

# AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ISSN 1644-3004

3/2011

**AKCJONARIUSZE  
WCIAŻ MAŁO AKTYWNI**  
na Walnych Zebraniach

**4 LATA  
NEWCONNECT**  
– blaski i cienie  
małego parkietu

Ograniczanie strat  
przede wszystkim,  
**CZYLI WSZYSTKO  
O STOP-LOSSACH**

**Formacje  
LINIOWE**  
– to nie jest  
trudne!

**Cel: ścisła czołówka  
dostawców usług IT w Polsce**

Wywiad z Janem Maciejewiczem, Prezesem Zarządu Infovide-Matrix S.A.





# Chcesz czytać Akcjonariusza o tydzień wcześniej?



Zaprenumeruj  
elektroniczne  
wydanie  
w eGazety.pl

[www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)

## Spis treści

Akcjonariusze wciąż mało aktywni na Walnych Zgromadzeniach .....	6
<i>Piotr Cieślak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Cel: pierwsza piątka dostawców usług IT w Polsce .....	10
<i>Wywiad z Janem Maciejewiczem, Prezesem Zarządu Infovide-Matrix S.A.</i>	
4 lata NewConnect - blaski i cienie małego parkietu .....	16
<i>Krzysztof Górka, Certus Capital</i>	
Lato „niedźwiedzi”, a czyja jesień? .....	19
<i>Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi</i>	
Czy tornado na rynkach finansowych zwiastuje recesję, czy tylko spowolnienie gospodarcze? .....	20
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
P/E w dobie kryzysu .....	22
<i>Miłosz Papst</i>	
Strategia relacji inwestorskich (2) .....	26
<i>Piotr Biernacki, Euro RSCG Sensors</i>	
Hedging z wykorzystaniem opcji .....	28
<i>Katarzyna Bańka, Dom Maklerski TMS Brokers S.A.</i>	
Neuca-Prosper, SII wytoczyło powództwo o unieważnienie uchwał WZ .....	30
<i>Piotr Cieślak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Ekspansja na rynkach lokalnych jest nieunikniona .....	32
<i>Wywiad z Janem Mroczką, Prezesem Zarząd Rank Progress SA</i>	
Warranty na GPW - sposób na zmienność .....	36
<i>Bogdan Kornacki, Marcin Przesłowski, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.</i>	
Ograniczanie strat przede wszystkim, czyli wszystko o stop-lossach .....	38
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Formacje liniowe - to nie jest trudne! .....	42
<i>Agata Filipowicz-Rybicka, Biuro Maklerskie BPH S.A.</i>	
Komórkowi dilerzy złapali wiatr w żagle .....	46
Warszawskie kontrakty w szczegółach .....	48
<i>Jarosław Augustynowicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Pre-IPO atrakcyjnym dodatkiem do portfela inwestycyjnego .....	52
<i>Grzegorz Jajuga, Fitz Roy</i>	
Spółki nie mogą milczeć .....	56
<i>Paweł Bartosik, Marcin Frączek, Grupa Trinity S.A.</i>	

## 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](http://www.sii.org.pl), e-mail: [akcjonariusz@sii.org.pl](mailto: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.



## Szanowni Czytelnicy

Ostatni kwartał był najgorszym od czasów załamania giełdowego w 2008 roku. Był to także prawdziwy test dla Akcjonariatu Obywatelskiego, dla setek tysięcy drobnych inwestorów, którzy zapisali się po raz pierwszy w życiu na akcje spółek Skarbu Państwa, a dzisiaj w większości przypadków są „na stracie”. To trudna i bolesna lekcja, ale wydaje się, że konieczna. Nie ma możliwości długoterminowego inwestowania na Giełdzie bez okresowego, czasami bardzo gwałtownego, ponoszenia strat.

Jak powiedział kiedyś Paweł Szczepanik, wieloletni wykładowca na konferencjach organizowanych przez SII, zadaniem inwestora jest utrzymania jak największej ilości gotówki do czasu rozpoczęcia się hossy. Ja chciałbym uzupełnić tę wypowiedź, takie okresy bolesnych spadków, których już doświadczyliśmy i których nie da się już odwrócić powinniśmy wykorzystać na uzupełnienie wiedzy, na samodoskonalenie się, choćby po to, by być dobrze przygotowanym na kolejną hossę – nie wolno nam jej przegapić! Co ważniejsze musimy pamiętać, że po tej hossie też kiedyś nadejdzie załamanie, a my wówczas musimy być mądrzejsi niż teraz. Nasze doświadczenie musi zapocentrować.

Do zobaczenia na konferencji Profesjonalny Inwestor już w listopadzie w Kołobrzegu.

*Życzę miłej lektury  
Michał Mastowski*

## Satyryczny komentarz giełdowy

TO WŁAŚNIE SĄDZIMY  
O WOLNYM RYNKU.





