

AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ISSN 1644-3004

3/2010

KRÓTKA SPRZEDAŻ

zagościła
na GPW

Jak korzystać
Z REKOMENDACJI
DOMÓW
MAKLERSKICH?

WSZYSTKO O INWESTOWANIU

w obligacje
na polskim rynku
kapitałowym

PRAWA POBORU

bez
tajemnic

EXTRA DODATEK



O wynikach spółek
giełdowych

Telewizje dla młodzieży sposobem na biznes

Wywiad z Ewą Czekałą, Prezesem Zarządu 4fun Media S.A.



Chcesz czytać Akcjonariusza o tydzień wcześniej?



Zaprenumeruj
elektroniczne
wydanie
w eGazety.pl

Spis treści

Walne przez internet już dzisiaj.....	6
Przegląd tematyki walnych pierwszej połowy 2010 r., Paweł Wielgus, SII	
Telewizje młodzieżowe sposobem na biznes	10
Wywiad z Ewą Czekalą, Prezesem Zarządu 4fun Media S.A.	
Wartościowe relacje inwestorskie	14
RI to coś więcej niż tylko obowiązki informacyjne, Piotr Biernacki, Euro RSCG Sensors	
Wszyscy chcą pomagać gospodarce USA	16
Komentarz giełdowy, Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi	
Internet głównym źródłem informacji	17
Badanie stron spółek giełdowych, Jarosław Dominiak, SII	
Cisza na drodze jest możliwa.....	18
Wywiad ze Zbigniewem Borowskim, Prezesem Zarządu Invest Remex S.A.	
Wysokie bezrobocie nie ustępuje pomimo przyspieszenia gospodarczego	22
Barometr inwestora, Łukasz Porębski, SII	
Relacje inwestorskie, czy koncepcyjny marketing?	24
RI niczym makijaż, przypomina pudrowanie zmarszczek, Katarzyna Krawczyk, Officium Advisory	
Nie(d)ocenione papiery wartościowe	26
Wszystko o warrantach, Marta Grzesiak, Certus Capital	
Krótką sprzedaż zagościła na GPW	29
ABC krótkiej sprzedaży, Magdalena Głuska, SII	
Akcje z dźwignią - Equity DMA	32
O możliwościach gry z dźwignią na akcjach z WIG20, Tomasz Mączka, Dom Maklerski X-Trade Brokers S.A.	
Bessa na rynku? Jest na nią sposób!	34
CFD - jest na nią sposób, Sławomir Dębowski, GFC Market	
Jak korzystać z rekomendacji domów maklerskich	36
8 najważniejszych czynników przy analizowaniu rekomendacji, Miłosz Papst, YouInvest	
Analiza techniczna - więcej wiary!.....	40
Tezy analizy technicznej pod znakiem zapytania, Jarosław Augustynowicz, SII	
SII Poleca - Zawód inwestor giełdowy, Alexander Elder	43
Recenzje książek związanych z inwestowaniem	
Inwestowanie w obligacje na polskim rynku kapitałowym.....	44
Wszystko o obligacjach, Łukasz Porębski, SII	
Prawa poboru bez tajemnic.....	48
Wszystko o prawach poboru, Magdalena Głuska, SII	
Koszyk walutowy a siła walut.....	52
Departament Doradztwa, Dom Maklerski TMS Brokers S.A.	
UWAGA!	
W numerze ekstradodatek: Półroczne wyniki spółek giełdowych	



AKCJONARIUSZ

Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny: Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego: Łukasz Porębski

Redakcja: ul. Długopolska 22, 50-560 Wrocław
telefon: +48 (0) 71 332 95 60 telefon/fax: +48 (0) 71 332 95 61

Reklama: Tomasz Krawczyk, tkrawczyk@sii.org.pl

internet: www.sii.org.pl, e-mail: akcjonariusz@sii.org.pl

Dyrektor Artystyczny: 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.

