

ogólnopolska Gazeta Finansowa

Nr indeksu 34625X

25 lipca – 7 sierpnia 2008 r.

Tygodnik, nr 30/31

Bezpłatny
dodatek

AutoQuest

Dealerzy, marki, ceny



Legendy bezdroży

ANALIZA

s. 3, 27-28

Kto, ile i czy zarobi na „tanich akcjach” IDM SA?

W ciągu kilku miesięcy cena akcji IDM spadła z 14 zł do poziomu 2 – 2,50 zł za akcję i „tanie akcje” przyznane w ramach prawa poboru nie są już relatywnie tak tanie jak w chwili uchwalenia emisji – jednak nadal są wyraźnie tańsze od ceny giełdowej IDM. Na czyją

korzyść jest zatem kampania reklamowa „tanich akcji”? W obecnej sytuacji inwestor zainteresowany taką ofertą praktycznie kupuje kota w worku. Podstawowa rzecz – czyli ile spółka straciła w ostatnim czasie na inwestycjach w akcje/udziały – jest nieznana...

Giełda

Poprawa nastrojów

Ostatnie dni na GPW przyniosły nieznaczłą poprawę nastrojów, choć nie udało się zakończyć trwającej już od dziewięciu tygodni fali spadków głównych indeksów. Trzeba jednak przyznać, że niewiele zabrakło, aby to osiągnąć. Po raz kolejny potwierdziło się, że zachowania na warszawskim parkiecie determinowane są przede wszystkim sytuacją międzynarodową, a czynniki lokalne nie mają większego znaczenia. Przez pierwszą część tygodnia na światowych rynkach przeważały obawy o kondycję sektora finansowego w USA. To przełożyło się również na giełdę w Warszawie.

str. 13

Czas na korektę

Obecna fala aprecjacji naszej waluty jest chyba najbardziej medialna z tych, które obserwowaliśmy w trakcie ostatnich 12 miesięcy. Nie było dnia, kiedy nie pojawiałyby się słowa krytyki pod adresem spekulantów, którzy wykorzystali walutę naszego regionu do osiągnięcia dodatkowych zysków. W obliczu słabnących perspektyw gospodarczych dla strefy euro, zagrożenia stagflacją w Stanach Zjednoczonych, a także wysrubowanych cen energii na rynkach światowych, spekulacyjny kapitał udał się w stronę rynków akcji (zwłaszcza głównych indeksów, w tym także w Warszawie obserwujemy już od tygodnia), a także jeszcze bardziej uderzył w waluty naszego regionu, które co jak co, ale nadal mają dobre fundamenty gospodarcze.

str. 15

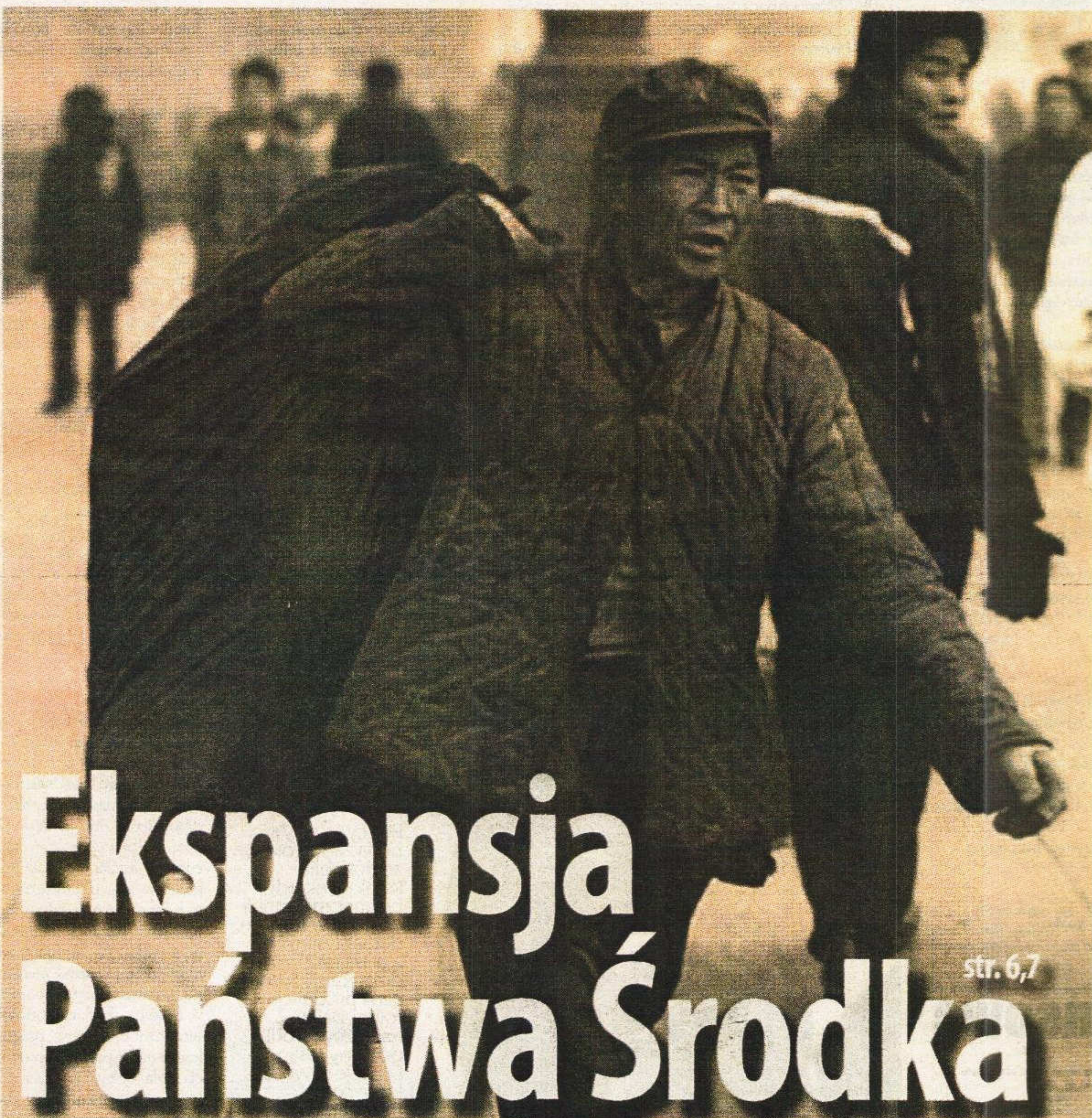
Prawo

Michał Grzywacz
Kancelaria Krawczyk
i Wspólnicy

Projekt
Ministerstwa
Gospodarki
wydaje się zmierzać
w dobrym kierunku.

