

2/2007

Akcjonariusz

SI STOWARZYSZENIE
INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH

Metastock od podstaw

- wszystko o tworzeniu
wskaźników analizy
technicznej

Opcje

- alternatywa
do akcji
i kontraktów

Partnerzy wydawnictwa

 Centralny Dom Maklerski
PEKAO SA

 X-Trade Brokers
Dom Maklerski S.A.

Giełda
to nie
wszystko,
czyli barometr
inwestora

Nowe emisje
szeroko pojęte

RYZIKO
INWESTYCYJNE



Rezerwuj hotel gdziekolwiek jesteś

www.orbis.pl
0 801 606 606

64 hotele w 30 miastach w Polsce. Od luksusowych Sofiteli po ekonomiczne Etapy. Każdy znajdzie odpowiedni dla siebie hotel.

Warszawa · Bielsko-Biała · Bydgoszcz · Cieszyn · Częstochowa · Gdańsk · Gdynia
Jelenia Góra · Kalisz · Karpacz · Katowice · Kołobrzeg · Kraków · Lublin · Łódź
Mrągowo · Nowy Sącz · Olsztyn · Opole · Płock · Poznań · Sopot · Sosnowiec
Szczecin · Toruń · Wrocław · Zabrze · Zakopane · Zamość · Zielona Góra

Orbis
Grupa Hotelowa


SOFITEL
ACCOR HOTELS & RESORTS


NOVOTEL
ACCOR HOTELS


Mercure
ACCOR HOTELS


ibis
HOTEL


ORBIS
HOTELS


Etap
HOTEL

Istota nowoczesnego hotelarstwa

Spis treści

Z rynku

Nowe emisje: szeroko pojęte
ryzyko inwestycyjne 4

Felieton

Ryzyko - element ludzkiej natury 7

Ranking

Podium - 1 kwartał 2007 r. 8

Ze spółek

Profil spółki Asseco Poland 12

Felieton

Wybór spółek coraz trudniejszy 16

Edukacja

Język programowania Metastock'a ... 18

Podstawy analizy technicznej (cz. 2) ... 21

Analiza fundamentalna (cz. 2) 24

Jeśli nie akcje i obligacje, to co? 34

Wewnętrzny indeks inwestora 40

Akcjonariusz

Kwartalnik Stowarzyszenia
Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny:

Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego:

Konrad Smok

Redakcja: ul. Długopolska 22, 50-560 Wrocław

telefon: +48 (0) 71 332 95 60

telefon/fax: +48 (0) 71 332 95 61

Reklama: Kamil Karpicki, tel. 604 122 664

kkarpicki@sii.org.pl

internet: www.sii.org.pl

e-mail: akcjonariusz@sii.org.pl

Opracowanie graficzne: Tomasz Baziuk

Wszelkie prawa zastrzeżone. Powielanie wyłącznie
za zgodą wydawcy. Redakcja nie zwraca tekstów nie
zamówionych oraz zastrzega sobie prawo do ich
skracania i redagowania. Redakcja nie ponosi
odpowiedzialności za treść reklam.

Szanowni Państwo

Od ostatniego Akcjonariusza
w Stowarzyszeniu Inwestorów
Indywidualnych zaszło kilka zmian



■ Michał Masłowski

Najbardziej zauważalna z nich, to oczywiście nowa strona www.sii.org.pl, a na niej już teraz komentarze Piotra Kuczyńskiego, Tomasza Gessnera, Piotra Cieślaka i Piotra Murdzka. Już wkrótce pojawią się także komentarze kolejnych analityków. W najbliższym czasie zostaną udostępnione następujące funkcjonalności: nowe forum dyskusyjne, możliwość komentowania artykułów zamieszczonych na stronie, samodzielna modyfikacja danych osobowych przez członków SII poprzez stronę internetową, a także samodzielne zakładanie i obsługa kont pocztowych w domenie poczta.sii.org.pl. Celem planowanych zmian jest maksymalne uproszczenie obsługi strony przez użytkowników, a także możliwość personalizacji wyświetlanych treści oraz możliwość załatwienia jak największej liczby spraw związanej z członkostwem w SII przez członków.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych zmieniło także siedzibę. Zwracam uwagę, że nastąpiła zmiana adresów oraz co ważniejsze telefonów, aktualne dane teleadresowe znajdują się w stopce redakcyjnej.

W dniach 1-3 czerwca w Zakopanem odbyła się 11 edycja konferencji WallStreet, w której w tym roku wzięło udział, rekordowo dużo, ponad 300 uczestników. W momencie gdy czytacie Państwo te słowa, galeria zdjęć z konferencji oraz prezentacje wykładów znajdują się na stronie www.Stowarzyszenia. Już teraz możemy zapowiedzieć kolejną konferencję, prawdopodobnie pod inną nazwą niż WallStreet, która odbędzie się w listopadzie tego roku. Już teraz serdecznie zapraszamy. Po szczegóły tradycyjnie zapraszam na www.sii.org.pl

Oddajemy do Państwa rąk kolejnego Akcjonariusza. Życzę miłej lektury

Michał Masłowski



■ Konrad Smok, SII

Nowe emisje: szeroko pojęte ryzyko inwestycyjne...

Inwestorzy indywidualni, chcący inwestować swoje środki na giełdzie muszą zmierzyć się z wieloma trudnościami.

Inwestorzy indywidualni chcący inwestować swoje środki na giełdzie muszą zmierzyć się z wieloma trudnościami. Prowizje, opłaty, ograniczony dostęp do emisji debiutujących spółek (wysokie redukcje), zawieszające się platformy transakcyj-

ne... W porównaniu z dużymi graczami, drobny inwestor (tzw. „leszcz” - jak zwykło się nas czasami humorystycznie określać w gwarze giełdowej) już z założenia jest w gorszej sytuacji. Nie dysponuje analityczno-prawnym zapleczem, a na zapewnienie sobie dostępu do najnowszych informacji nie może przeznaczyć dużych środków. „Leszcze” są także wrażliwe na zmiany ceny, gdyż z reguły nie mogą pozwolić sobie na zamrożenie części środków w oczekiwaniu na spodziewane zyski w długim horyzoncie inwestycyjnym. Gwałtowniejsze ruchy na rynku powodują wśród nich niepokój i wyprzedawanie posiadanych akcji.

Praktyka rynku pozwala dopisać do tej listy „zagrożeń” jeszcze jeden aspekt. Są to, jak wskazują realia - nowe emisje akcji, z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. Szczególną uwagę Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych (SII) na poruszany problem zwrócił inwestor z Trójmiasta.

Przypomnijmy: prawo poboru (oznaczane skrótowo PP), powstaje w związku z nową emisją akcji przez spółkę. Dotychczasowi akcjonariusze mają pierwszeństwo w zapisywaniu się na akcje w procesie podwyższania kapitału zakładowego.

Głośnym ostatnio tematem staje się sposób przeprowadzania ofert publicznych przez biura maklerskie, a konkretnie wydłużający się czas od momentu złożenia zapisów na akcje, do czasu przyznania walerów na rachunki inwestorów.

*Prawo poboru
(oznaczane skrótowo PP),
powstaje w związku z nową
emisją akcji przez spółkę*

rów spółki. W momencie, kiedy PP stają się samodzielnym papierem wartościowym (odcięcie praw poboru) następuje spadek wartości „starych” akcji.

