



Prawda na temat sygnałów kupna i sprzedaży na forex

Jeżeli odbieram wszystkie sygnały kupna i sprzedaży i stosuję je w handlu, powinienem zawsze wygrywać, prawda? Źle! Właściwe pytanie powinno brzmieć: „Powiniem kupić?”, „Powiniem sprzedać?”. Aż nadto dużo traderów skupia swoje wysiłki wyłącznie na identyfikowaniu sygnałów kupna i sprzedaży. Faktycznie, najwięcej książek o grze na rynku opisuje właśnie jak znaleźć to miejsce wejścia na rynek (kupna/sprzedaży). Wszystkie systemy handlujące stanowią właśnie o tym „gdzie wejść”.

Badania i analizy jakie robią handlowcy, ukierunkowani na osiągnięcie celu, nastawione są na odnalezienie tej magicznej, podstawowej „linii” aby zgodnie z nią kierować swoimi działaniami.

Każdy doświadczony i odnoszący sukcesy trader powie nam, że chociaż właściwe identyfikowanie sygnałów kupna/sprzedaży jest ważne, to nie jest ono kluczem do odnoszenia sukcesów. Zamiast tego, sposób w jaki zarządzamy każdym handlem jest właśnie tym, co przynosi sukces.

Gracze, którzy mają podejście nastawione na odnalezienie linii wejścia, uważają, że sukces ich handlu jest zależny od tego, czy właściwie rozpoznają sygnały kupna/sprzedaży i we właściwym czasie z nich skorzystają. Oczywiście, ważne jest, aby trader był w stanie zrozumieć proces generowania sygnałów i aby z zaangażowaniem używał tych metod. Praktycznie, każdy gracz może znaleźć sposób by generować sobie takie sygnały (czy to używając metod analizy technicznej, znajdując własny system, używając zautomatyzowanych narzędzi wyznaczania sygnału z platformy transakcyjnej, albo korzystając z płatnych serwisów generujących takie sygnały).

Każdy doświadczony trader powie, że handel nie zaczyna się i nie kończy na kupnie czy sprzedaży. Jest to zawiły proces zarządzania handlem. Odpowiednie decyzje dotyczące muszą każdego handlu oraz całej strategii (grupy handłów). Sposób w jaki zarządzamy i właściwy czas tych decyzji określają właśnie sukces naszego handlu.

Powiedzmy, że dwaj inwestorzy dostają ten sam sygnał w tym samym czasie i działają stosując się do punktu odpowiedniego wejścia. Jeden gracz może zakończyć transakcje zyskami, podczas gdy wyniki drugiego będą stratne. Jak jest to możliwe? Może tak się zdarzyć, ponieważ każdy kupiec podjął inne decyzje odnośnie przebiegu handlu. Różne decyzje dadzą nam różne wyniki: używanie albo nie używanie opcji ograniczania ewentualnych strat (stop loss), umieszczenie albo nie umieszczenie pozycji wejścia na rynek, cierpliwość albo jej brakiem itp. Trader, który w sposób najbardziej efektywny dokonał wszystkich decyzji będzie miał lepsze wyniki końcowe.

Bardzo ważne jest by traktować wszystkie transakcje jako proces, i by zrozumieć że gracz potrzebuje skupienia na własnym handlu, w przeciwieństwie do otrzymania szybkiej odpowiedzi na podstawie naszej magicznej linii. Ponieważ w prawdziwym handlu musimy uwzględnić wiele czynników, dopiero wtedy mamy szansę odnieść sukces.

Rzeczą podstawową jest to, by kształcić się i trenować na wszystkich możliwych obszarach. Należy nauczyć się jak lepiej rozwinąć własne plany odnośnie handlu, metody analizy i strategię, wtedy możemy stosować to, co rozwinęliśmy w handlu i w naturalny sposób będziemy wiedzieli kiedy zawrzeć transakcję, pozostawić otwartą pozycję czy ją zamknąć. Będziemy lepiej kontrolowali wszystkie procesy handlu, swoje emocje

i w ten sposób zarządzanie stanie się czymś naturalnym, prostym, a nasz handel będzie przynosił zyski.

jw.

na podstawie artykułu Joe Rossa

FOREX to globalna giełda o niespotykanej nigdzie indziej płynności (dziennie przekraczającej 1,9 biliona USD, która stale rośnie), gdzie handlować można nie wychodząc z własnego domu, bez ograniczeń czasowych i ilościowych. Forex daje największe i najszybsze możliwości spekulacji, czyli inwestycji środków w celu zarabiania na stale zmieniającym się rynku kursów walut. Daje możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków, uwzględniając jednak proporcjonalny poziom ryzyka. Tylko na rynku Forex można codziennie osiągnąć kilkudziesięcioprocentową stopę zwrotu dzięki dźwigni, która bez żadnych kosztów powiększa nasz kapitał stu, a nawet kilkuset krotnie.

