w miastach o wielkości od 100 do 500 tys. mieszkańców).

Wśród badanych najwięcej (prawie 1/3) było osób, które inwestują na giełdzie przynajmniej rok, ale nie dłużej niż trzy lata. Tak duża liczba inwestorów ze stosunkowo krótkim „stażem” mogła być spowodowana utrzymującą się jeszcze do niedawna dość dobrą sytuacją na Giełdzie Papierów Wartościowych. Średni okres inwestowania to 6,5 roku. Oznacza to, że dla części inwestorów nie jest to krótkotrwała przygoda związana z obracaniem pieniędzmi, ale działania przemyślane i długofalowe. Czy zatem wykształcił się już w Polsce zawód inwe-

stor? Czy są osoby, które deklarują, że ich głównym zajęciem jest pomnażanie pieniędzy? Według badań, co 20 respondent deklaruje, że jest zawodowym inwestorem giełdowym.

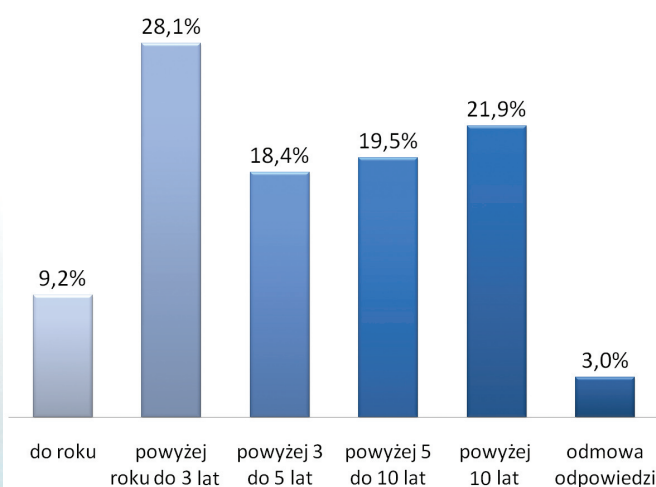
Jednak zdecydowana większość wskazuje, że ich głównym źródłem utrzymania jest praca zarobkowa (prawie 70% respondentów pracuje, prowadząc własną działalność gospodarczą lub w oparciu o umowę o pracę). Dla 7,6% respondentów inwestycje giełdowe są głównym źródłem utrzymania (co nie oznacza, że nie pracują zawodowo). Wśród badanych, 12,7% to studenci lub uczniowie inwestujący na giełdzie.

Spada zaufanie do Funduszy Inwestycyjnych

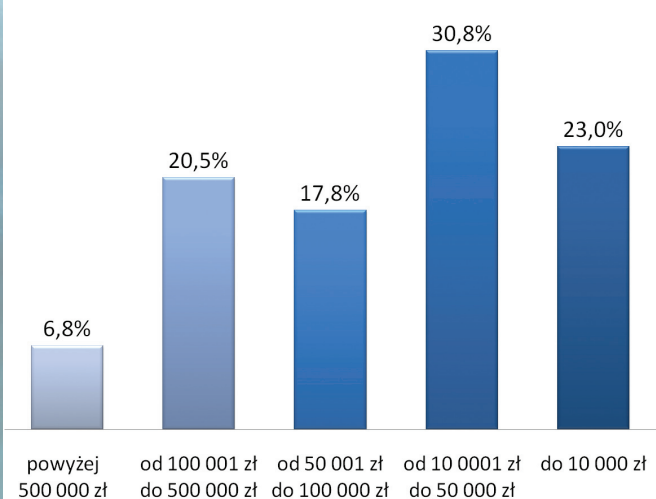
Respondenci zdecydowanie najczęściej inwestują w papiery wartościowe samodzielnie poprzez własny rachunek inwestycyjny (90%). Dla 20% sposobem lokowania pieniędzy w papiery wartościowe jest również wykorzystanie funduszy inwestycyjnych. W porównaniu z rokiem 2007, o ponad połowę spadło zainteresowanie inwestorów pomnażaniem swoich akty-

wów poprzez fundusze inwestycyjne. Badani często nie ograniczają się do jednego sposobu inwestowania, a dywersyfikują je w celu zmniejszenia ryzyka nietrafionej inwestycji. Wśród