Trudno nie odnieść
wrażenia, że w pewnych
sytuacjach stanowi
próbę przerzucenia
odpowiedzialności na
urzędników stosujących go
na co dzień.

str. 25



str. 6,7

Ekspansja Państwa Środka

Idą chude lata dla polskiej gospodarki

Przed nami dwa lata kryzysu, spowolnienia gospodarczego, odrabiania strat przez OFE, TFI i GPW. Mimo pozornie mocnych fundamentów polskiej gospodarki, z powodu spiętrzenia negatywnych zjawisk społeczno-gospodarczych, które są coraz

bardziej widoczne, trzeba spodziewać się również różnych turbulencji także w Polsce. Nie ma co zaklinać rzeczywistości, że kryzys nam nie groźny. Niepewna przyszłość właśnie nadchodzi, wraz z całą swoją złożonością i zmiennością.

Str. 2-3

Premier wie komu zabrać, a komu dać

Jesteśmy na etapie konstruowania strony wydatkowej budżetu, ale są też priorytety. Rząd zerwał ze ślepym patrzeniem typu – każdego roku wszystkim należy się wzrost o inflację plus coś. Przedwcześnie, żeby mówić teraz o tym, które grupy społeczne zyskają,

a które tracą. Premier za to doskonale wie... Minister finansów prowadzi bowiem rozmowy z poszczególnymi resortami już od marca. Wiadomo, że nie stać nas na wszystko.

Rozmowa z Katarzyną Zajdel-Kurrowską,
wiceminister finansów str. 4-5



ISSN 1734-8900
30
3zł
771734 890083

Dziś do spółki wchodzi syn-dyk. Podobny los dotknie już wkrótce wiele innych firm eksportowych, zwłaszcza małych i średnich. Ruch zapowiada zwolnienie ok. tysiąca pracowników. Zwalniać będą również stocznie.

Wakacyjne pocieszenie

Zbyt silny złoty bardzo negatywnie daje o sobie znać, jeżeli chodzi o skalę pozyskania i wartość środków pomocowych z UE. Od początku tego roku, przyznane Polsce środki z budżetu Unii na lata 2007–2013 stopniały aż o 30 mld zł. Jeszcze w styczniu stanowiły równowartość 245 mld zł. Strach pomyśleć co będzie, jeśli złoty nadal będzie się tak umacniał. Czy wtedy wystarczą nam Polakom zapewnienia, że przecież wczasy zagraniczne są tańsze. Problemem są monstrualnie drogie krajowe wakacje, zbyt drogie dla wielu Polaków.

Problem suszy

Polscy rolnicy również nie będą zadowoleni, że złoty bije kolejne rekordy, bo znacznie mniej dostaną w ramach dopłat unijnych w złotych, a przecież drastycznie rosną ceny produkcji rolnej, paliwa, nawozów, środków ochrony roślin, kredytów, droższe żywność, którą coraz trudniej sprzedać. Pracownicy sezonowi do zbioru owoców są praktycznie nieosiągalni, mimo 25-proc. podwyżki wynagrodzenia. Nawet Ukraińcy wolą jechać do Hi-

szpanii czy Portugalii, bo tam zarobią dużo więcej. Straty polskich rolników z powodu suszy i niższych zbiorów w rolnictwie, dziś można oszacować nawet na ok. 6 mld zł.

Małe emerytury

Inflacja wspólnie z giełdą pożerają nasze emerytury. Oszczędności w OFE stopniały w ciągu ostatnich miesięcy średnio o 14–15 proc., ale są i takie OFE, które od czerwca 2008 r. straciły blisko 20 proc. 2008 r. będzie chyba najgorszy w historii dla klientów OFE, przyszłych emerytów, a jest ich 13,7 mln. Od stycznia 2008 r. OFE straciły już blisko 5 mld zł i nadal tracą. Tymczasem KNF rozważa, czy PTE nie są w ogóle zbędne i czy nie wypuścić w ten lukratywny biznes TFI, ciekawe jak wyglądałoby dzisiejsi emeryci, gdyby stracili 50–60 proc. swych zasobów, a tak przecież stało się na rynku TFI.

Jest nas mniej

Nadciąga też finansowa katastrofa związana z polską demografią. W 2030 r. czeka nas co najmniej 120 mld deficytu

budżetowego, dodatkowo wydatek rządu 80 mld z państwowej kasy na emerytury oraz 40 mld na służbę zdrowia. Polskie finanse z dnia na dzień wchodzi w pułapkę demograficzną, o czym słusznie ostrzega Cezary Mech, doradca prezesa NBP. Na emerytury w latach 2009–2013 zabraknie 158 mld zł, a młodych Polaków jest coraz mniej. Wielu wyjechało i nie wróci. Tych, którzy zostali nie stać na dzieci. W 2030 r., aż 2 mln Polaków będzie miało ponad 80 lat, a statystyczna para może mieć tylko jedno dziecko. Nic nie robimy z tym problemem. Społeczeństwo się starzeje lub emigruje.