Wprowadzenie do hedgingu z wykorzystaniem kontraktów terminowych finansial futures

Inwestorzy, działający na giełdach terminowych, kierują się w swych decyzjach różnymi motywami:

- 1) spekulacją (trading) - chęć zarobienia na zmianach cen przez wykorzystanie dźwigni finansowej i podejmowanie ryzyka, które zwiększa oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji,
- 2) hedgingiem - zabezpieczanie się przed ryzykiem zmiany ceny,
- 3) arbitrażem - chęć zarobienia na różnicach cen na dwóch lub więcej rynkach, co powoduje wyrównywanie cen.

cd. Strona 2



Cel strategii zabezpieczających

Podstawowym celem strategii zabezpieczających, czyli tzw. hedgingu, jest ochrona przed niekorzystnymi dla inwestora zmianami cen. To właśnie hedging był jednym z głównych czynników rozwoju giełd terminowych. Sprzedawcy pragnęli zabezpieczyć się przed spadkiem wartości posiadanych aktywów, a kupujący przed wzrostem cen dóbr, które mieli dopiero nabyć w przyszłości. Początkowo chodziło przede wszystkim o towary, a transakcje terminowe stosowali głównie farmerzy oraz firmy zajmujące się przetwórstwem, magazynowaniem i sprzedażą produktów rolnych. Od początku lat 70. XX w., wraz z upadkiem systemu z Bretton Woods, pojawiły się znaczne wahania kursów walutowych i stóp procentowych. Przyczyniło się to do szybkiego rozwoju giełd terminowych, które pozwalały zredukować ryzyko zmian na rynku kapitałowym. Zanotowano wówczas gwałtowny wzrost liczby przeprowadzanych transakcji zabezpieczających z wykorzystaniem finansowych kontraktów terminowych.

Przejęcie ryzyka przez spekulantów

Rynek terminowy umożliwia efektywne przenoszenie ryzyka zmiany ceny z podmiotów wykazujących awersję do ryzyka na podmioty, które są skłonne przejąć je, w zamian za spodziewane zyski. Hedging jest więc możliwy dzięki temu, że istnieją podmioty (spekulanci, tzw. traders) gotowe przejąć na siebie to ryzyko. Należy pamiętać, że ograniczenie ryzyka jest ściśle związane z rezygnacją z ponadprzeciętnych zysków. Przejęcie tego ryzyka przez spekulantów pozwala im przejąć także ewentualne zyski. W konstrukcji strategii zabezpieczających bardzo często wykorzystuje się finansowe kontrakty terminowe futures. Aby zabezpieczyć posiadane pozycje lub przysłużyć płatności, należy na rynku terminowym zająć pozycję w kontraktach futures równą co do wartości, lecz przeciwną do pozycji na rynku kasowym. Ideą takiego

zabezpieczenia jest kompensowanie zysków i strat na rynku kasowym i terminowym. Każda strata na jednym z rynków jest równoważona przez zyski na drugim. W praktyce pełne zabezpieczenie zajmowanej pozycji jest trudne ze względu na tzw. ryzyko bazy.

Ochrona inwestora przed niekorzystną zmianą cen na rynku kasowym

Stosowanie strategii zabezpieczających z wykorzystaniem terminowych kontraktów futures zapewnia ochronę przed niekorzystną dla inwestora zmianą cen na rynku kasowym, ale należy też pamiętać, że jednocześnie pozbawia możliwości osiągnięcia dodatkowych zysków w przypadku korzystnej zmiany cen. Strategie zabezpieczające pozwalają na redukcję ryzyka przez zamianę ryzyka cenowego na rynku kasowym na ryzyko zmiany bazy.

