

# AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



STOWARZYSZENIE  
INWESTORÓW  
INDYWIDUALNYCH

ISSN 1644-3004 4/2008

## UMIESZ LICZYĆ? LICZ NA SIEBIE!

Niezależny ranking  
doradców finansowych

## Sopot, Costa Blanca czy Dubaj?

Inwestor indywidualny  
na rynku nieruchomości

## Z AKCJAMI PO EMERYTURĘ

- nowa inicjatywa SII

Innowacyjny  
NewConnect  
tylko w założeniach

# Polska branża chemiczna - wczoraj, dzisiaj i jutro

O debiucie spółki Azoty Tarnów S.A. opowiada  
Prezes Zarządu Jerzy Marciniak

## Spis treści

<b>Umiesz liczyć? Licz na siebie!</b> .....	6
Doradcy niezależni - Raport SII - Paweł Wielgus, Konrad Smok, SII	
<b>Chemia - stabilna branża na trudne czasy</b> .....	12
Wywiad z Jerzym Marciniakiem Prezesem Zarządu Azoty Tarnów S.A.	
<b>W oczekiwaniu na wzrosty indeksów</b> .....	15
Krach giełdowy - analiza - Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi	
<b>Rękawica została podjęta</b> .....	16
Ad vocem "Po drugiej stronie lustra" - Jarosław Dominiak, SII	
<b>Po drugiej stronie lustra (2)</b> .....	17
Tajniki funkcjonowania biur maklerskich - Michał Wojciechowski, DM BOS	
<b>Czas na Krk2B - Nowy pomysł Krakowa na promocję gospodarczą</b> .....	19
Wywiad z Moniką Piątkowską dyrektorem z Urzędu Miasta Krakowa	
<b>Nierzetelne działania w świetle prawa</b> .....	20
Prawa poboru - instrument o bardzo wysokim stopniu ryzyka - Paweł Wielgus, SII	
<b>NewConnect czyli in(NOWA)cja</b> .....	22
Spółki i inwestorzy o innowacyjności rynku NewConnect - Dorota Skowron, SII	
<b>Zasada „3 razy L”</b> .....	24
Inwestor indywidualny na rynku nieruchomości - Łukasz Gębski, BNP Paribas Personal Finance	
<b>Giełda - źródło oszczędności emerytalnych</b> .....	26
Nowa inicjatywa SII - Z AKCJAMI PO EMERYTURĘ - Jarosław Augustynowicz, SII	
<b>Pełtapy emocji i znanych nazwisk</b> .....	30
Prawdy i mity o giełdowych guru - Piotr Cieślak, SII	
<b>Dane jako narzędzie pracy inwestora</b> .....	34
Gdzie szukać i jak reagować na dane makroekonomiczne - Tomasz Uściński, Przemysław Kwiecień, Jakub Paturalski, X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A.	
<b>Grzechy główne metody DCF</b> .....	38
Jak świadomie wycenić spółki - Miłozs Papst, Centrum Kompetencyjne Doradcy24	
<b>Kiedy kupić? Kiedy sprzedać?</b> .....	42
Podstawy analizy technicznej (7) - Tomasz Gessner, Dom Maklerski IDM S.A.	

## AKCJONARIUSZ

Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny: Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego: Konrad Smok

Sekretarz redakcji: Karolina Dziekan

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. 606 990 584, karpicki@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.



## Branża chemiczna na trudne czasy

**J**eżeli szukasz ryzykownej branży nowych technologii, na której można zarobić kilkaset procent w bardzo krótkim czasie, to branża chemiczna nie jest dla Ciebie. O zalecanych inwestowaniach w stabilną, przewidywalną branżę "starej gospodarki" oraz o jednej z największych prywatyzacji spółek państwowych w ostatnich latach opowiada Jerzy Marciniak, Prezes Zarządu Spółki Azoty Tarnów S.A. (str. 12 - 14)

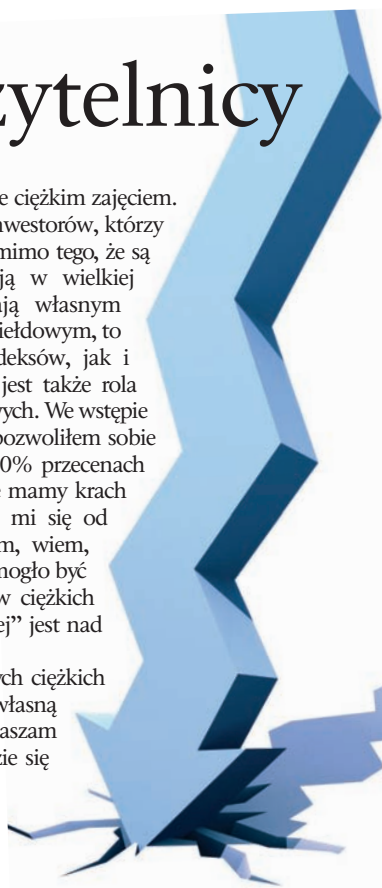


# Szanowni Czytelnicy

**Z**awód inwestora giełdowego bywa niezwykle ciężkim zajęciem. Ileż to się przez lata nasłuchiwałem skarg od inwestorów, którzy muszą ciężko tłumaczyć się znajomym, że mimo tego, że są „rekinami giełdowymi”, to nie mieszkają w wielkiej rezydencji, nie mają własnego jachtu i nie latają własnym samolotem. Tak to niestety jest, że bycie inwestorem giełdowym, to zarówno doświadczanie euforii przy wzrostach indeksów, jak i czarna rozpacz przy giełdowych spadkach. Ciężka jest także rola komentatora rzeczywistości podczas krachów giełdowych. We wstępie „od redakcji” w poprzednim numerze nieopatrznie pozwoliłem sobie na wyrażenie opinii, że niektóre spółki po ponad 70% przecenach mogą wydawać się tanie. Jakże, w kontekście tego, że mamy krach giełdowy średnio dwa razy w tygodniu, oberwało mi się od czytelników za tak lekkomyślne stwierdzenie. Wiem, wiem, proszę nie krzyczeć, nigdy nie jest tak tanio, żeby nie mogło być jeszcze taniej. Dla mnie to także jest nauka, że w ciężkich czasach wyrokowanie „już za chwileczkę będzie lepiej” jest nad wyraz ryzykowną czynnością.