Kłopoty skarbówki

Fiskus ma coraz większe kłopoty ze ściąganiem podatków. Wpływy podatkowe za pierwsze półrocze są niższe niż zakładano i to dużo gorsze niż zakładał rząd. Najgorzej sytuacja wygląda ze ściąganiem akcyzy – to zaledwie 45,9 proc. – jak do tej pory niespełna 20 mld zł wobec 52,2 mld planowanych wpływów. Będą potężne problemy ze skonstruowaniem budżetu na

2009 r. Po stronie dochodów może zabraknąć 30–40 mld zł. Podobnie jak w 2007 r., tak i w I poł. 2008 r. fatalnie wygląda zagospodarowanie środków unijnych. Z 20,2 mld zł dochodów z funduszy UE zaplanowanych na cały 2008 r. do budżetu wpłynęło na razie 14,7 proc. tej sumy. Wydatki budżetu idą również słabo. Do czerwca wyniosły niewiele ponad 40 proc. Opóźnienia stanowią kwotę ok. 11 mld zł, które można by sensownie wydać, a potrzeb przecież nie brakuje. Pieniądzy może też nie starczyć samorządom, które tracą na reformie PIT, ok. 7 mld zł z powodu odliczeń w ramach ulgi na dzieci, ok. 3 mld na skutek zmian w skali podatkowej od 2009 r. około 3–3,5 mld zł oraz z powodu innych rozwiązań legislacyjnych.

My się kryzysu nie boimy?

Nie ma co zaklinać rzeczywistości, że kryzys nam nie groźny. Trzeba, dbając o interes zwykłego obywatela, rządzić, ułatwiając mu życie, rozwój gospodarczy oraz inicjatywy. Niepewna przyszłość właśnie nadchodzi, wraz z całą swoją złożonością i zmiennością. Nie wystarczą więc proste formułki o cięciu deficytu, podatku liniowym, czy likwidacji i tak mizernych emerytur.

Autor jest niezależnym analitykiem gospodarczym

Kto, ile i czy zarobi na „tanich akcjach” IDM SA

Jarosław Supłacz – 22 lipca 2008 r. otrzymałem e-mail od: Domu Maklerskiego IDMSA (idm@agencjasupport.pl), informujący o tym, że DOM MAKLESKI IDMSA – niezależny dom maklerski, konsekwentnie budujący własną grupę kapitałową w obszarze usług finansowych o czołowej pozycji na rynku pierwotnym i usług korporacyjnych, pierwszy broker notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, obecny na rynku od 1993 r. ZAPRASZA DO UCZESTNICTWA W PUBLICZNEJ OFERCIE AKCJI SERII I. Dalej cele emisji, kalendarium oraz dane o ofercie:

Oferowane akcje: 109 088 428 akcji zwykłych na okaziciela serii I

Cena emisyjna akcji: 1,10 zł
1 prawo poboru uprawnia do objęcia 1 akcji serii I

Zaintrygowała mnie ta promocja wykorzystująca marketing bezpośredni. Następnym krokiem to już tylko door-to-door – czyli po polsku domokracja promująca akcje. Co skłoniło twórców e-maila do takiej kampanii reklamowej?

Jaki produkt wymaga takiej reklamy?

Akcje należą do kategorii tzw. tanich akcji zaoferowanych w ramach prawa poboru do tychczasowym akcjonariuszom. W czasie głosowania

uchwały o emisji cena IDM SA na giełdzie wynosiła około 9 zł, natomiast w dacie zwołania walnego zgromadzenia mającego podjąć uchwałę około 14 zł.

W ciągu kilku miesięcy cena akcji IDM spadła z 14 zł do poziomu 2–2,50 zł za akcję i „tanie akcje” przyznane w ramach prawa poboru nie są już relatywnie tak tanie jak w chwili uchwalania emisji – jednak nadal są wyraźnie tańsze od ceny giełdowej IDM.

Dla osoby, która chciałaby kupić „tanie akcje” promocja oferty jest niewygodna z oczywistych względów – jeśli już posiada prawa poboru, to chociaż nie musi ich nabywać, jednak reklama powoduje, że będzie mniej akcji do objęcia

w drugim terminie zapisów. Dla osoby która chciałaby kupić prawa poboru, promowanie oferty tym bardziej nie jest korzystne. Promocja oferty jest natomiast jak najbardziej korzystna z punktu widzenia osób zainteresowanych sprzedażą prawa poboru.

Na czyją korzyść jest kampania reklamowa „tanich akcji” można sobie zatem łatwo odpowiedzieć. Zdziwila skala z jaką oferuje się akcje nowej emisji. W ostatnich dniach aktywność zarządu IDM SA jest wyjątkowo duża: wywiady dla gazet, reklamy w prasie i internecie, chat z prezesem, do tego mailing i... dalsze wywiady. Jeśli przyjąć, że czas prezesa jest bezcenny... to jest to bardzo droga reklama.

PKO BP się zmienia

➔ PKO BP szykuje się do zmiany szyldu Banku Polskiego. Tak ogromnej zmiany rynek nie widział od 2000 r., kiedy PKN zamieniał się w Orlen. Z PKO zostanie tylko znak graficzny. Bank Polski oprócz nowej nazwy ma też mieć nowe barwy – białe-czerwone. W ten sposób bank chce zostać instytucją o charakterze narodowym. Rzecznik PKO BP potwierdził, że rada nadzorcza banku otrzymała nową strategię, ale odmówił udzielenia jakichkolwiek informacji na jej temat – czytamy w „Gazecie Wyborczej”. Bank zakłada pozbycie się marki znanej Polakom od 1919 r. W grudniu 2007 r. w rankingu „Rzeczpospolitej” jej wartość wyceniono na 1,467 mld zł.