Wspomniany spadek kursu zależy od ceny rynkowej „starych” akcji, liczby nowych akcji, do objęcia których uprawnia jedno PP oraz ceny emisyjnej nowych akcji. I właśnie z tym ostatnim

czynnikami wiąże się poważny problem.

Coraz częstszym i nieuczciwym procederem jest brak podawania ceny akcji nowej emisji przez emitentów. W dniu ustalania praw poboru inwestorzy nie mają więc pojęcia po jakiej

cenie będą obejmować nowe akcje. Nie wiedzą także jak duży będzie spadek ceny, korygujący wartość posiadanych akcji o prawa poboru (co zmusza do inwestowania „w ciemno”). Mało tego. Odcięcie praw poboru może nastąpić nawet przed złożeniem prospektu emisyjnego przez spółkę do Komisji Nadzoru Finansowego. Prowadzi to w najlepszym razie do niepotrzebnego zamrażania kapitału (w okresie gdy inwestorzy czekają na zaakceptowanie prospektu przez KNF i wprowadzenie PP do obrotu). W bardziej pesymistycznym wariancie inwestorzy narażeni są na spore straty.

Rzecz naturalną jest, że spółka planująca debiut na giełdzie publikuje prospekt emisyjny, w którym inwestorzy powinni znaleźć wszystkie niezbędne informacje. Zupełnie niezrozumiały jest więc brak tych danych przy nowych emisjach akcji. Niejasne tłumaczenia spółek w żaden sposób nie wyjaśniają inwestorom takiego traktowania przez emitentów.

Głośnym ostatnio tematem staje się sposób przeprowadzania ofert publicznych przez biura maklerskie, a konkretnie wydłużający się czas od momentu złożenia zapisów na akcje, do czasu przyzna-

nia walorów na rachunki inwestorów. Każdy dzień zwłoki wiąże się bowiem z zamrożeniem kapitału oraz dodatkowymi kosztami, w postaci np. odsetek od zaciągniętych kredytów. Biura maklerskie korzystają natomiast z zablokowanych środków inwestorów, lokując je na krótkoterminowych lokatach. W przypadku opisanych nowych emisji akcji przez spółki znajdujące się już na GPW problem jest nieporównywalnie większy - w oczekiwaniu na dopuszczeniu praw poboru do obrotu, kapitał inwestorów zostaje niekiedy zamrożony na długie miesiące.

Przedstawmy poruszony problem na przykładach rzeczywistych emisji, które wzbudziły wiele emocji wśród inwestorów.

Energopol

Sprawa szczególnie głośna. W środowisku inwestorów szerokim echem odbiły się spadki jakichś doświadczonych akcjonariuszy spółki Energopol. Zniżka o kilkadziesiąt procent w ciągu jednego dnia (z 122zł do 43zł) robią wrażenie nawet na laikach w temacie giełdy. Udzielane wyjaśnienia tłumaczą takie zachowanie m. in. przewartościowaniem rynku i spekulacyjnym podejściem inwestorów do informacji o planowanym połączeniu z JW Construction.

Mniej eksponowanym powodem takiej reakcji inwestorów była decyzja o odwołaniu planowanej emisji akcji. Środki pozyskane ze sprzedaży nowych walorów miały posłużyć na sfinansowanie fuzji ze spółką JW Construction. W związku z odwołaniem planów połączenia, odwołano także nową emisję akcji. Zarząd spółki tłumaczył, w takiej sytuacji nie było zasadności przeprowadzenia nowej emisji. Władze spółki dodają także, że wiadomość o połączeniu nie była pewna (podpisano tylko list intencyjny), a inwestorzy, którzy kupowali akcje działali bez należytej ostrożności, nie licząc się z ryzykiem. Szkoda tylko, że podobnej ostrożności nie wykazała sama spółka, kiedy podała

do wiadomości inwestorów dzień ustalenia prawa poboru, co równoznaczne było z rozpoczęciem procesu emisji nowych akcji. Inwestorzy, którzy kupili walory spółki z myślą o objęciu PP ponieśli ogromne straty. Mimo posiadania akcji w wyznaczonym terminie akcjonariusze nie otrzymali należnych im praw poboru. Dodatkowe emocje wśród inwestorów wzbudziły mylne i często sprzeczne komunikaty. Akcjonariuszy in-

formowano początkowo, że fuzja z JW Construction została wprawdzie odwołana, ale nowa emisja akcji odbędzie się. Kolejne komunikaty podawały już sprzeczne informacje, o tym, że emisja została odwołana lub, że decyzją tą podejmie Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy.

Całkowitą dezorientację natomiast wprowadzić mogła wypowiedź przedstawiciela Komisji Nadzoru Finansowego. Zdaniem Komisji, inwestorzy obejmujący walory spółki z myślą o nowej emisji i prawach poboru nie mieli powodów do niepokoju: „Prawo poboru będzie istniało i pojawi się na rachunkach inwestorów, nie będzie obracane na giełdzie, ale jako takie będzie istniało i będzie na przykład mogło być przedmiotem obrotu pomiędzy in-

westorami na podstawie umowy cywilno-prawnej. Sprawdzamy, czy w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych są procedury na taką okoliczność, kiedy nie będzie szansy zamiany w akcje”.

Nie trzeba inwestować na giełdzie, aby wiedzieć, że sprzedaż prawa do czegoś co nie istnieje (czyli prawa do akcji odwołanej emisji) może wiązać się pewnymi trudnościami, zwłaszcza w zakresie znalezienia kupca...

Dodatkowo taka informacja podana do publicznej wiadomości mogła przyczynić się do fałszywego postrzegania stanu faktycznego przez inwestorów, a w konsekwencji do błędnych decyzji finansowych. W opinii Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych wypowiedź taka kompromituje Komisję Nadzoru Finansowego, zwłaszcza w kontekście braku złożenia prospektu emisyjnego w KDPW przez Energopol.

Duda

Planując nową emisję akcji, spółka nie podała oficjalnie ich ceny. Także w dniu odcięcia praw poboru rynek nie poznał planowanej ceny nowych akcji.

Zmusiło to tym samym inwestorów do inwestowania „w ciemno” (sesja 6 grudnia) i opierania się jedynie na wcześniejszych deklaracjach zarządu w kwestii ceny emisyjnej. Taki sposób przeprowadzenia emi-

*Coraz częściej
i nieuczciwym procederem
jest brak podawania ceny
akcji nowej emisji przez
emitentów*



Nie trzeba inwestować na giełdzie, aby wiedzieć, że sprzedaż prawa do czegoś co nie istnieje (czyli prawa do akcji odwołanej emisji) może wiązać się pewnymi trudnościami, zwłaszcza w zakresie znalezienia kupca...

sji przyczynił się do wystąpienia niepotrzebnego ryzyka i dużej niepewności (czego dowodem był duży zakres wahań ceny podczas wspomnianej sesji 6 grudnia). Już po fakcie skorygowania ceny o wartość PP opublikowano komunikat mówiący, że „Rada Nadzorcza spółki ustaliła cenę emisyjną akcji serii G na 3 zł. Cena ta jest zgodna z wcześniejszymi ustaleniami z inwestorami finansowymi oraz stanowiskiem Zarządu.”