Tymczasem, podobnie jak w zeszłym numerze, w tych ciężkich czasach, chciałem zachęcić Państwa do inwestycji we własną wiedzę. Takich inwestycji nigdy nie jest za wiele. Zapraszam na konferencję Profesjonalny Inwestor, która odbędzie się w dniach 28-30 listopada w Międzyzdrojach.

*Życzę miłej lektury.*  
 Michał Mastowski



STRATEGIA SUKCESU  
 ZARABIAJ  
 NA ZYSKACH I SPADKACH



PRODUKTY GWARANTUJĄCE  
 ZWROT KAPITAŁU

INWESTYCJE  
 KREDYTY



ZADZWOŃ TEL 22 646 43 77



RAPORT SII

## Niezależny ranking doradców finansowych

**C**hcesz wziąć kredyt na preferencyjnych warunkach, zapewne możesz bez obaw skorzystać z usług firm oferujących porady finansowe (Expander, Open Finance, etc.). A co wówczas, gdy chcesz uzyskać jakąkolwiek poradę dotyczącą inwestycji na giełdzie? Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych przeprowadziło na przełomie sierpnia i września badanie, w którym oceniano kompetencje doradców finansowych. (str. 6 - 11)

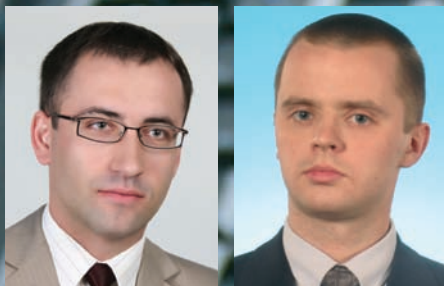


## Sopot, Costa Blanca czy Dubaj?

**N**ieruchomości - przyczyna bieżącego krachu. Czy jest jeszcze ktoś kto wciąż chce inwestować w nieruchomości? Oczywiście, że tak! Takich inwestorów jest bardzo dużo i wcale nie mam tu na myśli tych, którzy kupują akcje spółek deweloperskich. Bardziej mam na myśli inwestorów, którzy kupują konkretne nieruchomości w atrakcyjnych lokalizacjach. Łukasz Gębski (str. 24 - 25)

## Doradcy niezależni - RAPORT SII

# Umiesz liczyć? Licz na siebie!



■ Paweł Wielgus, Konrad Smok, SII

W czasach galopującej hossy znakomita większość inwestycji na rynku kapitałowym, zarówno indywidualnych jak i poprzez fundusze, przynosi spektakularne stopy zwrotu. W takiej sytuacji, swoboda wyrażania myśli przez doradców finansowych na temat dostępnych produktów i ogólnych perspektyw rozwoju gospodarczego nie jest rażąca. Innymi słowy nie ma znaczenia, co powie nam doradca, skoro i tak osiągniemy zysk z inwestycji. Sytuacja znacząco zmieniła się wraz z nastaniem bessy, której krajowi inwestorzy nie doświadczyli już od kilku lat. Wraz z nadejściem dekonjunktury na rynku giełdowym, oszczędności ulokowane w jednostkach funduszy inwestycyjnych zaczęły topnieć w zastraszającym tempie. Efekt ten został sztucznie napędzony masowym umarzaniem jednostek funduszy przez klientów, nie przygotowanych na duże wahania wartości swojego portfela. Czas bessy przyniósł w ten sposób chude miesiące nie tylko dla towarzystw funduszy inwestycyjnych, ale również dla rynku doradztwa finansowego, choć w drugim przypadku negatywny efekt został w dużej mierze zniwelowany przez wzrastający popyt na kredyty mieszkaniowe.

Od początku roku do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych docierają informacje o całkowicie chybionych inwestycjach, na których klienci funduszy inwestycyjnych ponieśli zatrważające straty. Krótki ogląd każdej sprawy z osobna pozwala na postawienie pytania, czy taki stan rzeczy wynika z niedokładnego oszacowania skłonności do ryzyka klientów funduszy, czy też ze zbyt optymistycznego przedstawienia perspektyw TFI.

Każdy inwestor ponosi osobistą odpowiedzialność za swoje inwestycje, jednak wielu z nich podjęło decyzję, opierając się na wizji ponadprzeciętnego zysku, prezentowanej właśnie przez doradców finansowych.