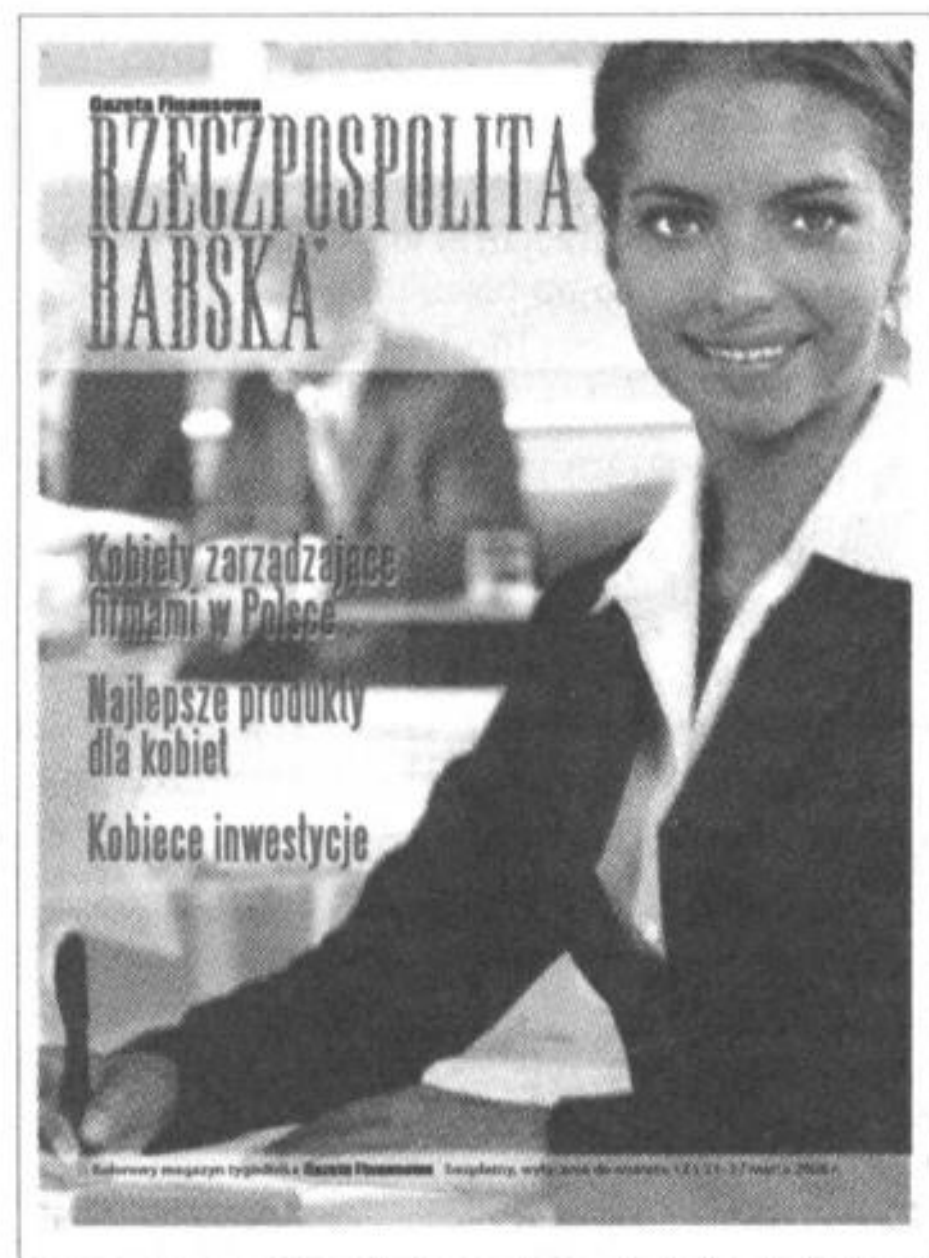
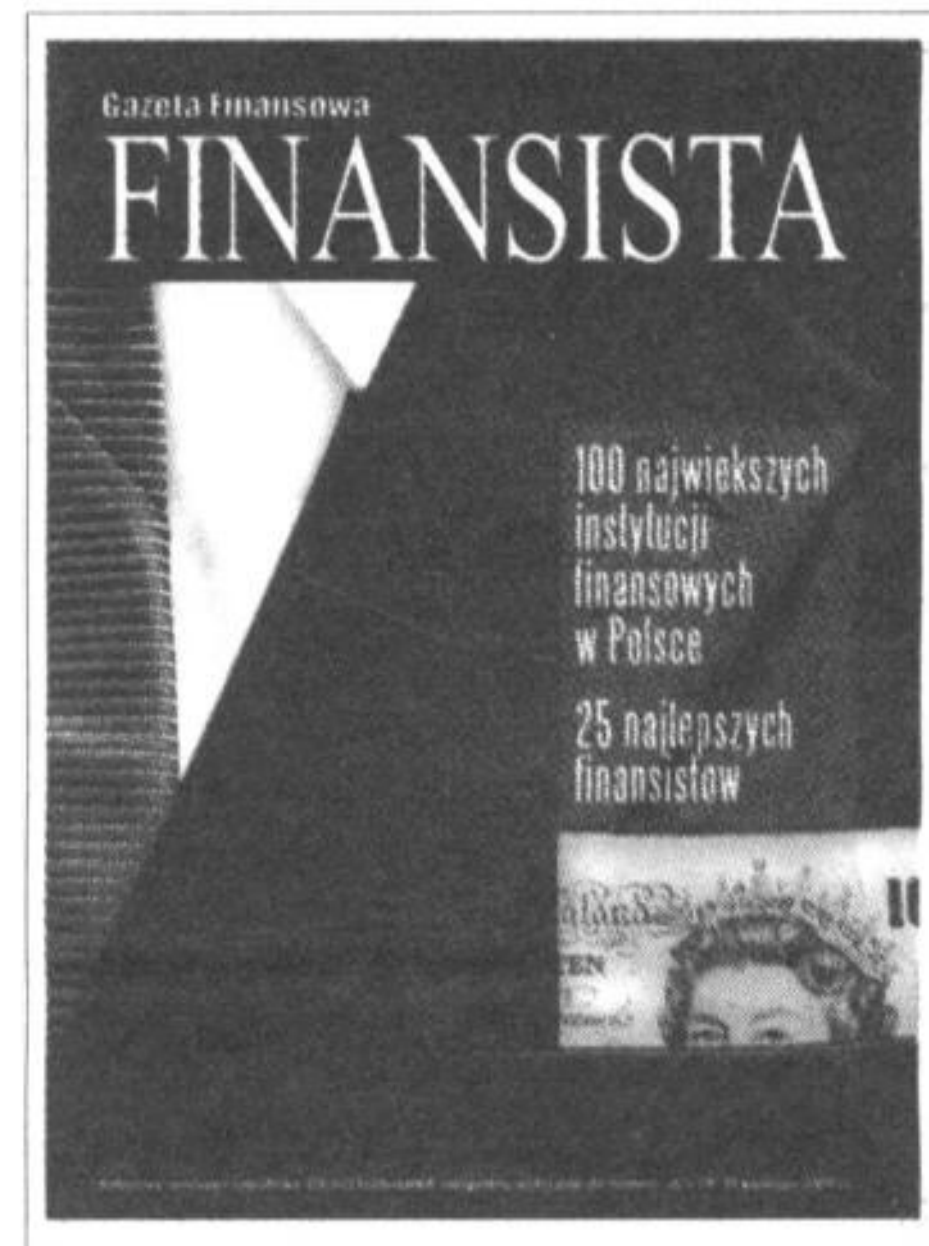
Resztówki jeszcze w tym roku