Niestety „wcześniejsze ustalenia” nie były znane drobnym inwestorom, pojawia się więc poważna wątpliwość, co do równego dostępu do informacji przez inwestorów indywidualnych i finansowych. Krzywdzący dla inwestorów indywidualnych był także fakt, że spółka rozpoczęła proces nowej emisji akcji jeszcze przed zaakceptowaniem prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Do złożonego prospektu Komisja przedstawiła natomiast szereg zastrzeżeń, czego skutkiem były przeciągające się prace nad tym dokumentem. Spowodowało to w konsekwencji znaczne przeciągnięcie się terminu wprowadzenia PP do obrotu. Ostatecznie inwestorzy mogli handlować przyznanymi im prawami poboru dopiero od 23 marca...

Projprzem

Brak podania ceny emisyjnej ponownie zmusił graczy do inwestowania w warunkach niepewności i niepotrzebnego ryzyka. 5 grudnia nastąpiło odcięcie PP, które nastąpiło „w ciemno”, nie znano bowiem jeszcze ceny emisyjnej. Podano ją 13 grudnia, a ustalono na 35 zł. Problem polega na tym, że cena rynkowa starych akcji na rynku była w tamtym czasie chwilowo niższa niż cena emisyjna nowych. Sam rynek zdyskontował to odpowiednio w cenie PP, która spadła z 1,48zł (otwarcie 14.12.) do 22 groszy (ostatnie notowanie 21.12). Trudno się temu dziwić, gdyż wobec takiego stanu rzeczy cena nowej emisji była nielogiczna a PP praktycznie bez wartości.

Drozapol

Także w tym przypadku brak ceny emisyjnej uniemożliwił ustalenie kursu odniesienia na sesji 28 grudnia.



Mimo, że prospekt emisyjny został zatwierdzony 21 grudnia, spółka zdecydowała się ujawnić cenę nowych akcji dopiero po sesji 5 stycznia. Kiedy inwestorzy wreszcie ją poznali (8zł), cena rynkowa nie była wiele wyższa, a co gorsza znajdowała się w wyraźnej tendencji spadkowej. W szybkim czasie rynek sprowadził więc wartość PP do ceny 1 grosz...

Już sam fakt braku wiedzy o prawach poboru wśród inwestorów, a w szczególności istnienia terminu ich wygasania przyczynia się do sporych strat. Jeśli dodamy do tego zawiłe regulacje oraz konsekwencje niepodania ceny emisyjnej, cały temat staje się dość skomplikowany dla przeciętnego inwestora.

Mimo narastającego wzburzenia w środowisku inwestorów (czego efektem są liczne sygnały docierające do SII), przypadków kolejnych „niebezpiecznych emisji” nie brakuje. Zdawać się może, że emitenci nie dostrzegają lub nie chcą dostrzegać problemu, a przede wszystkim ryzyka, na jakie narażeni są inwestorzy w takich przypadkach.

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wystosowało pismo do Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie nowych emisji z prawem poboru. W piśmie tym zwracamy uwagę na konieczność wprowadzenia regulacji prawnych w omawianych kwestiach, które wyeliminują niepotrzebne ryzyko dla inwestorów. W rozumieniu Komisji Nadzoru Finansowego odpowiednie regulacje dotyczące nowych emisji akcji powinny wynikać z zasad dobrych praktyk oraz ładu korporacyjnego. Trudno jednak odwoływać się do dobrych praktyk w przypadkach ewidentnie lekceważącego nastawienia niektórych emitentów, w stosunku do własnych akcjonariuszy.

Zdaniem Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych przypadki narażania akcjonariuszy przy nowych emisjach na niepotrzebne ry-

W rozumieniu Komisji Nadzoru Finansowego odpowiednie regulacje dotyczące nowych emisji akcji powinny wynikać z zasad dobrych praktyk oraz ładu korporacyjnego.

zyko są na tyle poważne, że wymagają szych, niepodważalnych przepisów, które bezapelacyjnie położą kres takim praktykom.

W oczekiwaniu na stosowne regulacje prawne Stowarzyszenie postanawia wyjść naprzeciw palącej konieczności uświadomienia inwestorom „szeroko pojętego ryzyka rynkowego”. SII na swojej stronie internetowej, w zakładce bieżące interwencje udostęp-

nia poradnik dla inwestorów, w którym zawarliśmy wskazówki jak ustrzec się przed stratą wynikającą z działania niezrzetelnych emitentów. Inwestorzy znajdują tam opis zagadnień związanych z powstawaniem i funkcjonowaniem praw poboru. Jednak szczególny nacisk kładziemy na czynniki ryzyka powstające w trakcie nowych emisji, których to inwestorzy nie są często świadomi. Na rzeczywistych przykładach ostatnich emisji pokazujemy wielkość strat, jakie ponieśli inwestorzy w związku z lekceważeniem ich przez emitentów.

Do czasu wprowadzenia absolutnie koniecznych uregulowań prawnych, SII będzie ostrzegać inwestorów przed zakupem akcji spółek, które lekceważą akcjonariuszy przez niepodawanie ceny emisyjnej. Zarówno inwestorzy jak i emitenci muszą mieć świadomość, że kapitał pozyskiwany przez spółkę z giełdy pochodzi w dużej części od inwestorów indywidualnych. Kilkuletnia hossą na giełdzie przyzwyczała być może emitentów łatwego pozyskiwania środków finansowych. W sytuacji, kiedy indeksy giełdowe biją kolejne rekordy, inwestorzy ponad rzetelną ocenę spółki przedkładają często możliwość szybkiego zarobku na jej akcjach. W sytuacji kiedy niemal każda nowa emisja rozchwytywana jest „na pniu” przez inwestorów, coraz więcej spółek wydaje się reprezentować postawę typu: „nie chcesz, nie kupuj. Znajdą się inni”. Pamiętajmy jednak, że w momencie pogorszenia się koniunktury, jednym z decydujących czynników będzie rzeczywista wartość spółki oraz jej wiarygodność w oczach inwestorów. W takiej sytuacji może się okazać, że aby odbudować zaufanie akcjonariuszy nie wystarczy już podanie ceny emisyjnej w odpowiednim terminie, co zresztą jest naturalną i logiczną rzeczą dla każdego inwestora (i jak się okazuje nie dla każdego emitenta). ■

W przypadku opisywanych nowych emisji akcji przez spółki znajdujące się już na GPW problem jest nieporównywalnie większy



Jak radzić sobie z ryzykiem

Ryzyko - element ludzkiej natury

■ Piotr Kuczyński, Xelion Dorady Finansowi

Profesor Zygmunt Bauman w wywiadzie dla „Gazety Wyborczej” (5-6.08.2006) powiedział, że „powszechnie powtarza się za Ulrichem Beckiem, że żyjemy dziś w społeczeństwie ryzyka. Z ryzykiem jest wszakże ten kłopot, że o jego zaistnieniu i rozmiarach człowiek nie dowie się z własnego doświadczenia — społeczeństwo ryzyka jest więc rajem dla kłamców i oszustów”. Profesor miał w tym przypadku na myśli raczej polityków, którzy utrzymując, że obywatelom grozi ryzyko, odzierają jednostkę z zagwarantowanej jej prywatności. Jednak oczywiście ryzyko występuje też pod wieloma postaciami w ekonomii i jest często wykorzystywane w celu osiągnięcia maksimum zysku.