Dlatego SII postanowiło sprawdzić, jak radzi sobie branża doradztwa finansowego w czasie, gdy na światowych rynkach panuje atmosfera raczej nieprzychylna inwestorom. Podając się za prywatnych przedsiębiorców dysponujących kwotą około pół miliona złotych, a co ważniejsze – za laików w kwestiach finansowych, odwiedziliśmy najbardziej znane na wrocławskim rynku przedstawicielstwa doradztwa finansowego, prosząc o poradę na temat inwestycji związanych z naszymi wirtualnymi oszczędnościami. Badaniu i ocenie poddaliśmy pracowników Open Finance S.A., Expander Advisors Sp. z o.o., Finamo S.A., Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o., Bloom Finance Sp. z o.o. oraz Money Expert SA. Zdając sobie sprawę z tego, że uzyskane odpowiedzi mogą być w dużej mierze związane bardziej z przygotowaniem samego doradcy,



niż z firmą, którą reprezentuje, udaliśmy się do co najmniej dwóch punktów w trzech pierwszych przypadkach (pozostałe firmy dysponują we Wrocławiu tylko jedną placówką). Zadanie okazało się bardzo czasochłonne, jednak pozwoliło na wyciągnięcie wniosków, na podstawie których należy poddać pod rozagę wykreślenie drugiego członu z terminu „doradztwo finansowe”.

Każdemu odwiedzonemu doradcy przyznaliśmy punkty w dziewięciu merytorycznych kategoriach, wśród których znalazły się: dywersyfikacja inwestycji, opinia na temat sytuacji na rynku kapitałowym, wiedza o prezentowanych produktach finansowych, podatki od zysków z inwestycji kapitałowych, prowizje, inflacja, komentarz na temat potencjalnych zysków, a także nieruchomości i surowce jako alternatywne sposoby inwestowania. Dodatkowo ocenialiśmy sposób przyjęcia nas jako klientów i zapewnienie dyskrecji w czasie rozmowy.

Za każdą wyrażoną opinię doradca otrzymywał pięć lub dziesięć punktów, w zależności od stopnia zrozumienia tematu. Opinie rażąco naruszające szeroko pojęte normy etyczne lub po prostu nieprawdziwe, otrzymywały minus pięć punktów. Zero punktów przyznawaliśmy w przypadku odpowiedzi wymijających lub ich braku. W ten sposób każdy doradca finansowy otrzymał łączną ocenę mieszczącą się w zakresie od minus pięćdziesięciu do stu punktów. Zapraszamy do zapoznania się z naszym raportem, zaczynając od pierwszych odczuć pojawiających się zaraz po przekroczeniu progu przedstawicielstwa doradztwa finansowego.

## Warunki prowadzenia rozmowy

O ile kawy mogliśmy napić się wszędzie, to zapewnienie dyskrecji w czasie rozmowy, o bądź co bądź niemałych kwotach, należało już do rzadkości. Zdecydowanie wyróżnić należy w tym miejscu Xelion, gdzie rozmowa toczyła się za zamkniętymi drzwiami, w specjalnie przeznaczonym do tego celu pomieszczeniu. We wszystkich innych przypadkach pytania o wysokość inwestycji mogły być łatwo usłyszane przez osoby postronne, a nie przyszliśmy przecież publicznie chwalić się swoimi oszczędnościami. Szczególnie naganie ocenić należy warunki prowadzenia rozmowy w Finamo i Bloom Finance. Z przykrością stwierdzamy również funkcjonowanie niepokojącej praktyki, w której jako pierwsze pada pytanie dotyczące zasobności naszego portfela. Dość częstą praktyką było bowiem

pytanie o wysokość oszczędności już na poziomie recepcji czy sekretariatu. Czyżby ilość gotówki, jaką dysponujemy, miała wpływ na jakość obsługi lub przygotowanie doradcy, z którym będziemy rozmawiać?

## Modne słowo: dywersyfikacja

Z ust każdego doradcy wcześniej czy później pada słowo dywersyfikacja, jednak spotkaliśmy się z wieloma interpretacjami tego terminu, z których najczęstszą jest dywersyfikacja terytorialna.

Czy jednak udając się do doradcy finansowego mamy tak naprawdę wpływ na rzeczywistą dywersyfikację terytorialną naszego portfela, skoro większość podmiotów, bez ingerencji ze strony klienta, inwestuje w wielu krajach? Podział taki dokonuje się niejako automatycznie, podobnie jak dywersyfikacja rozumiana jako inwestowanie w wiele branż. Tak naprawdę, decydując się na zakup gotowej oferty inwestycyjnej

powinniśmy zastanowić się, czy nie warto zdywersyfikować swojego portfela, decydując się na kombinację kilku produktów, jak np. lokatę w połączeniu z funduszem akcji i produktem strukturyzowanym. Niestety, w większości przypadków sugerowano nam inwestycję tylko w jeden z nich. Doradcom umknął również fakt, że rynki kapitałowe działają na zasadzie naczyń połączonych, a dywersyfikacja terytorialna zaczyna mieć

coraz mniejsze znaczenie. Inwestując bowiem tylko w jeden sektor narażamy się na duże wahania portfela, niezależnie od miejsca inwestycji.