➔ Zdaniem wiceministra skarbu Michała Chyżewskiego, jeszcze w tym roku powinno dojść do porozumienia z UniCredit w sprawie sprzedaży resztówek akcji Pekao SA. – Cały czas rozmawiamy z UniCredit. Jesteśmy bliscy uzgodnienia ostatecznych warunków porozumienia – powiedział wiceminister skarbu. Zaznaczył jednak, że „sfinalizowanie rozmów z UniCredit nie musi oznaczać automatycznej decyzji o sprzedaży resztówek akcji Pekao S.A. Bierzemy pod uwagę koniunkturę giełdową – dodał. Poinformował, że resort skarbu rozważa sprzedaż akcji polskiego banku m.in. poprzez emisję obligacji zamiennych. – Najpoważniej rozważamy sprzedaż poprzez emisję obligacji zamiennych.

Prenumerata tygodnika Gazeta Finansowa

Zaprenumeruj GF, a otrzymasz bezpłatne dodatki w postaci kolorowych magazynów:

- „Rzeczpospolita Babska”
- „Finansista Roku”
- „1000 Największych Firm”
- „Turbiny Polskiej Gospodarki”



oraz raz w miesiącu:

DomQuest
AutoQuest
HandelQuest

Zadzwoń 510 396 765

analizy i komentarze

Jarosław Supłacz
www.polandsecurities.com

Kto, ile i czy zarobi na „tanich akcjach” IDM SA

dokończenie ze str. 3

Jak dokonywano wyceny akcji/udziałów w portfelu IDM SA? Aby przekonać się czy „tanie akcje” są tanie, inwestor intuicyjnie kieruje się w stronę prospektu emisyjnego. Jednak może się okazać, że spotka go niespodzianka i w prospekcie danych finansowych będzie jak na lekarstwo. Zmiany w przepisach w przypadku kolejnej oferty danego emitenta niestety na to pozwalają. Czy to jest dobre rozwiązanie to rzecz dyskusyjna – skoro nie ma w prospekcie emisyjnym tego, co ważne z punktu widzenia oceny emitenta to trzeba sięgnąć po ostatnie raporty finansowe. Siegamy więc do raport za I kw. 2008 r.

3. Dokonywanie odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych lub innych aktywów oraz odwracanie odpisów z tego tytułu.

„Na każdy dzień bilansowy Grupa dokonuje oceny aktywów pod względem istnienia przesłanek wskazujących na utratę ich wartości. W przypadku istnienia takiej przesłanki, Grupa dokonuje oszacowania wartości odzyskiwalnej. Wysokość odpisów aktualizujących ustala się jako nadwyżkę wartości bilansowej tych składników nad ich wartością odzyskiwalną.

W I kw. 2008 r. w Grupie nie dokonywano odpisów z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i innych aktywów, jak również odwracania istotnych odpisów z tego tytułu.”

Zdanie pierwsze w tym punkcie brzmi typowo, natomiast zdziwienie budzi zapis, że w I kw. 2008 r. nie dokonano odpisów z tytułu utraty wartości aktywów. Według naszej najlepszej wiedzy IDM SA zainwestował w wiele spółek, zarówno publicznych i notowanych na giełdzie jak i spółek niepublicznych. I okazuje się, że pomimo powszechnie znanej dramatycznej przeceny małych i średnich spółek najwyraźniej zarząd IDM SA nie dokonał odpisów z tytułu utraty ich wartości. Jak to możliwe?

W punkcie nr 9. *Dane uzupełniające o aktywach i pasywach* dowiadujemy się, jaka jest klasyfikacja aktywów. Otóż mamy długi opis aktywów w rozbiciu na pozycje bilansowe. To bardzo ciekawy punkt i warto go przeczytać w całości, aby wiedzieć ile można opisywać aktywa pod kątem ich wyceny, gdzie czytając klasyfikację niestety można zgubić wątek najistotniejszy, czyli sposób weryfikacji stanu głównych aktywów.

Co jest najważniejsze w tym opisie?

Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu – 365 035 tys.

Wartości niematerialne i prawne – 411 171 tys.

Obie pozycje stanowią ponad 76 proc. aktywów grupy IDM SA.

Trzecia główna pozycja to:

Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne – 151 156 tys.

stanowiąca prawie 15 proc. aktywów grupy. Jednakże z tej kwoty aż 145 502 tys. to środki pieniężne klientów.

Jak więc wyceniane są „Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu”?

4. Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu

„Składnik aktywów finansowych zalicza się do tej kategorii, jeżeli nabyty został przede wszystkim w celu sprzedaży w krótkim terminie lub, jeżeli został zaliczony do tej kategorii przez Zarząd. Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu wyceniane są według wartości godziwej z zyskami lub stratami ujmowanymi w rachunku zysków i strat.”

Co zrobił zarząd sporządzając raport za I kw. 2008?

Czy zweryfikował wartość godziwą składników w tej kategorii aktywów? I tutaj z jednej strony widzimy dramatyczną przecenę małych i średnich spółek na giełdzie, widzimy też czarno na białym sposób wyceny przywołany w pkt. 4; jednak

wcześniej przecież dowiedzieliśmy się, że IDM SA w I kw.

2008 r. w Grupie nie dokonał odpisów z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i innych aktywów, jak również odwracania istotnych odpisów z tego tytułu.

Czekamy w tej sprawie na odpowiedź IDM z uzasadnieniem...

