

AKADEMIA EKONOMICZNA W KRAKOWIE
WYDZIAŁ FINANSÓW
KATEDRA RACHUNKOWOŚCI FINANSOWEJ

mgr inż. Stanisław Kijowski

**ANALIZA WYNIKÓW SPÓŁEK GIEŁDOWYCH
PKN ORLEN I KGHM MIEDŹ**

PRACA NAPISANA POD
KIERUNKIEM NAUKOWYM
DR KRZYSZTOFA KASZUBY

Rzeszów 2007

SPIS TREŚCI

ROZDZIAŁ I

I. 1 Wstęp	2
I. 2 Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie	3
I. 3 Rys historyczny Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie	3-4
I. 4 Co to jest papier wartościowy?	5
I. 5 Akcje	6-12
I. 6 WIG 20	13-14

ROZDZIAŁ II

II.1. KGHM Polska Miedz S.A.	15-16
II.1.1 Przedmiot działalności	17-18
II.1.2 Zatrudnienie w Grupie Kapitałowej	19
II.1.3 Prace badawczo rozwojowe	19-20
II.1.4 Rynki zbytu – struktura geograficzna	20
II.1.5 Rachunek zysków i strat	21-22
II.1.6 Wskaźniki finansowe	23
II.1.7 Wskaźniki rynku kapitałowego	23
II.1.8 Notowania spółki	24
II.2 PKN ORLEN S.A.	24
II.2.1 Tło historyczne	24
II.2.2 Strategia PKN ORLEN S.A.	25
II.2.3 Cele strategiczne	25
II.2.4 Pakiet akcji Unipetrol	26
II.2.5 Grupa Kapitałowa PKN ORLEN S.A.	26
II.2.6 Sieć detaliczna	27
II.2.7 Krajowa sieć detaliczna	27

ROZDZIAŁ III Analiza ekonomiczno- finansowa spółek giełdowych

III.3.1 Analiza ekonomiczna KGHM Polska Miedz S.A.	28-30
III.3.2 Analiza ekonomiczna PKN ORLEN S.A.	30-32
III.3.3 Porównanie wyników finansowych KGHM Polska Miedz S.A. i PKN ORLEN S.A. metodą punktową	33
III.3.4 Podstawowe elementy rachunku zysku i strat	34
III.3.5 Wskaźniki finansowe	35-38
III.3.6 Wskaźniki rynku kapitałowego	38-41
III.3.7 Notowania spółek PKN ORLEN S.A. i KGHM Polska Miedz S.A.	42
III.3.8 Porównanie wyników PKN ORLEN i KGHM Miedz na tle WIG 20	43-44
PODSUMOWANIE	45-46

ZAŁĄCZNIKI

1. Bilans KGHM Polska Miedz S.A	47-49
2. Rachunek Zysków i Strat KGHM Polska Miedz S.A	49-50
3. Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A. Skonsolidowany Bilans	51-52
4. Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A. Wybrane dane finansowe	53
5. Opinia niezależnego biegłego rewidenta	54

I.1. WSTĘP

Celem mojej pracy na studiach podyplomowych z zakresu „Rachunkowość i finanse” jest przedstawienie wyników finansowych dwóch spółek akcyjnych na tle WIG 20. Spółki akcyjne to:

- KGHM Polska Miedź S.A.
- PKN ORLEN S.A.

Wyniki finansowe będą przedstawione na podstawie:

- Kryteria oceny przedsiębiorstwa za pomocą metody punktowej
- Wskaźników płynności finansowej
- Wskaźników rentowności
- Wskaźników rynku kapitałowego

Spółka Akcyjna KGHM Polska Miedź zajmuje się kopalnictwem rud metali, produkcją metali nieżelaznych i szlachetnych oraz soli, odlewnictwem metali lekkich i nieżelaznych, zagospodarowaniem odpadów, działalnością związaną z zarządzaniem holdingami, działalnością geologiczno-poszukiwawczą, badaniami i analizą techniczną oraz usługami telekomunikacyjnymi i informatycznymi.

Spółka akcyjna PKN ORLEN to polski koncern naftowy PKN ORLEN S.A. jest jedną z największych korporacji przemysłu naftowego w Europie Środkowo-Wschodniej. Zajmujemy się przerobem ropy naftowej na takie produkty jak: benzyny bezołowiowe, olej napędowy, olej opałowy, paliwo lotnicze, tworzywa sztuczne i wyroby petrochemiczne. Zarządza siedmioma rafineriami w Polsce, Czechach i na Litwie. Zintegrowany kompleks rafineryjno-petrochemiczny w Płocku zaliczany jest do najnowocześniejszych i najefektywniejszych tego typu obiektów w Europie. Łączne moce przerobowe ORLENU w Europie Środkowo-Wschodniej wynoszą 31,7 mln ton ropy rocznie. Posiada największą w Europie Centralnej sieć stacji paliw zlokalizowanych w Polsce, Niemczech, Czechach i na Litwie, na których oferuje klientom produkty i usługi najwyższej jakości. Zapleczem sieci detalicznej ORLENU jest efektywna infrastruktura logistyczna, składająca się z naziemnych i podziemnych baz magazynowych oraz sieci rurociągów własnych i dzierżawionych.

I.2. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest to instytucja publiczna mająca na celu zapewnienie możliwości obrotu papierami wartościowymi (takimi jak akcje, obligacje, prawa poboru, itp.) dopuszczonymi do obrotu giełdowego. Wymiana taka regulowana jest przez regulamin giełdy, Komisję Nadzoru Finansowego (19 września 2006 zastąpiła Komisję Papierów Wartościowych i Giełd) oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005:

- o obrocie instrumentami finansowymi,
- o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

Warszawska giełda jest głównym elementem rynku wtórnego i dzieli się na rynek podstawowy i rynek równoległy. Handel na rynku wtórnym odbywa się za pośrednictwem domów maklerskich lub banków prowadzących działalność maklerską.

Najważniejszymi indeksami giełdy warszawskiej są WIG oraz WIG20 i mWIG40. Według stanu na dzień 22 stycznia 2007 notowane jest 280 spółek.

Prezesem giełdy od 1991 roku był Wiesław Rozłucki, w 2006 zastąpił go Ludwik Sobolewski.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie została założona przez Skarb Państwa jako spółka akcyjna.

Władzami spółki GPW w Warszawie S.A. są:

- Walne Zgromadzenie – organ najwyższy
- Rada Nadzorcza zwana Radą Giełdy
- Zarząd zwany Zarządem Giełdy

I.3 Rys historyczny Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie¹

- 22 marca 1991 r. – Sejm uchwalił ustawę *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych*, tworząc ramy prawne dla rynku kapitałowego w Polsce.
- 12 kwietnia 1991 r. – Minister Przekształceń Własnościowych i Minister Finansów reprezentujący Skarb Państwa podpisali akt założycielski Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.
- 16 kwietnia 1991 r. – Odbyła się pierwsza sesja giełdowa z udziałem 7 domów maklerskich, na której notowano akcje 5 spółek: Tonsilu, Próchnika, Krosna, Kabli, i Exbudu. Sesje odbywały się raz w tygodniu.
- 22 kwietnia 1993 r. – Uruchomiono rynek równoległy.
- 3 października 1994 r. – Notowania na warszawskiej giełdzie odbywają się pięć dni w tygodniu.
- 3 stycznia 1995 r. – Wprowadzono indeks rynku równoległego WIRR.
- 15 lipca 1997 r. – Wprowadzono do notowań ciągłych akcje pierwszych pięciu spółek.

¹ http://pl.wikipedia.org/wiki/Papier_wartościowe

- 21 sierpnia 1997 r. – Uchwalono ustawę *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, w związku z czym straciła dotychczas obowiązującą ustawę *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych* z dnia 22 marca 1991 r.
- 16 stycznia 1998 r. – Uruchomiono rynek instrumentów pochodnych – kontrakty terminowe na indeks WIG20.
- 26 marca 1999 r. – Rozpoczęto publikowanie subindeksów sektorowych.
- 17 listopada 2000 r. – Uruchomiono Nowy System Giełdowy **Warset**.
- 22 stycznia 2001 r. – Wprowadzono kontraktów terminowych na akcje trzech pierwszych spółek: TPSA, Elektrimu i PKN Orlen.
- 18 lutego 2002 r. – Pierwsze notowanie kontraktów terminowych na MIDWIG.
- 22 września 2003 r. – Debiut opcji na WIG 20.
- 14 października 2003 r. – Debiut pierwszej spółki zagranicznej na GPW - Banku Austria Creditanstalt AG.
- 1 maja 2004 r. – Wprowadzono nowy podział rynków notowań: na urzędowy i nieurzędowy.
- 10 listopada 2004 r. - Obroty przekroczyły 3,272 mld zł.
- 25 lutego 2005 r. – WIG20 przekracza barierę 2100 punktów (na zamknięciu 2118,49 pkt), przy obrotach 1,2 mld zł.
- 28 lipca 2005 r. – Po raz pierwszy WIG pokonał poziom 30 000 punktów (osiągając na zamknięciu sesji 30 239,88 pkt).
- 29 lipca 2005 r. – Uchwalono ustawy:
 1. *o obrocie instrumentami finansowymi*,
 2. *o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*,
 3. *o nadzorze nad rynkiem kapitałowym*,

które zastąpiły dotychczas obowiązującą ustawę *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi* z dnia 21 sierpnia 1997 r.

- 14 grudnia 2005 r. – WIG20 pokonuje kolejny psychologiczny poziom 2600 punktów (na zamknięciu 2601,96 pkt), przy obrotach 1,172 mld zł.
- 13 kwietnia 2006 r. – WIG20 pierwszy raz kończy sesję powyżej 3000 punktów (3023,69 punktów na zamknięciu).
- 4 maja 2006 r. – WIRR pokonuje barierę 10 000 punktów (10 028,24 na zakończeniu sesji). Zanotowano także wysokie obroty – 1,684 mld zł.
- 5 maja 2006 r. – WIG po raz pierwszy pokonuje poziom 45 tysięcy (45 070,86 punktów na końcu sesji).
- 8 maja 2006 r. – WIG20 na zamknięciu sesji osiągnął 3 327,19 punktów.
- 18 stycznia 2007 r. - MIDWIG osiąga poziom 4.128,14 pkt, odnotowano także obroty w wysokości 3,706 mld zł.
- 19 stycznia 2007 r. - WIG osiągnął poziom 54.048,19 pkt, a WIG20 zamknął się na poziomie 3.457,94 pkt.
- 16 marca 2007 r. - po sesji indeksy MIDWIG i WIRR zostają zastąpione nowymi: mWIG40 i sWIG80.

I.4. Co to jest papier wartościowy ?²

Papier wartościowy to dokument stwierdzający istnienie określonego **prawa majątkowego** w taki sposób, że bez posiadania tego dokumentu nie można wykonywać tego prawa, a przeniesienie własności tego dokumentu powoduje przeniesienie również tego prawa.

Zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 2005 nr 183 poz. 1538) do papierów wartościowych zaliczają się:

- akcje,
- prawa poboru,
- prawa do akcji,
- warianty subskrypcyjne,
- kwity depozytowe,
- obligacje,
- listy zastawne,
- certyfikaty inwestycyjne,
- inne zbywalne papiery wartościowe, tym inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji lub z zaciągnięcia długu, wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego,
- inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku **emisji**, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych określonych w poprzednich punktach, lub wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego (prawa pochodne).

Relacja między papierem wartościowym a prawem to inkorporacja ("papier wartościowy X inkorporuje prawo majątkowe Y"). Inkorporowanymi prawami majątkowymi mogą być **wierzytelności** pieniężne, **udziały**, **własność** rzeczy ruchomych.

Papier wartościowy należy odróżnić od **znaku legitymacyjnego**, który tylko jest dowodem, że okazicielowi przysługuje określone uprawnienie, ale go w sobie nie inkorporuje. Uprawnienie wykazane znakiem legitymacyjnym może więc być wykonywane bez tego znaku. Nie można natomiast wykonywać prawa z papieru wartościowego nie mając tego papieru.

Papiery wartościowe dzielimy:

- a) według rodzaju inkorporowanego prawa na:
 - wierzycielskie (inkorporujące wierzytelności pieniężne) - **weksel, czek, obligacja, list zastawny, list hipoteczny, świadectwo udziałowe NFI**,
 - udziałowe (inkorporujące prawa udziałowe) - **akcja (prawo)**,
 - towarowe (inkorporujące prawo własności) - **konosament, dowód składowy**,
- b) według trybu przeniesienia prawa na:
 - imienne (inkorporowane prawo jest przenoszone przez **przelew**),
 - na okaziciela (inkorporowane prawo jest przenoszone przez przeniesienie posiadania dokumentu),
 - na zlecenie (inkorporowane prawo jest przenoszone przez **indos**).

² http://pl.wikipedia.org/wiki/Papier_wartościowe

Istota, funkcje i regulacja papierów wartościowych różnią się w zależności od systemu prawnego, w którym obiegają. Inne są regulacje systemu anglosaskiego, inne - systemu germańskiego, jeszcze inne - systemu romańskiego. W Polsce przyjęty został, z niewielkimi modyfikacjami, system germański. Podstawą polskiego systemu papierów wartościowych są przepisy art. 921[6]-921[16] **Kodeksu cywilnego**. Poszczególne rodzaje papierów wartościowych są regulowane przez odpowiednie ustawy szczególne (np. **prawo handlowe**).

I.5. Akcje³

Akcja to papier wartościowy łączący w sobie prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym wynikające z uczestnictwa akcjonariusza w spółce akcyjnej. Inaczej, akcja to ogół praw i obowiązków akcjonariusza w spółce albo też część kapitału akcyjnego.

Początki akcyjnych papierów wartościowych

Pierwszym podmiotem w historii, który wyemitował akcje była **Holenderska Kompania Wschodnioindyjska** (1602 r.). Wprowadzenie nowej formy inwestowania kapitału przyczyniło się do przyśpieszenia rozwoju gospodarczego. Akumulacja środków poprzez emisję akcji świetnie nadawała się do finansowania budowy okrętów i zakładania factorii handlowych czyniąc przy okazji z Holandii prawdziwą potęgę handlową. Do tej pory jedynie państwo mogło przedsięwziąć tak duże inwestycje jak wyprawy zamorskie ale dzięki spółkom akcyjnym przedsiębiorcy prywatni mogli połączyć swoje siły i korzystać z bogactw Nowego Świata.

Dokument akcji

Akcja powinna być sporządzona na piśmie (wyjątkiem są akcje spółek publicznych, które mają postać zdematerializowaną) i zawierać następujące dane:

- firmę, siedzibę i adres spółki,
- oznaczenie sądu rejestrowego i numer, pod którym spółka jest wpisana do rejestru,
- datę zarejestrowania spółki i wystawienia akcji,
- wartość nominalną, serię i numer, rodzaj danej akcji i uprawnienia szczególne z akcji,
- wysokość dokonanej wpłaty w przypadku akcji imiennych,
- ograniczenia co do rozporządzania akcją,
- postanowienia statutu o związanych z akcją obowiązkach wobec spółki,
- podpis zarządu i pieczęć spółki; podpis może być mechanicznie odtwarzany.

Treść dokumentu akcji może zostać również poszerzona o dodatkowe dane przez postanowienia statutu. Akcja jest nieważna gdy brakuje w niej takich elementów jak: oznaczenie emitenta, sądu i numeru w **Krajowym Rejestrze Sądowym**, pod którym wpisana jest spółka, oznaczenie wartości nominalnej akcji, seria, numer, rodzaj akcji i przypisane uprawnienia szczególne, podpis zarządu i pieczęć spółki.

Akcje są emitowane przez spółkę. Pierwsza seria jest emitowana przy jej założeniu, natomiast następne wiążą się już z podwyższeniem kapitału zakładowego. Akcje o równej wartości nominalnej (nie niższej niż 1 grosz) składają się na kapitał spółki. Założyciele spółki dokonują wpłat na akcje w celu pokrycia kapitału spółki.

³ http://pl.wikipedia.org/wiki/Papier_wartościowe

Oprócz **wartości nominalnej** istnieje także cena emisyjna (cena po której spółka zbywa akcje), która może być wyższa niż wartość nominalna akcji. **Cena emisyjna** jest głównie odzwierciedleniem popytu rynków finansowych na dany papier wartościowy. Różnica ze sprzedaży pomiędzy wartością nominalną a uzyskaną ceną emisyjną jest przeznaczana na **kapitał zapasowy**.

Akcje są niepodzielne. Mogą być wydawane w odcinkach zbiorowych obejmujących większą liczbę akcji. Akcje mogą być przedmiotem współwłasności, wtedy współuprawnieni z akcji wykonują swoje prawa w spółce przez wspólnego przedstawiciela, a za świadczenia związane z akcją odpowiadają solidarnie. Jeżeli współuprawnieni nie wskazali swojego przedstawiciela, oświadczenia spółki mogą być dokonywane wobec któregośkolwiek z nich.

Prawa i obowiązki wynikające z akcji są jednakowe, przy czym statut spółki może przyznać niektórym akcjom dodatkowe prawa albo przypisać do nich określone obowiązki (tzw. akcje uprzywilejowane). Do powstania akcji dochodzi z chwilą wpisu spółki do rejestru lub rejestracji podwyższenia kapitału (i od tego momentu spółka może wydawać je akcjonariuszom).

Emisja akcji

Należy wyróżnić dwa rodzaje emisji akcji:

- **emisja założycielska** - wydawanie akcji przy tworzeniu nowej spółki, dla objęcia akcji w tym przypadku jest wymagane złożenie przez zainteresowanego oświadczenia w formie aktu notarialnego, w którym przyszły akcjonariusz stwierdza, że wyraża zgodę na zawiązanie spółki i brzmienie statutu oraz na objęcie akcji. Akt musi wymieniać osobę lub osoby obejmujące akcje, liczbę i rodzaj akcji objętych przez każdą z nich, wartość nominalną, cenę emisyjną akcji oraz terminy wpłat na akcje.
- **kolejne emisje** - przy podwyższaniu kapitału zakładowego. W tym przypadku przyszły akcjonariusz (tzw. **subskrybent**) dokonuje zapisów na akcje na formularzu udostępnionym przez spółkę. W zapisie powinny znaleźć się informacje dotyczące: wartości nominalnej akcji, oznaczenia emitenta (firma siedziba spółki, numer rejestru), wpłat na akcje, podpis i pieczęć spółki. Jeżeli akcje mają być objęte za wkłady niepieniężne, akt powinien wymieniać osoby wnoszące wkład niepieniężny, przedmiot wkładu oraz liczbę i rodzaj objętych akcji (art. 313 k.s.h.). W przypadku podwyższenia kapitału przez spółkę i emisji nowych akcji, potencjalni akcjonariusze (**subskrybenci**) dokonują zapisów na akcje na formularzach przygotowanych przez spółkę. Formularze wypełniane są w dwóch egzemplarzach, z których jeden przeznaczony jest dla subskrybenta, drugi dla spółki. Zapis subskrypcji zainteresowany składa spółce albo osobie przez nią upoważnionej, w terminie podanym w ogłoszeniu, prospekcie albo w liście poleconym.