## Opinia na temat sytuacji na rynku kapitałowym

W czasie badania zadaliśmy szereg pytań dotyczących obecnej sytuacji na rynku kapitałowym, zarówno krajowym jak i zagranicznym. Duży nacisk położyliśmy na kwestię zakończenia bessy. Ku naszemu zdumieniu, od co najmniej połowy doradców usłyszeliśmy, że wycena akcji jest już bardzo niska i na pewno nie będzie dalej spadać. Prym wiodą tutaj firmy najmniej doświadczone na polskim rynku, jak Bloom Finance czy Finamo. Jest to przykład wyjątkowo niebezpiecznego myślenia życzeniowego, nie popartego absolutnie żadnymi przesłankami merytorycznymi. Z ust doradców nie padły żadne komentarze odnośnie niewielkiego zaangażowania kapitału zagranicznego na krajowym rynku akcji, czy też ujemnego salda nabycia i umorzeń jednostek funduszy inwestycyjnych. Innymi słowy, przedstawicielom większości firm doradczych nie były znane żadne przesłanki świadczące o pogorszeniu lub poprawie sytuacji na giełdzie. Zdecydowanie więcej mogliśmy dowiedzieć się, dokonując codziennego przeglądu zagadnień gospodarczych na łamach najpopularniejszej prasy. Pomimo niepoprawnego optymizmu, system szkoleń pracowników na szczęście robi swoje i idea uśredniania ceny jednostek funduszy lub akcji nie jest doradcom obca. Dlatego też w większości przypadków sugerowali oni systematyczne, rozłożone w czasie angażo-

*Od początku roku do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych docierają informacje o całkowicie chybnym inwestycjach, na których klienci funduszy inwestycyjnych ponieśli zatrzważające straty*

*Już pierwsze nasze odczucia były złe. Okazało się, że może być jeszcze gorzej*



wanie środków finansowych. Znacznie gorzej natomiast wypadli, udzielając odpowiedzi na pytanie, czy mamy obecnie dobry moment na zakup produktu strukturyzowanego lub jednostek uczestnictwa. Najlepiej zachowali się doradcy MoneyExpert oraz Xeliona, którzy zasugerowali jedynie, że być może mamy do czynienia z początkiem odwrócenia dekonjunkcji na rynku akcji, wzbraniając się przy tym przed deklaracjami i obietnicami. We wszystkich innych przypadkach dowiedzieliśmy się, że wycena akcji jest już bardzo atrakcyjna, a indeksy na pewno nie będą już spadały. Dowód? Piktogramiczne wykresy naszkicowane pobicie długopisem, na których minimum WIG-u mamy już od trzech tygodni za sobą.

## Produkty finansowe

Jak można się było spodziewać, mając na uwadze trudną sytuację na rynku, prym wśród produktów finansowych zdecydowanie wiodą lokaty strukturyzowane. Wielokrotnie kuszeni byliśmy obietnicą gwarancji zwrotu kapitału. Oczywiście nie sposób dowiedzieć się od doradcy, że zwrot tej samej kwoty po kilku latach jest tak naprawdę stratą, która wynika z braku potencjalnego zysku z inwestycji w lokatę bankową lub papiery dłużne. Nasze doświadczenia pokazują jednak, że to "drobne" niedopatrzanie jest tylko kroplą w morzu uchybień i nadużyć, na które pozwalają sobie doradcy. Bo jak wytłumaczyć klientowi, w jaki spo-

sób produkt gwarantujący kapitał może być jednocześnie dochodowy, skoro samemu nie rozumie się mechanizmów jego działania? Co prawda, od doradcy Finamo usłyszeliśmy, że istnieją opcje. Jednak trudno było nam znaleźć zrozumienie dla pokrętnego wytłumaczenia dotyczącego tego, na czym polega inwestowanie w ten instrument finansowy. W innych przypadkach dowiedzieliśmy się natomiast, że produkt strukturyzowany jest „specjalnym instrumentem wymyślonym na potrzeby bessy i marazmu” (Bloom

Finanse), „inwestycją w indeksy” (Xelion - więcej informacji nie uzyskaliśmy, doradca zasłonił się tajemnicą zawodową), „innym rodzajem aktywów” (Finamo), czy w końcu „zwykłą lokatą, tylko dłuższą” (Expander). Absolutnie całkowitą ignorancją wobec dostępnych na rynku ofert, czy też, jak kto woli, wobec dociekliwego klienta, był brak jakichkolwiek komentarzy dotyczących funduszy hedgingowych i funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Wygląda na to, że oferta spoza ulotki reklamowej nie jest interesująca. Bardzo negatywnie oceniliśmy ponadto jednego z doradców Bloom Finanse, który po zaprezentowaniu swojego krytycznego nastawienia do produktów strukturyzowanych, zasugerował zakup jednostek uczestnictwa agresywnego funduszu akcji za co najmniej połowę naszych oszczędności.

## Potencjalne zyski

Rok spadków na światowych giełdach na pewno nauczył wielu inwestorów indywidualnych podchodzenia do inwestycji z dużą rezerwą i pokorą,

przez co przestali oni zliczać w myślach spektakularne, aczkolwiek wirtualne jeszcze zyski. Podobnie ma się sprawa z doradcami finansowymi, co odebraliśmy jednak jako zmianę polityki marketingowej firmy, a nie jako zmianę osobistego nastawienia jej pracowników. Najgorzej z zestawieniu wypadł pracownik Bloom Finanse, przyjmując prawie za pewnik zysk z trzyletniej lokaty strukturyzowanej na poziomie minimum czterdziestu procent. Z dużo większą rezerwą podchodzą do obietnicy zysku doradcy z większym doświadczeniem na polskim rynku (Expander, Xelion, MoneyExpert). Z drugiej strony, wciąż funkcjonuje pewien rodzaj manipulacji wyobraźni klienta, polegający na pokazaniu mu wykresów sporządzonych na podstawie danych historycznych. Wyjaśnijmy zatem: nie mamy absolutnie nic przeciw danym historycznym, przy jednoczesnym wyraźnym zastrzeżeniu, że nie muszą one być i prawdopodobnie nie będą powtórzone w najbliższej przyszłości. A z tym było już znacznie gorzej.