# CEL: ścisła czołó usług IT w Polsce

Wywiad z Janem Maciejewiczem, Prezesem Zarządu Infovide-Matrix S.A.

**Akcjonariusz:** Proszę przybliżyć inwestorom profil działalności Grupy Infovide-Matrix

**Jan Maciejewicz, Prezes Zarządu Infovide-Matrix S.A.:** W najprostszy sposób można powiedzieć, że Infovide-Matrix świadczy usługi IT dla największych firm i instytucji publicznych w Polsce. Jesteśmy dostawcą usług doradczych i rozwiązań IT, działamy na rynku od ponad 20 lat i przez ten czas ugruntowaliśmy naszą pozycję w ścisłej czołówce firm IT.

Od samego początku staramy się łączyć doświadczenia i wiedzę ekspertów branżowych i technologicznych. Choć większość projektów realizujemy w Polsce, nasi klienci to w dużej części przedsiębiorstwa międzynarodowe, dlatego ważny jest dla nas rozwój kompetencji na poziomie światowym. Świadczymy usługi w oparciu o powszechnie uznane na świecie metodyki i certyfikaty przyznane przez międzynarodowe instytucje. Taki profil działania – połączenie konsultingu z projektowaniem rozwiązań i dostarczaniem kluczowych aplikacji biznesowych - pozwala dostarczać naszym klientom realną wartość biznesową.

Działamy w branżach, w których technologia informatyczna jest szczególnie istotna w osiąganiu przewagi konkurencyjnej i zwiększaniu efektywności działań. To przede wszystkim branże takie jak telekomunikacja, bankowość, ubezpieczenia, administracja, energetyka, przemysł. Właśnie dla firm z tych branż realizujemy projekty o dużej skali i złożoności, wspiera-

jące naszych klientów w przeprowadzaniu istotnych zmian czy wręcz transformacji biznesowych.

Infovide-Matrix jest stabilną firmą, konsekwentnie rozszerzającą swoje udziały w rynku. Dzisiaj do naszej Grupy Kapitałowej należy wiodąca firma polskiego rynku szkoleń w zakresie zarządzania IT - CIPartners, a także DahliaMatic i one2tribe. Zespół Grupy liczy obecnie ponad 600 specjalistów. Dodam, że nasza firma jako członek Polskiego Towarzystwa Informatycznego oraz Polskiej Izby Informatyki i Telekomunikacji aktywnie współtworzy kluczowe kierunki rozwoju polskiej informatyki poprzez udział w transferze wiedzy i wymianie najlepszych praktyk. Jest też często inicjatorem wielu przedsięwzięć rynkowych i organizacyjnych związanych z informatyką.

**Jaka jest pozycja rynkowa Grupy w sektorze IT?**

Niezależne instytucje badawcze rokrocznie plasują Infovide-Matrix w ścisłej czołówce dostawców usług doradczych i rozwiązań IT. Według najnowszego raportu firmy analitycznej IDC z 2011 r. należymy do pierwszej 10 dostawców usług IT w Polsce. Z udziałem w rynku wynoszącym 10,8% nasza spółka jest niekwestionowanym liderem wśród firm oferujących usługi konsultingowe w zakresie systemów informatycznych. Zajmujemy też drugie miejsce w kategorii Custom Application Development obejmującej firmy świadczące usługi budowy rozwiązań IT na zamówienie. W tym

obszarze spółka może pochwalić się około 5% wzrostem rdr oraz 18,5 % udziałem w rynku (15,3% w ubiegłym roku). Większe udziały w tym segmencie usług IT raportuje jedynie Asseco Polska, które w 2010 r. połączyło się z ABG i poprzez to zwiększyło swój udział. Podsumowując – jesteśmy w Polsce wiodącą firmą realizującą nowoczesny model usług IT określane czasem przez analityków rynku jako Consulting & Solution Implementation (CSI).

Tak wysokie pozycje zobowiązują – do doskonalenia, dalszego rozwoju, zachowania zaufania klientów, dzięki którym mogliśmy w tej czołówce się znaleźć. Mamy dalsze, ambitne plany rozwoju. Wyrazem naszych dążeń jest strategia na lata 2011-2013, która zakłada znaczny wzrost naszych udziałów w rynku i awans do pierwszej piątki największych dostawców usług IT w Polsce.

**Czym szczególnym oferta Grupy różni się od oferty konkurentów z sektora?**

Nie wchodząc w szczegóły analizy naszych wyróżników na poziomie oferty w poszczególnych sektorach, warto podkreślić wyróżnik najbardziej uniwersalny. Jest nim, moim zdaniem, styl współpracy z klientami. W Infovide-Matrix szczególną wagę przywiązujemy do sposobu, w jaki realizujemy projekty. Dobrze oddaje to nasze hasło „Focus on customer value“.