O tym, jak często inwestorzy stosują hedging z wykorzystaniem finansowych kontraktów futures na polskim rynku, można wnioskować tylko pośrednio. Na rynku kontraktów futures na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie znacząca liczba transakcji ma charakter day-tradingu, co świadczy głównie o spekulacji. Obroty na kontraktach walutowych są niewielkie: 6 145 kontraktów na EUR i USD na GPW w 2003 r. (wobec 4118 952 kontraktów na WIG20). Warto zaznaczyć, iż w 2004 r. wprowadzono kontrakty procentowe na GPW.

Jedynie w Polsce finansowe kontrakty procentowe (na obligacje skarbowe i stawki WIBOR) występują na Warszawskiej Giełdzie Towarowej (WGT), lecz wolumen obrotów nimi także nie jest znaczący - 328 sztuk w 2003 r. Rosną natomiast obroty kontraktami walutowymi (19 679 sztuk w 2003 r.). Są one znacznie większe niż na GPW. Ponadto od początku 2004 r. WGT wprowadziła możliwość rozliczenia kontraktów poprzez dostawę walut, co może świadczyć o tym, iż są one wykorzystywane w strategiach

zabezpieczających przez importerów i eksporterów.

Niski poziom wiedzy polskiego społeczeństwa na temat kontraktów terminowych futures

Powołując się na badania przeprowadzone przez pracowników Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, dokonane na podstawie ankiety Ośrodka Badania Opinii Publicznej oraz internetowej ankiety gazety „Parkiet”, można stwierdzić, że poziom wiedzy polskiego społeczeństwa na temat kontraktów terminowych futures i ich zastosowania jest niski. Za główną przyczynę braku inwestycji w instrumenty pochodne ponad 72% respondentów uznało brak wiedzy. Wśród tych, którzy nabyli kontrakty akcyjne, aż 75,3% przyznało, że ich celem była spekulacja. Do zabezpieczenia posiadanych pozycji wykorzystywało je tylko 9,2% badanych. Można wnioskować, że w przypadku innych rodzajów kontraktów terminowych wielkości te są podobne.

Przyczyny małego zainteresowania rynkiem

Na niskie zainteresowanie wykorzystaniem kontraktów futures do hedgingu składa się kilka istotnych przyczyn. Inwestorzy instytucjonalni, którzy byliby zainteresowani zabezpieczeniem swoich portfeli, często mają prawnie ograniczone możliwości stosowania hedgingu (np. otwarte fundusze emerytalne), natomiast inwestorzy indywidualni zwykle wskazują na brak wiedzy w zakresie wykorzystywania strategii zabezpieczających. Dodatkowym czynnikiem negatywnie wpływającym na możliwości zastosowania hedgingu w praktyce jest niska płynność rynku instrumentów, które mogą posłużyć jako zabezpieczenie. Dotyczy to przede wszystkim terminowych kontraktów futures walutowych i procentowych.

Autor: Sylwia Hucik Gaicka
Analityk portalu www.waluty.com.pl



Rodzaje hedgingu na rynku kontraktów financial futures

Na rynku kontraktów financial futures można stosować dwa podstawowe rodzaje hedgingu:

- hedging sprzedażowy (selling hedge, short hedge),
- hedging zakupowy (buying hedge, long hedge).

Hedging sprzedażowy

Hedging sprzedażowy jest stosowany przez tych inwestorów, którzy obawiają się spadku cen posiadanej lub antycypowanej pozycji na rynku kasowym i chcą się zabezpieczyć przed takim właśnie ryzykiem. W tym celu powinni zająć krótką pozycję (short position) na rynku kontraktów futures wystawionych na odpowiednie instrumenty finansowe, czyli po prostu sprzedać kontrakty futures. Jest to tzw. krótka pozycja zabezpieczająca. W terminie późniejszym następuje likwidacja otwartej pozycji poprzez przyjęcie pozycji odwrotnej do posiadanej.

Jeśli ceny na rynku kasowym rzeczywiście spadną, strata na sprzedaży aktywów zostanie całkowicie

zrekompensowana zyskami na kontraktach, przy założeniu stałej bazy. I odwrotnie - jeśli ceny kasowe wzrosną, zysk na rynku kasowym zostanie zniwelowany stratą na rynku terminowym. Oznacza to, że inwestor stosujący krótką pozycję zabezpieczającą zapewni sobie określony zysk bez względu na to, jak ukształtuje się cena posiadanych lub oczekiwanych przez niego aktywów w przyszłości. Tym samym potencjalne zyski lub ewentualne straty przejmie druga strona transakcji – spekulant.