Zarządzanie ryzykiem często ociera się niebezpiecznie o manipulację ceną danego wehikułu inwestycyjnego, ale jest i normalne ryzyko rynkowe, które towarzyszy nam podczas inwestowania pieniędzy. Ceny akcji mogą zacząć nagle spadać, kursy walut gwałtownie ruszą w kierunku, który jest dla nas niekorzystny, surowce podrożeją tak bardzo, że zwiększą inflację i zagrożą naszym oszczędnościom, cena mieszkania kupionego w euforycznej fazie rynku nagle zacznie spadać, bo politycy doprowadzą do szybkiego wzrostu budownictwa mieszkaniowego... Takich przykładów można przytoczyć mnóstwo, bo zmarły niedawno wybitny ekonomista John Kenneth Galbraith miał rację mówiąc, że „gospodarka to rozkuślane, czarne, kosmate monstrum”. Nic na to nie poradzimy — musimy żyć z tym monstrum, które właśnie przez to bywa straszne, bo jest często nieobliczalne i wprowadza w nasze życie element ryzyka.

Metod radzenia sobie z ryzykiem jest bardzo wiele. Niektóre są bardzo wymyślne, naukowo przygotowane i służą inwestorom i biznesowi do zabezpiecza-

nia swoich interesów w sytuacji, gdyby otoczenie zwróciło się przeciw nim. Na przykład eksporter może zapomnieć o ryzyku walutowym związanym ze zmianą kursu walut zabezpieczając się kontraktami futures ze z góry ustalonym kursem waluty. Podobne, ale dużo bardziej skomplikowane strategie zabezpieczające (w dużej części opartej na opcjach)

stosowane są przez dużych inwestorów, banki inwestycyjne, fundusze w celu zabezpieczenia otwartych pozycji.

Są to jednak metody zazwyczaj niedostępne dla zwykłego śmiertelnika. Co możemy zrobić, żeby dawać sobie radę z ryzykiem ekonomicznym? Przede wszystkim posłuchać rady Davida Hume, osiemnastowiecznego filozofa szkockiego, który twierdził, że żadna ilość widzianych przez nas białych łabędzi nie upoważnia nas do wyciągnięcia wniosku, że nie ma łabędzi czarnych. Inaczej mówiąc — doskonałe wyniki funduszu z wielu lat czy równie wiolelni wzrost indeksów giełdowych nie upoważnia nikogo do stwierdzenia, że taki stan będzie trwał wiecznie i nie nastąpi krach (czarny łabędź). Podejmując decyzje inwestycyjne musimy zawsze pamiętać o czarnym łabędziu. Musimy nadzorować swoje inwestycje, monitorować czynniki mogące wpływając na znaczne pogorszenie koniunktury i zachować zdrowy sceptycyzm wobec wypowiedzi analityków. Drugim dostępnym dla nas środkiem ograniczającym ryzyko jest postępowanie zgodnie z radą płynącą z angielskiego powiedzenia „nie wkładaj wszystkich jajek do jednego koszyka”. To

jedna z podstawowych zasad, która, jeśli w jakimś obszarze gospodarki rozpocznie się kryzys, zazwyczaj pozwoli nam ocalić przynajmniej część naszego kapitału. Większość ludzi, szczególnie w młodym wieku, chce szybko i dużo zarobić. Jeśli nie ma się dużego kapitału, to drogą do bogactwa mogą widzieć we wkładaniu całego kapitału w jedną inwestycję, po to, żeby zmaksymalizować zysk. Każdy zna przykłady ludzi, którym udało się w ten sposób zrobić majątek, ale nie zna tych, a jest ich wiele więcej, którzy zbankrutowali. O tych ostatnich po prostu się nie mówi.

Właściwe podejście do zarządzania portfelem (kapitałem) bardzo ogranicza ryzyko. Trzeba zawsze pamiętać o tym, że nie wolno bać się strat pod jednym tylko warunkiem — że są one niewielkie. Nawet spora ilość małych strat poniesionych w danym okresie nie przeszkodzi w osiągnięciu dużego zysku, jeżeli w tym samym okresie będziemy mieli kilka dobrych „strzałów”, czyli inwestycji zakończonych dużym zyskiem. Takie zarządzanie inwestycjami jest sporą sztuką, której jednak można się szybko nauczyć. Zachęcam do przeczytania książki o nieco przewrotnym tytule „Giełda, wolność i pieniądze. Poradnik spekulanta” (Van K. Tharp), w której autor przystępnie omawia bezpieczne sposoby inwestowania.

Sposobów ograniczenia ryzyka jest naprawdę dużo, ale dostępne są tylko dla tych ludzi, którzy rozumieją, że jest ono niepodzielnie związane z gospodarką i inwestycjami.

Rada dla ludzi, którzy chcą inwestować jest prosta: część pieniędzy trzeba lokować w bezpieczne inwestycje (rynek pieniężny, obligacje), część w bardziej agresywne, a przede wszystkim nie ulegać złudnej wierze w całkowite bezpieczeństwo inwestycji. Trzeba też czytać i uczyć się od tych inwestorów i analityków, którzy opanowali sztukę bronięcia się przed ryzykiem. Szybko zauważymy, że nie jest to wiedza tajemna — wymaga tylko logicznego myślenia i zachowania dyscypliny inwestycyjnej. ■



Profil spółki Asseco Poland IT XXI wieku

ASSECO
POLAND

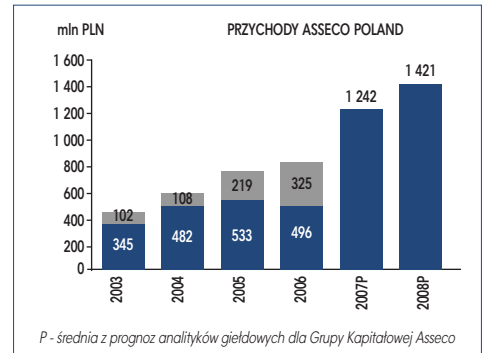
W maju 2006 roku Asseco Poland i Softbank ogłosiły zamiar połączenia. Fuzja została sfinalizowana w styczniu 2007 roku. Połączenie Asseco Poland i Softbank pozwoliło stworzyć największą polską spółkę informatyczną notowaną na warszawskim parkiecie. Co warto podkreślić, po połączeniu Asseco Poland jest także największą, działającą w skali międzynarodowej polską firmą, dostarczającą oprogramowanie własne i usługi dla sektora bankowo-finansowego. Fuzja pozwoliła także połączyć najlepsze zespoły kompetencyjne, odpowiedzialne za projekty dla sektora bankowo-finansowego w kraju. Połączenie wielu lat doświadczeń, wiedzy i umiejętności zaowocuje stworzeniem bardziej atrakcyjnej i kompleksowej oferty dla sektora zarówno w kraju, jak i zagranicą. Nie bez znacze-

nia jest fakt, że tak dużej Spółce, jak „nowe” Asseco Poland będzie łatwiej konkurować z największymi, międzynarodowymi firmami informatycznymi.