Zdajemy sobie sprawę, że w naszym biznesie kluczem do sukcesu jest satysfakcja klienta. Zadowolony klient będzie nas zapraszał do współpracy w kolejnych reali-

## INFOVIDE-MATRIX

FOCUS ON CUSTOMER VALUE





# wka dostawców

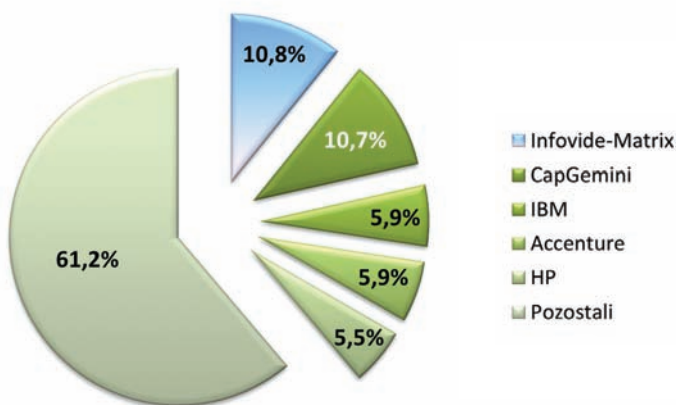
## Jan Maciejewicz

**P**rezes Zarządu Infovide-Matrix od czerwca ub.r., jeden z czołowych polskich menedżerów, doktor nauk ekonomicznych na SGPiS (obecnie SGH), współtwórca i wieloletni szef polskich oddziałów firm Deloitte&Touche oraz A.T. Kerney, wiceprezes PKN Orlen. Współtworzył nową strategię rozwoju Infovide-Matrix mającą na celu podwojenie wartości spółki w ciągu najbliższych kilku lat. Jego wzorem w biznesie jest Steve Jobs. Prywatnie pasjonat tenisa i autor przepisów kulinarnych.

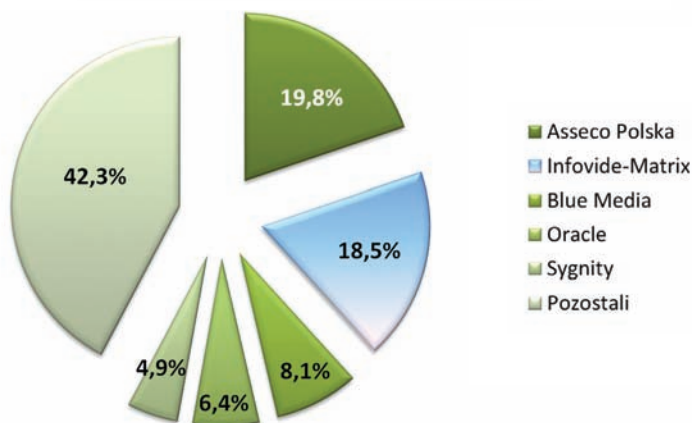




Rynek Information System Consulting 2010



Rynek Custom Application Development 2010



zowanych projektach. Dlatego zarówno na poziomie oferty, jak i na poziomie realizacji projektów koncentrujemy się na dostarczeniu klientom rozwiązań informatycznych i organizacyjnych, które wniosą rzeczywistą wartość biznesową – w pełni realizując jego potrzeby i przynosząc wymierne korzyści. Przyjmujemy, że kryterium naszego sukcesu jest nie tylko formalne wywiązanie się ze zobowiązań kontraktowych, ale przede wszystkim dostarczenie przez produkty naszej współpracy oczekiwanego efektu biznesowego. Wymaga to sprawnej komunikacji z decydentami i specjalistami biznesowymi, a więc i kompetencji, które taką komunikację umożliwiają i pozwalają wnieść do niej wartość – w postaci inspiracji, pomysłów, ważnych przesłanek dla decyzji dotyczących projektu. Naszym zdaniem, właśnie w obszarze obsługi klienta spółki o profilu takim jak Infovide-Matrix mogą najwięcej zyskać lub stracić. Jest to

szczególnie ważne, gdyż chodzi o długofalową współpracę, obejmującą najczęściej strategiczne procesy u klienta.

Budujemy nasze know-how, twórczo wykorzystując najlepsze światowe praktyki w dziedzinie zarządzania i biznesowego wykorzystania technologii informacyjnych. Nasze usługi uwzględniają wyzwania i motywy inwestycyjne wynikające ze specyfiki branż, a jednocześnie wspierają przepływ praktyk, doświadczeń i innowacji pomiędzy różnymi obszarami gospodarki. Wśród licznych certyfikatów i akredytacji, jakimi możemy się poszczycić, warto moim zdaniem wymienić prestiżową Akredytację Organizacji Konsultingowej (ACO) przyznaną przez brytyjską organizację APMG. Obecnie na świecie istnieją zaledwie 23 firmy posiadające certyfikację APMG, w Polsce jedynie dwie.