Taką strategię stosują posiadacze aktywów, którzy zamierzają sprzedać je w przyszłości i chcą już teraz zagwarantować sobie określoną stopę zysku oraz inwestorzy, którzy jeszcze nie posiadają aktywów, ale otrzymują je w określonym momencie w przyszłości, np. z tytułu rozliczenia transakcji dostaw waluty obcych, a obawia się spadku kursu tej waluty (jej deprecjacji).

Hedging zakupowy

Hedging zakupowy stosują ci inwestorzy, którzy planują zakup określonych aktywów w przyszłości, a

obawiają się wzrostu ich cen. Dla zabezpieczenia należy zająć długą pozycję na rynku futures, czyli kupić kontrakty opiewające na pożądane aktywa. Jest to więc długa pozycja zabezpieczająca, inaczej zabezpieczenie długie.

Wraz ze wzrostem cen na rynku kasowym wzrosną także ceny futures, a to spowoduje, że inwestor, zamykając swoją pozycję na kontraktach, osiągnie zysk, który pokryje stratę z tytułu wyższych kosztów nabycia aktywów na rynku kasowym. Jeśli ceny, wbrew obawom podmiotu zabezpieczającego się, spadną, inwestor nie skorzysta na tym, stosując bowiem hedging, zagwarantował sobie określoną cenę zakupu.

Jak widać, samo zawarcie transakcji zabezpieczającej (niezależnie, czy otwiera się krótką czy długą pozycję zabezpieczającą), nie oznacza wybrania najlepszej alternatywy. Może się okazać, że powstrzymanie się od zawarcia transakcji okaże się korzystniejsze, zależy to od tego, jak ukształtują się rzeczywiste kursy w przyszłości.

Autor: Sylwia Hucik Gaicka
Analityk portalu www.waluty.com.pl

Handlowanie w spółce: czyli jak grać z przyjacielem na forexie

Handlowanie razem z przyjacielem może posiadać wiele korzyści. Jeżeli jeden z was ma więcej doświadczenia i drugi więcej pieniędzy, to możecie połączyć swoje siły i rozpocząć prawdziwe inwestycje. Razem, możecie zawierać większe transakcje i być może otrzymacie większe zyski. Jednak dopóki oboje nie zgodzicie się co do zadziałania tej samej linii oporu/wsparcia, co do właściwego miejsca wejścia na rynek, może się tak zażyć, a jest to istotne, że będziecie musieli zdecydować, który z was ma zawierać transakcje. Podejmowanie decyzji odnośnie handlu w spółce

może być dużo trudniejsze niż w sytuacji, gdybyście podejmowali je sami. Jeżeli nie zdecydowaliście się z góry (przed rozpoczęciem handlu) na granice transakcji (stop loss, take profit) możecie spotkać się trudnościami podczas handlu aby przekonać drugą osobę, która może inaczej oceniać obecną sytuację rynkową, albo mieć inne oczekiwania (np. odnośnie momentu zakończenia transakcji, możliwe, że chciałby pokusić się o większy zysk i przetrzymać pozycję dłużej) odnośnie handlu. Może to dla transakcji.

Weźmy na przykład sytuację, gdzie założyliście pewien prawdopodobny ruch rynku. Jednak stało się tak, że rynek

ruszył przeciw Wam. Partner z większym depozytem ale mniejszym doświadczeniem dokonywał transakcji. Doszedł do wniosku, że to nie wasza pomyłka, tylko niewłaściwy moment wejścia i postanowił przeczekać. Rynek ruszył przeciw niemu i strata się powiększała. Był niezdolny by otworzyć przeciwną transakcję ponieważ na koncie nie było wystarczającej ilości depozytu. Zapachniało hazardem, ponieważ wszystko było w rękach rynku...

Handlowanie jest biznesem! Należy być całkowicie przygotowanym jeżeli chodzi o posiadanie planu inwestycyjnego, musimy wiedzieć jak i kiedy złożyć

cd. strona 4

Tygodnik Inwestora

Przeгляд informacji z rynków finansowych



zamówienia oraz czuwać nad nimi od początku do końca. I choć dopilnujemy wszystkiego, czasem rzeczy i tak pójdą nie po naszej myśli, natomiast będąc nieprzygotowanym można doprowadzić do katastrofy. Najmniejsze szczegóły muszą być przemyślane i przygotowane z awansu, ale musimy być świadomi, że pomyłki i przeoczenia i tak będą występowały.