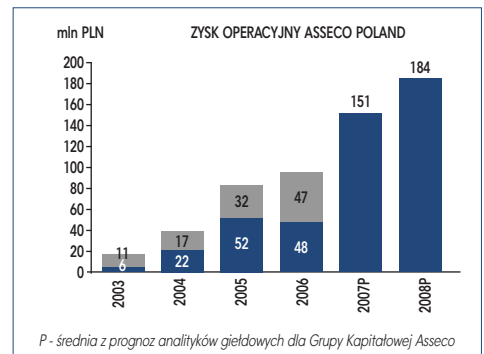
Wyniki finansowe ponad zakładany plan

Rok 2006 był kolejnym okresem dynamicznego wzrostu Grupy Kapitałowej Asseco. Przychody ze sprzedaży wyniosły 336 mln zł, co w porównaniu z 2005 rokiem stanowi 54% wzrost. Zysk operacyjny Grupy wzrósł w 2006 roku o 50%, a zysk netto wypracowany przez Grupę przekroczył 52 mln zł i był o 120% wyższy niż wynik netto osiągnięty rok wcześniej. Tym samym znacząco zostały przekroczone obietnice Zarządu, dotyczące wypracowania w 2006 roku przychodów ze sprzedaży na poziomie 300 mln zł, przy zysku netto 30 mln zł. Dawny Softbank także wypracował w 2006 roku znaczący wzrost w zakresie zysku netto o 72% do 76 mln zł. Bardzo dobre wyniki pokazało także Asseco Slovakia - słowacki filar Grupy Kapitałowej Asseco notowana na giełdzie w Warszawie. Przychody tej spółki wzrosły w 2006 roku o 83% do 148,9 mln zł, a zysk netto o 41% do 15 mln zł. Asseco Slovakia należy do najbardziej rentownych spółek IT - marża operacyjna tej spółki wynosi 14% - dzięki sprzedaży własnych rozwiązań i systemów informatycznych. Dobre wyniki finansowe za 2006 rok plasują Asseco Poland po połączeniu z Softbankiem w czołówce spółek IT o największym zysku i rentowności wśród firm informatycznych notowanych na GPW.

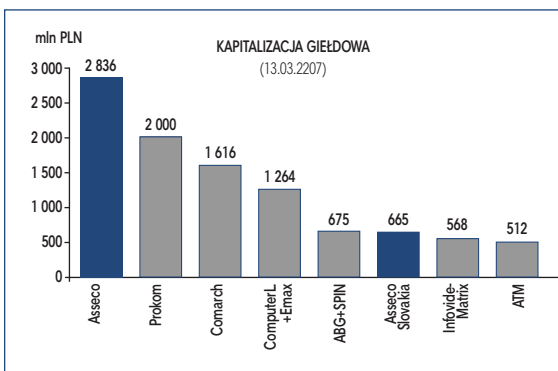
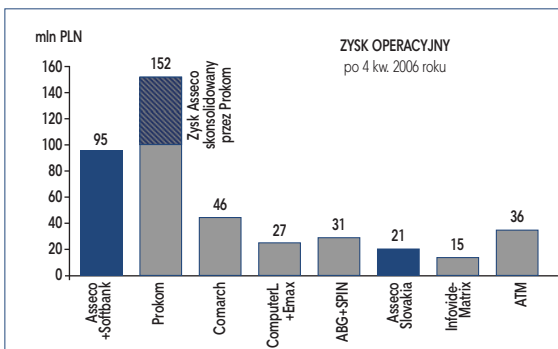
Przychody Grupy Asseco pochodzą głównie ze sprzedaży własnego oprogramowania i usług informatycznych. Strategią Grupy jest zwiększanie udziału przychodów z tego obszaru produktów ponieważ przynosi on największą rentowność i zysk spółce. Grupa Asseco jest liderem w Polsce pod względem przychodów od klientów z sektora bankowego i finansowego, dlatego też udział tego sektora w przychodach ze sprzedaży własnego oprogramowania jest znaczący



■ Przychody dawnego Asseco Poland
■ Przychody dawnego Softbanku



■ Zysk operacyjny dawnego Asseco Poland
■ Zysk operacyjny dawnego Softbanku

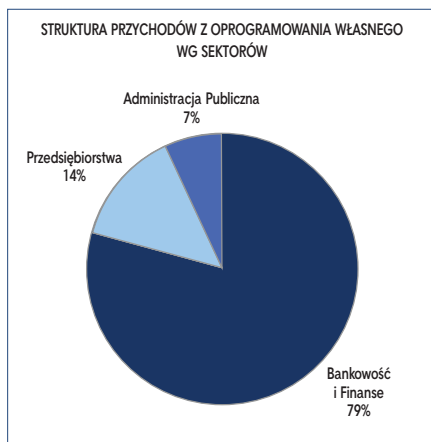
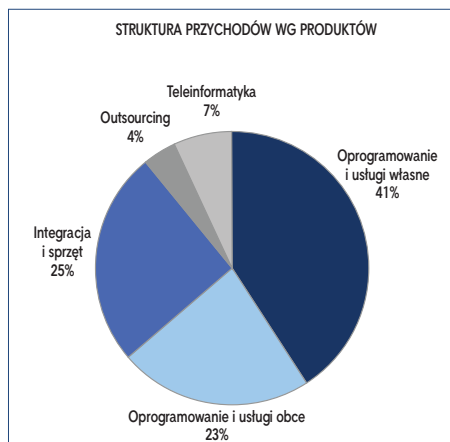


i wynosi prawie 80%. Do klientów Asseco Poland należą zarówno duże banki komercyjne jak PKO BP, Pekao SA, BZ WBK jak i średniej wielkości instytucje finansowe jak Deutsche Bank PBC, Getin Bank, Noble Bank, Eurobank. W sektorze banków spółdzielczych Grupa Asseco jest niekwestionowanym liderem dostarczając około 70% rozwiązań IT w Polsce. Drugim najważniejszym sektorem dla Grupy Asseco jest sprzedaż oprogramowania wspomagającego zarządzanie (ERP) do przedsiębiorstw. Według firmy badawczej IDC rynek popyt na systemy ERP w Polsce będzie rósł bardzo dynamicznie w najbliższych latach. Do 2009 IDC prognozuje średnioroczny wzrost rynku w tempie 16,5%

Nowe silne filary Grupy Asseco w drodze na GPW

Asseco Business Solutions (ABS) — zbudowane w oparciu o 3-4 spółki. W dniu 20 lutego miała miejsce rejestracja zmiany nazwy spółki Incenti na Asseco Business Solutions. Obok Incenti w skład Asseco Business Solutions wejdzie trzech wiodących producentów systemów ERP. Dwie spółki to Softlab i Wa-Pro, które są w Grupie Kapitałowej Asseco od stycznia 2006 roku. Z czwartą spółką prowadzone są zaawansowane rozmowy, o wyniku których Zarząd Asseco Poland przewiduje poinformować do końca marca br.

ABS będzie centrum kompetencyjnym odpowiedzialnym za systemy typu ERP, outsourcing i e-learning. „Zmiana nazwy Incenti na Asseco Business Solutions, a następnie połączenie ABS z trzema wiodącymi firmami, to drugi etap budowy największej polskiej firmy, oferującej oprogramowanie typu ERP. Zamierzamy nadal konsolidować polski rynek producentów systemów do zarządzania przedsiębiorstwem. Naszym celem jest, aby Asseco Business Solutions było liderem w Polsce, o znaczącej pozycji w Europie Środkowo-Wschodniej. Asseco Business Solutions będzie ściśle współpracować z innymi podmiotami z Grupy, np. Datalock, celem stworzenia standardu systemu ERP, który będzie oferowany w ramach międzynarodowej Grupy Kapitałowej Asseco” — mówi Adam Góral Prezes Zarządu Asseco Poland SA. Asseco Business Solutions będzie zatrudniać od 260 do 360 pracowników. Cele fi-



Rekordowy portfel zamówień na 2007 rok

Grupa Kapitałowa Asseco weszła w 2007 rok z rekordowym portfelem zamówień, wynoszącym około 676 mln zł. Stabilność finansową potwierdza także portfel zamówień na lata 2007 — 2010, który wynosi ponad 1,0 mld zł.