Zapis na akcje powinien zawierać następujące elementy:

- oznaczenie liczby i rodzajów subskrybowanych akcji,
- wysokość wpłaty dokonanej na akcje,
- zgodę subskrybenta na brzmienie statutu, jeżeli subskrybent nie jest akcjonariuszem spółki,
- podpisy subskrybenta oraz spółki albo innego podmiotu upoważnionego do przyjmowania zapisów i wpłat na akcje,
- adres podmiotu upoważnionego do przyjmowania zapisów i wpłat na akcje.

Oświadczenie subskrybenta nie zawierające wszystkich danych jest nieważne. Nieważne jest również oświadczenie złożone pod warunkiem albo z zastrzeżeniem terminu. Przydziału akcji dokonuje zarząd spółki w terminie dwóch tygodni od zamknięcia subskrypcji, zgodnie z zasadami podanymi w ogłoszeniu. Złożenie oświadczenia o objęciu akcji powoduje po stronie przyszłego akcjonariusza obowiązek pokrycia akcji na warunkach określonych przez spółkę. Obowiązek wniesienia pełnego wkładu na akcje jest podstawowym obowiązkiem akcjonariusza. Wpłaty dokonuje się równomiernie na wszystkie akcje, za pośrednictwem **domu maklerskiego** albo na rachunek spółki prowadzony przez **bank** w Rzeczypospolitej Polskiej. Nie dokonanie przez akcjonariusza wpłaty na akcje może stanowić podstawę do pozbawienia akcjonariusza praw udziałowych przez unieważnienie akcji albo świadectw tymczasowych.

O możliwości pozbawienia praw udziałowych spółka powinna uprzedzić zainteresowanych w ogłoszeniach o wpłatach.

Ze względu na adresata emisji akcji wyróżnia się:

- subskrypcję prywatną, polegającą na złożeniu przez spółkę oferty nabycia akcji całej emisji oznaczonemu adresatowi,
- subskrypcję zamkniętą adresowaną do akcjonariuszy, którym przysługuje prawo poboru,
- subskrypcję otwartą, polegającą na zaoferowaniu akcji w drodze ogłoszenia osobom, którym nie przysługuje prawo poboru

Emisja publiczna akcji (Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi)

Publicznym proponowaniem nabycia papierów wartościowych (w tym przypadku akcji) jest proponowanie nabycia papierów wartościowych w dowolnej formie i w dowolny sposób, jeżeli propozycja jest skierowana do co najmniej **100 osób** lub do **nieoznaczonego adresata**. Publiczne proponowanie nabycia papierów wartościowych może być dokonywane wyłącznie w drodze **oferty publicznej**. Ofertą publiczną jest udostępnianie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych.

Oferta publiczna lub dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym wymaga sporządzenia **prospektu emisyjnego**, zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz udostępnienia go do publicznej wiadomości. Komisja może odmówić zatwierdzenia prospektu emisyjnego w przypadku, gdy nie odpowiada on pod względem formy lub treści wymogom określonym w przepisach prawa.

Po zatwierdzeniu prospektu emisyjnego emitent lub wprowadzający do obrotu przekazuje jego ostateczną wersję do Komisji oraz udostępnia prospekt emisyjny do publicznej wiadomości (np. przez ogłoszenie w gazecie czy w siedzibie giełdy papierów wartościowych). Emitent lub wprowadzający jest obowiązany udostępnić do publicznej wiadomości prospekt emisyjny w terminie umożliwiającym inwestorom zapoznanie się z jego treścią, nie później jednak niż w dniu rozpoczęcia subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych nim objętych, jeżeli papiery wartościowe są przedmiotem oferty publicznej, albo w dniu dopuszczenia papierów do obrotu na rynku regulowanym, jeżeli papiery wartościowe nie były uprzednio przedmiotem oferty publicznej.

Akcje spółek dopuszczonych do obrotu publicznego mają postać zdematerializowaną (tzn. są zapisem elektronicznym na odpowiednich rachunkach prowadzonych przez domy maklerskie) przy czym KNF, na wniosek emitenta może udzielić zezwolenia na przywrócenie akcjom formy dokumentu.

Rodzaje akcji ⁴

Kodeks spółek handlowych rozróżnia następujące akcje:

- **imiennie** - z których uprawnienia przysługują osobie (fizycznej, prawnej) wskazanej w dokumencie akcji. Wobec spółki za akcjonariusza uważa się osobę wpisaną do **księgi akcyjnej**, z uwzględnieniem przepisów o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Wskazanie w dokumencie akcji konkretnej osoby będzie skutkowało bez ograniczenia tylko względem osób trzecich. W stosunku do spółki realizacja praw z akcji może mieć miejsce tylko przy zgodności wpisu do księgi akcyjnej z oznaczeniem uprawnionego w dokumencie akcji. Księga akcyjna prowadzona jest przez zarząd spółki. Ujawnia się w niej akcjonariuszy posiadających akcje imienne wraz z ich adresem (siedzibą), wysokość dokonanych wpłat na akcje, wpisy o przeniesieniu akcji na inną osobę wraz z datą wpisu oraz ustanowienie na akcji ograniczonego prawa rzeczowego (zastawu lub użytkownika), a także prawa wykonywania głosu przez zastawnika lub użytkownika, jeżeli zostało im przyznane;
- **na okaziciela** - z których uprawnienia do wykonywania wynikających z nich praw przysługują każdemu posiadaczowi akcji. Dokumenty akcji na okaziciela nie mogą być wydawane przed pełną wpłatą. Spółka na dowód posiadania akcji i dokonywanych na nie wpłat wydaje **imiennie świadectwa tymczasowe**, które wymagają wpisu do księgi akcyjnej, zakaz wydania akcji nie w pełni opłaconych nie dotyczy akcji imiennych. Wpłata na akcje powinna być zaznaczona na świadectwie tymczasowym lub akcji imiennej. Akcjonariusz może żądać zamiany akcji na okaziciela na akcje imienne albo odwrotnie, jeżeli ustawa lub statut nie stanowi inaczej. Zakaz wymiany akcji imiennych na akcje na okaziciela dotyczy akcji nie w pełni opłaconych, akcji pokrytych wkładem niepieniężnym aż do chwili zatwierdzenia przez najbliższe zwyczajne zgromadzenie akcjonariuszy sprawozdania finansowego za rok obrotowy, w którym nastąpiło pokrycie tych akcji, akcji uprzywilejowanych co do głosu oraz akcji, do których przypisany jest obowiązek powtarzających się świadczeń niepieniężnych. Niektóre spółki akcyjnych ze względu na działalność mogą emitować z mocy prawa wyłącznie akcje imienne. Emisja przez spółkę wyłącznie akcji imiennych może także wynikać z postanowień statutu spółki;
- **aportowe** to akcje pokryte wkładem niepieniężnym. Przedmiot aportu nie może być prawo niezbywalne lub świadczenie pracy albo usług, zasad pokrycia akcji, czasowego ograniczenia obrotu oraz odpowiedzialności akcjonariuszy wnoszących wkład niepieniężny z tytułu wad. Akcje obejmowane za wkłady niepieniężne powinny być pokryte w całości nie później niż przed upływem roku po zarejestrowaniu spółki, jeżeli cena po której obejmowane są akcje jest wyższa od wartości nominalnej, cała nadwyżka powinna być opłacona przed zarejestrowaniem spółki. Przedmiot wkładu niepieniężnego, osoby wnoszące ten wkład oraz liczba i rodzaj obejmowanych przez nie akcji wymaga określenia w statucie spółki. Akcje aportowe pozostają imiennymi aż do zatwierdzenia przez najbliższe walne zgromadzenie sprawozdania finansowego za rok obrotowy, w którym nastąpiło ich pokrycie. W ciągu tego okresu nie mogą być zbyte i zastawione. W okresie tym akcje aportowe są zatrzymane przez spółkę na zabezpieczenie ewentualnych roszczeń o odszkodowanie z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązań do wniesienia wkładów niepieniężnych. Roszczenia spółki o prawidłowe pokrycie akcji mają pierwszeństwo przed innymi wierzytelnościami nieuprzywilejowanymi. Zasady związane z imiennością akcji aportowych oraz zatrzymaniem ich przez spółkę na zabezpieczenie roszczeń nie mają zastosowania do spółek publicznych;

⁴ http://pl.wikipedia.org/wiki/Papier_wartościowe

- **gotówkowe** - akcje pokryte w formie pieniężnej. Wymagają one pokrycia co najmniej w jednej czwartej ich wartości nominalnej przed rejestracją spółki albo podwyższenia kapitału. Jeżeli cena, po jakiej obejmowane są akcje jest wyższa od wartości nominalnej, cała nadwyżka powinna być uiszczona przed rejestracją. Wpłaty na akcje dokonywane są bezpośrednio lub za pośrednictwem domu maklerskiego, na rachunek spółki prowadzony przez bank. Akcja nie w pełni opłacona musi być akcją imienną, chyba że zamiast akcji imiennych spółka wyda świadectwa tymczasowe;
- **uprzywilejowane** - są one akcjami imiennymi. Uprzywilejowanie może dotyczyć zarówno praw majątkowych wynikających z akcji (dywidendy, udziału w podziale masy likwidacyjnej), jak i praw niemajątkowych (korporacyjnych - prawo głosu)
- **nieme** - to akcje, z których akcjonariuszowi nie przysługuje prawo głosu, w zamian za to posiadacz takiej akcji jest uprzywilejowany co do wysokości dywidendy (przy czym może to być więcej niż połowa dywidendy przypadającej na akcje nieuprzywilejowane) oraz prawa pierwszeństwa wypłaty dywidendy;
- do których przypisany jest **obowiązek powtarzających się świadczeń niepieniężnych**;
- **założycielskie** (imiennie świadectwa założycielskie) - mogą być wydawane w celu wynagrodzenia usług świadczonych przez założycieli spółki.

Prawa przysługujące z akcji

Prawa przysługujące akcjonariuszowi można podzielić na majątkowe i niemajątkowe (tzw. korporacyjne). Prawa te, co do zasady, są równe. Możliwe jest jednak, aby na podstawie statutu spółki niektórym akcjom przypisano uprawnienia w szerszym zakresie albo przypisano do nich określone obowiązki.

Prawa majątkowe

- prawo do **dywidendy** (udziału w zysku spółki przeznaczonym do podziału między akcjonariuszy). Ani statut, ani uchwała zgromadzenia akcjonariuszy nie może pozbawić akcjonariusza tego prawa;
- prawo do udziału w **podziale majątku** spółki w przypadku jej likwidacji. Akcjonariusz nie może zostać pozbawiony tego prawa przez statut ani uchwałę.
- prawo poboru **akcji nowej emisji**. Kodeks spółek handlowych przyznaje dotychczasowym akcjonariuszom spółki prawo do objęcia akcji nowej emisji w przypadku podwyższenia kapitału przez spółkę. Prawo to może być w interesie spółki ograniczone lub wyłączone.

Przykłady akcji w formie dokumentowej (zmaterializowanej) ⁵



Rys.1 Akcja Warszawskiej Sp. Akcyjnej Budowy Parowozów



Rys.2 Akcja zakładów odlewniczych Trzebinia Naftowego w Krakowie z 1924.



Rys.3 Akcja Towarzystwa Przemysłu Bracia Nobel w Polsce z 1925.

⁵ http://pl.wikipedia.org/wiki/Papiery_wartościowe



Rys. 4 Akcja fabryki maszyn i wagonów Zieleniewskiego z 1926.



Rys.5 Akcja Banku Towarzystw Spółdzielczych z 1929



Rys.6 Akcja 1928 H. Cegielski

I.6. WIG20 ⁶

WIG20 – indeks giełdowy 20 największych spółek notowanych na **warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych**. Bazową datą dla indeksu jest **16 kwietnia 1994**, zaś wartością bazową 1000 punktów. Jest to indeks typu cenowego (przy jego obliczaniu bierze się jedynie ceny zawartych w nim transakcji). W ramach WIG20 nie może być notowanych więcej niż 5 spółek z jednego sektora; nie są w nim notowane **fundusze inwestycyjne**.

Listę spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 ustala się na podstawie średniej ważonej 2 kryteriów:

- wielkości obrotu giełdowego akcji spółki w relacji do łącznych obrotów wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu w okresie trzech miesięcy,
- wartości rynkowej spółki w relacji do kapitalizacji spółek wchodzących w skład indeksu w okresie miesiąca.

Najwyższa wartość WIG20 na zamknięciu: 3.549,33 pkt, **1 lutego 2007**.

Lista 20 największych spółek na WGPW

- Agora SA (AGORA)
- Bank BPH S.A. (BANKBPH)
- Bioton (BIOTON)
- BRE Bank (BRE)
- Bank Zachodni WBK (BZWBK)
- CEZ (CEZ)
- Globe Trade Centre (GTC)
- CERSANIT S.A. (CST)
- KGHM Polska Miedź (KGHM)
- Grupa LOTOS (LOTOS)
- MOL (MOL)
- Netia (NETIA)
- Bank Pekao S.A. (PEKAO)
- Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo (PGNIG)
- PKN Orlen (PKNORLEN)
- PKO BP (PKOBP)
- Polimex-Mostostal (POLIMEXMS)
- Prokom Software SA (PROKOM)
- Telekomunikacja Polska S.A. (TPSA)
- TVN (TVN)

O wyborze spółek wchodzących w skład indeksu WIG-20 decyduje bezpośrednio ich kapitalizacja rynkowa i wartość obrotu ich akcjami.

- 15 grudnia 2005 miejsce spółek CERSANIT S.A. i ComputerLand zajęły Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. i Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A.
- W marcu 2006 w skład WIG20 weszła spółka Romana Karkosika – Boryszew zastępując spółkę Softbank SA.
- We wrześniu 2006 Boryszew został zastąpiony przez Polimex-Mostostal.

⁶ <http://www.google.pl/search?hl=pl&g=WIG+20&lr> WIG 20 – Wikipedia, wolna encyklopedia

- 15 grudnia 2006 wymieniono spółkę Orbis na spółkę CEZ.
- 16 marca 2007 miejsce Grupy Kęty zajął CERSANIT S.A. (CST).

Obliczanie indeksu ⁷

Indeks WIG20 obliczany jest według wzoru:

$$WIG20 = \frac{M(t)}{M(0) * K(t)} * 1000$$

gdzie poszczególne symbole oznaczają:

- $WIG20$ – wartość indeksu WIG20,
- $M(t)$ – kapitalizacja portfela indeksu na sesji t ,
- $M(0)$ – kapitalizacja portfela indeksu w dniu bazowym (1000 pkt.)
- $K(t)$ – współczynnik korygujący indeksu na sesji t

Współczynnik korygujący oblicza się według wzoru:

$$K(t) = K(t - 1) * \frac{Mz(t)}{M(t)}$$

gdzie poszczególne symbole oznaczają:

- $K(t)$ – współczynnik korygujący na sesji t ,
- $Mz(t)$ – zmodyfikowana wartość kapitalizacji giełdowej dla sesji t (np. dodana wartość akcji nowego uczestnika indeksu).

Uwzględnianie współczynnika korygującego ma na celu neutralizowanie zmian wielkości kapitalizacji giełdy, takich jak zmiany w składzie portfela indeksu, wypłaty dywidendy.

⁷ Jacek Socha, Zrozumieć Giełdę, Wydawnictwo – OLYMPUS Centrum Edukacji i rozwoju Biznesu str.143

ROZDZIAŁ II

II.1. KGHM Polska Miedz S.A.⁸

Jednostką Dominującą w Grupie Kapitałowej jest KGHM Polska Miedz S.A., zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Wrocławia Fabrycznej IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 23302. Akcje KGHM Polska Miedz S.A. są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, natomiast na Londyńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych prowadzony jest obrót kwitami depozytowymi emitowanymi w oparciu o te akcje.

KGHM Polska Miedz S.A. prowadzi działalność od 12 września 1991 roku. Prawnym poprzednikiem Jednostki Dominującej było przedsiębiorstwo państwowe Kombinat Górniczo-Hutniczy Miedzi w Lubinie przekształcone w jednoosobową Spółkę Skarbu Państwa w trybie określonym w ustawie z dnia 13 lipca 1990 roku o prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

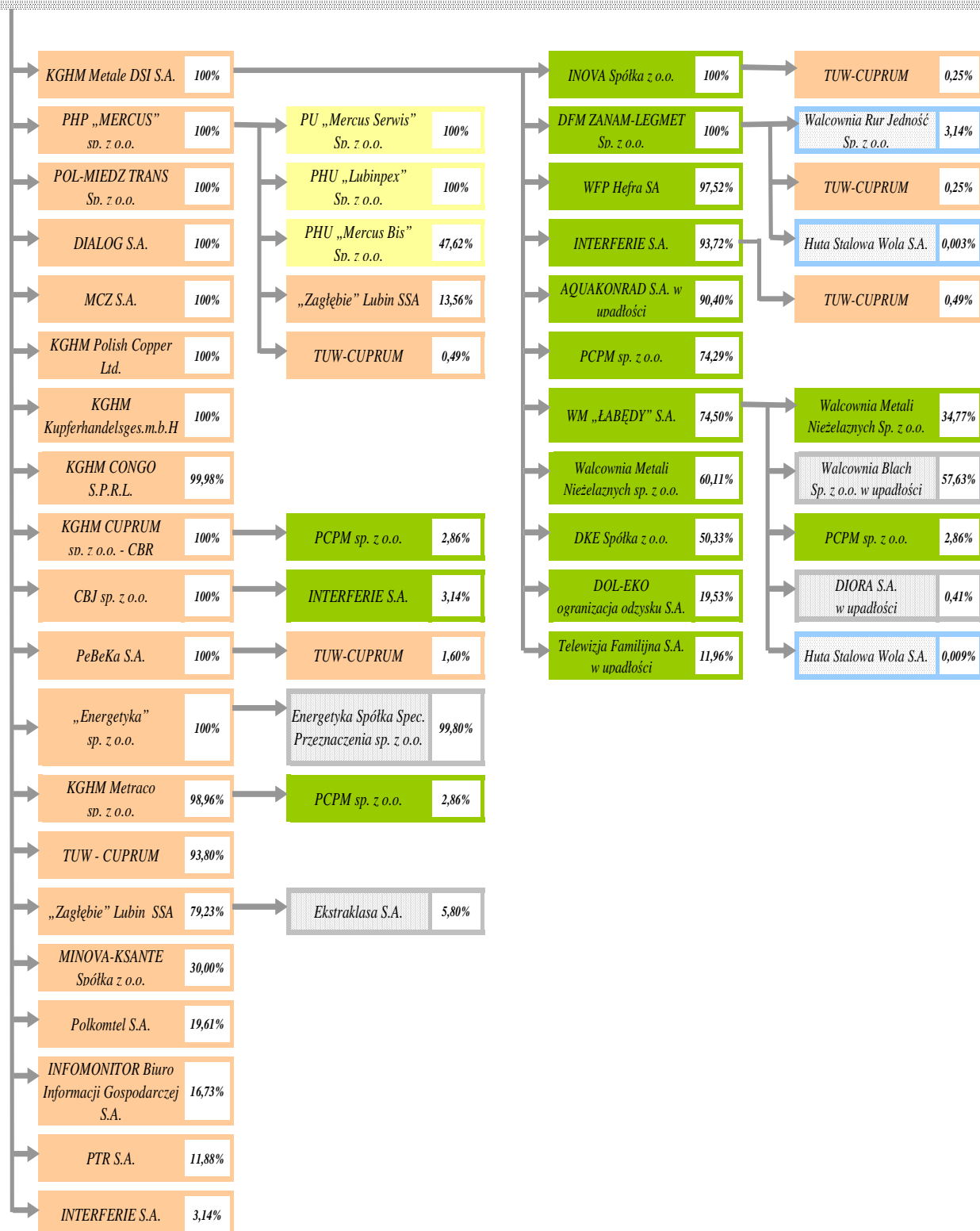
Czas trwania działalności Jednostki Dominującej i jednostek zależnych jest nieoznaczony.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2006 r. KGHM Polska Miedz S.A. posiadała bezpośrednio, bądź pośrednio udziały / akcje w 39 spółkach prawa handlowego, w tym:

- w 27 spółkach zależnych,
- w 4 spółkach stowarzyszonych,
- w 8 spółkach pozostałych.