Spotkałem się z interesującym pojęciem. Ścieżka do oświecenia wymaga przezyczenia pięciu ludzkich słabości: chciwości, obawy, ignorancji, dumy i zazdrości. Powinniśmy w szczególności popracować nad pierwszymi dwoma, które to powodują dużo rozpaczy u traderów, ale ostatnie trzy również mogą stwarzać nam duże

problemy, więc i te warto są dalszego przemyślenia. Nasze słabości zawsze wpływają na nasz handel – ograniczając go i zwiększając straty.

Chciwość powoduje, że ludzie pozostają w handlu zbyt długo, albo handlują zbyt dużymi rozmiarami. Obawa powoduje, że wychodzimy z właściwego handlu zbyt wcześnie. Ignorancja powoduje, że ludzie popełniają niezliczone pomyłki. Duma nie pozwala nam przyznać się do tego, że podjęliśmy błędną decyzję, a wtedy małe straty mogą zamienić się w ogromne tylko dlatego, że trader nie potrafi przyznać się, że nie miał racji. Zazdrość może spowodować, że transakcja będzie pozbawiona obiektywizmu, bo za wszelką cenę będziemy chcieli „coś” udowodnić.

Obiektywne nastawienie jest bardzo wartościową rzeczą w inwestowaniu. Mówią, że inwestycje to wojna i możesz potraktować je w taki sposób, jakbyś wykonywał wcześniej zaplanowaną linię działania w sposób bez skazy, bez emocjonalnie. Musisz być elastyczny i pozwolić rzeczom na własny ich bieg. Bądź, jak bierny obserwator patrzący z zewnątrz.

Dlatego tak ważne jest byś był w Twojej najlepszej kondycji kiedy handlujesz. Musisz mieć wszystkie możliwe rzeczy po swojej stronie. Potrzebujesz poczuć się całkowicie „nad tym”, przygotowany, w najwyższej formie.

jw.

na podstawie Joe Rossa

- ANALIZA SPÓŁKI KGHM -

Wskaźniki giełdowe	
Kurs aktualny	99,0 (+1,1%)
Kapitalizacja	19 800 000 000 zł
Free float	55,72%
Liczba akcji	200 000 000 szt.
Dywidenda	10,00 zł
2006-07-07	

KGHM Polska Miedź S.A. jest przedsiębiorstwem z 45-letnią tradycją. Powstało w 1961 r. Począwszy od 12 września 1991 r., KGHM Polska Miedź S.A. jest spółką akcyjną. Od lipca 1997 r. jej akcje są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, a GDR-y (globalne kwity depozytowe) na Londyńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Obecnie firma jest zaliczana jest do czołowej szóstki największych producentów miedzi elektrolitycznej i srebra. Sprzedaż miedzi stanowi 80% przychodów spółki a srebra 20%. KGHM Polska Miedź S.A. posiada udziały bezpośrednio w 19 podmiotach, działających w różnych obszarach produkcyjno-usługowych. Na wycenę wartości Spółki znaczący wpływ mają aktywa telekomunikacyjne. KGHM posiada pakiet udziałów w

spółce Polkomtel będącej operatorem telefonii komórkowej Plus GSM oraz udziały w spółce Telefonía Dialog będącej operatorem telefonii stacjonarnej. Zatrudnienie w KGHM na koniec 2005 roku wynosiło 17 677 osób. Kapitał akcyjny to 2 000 000 000 złotych i dzieli się na 200 000 000 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 10 złotych każda. Prezesem spółki jest pan Krzysztof Skóra.

KGHM Polska Miedź miał 824,92 mln zł jednostkowego zysku netto w III kw. 2006 roku wobec 691,02 mln zł zysku rok wcześniej. Zysk KGHM Polska Miedź jest bliski oczekiwaniom rynkowym, których średnia wynosiła 867 mln zł. Według prognoz analityków w tym okresie wynik netto miał zawierać się w przedziale od 730 mln zł do 1.121 mln zł. Zysk operacyjny wyniósł 1,257 mld zł wobec 0,723 mld zł zysku rok wcześniej. Przychody wyniosły 3,339 mld zł wobec 2,046 mld zł rok wcześniej. Narastająco w I-III kw. 2006 roku spółka miała 2,821 mld zł zysku wobec 1,710 mld zł zysku rok wcześniej przy obrotach odpowiednio 8,941 mld zł wobec 5,579 mld zł.