Dlaczego wcześniej zwróciliśmy uwagę, że można zgubić główny sens opisu aktywów czyli weryfikację ich wartości. Poza znaczącą pozycją opisaną wyżej czyli „Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu” w bilansie spółki pojawia się pozycja 6. **Instrumenty finansowe dostępne do sprzedaży** Czyli mamy instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu i instrumenty finansowe dostępne do sprzedaży... W sumie ciekawy podział różnicujący „przeznaczenie do obrotu” od „dostępności do sprzedaży”.

6. Instrumenty finansowe dostępne do sprzedaży

„Instrumenty dostępne do sprzedaży to instrumenty, które Grupa zamierza utrzymywać przez czas nieokreślony. Instrumenty finansowe dostępne do sprzedaży wyceniane są według wartości godziwej.

Wartość godziwa instrumentów finansowych notowanych wynika z ich bieżącej ceny rynkowej. Jeżeli rynek na dany składnik aktywów finansowych nie jest aktywny (a także w odniesieniu do nienotowanych papierów wartościowych), Grupa ustala wartość godziwą stosując techniki wyceny oparte na wykorzystaniu cen uzyskanych w ramach transakcji porównywalnych jak również poprzez odwołanie się do innych, podobnych instrumentów, analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz modele wyceny opcji i inne metody wyceny powszechnie stosowane przez uczestników rynku. W uzasadnionych przypadkach Grupa przyjmuje również stosowanie metody ceny nabycia skorygowanej o odpisy z tytułu utraty wartości, o ile istnieją przesłanki wskazujące, iż wycena ta nie różniłaby się istotnie od wyceny w wartości godziwej. Do tej kategorii zaliczane są również grunty w spółkach zależnych (inwestycje długoterminowe).

Na każdy dzień bilansowy Grupa ocenia, czy istnieją obiektywne przesłanki utraty wartości danego składnika aktywów finansowych lub grupy aktywów finansowych. W przypadku instrumentów kapitałowych klasyfikowanych jako instrumenty dostępne do sprzedaży, przy ocenie, czy nastąpiła utrata wartości, brany jest pod uwagę znaczny lub długotrwały spadek wartości instrumentu finansowego poniżej jego wartości początkowej.”

W pkt. 6 mamy więc wyraźną informację, że wycena dokonywana jest, najkrócej mówiąc, według bieżących notowań/wycen rynkowych.

Jest tylko jeden drobny szkopuł – wartość tejże pozycji wynosi zaledwie 6 280 tys. (sześć milionów dwieście osiemdziesiąt tysięcy). Natomiast pozycja „Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu” – o wartości 365 035 tys. (trzysta sześćdziesiąt pięć milionów) jest wyceniana INACZEJ.

Nieprawdaż, że ciekawa klasyfikacja przez podział? Najciekawsze jest, że znacząca pozycja **Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu** to aktywa, które nabyte zostały przede wszystkim w celu sprzedaży w krótkim terminie lub zostały zaliczone do tej kategorii przez Zarząd, natomiast aktywa **Instrumenty finansowe dostępne do sprzedaży** to instrumenty, które Grupa zamierza utrzymywać przez czas nieokreślony. Wychodzi na to, że instrumenty nabyte na czas nieokreślony są ściśle powiązane z bieżącymi notowaniami, a te nabyte w celu odsprzedaży w krótkim terminie mają inny sposób wyceny...

Może warto zadać pytanie zarządowi IDM SA w tej sprawie o przyjętą metodologię...

Podsumowując powyższy wątek, czy naprawdę nie dokonano w I kwartale 2008 r. odpisów z tytułu utraty wartości godziwej aktywów?

Wartość firmy z konsolidacji

Wartości niematerialne i prawne wynoszą 411 171 tys., w tym wartość firmy 348 459 tys.

Okazuje się, że „wartości niematerialne i prawne” stanowią ponad 40 proc. aktywów IDM SA. Tylko pogratulować...

Wypada więc zadać zarządowi IDM proste pytanie:

Jak się ma przecena na giełdzie do transakcji zakupu Electusa? Czy Electus w sposób cudowny obronił się przed przeceną własnej wartości? Jeśli tak to jak? Pytania pomocnicze prowadzą do zasadniczego, czy wartość godziwa wartości niematerialnych i prawnych nie powinna być zmniejszona z uwagi na utratę wartości chociażby spółki Electus?

A może fakt przeceny na giełdach wpływa na to, że wartość Electusa nawet wzrasta – że jest to jak to ładnie można powiedzieć – spółka odwrotnie skorelowana z rynkiem?

W jednym z wielu ostatnich wywiadów prezes Grzegorz Leszczyński określił, że gorszą koniunkturę jako korzystną dla firm windykacyjnych. Czyżby? Wydaje się, że Electus nie jest platformą handlu wierzytelnościami typu tabela ofert tylko spółką, która inwestuje w wierzytelności i sprzedaje, a to robi różnicę... Naszym zdaniem lepiej mieć pakiet wierzytelności nabyty w gorszej koniunkturze i sprzedawać w lepszej niż mieć pakiet wierzytelności kupiony na szczycie koniunktury... i patrzeć jak sytuacja się pogarsza...

Stąd wskazane byłoby uzupełnienie medialnej wypowiedzi prezesa Leszczyńskiego w odniesieniu do sytuacji spółki Electus.

Zadłużenie IDM SA

W każdym bilansie są rzeczy pewne i pewniejsze, zobowiązania należą do tej drugiej kategorii. Dlaczego w pasywach spółki jest tak wysoka wartość Zobowiązań krótkoterminowych 338 235 tys. zł? Czy IDM finansuje zakup akcji i udziałów kredytami? Czy spółka ma problem z finansowaniem działalności, w szczególności z finansowaniem długoterminowymi kredytami bankowymi? Na jakie stopy procentowe opiewają kredyty i pożyczki udzielone IDM SA? **Jakie straty za II kwartał i dwie dekady lipca?**

To jest pytanie, które nasuwa się w sposób naturalny i odnosi do aktywów IDM SA. Wydaje się, że KNF powinien zobowiązać spółkę do podania, jakie straty poniosła od ostatniego dnia bilansowego, tj. od końca I kw. 2008 r. do końca drugiej dekady lipca, mając na uwadze spadki na giełdach i charakter aktywów emitenta.