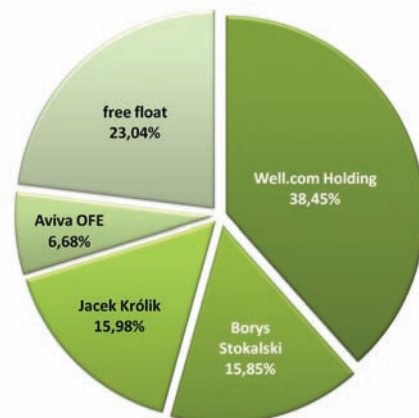
Dla klientów niezwykle ważne jest również to, w jaki sposób i jak szybko dostawca

usług potrafi dostosować się do dynamicznie zmieniających się potrzeb i oczekiwań. Podczas spowolnienia gospodarczego usługi Infovide-Matrix przede wszystkim wspierały klientów w podnoszeniu efektywności, zwiększaniu elastyczności, automatyzacji procesów biznesowych, uzyskiwaniu wysokiej jakości informacji zarządczych, wprowadzaniu skutecznych praktyk zarządzania. Ponownie więc wracamy do koncentracji na aktualnych potrzebach klienta. Nawet jeśli wymaga to od dostawcy usług IT szybkiego przeformułowania oferty i sposobu działania. Ważnym wyróżnikiem rynkowym całej Grupy jest również ośrodek szkoleniowy świadczący usługi pod marką CTPartners. Po udanej integracji zespołu szkoleniowego z Akademią Infovide-Matrix w styczniu 2011 r. CTPartners zajmuje obecnie pozycję lidera polskiego rynku szkoleń i doradztwa w zakresie zarządzania IT.

**Które sektory są w chwili obecnej dla Grupy najważniejsze? Na których z nich Grupa zamierza się skupić w najbliższych latach? Czy wciąż trzonym będzie segment telekomunikacyjny?**

Jednym z czterech filarów naszej nowej strategii jest zwiększenie udziału w najszybciej rosnących sektorach rynku: bankowości i finansach, energetyce, administracji publicznej i przemyśle oraz zachowanie czołowej pozycji wśród firm świadczących usługi IT dla telekomunikacji. Każda branża została poddana gruntownej analizie i wypracowano na jej potrzeby szczegółowy plan działania. Nasze strategie branżowe bazują na znajomości rynku oraz ocenie własnego potencjału w każdym jego obszarze. Połączenie tych dwóch parametrów pozwoliło nam wyznaczyć dwa kluczowe pola aktywności: wsparcie złożonych działań związanych z modernizacją i transformacją firm i instytucji (administracja

Struktura akcjonariatu Infovide-Matrix S.A.





publiczna, energetyka) oraz pomoc w rozwoju oferty i zwiększania efektywności procesów na silnie konkurencyjnych rynkach usługowych (bankowość, ubezpieczenia, przemysł i telekomunikacja). Nieustannie budujemy potencjał do realizacji projektów o dużej skali i złożoności, gdyż w nich widzimy szansę na ponadprzeciętne wpływy i marże.

**Czy i w jakim stopniu spółka zrealizowała cele emisyjne związane z debiutem na GPW z 2007 r.?**

Program inwestycyjny, jaki przedstawiliśmy inwestorom, zrealizowaliśmy sprawnie w ciągu pierwszych dwóch lat od wejścia na giełdę. Środki pozyskane z emisji posłużyły realizacji długofalowej strategii Grupy Infovide-Matrix. Swój obecny kształt firma zawdzięcza połączeniu spółek Infovide i Matrix.pl w sierpniu 2006 r. Jednym z celów emisyjnych było pozyskanie środków na opłacenie akcji Matrix.pl, co miało sfinalizować ten proces. Część wpływów z IPO trafiła zgodnie z planem na realizację inwestycji w wartości niematerialne i prawne – wdrożenie systemu CRM i WORKPLACE oraz rozwój systemu SAP. Część pozyskanych środków z giełdy została przeznaczona na przejęcia spółek IT, m.in. na zakup większościowego pakietu udziałów firmy CTPartners - lidera polskiego rynku szkoleń i doradztwa IT. Do Grupy dołączyła również spółka DahliaMatic – wiodący dostawca usług w zakresie rozwiązań wspomagających zarządzanie, dzięki czemu Grupa Infovide-Matrix znalazła się w ścisłej czołówce firm zajmujących się wykorzystaniem aplikacji Oracle.