⁸ <http://www.onet.pl.Gielda>

KGHM Polska Miedź S.A.



Rys.7 Struktura Grupy Kapitałowej KGHM Polska Miedź S.A. według stanu na dzień 30 czerwca 2006 r.⁹

⁹ <http://www.kghm.pl/>

II.1.1 Przedmiot działalności ¹⁰

W działalności Grupy Kapitałowej można wyróżnić trzy branżowe segmenty:

- Segment I - miedź, metale szlachetne, inne produkty hutnictwa – wydobycie, przetwórstwo miedzi i metali szlachetnych, produkcja metali nieżelaznych, handel miedzią i promocja miedzi;
- Segment II - usługi telekomunikacyjne i informatyczne – świadczenie usług telekomunikacyjnych, telekomunikacja, informatyka i usługi informatyczne,
- Segment III - inne branże, które obejmują działalność tych jednostek zależnych Grupy Kapitałowej, które nie wchodzą w zakres branż wymienionych w segmentach I i II;

Poniższa tabela zawiera wykaz spółek działających w ramach poszczególnych segmentów. W pierwszym segmencie dominuje działalność KGHM Polska Miedź S.A.

Tabela 1. Rodzaje działalności istotnych spółek Grupy Kapitałowej w ramach poszczególnych segmentów

Lp.	Nazwa jednostki	Rodzaj działalności
Segment I		
1.	KGHM Polska Miedź S.A.	kopalnictwo rud metali; produkcja metali nieżelaznych i szlachetnych oraz soli; odlewnictwo metali lekkich i nieżelaznych; zagospodarowanie odpadów; działalność związana z zarządzaniem holdingami; działalność geologiczno-poszukiwawcza, badania i analizy techniczne; zawodowa działalność ratownicza; usługi telekomunikacyjne i informatyczne
2.	KGHM CONGO S.P.R.L	wydobycie miedzi i kobaltu
3.	WMN sp. z o.o.	przetwórstwo metali nieżelaznych
4.	KGHM Polish Copper Ltd	handel miedzią
5.	KGHM Kupferhandelsges.m.b.H.	handel miedzią
6.	WM „ŁABĘDY” S.A.	handel węglem i kablami
7.	KGHM Metraco sp. z o.o.	handel metalami kolorowymi, substancjami chemicznymi, złomem miedzianym

¹⁰ <http://www.kghm.pl/>

Segment II		
1.	DIALOG S.A.	usługi telekomunikacyjne
2.	Polkomtel S.A.	usługi telekomunikacyjne
Segment III		
1.	KGHM Metale DSI S.A.	produkcyjna i sprzedaż kruszyw budowlanych, związków renu; działalność inwestycyjna
2.	PeBeKa S.A.	budowa kopalń wraz z infrastrukturą; budowa tuneli drogowych, kolejowych, szlakowych metra, budownictwo podziemne, usługi-roboty górnicze
3.	DFM ZANAM-LEGMET Sp. z o.o.	produkcja maszyn i urządzeń dla górnictwa, maszyn budowlanych: odlewnictwo metali, remonty maszyn
4.	„Energetyka” sp. z o.o.	produkcja, przesył i dystrybucja energii elektrycznej i ciepłej, gospodarka wodno-ściekowa
5.	POL-MIEDŹ TRANS sp. z o.o.	towarowy transport kolejowy, osobowy i towarowy transport drogowy, obrót produktami naftowymi
6.	PHP „MERCUS” – sp. z o.o.	handel towarami konsumpcyjnymi, produkcja wiązek przewodów elektrycznych
7.	INTERFERIE S.A.	sprzedaż usług turystycznych, w tym: turystyczno-wypoczynkowych, sanatoryjno-leczniczych, hotelowych
8.	MCZ S.A.	ochrona zdrowia
9.	KGHM CUPRUM sp. z o.o. – CBR	działalność badawczo-rozwojowa
10.	CBJ sp. z o.o.	badania i analizy techniczne
11.	INOVA Spółka z o.o.	prace badawczo-rozwojowe, produkcja wyrobów z gumy i papieru
12.	TUW-CUPRUM	świadczenie usług ubezpieczeniowych na zasadach wzajemności na rzecz swoich członków
13.	PTR S.A.	organizowanie i prowadzenie pośredniej działalności ubezpieczeniowej
14.	DKE Spółka z o.o.	przyjmowanie odpadów komunalnych, przemysłowych i ich unieszkodliwianie
15.	DOL – EKO organizacja odzysku S.A.	zagospodarowanie odpadów niemetalowych i metalowych
16.	WFP Hefra SA	produkcja i sprzedaż nakryć stołowych nierdzewnych, posrebrzanych i srebrnych
17.	MINOVA-KSANTE Spółka z o.o.	produkcja żywiczych ładunków klejowych, ksantogenianów, ksantenolu
18.	PCPM sp. z o.o.	promocja wyrobów z miedzi
19.	„Zagłębie” Lubin SSA	uczestnictwo i organizacja profesjonalnych zawodów sportowych, prowadzenie sekcji piłki nożnej
20.	INFOMONITOR BIURO INFORMACJI GOSPODARCZEJ S.A.	przyjmowanie, przechowywanie i udostępnianie informacji gospodarczych

dane wg stanu na dzień 30.06.2006 r.

II.1.2 Zatrudnienie w Grupie Kapitałowej

Stan i strukturę zatrudnienia w Grupie Kapitałowej KGHM Polska Miedź S.A. przedstawia poniższe zestawienie.

Tabela 2. Stan zatrudnienia oraz struktura wg stanów na koniec okresów

Wyszczególnienie	Przeciętna liczba zatrudnionych w I półroczu 2006 r.	Przeciętna liczba zatrudnionych w I półroczu 2005 r.
OGÓŁEM ZATRUDNIENI	26 995	26 793
1. Pracownicy ogółem:	26 772	26 600
a) na stanowiskach nierobotniczych	8 201	7965
b) na stanowiskach robotniczych	18 571	18 635
2. Uczniowie	17	15
3. Osoby korzystające z urlopów wychowawczych lub bezpłatnych.	206	178

Największe zatrudnienie, w wysokości 17 642 etatów, odnotowała Jednostka Dominująca tj. KGHM Polska Miedź S.A..

Wśród pozostałych Spółek Grupy największą przeciętną liczbę zatrudnionych w I półroczu 2006 r. odnotowano w:

- PeBeKa S.A. – 1 547 etatów,
- POL – MIEDŹ TRANS spółka z o.o. – 1 510 etatów,
- DIALOG S.A. – 1 016 etatów,
- DFM ZANAM – LEGMET Sp. z o.o. – 970 etatów.

II.1.3. Prace badawczo-rozwojowe ¹¹

W całej Grupie Kapitałowej największe wydatki na prace badawczo-rozwojowe w I połowie 2006 r. zostały poniesione przez Jednostkę Dominującą. Były one finansowane głównie ze środków własnych Spółki.

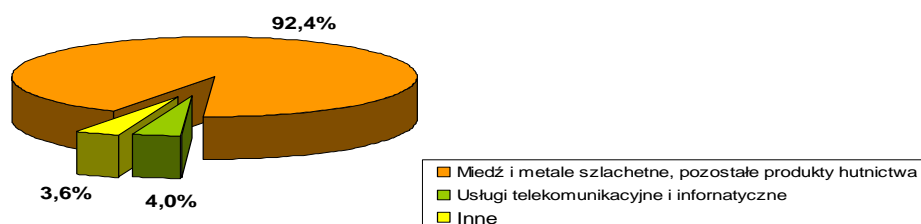
W realizacji nielicznych projektów korzystano ze wsparcia finansowego Ministerstwa Nauki i Informatyzacji.

Wydatki na prace badawczo-rozwojowe w I połowie 2006 roku w KGHM Polska Miedź S.A. wyniosły 710 tys. zł.

¹¹ <http://www.kghm.pl/>

	2005	I-VI 2005	I-VI 2006	Dynamika * (%)
Górnictwo	6 698	316	678	214,6
Hutnictwo	3 516	349	32	9,2
Ogółem	10 214	665	710	106,8

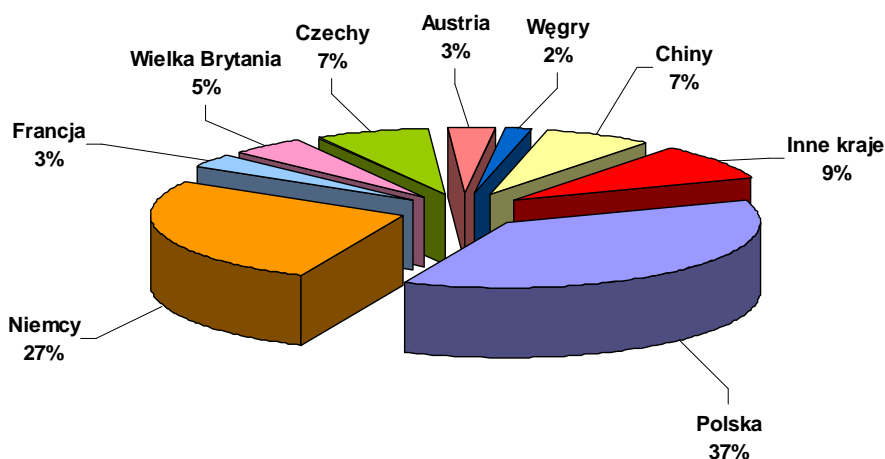
Tabela 3. Wydatki na prace badawczo-rozwojowe (tys. zł)

Wykres 1. Struktura przychodów wg segmentów ¹²

4.4 Rynki zbytu – struktura geograficzna

Największą część, tj. 37% przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i usług osiągniętych przez Grupę Kapitałową KGHM Polska Miedź S.A. pochodzi z rynku krajowego.

Największym zagranicznym odbiorcą produktów, towarów i usług oferowanych przez spółki Grupy są Niemcy - 27%. Kolejnymi znaczącymi odbiorcami na rynku zagranicznym pozostają Czechy i Chiny (udział 7%).

Wykres 2. Struktura przychodów wg rynków ¹³

¹² Źródło, <http://www.kghm.pl>

¹³ Źródło, <http://www.kghm.pl/>

II.1.5. Rachunek zysków i strat ¹⁴

Zysk z działalności gospodarczej w 2006 roku wyniósł 4 053 351 tys. zł i był wyższy o 54% w relacji do poprzedniego roku. Na poziom wyniku wpłynęły:

- zysk ze sprzedaży 4 259 578 tys. zł,
- strata z pozostałej działalności operacyjnej -58 409 tys. zł,
- strata z działalności finansowej -147 818 tys. zł.

Tabela 4. Podstawowe elementy rachunku zysków i strat (tys. zł)

	2004	2005	2006	Dynamika (%)
Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	6 341 994	8 000 085	11 669 730	145,9
Koszty działalności operacyjnej	4 712 887	5 293 319	7 410 152	140,0
Zysk (strata) ze sprzedaży	1 629 107	2 706 766	4 259 578	157,4
Pozostałe przychody operacyjne	77 044	85 425	64 495	75,5
Pozostałe koszty operacyjne	152 122	283 493	122 904	43,4
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	1 554 029	2 508 698	4 201 169	167,5
Przychody finansowe	526 889	395 152	274 221	69,4
Koszty finansowe	635 015	269 287	422 039	156,7
Zysk (strata) brutto	1 445 903	2 634 563	4 053 351	153,9
Podatek dochodowy	295 552	417 331	936 283	×2,2
Udział w zyskach netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	246 818	72 124	278 062	×3,9
Zysk (strata) netto	1 397 169	2 289 356	3 395 130	148,3

W relacji do 2005 roku na wzrost wyniku na sprzedaży decydujący wpływ miały czynniki zewnętrzne: wzrost notowań miedzi o 83% oraz srebra o 58%.

Negatywny wpływ na wynik na sprzedaży miało zwiększenie ujemnego wyniku z rozliczenia transakcji zabezpieczających z poziomu -228 662 tys. zł do -2 331 029 tys. zł (szczegółowe dane na stronie 6), wzrost jednostkowego kosztu produkcji miedzi elektrolitycznej o 34% (w tym: w produkcji z własnych koncentratów o 7%) oraz umocnienie złotego wobec dolara amerykańskiego o 4%.

¹⁴ <http://www.kghm.pl/>

Tabela 5. Podstawowe czynniki wpływające na wynik na sprzedaży KGHM Polska Miedź¹⁵

	J.m.	2004	2005	2006	Dynamika (%)
Sprzedaż miedzi i wyrobów z miedzi	T	542 681	552 275	556 902	100,8
Sprzedaż srebra	T	1 366	1 250	1 239	99,1
Średnie notowania miedzi na LME	USD/t	2 868	3 684	6 731	182,7
Średnie notowania srebra na LBM	USD/tr oz	6,66	7,31	11,55	158,0
Średni kurs walutowy USD/PLN wg NBP	zł/USD	3,65	3,23	3,10	96,0
Jednostkowy koszt produkcji miedzi elektrolitycznej	zł/t	6 660	7 723	10 323	133,7
	USD/t	1 825	2 388	3 325	139,2

W 2006 roku 97% przychodów ze sprzedaży stanowiły przychody ze sprzedaży produktów, w tym: 43% - ze sprzedaży katod i ich części, 35% - walcówki miedzianej, 11% - srebra metalicznego. Przychody ze sprzedaży produktów były wyższe o 3 340 599 tys. zł, tj. o 42% w relacji do roku poprzedniego. Złożyły się na to wyższe uzyskane ceny: miedzi o 41%, srebra o 42%.

Na stratę z pozostałej działalności operacyjnej w wysokości -58 409 tys. zł złożyły się:

- rozwiązanie i utworzenie rezerw, w tym na:	- 43 174
- zobowiązania pracownicze i inne	-50 091
- zobowiązania warunkowe, sporne sprawy w toku	- 6 967
- przyszłe koszty likwidacji kopalń	5 263
- projekty wynalazcze	5 377
- strata ze zbycia nie finansowych aktywów trwałych	- 10 569
- przekazane darowizny	- 7 556
- odpisanie równowartości odpisów aktualizujących	6 780
- pozostałe tytuły	- 3 890

¹⁵ <http://www.kghm.pl/>

II.1.6. Wskaźniki finansowe ¹⁶

Poniższa tabela przedstawia wyniki charakteryzujące działalność gospodarczą KGHM w latach 2004-2006:

Tabela 6. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność gospodarczą Spółki

	2004	2005	2006
Płynność bieżąca	1,23	1,39	2,12
Płynność szybka	0,77	0,98	1,47
ROA - stopa zwrotu z aktywów (%)	15,6	20,9	27,1
ROE - stopa zwrotu z kapitału własnego (%)	26,2	36,8	42,8
Stopa zadłużenia (%)	24,0	28,2	23,0
Trwałość struktury finansowania (%)	75,0	70,6	76,4

Wskaźniki płynności stanowią relację majątku obrotowego lub jego bardziej płynnej części do zobowiązań krótkoterminowych. Na wzrost wskaźników płynności decydujący wpływ miało zwiększenie majątku obrotowego o 38% przy równoczesnym spadku zobowiązań krótkoterminowych o 10%.

Wzrost wyniku finansowego o 48% był czynnikiem decydującym o poprawie wartości wskaźników rentowności: zwrotu z aktywów (ROA), zwrotu z kapitałów własnych (ROE). Spadek stopy zadłużenia jest wynikiem zmniejszenia stanu zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 4% przy równoczesnym wzroście stanu kapitałów własnych o 28%. Na wzrost wskaźnika struktury finansowania decydujący wpływ miało zwiększenie kapitałów własnych.

II.1.4.7 Wskaźniki rynku kapitałowego. ¹⁷

Działalność Spółki charakteryzują następujące wskaźniki istotne dla akcjonariuszy:

Tabela 7. Wskaźniki rynku kapitałowego

		2004	2005	2006
EPS (zł)	Zysk (strata) netto / ilość akcji	6,99	11,45	16,98
P/CE	Cena / nadwyżka finansowa na 1 akcję*	3,7	4,8	4,8
P/E	Cena / zysk netto na akcję	4,5	5,5	5,2
MC/S	Wartość rynkowa**/ przychody ze sprzedaży	1,0	1,6	1,5
P/BV	Cena rynkowa / wartość księgowa akcji***	1,2	2,0	2,2

* Nadwyżka finansowa = zysk netto + amortyzacja.

** Wartość rynkowa stanowi iloczyn ilości akcji i ich notowania z ostatniego dnia w roku.

(200 mln akcji × 31,30 zł w 2004 r.; 62,50 zł w 2005 r.; 89,00 zł w 2006 r.)

*** Wartość księgowa wg stanu z dnia bilansowego.

¹⁷ <http://www.kghm.pl/>

II.1.8 Notowania Spółki w 2006 roku

W lipcu 1997 roku KGHM Polska Miedź S.A. zadebiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Akcje Spółki notowane są na rynku podstawowym Giełdy w systemie notowań ciągłych i wchodzi w skład indeksu WIG i WIG20. Globalne Kwity Depozytowe Spółki (GDR) notowane są od lipca 1997 roku na London Stock Exchange.