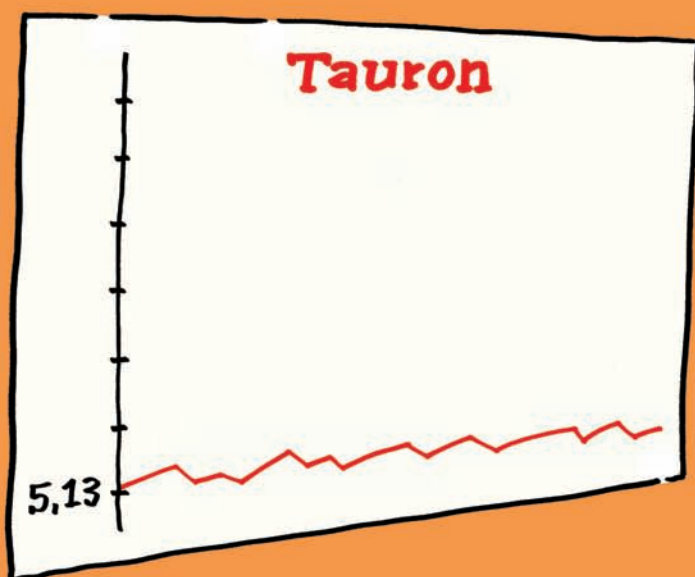


Tauron i PZU - lekcja cierpliwości

Druga z rzędu tegoroczna wielka prywatyzacja przebiegała nieco odmiennie od pierwszej. W przypadku debiutu PZU 250 tys. osób natychmiast, w pierwszej sekundzie po debiucie, zarobiło ponad 1000 zł. Co działo się potem dla dalszego wywołu nie jest ważne, choć warto zwrócić uwagę, że cierpliwi zarobili do dzisiaj dalsze około 2000 zł. Zgoła odmiennie sytuacja wyglądała w przypadku Tauronu. Na akcje energetycznego giganta zapisało się także około 250 tys. osób. Debiut „na 0” wypadł dosyć marnie, a kolejne transakcje, mimo że po niższej już niż emisyjna cenie, w wielkości 934 lub 935 jasno pokazywały co inwestorzy indywidualni sądzą o długoterminowym trzymaniu akcji. Kolejnych wiele tygodni nie przynosiło większych rozwiązań, a wykres kursu Tauronu oraz odczucia inwestorów indywidualnych, w szczególności tych, dla których była to druga transakcja w życiu (pierwsza to PZU), były takie jak na rysunku Szczepana Sadurskiego poniżej. Po raz kolejny jednak rynek dał nam wszystkim lekcję cierpliwości i pokazał, że czasami warto dłużej przytrzymać akcje. W momencie kiedy piszę te słowa kurs ociera się o granicę, przy której zarobek przekracza owe wspomniane 1000 zł, co wyrównywałoby wynik osiągnięty na debiucie PZU. Jedno co mnie ciekawi w tej sytuacji, to ilu inwestorów, którzy właśnie w tym roku debiutowali na rynku przy okazji wielkich prywatyzacji, trzyma akcje Tauronu do dzisiaj (20 września). Życzę wszystkim inwestorom dużo cierpliwości, a tym cierpliwym serdecznie gratuluję.

*Do zobaczenia na konferencji Profesjonalny Inwestor.
Michał Masłowski*

Satyryczny komentarz giełdowy



Walne przez internet już dzisiaj

Czerwiec tradycyjnie już upłynął pod znakiem walnych zgromadzeń spółek giełdowych. Mimo że w tym roku zabrakło tematu przewodniego w postaci opcji walutowych, to nie znaczy, że nie wydarzyło się nic interesującego.

■ Paweł Wielgus, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Przeciwnie, pojawiło się wiele tematów mniej medialnych, ale bardzo istotnych z punktu widzenia prawidłowego funkcjonowania spółek i równego traktowania akcjonariuszy. Zapraszam na symboliczny przegląd tematyki walnych zgromadzeń *Anno Domini 2010*.

Skupujemy akcje własne

Skupy akcji własnych wciąż cieszą się dużą popularnością. Co do zasady spółka nie może nabywać wyemitowanych przez nią akcji. Przepisy Ksh są jednak w tym zakresie dość liberalne i wprowadzają szereg wyjątków od tej reguły, przez co w praktyce zakaz nabywania akcji własnych jest raczej czysto teoretyczną konstrukcją. W szczególności dopuszczalne jest nabycie akcji własnych w celu zapobieżenia bezpośrednio zagrażającej spółce poważnej szkodzi (konia z rządem temu, kto sprecyzuje, co to tak naprawdę znaczy). Inne kodeksowe zwolnienie z zakazu dotyczy nabycia akcji własnych w celu ich później-

szego umorzenia. Operacja taka jest zasadniczo formą dodatkowej premii dla akcjonariuszy spółki, bowiem w przyszłości jej majątek będzie się dzielił na mniejszą liczbę udziałów. Na marginesie warto jednak zauważyć, że efekt ten widoczny jest dopiero po dłuższym czasie, bowiem początkowo umorzenie akcji wiąże się z równoczesnym zmniejszeniem posiadanych środków pieniężnych, przez co wartość księgowa akcji może pozostać na dotychczasowym poziomie lub zmienić się tylko nieznacznie (w rzeczywistości efekt ten jest silnie uzależniony od ceny zapłaconej za akcje). Najpopularniejszą formą nabycia akcji

własnych jest jednak ich zakup na podstawie i w granicach upoważnienia udzielonego przez walne zgromadzenie. Ten ostatni sposób, podobnie jak nabycie akcji własnych w celu zapobieżenia bezpośrednio zagrażającej spółce poważnej szkodzi oraz w celu przeznaczenia ich na program motywacyjny lub menedżerski, jest o tyle nietypowy, iż łączna cena nabycia akcji, powiększona

Skup akcji własnych zdradliwa pułapka KSH i mało kto wie jak to robić

o koszty ich nabycia, nie może być wyższa od specjalnie zawiązanego w tym celu kapitału rezerwowego. Kapitał taki utworzyć można natomiast wyłącznie z zysku netto, dokładnie w taki sam sposób, w jaki tworzy się kapitał rezerwy na wypłatę dywidendy w późniejszym okresie. Wniosek płynie z tego taki, że jeśli spółka nie osiągnęła zysku netto w ostatnim roku obrotowym i jednocześnie nie dysponuje kapitałem zapasowym utworzonym z zysków z lat poprzednich (koniecznie z zysku, a nie na przykład z nadwyżki ceny



Zdjęcie: © Kurhan, Sergey Baybara - Fotolia.com



emisyjnej ponad wartość nominalną akcji), wówczas udzielenie upoważnienia zarządowi do nabycia akcji własnych wydaje się być sprzeczne z Ksh. Ostatecznie sprawa jest bardziej skomplikowana, gdyż w pewnym zakresie ustawodawca dopuszcza złamanie zakazu nabycia akcji własnych z jednoczesnym nałożeniem na zarząd spółki obowiązku ich zbycia w określonym terminie, przy czym akcji nabytych w ten sposób nie można już przeznaczyć na potrzeby fuzji. Na rynku przyjęła się natomiast pewna praktyka, w której akcje nabywane są w celu umorzenia (do czego spółka nie musi wykazywać zysków), a następnie walne zgromadzenie podejmuje uchwałę o zmianie przeznaczenia nabytych akcji, najczęściej na sprzedaż lub zamianę na akcje spółki przejmowanej, co generalnie powinno być poprzedzone utworzeniem z zysku określonego kapitału rezerwowego. Dopuszczalność takiej praktyki jest co najmniej wątpliwa, co nabiera istotnego znaczenia szczególnie w sytuacji, gdy istnieje uzasadnione podejrzenie nieefektywnego z punktu widzenia spółki wykorzystania akcji własnych.

Możliwość ustalenia kworum 51% na Walnym Zebraniu spółki giełdowej to jedna z największych luk w KSH

Warto o tym pamiętać w sytuacjach konfliktowych i spornych. Jak widać przepisy dotyczące skupu akcji własnych nie są przyjazne, przez co łatwo nawet o nieświadomy błąd. Przekonali się o tym akcjonariusze Calatrava Capital (d. I&B System), którzy po zapoznaniu się z opinią SII w ostatniej chwili zmienili na walnym zgromadzeniu projekt uchwały w sprawie skupu akcji własnych.