1 Okres inwestowania na giełdzie



2 Wartość portfela

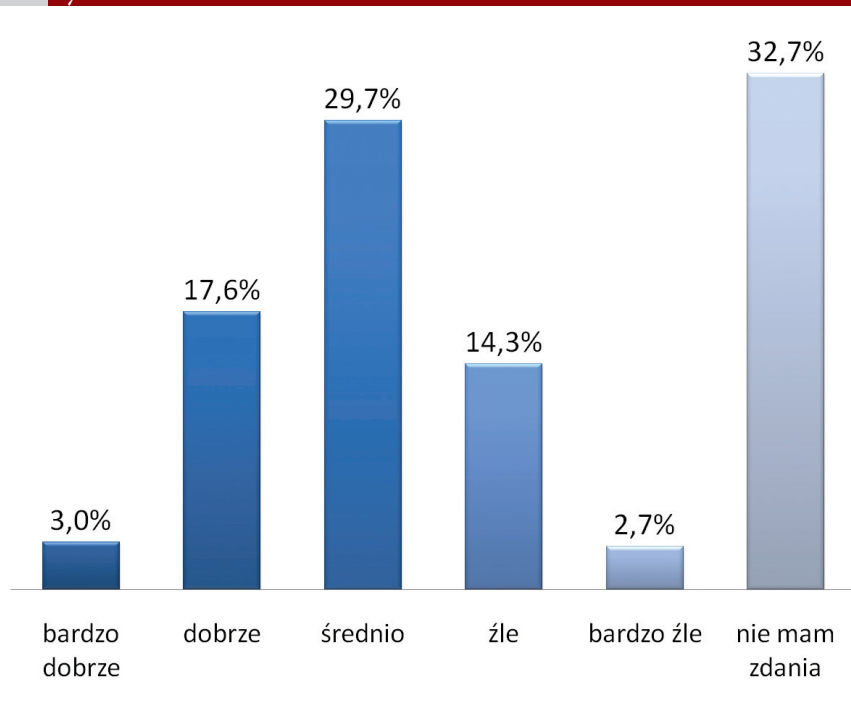


inwestorów dominują ci (ponad 30%), których wartość portfela mieści się w przedziale od 10 001 do 50 000 zł. Tylko niecałe 7% inwestorów może pochwalić się portfelem przekraczającym 500 000 zł.

W związku z tym, że większość inwestorów inwestuje samodzielnie, pojawiają się pytania: skąd czerpią oni wiedzę o rynku, co jest ich głównym źródłem informacji na temat inwestowania? Według badań, główne źródła informacji na temat rynku kapitałowego to przede wszystkim serwisy internetowe oraz gazety. Wśród gazet najczęściej wskazań uzyskał Parkiet (80% inwestorów wskazało na ten tytuł), wśród serwisów internetowych - bankier.pl (23%). Strona internetowa Giełdy Papierów Wartościowych wskazana została przez co 10. respondenta, co oznacza, że zdecydowanie większą popularnością cieszą się serwisy komercyjne. Źródłem informacji są także strony internetowe spółek, ale inwestorzy przyznają, że brakuje na nich niektórych komunikatów, takich jak np. strategii spółek w dłuższym terminie.