Kurs akcji Spółki na ostatniej sesji giełdowej roku 2005 na GPW w Warszawie S.A. wynosił 62,50 zł i od tego czasu wielokrotnie poprawiał historyczne maksima, by 11 maja 2006 r. osiągnąć najwyższy w dotychczasowej historii notowań kurs zamknięcia, wynoszący 135,00 zł. Na kolejnych sesjach roku 2006 kurs akcji Spółki kształtował się poniżej tego poziomu, a na zamknięciu ostatniej sesji giełdowej roku - 29 grudnia 2006 r. - osiągnął wartość 89,00 zł. W 2006 roku średni wolumen obrotu akcjami KGHM na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych wyniósł 813 tys. akcji na sesję. Ostatecznie w ciągu roku 2006 kurs akcji KGHM Polska Miedź S.A. wzrósł o 42%. W tym samym czasie WIG również wzrósł o 42%, a WIG20 o 24%.

II.2 PKN ORLEN S.A. ¹⁸

II.2.1. Tło historyczne

- 1996 - Powołanie Nafty Polskiej jako organu nadzorującego i przeprowadzającego restrukturyzację i prywatyzację polskiego przemysłu naftowego.
- 1999 - Fuzja Petrochemii Płock (największej rafinerii w Polsce) z CPN (największym operatorem stacji paliw w Polsce) – powstanie Polskiego Koncernu Naftowego S.A. Pierwotna emisja około 30% akcji na giełdach w Warszawie i Londynie
- 2000 - Wprowadzenie nowej marki PKN ORLEN. Druga emisja akcji PKN ORLEN na giełdach w Warszawie i Londynie. Zwiększenie ilości akcji w wolnym obrocie giełdowym do 72%.
- 2002 - Ekspansja na rynek w Północnych Niemczech. JV z firmą Basell w obszarze petrochemikaliów.
- 2003 - Wdrożenie Programu Zarządzania Wartością Spółki (Value Based Management) oraz Programu Redukcji Kosztów (redukcja kosztów o 800 mln PLN do końca 2005 roku)
- 2004 - Zainicjowanie procesu konsolidacji w regionie. Pierwsze kroki w kierunku akwizycji Unipetrol.
- 2005 - Ogłoszenie nowej Strategii Spółki na lata 2005 – 2009. Zakup większościowego pakietu akcji czeskiego holdingu Unipetrol S.A.

PKN ORLEN S.A. jest jedną z największych korporacji przemysłu naftowego w Europie Środkowo-Wschodniej. Zajmujemy się przerobem ropy naftowej na takie produkty jak: benzyny bezołowiowe, olej napędowy, olej opałowy, paliwo lotnicze, tworzywa sztuczne i wyroby petrochemiczne. Zarządza siedmioma rafineriami w Polsce, Czechach i na Litwie. Zintegrowany kompleks rafineryjno-petrochemiczny w Płocku zaliczany jest do najnowocześniejszych i najefektywniejszych tego typu obiektów w Europie. Łączne moce przerobowe ORLENU w Europie Środkowo-Wschodniej wynoszą 31,7 mln ton ropy rocznie. Posiada największą w Europie Centralnej sieć stacji paliw zlokalizowanych w Polsce, Niemczech, Czechach i na Litwie, na których oferuje klientom produkty i usługi najwyższej jakości. Zapleczem sieci detalicznej ORLENU jest efektywna infrastruktura logistyczna, składająca się z naziemnych i podziemnych baz magazynowych oraz sieci rurociągów własnych i dzierżawionych.

¹⁸ <http://www.orklen.pl/>

II.2.2. Strategia PKN ORLEN S.A

Na początku 2005 roku PKN ORLEN przyjął do realizacji „Strategię budowy własnej wartości Spółki na lata 2005-2009”, której aktualizacji dokonał w styczniu 2006 roku. Strategia opiera się na 3 filarach: kontynuacji działań pro-efektywnościowych, wzmocnieniu działalności podstawowej na rynkach macierzystych oraz aktywnym poszukiwaniu możliwości na nowych rynkach w tym w obszarze fuzji i przejęć.

Jednym z najważniejszych elementów zaktualizowanej strategii jest rozpoczęcie działalności wydobywczej ropy mającej w perspektywie zapewnić ORLENOWI własną bazę surowcową. Efektem wdrożenia tych planów i przedłużenia istniejącego łańcucha wartości PKN ORLEN (Refining & Marketing) o segment wydobywczy Upstream będzie możliwość uzyskania znacznego wzrostu wartości firmy i wzmocnienia jej pozycji konkurencyjnej.

Uaktualniona strategia zakłada osiągnięcie w 2009 roku podwyższonych celów finansowych: EBITDA na poziomie 10 mld zł (w warunkach makroekonomicznych 2004 roku), ROACE na poziomie 18,5% oraz utrzymanie dźwigni finansowej w granicach 30-40%.

II.2.3. Cele strategiczne¹⁹

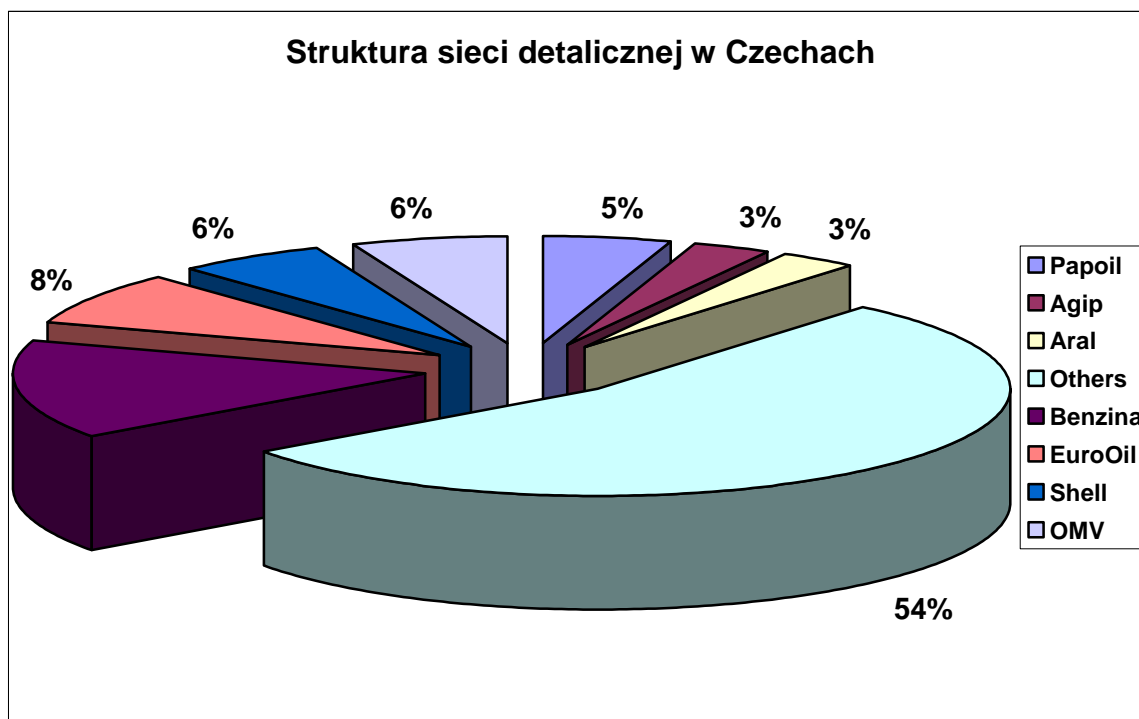
Obszary wzrostu		Kluczowe cele finansowe (2009 r.) ¹	
Organiczny	Poprawa efektywności i inwestycje	• EBITDA ^{2,6}	> 6 mld PLN
	Nieorganiczny	Wzmocnienie działalności podstawowej na rynkach macierzystych	• ROACE ²
• CAPEX (średnia 2005-09) ^{3,4,5}			1,7 mld PLN
Monitorowanie możliwości rozwoju w nowych obszarach i rynkach		• Dźwignia finansowa ⁷	30-40%
		• Polityka dywidendy (wskaźnik wypłaty dywidendy)	30%

¹ Dotyczy Grupy Kapitałowej PKN ORLEN, w całej prezentacji dane finansowe podane są wg MSSF, o ile nie wskazano inaczej
² Zakładowa odnośnie otoczenia zewnętrznego w 2009 r.: cena ropy Brent USD 29,6/bbl, dyferencjał Brent-Ural USD 2,95/bbl, marża rafinerijna Rotterdam USD 4,45/bbl, PLN/EUR 4,10; PLN/USD 3,38; szersze przedstawienie założeń na slajdzie 8
³ Amortyzacja (średnioroczna 2005-09) 1,7 mld PLN
⁴ Dla PKN ORLEN (spółka dominująca) CAPEX oraz amortyzacja (średnioroczna 2005-09) na poziomie ok. 0,9 mld PLN
⁵ Dodatkowe wydatki inwestycyjne mogą wynieść do 2,75 mld PLN
⁶ Przy makroekonomicznych założeniach z 2004 r. docelowa wartość to ok. 7,9 mld PLN
⁷ Wskaźnik zadłużenie długoterminowe/EBITDA w zakresie przedziału 2,5-3,5x

Rys 8. Cele strategiczne PKN ORLEN

¹⁹ <http://www.orlen.pl/>

II.2.4. Pakiet akcji Unipetrol



Rys 9. Nabycie większościowego pakietu akcji Unipetrol

II.2.5. Grupa kapitałowa PKN ORLEN²⁰



Anwil – producent polichloroku winylu, wytwarzanie granulatu z PCW, produkcja nawozów azotowych oraz innych produktów chemicznych.

Rafineria Trzebinia - przerób ropy naftowej produkcja i sprzedaż paliw komponowanie i konfekcjonowanie olejów smarowych, przerób gaczy parafinowych.

Rafineria Jedlicze – przerób ropy naftowej i produkcja paliw, regeneracja olejów pracowanych i produkcja baz olejowych z regeneracji, produkcja olejów smarowych i smarów.

Basen Orlen Polyolefins – producent wysokiej jakości polipropylenu i polietylenu.

Rlen Oil – produkcja i sprzedaż olejów smarowych, baz olejowych i artykułów chemicznych

Rys 10. Główne spółki grupy kapitałowej PKN ORLEN

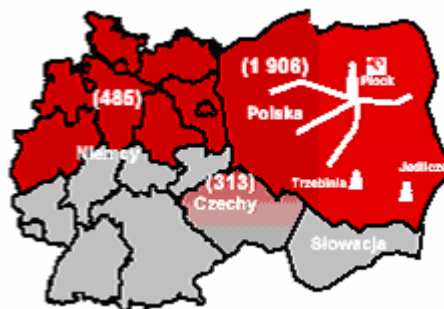
²⁰ <http://www.orken.pl/>

II.2.6. Sieć detaliczna ²¹

Przewagi konkurencyjne

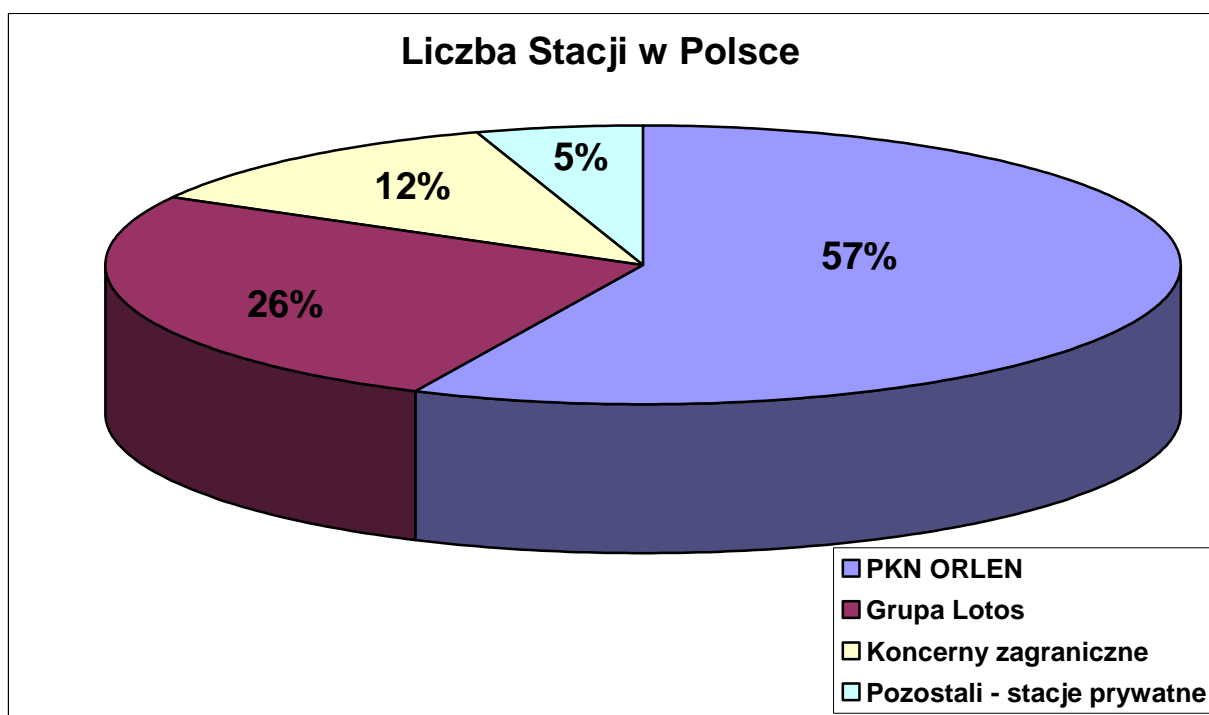
- Stacje własne (CoDo) pod marką ORLEN
- Całkowita liczba stacji w Polsce i Niemczech: 2391
- Udane wdrożenie dwóch marek na rynku niemieckim: ORLEN i STAR. Około 25% stacji działa pod marką ORLEN
Profesjonalna obsługa stacji

Liczba stacji PKN ORLEN



Rys 13. Liczba stacji w Europie

II.2.7. Krajowa sieć detaliczna ²²



Wykres 2. Liczba stacji w Polsce

²¹ <http://www.ornen.pl/>

²² Źródło – opracowanie własne na podstawie -<http://www.ornen.pl/>

Rozdział III Analiza ekonomiczno – finansowa spółek giełdowych

III.3.1. Analiza ekonomiczna KGHM Polska Miedz S.A metodą punktową

Kryteria oceny przedsiębiorstwa za pomocą metody punktowej

W	Kryterium oceny	Liczba punktów					
		1	2	3	4	5	6
W1	ROS w %	pow.6,4	2,7 – 6,4	1,6 – 2,6	0,7 – 1,5		pon. 3,4
		28 %					
W2	WSK w %	pow.8,7	4,2 – 8,7	2,7 – 4,1	1,4 – 2,6		pon. 4,1
		99%					
W3	EBIT + Amort.	pow.3,3	8,9– 33,3	5,8 – 8,8	3,9 – 5,7	1,1 – 3,8	pon. 1,1
	Odsetki	50 dni					
W4	Kap. własny %	pow. 72	54 - 72	46 - 53	37 - 45	14 - 36	pon. 14
	Amortyzacja		63%				
W5	CR	pow. 2,7	1,6 – 2,7	1,4 – 1,5	1,2 – 1,3	0,8 – 1,1	pon. 0,8
			2,11				
W6	QR	pow. 2,0	1,2 – 2,0	1,0 -1,1	0,8 – 0,9	0,5 – 0,7	pon. 0,5
			2,11				
W7	WRZ	pon.7	7 - 18	19 - 25	26 - 35	36 - 62	pow. 62
							67 dni
W8	CRN	pon. 23	23 - 40	41 - 48	49 - 57	58 - 87	pon.1,0
			31 dni				
W9	WRB	pow. 3,1	2,1 – 3,1	1,8 – 2,0	1,5 – 1,7	1,0 – 1,4	pon. 1,0
							0,93
W10	WRB 1–5 pkt.	1					

Tabela 8. Analiza ekonomiczna wyników KGHM Polska Miedz S.A ²³

W1 - ROS -rentowność sprzedaży brutto

$$ROS = \frac{ZN}{S^*} = 28\%$$

S* - przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi + pozostałe przychody operacyjne + przychody finansowe

ZN – zysk netto

ZN = 3 395 130

S* = 11 669 730 + 64 495 + 274 221 = 12 008 446

W2 - WSK- wskaźnik rentowności ze sprzedaży

a) **zysk ze sprzedaży** = przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi - koszty działalności operacyjnej = 11 669 730 – 122 904 = 11 546 826

b) **przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi** = 11 669 730

²³ Opracowanie własne na podstawie na podstawie raportów – <http://www.onet.pl.Gielda>

$$W2 = \frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży zrównane z nimi}}$$

$$W2 = \frac{11546826}{11669730} = 99\%$$

$$W3 = \frac{EBIT + \text{Amortyzacja}}{\text{Odsetki}} = \frac{4136478}{83127} = 50 \text{ dni}$$

- a) EBIT (zysk operacyjny) = 4 136 478
- b) Amortyzacja = -
- c) Odsetki = 83 127

$$W4 = \frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa}} = \frac{7930859}{12506119} = 63\%$$

- a) Kapitał własny = 7 930 859
- b) Aktywa = 12 506 119

$$W5 = \frac{\text{Aktywa obrotowe} - \text{Zapasy niezbywalne} - \text{należności przeterminowane}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$$

- a) Aktywa obrotowe = 5 378 968
- b) Zapasy niezbywalne – brak danych
- c) Należności przeterminowane – brak danych
- d) Zobowiązania krótkoterminowe = 2 541 686

$$W5 = CR = \frac{5378968}{2541686} = 2,11$$

$$W6 = QR = \frac{\text{Aktywa obrotowe} - \left(\frac{1 - \text{Zobowiązania}}{\text{Aktywa}}\right) / \text{Zapasy}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$$

- a) Aktywa obrotowe = 5 378 968
- b) Zobowiązania = 4 575 260
- c) Aktywa = 12 506 119
- d) Zapasy = 1 638 172
- e) Zobowiązania krótkoterminowe = 2 541 686

$$W6 = \frac{5378968 - \left(\frac{1 - 4575260}{12506119}\right) / 1638172}{2541686} = \frac{5378968 - 2,23}{2541686} = \frac{5378965,77}{2541686} = 2,11$$

$$5. \quad W7 = WRZ = \frac{\text{Przeciętne zapasy} * 360}{\text{Koszty działalności operacyjnej}} = \frac{1385913,5}{7410152} = 67 \text{ dni}$$

- a) Przeciętne zapasy = (1 638 172 + 1 133 655) / 2 = 1385913,5

- b) Koszty działalności operacyjnej = koszty sprzedanych produktów i materiałów + koszty sprzedaży + koszty ogólnego zarządu = (6 814 532) + (75 488) + (520 132) = 7 410 152

$$6. \text{ W8=CRN} = \frac{\text{Pr zecietne naleznosci krotkoter min owe} * 360}{\text{Pr zychody ze sprzedazy}} = \frac{997072 * 360}{11669730} = 31 \text{ dni}$$

- a) Przeciętne należności krótkoterminowe = (1 282 428 + 711 716) / 2 = 997072
b) Przychody ze sprzedaży = 11 669 730

$$\text{W9} = \text{WRA} = \frac{\text{Pr zychody ze sprzedazy}}{\text{Aktywa}} = \frac{11669730}{12506119} = 0,93$$

- a) Przychody ze sprzedaży = 11 669 730
b) Aktywa = 12506119

W10 = 5pkt ocena punktowa wystawiona na podstawie opinii niezależnego biegłego rewidenta Adama Celińskiego (Numer ewidencyjny 90033/7039) dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej KGHM Polska Miedź S.A. z dnia Warszawa, 5.03.2007 r.

