

Jest zysk, jest kłopot?

W kryzysowym roku właścicielom giełdowych spółek piekielnie trudno będzie wyciągnąć dywidendy. **Dotychczasowi rekordziści, czyli największe banki i KGHM, mówią: stop! Sami potrzebujemy gotówki**

TOMASZ PRUSEK

Pełne jest, że to nie będzie rok dywidend. Właściciele nie mogą żądać w ciemno wypłat z zysku, bo mogą spółkę postawić w trudnej sytuacji, jeśli wyciągną z niej gotówkę. W dłuższej perspektywie chciwość akcjonariuszy może doprowadzić nawet do utraty miejsc pracy - uważa Adam Ruciński, doradca inwestycyjny z Kancelarii Doradców i Audytorów Ruciński i Wspólnicy, były członek rady warszawskiej giełdy.

Władze i właściciele polskich firm mają twarde orzechy do zgryzienia. W 2008 r. było wiadomo, że idą trudne czasy, ale nasza gospodarka nadal szybko się rozwijała. PKB urosł blisko 5 proc. Przy tak szybko rosnącej gospodarce firmy sporo zarobiły, szczególnie w pierwszej połowie roku. Teraz na walnych muszą zdecydować, co zrobić z zyskiem, kiedy kryzys puka do drzwi. W poprzednich latach menedżerowie spali spokojnie, bo nie trzeba było odkładać zaskórniaków na trudne czasy. Gdy były potrzebne pieniądze, pod drzwiami ustawiały się banki w kolejce, aby dać kredyt. Dziś gospodarka zwalnia, a banków zastających gotówką brak.

Na miejscu zarządów twardo walczyłbym za pozostawieniem jak największej części zysku w spółkach, bo właśnie teraz trafia się okazja, aby wykorzystać gotówkę na przejęcia i umocnić pozycję na rynku. Trzeba brać przykład z włoskiego Fiata, który w kryzysie zaczyna buszować wśród słabszych konkurentów. Ale o wszystkim i tak decydują akcjonariusze, którzy mogą mieć zupełnie odmienne interesy - powiedział nam Alfred Adamiec, licencjonowany doradca inwestycyjny i główny ekonomista Noble Banku.

O tym, że walka o wypłatę dywidendy trwa aż do głosowania na walnym, przekonuje przykład Cyfrowego Polsatu kontrolowanego przez Zygmunta Solorza. Walne spółki zostało przerwane do 14 maja na wniosek samego Solorza tuż przed głosowaniem uchwały o wypłacie 50 gr dywidendy na akcję. Nie wiadomo, ile ostatecznie dostaną akcjonariusze. Dziennik „Parkiet” pisał, że Solorz rozważa zmianę wysokości dywidendy.

Kto płaci, kto nie

Wśród największych spółek GPW należących do WIG20 na razie rekordzistą dywidendowym w tym roku jest TP SA - akcjonariusze już uchwalili przeznaczenie na ten cel 2 mld zł i wypłatę 1,50 zł na akcję. Wiadomo też, że TVN zamierza wypłacić 0,57 gr na akcję (walne 15 maja), a Asseco Poland - 1,03 zł (26 maja). Część spółek ma straty (Bioton, GTC, PKN Orlen), część nie ujawniła jeszcze, co zamierza (np. Agora - wydawca „Gazety Wyborczej”). Co roku największymi pewniakami do dywidendy byli właściciele banków, ale tym razem będą musieli obejść się smakiem.

Banki to największe ofiary globalnego kryzysu finansowego. Nasze mało ucierniałoby po upadku Lehman Brothers, bo miały w swoich portfelach śladowe ilości toksycznych aktywów powiązanych z rynkiem nieruchomości w USA. Ale podobnie jak w USA czy strefie euro i u nas bankierzy przestali sobie ufać, czyli zamarli rynek pożyczek międzybankowych stanowiący dla wielu banków źródło kapitału na kredyty.

Gdy nie sposób pozyskać kapitału na rynku międzybankowym, to trzeba walczyć o depozyty lub finansować akcje kredytową z własnego kapitału. A wypłata dywidendy te kapitały uszczupla.

Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego Stanisław Kluzka prze-



Wicepremier i minister gospodarki **WALDEMAR PAWLAK**: Po co najpierw wyciągać dywidendę, a potem uruchamiać jakieś programy dofinansowania, wspierania, kredytowania czy poręczenia przez skarbu państwa?