Weźmy pod uwagę wspomniane wskaźniki czyli: Wskaźnik ogólnego zadłużenia = (zobowiązania ogółem/aktywa ogółem) x 100%;

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = (zobowiązania ogółem/kapitał własny) x 100%; Wskaźnik zadłużenia długoterminowego = (zadłużenie długoterminowe/kapitał własny) x 100%. Wskaźnik ogólnego zadłużenia obrazuje strukturę finansowania majątku przedsiębiorstwa. Informuje, jaki udział w całości źródeł finansowania aktywów firmy stanowi zadłużenie, czyli kapitały obce. Według standardów zachodnich wskaźnik ten powinien oscylować w przedziale 0,57 - 0,67. Im wyższy jego poziom, tym wyższy poziom zadłużenia i wyższe ryzyko finansowe. Jego wysokość uzależniona jest od branży. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego określa stopień zaangażowania kapitału obcego w stosunku do kapitału własnego. Wzrost wskaźnika oznacza większe zaangażowanie obcych źródeł finansowania w stosunku do źródeł własnych. W przypadku tego wskaźnika trudno jest mówić o wartościach optymalnych, chociaż np. w USA za wartości graniczną dla spółek małych i przyjmuje się proporcję 3:1, dla dużych i średnich 1:1. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego określa stopień zabezpieczenia udzielanych kredytów przez kapitał własny firmy. Przyjmuje

cd. strona 5



się, że zadowalający poziom tego wskaźnika powinien wynosić 0,5, co wynika ze struktury kapitału 33:67, wg której kredyt długoterminowy powinien być dwukrotnie mniejszy od kapitałów własnych. Racjonalny poziom tego wskaźnika wynosi jednak od 0,5 do 1,0. W przypadku, gdy wskaźnik > 1,0 oznacza to, że zobowiązania długoterminowe są wyższe niż kapitał własny.

Wskaźniki płynności

Wskaźnik bieżącej płynności (Current Ratio), Pokazuje zdolność firmy do regulowania swoich zobowiązań środkami obrotowymi. Optymalna wartość wskaźnika powinna wynosić <1,2 - 2,0>, tzn. jest optymalnie, gdy majątek obrotowy od 1,2 do 2 pokrywa zobowiązania krótkoterminowe. Gdy wskaźnik < 1 - kłopoty z płynnością, tzn. z terminowym regulowaniem zobowiązań. Gdy wskaźnik > 3 - coś się w majątku obrotowym leży obraca, zaledga (np. w magazynie leżą nie sprzedane towary, w majątku obrotowym są niespłacone należności lub krótkoterminowe papiery wartościowe, których nie można sprzedać). Wskaźnik szybkiej płynności (Quick Ratio), pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności, tzn. mierzy natychmiastowa zdolność firmy do spłaty długów. Wartość wskaźnika powinna oscylować w okolicach 1, w praktyce jest to poziom rzadko spotykany. Dlatego za satysfakcjonujący uważa się poziom od 1 do 1,2. Dla firm usługowo-handlowych 1,3-1,5. Gdy wskaźnik < 1 - pojawia się zagrożenie bieżącej zdolności firmy do terminowego regulowania zobowiązań.

Wskaźniki aktywności (efektywności)

Wskaźnik rotacji należności, określa, ile razy w ciągu roku firma odtwarza stan swoich należności. Zadowalający poziom tego wskaźnika powinien oscylować w przedziale 7,0 -10,0. Jeżeli wartość wskaźnika spada poniżej 7,0 oznacza to, że przedsiębiorstwo kredytuje swoich klientów, co wiąże się z długim zamrożeniem środków pieniężnych w należnościach. wskaźnik