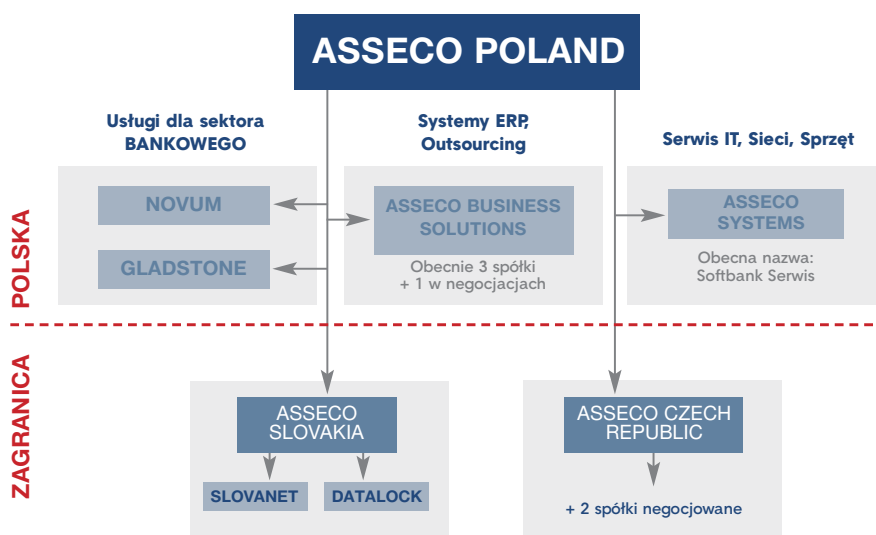
Asseco na ścieżce dynamicznej ekspansji zagranicznej

Asseco Romania — rumuński filar Grupy Kapitałowej Asseco powstanie w oparciu o 2 do 4 spółek, produkujących oprogramowanie, dostarczających usługi integracyjne oraz sprzęt. Szacowane wyniki finansowe na 2007 rok rumuńskiego filaru Grupy wynoszą: między 110 a 380 mln zł przychodów ze sprzedaży oraz od 12 do 21 mln zł zysku netto.

Asseco Czech Republic — w czeskim filarze będą 2-3 spółki, zajmujące się integracją, produkcją systemów typu ERP oraz systemami do paszportyzacji. Szacowane wyniki finansowe Asseco Czech Republic w 2007 roku to: 180-200 mln zł przychodów ze sprzedaży przy 10-15 mln zł zysku netto.

Asseco Balkans — bałkański filar zostanie zbudowany na bazie 2-3 spółek informatycznych. Zakładane na 2007 rok przychody ze sprzedaży wynoszą od 90 do 130 mln zł, a zysk netto od 14 do 18 mln zł. Docelowo wszystkie filary Grupy Kapitałowej Asseco będą wprowadzone na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie.

Struktura Grupy Kapitałowej ASSECO



Nowe podmioty w Grupie Kapitałowej

ASSECO BUSINESS SOLUTIONS

- 3-4 spółki
- Prognozy na 2007:
 - przychody około 100 mln PLN,
 - zysk netto ponad 13 mln PLN
- 260 - 360 pracowników
- Działalność: systemy ERP, outsourcing, e-learning
- Wprowadzenie na GPW: 3 kwartał 2007

ASSECO SYSTEMS

- 2 spółki
- Prognozy na 2007:
 - przychody ponad 200 mln PLN,
 - zysk netto około 6-9 mln PLN
- 340 pracowników
- Działalność: serwis IT, sieci, okablowanie, dostawy sprzętu IT
- Wprowadzenie na GPW: II połowa 2008

nansowe postawione przed zarządzającymi Asseco Business Solutions zakładają: wypracowanie przychodów ze sprzedaży na poziomie 100 mln zł (z czego 90% będzie pochodzić ze sprzedaży oprogramowania własnego i usług), a zysku netto ponad 13 mln zł.

Asseco Business Solutions jeszcze w tym roku zostanie wprowadzone na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Debiut Spółki jest planowany w trzecim kwartale 2007 roku. Środki pozyskane z upublicznienia Spółki zostaną przeznaczone na dalszą konsolidację polskiego rynku producentów systemów do zarządzania przedsiębiorstwem oraz na ewentualne wzbogacenie oferty produktowej. Asseco Poland pracuje także nad stworzeniem największej polskiej firmy integracyjnej o nazwie **Asseco Systems**.

Asseco Systems zostanie zbudowane na bazie Softbank Serwis oraz Departament Automatyki Budynków. Asseco Systems będzie specjalizować się w serwisie IT, sieciach i okablowaniu oraz w dostawie sprzętu. Plany na 2007 rok zakładają przychody ze sprzedaży wynoszące 200 mln zł, a zysk netto około 6-9 mln PLN. Asseco Systems także zadebiutuje na GPW. Planowany termin debiutu to druga połowa 2008 roku.

Misja i strategia Asseco Poland

Misja:

Misją Asseco Poland jest budowa międzynarodowej grupy kapitałowej skupiającej rentowne firmy produkujące i dostarczające rozwiązania informatyczne.

Strategia:

Przewaga konkurencyjna dzięki produkcji oprogramowania własnego

Zarówno Asseco Poland, jak i spółki Grupy, pozycjonują się jako dostawcy najwyższej jakości oprogramowania własnego. Właśnie w dostarczaniu własnych rozwiązań widzimy naszą główną przewagę konkurencyjną. Z roku na rok przychody ze sprzedaży oprogramowania własnego dynamicznie rosną i stanowią coraz większą część przychodów ogółem. Najwyższa jakość własnych rozwiązań jest zagwarantowana przez konsekwentne egzekwowanie norm jakości, co ułatwia wdrożony w Asseco Poland oraz Asseco Slovakia System Zarządzania przez Jakość, certyfikowany normą ISO 9001:2000.

Przewaga konkurencyjna dzięki Pracownikom

Kluczowym zasobem umożliwiającym rozwój dzięki produkcji oprogramowania własnego są Pracownicy. W Asseco Poland pracuje ponad 1200 osób, z których większość stanowią najwyższej klasy spe-

cjaliści zajmujący się rozwojem własnych rozwiązań poszczególnych spółek. Grupa Kapitałowa Asseco zatrudnia ponad 3000 osób w Polsce, Słowacji, Czechach, a w przyszłości powiększy się o pracowników kolejnych filarów Grupy: rumuńskiego i bałkańskiego.

Wzrost organiczny i przez akwizycje

Wzrost Asseco Poland, jak i spółek Grupy będzie odbywał się dwutorowo. Z jednej strony poprzez stabilny wzrost organiczny z drugiej dynamiczny wzrost Grupy zapewnią akwizycje. Poprzez realizację kolejnych akwizycji nie tylko Spółka rozszerzy swoje kompetencje w zakresie nowych, własnych systemów, lecz również wzmocni pozycję Grupy za sprawą nowych obszarów działalności.