Kontrowersyjne zmiany statutu

Uchwalenie zmian statutu wpływających na uprawnienia i pozycję akcjonariuszy jest zawsze doniosłym wydarzeniem w życiu spółki. Jedną z najbardziej interesujących i kontrowersyjnych zmian tego typu (i niestety przyjętą głosami akcjonariusza większościowego) była propozycja



wprowadzenia do statutu Pol-Aquy kworum dla ważności walnego zgromadzenia i ustalenia go na poziomie 51% ogólnej liczby głosów. Ksh dopuszcza taką możliwość, pojawia się jednak pytanie, po co w ogóle to robić, skoro akcjonariusz większościowy kontroluje 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu

i jest w stanie odeprzeć podczas głosowania wszystkie inicjatywy podejmowane przez akcjonariuszy mniejszościowych. Uzasadnienie przekazane przez zarząd spółki, iż walne zgromadzenie nie powinno podejmować istotnych decyzji bez obecności akcjonariusza większościowego, budzi raczej uśmiech na twarzy: czy ktośkolwiek zabrania akcjonariuszom rejestrowania się na walne zgromadzenie? W tym aspekcie wszyscy akcjonariusze mają przecież równe prawa, akcjonariusz większościowy może i powinien uczestniczyć we wszystkich walnych zgromadzeniach. Nikt

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

**JUTRO W TOKIO
TEMPERATURA 27,2565 °C**

Gdyby to TMS prognozował pogodę, nie byłoby zaskoczeń.

Wystarczy, że skorzystasz z naszej platformy transakcyjnej TMS DIRECT - by czuć się pewniej w handlu walutami. Nasze prognozy są regularnie cytowane w międzynarodowym rankingu FX Week ze względu na ich trafność. W 2009 roku prognozy walutowe TMS Brokers po raz kolejny wygrały w rankingach organizowanych przez ten tygodnik, zdobywając pierwsze miejsce aż 43 razy. Globalne doświadczenie pierwszego domu maklerskiego zajmującego się forexem czynią z nas lidera tego rynku.

Dowiedz się więcej na www.tms.pl

TMS | DIRECT

Netia pionierem na rynku e-Walnych

W jaki sposób przebiegały przygotowania do realizacji projektu zdalnego głosowania?

Rafał Wróblewski, Netia SA: Netia obserwowała prace ustawodawcze dotyczące zmiany kodeksu spółek handlowych, które rozpoczęto w 2008 roku i już wówczas prowadziła prace analityczne związane z konsekwencjami i możliwościami nowych regulacji. Wykorzystanie komunikacji elektronicznej w organizowaniu zgromadzeń akcjonariuszy było dla Netii, jako podmiotu oferującego szerokopasmowe usługi internetowe, sprawą pierwszorzędnej wagi. Już 2 miesiące po uchwaleniu zmiany w kodeksie spółek handlowych (które miało miejsce w sierpniu 2009 r.) Netia zaproponowała akcjonariuszom wprowadzenie zmian do statutu, które umożliwiały przeprowadzenie internetowego walnego.

Najtrudniejsze w realizacji tego projektu było chyba to, że byliśmy pionierem we wdrażaniu e-Walnego na polskim rynku i nie dysponowaliśmy przykładem przeprowadzenia zdalnego głosowania w praktyce, na którym moglibyśmy się wzorować. Na samym początku naszych prac borykał się także z brakiem dostępnych platform technologicznych.

Jakie są koszty takiego przedsięwzięcia?

Kwestia kosztów jest trudna do oceny, gdyż zależy między innymi od zastosowanej technologii, know-how zespołu projektowego, warunków współpracy z dostawcami zewnętrznymi. Jako spółka działająca w branży telekomunikacyjnej mieliśmy z pewnością nieco ułatwione zadanie w porównaniu do firm z innych sektorów (zwłaszcza jeśli chodzi o know how i liczbę zadań wykonywanych we własnym zakresie).

Czy takie działania będą od tej pory standardem w Netii? Czy to tylko działania na próbę?

Biorąc po uwagę, że Netia opiera swoją strategię na rozwoju usług szerokopasmowych, skorzystanie z możliwości komunikacji elektronicznej z naszymi inwestorami podczas walnego zgromadzenia jest naturalnym krokiem, spójnym z naszą podstawową działalnością. Planujemy, że głosowania internetowe będą naszym standardem.



Głosowanie przez internet pozwala ograniczyć koszty udziału w Walnym Zebraniu. Jednakże w przypadku sytuacji konfliktowej i konieczności odbycia np. rozmów kuliuarowych nic nie zastąpi osobistego uczestnictwa

mu tego prawa nie odbiera i odebrać nie może. Dlatego też w tej sprawie chodzi o coś zupełnie innego. Jedynym logicznym uzasadnieniem wprowadzenia statutowego kworum w przypadku, gdy ponad połowa wszystkich głosów należy do jednego akcjonariusza, jest uniemożliwienie uprawnionym akcjonariuszom mniejszościowym skutecznego wykonywania przysługujących im uprawnień. Po wprowadzeniu zmiany żądanie zwołania walnego zgromadzenia z określonym porządkiem obrad, wystosowane do zarządu przez akcjonariuszy reprezentujących powyżej 5% kapitału zakładowego, stanie się uprawnieniem czysto wirtualnym, gdy akcjonariusz większościowy nie zarejestruje swojego uczestnictwa (absolutnie czystą złośliwością byłoby wcześniejsze zarejestrowanie się na walne zgromadzenie i nie przybycie na nie w dniu obrad). Podobnie można skutecznie utrudnić wybór rady nadzorczej w drodze głosowania odrębnymi grupami. W obu przypadkach z punktu widzenia akcjonariuszy mniejszościowych istnieje tylko jedno racjonalne wyjście z tej trudnej sytuacji: należy poczekać na zwołanie zwyczajnego walnego zgromadzenia, które musi się odbyć co roku w celu zatwierdzenia sprawozdań finansowych i sprawozdań z działalności oraz udzielenia absolutorium członkom organów spółki.