Mając jednak na uwadze wcześniej poruszone zagadnienia związane z problematyczną wyceną już na koniec I kw. 2008 r. okazuje się, że KNF powinien zobowiązać spółkę do przedstawienia jak wyceniane były aktywa, w tym takie pozycje jak:

„Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu” – 365 035 tys.

„Wartości niematerialne i prawne” – 411 171 tys.

oraz dlaczego w I kw. 2008 r. nie miały miejsca odpisy z tytułu aktualizacji wartości godziwej wyżej wymienionych aktywów? Zarząd spółki zapewne będzie miał okazję przedstawić jak się mu udaje dokonywać swoich wycen na potrzeby raportu kwartalnego, jak i na potrzeby prospektu emisyjnego. Wydaje się, że w tej materii zarząd IDM SA ma wiele do powiedzenia...

cd. str 28

dokończenie ze str. 28

Zadłużenie IDM SA

W każdym bilansie są rzeczy pewne i pewniejsze, zobowiązania należą do tej drugiej kategorii. Dlaczego w pasywach spółki jest tak wysoka wartość Zobowiązań krótkoterminowych 338 235 tys. zł? Czy IDM finansuje zakup akcji i udziałów kredytami? Czy spółka ma problem z finansowaniem działalności, w szczególności z finansowaniem długoterminowymi kredytami bankowymi? Na jakie stopy procentowe opiewają kredyty i pożyczki udzielone IDM SA? **Jakie straty za II kwartał i dwie dekady lipca?** To jest pytanie, które nasuwa się w sposób naturalny i odnosi do aktywów IDM SA. Wydaje się, że KNF powinien zobowiązać spółkę do podania, jakie straty poniosła od ostatniego dnia bilansowego, tj. od końca I kw. 2008 r. do końca drugiej dekady lipca, mając na uwadze spadki na giełdach i charakter aktywów emitenta. Mając jednak na uwadze wcześniej poruszone zagadnienia związane z problematyczną wyceną już na koniec I kw. 2008 r. okazuje się, że KNF powinien zobowiązać spółkę do przedstawienia jak wyceniane były aktywa, w tym takie pozycje jak:

„Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu” – 365 035 tys.
„Wartości niematerialne i prawne” – 411 171 tys.

oraz dlaczego w I kw. 2008 r. nie miały miejsca odpisy z tytułu aktualizacji wartości godziwej wyżej wymienionych aktywów? Zarząd spółki zapewne będzie miał okazję przedstawić jak się mu udaje dokonywać swoich wycen na potrzeby raportu kwartalnego, jak i na potrzeby prospektu emisyjnego. Wydaje się, że w tej materii zarząd IDM SA ma wiele do powiedzenia...

Kot w worku

W obecnej sytuacji inwestor zainteresowany ofertą „tanich akcji” praktycznie kupuje kota w worku. Podstawowa rzecz – czyli ile spółka straciła w ostatnim czasie na inwestycjach w akcje/udziały – jest nieznana... To, że zarząd może uważać, iż aktualne notowania akcji, które nabył nie oddają wartości tych spółek, najlepiej niech zachowa dla siebie. W przyszłości wartość tych akcji jeszcze bardziej może odbiegać od wyobrażeń zarządu... Jeśli klient banku chciałby zastawić pod kredyt samochód i przekonywał, że aktualne ceny nie oddają wartości samochodu to bank by mu grzecznie wyjaśnił, aby w takim razie się pojawił gdy ceny będą zbliżne z jego wyobrażeniami o wartości pojazdu. Prezes IDM SA, zamiast finansować kampanię reklamową „tanich akcji”, może powinien najzwyczajniej powiedzieć: pakiet akcji notowanych na giełdzie jaki posiadamy jest wart..., kupiliśmy te akcje za..., jeśli przyjąć, że taka jest wartość tych akcji na dzień 24 lipca 2008 r. to z tego tytułu nasz wynik finansowy należałoby zmienić o... Oczywiście tutaj prezes może dodać swoje zastrzeżenia, że spółki które nabył są wyjątkowe, a w przyszłości oczekuje wzrostu ich wartości, etc. Mając na uwadze drastyczną przecenę małych i średnich spółek na giełdzie, że taka informacja jest dla inwestorów podstawowa.

Kto emituje „tanie akcje”?

Dlaczego niektóre spółki decydują się na ofertę „tanich akcji” w ramach prawa poboru? Wyjaśnienie może być całkiem proste. To nie jest żadne „wynagrodzenie/dywidenda” – jak przekonują czasem zarządy spółek. O specyficznej formie „dywidendy” można raczej mówić w przypadku skupu akcji własnych celem umorzenia. Emisja akcji to jednak przeciwieństwo do skupu akcji własnych... i trudno, aby w obu przypadkach mówić o swoistej „dywidendzie”.

Emisja tanich akcji może się wielu zarządom wydawać ostatnią deską ratunku w celu pozyskania pieniędzy z rynku. Zakładają bowiem, że skoro obecny kurs wynosi np. 15 zł, to z pewnością sprzedadzą akcje po 1 zł i mają zapewniony wpływ pieniędzy do spółki. Posiadacz akcji albo zakupi dodatkowe akcje wynikające z prawa poboru (bo jeśli ma po 15 zł to kupi po złotówce) albo dotychczasowy akcjonariusz sprzeda prawa poboru, a znajdują się nabywcy, którzy uznają, że warto zapłacić 1 zł za akcję plus rynkową cenę prawa poboru. Jaka będzie cena prawa poboru i późniejsze notowania rozwodnionych akcji to już mniej ważne, istotna jest określona kwota wpływająca do spółki...i będzie czym zarządzać. Takie perpetuum mobile, dające zarządom pieniądze do dyspozycji. Czasem jednak mechanizm szwankuje na całej linii i cena akcji od momentu uchwalenia emisji do oferty „tanich akcji” spada w dramatycznym tempie, powodując ryzyko, że emisja się nie powiedzie i nie będzie czym dysponować

– a sytuacja spółki jest taka jak jej kurs. To jest oczywiście sytuacja krytyczna i wymaga nadzwyczajnych działań, dla spółki – a właściwie dla jej zarządzających – to być albo nie być.