## Kwestie podatkowe i prowizje

Wiedza na temat prowizji jest generalnie mocną stroną doradców finansowych. Ponieważ wysokość prowizji zależy od rodzaju produktu finansowego, jak również od podmiotu oferującego, konkretne szczegóły nie są tutaj zbyt istotne. Niepokojąca jest natomiast tendencja, że niewiele o prowizjach można się od doradcy dowiedzieć, zanim się o nie wyraźnie nie zapyta, szczególnie w przypadku przedwczesnego zakończenia inwestycji. Zalecamy więc potencjalnym klientom nie tylko docieklivość w kwestii prowizji, ale również uważne czytanie regulaminów. Zdarzało się bowiem, że przytłapiliśmy specjalistę Expandera na pomylce. Ogólnie znajomość zagadnień związanych z prowizjami oceniliśmy bardzo dobrze. Szczególne uznanie w naszych oczach zyskał doradca MoneyExpert, który jako jedyny podsunął pomysł z podziałem lokaty strukturyzowanej na kilka mniejszych, co w pewien sposób ogranicza koszty prowizji za szybsze wyjście z inwestycji. Nieco uboższa jest natomiast wiedza doradców z zakresu kwestii podatkowych. Zwolnienie z podatku Belki od zysku z inwestycji opakowanej w polisę nie jest w dzisiejszych czasach już żadną nowością, ponieważ mówi o tym każda ulotka reklamowa. Jedynie doradca MoneyExpert bez wahania wskazał podatkowe zalety funduszy parasolowych, jak również korzyści w naliczaniu podatku od zysków z własnych inwestycji na rynku akcji, które, w przeciwieństwie do funduszy inwestycyjnych, można bilansować stratami.

*Każdemu odwiedzonemu doradcy przyznaliśmy punkty w dziewięciu merytorycznych kategoriach*



## Czy może być jeszcze gorzej?

Z przykrością stwierdzamy, że tak. Ponieważ na rynku oferowane są coraz częściej produkty związane z jedną branżą (jak np. paliwową, energią odnawialną, uranem, zbożami, produktami spożywczymi czy nieruchomościami), postanowiliśmy sprawdzić wiedzę doradców na temat sytuacji na rynku surowców, a szczególnie ropy naftowej. Wniosek? Ilu doradców, tyle odpowiedzi. Od pracownika firmy doradczej na pewno nie należy wymagać znajomości ceny kontraktów na czarne złoto, jednak ogólne rozeznanie w obecnych trendach byłoby jak najbardziej wskazane. Jedynie od doradcy Xeliona usłyszeliśmy o znaczącej korekcie na rynku ropy. Opinia zaopatrzona została dodatkowo cennym komentarzem, iż ceny surowców mają niezadko charakter spekulacyjny i związane są ze światową sytuacją geopolityczną, przez co jakiegokolwiek prognozy mogą być niezwykle trudne do sformułowania. Interesowała nas również znajomość źródeł obecnego kryzysu na rynku akcji w Stanach Zjednoczonych, który rozlał się następnie po całym świecie. W tym miejscu wysoko oceniliśmy również specjalistę Xeliona, który wyraził ciekawą opinię na temat rynku kredytów hipotecyjnych oraz związanych z nimi zagrożeń, wskazując również potencjalne kierunki zmian cen na rynku nieruchomości.

Najbardziej lakoniczne odpowiedzi uzyskaliśmy na dość szczegółowe pytania, które dotyczyły: poziomu inflacji i bezrobocia, zależności pomiędzy główną stopą procentową a zachowaniem rynku akcji, kursów walut, czy też produkcji w skali kraju. A przecież są to podstawowe informacje o kondycji gospodarki, przez co mają niewątpliwie wpływ na zyski inwestorów oraz klientów towarzystw funduszy inwestycyjnych i banków. Nie trzeba mieć specjalistycznego wykształcenia, aby znać podstawowe zależności wynikające z praw ekonomii. Wystarczy spędzić

kilkanaście minut dziennie na lekturze prasy lub dowolnego ekonomicznego portalu internetowego. I tego właśnie powinniśmy wymagać od doradców finansowych.

## Miłe zaskoczenie

Z dotychczasowej relacji wyłączyliśmy jednego z doradców Open Finance (na wykresie przedstawionego jako Open Finance II), który jest niekwestionowanym zwycięzcą naszego zestawienia. Zostaliśmy pozytywnie zaskoczeni jego rze-



*Jeden z doradców Open Finance spełnił wszystkie nasze wymagania*

**SII** STOWARZYSZENIE  
INWESTORÓW  
INDYWIDUALNYCH



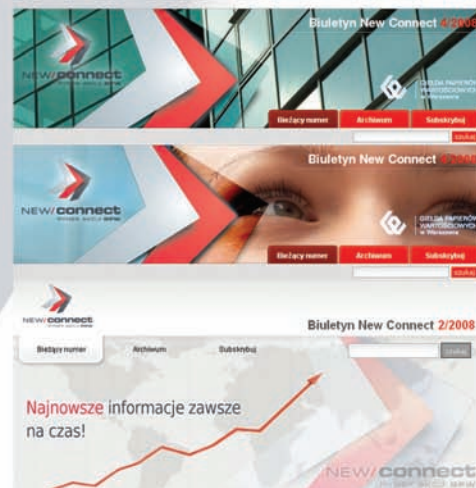
GIEŁDA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH  
w Warszawie

## Elektroniczny biuletyn NewConnect

- Nowy, wspólny projekt GPW i SII
- Wysyłany co dwa tygodnie do około 6000 inwestorów
- Informuje o aktualnej kondycji rynku NewConnect
- Dostarcza niezależnych treści analitycznych
- Ułatwia podejmowanie decyzji inwestycyjnych