III.3.2. Analiza ekonomiczna PKN ORLEN S.A. metodą punktową

Kryteria oceny przedsiębiorstwa za pomocą metody punktowej

W	Kryterium oceny	Liczba punktów					
		1	2	3	4	5	6
W1	ROS w %	pow.6,4	2,7 – 6,4	1,6 – 2,6	0,7 – 1,5		pon. 3,4
						0,54%	
W2	WSK w %	pow.8,7	4,2 – 8,7	2,7 – 4,1	1,4 – 2,6		pon. 4,1
		104%					
W3	EBIT + Amort.	pow.3,3	8,9– 33,3	5,8 – 8,8	3,9 – 5,7	1,1 – 3,8	pon. 1,1
	Odsetki	11 dni					
W4	Kap. własny %	pow. 72	54 - 72	46 - 53	37 - 45	14 - 36	pon. 14
	Amortyzacja			48%			
W5	CR	pow. 2,7	1,6 – 2,7	1,4 – 1,5	1,2 – 1,3	0,8 – 1,1	pon. 0,8
					1,2		
W6	QR	pow. 2,0	1,2 – 2,0	1,0 -1,1	0,8 – 0,9	0,5 – 0,7	pon. 0,5
		11,94					
W7	WRZ	pon.7	7 - 18	19 - 25	26 - 35	36 - 62	pow. 62
						49 dni	
W8	CRN	pon. 23	23 - 40	41 - 48	49 - 57	58 - 87	pow.87
							156 dni
W9	WRB	pow. 3,1	2,1 – 3,1	1,8 – 2,0	1,5 – 1,7	1,0 – 1,4	pon. 1,0
			0,29				
W10	WRB 1–5 pkt.						

Tabela 9. Analiza ekonomiczna wyników PKN ORLEN S.A. ²⁴

²⁴ Opracowanie własne na podstawie na podstawie raportów – <http://www.onet.pl.Gielda>

W1 - ROS - rentowność sprzedaży brutto

$$ROS = \frac{ZN}{S^*} = \frac{76145}{14016468} = 0,54\%$$

S* - przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi + pozostałe przychody operacyjne + przychody finansowe

ZN – zysk netto

ZN = 76 145

S* = 8 829 284 + 4 768 581 + 238 529 + 180 074 = 14 016 468

W2 - WSK- wskaźnik rentowności ze sprzedaży

a) **zysk ze sprzedaży** = przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi - koszty działalności operacyjnej = 8 829 284 + 4 768 581 - 12 666 844 = 26 264 709 - 12 666 844 = 13 597 865
 Koszty działalności operacyjnej = koszty sprzed. prod. i mater. + koszty sprzedaży + koszty ogólnego zarządu = 11 544 584 + 750 975 + 371 285 = 12 666 844

b) **przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi** = 13 115 232

$$W2 = \frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi}}$$

$$W2 = \frac{13597865}{13115232} = 104\%$$

$$W3 = \frac{EBIT + Amortyzacja}{Odsetki} = \frac{173105 + 2103383}{204369} = \frac{2276488}{204369} = 11 \text{ dni}$$

a) EBIT (zysk operacyjny) = 173 105

b) Amortyzacja = 2 103 383

c) Odsetki = 204 369

$$W4 = \frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa}} = \frac{21935725}{45790472} = 48\%$$

a) Kapitał własny = 21 935 725

b) Aktywa = 45 790 472

$$W5 = \frac{\text{Aktywa obrotowe} - \text{Zapasy niezbywalne} - \text{należności przeterminowane}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$$

a) Aktywa obrotowe = 17 807 216

b) Zapasy niezbywalne – brak danych

c) Należności przeterminowane – brak danych

d) Zobowiązania krótkoterminowe = 14 900 272

$$W5 = CR = \frac{17\,807\,216}{14\,900\,272} = 1,2$$

$$\mathbf{W6 = QR = \frac{Aktywa\ obrotowe - \left(\frac{1 - Zobowiazania}{Aktywa}\right) / Zapasy}{Zobowiazania\ krotkoter\ min\ owe}}$$

- a) Aktywa obrotowe = 17 807 216
- b) Zobowiązania = 23 054 747
- c) Aktywa = 45 790 472
- d) Zapasy = 7 410 702
- e) Zobowiązania krótkoterminowe = 14 900 272

$$\mathbf{W6 = \frac{178007216 - \left(\frac{1 - 23054747}{45790472}\right) / 7410702}{14900272} = \frac{178007216 - 6,79}{14900272} = \frac{178007209,21}{14900272} = 11,94}$$

$$\mathbf{7. W7 = WRZ = \frac{Pr\ zecietne\ zapasy * 360}{Koszty\ dzialal\ nosci\ operacyjnej} = \frac{6761969,5}{49679646} = 49\ dni}$$

- a) Przeciętne zapasy = $(7\ 410\ 702 + 6\ 113\ 237) / 2 = 6761969,5$
- b) Koszty działalności operacyjnej = koszty sprzedanych produktów i materiałów + koszty sprzedaży + koszty ogólnego zarządu = $(45\ 867\ 438) + (2\ 640\ 797) + (1\ 171\ 411) = 49\ 679\ 646$

$$\mathbf{8. W8=CRN= \frac{Pr\ zecietne\ naleznosci\ krotkoter. * 360}{Pr\ zychody\ ze\ sprzedazy} = \frac{5693458,5 * 360}{13115232} = 156\ dni}$$

- a) Przeciętne należności krótkoterminowe = Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności + Należności z tytułu podatku dochodowego = $(6\ 309\ 529 + 4\ 777\ 636) + (250\ 185 + 49\ 567) = (11087165 + 299752) / 2 = 5693458,5$
- b) Przychody ze sprzedaży = 13 115 232

$$\mathbf{W9 = WRA = \frac{Pr\ zychody\ ze\ sprzedazy}{Aktywa} = \frac{13115232}{45790472} = 0,29}$$

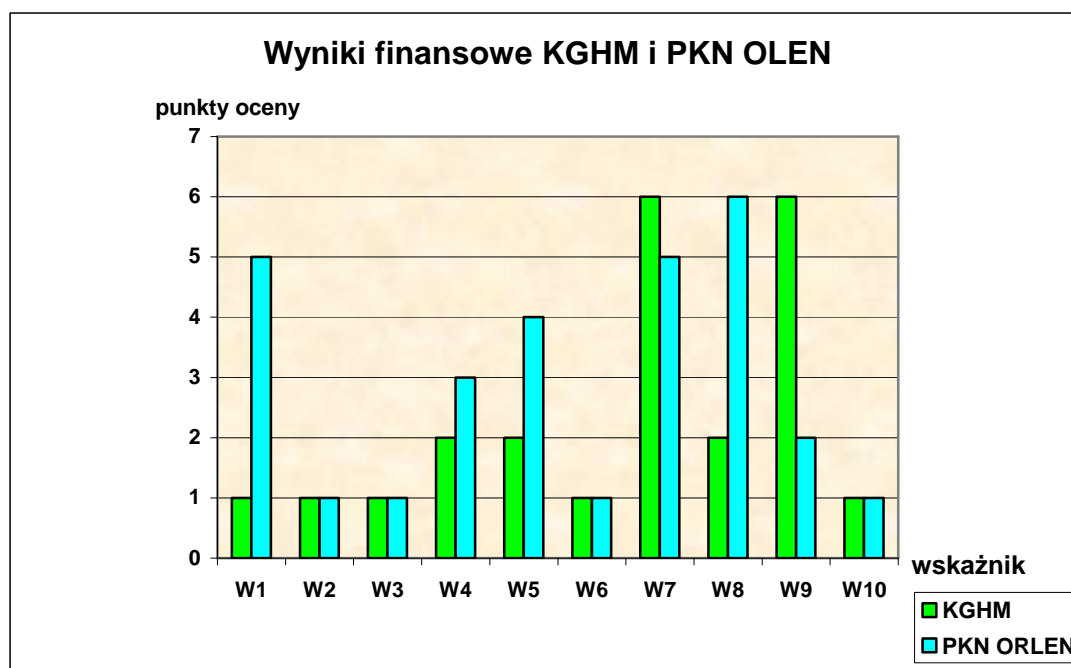
- e) Przychody ze sprzedaży = 13 115 232
- f) Aktywa = 45 790 472

W10 (1-5pkt) – 1 pkt.

III.3.3. Porównanie wyników finansowych KGHM MIRDZ S.A. i PKN ORLEN S.A.

Wskaźnik	Kryterium oceny	Liczba Punktów	
		KGHM	PKN ORLEN
W1	ROS w %	1	5
W2	WSK w %	1	1
W3	$\frac{EBIT + Amort.}{Odsetki}$	1	1
W4	$\frac{Kapitał własny}{Amortyzacja}$	2	3
W5	CR	2	4
W6	QR	1	1
W7	WRZ	6	5
W8	CRN	2	6
W9	WRB	6	2
W10		1	1

Tabela 10. Analiza ekonomiczna metodą punktową KGHM MIEDZ i PKN ORLEN ²⁵



Wykres 2. . Wyniki finansowe KGHM i PKN ORLEN w.g metody punktowej ²⁶

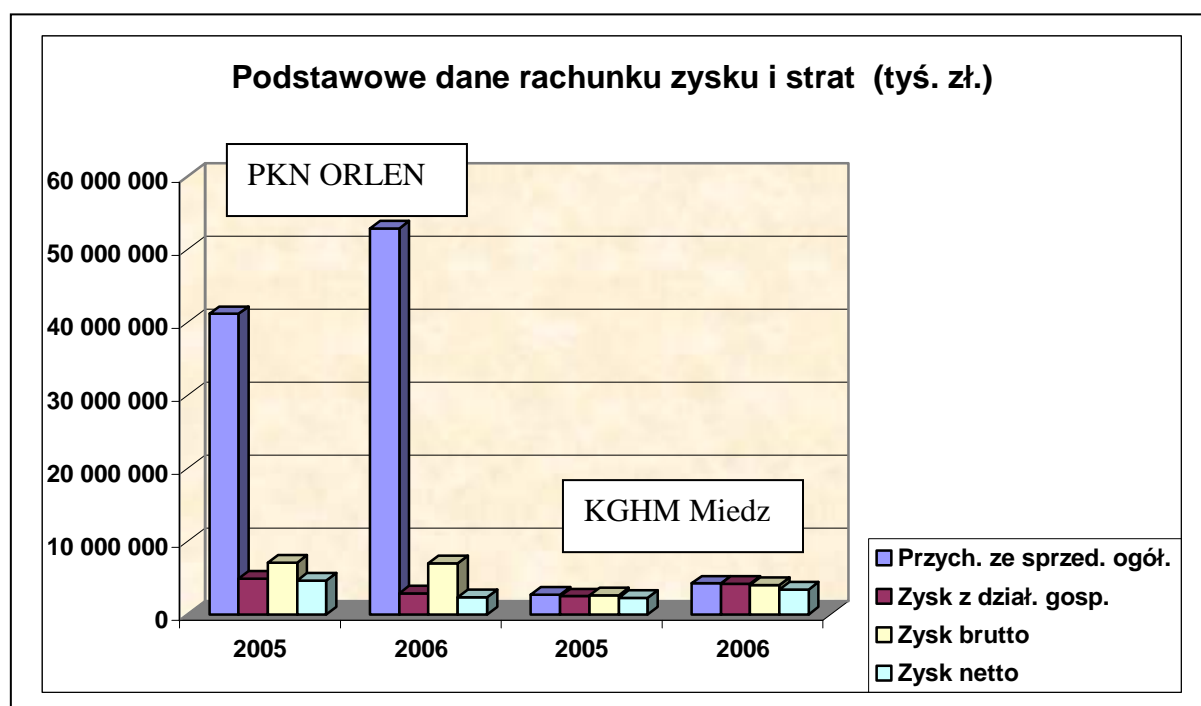
²⁵ Źródło - Opracowanie własne

²⁶ Źródło - Opracowanie własne

III.3.4. Podstawowe elementy rachunku zysku i strat (tyś. zł.)

Wyniki finansowe	PKN ORLEN		Dynamika (%)	KGHM		Dynamika (%)
	2005	2006		2005	2006	
1. Przychody ze sprzedaży ogółem	41 188 267	52 889 495	128,4	2 706 766	4 259 578	157,4
2. Zysk z działalności operacyjnej	4 947 620	2 917 738	59,0	2 508 698	4 201 169	167,5
3. Zysk (strata) brutto	7 109 419	7 002 057	98,5	2 634 563	4 053 351	153,9
4. Zysk (strata) netto	4 637 776	2 405 783	51,9	2 289 356	3 395 130	148,3

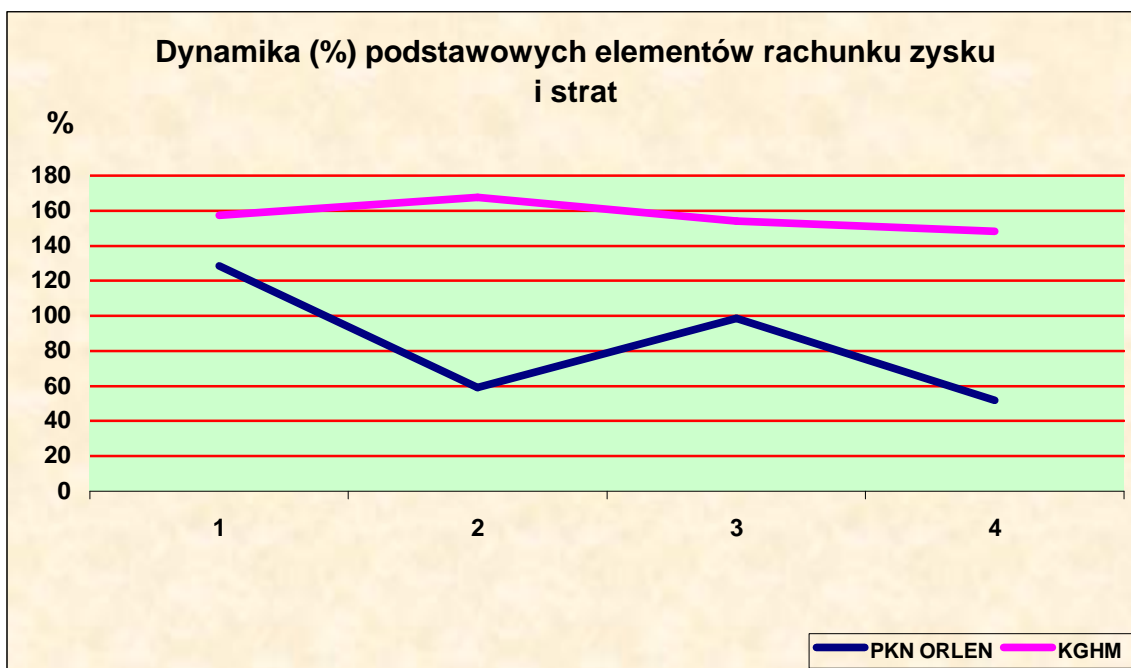
Tabela 11. Wyniki finansowe PKN ORLEN S.A. i KGHM Miedz S.A.²⁷



Wykres 3. Podstawowe dane rachunku zysku i strat PKN ORLEN S.A i KGHM Miedz S.A.²⁸

²⁷ Źródło – opracowanie własne na podstawie raportów skonsolidowanych PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orklen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>

²⁸ Źródło – opracowanie własne na podstawie rachunku zysku i strat PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orklen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>



Wykres 4. Podstawowe wyniki finansowe rachunku zysku i strat PKN ORLEN i KGHM MIEDZ ²⁹

Przychody ze sprzedaży ogółem:

- a) PKN ORLEN dynamika 128,45%
- b) KGHM MIEDZ dynamika 157,4%

Zysk z działalności operacyjnej:

- a) PKN ORLEN dynamika 59,0%
- b) KGHM MIEDZ dynamika 167,5%

Zysk (strata) brutto:

- a) PKN ORLEN dynamika 98,5%
- b) KGHM MIEDZ dynamika 153,9%

Zysk (strata) netto:

- a) PKN ORLEN dynamika 51,9%
- b) KGHM MIEDZ dynamika 148,3%

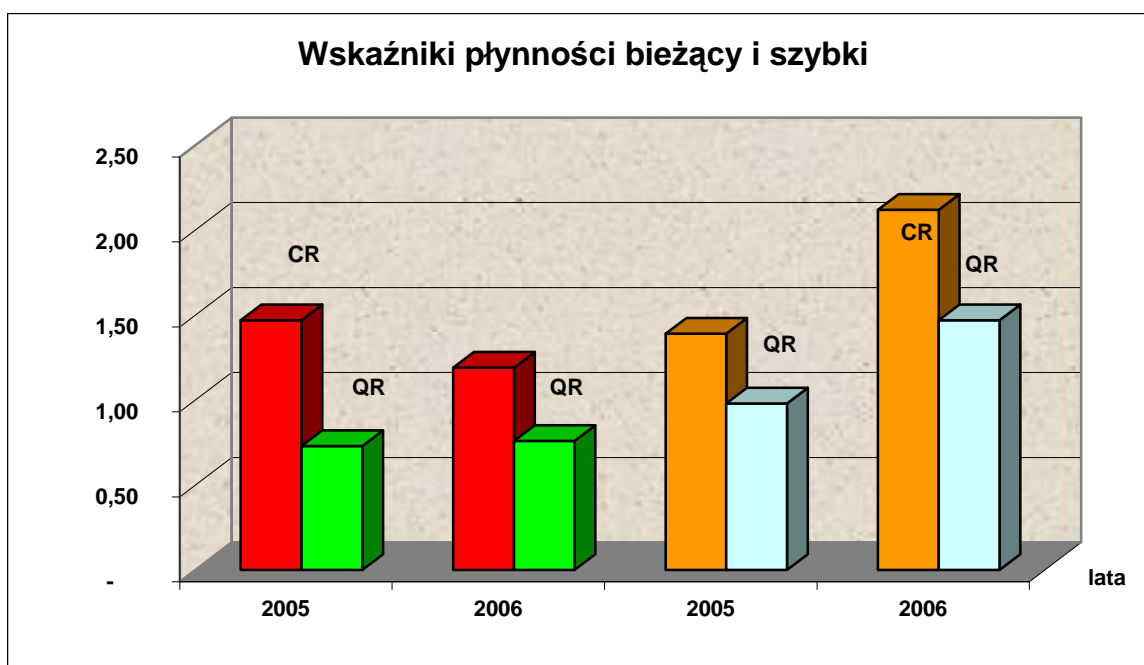
Jak widać dynamika wyników finansowych obu spółek jest zróżnicowana KGHM w każdym przypadku przekracza wskaźniki powyżej 100%, natomiast PKN ORLEN ma słaby zysk z działalności operacyjnej i zysk netto.