W złej sytuacji są również akcjonariusze, którzy będą domagali się powołania rewidenta ds. szczególnych. Jeśli walne zgromadzenie nie podejmie uchwały w tej sprawie, wówczas wnioskodawcom przysługuje prawo zwrócenia się do sądu rejestrowego o wyznaczenie rewidenta. A co w sytuacji, gdy walne jest niezdolne do obrado-

wania i uchwała w sprawie rewidenta nie będzie w ogóle głosowana? Czy wówczas wnioskodawcy również mogą skorzystać z procedury sądowej? Miejmy nadzieję, że nie będziemy musieli odpowiadać na te pytania, bo uchwała walnego zgromadzenia w sprawie zmian statutu Pol-Aquy została zaskarżona przez SII. Statutowe kworum jest dopuszczalne przez Ksh, jednak równocześnie warto pamiętać, że przepis ten jest tak samo stary jak sam kodeks. W dużej mierze nie pasuje więc do przepisów dotyczących uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych wprowadzonych późniejszymi nowelizacjami Ksh lub innymi ustawami.

Walne zgromadzenie przez Internet

Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych, która weszła w życie w sierpniu 2009 r., umożliwiła organizowanie walnych zgromadzeń przez Internet. Warunkiem koniecznym do skorzystania z takiej formy organizacji walnego jest wprowadzenie odpowiedniego postanowienia do statutu spółki. Jeszcze przed wejściem w życie nowego prawa w mediach rozgorzała dyskusja na temat różnych aspektów wykorzystania Internetu do organizowania walnych zgromadzeń. W rezultacie pojawiło się wiele wątpliwości prawnych i technologicznych, przez co tylko nieliczne spółki rekomendowały akcjonariuszom zmianę statutu w zakresie sposobu obradowania przez walne zgromadzenie. Jak dotychczas jedyną spółką, która skorzystała z nowych regulacji, jest Netia, która już dwukrotnie zorganizowała walne przez Internet, równoległe z formą tradycyjną.

1
tyle spółek do tej pory zorganizowało walne z możliwością głosowania przez internet



Wykorzystany przez Netię system informatyczny (komercyjne rozwiązanie dostarczone przez firmę zewnętrzną) zapewnił obustronną komunikację z salą obrad (odbiór obrazu i dźwięku oraz przesyłanie informacji na salę obrad w formie tekstowej). Udział w walnym przez Internet odbył się bez większych trudności. Zastosowany system informatyczny charakteryzuje się odpowiednią funkcjonalnością, w dużym stopniu pokrywającą się z możliwościami, jakie ma akcjonariusz osobiście uczestniczący w obradach. Wykorzystany system nie został jednak dostosowany do bezpośredniego dialogu z innymi akcjonariuszami uczestniczącymi w walnym zgromadzeniu przez Internet, co jest bez wątpienia dużą wadą, uniemożliwiająca efektywną wymianę poglądów. System niewątpliwie wymaga więc dopracowania, szczególnie w zakresie aspektów technicznych, a także przystosowania do głosowania odrębnymi grupami. Niemniej jednak już w chwili obecnej stanowi dla akcjonariuszy ciekawą alternatywę względem tradycyjnego udziału w walnym zgromadzeniu, który wiąże się z kosztami dojazdu i wygospodarowaniem co najmniej jednego dnia wolnego. Warto również przypomnieć, że udział w walnym zgromadzeniu przez Internet wymaga wcześniejszej rejestracji za pośred-

nictwem domu maklerskiego. Czynność ta jest jednak niezwykle prosta (zasadniczo wiąże się z wykonaniem jednego telefonu) i niczym nie różni się od rejestracji, którą należy przeprowadzić przed uczestnictwem w tradycyjnym posiedzeniu. Czy sukces Netii spowoduje, że pozostałe spółki giełdowe pójdą w jej ślady, a akcjonariusze mniejszościowi zaczną masowo brać udział w walnych zgromadzeniach? Niestety, co najmniej trzy aspekty zagadnienia przeczą takiej tezie. Po pierwsze, walne przez Internet nie może całkowicie zastąpić tradycyjnego zgromadzenia akcjonariuszy, przez co spółka musi liczyć się z dodatkowymi kosztami. Po drugie, uczestnictwo w walnym przez Internet może okazać się mało efektywne w sytuacjach konfliktowych, kiedy przeprowadzenie burzliwej dyskusji wydaje się być jedynie kwestią czasu. Trzeci powód jest najbardziej fundamentalny i dotyczy postawy akcjonariuszy mniejszościowych, którzy wciąż nie rozumieją znaczenia uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Niezależnie od tego, w jakiej

formie odbywa się walne zgromadzenie oraz co znajduje się w jego porządku obrad, na pewno warto raz na jakiś czas wybrać się na spotkanie z zarządem i innymi akcjonariuszami. Pamiętajmy, że raporty bieżące i okresowe przekazują tylko te informacje, które są wymagane literą prawa. Nie dowiemy się z nich, jakie plany względem spółki mają pozostali akcjonariusze, jakie kompetencje ma zarząd czy też jaka panuje w spółce atmosfera. Tylko na walnym zgromadzeniu dowiemy się, co naprawdę w trawie piszczy. ^A

KOMENTARZ



dr Beverly Smith
Franklin University

Zgodnie z danymi podawanymi przez agencję Reuters, w Stanach Zjednoczonych odbywa się rocznie ponad 13 000 Walnych Zgromadzeń, w których akcjonariusze mogą głosować na odległość, tj. przez Internet lub telefonicznie. Możliwość zdalnego oddawania głosów (ang. proxy voting) jest priorytetowa dla aktywnych inwestorów giełdowych, którzy dzięki Internetowi mają możliwość głosowania i realnego wpływu na decyzje Walnych Zgromadzeń.

Odpowiedzialność członków zarządu spółek kapitałowych oraz praktyczne sposoby jej ograniczenia

Dorota Walerjan, Tomasz Żak

Data wydania: 2010, liczba stron: 256, format: B5, cena: 65 zł

Publikacja przedstawia zagadnienia związane z odpowiedzialnością członków zarządu spółek kapitałowych – począwszy od odpowiedzialności o charakterze cywilnoprawnym, poprzez podatkową, karną, karno-skarbową, po odpowiedzialność na gruncie przepisów ustawy o rachunkowości oraz kodeksu pracy.