rotacji należności w dniach (Recivables Turnover), określa co ile dni przeciętnie przedsiębiorstwo otrzymywało swoje należności. Wskaźnik rotacji zapasów (Inventory Turnover), określa ile razy w ciągu roku firma odnawia swoje zapasy. Niski poziom wskaźnika wskazuje na nadmierne lub zbędne zapasy utrzymywane przez przedsiębiorstwo. Wzrost tego wskaźnika oznacza, że zapasy wystarczają na coraz mniejszą liczbę dni sprzedaży. Wskaźnik rotacji zapasów w dniach, wyraża co ile dni przedsiębiorstwo odnawia swoje zapasy dla zrealizowania sprzedaży. Wysoki poziom wskaźnika informuje o wolnym obrocie zapasami, niski o szybkim. Wskaźnik rotacji zobowiązań określa ile razy w ciągu roku firma reguluje zobowiązania. Natomiast ten sam wskaźnik wyrażony w dniach określa co ile dni przeciętnie zobowiązania są regulowane. Cykl obrotu środków pieniężnych w dniach określa co ile dni przeciętnie środki pieniężne wracają do firmy. Wartości ujemne oznaczają, że środki zainwestowane, wracają do firmy później niż przypada termin płatności zobowiązań. Wartość dodatnia oznacza, że środki zainwestowane średnio wracają do firmy wcześniej niż przypada termin płatności zobowiązań.

Jednostkowe wyniki kwartalne(w tys. zł)

Dźwignia operacyjna.

Efekt dźwigni operacyjnej opiera się na bardzo charakterystycznej zależności: wraz ze wzrostem wartości sprzedaży firmy jej zysk operacyjny wzrasta w sposób ponad proporcjonalny. Nieproporcjonalność wzrostów wynika z udziału kosztów stałych przedsiębiorstwa. Wraz ze wzrostem produkcji, koszty stałe pozostają na niezmiennym poziomie, a ich wartość rozkłada się na większą liczbę wytworzonych jednostek produktu. Zmniejsza się jednostkowy koszt produktu, czego efektem jest wzrost zysku firmy. Ten właśnie efekt nazywany jest dźwignią operacyjną. W celu ustalenia, jak zmienia się będzie zysk operacyjny firmy w zależności od zmiany sprzedaży, istnieje następująca zależność:

$$DOL = \%DEBIT / \%DS$$

gdzie: DOL - stopień dźwigni operacyjnej (ang. degree of operating leverage); %DEBIT - procentowy wzrost zysku operacyjnego (lub zysku przed splatą odsetek i opodatkowaniem); %DS - procentowy wzrost przychodów netto ze sprzedaży firmy.

Spółka osiągnęła w okresie IV Q 05 - III Q 06 r. przychody ze sprzedaży na poziomie 11 361,882 mln zł. W stosunku do okresu poprzedniego czyli IV Q 04 - III Q 05 oznacza to, że sprzedaż wzrosła o 57,87 %. W tym samym okresie zysk operacyjny spółki wzrósł o 115,31 % do 4 274,594 mln zł. Dźwignia operacyjna w tym wypadku wyniesie:

$$DOL = 115,31/57,87 = 1,99$$

Oznacza to, bazując na danych historycznych, że wzrost sprzedaży spółki o 10 proc. powinien spowodować wzrost jej zysku operacyjnego o 19,9 proc. Należy zdać sobie jednak sprawę, że mechanizm dźwigni operacyjnej obniża się wartości przychodów ze sprzedaży firmy, również w sposób ponad proporcjonalny obniża się jej zysk operacyjny. Wykorzystując dane, można stwierdzić, że spadek przychodów o 10 proc. będzie skutkowało obniżeniem zysku operacyjnego w tym samym stosunku o 19,9 proc.

Dźwignia finansowa

Określa ona zależność między zmianą wartości zysku operacyjnego a zmianą zysku netto. Poziom dźwigni finansowej możemy określić następująco:

$$DFL = \%DNP / \% DEBIT$$

gdzie: DFL - stopień dźwigni finansowej (ang. degree of financial leverage); %DNP - procentowa zmiana zysku netto ; %DEBIT - procentowa zmiana zysku operacyjnego (lub zysku przed splatą odsetek i opodatkowaniem).

Zysk netto spółki w okresie IV Q 2005 – III Q 2006 roku wzrósł o 93,85 % do z 1 795,582 mln do 3 480,772 mln złotych. Zysk operacyjny w analogicznym okresie wzrósł z 1 985,31 mln złotych

cd. strona 6

Tygodnik Inwestora

Przegląd informacji z rynków finansowych



do 4 274,594 mln złotych co oznacza spadek o wzrost o 115,31 % . Poziom dźwigni finansowej w przypadku firmy wyniesie:

$$DFL = 93,85/115,31 = 0,81$$

W przypadku spółki działanie dźwigni finansowej jest słabsze od dźwigni operacyjnej. Wzrost zysku operacyjnego o 10 proc., spowoduje przyrost zysku netto o 8,1 proc. I odwrotnie: spadek wartości zysku operacyjnego o 10 % pociągnie za sobą większy niż proporcjonalny spadek zysku netto spółki o 8,1 %.