²⁹ Źródło – opracowanie własne na podstawie rachunku zysku i strat PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orklen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>

III.3.5. Wskaźniki finansowe

Wskaźniki	PKN ORLEN		KGHM	
	2005	2006	2005	2006
1. Płynność bieżąca CR	1,47	1,19	1,39	2,12
2. Płynność szybka QR	0,73	0,76	0,98	1,47
3. ROA - stopa zwrotu z aktywów (%)	13,88	5,25	20,90	27,10
4. ROE - stopa zwrotu z kapitału własnego (%)	24,01	10,96	36,80	42,80
5. Stopa zadłużenia (%)	42,18	52,09	28,20	23,00
6. Trwałość struktury finansowania w (%)	92,47	78,38	70,60	76,40

Tabela 12. Podstawowe wskaźniki charakteryzujące działalność gospodarczą spółek PKN ORLEN i KGHM Miedz³⁰



Wykres 5. Wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej

Optymalna wartość wskaźnika **bieżącej płynności (Current Ratio)**, powinna wynosić $<1,2 - 2,0>$, tzn. jest optymalnie, gdy majątek obrotowy od 1,2 do 2 pokrywa zobowiązania krótkoterminowe.

Gdy wskaźnik jest mniejszy od 1 to mogą wystąpić kłopoty z płynnością, tzn. z terminowym regulowaniem zobowiązań.

Gdy wskaźnik jest większy od 3 to można podejrzewać, że coś się w majątku obrotowym nie obraca, zalega (np. w magazynie leżą nie sprzedane towary, w majątku obrotowym są

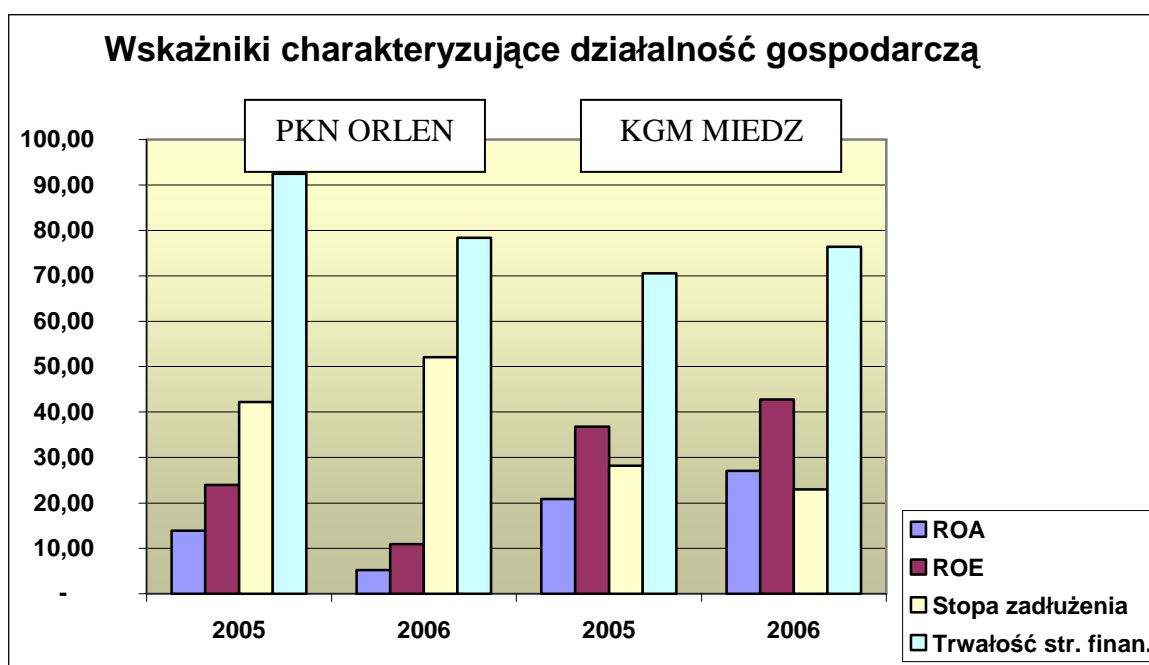
³⁰ Źródło – opracowanie własne na podstawie raportów skonsolidowanych, rachunku zysków i strat PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orlen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>

niespłacone należności lub krótkoterminowe papiery wartościowe, których nie można sprzedać).

Płynność bieżąca PKN ORLEN S.A spełnia wyżej przedstawione wymogi, natomiast KGHM Polska Miedz S.A w 2006 roku nieznacznie przekroczyła wartość 2 o 0,12 co nie powoduje nadpłynności spółki. Obie spółki mają wzorcowe wskaźniki CR.

Wskaźnik szybki płynności (Quick Ratio) pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności, tzn. mierzy natychmiastową 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. Gdy wskaźnik jest mniejszy od 1 to pojawia się zagrożenie bieżącej zdolności firmy do terminowego regulowania zobowiązań.

W przypadku naszych spółek PKN ORLEN w roku 2005 miał wskaźnik QR – 0,73 czyli poniżej 1 i podobnie w roku 2006 – QR – 0,76, nieznacznie się poprawił jednak mogło to zachwiać płynnością spłaty zobowiązań. Porównując obie spółki to KGHM ma stabilniejszy wskaźnik OR.



Wykres 6. Wskaźniki charakteryzujące działalność gospodarczą PKN ORLEN i KGHM Miedz³¹

Wskaźnik rentowności aktywów (Return on Assets) – ROA, określa stosunek wielkości zysku netto, wypracowanego przez jednostkę, do wartości zaangażowanego w firmie majątku. Pokazuje jak efektywnie firma zarządza swoim majątkiem. Im wyższy poziom rentowności aktywów, tym lepsza sytuacja finansowa firmy. Zachodnie banki udzielające kredytów oczekują od firm, aby wskaźnik ten osiągał poziom 2-6 %. Jednocześnie w małych firmach powinien być wyższy niż w dużych.

W przypadku analizowanych spółek ROA dla PKN ORLEN w 2005 – 13,88 % i 2006 - 5,25% jest dobra, jednak jest znaczna różnica 8,63% między rokiem 2005 a 2006 może

³¹ Źródło – opracowanie własne na podstawie raportów skonsolidowanych, rachunku zysków i strat PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orlen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>

wywołać zastanowienie co do efektywności zarządzania majątkiem spółki, ponieważ ma tendencje malejące. Spółka KGHM MIEDZ ma bardzo wysoki poziom rentowności aktywów: rok 2005 – 20,9% i 2006 – 27,1 czyli ma tendencje wzrostowe.

Stopa zwrotu z kapitału własnego (Return on Equity) - ROE,³² informuje o wielkości zysku netto, przypadającego na jednostkę kapitału zainwestowanego. Im wartość tego wskaźnika jest wyższa, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa firmy. Wyższa efektywność kapitału własnego wiąże się z możliwością uzyskania wyższej nadwyżki finansowej, a co za tym idzie wyższych dywidend (dla akcjonariuszy) oraz z dalszym rozwojem firmy.

Analizowane spółki mają dość wysoka stopę zwrotu z kapitału własnego. Jednak w PKN ORLEN jest znaczna różnica bo 13,05% między rokiem 2005 – 24,01% a rokiem 2006 - 10,96%. Spadek jest bardzo duży bo ponad 119% do roku 2005. Spółka KGHM MIEDZ za rok 2005 osiągnęła stopę zwrotu z kapitału własnego 36,8 a za rok 2006 42,8% i jest to tendencja wzrostowa.

Stopa zadłużenia w PKN ORLEN jest znaczna w roku 2005 – 42,18%, a w roku 2006 52,09% różnica między tymi latami zwiększyła się o 9,91%. Zastanawia tendencja wzrostowa, powodem tego zwiększenia to zobowiązania: zobowiązania długoterminowe 2005 – 5 553 853, rok 2006 – 8 954 475 (w tysiącach złotych), zobowiązania krótkoterminowe 2005 – 8 537 469 , a w roku 2006 – 14 790 472. W KGHM MIEDZ stopa zadłużenia w roku 2005 – 28,2%, a w roku 2006 23,0% spowodowane jest to zmniejszeniem zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 4%.

Trwałość struktury finansowania w KGHM MIEDZ wzrosła dzięki zwiększeniu kapitału własnego z 6 214 078 tyś. do 7 930 859 tyś. Struktura finansowania w PKN ORLEN zmniejszyła się z 92,47% - 2005 rok do 78,38 – 2006 rok o 14,05%. Jednak trwałość struktury finansowania jest wystarczająco duża. Niepokoi tendencja spadkowa o 14,05%.

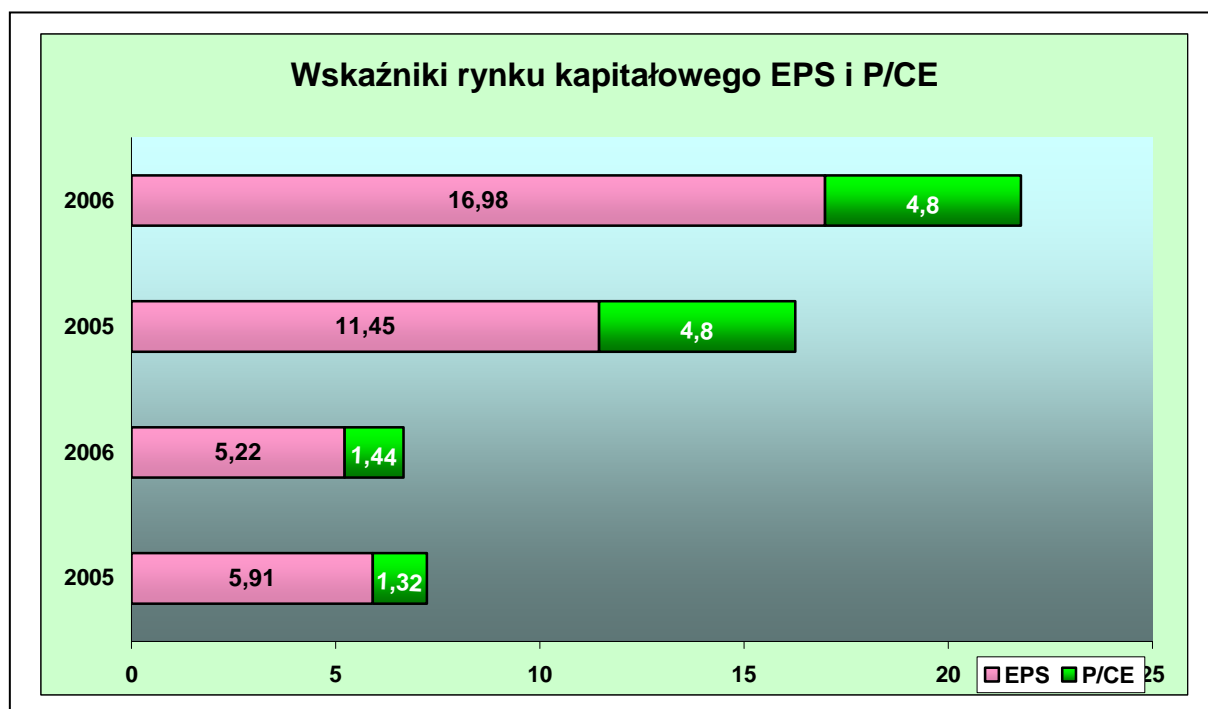
III.3.6. Wskaźniki rynku kapitałowego

Wskaźniki	PKN ORLEN		KGHM	
	2005	2006	2005	2006
1. EPS Zysk (strata) netto/ (zł) ilość akcji	5,91	5,22	11,45	16,98
2. P/CE Cena/nadwyżka finansowa na 1 akcję	1,32	1,44	4,8	4,8
3. P/E Cena /zysk netto na akcję	5,85	10,28	5,5	5,2
4. MC/S Wartość rynkowa/ przychody ze sprzedaży	6,51	3,85	1,6	1,5
5. P/BV Cena rynkowa /wartość księgową akcji	1,56	1,08	2	2,2

Tabela 13. Wskaźniki rynku kapitałowego PKN ORLEN i KGHM Miedz³³

³² Opracowanie: Katarzyna Kochan, na podstawie "Wyznaczanie punktów zwrotnych indeksu WIG przy pomocy wybranych metod analizy czasowej" Krzysztofa Borowskiego

³³ Źródło – opracowanie własne na podstawie rachunku zysku i strat PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orlen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>



Wykres 7. Wskaźniki rynku kapitałowego EPS i P/CE spółek PKN ORLEN i KGHM Miedz³⁴

EPS – zyskowość na jedną akcję (Earning per share ratio – EPS), wskaźnik ten określa wielkość zysku, przypadającego na pojedynczy udział lub akcję.

$$\text{EPS} = \text{Zysk netto} / \text{ilość wyemitowanych akcji}$$

EPS jest wskaźnikiem rynkowym określającym sytuację spółki na rynku. Może on być aktualizowany w różnych okresach, chociaż najczęściej obliczany jest co kwartał na podstawie raportów kwartalnych spółek publicznych.

Istnieją dwa sposoby obliczania EPS:

- a) Dzielenie zysku netto za ostatnie cztery kwartały przez liczbę akcji zarejestrowanych na koniec ostatniego kwartału,
- b) Dzielenie zysku kwartalnego spółki przez liczbę zarejestrowanych na koniec każdego kwartału akcji (sposób ten uwzględnia zmienną liczbę wyemitowanych w ciągu ostatnich czterech kwartałów akcji).

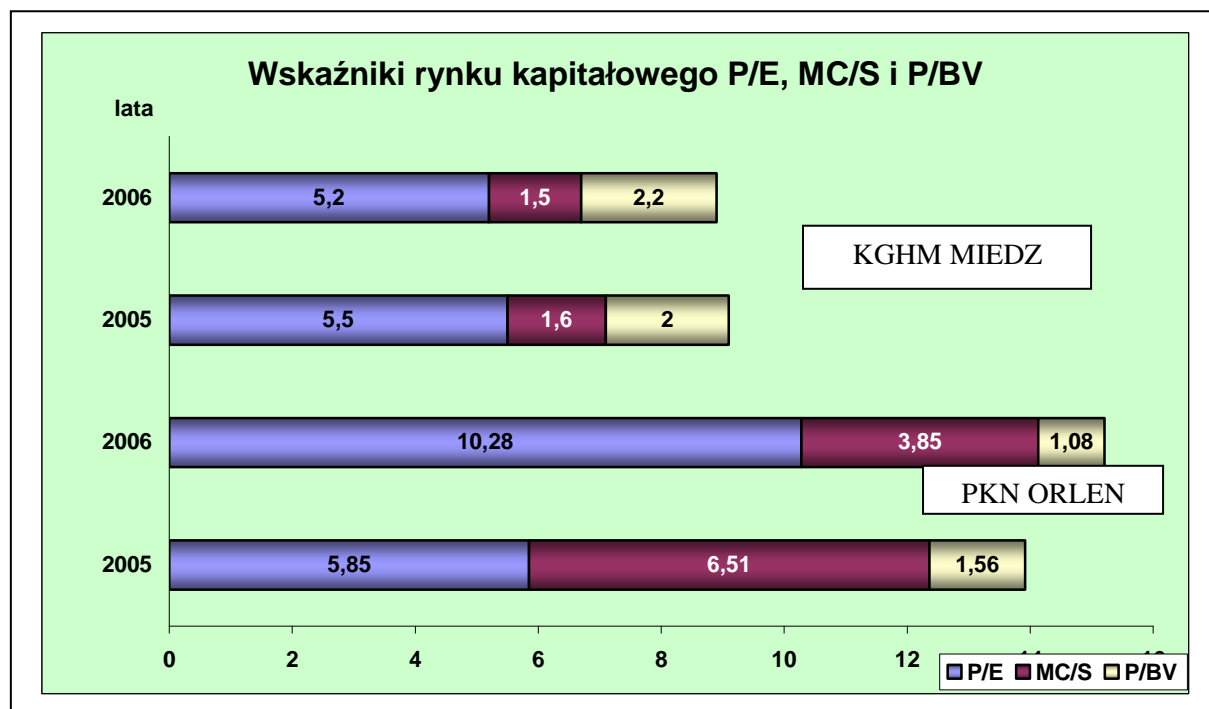
Poziom tego wskaźnika uzależniony jest od wielu czynników: liczby akcji, zysków i strat nadzwyczajnych, obciążeń finansowych. Ponieważ zmiana któregoś z czynników może być zjawiskiem jednorazowym występującym w roku, dlatego też oceniając wielkość tego wskaźnika wskazane jest porównywanie go w czasie oraz śledzenie czynników kształtujących go. Zysk z portfela skonstruowanego na bazie spółek charakteryzujących się największą dynamiką EPS jest często większy od przeciętnego.

³⁴ Źródło – opracowanie własne na podstawie rachunku zysku i strat PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.orklen.pl/>, <http://www.kghm.pl/>

Wskaźnik EPS w PKN ORLEN w 2005 roku wynosił 5,91 zł. i nieznacznie spadł w roku 2006 o 0,69 zł., natomiast w KGHM MIEDZ wskaźnik za rok 2005 wynosił 11,45 zł. czyli 5,56 zł. więcej niż w PKN ORLEN. W roku 2006 wskaźnik ten w KGHM MIEDZ ma tendencję wzrostową i wyniósł 16,98 zł. czyli wzrósł o 5,53 zł. Świadczy to o wzrastającym bardzo dynamicznie zysku netto w stosunku do ilości wyemitowanych akcji. Porównując obie spółki to wyraźnie widać dominujący zysk netto w KGHM MIEDZ i z tendencją wzrostową. Natomiast PKN ORLEN utrzymuje wskaźnik EPS na stałym poziomie o lekkiej tendencji spadkowej.