Pytanie na jakiej podstawie świadomi inwestorzy mają dać zarządowi spółki pieniądze do zarządzania. Czy jeśli spółka straciła pieniądze na inwestycjach to warto jej powierzać kolejne pieniądze?

W przypadku IDM SA nie ma się co dziwić zarządowi, że bardzo pragnie wpływu do spółki 100 mln. Kto by nie chciał? Pewnie jeszcze lepiej, gdyby wpłynęło 200 mln (dwie akcje na prawo poboru), a może 300 mln...? Czy za jakiś czas nie okaże się, że zarządzający, widząc kolejne potrzeby związane z sytuacją spółki nie zrobią kolejnej „super okazji” i nie zaoferują na jedno prawo poboru trzech akcji w cenie... jedynie 10 groszy za sztukę?

Odpowiedzi IDM SA

1. Z punktu trzeciego raportu za I kw. 2008 r. – „Dokonywanie odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych lub innych aktywów oraz odwracanie odpisów z tego tytułu” (str. 44) wynika, że w I kw. 2008 r. nie dokonano odpisów z tytułu utraty wartości aktywów. IDM SA zainwestował w wiele spółek, zarówno publicznych i notowanych na giełdzie, jak i spółek niepublicznych. Czy oznacza to, że pomimo powszechnej przeceny małych i średnich spółek zarząd IDM SA nie dokonał odpisów z tytułu utraty ich wartości. Jak to możliwe?

IDM dokonuje odpisów aktualizujących (wycen) na koniec każdego okresu sprawozdawczego. Per saldo odpisów aktualizujących (wycen) na instrumentach finansowych przeznaczonych do obrotu było wartością dodatnią, dlatego nie opisywano go w tym punkcie, który mówi o „odpisach z tytułu utraty”.

2. W nawiązaniu do pkt. 9 (str. 45 raportu) oraz trzech pozycji:
Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu – 365 035 tys.
Wartości niematerialne i prawne – 411 171 tys.
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne – 151 156 tys.

oraz do pkt. 4 – „Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu”

Czy zarząd sporządzając raport za I kw. 2008 zweryfikował wartość godziwą składników w tej kategorii aktywów? Z jednej strony mamy bowiem do czynienia z dramatyczną przeceną małych i średnich spółek na giełdzie, z drugiej strony inwestor widzi sposób wyceny przywołany w pkt. 4. Wcześniej jednak poinformowano w raporcie, że IDM SA w I kw. 2008 r. w Grupie nie dokonał

odpisów z tytułu utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i innych aktywów, jak również odwracania istotnych odpisów z tego tytułu.

Zarząd w pierwszym kwartale zweryfikował oczywiście wartość godziwą składników z tej kategorii aktywów. Ze względu na odpis aktualizujący (wycenę), której per saldo było wartością dodatnią nie było potrzeby umieszczania informacji odnośnie „odpisów z tytułu utraty”.

3. W pkt. 6 pojawiła się informacja, że wycena dokonywana jest według bieżących notowań/wycen rynkowych. Wartość tej pozycji wynosi 6 280 tys. (słownie: sześć milionów dwieście osiemdziesiąt tysięcy). Natomiast pozycja „Instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu” – o wartości 365 035 tys. (trzysta sześćdziesiąt pięć milionów) jest wyceniana inaczej. Czy instrumenty nabyte na czas nieokreślony i ściśle powiązane z bieżącymi notowaniami, oraz te nabyte w celu odsprzedaży w krótkim terminie mają inny sposób wyceny? Jaką IDM SA przyjęło w tej sprawie metodologię? **Zarówno instrumenty finansowe przeznaczone do obrotu jak również instrumenty finansowe dostępne do sprzedaży wyceniane są według wartości godziwej tak jak jest to opisane w sprawozdaniu za I kw. 2008.**

4. Jak się ma przecena na giełdzie do transakcji zakupu Electusa? Czy Electus obronił się przed przeceną własnej wartości? Jeśli tak to jak? Czy wartość godziwa wartości niematerialnych i prawnych nie powinna być zmniejszona z uwagi na utratę wartości chociażby spółki Electus? A może fakt przeceny na giełdach wpływa na to, że wartość Electusa wzrasta?

MSR/MSSF zezwalają na przeprowadzanie corocznych testów na utratę wartości firmy w ciągu

rocznego okresu sprawozdawczego, pod warunkiem iż test jest robiony każdego roku w tym samym terminie. Spółka przeprowadza obligatoryjnie testy utraty wartości z końcem każdego roku.

5. Dlaczego w pasywach spółki jest tak wysoka wartość „Zobowiązań krótkoterminowych” 338 235 tys. zł? Wysokość zobowiązań krótkoterminowych wynika głównie ze specyfiki działalności prowadzonej przez Dom Maklerski. Większość tej kwoty stanowią środki pieniężne wpłacone przez klientów Domu Maklerskiego na ich rachunki inwestycyjne oraz zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji krótkoterminowych przez spółkę zależną Electus SA w związku z prowadzoną przez niego działalnością statutową polegającą na obrocie wierzytelnościami służby zdrowia.

6. Czy IDM finansuje zakup akcji i udziałów kredytami? **Na koniec I kw. DM IDMSA nie finansował zakupu akcji i udziałów z kredytów bankowych.**

7. Czy spółka ma problem z finansowaniem działalności, w szczególności z finansowaniem długoterminowymi kredytami bankowymi? **Do tej pory DM IDMSA nie korzystał z finansowania długoterminowego w postaci długoterminowych kredytów bankowych. W przyszłości nie wyklucza się również zaciągania tego typu zobowiązań.**

8. Na jakie stopy procentowe opiewają kredyty i pożyczki udzielone IDM SA? **Na koniec I kw. DM IDMSA wykorzystywał kredyt inwestycyjny na zakup samochodu w wysokości 21 tys. zł., który oprocentowany był na warunkach rynkowych.**