Dywersyfikacja produktów i usług

Realizowana strategia budowy Centrum Oprogramowania w Europie Środkowo-Wschodniej poprzez akwizycje pozwala Asseco Poland na pozyskanie nowych grup klientów i dywersyfikację oferowanych przez Spółkę produktów i usług. Konsolidacja polskiego rynku ERP poprzez budowę największej Spółki dostarczającej oprogramowanie typu ERP - Asseco Business Solution oraz przez budowę największej firmy integracyjnej - Asseco Systems umacnia Asseco Poland w kolejnych obszarach działalności. Obrona strategia pozwoli na obecność spółek Grupy Kapitałowej na większości rynków wertykalnych.

Utrzymanie wysokiego poziomu rentowności

Spółki Grupy charakteryzują się wysokimi, ponad 10 procentowymi poziomami rentowności zarówno netto, jak i operacyjnej. Rentowności Asseco Poland, jak i Grupy Kapitałowej Asseco należą do najwyższych w branży. Grupa Kapitałowa Asseco zamierza utrzymać poziom rentowności powyżej 10 procent, z jednej strony dzięki realizacji strategii, polegającej na sprzedaży wysokomarżowego oprogramowania własnego, z drugiej zaś dzięki konsekwentnemu utrzymywaniu kosztów operacyjnych na niskim poziomie. ■

Planowana ekspansja w Europie Środkowo-Wschodniej

RUMUNIA

2-4 spółki

- Prognozy na 2007:
 - przychody 110-380 mln PLN,
 - zysk netto 12-21 mln PLN
- 110 - 250 pracowników
- Działalność: produkcja oprogramowania, integracja, dystrybucja sprzętu

CZECHY

2-3 spółki

- Prognozy na 2007:
 - przychody 180-200 mln PLN,
 - zysk netto 10-15 mln PLN
- 800 - 900 pracowników
- Działalność: integracja, systemy ERP, paszportyzacja

BAŁKANY

2-3 spółki

- Prognozy na 2007:
 - przychody 90-130 mln PLN,
 - zysk netto 14-18 mln PLN
- 250 - 350 pracowników
- Działalność: produkcja oprogramowania, integracja



■ Roland Paszkiewicz, CDM Pekao S.A.

Determinanty rozwoju koniunktury
w obecnej fazie hossy

Wybór spółek coraz trudniejszy

Trwająca piąty rok hossy i utrzymująca się olbrzymia dysproporcja pomiędzy stopami zwrotu osiąganymi na rynku akcji i rynku papierów dłużnych skłania do myślenia o inwestycjach na giełdzie w kategoriach krótkoterminowych. Dojrzałe trendy charakteryzują się dużą zmiennością i wydaje się, że w nadchodzących miesiącach należy skupić się na jej wykorzystywaniu, przedkładając podejście spekulacyjne nad inwestycje. W krótkim terminie decyzje należy opierać na analizie technicznej, która wydaje się najbardziej odpowiednim narzędziem do analizowania rynku w takich jak obecna faza trendu. Warto jednak zastanawiać się nad tym, jak skonstruować portfel, w kontekście inwestycji o charakterze co najmniej średnioterminowym. Najdłuższą w historii warszawskiej giełdy falę wzrostową, trwającą od 2002 roku, zawdzięczamy bardzo korzystnemu splowowi okoliczności:

- dobrej koniunkturze na światowych giełdach akcji i towarów,
- dynamicznemu zwiększaniu się przychodów i zysków spółek notowanych na GPW,
- bezprecedensowemu napływowi środków do funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i ubezpieczeniowych.

Nawet tak wyśmienite otoczenie rynkowe nie sprawiło, że można było zrezygnować z wysiłku związanego z selekcją branż i spółek, które warto było posiadać w portfelu. Dlatego też dobierając spółki do portfela warto wybrać takie, które będą lepiej znosić ewentualne zawirowania rynkowe. Istotne jest, aby dobór spółek dał nam szansę na wykorzystanie aktualnych i spodziewanych tendencji i trendów mających wpływ na polską gospodarkę. Spośród najistotniejszych warto pod uwagę wziąć następujące:

- globalizację,
- trendy demograficzne,
- procesy wynikające z członkostwa Polski w Unii Europejskiej,
- postęp technologiczny,

- polityczne procesy de- i regulacyjne, ingerujące w gospodarkę.

Globalizacja światowej gospodarki wydaje się najbardziej oczywistą i najlepiej opisaną z wyżej wymienionych tendencji. Bez względu na to, jaką aktualnie pozycję na rynku zajmuje przedsiębiorstwo i czy zamierza wykorzystać, czy też bronić się przed skutkami globalizacji, jego strategia powinna uwzględniać następujące elementy:

- posiadanie dobrze rozpoznawalnej i silnej marki - zepchnięcie do segmentu „no name” skazuje przedsiębiorstwo na dużo większą i ciągle rosnącą konkurencję,
- zdolność do zapewnienia unikalnych korzyści odbiorcom swoich produktów lub usług - konsumenci mają coraz lepszy i szerszy dostęp do wyrobów/produktów tożsamyh lub substytucyjnych. O ile pierwszy zakup może wynikać z impulsu, o tyle przywiązanie klienta przedsiębiorstwo zdobędzie oferując specyficzną korzyść,
- skuteczną segmentację produktów i rynków zbytu - dopasowanie naszych produktów lub usług do wymagań poszczególnych grup nabywców lub specyfiki lokalnej - pozwoli przedsiębiorstwu nie tylko zwiększyć sprzedaż, ale, co istotniejsze, zoptymalizować uzyskiwane marże,
- zdobycie zdolności do utrzymywania przewagi kosztowej.

Prognozowanie trendów demograficznych w dłuższym terminie obarczone jest dużą niepewnością. Wydaje się, że trzy tendencje będą z pewnością widoczne w nadchodzących dziesięcioleciach:

- dalszy wzrost średniej długości życia,
- „starzenie” się społeczeństw, rozumiane jako wzrost udziału najstarszej (powyżej 55 roku życia) grupy w całości populacji,
- malejący udział rasy białej w całości populacji.

Istnienie procesu konwergencji pomiędzy Polską i pozostałymi krajami Unii Europejskiej jest faktem. Jego dalsze trwanie wynika z istniejących rozbieżności, swobody przepływu kapitału, ludzi, towarów i usług pomiędzy członkami Unii oraz z systemu pomocy dla najstabiliej rozwiniętych regionów (FEOGA, Social Fund, Regional Fund i Cohesion Funds). Skutki tych działań są oczywiste i bardzo dobrze opisane. Warto jednak zwrócić uwagę, że przebieg i intensywność procesów konwergencji nie jest zagwarantowany. Najbardziej optymistyczne przykłady Irlandii i Hiszpanii należy zderzyć z mniej imponującymi osiągnięciami Grecji i Portugalii. Wystarczy popatrzeć na to, jak rozwijały się gospodarki tych krajów w ostatnich dziesięcioleciach i jak różnie zostały wykorzystane szanse związane z członkostwem w UE. Prognozy z 1986 r., związane ze wzrostem gospodarczym Portugalii i UE mówiły, że średnia unijna zostanie osiągnięta przez ten kraj najpóźniej w 2001. Spadek tempa konwergencji sprawił, że w tej chwili ten moment możemy wyznaczyć na 2050 rok. Ważne jest więc obserwowanie, czy Polska podąża ścieżką Portugalii, czy jednak Irlandii. Najbardziej istotne czynniki determinujące tempo procesu konwergencji:

- stopień wykorzystania funduszy strukturalnych,
- efektywność wydatków budżetowych, w tym dopasowanie wydatków infrastrukturalnych do rzeczywistych potrzeb gospodarczych i społecznych,
- utrzymywanie przewagi konkurencyjnej polskiej gospodarki,
- zwiększanie wydatków na badania i rozwój.