Wskaźnik P/CE – wskaźnik ceny akcji / przepływy gotówkowe – wskaźnik stanowi relację jednej akcji do zysku netto i amortyzacji przypadających na jedną akcję. Wskaźnik ten interpretuje się podobnie jak wskaźnik P/E . Ponieważ wskaźnik uwzględnia amortyzację to jego wartość jest odpowiednio niższa.

W przypadku badanych spółek PKN ORLEN w 2005 miał wskaźnik 1,32 i tendencję wzrostową w roku 2006 bo 1,44. Natomiast podobnie jak w przypadku wskaźnika P/E KGHM MIEDZ w porównaniu do PKN ORLEN ma wskaźnik P/CE o 3,48 większy w roku 2005 i 3,36 większy w roku 2006. Wskaźnik te w obu latach utrzymuje się na jednakowym poziomie.



Wykres 8. Wskaźniki rynku kapitałowego P/E, MC/S, P/BV PKN ORLEN i KGHM Miedz

P/E – wskaźnik ceny akcji w stosunku bieżących zysków (Price Earning Ratio) oznacza, ile razy wartość rynkowa firmy przewyższa wartość wypracowanego w ciągu roku zysku.

$$P/E = \text{cena rynkowa akcji} / \text{zysk na 1 akcję}$$

Wskaźnik cena do zysku należy do najpopularniejszych i najczęściej stosowanych wskaźników na giełdzie. Jego podstawowym celem jest ocena celowości inwestowania

w akcje danej spółki. Wzrost wskaźnika informuje, że inwestorzy skłonni są płacić za akcje firmy więcej niż poprzednio.

Niski poziom wskaźnika może sugerować, że inwestycja jest korzystna, ponieważ firma osiąga spore zyski, przy relatywnie niskiej wycenie rynkowej. Zbyt niski jego poziom sygnalizuje, że akcje spółki są niedowartościowane i zachęca do taniego ich nabycia.

W praktyce zbyt duża wartość P/E może świadczyć o dużym entuzjazmie inwestorów lub o spekulacji dużych inwestorów.

Porównując P/E firm z tej samej branży, można spodziewać się, że akcje spółki o wysokim poziomie wskaźnika są przewartościowane i ich kurs może w najbliższym czasie spaść.

Analizując wskaźnik P/E w PKN ORLEN w latach 2005 – wskaźnik 5,85 i 10,28 w rok 2006, zastanawia kolosalny wzrost tego wskaźnika o 4,93. Powodem tego może być przewartościowanie akcji. Natomiast spółka KGHM MIEDZ utrzymuje wskaźnik na stabilnym poziomie 5,5 w roku 2005 i nieznaczna tendencja spadkowa w roku 2006 o 0,3. Różnica między oboma spółkami szczególnie w roku 2006 sięga 100%.

MC/S (ang. market capitalization)/ sales – wskaźnik obliczany poprzez podzielenie wartości rynkowej firmy przez przychody ze sprzedaży z ostatnich 12 miesięcy. Im niższy wartość wskaźnika tym większy udział przychodów firmy w jej wartości rynkowej.

W analizowanych spółkach PKN ORLEN ma wysoki wskaźnik MC/S bo 6,51 w roku 2005 i 3,85 w roku 2006. Zadawalające jest to, że jest to tendencja spadkowa, jednak w porównaniu do KGHM Miedz jest to duża różnica., przy wskaźnikach 1,6 w 2005 roku i 1,5 w 2006 roku. Udział przychodów ze sprzedaży w PKN ORLEN jest procentowo znacznie mniejsza w stosunku do wartości rynkowej niż w KGHM Miedz.

P/BV – wskaźnik ceny rynkowej akcji do wartości księgowej na akcję C/WK (Price/Book Value) oznacza to ile razy wartość spółki na rynku jest większa lub mniejsza od jej wartości księgowej.

$P/BV = \text{cena giełdowa jednej akcji} / \text{wartość księgową jednej akcji}$

gdzie:

wartość księgowa (BV) = (aktywa – zobowiązania) / ilość akcji

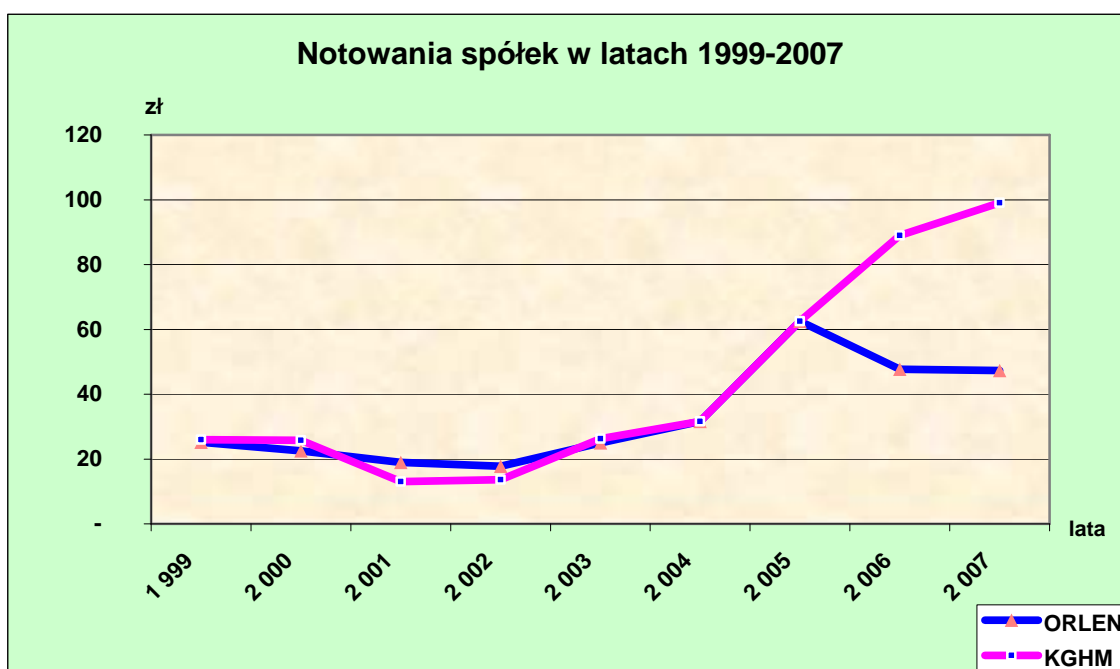
Jeżeli P/BV dane spółki wynosi 0,50 znaczy to , że jedną złotówkę jej majątku można kupić za 50 gr. Jeżeli P/BV < 1 to oznacza to, że cena rynkowa akcji jest na niższym poziomie niż jej wartość księgowa. W praktyce niska wartość wskaźnika oznacza z reguły, że spółka osiąga małe zyski bieżące i jej majątek nie jest w pełni wykorzystany. Gdy majątek takiej spółki jest znaczny, branża zaś stwarza nadzieję na dobre wyniki. Poziom wskaźnika P/BV jest ważną informacją dla inwestorów, którzy chcą kupić akcję na dłuższy okres. Niski poziom tego wskaźnika może oczywiście świadczyć o kłopotach spółki, które mogą być spowodowane złą strukturą majątku. Z kolei wysoka wartość P/BV może oznaczać, że akcje są przewartościowane. Najczęściej prowadzi to do korekty rynkowej i spadku wartości wskaźnika wraz ze spadkiem cen akcji. Na rynkach światowych niema jednoznacznych norm dla wskaźnika P/BV. W USA waha się w przedziale 1,3 – 2,0, na rynku japońskim w granicach 2,0. Na polskiej giełdzie rozpiętość wskaźnika jest znaczna i oscyluje od 0,5 do 3,5.

Badane spółki posiadają wskaźniki P/BV – 1,56 w roku 2005 PKN ORLEN i 1,08 2006. Według badanych spółek w Polsce tego wskaźnika to odpowiadają one standardom polskim i europejskim. Zastanawiający jest spadek wskaźnika o 0,48 w stosunku do roku 2005 w PKN ORLEN . KGHM MIEDZ ma wskaźnik P/BV w latach 2005 - 2,0 i 2006 - 2,2, co plasuje się na wysokim poziomie światowym i powyżej średniego poziomu polskich spółek.

III.3.7. Notowania spółek PKN ORLEN i KGHM Miedz w latach 1998 - 2007

Rok	WIG 20	PKN ORLEN	KGHM
1 997	1,457.80	-	-
1 998	1,221.00	-	14,20
1 999	1,755.80	25,20	26,00
2 000	1,816.19	22,50	25,80
2 001	1,204.29	19,00	13,05
2 002	1,176.11	17,80	13,60
2 003	1,573.72	25,00	26,30
2 004	1,961.54	31,60	31,60
2 005	2,654.95	62,50	62,50
2 006	3,285.49	47,70	89,00
2 007	3,515.77	47,30	99,10

Tabela 14. Notowania PKN ORLEN i KGHM Miedz w latach 1998 – 2007.05. 21³⁵



Wykres 9. Notowania na giełdzie PKN ORLEN i KGHM Miedz w latach 1998 – 2007.05. 21³⁶

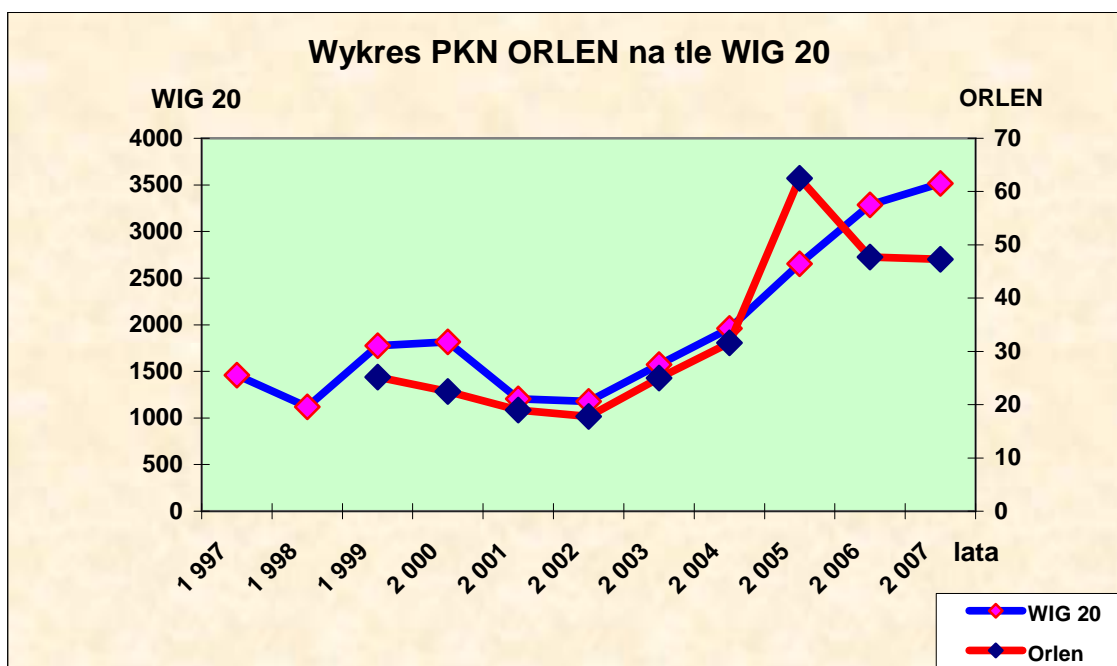
³⁵ Źródło – opracowanie własne na podstawie analizy finansowej PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.onet.Gielda.pl/>

³⁶ Źródło – opracowanie własne na podstawie analizy finansowej PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.onet.Gielda.pl/>,

III.3.8. Porównanie wyników PKN ORLEN i KGHM Miedz na tle WIG 20

Rok	WIG 20	ORLEN	KGHM
1 997	1457,80		
1 998	1221,00	-	14,20
1 999	1755,80	25,20	26,00
2 000	1816,19	22,50	25,80
2 001	1204,29	19,00	13,05
2 002	1176,11	17,80	13,60
2 003	1573,72	25,00	26,30
2 004	1961,54	31,60	31,60
2 005	2654,95	62,50	62,50
2 006	3285,49	47,70	89,00
2 007	3515,77	47,30	99,10

Tabela 15. Notowania PKN ORLEN i KGHM Miedz w latach 1998 – 2007.05. 21³⁷

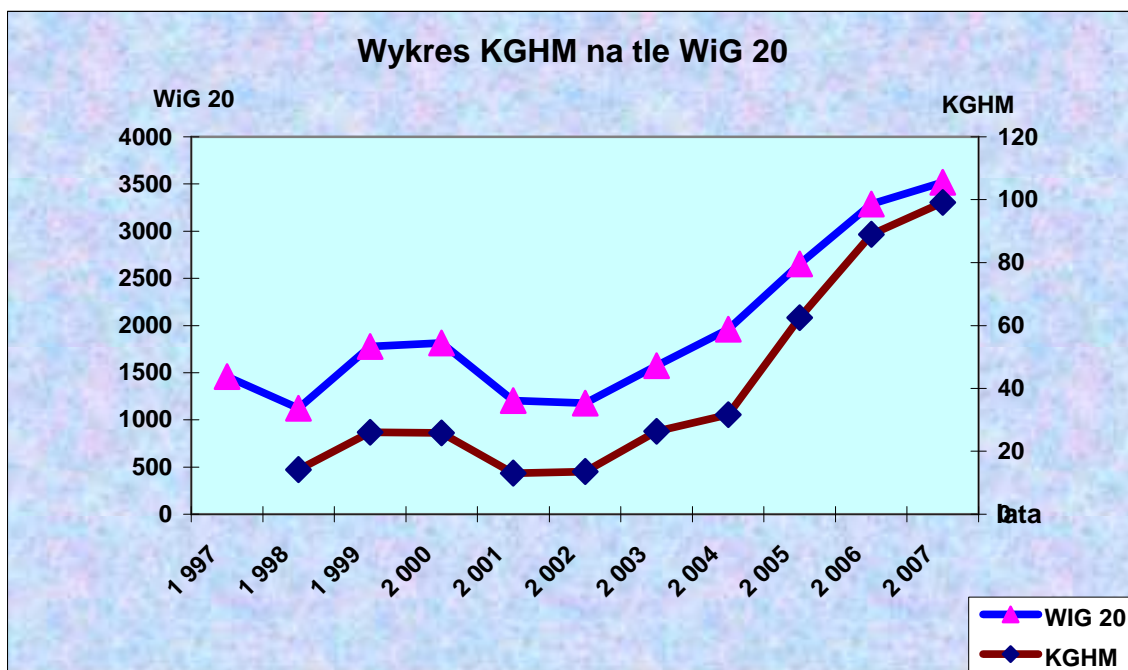


Wykres 10. Porównanie notowania na giełdzie PKN ORLEN i WIG 20 w latach 1999 – 2007.05. 21³⁸

Notowania PKN ORLEN od roku 1999, zaczęły się kwotą 25,20 zł. i do roku 2003 regularnie miały tendencje spadkową. W roku 2004 z 25,00 zł wzrosły o 6,60 zł. co jest zaskakujące ponieważ w roku 2005 wzrosły o prawie 100%. Rok 2006 to spadek akcji z 62,50 zł na 47,70 zł. Rok 2007 to lekki spadek akcji o 0,40 zł., notowanie z 21.05.2007 roku – 47,30 zł.

³⁷ Źródło – opracowanie własne na podstawie analizy finansowej PKN ORLEN i KGHM Miedz - <http://www.onet.Gielda.pl/>

³⁸ Źródło – opracowanie własne na podstawie Tabeli 15



Wykres 11. Porównanie notowania na giełdzie KGHM Miedzi i WIG 20 w latach 1998 – 2007.05. 21³⁹

KGHM Miedz znalazła się na Giełdzie Papierów Wartościowych w roku 1998, w którym to roku akcje miały wartość 14,20 zł. do roku 2000 regularnie rosły aż osiągnęły cenę 25,80 zł. załamanie nastąpiło w latach 2001 i 2002 gdzie cena spadła dwukrotnie i osiągnęła minimum notowań 13,05 zł. Rok 2003 przynosi kolejną dwukrotną wartość akcji w stosunku do roku poprzedniego. Kolejne lata to hossa na Giełdzie i ceny akcji wzrastają, by w roku 2007 osiągnąć wartość 99,10 zł. (21.05.2007).

³⁹ Źródło – opracowanie własne na podstawie Tabeli 15

PODSUMOWANIE

Analizując obie spółki giełdowe PKN ORLEN i KGHM MIEDZ, które na giełdzie znajdują się PKN ORLEN od roku 1999 i KGHM MIEDZ od roku 1998 uwidacznia się wzrostowa kondycja finansowa. Przedstawione wskaźniki finansowe i wskaźniki rynku kapitałowego mówią same za siebie.

Przychody ze sprzedaży ogółem:

c) PKN ORLEN dynamika	128,45%
d) KGHM MIEDZ dynamika	157,4%

Zysk z działalności operacyjnej:

c) PKN ORLEN dynamika	59,0%
d) KGHM MIEDZ dynamika	167,5%

Zysk (strata) brutto:

c) PKN ORLEN dynamika	98,5%
d) KGHM MIEDZ dynamika	153,9%

Zysk (strata) netto:

c) PKN ORLEN dynamika	51,9%
d) KGHM MIEDZ dynamika	148,3%

Jak widać dynamika wyników finansowych obu spółek jest zróżnicowana KGHM w każdym przypadku przekracza wskaźniki powyżej 100%, natomiast PKN ORLEN ma słaby zysk z działalności operacyjnej i zysk netto.

Wskaźniki finansowe

Wskaźnik CR. Płynność bieżąca PKN ORLEN S.A spełnia przedstawione wymogi, natomiast KGHM Polska Miedz S.A w 2006 roku nieznacznie przekroczyła wartość 2 o 0,12 co nie powoduje nadpłynności spółki. Obie spółki mają wzorcowe wskaźniki CR.

Wskaźnik OR PKN ORLEN w roku 2005 miał wskaźnik QR – 0,73 czyli poniżej 1 i podobnie w roku 2006 – QR – 0,76, nieznacznie się poprawił jednak mogło to zachwiać płynnością spłaty zobowiązań. Porównując obie spółki to KGHM ma stabilniejszy wskaźnik OR.

Wskaźnik ROA dla PKN ORLEN w 2005 – 13,88 % i 2006 -5,25% jest dobry, jednak jest znaczna różnica 8,63% między rokiem 2005 a 2006 może wywołać zastanowienie co do efektywności zarządzania majątkiem spółki, ponieważ ma tendencje malejące. Spółka KGHM MIEDZ ma bardzo wysoki poziom rentowności aktywów: rok 2005 – 20,9% i 2006 – 27,1 czyli ma tendencje wzrostowe.

