

Skarb Państwa zabiera dywidendy

1 października 2016

Kosztowny program polityczny Prawa i Sprawiedliwości pozwalał inwestorom przypuszczać, że polski rząd będzie szukał kolejnych źródeł pieniędzy, forsując wysokie dywidendy w spółkach Skarbu Państwa. W takim przypadku część środków trafiłaby do budżetu państwa, a część do pozostałych akcjonariuszy. Kto myślał w ten sposób, ten nie docenił polityków. Znalezione rozwiązanie, które wciąż zadowalała władzę, natomiast stawia w dużo gorszym położeniu mniejszościowych akcjonariuszy.

PRZYPADEK PGE

PGE to spółka z branży energetycznej, która dostarcza energię elektryczną do pięciu milionów klientów. Jej głównym akcjonariuszem jest Skarb Państwa, który posiada ponad 57% akcji. W latach 2012 – 2015 PGE była bardzo interesującą spółką dla wszystkich inwestujących pod dywidendę. Przedsiębiorstwo regularnie dzieliło się zyskiem z inwestorami, a stopa dywidendy wynosiła od 5% do 9,2%, co było naprawdę dobrym wynikiem.

Wspomniany okres wyglądał również dobrze, jeśli chodzi o notowania spółki. Latem 2014 roku akcje PGE były najdroższe, jeden walor kosztował 22,85 zł. Wysokie poziomy osiągnięto jeszcze w kwietniu 2015 roku, kiedy akcje PGE były warte 21,40 zł. Potem nastąpił zjazd w dół, a kluczową rolę odegrała polityka. Najpierw przyczyną ogólnych spadków na GPW były obawy związane z przejęciem władzy przez Prawo i Sprawiedliwość, czyli partię zapowiadającą wówczas wzrost interwencjonizmu państwowego. Następnie okazało się, że to branża energetyczna ratować ma nierentowne górnictwo, do czego PGE miało dołożyć 500 milionów złotych. Z kolei ostatnie

miesiące przyniosły nowy pomysł PiSu, który przesadził o dalszych spadkach spółek Skarbu Państwa. Zapowiedzią tego, co będzie się działo w najbliższym czasie, jest sytuacja do której doszło właśnie wokół PGE.

Początkowo stopa dywidendy wypłaconej przez PGE w tym roku miała wynieść prawie 8%. Ze względu na strukturę właścicielską, 57% dywidendy trafiłoby do Skarbu Państwa, natomiast pozostała część zostałaby podzielona między pozostałych właścicieli. Informacja spowodowała wzrost kursu akcji, jednak podczas Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy zaproponowano obniżenie stopy dywidendy do zaledwie 2%. Pozostała część zysku miała pozostać w spółce i zostać przeniesiona z kapitału zapasowego na kapitał zakładowy. Taka operacja wiąże się z koniecznością zapłacenia podatku w wysokości 19%. Rządzący bronią jednak pomysłu twierdząc, że takie postępowanie zwiększa wiarygodność płatniczą spółki i podnosi wartość nominalną akcji.

NA CZYM POLEGA PROBLEM?

Wielu inwestorów trzymało akcje PGE w dużej mierze ze względu na przyzwoitą dywidendę. Zgodnie z najnowszym pomysłem rządu, dywidendy wypłacane przez spółkę będą symboliczne. Z kolei państwo nadal będzie w korzystnej sytuacji, za sprawą podatku pobieranego od podniesienia kapitału zakładowego. W przypadku PGE to podniesienie zostało jeszcze zminimalizowane (z 5,6 mld do 467 mln zł), ponieważ oczekiwano na interpretację dotyczącą wysokości należnego podatku. W międzyczasie kilku bardzo istotnych wypowiedzi udzielił minister energii Krzysztof Tchórzewski.

„Zrobiliśmy pilotaż. Zobaczymy, jak to wygląda od strony podatkowej, dlatego zmniejszyliśmy kwotę podniesienia” – powiedział Tchórzewski jeszcze w odniesieniu do PGE, po czym dodał: „Myślę, że porządkowanie kapitałów będzie postępować. W niektórych spółkach będzie to oznaczać nawet podwojenie wartości nominalnej akcji”.

Z tych słów jasno wynika, że PGE nie było wyjątkiem i podobnie stanie się z innymi spółkami. Różnica będzie polegać na tym, że w kolejnych przypadkach podatki trafiające do budżetu państwa będą znacznie wyższe. Taka interwencja państwa oczywiście odstraszy inwestorów, a być może nawet narazi spółki na procesy sądowe. Najwyraźniej jednak kierunek został już obrany, bo ostatnia wypowiedź ministra Tchórzewskiego jasno pokazuje, że władza całkowicie lekceważy drobnych inwestorów.

„Pieniądze z tych operacji to normalny dochód państwa, którego do tej pory unikano, wypychając środki na kapitał zapasowy, żeby były większe pieniądze np. na dywidendy czy na inne rzeczy” – powiedział minister.

Oczywiście takie działania musiały wywołać reakcję inwestorów. Wypełniony państwowymi spółkami WIG20 doświadczył kolejnych spadków. Efekty działań rządu dobrze widać również po indeksie WIG – Energia (spółki z branży energetycznej, duże uzależnienie od Skarbu Państwa), który boleśnie odczuł całą sytuację.