Dźwignia całkowita

Dźwignia połączona stanowi ostateczną analizę zależności między wartością sprzedaży, zysku operacyjnego oraz zysku netto firmy. Jest ona iloczynem dźwigni operacyjnej i finansowej

Oblicza się ją według następującego wzoru:

$$DTL = DOL \times DFL$$

gdzie:

DTL - stopień dźwigni połączonej (ang. degree of total leverage); DOL - stopień dźwigni operacyjnej ; DFL - stopień dźwigni finansowej

Stopień dźwigni połączonej wykazuje, w jakim stopniu wzrośnie wartość wypracowanego przez firmę zysku netto przy uwzględnieniu zmiany wartości sprzedaży, przychodów i kosztów finansowych. Na podstawie prezentowanych danych finansowych wartość dźwigni połączonej wynosi ostatecznie:

$$DTL = 1,99 \times 0,81 = 1,62$$

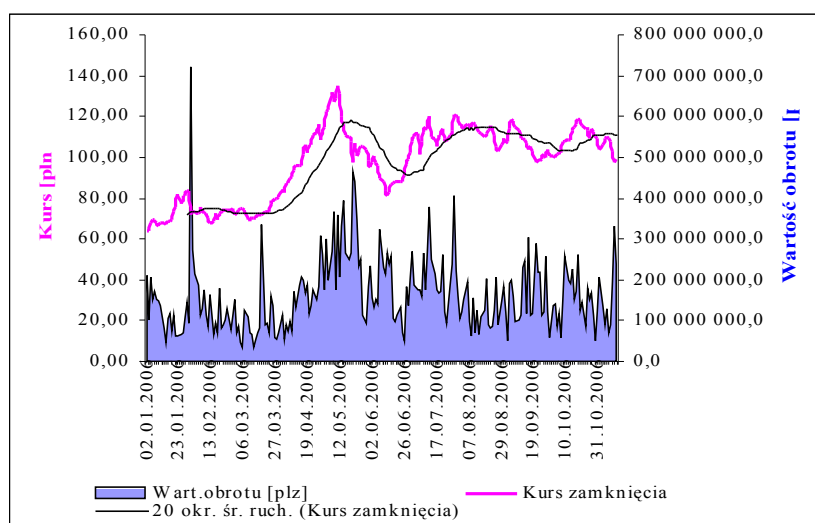
Wzrost przychodów spółki o 10 proc. spowoduje wzrost zysku netto o 16,2 proc.

Podobnie spadek przychodów o 10 proc. pociągnie za sobą obniżenie zysku netto o 16,2 proc.

AF

a.filipek@aii.pl

AF® Treść powyższej analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej autora i nie stanowi "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym www.aii.pl oraz autor nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie niniejszych komentarzy i analiz.



Graficzne niedoszacowanie lub przeszacowanie zmian cen akcji spółki względem indeksu WIG 20

– SŁOWNIK –

Private equity / venture capital

Inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. Private equity / venture capital (PE/VC) może być wykorzystane na rozwój nowych produktów i technologii, zwiększenie kapitału obrotowego, przejmowanie spółek lub też na poprawę i wzmocnienie bilansu spółki. Venture capital (VC) jest jedną z odmian private equity. Są to inwestycje dokonywane we wczesnych stadiach rozwoju przedsiębiorstw, służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji.

Tygodnik Inwestora

Przegląd informacji z rynków finansowych



Od Redakcji:



Tygodnik Inwestora to tygodniowy przegląd informacji z zakresu rynków finansowych. Serwis dostarcza aktualne informacje oraz cenne porady z myślą o inwestorach oraz wszystkich, którzy chcą poznać i zrozumieć mechanizmy rządzące światem finansów. Informuje i radzi jak zarządzać kapitałem, gdzie lokować oszczędności, prezentuje analizy spółek oraz wykresy.

Życzymy przyjemnej lektury!

Wydawca: E-financial Sp. z o.o.

Redakcja: ul. Sycowska 44

51-319 Wrocław

tel.: +48 71 320 71 48

fax: +48 71 320 71 90

e-mail: office@e-financial.pl

www.e-financial.pl