Stopa zwrotu z kapitału własnego (Return on Equity) - ROE Analizowane spółki mają dość wysoka stopę zwrotu z kapitału własnego. Jednak w PKN ORLEN jest znaczna różnica bo 13,05% między rokiem 2005 – 24,01% a rokiem 2006 - 10,96%. Spadek jest bardzo duży bo ponad 119% do roku 2005. Spółka KGHM MIEDZ za rok 2005 osiągnęła stopę zwrotu z kapitału własnego 36,8 a za rok 2006- 42,8% i jest to tendencja wzrostowa.

Stopa zadłużenia w PKN ORLEN jest znaczna w roku 2005 – 42,18%, a w roku 2006 52,09% różnica między tymi latami zwiększyła się o 9,91%. Zastanawia tendencja wzrostowa, powodem tego zwiększenia to zobowiązania: zobowiązania długoterminowe 2005 – 5 553 853, rok 2006 – 8 954 475 (w tysiącach złotych), zobowiązania krótkoterminowe 2005 – 8 537 469 , a w roku 2006 – 14 790 472. W KGHM MIEDZ stopa zadłużenia w roku 2005 – 28,2%, a w roku 2006 23,0% spowodowane jest to zmniejszeniem zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 4%.

Trwałość struktury finansowania w KGHM MIEDZ wzrosła dzięki zwiększeniu kapitału własnego z 6 214 078 tys. do 7 930 859 tys. Struktura finansowania w PKN ORLEN

zmniejszyła się z 92,47% - 2005 rok do 78,38 – 2006 rok o 14,05%. Jednak trwałość struktury finansowania jest wystarczająco duża. Niepokoi tendencja spadkowa o 14,05%.

Wskaźniki rynku kapitałowego

Wskaźnik EPS w PKN ORLEN w 2005 roku wynosił 5,91 zł. i nieznacznie spadł w roku 2006 o 0,69 zł., natomiast w KGHM MIEDZ wskaźnik za rok 2005 wynosił 11,45 zł. czyli 5,56 zł. więcej niż w PKN ORLEN. W roku 2006 wskaźnik ten w KGHM MIEDZ ma tendencję wzrostową i wyniósł 16,98 zł. czyli wzrósł o 5,53 zł. Świadczy to o wzrastającym bardzo dynamicznie zysku netto w stosunku do ilości wyemitowanych akcji. Porównując obie spółki to wyraźnie widać dominujący zysk netto w KGHM MIEDZ i z tendencją wzrostową. Natomiast PKN ORLEN utrzymuje wskaźnik EPS na stałym poziomie o lekkiej tendencji spadkowej.

Wskaźnik P/CE – wskaźnik ceny akcji / przepływy gotówkowe PKN ORLEN w 2005 miał wskaźnik 1,32 i tendencję wzrostową w roku 2006 bo 1,44. Natomiast podobnie jak w przypadku wskaźnika P/E KGHM MIEDZ w porównaniu do PKN ORLEN ma wskaźnik P/CE o 3,48 większy w roku 2005 i 3,36 większy w roku 2006. Wskaźnik te w obu latach utrzymuje się na jednakowym poziomie.

P/E – wskaźnik ceny akcji w stosunku bieżących zysków (Price Earning Ratio) Analizując wskaźnik w PKN ORLEN P/E w latach 2005 – wskaźnik 5,85 i 10,28 w roku 2006, zaskakujący wzrost tego wskaźnika o 4,93. Powodem tego może być przewartościowanie akcji. Natomiast spółka KGHM MIEDZ utrzymuje wskaźnik na stabilnym poziomie 5,5 w roku 2005 i nieznaczna tendencja spadkowa w roku 2006 o 0,3. Różnica między oboma spółkami szczególnie w roku 2006 sięga 100%.

MC/S (ang. market capitalization)/ sales PKN ORLEN ma wysoki wskaźnik MC/S bo 6,51 w roku 2005 i 3,85 w roku 2006. Zaskakujące jest to, że jest to tendencja spadkowa, jednak w porównaniu do KGHM Miedz jest to duża różnica., przy wskaźnikach 1,6 w 2005 roku i 1,5 w 2006 roku. Udział przychodów ze sprzedaży w PKN ORLEN jest procentowo znacznie mniejsza w stosunku do wartości rynkowej niż w KGHM Miedz.

P/BV – wskaźnik ceny rynkowej akcji do wartości księgowej na akcję C/WK Badane spółki posiadają wskaźniki P/BV – 1,56 w roku 2005 PKN ORLEN i 1,08 2006. Według badanych spółek w Polsce tego wskaźnika to odpowiadają one standardom polskim i europejskim. Zaskakujący jest spadek wskaźnika o 0,48 w stosunku do roku 2005 w PKN ORLEN . KGHM MIEDZ ma wskaźnik P/BV w latach 2005 - 2,0 i 2006 - 2,2, co plasuje się na wysokim poziomie światowym i powyżej średniego poziomu polskich spółek.

Notowania PKN ORLEN od roku 1999, zaczęły się kwotą 25,20 zł. i do roku 2003 regularnie miały tendencję spadkową. W roku 2004 z 25,00 zł wzrosły o 6,60 zł. co jest zaskakujące ponieważ w roku 2005 wzrosły o prawie 100%. Rok 2006 to spadek akcji z 62,50 zł na 47,70 zł . Rok 2007 to lekki spadek akcji o 0,40 zł., notowanie z 21.05.2007 roku 47,30 zł.

KGHM MIEDZ znalazła się na Giełdzie Papierów Wartościowych w roku 1998, w którym to roku akcje miały wartość 14,20 zł. do roku 2000 regularnie rosły aż osiągnęły cenę 25,80 zł. załamanie nastąpiło w latach 2001 i 2002 gdzie cena spadła dwukrotnie i osiągnęła minimum notowań 13,05 zł. Rok 2003 przynosi kolejną dwukrotną wartość akcji w stosunku do roku poprzedniego. Kolejne lata to hossy na Giełdzie i ceny akcji wzrastają, by w roku 2007 osiągnąć wartość 99, 10 zł. (21.05.2007).

ZAŁĄCZNIKI

BILANS KGHM Polska Miedz S.A

BILANS	w tys. zł	
	2006	2005
A k t y w a		
I. Aktywa trwałe	7 127 151	7 078 691
1. Wartości niematerialne i prawne, w tym:	57 235	61 725
- wartość firmy		
2. Rzeczowe aktywa trwałe	4 035 493	3 602 627
3. Należności długoterminowe	1 664	1 759
3.1. Od jednostek powiązanych		
3.2. Od pozostałych jednostek	1 664	1 759
4. Inwestycje długoterminowe	2 564 745	2 691 428
4.1. Nieruchomości		
4.2. Wartości niematerialne i prawne		
4.3. Długoterminowe aktywa finansowe	2 564 745	2 691 428
a) w jednostkach powiązanych, w tym:	2 483 138	2 654 301
- udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności	2 483 138	2 650 043
b) w pozostałych jednostkach	81 607	37 127
4.4. Inne inwestycje długoterminowe		
5. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	468 014	721 152
5.1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	467 138	719 762
5.2. Inne rozliczenia międzyokresowe	876	1 390
II. Aktywa obrotowe	5 378 968	3 898 563
1. Zapasy	1 638 172	1 133 655
2. Należności krótkoterminowe	1 282 428	711 716
2.1. Od jednostek powiązanych	208 070	67 948
2.2. Od pozostałych jednostek	1 074 358	643 768
3. Inwestycje krótkoterminowe	2 453 412	2 047 964
3.1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	2 453 412	2 047 964
a) w jednostkach powiązanych	9 582	212 197
b) w pozostałych jednostkach	299 058	192 158
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	2 144 772	1 643 609
3.2. Inne inwestycje krótkoterminowe		
4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4 956	5 228
A k t y w a r a z e m	12 506 119	10 977 254

P a s y w a		
I. Kapitał własny	7 930 859	6 214 078
1. Kapitał zakładowy	2 000 000	2 000 000
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)		
3. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)		
4. Kapitał zapasowy	2 326 738	2 083 888
5. Kapitał z aktualizacji wyceny	208 991	-159 166
6. Pozostałe kapitały rezerwowe		
7. Zysk (strata) z lat ubiegłych		
8. Zysk (strata) netto	3 395 130	2 289 356
9. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)		
II. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	4 575 260	4 763 176
1. Rezerwy na zobowiązania	1 704 972	1 666 358
1.1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	313 303	322 626
1.2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	867 110	817 019
a) długoterminowa	803 875	756 328
b) krótkoterminowa	63 235	60 691
1.3. Pozostałe rezerwy	524 559	526 713
a) długoterminowe	479 910	414 701
b) krótkoterminowe	44 649	112 012
2. Zobowiązania długoterminowe	29 552	40 489
2.1. Wobec jednostek powiązanych		165
2.2. Wobec pozostałych jednostek	29 552	40 324
3. Zobowiązania krótkoterminowe	2 541 686	2 808 977
3.1. Wobec jednostek powiązanych	222 976	259 316
3.2. Wobec pozostałych jednostek	2 178 798	2 474 011
3.3. Fundusze specjalne	139 912	75 650
4. Rozliczenia międzyokresowe	299 050	247 352
4.1. Ujemna wartość firmy		
4.2. Inne rozliczenia międzyokresowe	299 050	247 352
a) długoterminowe	1 654	1 382
b) krótkoterminowe	297 396	245 970
P a s y w a r a z e m	12 506 119	10 977 254
Wartość księgowa	7 930 859	6 214 078
Liczba akcji (w szt.)	200 000 000	200 000 000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	39,65	31,07

Rozwodniona liczba akcji (w szt.)	200 000 000	200 000 000
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	39,65	31,07

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	w tys. zł	
	2006	2005
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	11 669 730	8 000 085
- od jednostek powiązanych	2 601 921	1 595 571
1. Przychody netto ze sprzedaży produktów	11 264 794	7 924 195
2. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	404 936	75 890
II. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	-6 814 532	-4 723 734
- jednostkom powiązanim	-1 278 667	-968 359
1. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	-6 432 583	-4 650 097
2. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-381 949	-73 637
III. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	4 855 198	3 276 351
IV. Koszty sprzedaży	-75 488	-74 461
V. Koszty ogólnego zarządu	-520 132	-495 124
VI. Zysk (strata) na sprzedaży	4 259 578	2 706 766
VII. Pozostałe przychody operacyjne	64 495	85 425
1. Zysk ze zbycia nie finansowych aktywów trwałych		
2. Dotacje	628	673
3. Inne przychody operacyjne	63 867	84 752
VIII. Pozostałe koszty operacyjne	-122 904	-283 493
1. Strata ze zbycia nie finansowych aktywów trwałych	-10 569	-86
2. Aktualizacja wartości aktywów nie finansowych	-1 275	-22 913
3. Inne koszty operacyjne	-111 060	-260 494
IX. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	4 201 169	2 508 698
X. Przychody finansowe	274 221	395 152
1. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	331	313
- od jednostek powiązanych		
2. Odsetki, w tym:	83 127	93 966
- od jednostek powiązanych	4 832	41 264
3. Zysk ze zbycia inwestycji		9 942
4. Aktualizacja wartości inwestycji	168 798	223 758
5. Inne	21 965	67 173
XI. Koszty finansowe	-422 039	-269 287
1. Odsetki, w tym:	-13 200	-10 744

- dla jednostek powiązanych	-1 045	-1 221
2. Strata ze zbycia inwestycji	-11 883	
3. Aktualizacja wartości inwestycji	-307 373	-204 328
4. Inne	-89 583	-54 215
XII. Zysk (strata) z działalności gospodarczej	4 053 351	2 634 563
XIII. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych		
1. Zyski nadzwyczajne		
2. Straty nadzwyczajne		
XIV. Zysk (strata) brutto	4 053 351	2 634 563
XV. Podatek dochodowy	-936 283	-417 331
a) część bieżąca	-789 321	-520 834
b) część odroczone	-146 962	103 503
XVI. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)		
XVII. Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	278 062	72 124
XVIII. Zysk (strata) netto	3 395 130	2 289 356

Zysk (strata) netto (zanualizowany)	3 395 130	2 289 356
Średnia ważona liczba akcji zwykłych (w szt.)	200 000 000	200 000 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	16,98	11,45
Średnia ważona rozwodniona liczba akcji zwykłych (w szt.)	200 000 000	200 000 000
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł)	16,98	11,45

POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN S.A.
SKONSOLIDOWANY BILANS
(w tysiącach złotych)

AKTYWA	31 grudnia 2006	31 grudnia 2005
Aktywa trwałe		
Rzeczowe aktywa trwałe	25 134 597	18 510 754
Wartości niematerialne	619 636	513 167
Wartość firmy	568 569	115 447
Aktywa finansowe	558 452	550 984
Akcje i udziały w jednostkach wycenionych metodą praw własności	728 783	1 025 077
Pożyczki udzielone	5 272	7 145
Podatek odroczoney - aktywa	159 347	62 131
Inwestycje w nieruchomości	34 925	11 557
Prawo wieczystego użytkowania gruntów	85 953	13 098
Pozostałe aktywa trwałe	85 953	13 098
Aktywa trwałe razem	27 983 256	20 885 532

Aktywa obrotowe		
Zapasy	7 410 702	6 113 237
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	6 309 529	4 777 638
Należności z tytułu podatku dochodowego	250 185	49 567
Krótkoterminowe papiery wartościowe	7 424	104 925
Pożyczki udziałowe	0	13
Rozliczenia między okresowe	132 563	145 853
Środki pieniężne	2 364 198	1 126 803
Pozostałe aktywa finansowe	302 007	111 899
Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	1 030 608	88 844
Aktywa obrotowe razem	17 807 216	12 518 779
Aktywa razem	45 790 472	33 404 311

PASYWA

Kapitał własny

Kapitał zakładowy	534 636	534 636
Korekta z tytułu przeszacowania kapitału zakładowego	522 999	522 999
Kapitał zakładowy	1 057 635	1 057 635

Kapitał z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	1 058 450	1 058 450
Korekta z tytułu przeszacowania kapitału z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	168 803	168 803
Kapitał zapasowy z tytułu emisji akcji powyżej ich wart. nominalnej.	1 227 253	1 227 253
Kapitał z tytułu stosowania rachunkowości zabezpieczeń	8 506	57 334
Różnice kursowe z przeliczenia jednostek podporządkowanych	22 037	-156 014

Zyski zatrzymane:	16 871 665	14 485 629
w tym zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 330 252	4 578 456
nie podzielony wynik z lat ubiegłych	0	1 741 958
Kapitał własny (przypisany akcjonariuszom jedn. dominującej)	19 187 096	16 671 837
Kapitał własny akcjonariuszy mniejszościowych	2 748 629	2 641 152
Kapitał własny razem	21 935 725	19 312 989

Zobowiązania długoterminowe

Kredyty i pożyczki	6 211 193	3 405 978
Rezerwy	807 240	956 991
Rezerwy na podatek odroczony	1 754 607	1 020 159
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	181 435	170 725
Zobowiązania długoterminowe razem	8 954 475	5 553 853

Zobowiązania krótkoterminowe

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania i rozliczenia między okresowe bierne	8 269 414	6 684 050
Rezerwy	752 464	683 273
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	106 261	35 711
Kredyty i pożyczki	4 233 580	1 110 819
Przychody przyszłych okresów	35 130	19 265
Pozostałe zobowiązania finansowe	1 307 467	4 351
Zobowiązania bezpośrednio związane z aktywami sklasyfikowanymi jako przeznaczone do sprzedaży	195 956	0
Zobowiązania krótkoterminowe razem	14 900 272	8 537 469

Pasywa razem

45 790 472	33 404 311
-------------------	-------------------

POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN S.A.
WYBRANE DANE FINANSOWE

WYBRANE DANE FINANSOWE dotyczące skonsolidowanego sprawozdania finansowego	TYŚ PLN	
	2006	2005
I. Przychody ze sprzedaży ogółem	52 869 495	41 188 267
II. Zysk z działalności operacyjnej	2 017 738	4 947 620
III. Zysk przed opodatkowaniem	3 071 190	5 339 221
IV. Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 330 252	4 578 456
V. Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	3 706 009	3 663 889
VI. Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-6 755 313	-2 503 176
VII. Środki pieniężne netto otrzymane/ (wykorzystane) w dział. finansowym	4 286 741	-764 433
VIII. Zwiększenie netto stanu środków pieniężnych	1 237 437	396 280
IX. Aktywa trwałe	27 983 256	20 885 532
X. Aktywa obrotowe	17 807 216	12 518 779
XI. Aktywa razem	45 790 472	33 404 311
XII. Zobowiązania długoterminowe	8 954 475	5 553 853
XIII. Zobowiązania krótkoterminowe	14 900 272	8 537 469
XIV. Kapitał własny	21 935 725	19 312 989
XV. Kapitał zakładowy	1 057 635	1 057 635
XVI. Kapitał własny (przypisany akcjonariuszom jedn. Dominującej)	19 187 096	16 671 837
	427 709	427 709
XVII. Liczba akcji	061	061
XVIII. Wartość księgowa i rozwodniona wartość księgowa na 1 akcję	51,29	45,15

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej KGHM Polska Miedź S.A.

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego KGHM Polska Miedź S.A. (zwanej dalej „Spółką”) z siedzibą w Lubinie przy ulicy Marii Skłodowskiej-Curie 48, obejmującego:

- (a) wprowadzenie;
- (b) bilans sporządzony na dzień 31 grudnia 2006 r., który po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 12.506.119 tys. zł;
- (c) rachunek zysków i strat za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r. wykazujący zysk netto w kwocie 3.395.130 tys. zł;
- (d) zestawienie zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r. wykazujące zwiększenie kapitału własnego o kwotę 1.716.781 tys. zł;
- (e) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r. wykazujący wpływy pieniężne netto w kwocie 501.257 tys. zł;
- (f) dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności odpowiedzialny jest Zarząd Spółki. Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego badania. Badanie przeprowadziliśmy stosownie do obowiązujących na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:

- (a) przepisów rozdziału 7 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („Ustawa o rachunkowości” – Dz.U. z 2002 r. Nr 76 poz. 694 z późniejszymi zmianami);
- (b) norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie zostało zaplanowane i przeprowadzone tak, aby uzyskać wystarczającą pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych błędów i przeoczeń. Badanie obejmowało między innymi sprawdzenie, na podstawie wybranej próby, dowodów potwierdzających kwoty i informacje wykazane w sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę zasad rachunkowości stosowanych przez Spółkę oraz istotnych oszacowań dokonywanych przy sporządzeniu sprawozdania finansowego, a także ogólną ocenę jego prezentacji. Uważamy, że nasze badanie stanowiło wystarczającą podstawę dla wyrażenia opinii.

Adam Celiński
Członek Zarządu
Biegły Rewident
Numer ewidencyjny 90033/7039

Spółka wpisana na listę podmiotów
uprawnionych do badania sprawozdań
finansowych pod numerem 144

Warszawa, 5 marca 2007 r.