[www.ncbiuletyn.pl](http://www.ncbiuletyn.pl)

**NEW/connect**  
RYNEK AKCJI GPW



telnym podejściem do klienta i bardzo dobrym przygotowaniem merytorycznym. Na każde pytanie uzyskaliśmy treściwą odpowiedź, w której trudno było nam doszukać się błędów. Doradca potrzebował jedynie kilku minut, aby sprawnie zbadać nasze preferencje dotyczące ryzyka i płynności inwestycji. Bez wahania zaproponował również kilka planów inwestycyjnych, z których każdy opierał się na podziale kapitału pomiędzy lokaty, fundusze inwestycyjne i produkty strukturyzowane. Poprawnie opisał podstawowe zależ-

ności ekonomiczne, a także skomentował poziom inflacji i cel inflacyjny, powołując się przy tym na komunikaty publikowane po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Krótko mówiąc, spełnił wszystkie kryteria, którymi posłużyliśmy się w przygotowaniu rankingu. Warto zwrócić również uwagę, że był jedynym doradcą wielokrotnie i stanowczo przestrzegającym nas przed pochopnymi decyzjami i zbyt ryzykowną inwestycją. Niestety, wizyta w innym punkcie doradztwa Open Finance przekonała nas, że jest to przypa-

dek zupełnie odosobniony, wynikający raczej z osobistego zaangażowania doradcy niż z ogólnie pojętej jakości świadczonych usług.

## Czym kierować się przy wyborze doradcy finansowego?

- Pamiętajmy, iż doradca finansowy nie jest doradcą inwestycyjnym, który musi przed uzyskaniem tytułu zdać rygorystyczne egzaminy z posiadanej wiedzy. Ważne jest, aby przy podej-

## Doradcy finansowi a kryteria rankingu

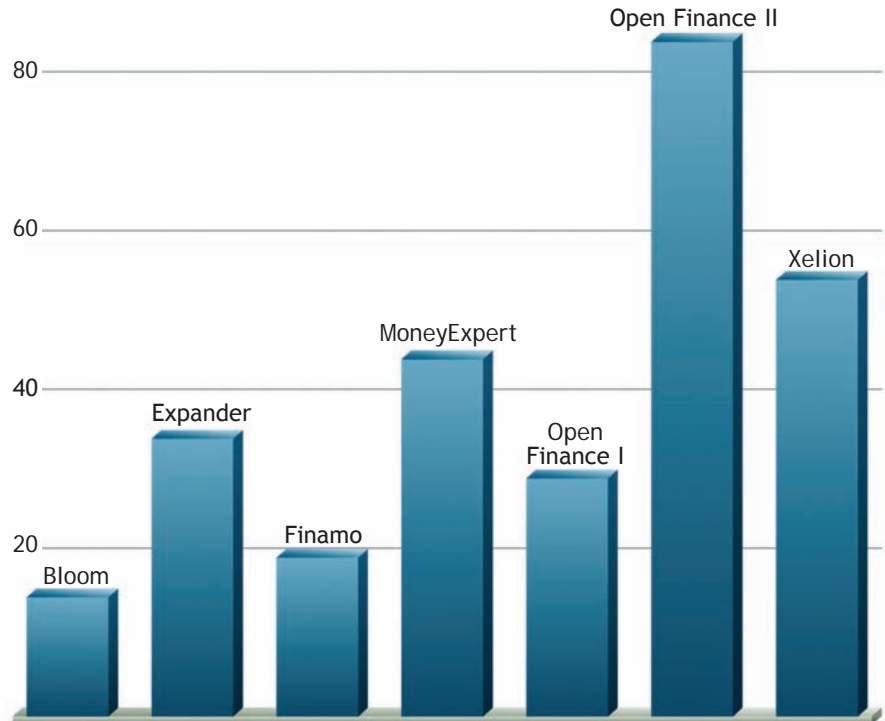
Doradca	Bloom	Expander	Finamo	MoneyExpert	Open Finance I	Open Finance II	Xelion
<b>Kryterium</b>							
<b>Warunki prowadzenia rozmowy</b>	Brak dyskrecji	Na początku pytanie o zasobność portfela, brak dyskrecji	Na początku pytanie o zasobność portfela, brak dyskrecji	Dyskrecja na przyzwoitym poziomie	Dyskrecja na przyzwoitym poziomie	Dyskrecja na przyzwoitym poziomie	Osobne pomieszczenie do prowadzenia rozmowy
<b>Dywersyfikacja inwestycji</b>	Terytorialna					Terytorialna, branżowa, na poziomie produktów finansowych	Terytorialna
<b>Opinia o sytuacji na rynku kapitałowym</b>	Brak dalszych spadków, ceny akcji osiągnęły minimum	Wycena akcji jest atrakcyjna	Brak dalszych spadków, ceny akcji osiągnęły minimum	Jest duża szansa na odwrócenie dekonjunkury	Brak dalszych spadków, ceny akcji osiągnęły minimum	Bardzo dobra znajomość trendów na rynku akcji, walut, surowców oraz nieruchomości, a także podstawowych zależności ekonomicznych	Nie pojawiły się jeszcze sygnały o końcu bessy
<b>Produkty finansowe</b>	Krytyczne podejście do produktów strukturyzowanych, preferowane fundusze akcji (nawet do 50% inwestycji)	Preferowane produkty strukturyzowane (brak znajomości konstrukcji takiego produktu)	Preferowane produkty strukturyzowane (dobra znajomość konstrukcji takiego produktu)	Preferowane produkty strukturyzowane (podział polisy na kilka części)	Preferowane produkty strukturyzowane (struktura jest zwykłą lokatą, tylko wydłużoną)	Preferowana kombinacja produktów strukturyzowanych, funduszy akcji oraz lokat bankowych	Preferowane produkty strukturyzowane (struktura jest to forma inwestycji w indeksy)
<b>Zyski</b>	Produkt strukturyzowany może przynieść do 40% zysku	Potencjalna stopa zwrotu oparta o dane historyczne (zysk do 30%)	Potencjalna stopa zwrotu oparta o dane historyczne (zysk do 15-20%)	Prezentowanie danych historycznych, brak deklaracji zysku	Potencjalna stopa zwrotu oparta o dane historyczne (zysk do 40%)	Potencjalna stopa zwrotu uzależniona od stopnia ryzyka związanego z konkretną kombinacją produktów	Prezentowanie danych historycznych, brak deklaracji zysku
<b>Prowizje</b>	Dobra znajomość prowizji za zakup produktu, należało się dopytać o prowizję za zbycie produktu	Dobra znajomość prowizji za zakup i zbycie produktów	Bardzo dobra znajomość zagadnień związanych z prowizjami	Prowizja zależy od produktów, brak przykładów	Bardzo dobra znajomość zagadnień związanych z prowizjami, poparta wieloma przykładami	Bardzo dobra znajomość zagadnień związanych z prowizjami, liczne przykłady	Bardzo dobra znajomość zagadnień związanych z prowizjami