Omówienie regulacji prawnych uzupełnione jest o analizę najważniejszych orzeczeń sądowych, poglądy doktryny, liczne przykłady oraz przedstawienie praktycznych sposobów pozwalających na zmniejszenie ryzyka odpowiedzialności menedżerów.

Partner wydania:  Hogan Lovells

Difin



Księgarnia internetowa www.ksiegarnia.difin.pl

Difin Spółka Akcyjna, ul. Kostrzewskiego 1, 00-768 Warszawa
tel. 22 851 45 61 wew. 110, 111, fax 22 841 98 91, www.difin.pl, e-mail: handlowy@difin.pl

Profil 4fun Media S.A.

Grupa Kapitałowa 4fun Media S.A. prowadzi działalność na rynku mediów telewizyjnych i cyfrowych. Dysponuje własną, interaktywną platformą telewizyjną, która umożliwia emisję kontentu video w różnych formatach (telewizja, telefonia komórkowa, platformy IPTV, Internet, VoD). Pozwala także tworzyć innowacyjne produkty i rozwiązania technologiczne. Własnością 4fun Media S.A. są dziś dwa kanały muzyczno-rozrywkowe (4fun.tv i Rebel:TV). Spółka zajmuje się ponadto produkcją programów i treści video, a jednocześnie jest dystrybutorem kilkunastu stacji telewizyjnych (m.in. BBC, CNBC, Playboy) na rynek polski. Pierwszy, uruchomiony przez Spółkę w 2004 roku, kanał 4fun.tv stał się telewizją o charakterze społecznościowym, budującą lojalność widza i rozpoznawalność marki, wśród grupy docelowej 16-49 lat. Jako pierwszy kanał na rynku zaproponował interaktywną formę komunikacji z widzami. Dziś należy do najchętniej oglądanych kanałów tematycznych w Polsce. W I kwartale 2010 r., 4 fun Media S.A. uruchomił Rebel:TV, który jako jedyny kanał w Polsce emituje muzykę rockową.



4FUN MEDIA S.A.

TELEWIZJE DLA MŁODZIEŻY sposobem na biznes

Wywiad z Ewą Czekają, Prezesem Zarządu 4fun Media S.A.



Proszę przybliżyć inwestorom profil działalności 4fun Media

Ewa Czekala, Prezes Zarządu 4fun Media: 4fun Media działa na rynku telewizyjnym ze szczególnym uwzględnieniem kanałów tematycznych. Spółka prowadzi działalność w trzech głównych segmentach biznesowych. Jest nadawcą dwóch własnych kanałów muzycznych (4fun.tv, Rebel:TV), producentem treści wideo, które są dostosowane do emisji w różnych formatach (telewizja, telefony komórkowe, IPTV, Internet, Vod), oraz dystrybutorem kilkunastu rozpoznawalnych kanałów tematycznych w Polsce, takich jak m.in. BBC, CNBC czy Playboy.

Jak Pani ocenia perspektywę rynku, na którym działa spółka?

Rynek kanałów tematycznych wykazuje stałą tendencję rosnącą i to zarówno w Polsce, jak i na świecie. Widz jest coraz bardziej wymagający i wymaga od mediów oferty programowej, która będzie dokładnie spełniać jego oczekiwania w zakresie muzyki, rozrywki, sportu czy ulubionych gatunków filmowych. Stąd widoczny trend tworzenia się nowych kanałów tematycznych. Od 2005 roku przez okres 4 lat powstało w Polsce około 45 stacji tematycznych (łącznie dostępnych jest 130 kanałów tematycznych w języku polskim i wciąż powstają nowe). Ich udział w rynku rośnie systematycznie (z 13,13% w 2005 r. do 23,43% na koniec 2009 r.). Jednocześnie następuje dynamiczny wzrost przychodów reklamowych (cennikowych), który dla stacji naziemnych (TVP1, TVP2, Polsat, TVN, TVPuls, TV4) wzrósł z 4,9 do 8,1 mld PLN (wzrost o 65%), natomiast dla stacji tematycznych z 0,8 do 3,7 mld PLN (wzrost o 363%). Równie interesująco wygląda rynek nowych mediów. Ludzie coraz chętniej chcą oglądać formaty wideo w swoich komórkach, komputerach i w Internecie. Dotyczy to szczególnie młodych ludzi, do których 4fun Media kieruje swoją ofertę programową.

Które segmenty działalności są obecnie najważniejsze, a które będą nadawać ton przyszłemu rozwojowi firmy? Wiodącym produktem Grupy Kapitałowej jest dziś muzyczny kanał tematyczny 4fun.tv. Stacja działa na

rynku od ponad 6 lat. Należy do ścisłej czołówki kanałów muzyczno-rozrywkowych na polskim rynku, zarówno pod względem oglądalności, jak i zasięgu technicznego. Jest równocześnie jednym z najchętniej oglądanych przez polskich widzów kanałów dostępnych w telefonach komórkowych, a Kartony (krótkie formy animowane) biją rekordy oglądalności na YouTube. Drugim filarem rozwoju spółki jest dystrybucja kilkunastu kanałów tematycznych na polskim rynku, w tym tak rozpoznawalnych marek jak BBC czy

CNBC. Jednym z celów strategicznych spółki jest uruchamianie kolejnych kanałów tematycznych w Polsce i za granicą oraz umacnianie pozycji na rynku mediów cyfrowych. I te segmenty działalności będą nadawały ton przyszłemu rozwojowi firmy.

Czy 4fun Media planuje w najbliższych latach większe inwestycje?