Przeciętny inwestor nie uczestniczy w Walnych Zgromadzeniach Akcjonariuszy. Głównym powodem takiego stanu jest brak czasu na osobiste uczestnictwo (50%), a także nieoferowanie przez spółki możliwości udziału w WZA przez Internet (34%). Część inwestorów przy-

3 Ocena dotychczasowego funkcjonowania rynku NewConnect



ATK AKADEMIA TWORZENIA KAPITAŁU

VI edycja

WIOSNA 2009

marzec - kwiecień

Bezpłatne
szkolenia
w 5 miastach
Polski

Zdobywaj
wiedzę
i inwestuj
skutecznie!

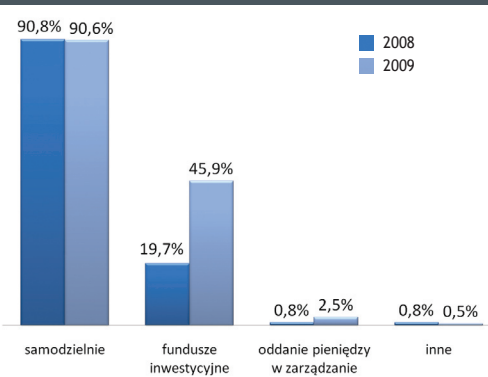
Warszawa • Kraków • Gdańsk Katowice • Wrocław

Terminy, tematyka szkoleń i zapisy na:

www.sii.org.pl

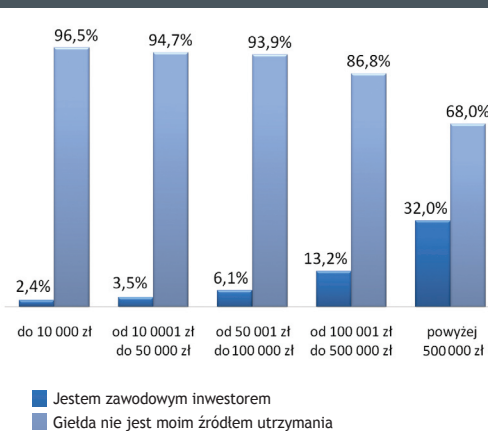
SII STOWARZYSZENIE
INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH

Najczęstszy sposób inwestowania w papiery wartościowe - porównanie



Dywersyfikacja sposobów inwestowania redukuje ryzyko chybionej inwestycji. Znaczący jest fakt, że w 2008 r. ilość decyzji o lokowaniu aktywów w fundusze inwestycyjne jest o około połowę mniejsza niż w roku 2007.

Wartość portfela a źródło utrzymania



Im wyższa wartość portfela, tym więcej inwestorów giełdowych traktuje giełdę jako główne źródło utrzymania. 7% badanych inwestorów posiada portfel powyżej 500 000 zł. Spośród nich 32% to zawodowi gracze giełdowi.

Partnerzy Ogólnopolskiego Badania Inwestorów 2008



Partner medialny



znaje, że nie zna zasad uczestnictwa w takim spotkaniu (22%).

Rynek NewConnect oceniamy słabo

Rynek NewConnect powoli zdobywa zainteresowanie inwestorów – 1/4 badanych lokuje na nim swoje środki. Pozostali tłumaczą, że rezygnują z inwestowania w tym obszarze, gdyż słabo go jeszcze znają (49%), ale także dlatego, że postrzegają go jako taki, który charakteryzuje się małą płynnością (36%). Dla 1/3 inwestorów inwestowanie na NewConnect wiąże się ze zbyt wysokim ryzykiem. Natomiast to, co hipotetycznie przyciągnęłoby inwestorów na ten rynek, to wyższa wiarygodność spółek na nim debiutujących (42%), a także większa dostępność szkoleń na temat rynku NewConnect. Zdaniem badanych, spółki działające na tym rynku są innowacyjne i zatrudniają kadrę zarządzającą mogącą się poszczycić wysokimi kwalifikacjami. Ogólnie rzecz biorąc, ocena rynku NewConnect nie wypadła dla tego rynku dobrze. Inwestorzy raczej negatywnie i średnio oceniają NewConnect. Blisko 1/3 badanych powstrzymała się od oceny, tłumacząc się nieznanością nowego rynku. Z całą pewnością na tę ocenę miała także wpływ bieżąca koniunktura giełdowa. Zwrot z inwestycji to często dla inwestora drażliwy temat, nie zawsze chce się on przyznać do słabych wyników w tym obszarze. Według badania, 2/3 inwestorów w 2007 roku uzyskało dodatni