stawianiu decyzji kierować się merytorycznymi argumentami, a nie jedynie zapewnieniami i swobodnie wypowiedzaną opinią doradcy:

- jakość usług zależy może nie tyle od firmy, ile od zaangażowania danego pracownika;
- należy pamiętać o typowych „nadużyciach” doradców („akcje nie będą już tańsze”, „inflacja dotyczy tylko lokat bankowych”, powoływanie się na znanych analityków, manipulacje związane z prezentowaniem danych historycznych);
- istotne jest, aby dokładnie sprawdzić, gdzie kończy się świadczenie „usług doradczych”. Większość firm nie zasugeruje bowiem klientowi rozważenia np. zmniejszenia zaangażowania w już posiadanych produktach agresywnych, w przypadku zmiany koniunktury na rynku.
- decyzję należy podejmować bez pośpiechu, bo doradca finansowy nie bierze za nią żadnej odpowiedzialności. Dobrze jest także zabrać na spotkanie z doradcą osobę, która ma chociaż podstawy wiedzy na temat rynku kapitałowego. Podkreślamy, iż niniejsze opracowanie nie jest wiążącym podsumowaniem całości rynku doradztwa finansowego w skali kraju. Nasze badania dotyczą jedynie wrocławskich doradców. Należy także podkreślić fakt, iż rynek doradztwa finansowego nie jest rynkiem regulowanym w rozumieniu prawnym. Zakres kompetencji oraz przygotowanie merytoryczne doradcy może więc różnić się znacząco w zależności od przygotowania danego doradcy. ■

## Wyniki rankingu



## Prenumerata „Parkietu” – udana inwestycja na cały rok!



W pakiecie podstawowym prenumeraty „Parkietu” otrzymasz

- bezpłatny dostęp do notowań giełdowych online (wyłącznie dla osób fizycznych)
- 10% upustu na szkolenia organizowane przez „Parkiet”

W **pakiecie plus** dodatkowo

- bezpłatny dostęp do archiwum „Parkietu” online
- „Almanach spółek giełdowych”
- wszystkie książki dołączane do „Parkietu”









AZOTY Tarnów wreszcie na GPW  
 Realia funkcjonowania spółki chemicznej w Polsce

# Chemia – stabilna branża na trudne czasy

Wywiad z Prezesem Zarządu Jerzym Marciniakiem

**Akcjonariusz:** Sprzedaż Azotów w dużym stopniu realizowana jest na rynkach unijnych. Czy Spółka zabezpiecza się w jakiś sposób przed ryzykiem walutowym?

**Jerzy Marciniak Prezes Zarządu Zakładów Azotowych w Tarnowie-Mościcach S.A.:** Połowa pozycji walutowej naszej Spółki jest zabezpieczana. Stosujemy głównie bezkosztowe instrumenty finansowe oferowane przez banki. Dzięki aprecjacji euro i dolara w stosunku do złotego, już nie jest to aż tak wielki problem.

**W jak dużym stopniu zdywersyfikowane są źródła przychodów Firmy?**

W 2007 roku ponad 52% przychodów generowała sprzedaż kaprolaktamu i tworzyw konstrukcyjnych (POM i poliamid). Nawozy (saletrzak i siarczan amonu) to około 29%, a chemi-

kalia (nitrozy, chlor) 9%. W tym roku udział saletrzaku i siarczanu amonu będzie większy, bo ich średnia cena za okres III kwartał 2007 do III kwartał 2008 znacznie wzrosła.

**Czy rozwój rolnictwa, zdyynamizowany m.in. przez dotacje unijne znajduje odzwierciedlenie w sprzedaży kierowanej do tego sektora?**

Potwierdzają to nasze wyniki – wzrost przychodów z tego obszaru naszej produkcji. Niewątpliwie jest to efekt korelacji pomiędzy poprawą sytuacji ekonomicznej polskiego rolnictwa, a producentami żywności i innymi odbiorcami produkcji rolniczej, m.in. z sektora biopaliw. Dlatego w przyszłym roku rozszerzamy naszą ofertę dla rolnictwa, m.in. o nowoczesne nawozy z zawartością siarki, których skład będzie mógł być dedykowany do warunków glebowych w poszczególnych regionach dystrybucji.