Spółka znajduje się w fazie dynamicznego rozwoju, którego tempo może zostać utrzymane jedynie dzięki kolejnym inwestycjom. Oprócz inwestycji w nowe kanały

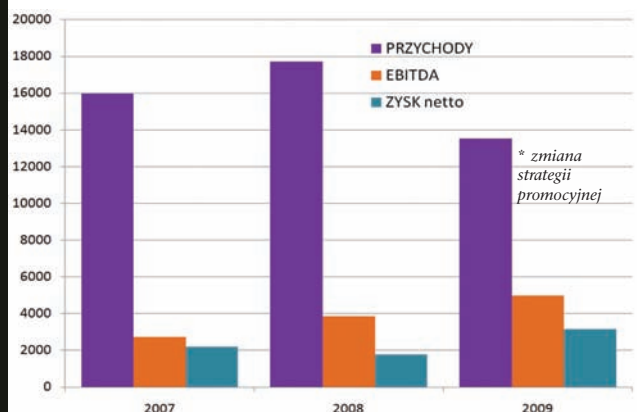
tematyczne chcemy inwestować w nową produkcję, które zapewnią wzrost oglądalności, a co za tym idzie wzrost przychodów reklamowych i niezbędną dla dalszego rozwoju spółki technologię. Już dzisiaj pozwala nam ona przy zminimalizowaniu kosztów uruchamiać kolejne kanały tematyczne. Było tak w przypadku nowej stacji muzycznej (Rebel:TV).

Jak prezentują się obecnie statystyki oglądalności kanału 4fun.tv? Jaka jest jego pozycja rynkowa?

Głównym celem strategicznym 4fun.tv jest stałe budowanie udziału w oglądalności oraz zwiększanie lojalności widzów. I nie jest to frazes, bo tylko dzięki temu możemy skutecznie walczyć o reklamodawców. Od momentu pojawienia się na rynku 4fun.tv wykazuje stałą tendencję wzrostową w budowaniu wyników oglądalności. W ciągu ostatniego roku 4fun.tv odnotowało około 80% wzrost wskaźnika AMR (wielkość widowni oglądającej dany program lub kanał telewizyjny w określonym odcinku czasu) i około 50% wzrost wskaźnika RCH (liczba osób, która oglądała dany program przynajmniej przez jedną minutę). Obecnie w statystykach kanałów muzyczno-rozrywkowych zajmujemy 2-3 pozycję, konkuru-



1 Podstawowe wskaźniki 4fun Media S.A. (tys. zł)



jąc ze światowym potentatem w tej branży – MTV. Społeczność widzów 4fun.tv liczy obecnie 1,6 mln osób, wzrastając o 60-80% rocznie, co dało nam blisko 3-krotny wzrost w ciągu ostatnich 3 lat.

Które kanały tematyczne 4fun.tv cieszą się największą popularnością wśród widzów?

Posiadamy szeroką ofertę programową, w tym dużo własnych produkcji, które ilościowo można oszacować łącznie na około 7 tys. godzin produkcji. Na pewno jednak przebojem naszej stacji są Kartony. W ciągu 6 lat 4fun Media wyprodukowało około 3000 minut kreskówek oraz stworzyło 17 znanych i lubianych animowanych postaci. Piesek Leszek czy Kapitan Bomba są świetnie rozpoznawalne także wśród osób, które

nie należą do grupy docelowej naszej stacji. Doczekały się także wydań na DVD, przebywając przez wiele tygodni na liście bestsellerów Empiku. Są w czołówce oglądanych przez Polaków filmów na YouTube. Poza tym popularnością cieszą się listy przebojów, w których oprócz prezentowania najnowszych wideoklipów muzycznych prezenterzy informują o aktualnych wydarzeniach związanych z showbiznesem.

Czym 4fun.tv różni się od takich stacji jak Trace czy Viva?

Przede wszystkim 4fun.tv jest projektem polskim, którego głównym założeniem było od początku udostępnienie widzom możliwości współkreowania telewizji. Innowacyjne i zdecydowanie różne od innych telewizji muzycznych podejście do tworzenia stacji rozrywkowej zaowocowało pojawieniem się w ramówce pasm, które do tej pory cieszą się dużą popularnością. Umożliwienie emisji na antenie materiałów tworzonych przez niezależnych twórców doprowadziło do pojawienia się najbardziej charakterystycznego i rozpoznawalnego pasma Kartony. Emitowane pomiędzy klipami,

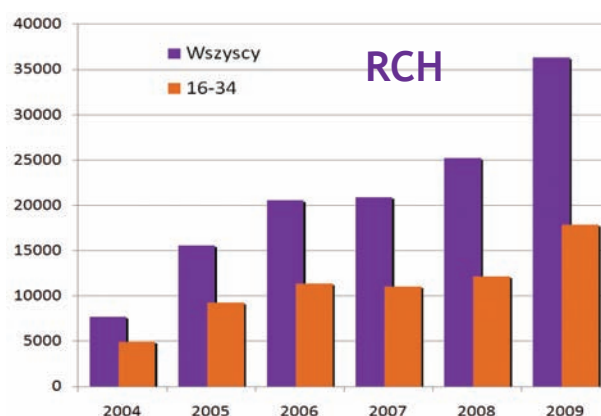
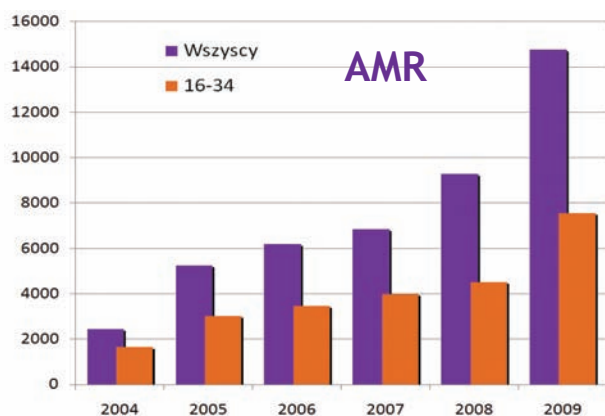
nagrywane w duchu hasła „nie bawisz się - nie żyjesz” materiały zawierające dużą dawkę humoru i ironicznych komentarzy są elementem obecnym tylko w programach 4fun.tv.

Wymienione telewizje różnią się strategią programową, muzyczną oraz grupą docelową. 4fun.tv jest telewizją, która ze względu na prezentowane treści dociera do widza w wieku 16-34 lat i zdecydowanie aspirujemy do pogłębiania zainteresowania naszymi produktami w tej właśnie grupie docelowej.