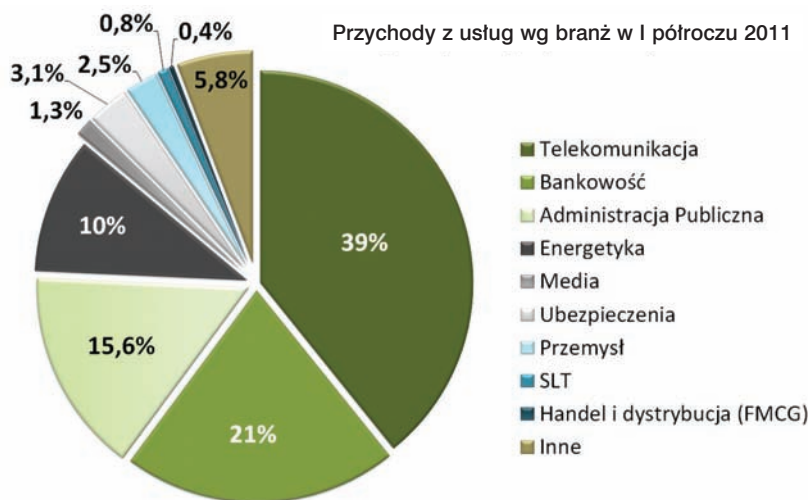
**Spółka wciąż dysponuje dość dużymi środkami pieniężnymi, w jaki sposób zamierza te środki wykorzystywać? Czy są w planach konkretne inwestycje?**

Taka sytuacja to dla nas bufor bezpieczeństwa i gwarant płynności finansowej. Ponieważ kondycja finansowa spółki jest dobra, możemy rozważać różne scenariusze inwestycyjne. W swojej strategii Infovide-Matrix zakłada wzrost zarówno w drodze rozwoju organicznego, jak również poprzez przejęcia innych firm z branży, których kompetencje będą uzupełniające względem już posiadanych przez naszą firmę. Mamy możliwości finansowania takich transakcji, choć w obecnym klimacie ekonomicznym trudniej domknąć projekty na warunkach satysfakcjonujących wszystkich interesariuszy.

**W 2010 r. Grupa odnotowała wahania w obszarze rentowności przy stabilnym poziomie przychodów. Jakie czynniki miały wpływ na wyniki Grupy w 2010 r.?**







W 2010 r. Grupa Infovide-Matrix wypracowała przychody w wysokości 227 mln zł, osiągając poziom zbliżony do 2009 r. Skonsolidowany zysk netto jednostki dominującej wyniósł 4,8 mln zł, w czym największy udział miał wynik netto uzyskany w ostatnich trzech miesiącach roku. Niemały udział w tych pozytywnych wynikach Grupy miały dobre wyniki spółek zależnych - CTPartners oraz DahliaMatic. Obniżenie wyniku netto w skali roku było konsekwencją przede wszystkim zaistnienia i zaksięgowania dwóch jednorazowych zdarzeń, po pierwsze korekty związanej z upadłością spółki zależnej UtilisIT i po drugie jednorazowej straty na dużym projekcie realizowanym dla jednego z kluczowych klientów Grupy w pierwszej połowie ubiegłego roku. Jednak rentowność operacyjną skutecznie poprawialiśmy w kolejnych kwartałach 2010 r., a ostatnie trzy miesiące roku, w których Grupa uzyskała wpływy w wysokości 95,5 mln zł, szczególnie pozytywnie przełożyły się na wyniki. Dzięki trwającej reorganizacji i przemodelowaniu oferty spółka staje się coraz bardziej rentowna i efektywna, co buduje potencjał pod przyszły dynamiczny wzrost.

**Po bardzo dobrym IV kwartale 2010 r. w I kwartale br. nastąpiło wyhamowanie. Z czego to wynika? Czy podobna sytuacja utrzyma się w kolejnych miesiącach br.?**

Niższe przychody i zyski w pierwszych kwartałach w porównaniu do drugiej połowy roku to specyfika wielu firm oferujących usługi IT. Najczęściej wynika ona z harmonogramów kluczowych projektów, które nasi klienci zwykle zamykają w cyklu roku kalendarzowego. W I kwartale br. poza bieżącą działalnością operacyjną realizowali-

śmy szereg programów wspierających wdrożenie nowej strategii, m.in. program poprawy efektywności realizowanych projektów, doskonalenia systemu jakości, nowy system wynagrodzeń. Ponadto ponieśliśmy inwestycje w związku z naszą ekspansją w kluczowych sektorach. Dla spółki, która jest w trakcie przebudowy, najważniejsze jest utrzymanie rentowności i równoległe zdobywanie nowych kontraktów. I to się nam udało. Dlatego I kwartał traktujemy jako bazę do dalszych wzrostów. Z każdym kolejnym miesiącem realizacji naszej nowej strategii spółka będzie się rozpędzać, by koniec roku dobrze zamknąć na dużym plusie. Wyniki I półrocza br., kiedy pokazaliśmy 82,7 mln obrotów i 1,5 mln zysku netto, tylko to potwierdzają. Sprzyja nam również poziom kontraktacji usług na 2011 r., który wynosił na koniec lipca 108 mln zł i był o 8 mln zł wyższy od backlogu notowanego w tym samym okresie ubiegłego roku.