Największą niepewnością obarczone są



prognozy związane z postępem technologicznym. Można spodziewać się jednak, że najbardziej zaskakujące rozwiązania, burzące dotychczasowy porządek, będą związane z medycyną i energią.

W ostatnich latach widać rosnącą ingerencję „brukselskiej biurokracji” w sferę gospodarczą. O ile najbardziej widoczne są procesy związane z egzekwowaniem swobody inwestycji, np. wymuszanie znoszenia barier związanych ze swobodą inwestycji i dyskryminacją podmiotów z innych krajów Unii, o tyle powstaje coraz więcej rozwiązań, których celem jest poprawa siły negocjacyjnej odbiorców towarów i usług wobec naturalnych monopolistów. Przyszłych trendów należy szukać w zamierzeniach European Economic and Social Committee, którego działania w ostatnich latach cechowały konsekwencja i skuteczność. W nadchodzących latach możemy się więc spodziewać harmonizacji rozwiązań podatkowych i swobody działalności gospodarczej, prawa dotyczącego własności intelektualnej, utrzymania zasad przyznawania funduszy strukturalnych. Można oczekiwać, że w najbliższych latach zostaną wdrożone najważniejsze zapisy European Small Business Charter, co oznaczać będzie ułatwienia dla małych i średnich przedsiębiorstw, szczególnie w kwestii znoszenia barier administracyjnych, co ułatwi konkurencję przedsiębiorstw z poszczególnych krajów UE. Rosnąc będzie nacisk na postęp technologiczny i elastyczność rynku pracy, co związane będzie z „reanimacją” Strategii Lizbońskiej. Z tego samego względu można spodziewać się nacisku na harmonizację stawek celnych, przepisów dotyczących działalności gospodarczej („spółka europejska”) i dalszego

znoszenia barier podatkowych i administracyjnych, utrudniających przepływ towarów i usług pomiędzy krajami UE. Jednym z najistotniejszych trendów będzie dalsze zwiększanie siły negocjacyjnej konsumentów, co może doprowadzić do ostrych walek z praktykami monopolistycznymi i oligopolistycznymi. Może to uderzyć w sektor użyteczności publicznej, telekomunikacyjny i bankowy.

Wybór spółek, w oparciu o dopasowanie ich specyfiki do powyższych trendów i spodziewanych procesów, jest trudny. Część z prognoz jest na tyle niejednoznaczna, a jednocześnie termin ich spełnienia niepewny, że można je pominąć. Z drugiej strony intensywność i łączny efekt działania poszczególnych tendencji jest trudny do zdefiniowania. Wydaje się więc, że należy skupić się na trendach, których efekty będą najbardziej widoczne w krótkim terminie. Najintensywniej na polską gospodarkę będą w najbliższych latach działać procesy globalizacyjne, konwergencji i deregulacji. Najważniejsze dla realizacji

pozytywnego scenariusza dla polskiej gospodarki, a tym samym dla indeksów warszawskiej giełdy, jest wykorzystanie efektu konwergencji. Szybki proces „dostosowywania” się parametrów makroekonomicznych Polski, do średnich unijnych stanowi największą szansę dla lokalnych przedsiębiorstw. Omówione powyżej determinanty pozwolą diagnozować, jak wykorzystujemy tę szansę.

W przypadku sprawnego korzystania z dobrodziejstw naszego członkostwa w Unii Europejskiej, najlepsze perspektywy mają przed sobą giełdowe spółki z sektora materiałów budowlanych, budownictwa infrastrukturalnego, branży mediów oraz inne firmy korzystające na wroście konsumpcji. Gorzej wygląda sytuacja branży informatycznej, szczególnie spółek uzyskujących większość przychodów z kontraktów rządowych, ze względu na brak rozstrzygnięć znaczących przetargów na informatyzację instytucji publicznych i tworzenie systemów informatycznych w administracji. W związku z presją na obniżki cen i liberalizacją rynku w trudniejszej sytuacji znajduje się także branża telekomunikacyjna. Trudne chwile mogą również czekać branżę energetyczną. Przy wyborze spółek należy również zwrócić uwagę na pozycję rynkową spółki i jej uzależnienie od ewentualnego wzrostu funduszu

płat. Jeśli zastanawiamy się nad kupnem akcji np. firmy budowlanej lub dewelopera, lepiej wybrać spółkę z dużym doświadczeniem, która przetrwała na rynku zarówno okres wymienionej koniunktury końca lat 90-tych, jak i spowolnienie gospodarcze początku nowego wieku. Zwiększy to prawdopodobieństwo, że spółka ta poradzi sobie również wtedy, kiedy nastąpi kres aktualnej hossy na rynku budowlano-montażowym. Ze względu na dysproporcje jednocześnie w płacach i wydajności pomiędzy poszczególnymi krajami Unii, należy wzrost funduszu płac rozpatrywać w połączeniu ze zmianami wydajności. Utrzymywanie się przewagi kosztowej może być bowiem zagwarantowane nawet przy bardzo szybkim wzroście wydatków na wynagrodzenia.

Warto wśród spółek notowanych na warszawskim parkiecie poszukać też firm będących potencjalnym celem przejęcia lub fuzji, najlepiej posiadających silną pozycję w branży, z nieobecny w akcjonariacie

inwestorem branżowym. Można się spodziewać, że utrzymująca się dobra koniunktura gospodarcza, niskie stopy procentowe i łatwość pozyskiwania kredytów bankowych spowodują znaczne zwiększenie wartości tego typu transakcji w 2007 r. W M&A będą uczestniczyć zarówno inwestorzy branżowi (krajowi i zagraniczni), jak i finansowi, w tym fundusze typu private-equity. Warunki rynkowe sprzyjają również zwiększeniu się aktywności zarządzających spółkami, którzy dążąc do przejęcia pełnej kontroli nad spółką będą brać udział w przedsięwzięciach typu management buy-out. W przypadku diagnozowania perspektyw poszczególnych spółek należy zwrócić uwagę na posiadanie przewagi konkurencyjnej opisanej w kontekście wykorzystywania szans związanych z globalizacją. W dłuższej perspektywie to one będą determinować wartość spółek i pozwolą nam z mniejszym zaangażowaniem śledzić krótkookresowe wahania na warszawskiej giełdzie. Wysyp IPO w ostatnich miesiącach sprawia, że wybór właściwego celu inwestycji staje się trudniejszy, jednak z drugiej strony pojawia się coraz więcej „perełek”, które powinny wymienić wykorzystać wszystkie szanse związane z prognozowanymi trendami i procesami, które będą miały wpływ na polską gospodarkę. ■

Największą niepewnością obarczone są prognozy związane z postępem technologicznym.



Uwaga!

To co widzisz to tylko
wybrane artykuły
z numeru 2/2007.

Jeżeli chcesz przeczytać
cały numer, możesz teraz
kupić Akcjonariusza
w dystrybucji
elektronicznej.