Największa słabość polskiego rynku kapitałowego wg inwestorów to zbyt mała płynność

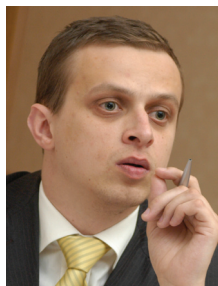
najważniejsze kryterium jej atrakcyjności inwestorzy uznali jakość platformy internetowej. Na miejscu drugim znalazł się poziom opłat i prowizji. Za najmniej ważny element oferty inwestorzy uznali bliskość punktu obsługi klienta. Warto nadmienić, że z rekomendacji własnego biura (maklera) korzysta tylko 7,3% respondentów, zdarza się natomiast, że inwestorzy korzystają z usług kilku biur maklerskich jednocześnie. W porównaniu z rokiem 2007, badani wyżej ocenili poziom obsługi klienta przez biura maklerskie. Największą słabością polskiego rynku kapitałowego, zdaniem inwestorów, jest zbyt mała płynność rynku giełdowego (49%) oraz przestępstwa na rynku kapitałowym (45%). Interesującym może się wydawać fakt, że słaba kondycja spółek publicznych, w opinii inwestorów, nie rzutuje na pozycję polskiego rynku kapitałowego.

Prowadzone badania pokazały, że polski inwestor to osoba znająca rynek, na którym się porusza i poświęcająca mu stopniowo coraz więcej uwagi. To osoba, która poszerza swoją wiedzę i poszukuje informacji o tym, co dzieje się na rynku nie tylko poprzez regularne czytanie prasy branżowej czy też odwiedzanie serwisów internetowych, ale także poprzez zainteresowanie szkoleniami. To ciągle jednak osoba raczej konserwatywna, dla której ryzyko ma znaczenie przy podejmowaniu decyzji. Statystyczny inwestor początkowo przypatruje się nowościom, takim jak choćby rynek NewConnect. Nie od razu decyduje się w nie zainwestować.

4 Największe słabości polskiego rynku kapitałowego



zwrot z inwestycji na poziomie ponad 200% deklarowało niecałe 2% respondentów badania. Podobnie jak w poprzednich badaniach, oceniana była przez inwestorów oferta biura maklerskiego. Jako



Problem podatku giełdowego
w ostatnich dniach roku

To tylko trzy dni!

■ Lukasz Łazuch, Ekspert SII

Koniec roku to czas refleksji i podsumowań. Niektóre tematy w prasie i telewizji powracają jak bumerang. Tak też jest z kwestią podatku giełdowego. Jak już pisałem na łamach „Akcjonariusza” nr 3/2007, rok podatkowy dla inwestorów giełdowych trwa pełne 12 miesięcy roku kalendarzowego. Niestety niektórzy uczestnicy rynku papierów wartościowych w dalszym ciągu stoją na stanowisku, iż ostatnie 3 sesje giełdowe nie mają znaczenia w danym (kończącym się) roku podatkowym i transakcje zawarte na tych sesjach „przechodzą” na następny rok podatkowy. Stanowisko takie jest błędne. Pisałem o tym wielokrotnie na łamach „Akcjonariusza”, a także podnosiłem tę kwestię na konferencji WallStreet w Zakopanem w 2007 r. – niestety bez większych rezultatów. Po mojej publikacji w „Akcjonariuszu” nr 3/2007 wywiązała się ostra dyskusja na ten temat na łamach prasy. Zarzucono mi, że nie odniosłem się w żaden sposób do poglądów doktryny w tej sprawie, orzecznictwa czy opublikowanych interpretacji organów podatkowych, w których trudno znaleźć argumenty na poparcie głoszonej przeze mnie tezy. Ponadto stwierdzono, iż mojego poglądu „nie sposób obronić w świetle obowiązujących przepisów prawa”, pomimo iż przytoczyłem szereg przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. Broniąc swojego poglądu, powołałem się między innymi na interpretację Ministerstwa Finansów z dnia 18 marca 2004 r. znak PB5/RD-033-2-106/04. Polemika została opublikowana w „Akcjonariuszu” nr 2/2008.