#### Jakie kroki Zarząd zamierza podjąć, by osiągnąć jak najlepsze wyniki finansowe Grupy?

Stale pracujemy nad rozwojem oferty. Skupiamy się również na zmianie struktury portfela naszych projektów. Integrujemy zarządzanie portfelem produktów z procesami sprzedaży, realizacji i rozwoju, co pozwoli transferować najnowsze rozwiązania do klientów z różnych branż. To wszystko ma doprowadzić do bardziej dynamicznych procesów sprzedaży i poprawienia rentowności projektów, co niewątpliwie znajdzie odzwierciedlenie w najbliższych wynikach finansowych.

**Pozytywnie pod względem wyników na tle Grupy wyróżniły się zarówno w 2010 r., jak i w I półroczu 2011 r. spółki zależne - CTPartners i DahliaMatic. Czy można się**

#### spodziewać utrzymania tych tendencji w kolejnych kwartałach? Z czego wynika tak dobra passa spółek?

CTPartners kontynuowało w 2010 r. prowadzenie szkoleń otwartych i zamkniętych. W tym czasie przeszkoliliśmy 3,5 tys. osób, równocześnie przeprowadzając egzaminy certyfikacyjne dla ponad 1,1 tys. osób. Spółka była również aktywna na rynku projektów doradczych, gdzie w 2010 r. obok trwających projektów realizowano blisko 20 nowych kontraktów. Dzięki integracji oferty z Akademią Infovide-Matrix na początku tego roku potencjał rozwojowy nowego podmiotu jest jeszcze większy, co widać było już w wynikach I kwartału, a potwierdziło się po I półroczu.

Z kolei DahliaMatic, jako firma doradcząca w obszarze zastosowań technologii informatycznych w biznesie, z sukcesem zakończyła kilka dużych projektów w 2010 r. Największym z nich było zakończenie projektu konsolidacji systemów ARiMR zbudowanych w oparciu o Oracle EBS. W tym roku spółka nie zwalnia tempa. W styczniu podpisała umowę z Komendą Główną Policji o wartości prawie 7 mln zł, w czerwcu zaś wygrała przetarg na kwotę 12 mln zł na dostawę licencji na oprogramowanie Oracle w Ministerstwie Finansów. W I półroczu br. zanotowała 1,4 mln zł zysku netto. A zatem i ten rok zapowiada się obiecująco dla naszych spółek zależnych.

#### Jakie są główne cele strategiczne spółki na najbliższe 2-3 lata?

Obecnie jesteśmy w trakcie realizacji nowej strategii biznesowej na lata 2011 - 2013. Główne cele strategii to, o czym już wcześniej wspominałem, wejście do pierwszej piątki dostawców usług IT w Polsce, ale również podwojenie fundamentalnej wartości Grupy Kapitałowej do 2013 r., zbudowanie potencjału do realizacji projektów o dużej skali i złożoności, zwiększenie udziału w najszybciej rosnących sektorach rynku, takich jak bankowość i finanse, energetyka, administracja publiczna i przemysł oraz zachowanie czołowej pozycji wśród dostawców usług dla telekomunikacji.

#### Czy Zarząd w kolejnych latach będzie rekomendował wypłatę dywidendy?

Zyskiem dzielimy się nieprzerwanie od debiutu na GPW w 2007 r. Tylko w tym roku na dywidendę przeznaczaliśmy blisko 1,2 mln zł, co dało 0,10 zł na jedną akcję. Zależy nam na posiadaniu stabilnego, długoterminowego akcjonariatu, który będzie rozpatrywał inwestycję w naszą spółkę w kategoriach lokaty na przyszłość. Uważam, że dywidenda to rodzaj nagrody dla długoterminowych akcjonariuszy i dlatego będziemy starali się wypłacać ją nadal, ale w tej kwestii zarząd spółki jest tylko rekomendującym. A







## WallStreet konferencja

- ✓ największe spotkanie inwestorów w Polsce
- ✓ 3 dni wykładów i paneli dyskusyjnych
- ✓ najlepsi analitycy
- ✓ ponad 800 uczestników
- ✓ patronat honorowy Aleksandra Grada, Ministra Skarbu Państwa
- ✓ patronat honorowy Stanisława Kluzy, Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego

Chcesz przeżyć to jeszcze raz? Nie czekaj do czerwca 2012! Przyjedź już w listopadzie na konferencję Profesjonalny Inwestor do Kołobrzegu!