7,8

miliarda złotych

tyle zysku za 2008 r. mogą zatrzymać cztery największe banki notowane na GPW

czował kryzys, gdy ponad rok temu zapelował do banków, aby zrehabilitować zysków w 2007 roku jak największe trafilo na zwiększenie kapitałów, a dopiero w drugiej kolejności na wypłatę dywidend dla właścicieli. - Konieczne jest wzmocnienie bezpieczeństwa sektora finansowego na wypadek ewentualnego kryzysu - tłumaczył. Wtedy posłuchali nieliczni, np. BRE Bank i BPH. Głośnym echem odbiła się gigantyczna wypłata dywidendy przez Pekao SA kontrolowane przez włoski UniCredit. Na ten cel poszedł nie tylko cały zysk 2007 r., ale też część kapitału rezerwowego - w sumie blisko 2,9 mld zł. Spółka-matka, czyli UniCredit, zainkasowała z tego 1,5 mld zł.

W tym roku KNF ponownie zwrócił się do banków, aby zatrzymały zyski. Tym razem bardzo skutecznie. Akcjonariusze czolowych banków nie zobaczy ani grosza. Właściciele BRE Banku, BZ WBK i Pekao SA już zdecydowali o zatrzymaniu zysków, a zarząd PKO BP to samo rekomenduje akcjonariuszom. Jeśli walne PKO BP się na to zgodzi, to w sumie kapitały bankowej czwórki zostaną wzmocnione o 7,8 mld zł.

Właściciele naszych banków wstuchali się w wyraźne sugestie KNF, aby wzmocnić swoje kapitały. To dobre podejście świadczące o braku pazerności i odpowiedzialnych decyzjach, szczególnie zagranicznych właścicieli, którzy przecież też z powodu kryzysu potrzebują gotówki - mówi Ruciński.

Ile weźmie budżet?

Ostrożność w wypłatach dywidend wywołana przez kryzys to zła wiadomość dla budżetu państwa. W tym roku zaplanował otrzymanie 2,87 mld zł z dywidend. Jednym z głównych źródeł może być KGHM, w którym resort posiada nadal 42 proc. akcji. Resort skarbu nie ukrywa, że ma apetyt na pieni-

dze z miedzianego koncernu. Jednak zarząd w połowie kwietnia podał, że rekomenduje pozostawienie całego gigantycznego zysku 2,92 mld zł do dyspozycji spółki i zamierza wykorzystać go np. na inwestycje. Przypomniał, że w latach 2005-07 spółka wypłaciła łącznie aż 7,2 mld zł, co daje blisko 36 zł na akcję. Na razie do propozycji zarządu nie ustosunkowała się rada nadzorcza.

- Skarbu państwa będzie drenować spółki przez jak najwyższe dywidendy, bo prywatyzacja idzie słabo, a dochody budżetu są zagrożone - uważa Alfred Adamiec. Na razie nie ma danych, ile udało się już zebrać do państwowej kasy. Kluczowe dla budżetu walne będą w wielu spółkach odbywać się w maju oraz w czerwcu.

Wczoraj w sprawie dywidend dla budżetu różnym głosem mówili rządowi politycy koalicyjnego PSL.

- W sytuacji problemów z finansowaniem rozsądne byłoby pozostawienie środków w przedsiębiorstwach z udziałem skarbu państwa zamiast wypłaty dywidend. Po co najpierw wyciągać dywidendę, a potem uruchamiać jakieś programy dofinansowania, wspierania, kredytowania czy poręczenia przez skarbu państwa, skoro przedsiębiorcy mogą na podstawie własnych funduszy prowadzić działalność rozwojową - powiedział wicepremier Waldemar Pawlak na posiedzeniu sejmowej komisji gospodarki.

Krótko potem poinformowano o planach resortu skarbu wobec giełdowej spółki energetycznej Enea. - Zamierzamy pobrać dywidendę. Chcemy, by w czasach kryzysu spółki dorzuciły się do budżetu państwa. Nie ma jeszcze decyzji, ale myślę, że dywidenda będzie - powiedział wiceminister skarbu Jan Bury. Spółka deklarowała na dywidendę 30-60 proc. zysku netto. • PAP