W ostatnich latach konkurenci naśladowali innowacyjność rozwiązań oferowanych przez 4fun.tv. Pytanie, czy będzie tak również w przyszłości? Czy 4fun.tv nadal stara się być o krok przed konkurencją? Czy 4fun.tv czerpie pomysły od konkurentów?

Rzeczywiście, 6 lat temu, rozpoczynając emisję programu, byliśmy pierwszym kanałem, który zaproponował interaktywną formę komunikacji z widzami. Świadczy o tym międzynarodowa nagroda HOT BIRD TV AWARDS 2004, jaką otrzymała 4fun.tv za najbardziej innowacyjny kanał tematyczny w 2004 roku w Europie! To już na starcie pozwoliło skutecznie odróżnić się od konkurencji i od razu zyskać wierne grono widzów. Dziś rozwiązania interaktywne są standardem, dlatego poszukujemy nowych, atrakcyjnych dla widza form komunikowania. Jak w każdej branży konkurenci podglądają się wzajemnie, co w przypadku telewizji jest wyjątkowo łatwe. Naszym zdaniem przyszłość mediów

2 Oglądalność kanału telewizyjnego 4fun.tv wyrażona w RCH i AMR (tys.)



AMR - wielkość widowni oglądającej dany program lub kanał telewizyjny w określonym odcinku czasu

RCH - liczba osób, która oglądała dany program przynajmniej przez jedną minutę

Źródło: AGB Nielsen Media Research



**Nadajemy
co poniedziałek**

Echa Rynku

**Podcast
Stowarzyszenia
Inwestorów
Indywidualnych**

**Wszystko o problemach inwestorów
indywidualnych i bieżącej działalności SII**

**Ściągnij kolejne odcinki Podcastu SII
ze strony www.sii.org.pl lub subskrybuj
Echa Rynku przez iTunes**



www.sii.org.pl

idzie w kierunku spełniania coraz bardziej wysublimowanych oczekiwań widza oraz umożliwiania mu rosnącego wpływu na to, co chce oglądać na ekranie swojego telewizora, komórki i laptopa. Dlatego stawiamy na technologię oraz inwestowanie w coraz bardziej atrakcyjny контент, dopasowany do emisji we wszystkich formatach dostępnych na rynku.

Spółka kilka miesięcy temu rozpoczęła emisję jedyne w Polsce kanału rockowego. Jak został przyjęty przez widzów?

Rebel:TV jest jedyną stacją nadającą muzykę rockową w naszym kraju. Warto podkreślić, iż mimo szumnych zapowiedzi innych koncernów medialnych, jesteśmy jedynymi, którzy uruchomili nowy kanał muzyczny w ciągu ostatnich dwóch lat. Jego oglądalność nie jest na razie imponująca, ponieważ zbudowanie zasięgu technicznego stacji i pojawienie się we wszystkich dostępnych kanałach dystrybucji musi potrwać co najmniej rok. Spotykamy się jednak z bardzo pozytywną reakcją widzów, osób komentujących stację na forach internetowych, a przede wszystkim specjalistów z branży muzycznej. Promujemy stację na wszystkich ważnych koncertach rockowych, których szczególnie w tym roku w Polsce nie brakuje, co świadczy o dużym potencjale muzyki rockowej w naszym kraju.

Czy produkcje video spółki realizuje tylko dla własnych potrzeb, czy również dla klientów zewnętrznych?

Korzystając z własnej technologii i doświadczeń produkcyjnych, wykorzystujemy nasze studia, aplikacje oraz doświadczenie zespołu kreacji do realizowania produkcji dla zewnętrznych odbiorców. Są to różnego rodzaju produkcje: od interaktywnych programów „na żywo”, poprzez tworzenie bloków muzycznych (tzw. playlist) na zamówienie, aż do tworzenia różnego rodzaju projektów multimedialnych. Projekty tego typu realizowaliśmy lub realizujemy dla takich stacji jak: Polsat, TV4, telewizji Puls, a także spółek giełdowych, np. dla Grupy Żywiec.

Które obszary działalności są dla spółki najbardziej dochodowe, a które cechują się najwyższą rentownością?

Spółka ma kilka źródeł przychodów, które stara się umiejętnie zdywersyfikować. Głównym z nich są reklamy telewizyjne, które stanowiły ponad 40%

wszystkich przychodów w 2009 roku. Bardzo ważnym ogniwem jest także działalność związana ze sprzedażą i dystrybucją na rynku telewizyjnym prowadzoną za pośrednictwem spółki zależnej Program. Najbardziej rentowne są natomiast usługi interaktywne, z których przychody wzrosły pomiędzy 2008 a 2009 rokiem o 100%.

Czy w działalności 4fun Media występuje sezonowość?

Oczywiście pewne wahania są widoczne, ale nie wpływają one bardzo znacząco na wyniki telewizji rozrywkowych. Młodzi ludzie niewątpliwie chętniej oglądają telewizję wtedy, gdy pada deszcz, niż gdy świeci słońce, ale to duże uproszczenie. Dlatego na słoneczne dni lub w drodze do szkoły proponujemy formaty programowe dostosowane do mediów mobilnych, takich jak komórka czy laptop, aby widzowie zawsze mogli mieć dostęp do 4fun.tv.

Poprzedni rok przyniósł spółce spadek przychodów do poziomu najniższego od 3 lat. Zyski oraz rentowność od 3 lat dynamicznie jednak rosną. Jakich tendencji spółka oczekuje w bieżącym roku?

Spadek przychodów, jaki można zaobserwować w 2009 roku, jest związany ze zmianą strategii stacji, która polega na świadomej rezygnacji z części bezmarżowej wymiany świadczeń z kontrahentami (barter) i skupieniu się na pozyskiwaniu większej ilości reklam gotówkowych. W efekcie, mimo spadku przychodów rok do roku o 24%, spółka zanotowała w tym okresie wzrost zysku operacyjnego o 33%, a zysku netto o 77%. Wyraźnie wzrosły też przychody z usług interaktywnych. Jednym ze strategicznych celów dalszego rozwoju Grupy Kapitałowej jest dalsza dywersyfikacja przychodów oraz poprawa rentowności netto. Są one skutecznie realizowane, co potwierdzają wyniki I półrocza.