[www.profesjonalnyinwestor.org.pl](http://www.profesjonalnyinwestor.org.pl)



# 4 lata NewConnect

## - blaski i cienie małego parkietu

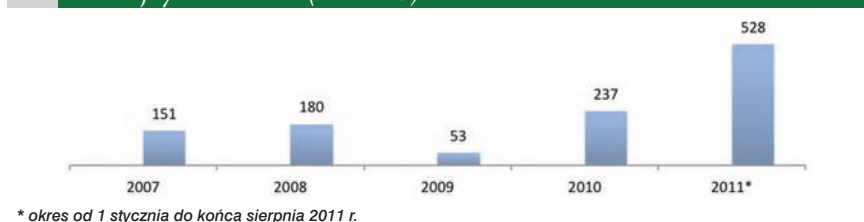
O powstaniu alternatywnego systemu obrotu akcjami w ramach struktury Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie zdecydował szereg czynników. Z jednej strony na fali wzrostu gospodarczego obserwowanego w Polsce w pierwszej dekadzie XXI wieku coraz więcej małych i średnich przedsiębiorstw przejawiało potrzeby kapitałowe, których zaspokojenie mogłoby pozwolić im wykonać kolejny krok naprzód.

■ Krzysztof Górka, Certus Capital

**N**ie zawsze jednak ich profil i skala działania tudzież struktura akcjonariatu pozwalały na inwestycje funduszy typu private equity czy venture capital. Z drugiej strony gwarancje zainteresowania rynkiem dawało liczne grono inwestorów indywidualnych i mniejszych inwestorów instytucjonalnych, którzy posiadali wolne środki pieniężne, oczekiwali wyższych stóp zwrotu i niejednokrotnie chcieli odgrywać znaczącą rolę w rozwoju spółek, w które mieliby zainwestować. Płynność alternatywnej platformy obrotu pozwalała zaś na relatywnie łatwe wyjście z inwestycji, co było dodatkowym magnesem. Powstanie NewConnect umożliwiło również rozwój całej rzeszy firm doradczych, które wzorem brytyjskich nomadów funkcjonujących przy londyńskim AIM-ie wcieliły się w rolę autoryzowanych doradców i w ten sposób wzmacniały swoją pozycję na rynkach finansowych.

Nowy parkiet wystartował 30 sierpnia 2007 r. Początek istnienia przypadł na końcowy okres trwającej właśnie hossy. Wyceny rynkowe pierwszych debiutantów raz po raz wystrzeliwały w górę – kurs rekordzisty, Virtual Vision, wzrósł

### 2 Wartości pozyskanego kapitału przez spółki z NewConnect w kolejnych okresach (w mln zł)



\* okres od 1 stycznia do końca sierpnia 2011 r.

na zamknięciu pierwszego dnia notowań o 1875%(!). W krótkim czasie ukształtowała się specyfika rynku, na którym łatwo było o krótkoterminowy zysk, warto było uczestniczyć w ofertach prywatnych przed debiutem, a działania pojedynczych inwestorów często silnie ważyły na kursach spółek. Niska płynność była zaś podstawowym zarzutem na stronę NewConnect i głównym obok rozmiarów notowanych przedsiębiorstw czynnikiem, który powstrzymywał dużych inwestorów instytucjonalnych przed aktywnością na

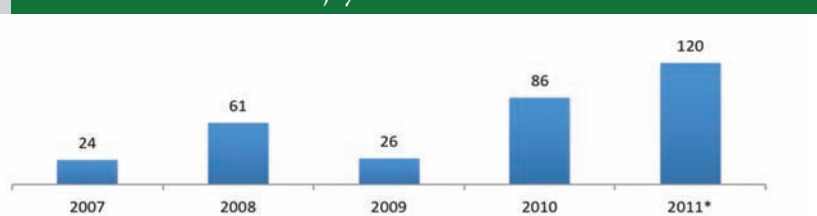
małym parkiecie. Charakterystyki te, jak pokaże późniejszy okres, na trwałe przylgną do alternatywnej platformy i nadal znajdują potwierdzenie w rynkowych realiach.



Start NewConnect szybko utwierdził w przekonaniu zainteresowanych, że jest to skuteczna droga do pozyskania kapitału i budowania pozycji rynkowej firmy. Pierwsze udane debiuty pociągnęły za sobą kolejne.

W krótkim czasie chętni do upublicznienia zaczęli ustawiać się w kolejkach. Prostota i niskie koszty działały jak magnes na kolejnych kandydatów. Do końca 2007 r. zadebiutowały 24 spółki, a rok później – 61 podmiotów. Dynamiczny rozwój rynku zahamował kryzys finansowy. Wiele firm wycofało się lub odłożyło w czasie daty debiutów. W 2009 r. na NewConnect pojawiło się tylko 26 nowych emitentów. Odbicie rynków kapitałowych od dna z lutego 2009 r. na NewConnect było widoczne rok później – w 2010 r. do obrotu w ASO wprowadzono akcje 86 spółek. Kolejny rekord padł w bieżącym roku – do końca sierpnia

### 1 Liczba debiutów w kolejnych latach



\* okres od 1 stycznia do końca sierpnia 2011 r.