Podniesienie kapitału zakładowego przez spółki Skarbu Państwa daje rządzącym jeszcze jedną korzyść. W przypadku kolejnych problemów w górnictwie (bądź jakiegokolwiek innej branży) spółki energetyczne znowu będą mogły wystąpić w charakterze ratownika, przeznaczając kapitał na uratowanie nierentownych przedsiębiorstw.

Działania partii rządzącej, jak to zwykle w demokracji bywa, obliczone są na utrzymanie wysokiego poparcia. Najprostszy sposób to głośne i hojne wspomaganie dużych grup, natomiast okradanie obywateli w możliwie najcichszy sposób. Stąd też mamy program 500+ czy dodatkowe pieniądze na górnictwo (ważne części elektoratu), natomiast wszyscy płacimy za to wyższymi opłatami w bankach (podatek bankowy), a niebawem również wyższymi cenami w sklepach (podatek handlowy, opłaty dla ciężarówek na kolejnych drogach ekspresowych). Z kolei drobni

inwestorzy muszą pogodzić się z kilkukrotnie niższymi wpływami z dywidend.

JAK ZATEM DZIAŁAĆ NA GPW?

Ceny akcji na polskiej giełdzie znajdują się na umiarkowanych poziomach, dlatego warto nadal interesować się sytuacją na GPW. Zważywszy na politykę rządu, zasadą nr 1 powinno być trzymanie się z dala od spółek Skarbu Państwa. Każdy z nas może być pewien, że prędzej czy później znajdzie się upadająca branża, którą państwowe spółki będą musiały wyciągnąć z kłopotów.

Ostatni rok pokazuje, że warto odpuścić sobie zarówno państwowe spółki, jak i inne duże przedsiębiorstwa, którymi państwo mogłoby się zainteresować. Kiedy zwrócimy uwagę na mniejsze spółki, mniej podatne na ryzyko polityczne, zauważymy, że zachowują się one dużo lepiej niż jest to w przypadku WIG20.

Jak widać, zawirowania polityczne odcisnęły znacznie większe piętno na WIG20 niż na indeksie średnich (mWIG40) i małych spółek (sWIG80). W żadnym wypadku nie sugeruję tutaj kupowania akcji, które już zdążyły znacząco urosnąć. Chodzi przede wszystkim o zrozumienie, że obecnie w Polsce łatwiej jest o wzrost notowań wśród mniejszych spółek. Warto zatem znaleźć takie, w przypadku których ten potencjał do wzrostu jest największy. Będą one odznaczać się niskim poziomem wskaźnika P/E, który jest ilorazem ceny jednej akcji oraz zysku netto przypadającego na akcję. Chcąc wzmocnić wiarygodność P/E warto obliczyć również wskaźnik CAPE, który bieżącą cenę notowań porównuje do zysków spółki z ostatnich 10 lat.

Ważny jest również poziom rentowności utrzymywany przez spółkę. Zadowalający poziom rentowności jest różny dla poszczególnych branż, dlatego chcąc należycie ocenić spółkę, trzeba porównać jej rentowność z innymi spółkami z tej samej branży. Często najlepiej pod względem rentowności wyglądają te

przedsiębiorstwa, które rezygnują z utrzymywania drogich siedzib czy też obniżają wynagrodzenia dla kierownictwa. Takich spółek warto się trzymać, o ile ich cena rynkowa nie jest wygórowana.

Oczywiście idealnie byłoby, gdyby wybierane przez nas spółki regularnie wypłacały dywidendę. Na warszawskiej giełdzie jest ponad 60 przedsiębiorstw, które dzielą się zyskiem dłużej niż 5 lat. Jak na krótką historię GPW, jest to wynik znamionujący powtarzalność.

PODSUMOWANIE

Trzeba przyznać, że w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy politycy zrobili wiele, aby odstraszyć inwestorów od inwestowania na GPW. Dodatkowy problem stanowi fakt, że osoby posiadające informacje o planowanych interwencjach rządu, znajdują się w uprzywilejowanej sytuacji.

W takiej sytuacji można jednak szukać okazji. Za taką można uznać ceny wielu mniejszych spółek, które odczuły ogólne pogorszenie popytu na GPW, jednak utrzymują stabilność finansową i wyróżniają się wysokim poziomem rentowności.

Absolutną podstawą dla rozsądnego inwestora powinno być unikanie spółek państwowych, jak i przedsiębiorstw z branż określanych jako strategiczne.

Warto mieć świadomość, że akcje polskich przedsiębiorstw nie powinny zajmować zbyt dużo miejsca w naszym portfelu inwestycyjnym (max. 8%). Pamiętajmy, że jest kilka rynków, które są tańsze od polskiego, jak Rosja, Turcja czy Chile. Sceptyczne podejście do GPW wynika również z dużego prawdopodobieństwa załamania na giełdzie w USA. Zważywszy na dane z ostatnich 25 lat jednego można być pewnym – spadki w Stanach Zjednoczonych są równoznaczne ze spadkami na giełdzie w Warszawie.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródła: IndependentTrader.pl