Kiedy inwestorzy mogą spodziewać się debiutu spółki na GPW?

Termin realizacji planów giełdowych uzależniamy od ogólnych warunków rynkowych. Pozyskanie środków z rynku przyczyniłoby się niewątpliwie do szybszej realizacji celów strategicznych, ale także bez nich spółka jest przygotowana na dalsze wzrosty. Biorąc pod uwagę naszą stabilną sytuację finansową i dodatni cash flow, ewentualne przesunięcie debiutu na pewno nie zagrazi wynikiem tego roku. **A**



Wszyscy chcą pomagać gospodarce USA



Latem fundusze chciały dobrze rozpocząć trzeci kwartał, po fatalnym drugim. Pomagał im w tym trwający na przelomie lipca i sierpnia sezon publikacji raportów kwartalnych amerykańskich spółek. Indeksy rosły w klasycznej dla tego okresu „letniej hossie”.

■ Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi

Potem pojawiły się oczekiwane przeze mnie obawy o to, że nadchodzi spowolnienie gospodarcze, co w sierpniu mocno przeceniało szczególnie amerykańskie indeksy. Nie były to obawy bezpodstawne, bo publikowane od pewnego czasu dane makro były bardzo słabe.

W zasadzie jedyną nadzieją byków była ewentualna, kolejna pomoc Fed i być może rządu. Komunikat po sierpniowym posiedzeniu FOMC był niejednoznaczny. Fed poinformował też, że poluzowanie ilościowe będzie nieznacznie zwiększone. Pożytki z wygasających obligacji bazujących na kredytach hipotecznych będą reinwestowane w obligacje rządowe. Poza tym ilość tych obligacji w posiadaniu Fed nie będzie zmniejszana. Obserwatorzy Fed twierdzą, że był to ruch najmniejszy z możliwych – praktycznie symboliczny. Jednocześnie Fed oświadczył, że „ożywienie gospodarcze będzie w bliskim terminie

bardziej umiarkowane niż tego wcześniej oczekiwano”, więc „będzie monitorował gospodarkę i wykorzystywał dostępne narzędzia w celu zapewnienia trwałego ożywienia gospodarczego i stabilności cen”.

W końcu sierpnia wystąpienie szefa Fed zawierało jednak to, na co byki liczyły. Co prawda Bernanke przyznał, że gospodarka rozwija się wolniej niż oczekiwano, ale zapewnił, że w 2011 roku przyspieszy. Gdyby jednak przyspieszać nie chciała, a szczególnie wtedy, gdyby istniało realne zagrożenie spowolnieniem to Fed ma wiele środków, którymi może jej pomóc. Nie zgodził się z ekonomistami (między innymi z byłym wiceprezesem Fed Alanem Binderem), którzy twierdzą, że Fed już nie ma czym walczyć. Powiedział też, że ryzyko pojawienia się deflacji nie jest duże, ale gdyby się mylił to Fed da sobie z tym radę. Z wystąpienia wynikało, że szef Fed myśli przede wszystkim o poluzowaniu ilościowym, czyli skupie rządowych obligacji

(pospolicie zwanym drukowaniem pieniędzy). Jak widać nie były to nowe stwierdzenia, ale wyrażone bardziej kategorycznie. Pierwszą reakcją inwestorów po tym wystąpieniu było kupno akcji, ale już kolejna sesja przyniosła duże spadki, co pokazało, że inwestorzy obawiają się, że pomoc Fed będzie niewystarczająca. Na początku września wszystko się jednak zmieniło. Z góry wiadomo było, że pierwszy dzień miesiąca może być dniem byków. Do tego miesiąca po spadkowym sierpniu. To dokładnie tak jak początek trzeciego kwartału po fatalnym drugim. Fundusze chcą szybko odrobić straty, a mają

świeże pieniądze, którymi mogą szybko podnosić indeksy i ceny innych aktywów. Oczywiście z ataku zapewne nic by nie wyszło, gdyby byki nie miały trochę szczęścia, czyli publikacji nieznacznie lepszych danych makro.

Sytuacja mogła się jednak mimo tego bardzo różnie rozwinąć, ale pojawił się Barack Obama, prezydent USA. Pochwalił swoją administrację twierdząc, że wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym jest wynikiem działań antykrzysowych (to prawda). Nie było to istotne, ale powiedział również, że gospodarka rozwija się zbyt wolno. Dlatego też administracja podejmie kroki w celu obniżenia podatków i rozpoczęcia inwestycji w tych sektorach, w których potencjał wzrostu zatrudnienia jest najwyższy. Washington Post informuje, że Demokraci przed wyborami do Kongresu chcą znacznie obniżyć podatki dla biznesu. Jak widać powstał koktajl psychologicznie zbliżony do tego, co działo się zimą 2009 roku. Wtedy to kolejne programy pomocowe rządu i Fed utworzyły masę krytyczną, która musiała zaowocować potężnymi wzrostami indeksów. Teraz sytuacja jest podobna. Jeśli wszyscy będą pomagali to gracze będą czekali na skutki tej pomocy i na poprawienie się danych makro. Z tego wniossek, że kontynuacja zwyczajki zależeć będzie wyłącznie od tego jak w dłuższym terminie odebrane zostaną propozycje administracji i Fed.

Układ techniczny po zwyczajkach z początku września się nie zmienił. Wsparcie na indeksie S&P 500 w okolicach 1.040 pkt. nabrało jednak jeszcze większej mocy. Przełamany został poziom 1.100 pkt., z czego wniosek, że zostanie zaatakowany poziom 1.130 pkt. i tam rozstrzygnie się walka o wrzesień. Wrzesień, który uznawany jest za statystycznie najgorszy miesiąc w roku. Tym razem takim być nie musi. Prawdopodobieństwo powstania na indeksie S&P 500 formacji odwróconej RGR (pokonania 1.130 pkt) i wygenerowania średnioterminowego sygnału kupna jest w tej chwili na poziomie 70%. A



Uwaga!

To co widzisz to tylko
wybrane artykuły
z numeru 3/2010.

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