W czasie dyskusji do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych zwrócił się o pomoc inwestor, który wykrył szereg nieprawidłowości w rocznej informacji PIT-8C o wysokości przychodów i kosztów uzyskania przychodów, sporządzonej przez dom maklerski. Jedną z kwestii, które pojawiły się w trakcie analizowania historii rachunku inwestycyjnego, był problem ostatnich trzech sesji giełdowych. Dom maklerski nie

uznał reklamacji i roszczeń inwestora, w związku z tym – za moją namową – ów inwestor zwrócił się o pisemną interpretację przepisów prawa podatkowego do Ministra Finansów. We wniosku o interpretację inwestor zwrócił się z pytaniem: „Czy transakcje zawarte w trzech ostatnich dniach roku kalendarzowego mają być rozliczone w zeznaniu podatkowym w tym samym roku czy też w następnym?”. W uzasadnieniu tegoż wniosku inwestor przytoczył stanowisko tożsame z prezentowanym przeze mnie i powołał się na te same przepisy, które cytowałem w swoich publikacjach.

Postanowieniem z dnia 29 października 2008 r. znak ILPB2/415-493/08-2/TW Minister Finansów uznał stanowisko inwestora zawarte we wniosku za w pełni prawidłowe i tym samym potwierdził, iż rozliczenie trzech ostatnich sesji giełdowych w roku kalendarzowym winno być uwzględniane przy rozliczeniu za

dany rok podatkowy (kalendarzowy). Interpretacja ta (na dzień pisania niniejszego artykułu) nie została jeszcze zamieszczona w internetowym Systemie Informacji Podatkowej, lecz mam nadzieję, że w dniu ukazania się niniejszego artykułu będzie już dostępna na stronie internetowej Ministerstwa Finansów.

W związku z wyżej wymienionym stanowiskiem Ministerstwa Finansów oczywistym jest, że domy maklerskie postępowały i postępują niezgodnie z prawem, pomijając trzy ostatnie sesje giełdowe w rocznych informacjach PIT-8C. Co to oznacza dla inwestorów indywidualnych? Nic innego, jak kłopoty ze składaniem korekt deklaracji PIT-38. Co to oznacza dla domów maklerskich? Jeszcze większe problemy! Domy maklerskie narażone będą na spore koszty procesów sądowych z tytułu szkód poniesionych przez inwestorów jak i utraconych korzyści. Bowiem wielu inwestorów, wskutek błędów biur maklerskich, nadpłaciło bądź zaniżyło podatek i w związku z tym będą musieli korygować swoje zeznania. **A**

Inwestorów indywidualnych czeka składanie korekt deklaracji PIT-38

*Nie wolno domom
maklerskim pomijać
3 ostatnich sesji
giełdowych w rocznej
informacji PIT-8C*



Największe spotkanie
inwestorów indywidualnych w Polsce

Konferencja WallStreet
6-8 czerwca 2009 r.

Hotel Mercure Kasprowy, Zakopane

Nie może Cię tam zabraknąć!

Uwaga!

To co widzisz to tylko
wybrane artykuły
z numeru 1/2009.

Jeżeli chcesz przeczytać
cały numer, możesz teraz
kupić Akcjonariusza
w dystrybucji
elektronicznej.