**W jak dużym stopniu wyniki Azotów uzależnione są od zmienności cen gazu? Czy spółka zabezpiecza się przed bardzo dużą zmiennością tego surowca?**

Gaz to jeden z podstawowych naszych surowców. W ubiegłym roku stanowił ponad 20% wszystkich kosztów materiałów i energii. Średnio AZOTY zużywają około 250 mln metrów sześciennych gazu rocznie, ale jest to około cztery razy mniej niż np. Puławy (Zakłady Azotowe Puławy SA – przyp. red.). Mamy unikalną możliwość w branży: około 30% tego surowca już teraz czerpiemy ze złóż lokalnych. To w istotny sposób ogranicza koszty, jest to gaz tańszy od sieciowego, ponieważ jest on jakościowo gorszy (naazotowany) a my przystosowaliśmy linie produkcyjne do takiego gazu. W przyszłości, wraz z udostępnieniem do eksploatacji nowych złóż w naszym regionie,



Każdego dnia  
do walki staje trzech  
wirtualnych zawodników  
Chcesz być na bieżąco?  
Czytaj:

# Azymut

## - strategię dla rynku futures

- Strategie pisane przez praktyka, a nie analityka
- Rzeczywiste krzywe kapitału
- Reakcje na rozwój wydarzeń on-line
- Wpływ psychologii na strategię inwestowania

Każdego dnia Azymut Jarosława Augustynowicza znajdziesz na [www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)



wahań koniunkturalnych. Czy mógłby Pan określić fazę cyklu, w której jest obecnie Spółka Azoty Tarnów?

Podobnie, jak zapewne większość firm, obserwujemy spowolnienie koniunktury gospodarczej nie tylko w branży chemicznej. Bardzo uważnie obserwujemy sytuację i tendencje w środowisku naszych odbiorców. Recesja w naszej branży nie powinna być jednak tak dotkliwa i długa, jak w latach 2000-2001.

Jak ocenia Pan tegoroczną prognozę wyników? Czy będzie ona zrealizowana, czy jest szansa, aby została przekroczona? Jaki może być przyszły rok?

Na razie nie weryfikujemy prognozy tegorocznej, czyli przychody 1 326 mln zł i zysk netto 73,88 mln zł. Za sprawą niestabilnej sytuacji w gospodarce światowej nie jesteśmy w stanie dokładnie przewidzieć wyników za IV kwartał. Musimy mieć twarde dane do precyzyjnych analiz, a na razie sytuacja w całej Europie i na świecie zmienia się niemal z dnia na dzień. Odpowiedzialne prognozowanie roku przyszłego jest równie trudne.

Obecna cena rynkowa akcji jest sporo niższa od ceny emisyjnej. Co sądzi Pan o cenie walorów? Czy odzwierciedla ona rzeczywistą wartość Spółki?

Głęboki spadek cen naszych akcji jest dla nas na pewno ciężkim doświadczeniem. Dotyczy jednak ponad 90% procent walorów notowanych na GPW, co jednak w żaden sposób nas nie pociesza. Oczywiście, że obecna cena akcji Azotów w najmniejszym stopniu nie odzwierciedla obecnej wartości i kondycji naszego przedsiębiorstwa, nie wspominając już o jej perspektywach – nawet, jeśli weźmiemy pod uwagę ostrożne szacunki dotyczące sytuacji makroekonomicznej. ■

udziału gazu lokalnego, powinien istotnie wzrosnąć. Chcielibyśmy by źródła te gwarantowały nam 50% zapotrzebowania na gaz. Z jednej strony przyniesie to pozytywny efekt finansowy, z drugiej zwiększy bezpieczeństwo dostaw niezależnych od gazu importowanego.

Program inwestycyjny Azotów Tarnów do roku 2011 opiewa na kwotę 696 mln zł. W jakiej fazie realizacji jest ten program? Jaką część środków pozyskanych z giełdy Spółka zdołała do tej pory już wykorzystać?

Program inwestycyjny realizujemy zgodnie z założeniami przyjętymi w prospekcie emisyjnym. Cały czas analizujemy również obecne, nie najlepsze uwarunkowania gospodarcze. Jesteśmy przygotowani, by reagować i przede wszystkim nie ponosić za dużych kosztów początkowych inwestycji.

W działalności produkcyjnej, podobnie jak w całej gospodarce występuje cykliczność. Duże spółki są jednak mniej elastyczne w przypadku tych

### Profil spółki Azoty Tarnów S.A.

Zakłady Azotowe w Tarnowie - Mościcach S.A. (Azoty Tarnów S.A.) są jednym z największych polskich firm chemicznych, przedsiębiorstwem sektora Wielkiej Syntezy Chemicznej i największym debiutantem na GPW w I połowie 2008 roku. Jest producentem tworzyw konstrukcyjnych (poliamidy, polioksymetylen, compo-

undy), kaprolaktamu, nawozów mineralnych oraz jedynym w kraju producentem tworzyw poliacetalowych (POM). Według strategii opracowanej przez Naftę Polską w 2009 roku spółka Azoty Tarnów w ramach „alianisu chemicznych gigantów” powołanego wraz z Cich SA i Zakładami Azotowymi Kędzierzyn S.A. (ZAK) może przejąć Anwil S.A.



Uwaga!

To co widzisz to tylko  
wybrane artykuły  
z numeru 4/2008.

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