Źródło: NewConnect.pl

Źródło: NewConnect.pl

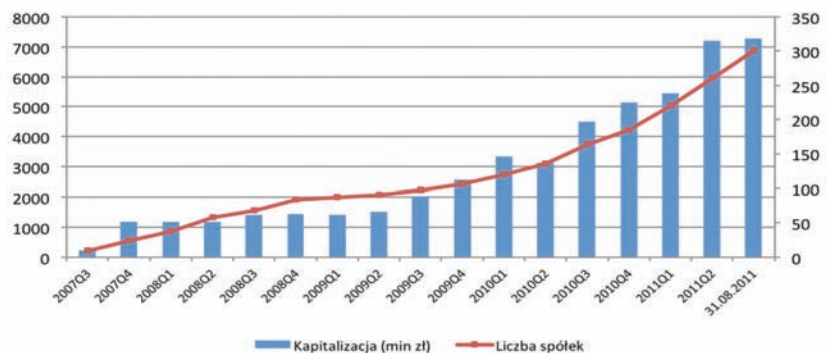
Zdjęcie: © Koya79 - Fotolia.com





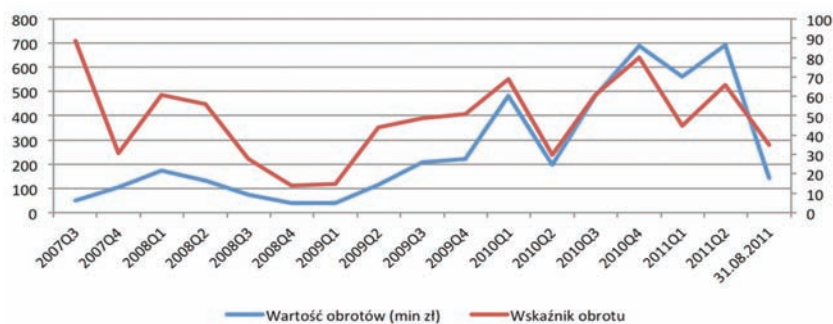
### 3 Wartości pozyskanego kapitału przez spółki z NewConnect w kolejnych okresach (w mln zł)

Źródło: NewConnect.pl



### 4 Wartość obrotów i wskaźnika obrotów w kolejnych okresach

Źródło: NewConnect.pl



nia zadebiutowało 120 firm. Lawinowo rosnąca liczba debiutantów na małym parkiecie w ostatnich latach regularnie zapewniała GPW miejsce w czołówce europejskich rankingów IPO.

W ramach ofert prywatnych i publicznych spółki z NewConnect pozyskały do końca sierpnia ponad 1,1 mld zł. Do tej pory największą ofertę przeprowadził Dom Maklerski TMS Brokers, którego akcjonariusze sprzedali akcje o łącznej wartości ponad 85 mln zł. W czołówce znalazły się również Biomed-Lublin (35,6 mln zł), KPBP Budus (28,9 mln zł) i Mo-Bruk (25,9 mln zł).

Wraz ze wzrostem liczby emitentów rosła kapitalizacja całego parkietu. Obecna wartość rynkowa 302 notowanych podmiotów wynosi prawie 7,3 mld zł.

Rosnący rynek z biegiem czasu mógł się pochwalić większymi obrotami, co było naturalną konsekwencją przybywającej liczby spółek. Rekordowa sesja miała miejsce 20 września 2010 r., kiedy to zawarto transakcje o łącznej wartości 24 470 tys. zł. Wynik ten niemal wyrównano 10 maja br., kiedy to obrót akcjami wyniósł 24 360 tys.

zł. W tym też miesiącu maju 2011 r. padł rekord miesięczny – wartość wymiany na NewConnect osiągnęła poziom 239 455 mln zł.

Wraz z rozwojem NewConnect zaczęła się również zmieniać proporcja, która może okazać się istotna dla przyszłości małego parkietu. Podczas gdy na samym początku funkcjonowania ASO udział graczy indywidualnych przekraczał 90% w całkowitej wartości handlu akcjami, to w 2011 r. wskaź-

NewConnect  
po 4 latach to  
**7,3**  
mld zł  
kapitalizacji



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

nik ten spadł poniżej 80%. Wzrosła z kolei aktywność inwestorów instytucjonalnych, co świadczy o wzroście zaufania do rynku.

4 lata NewConnect to również historie poszczególnych spółek. Wśród ponad 300 podmiotów pojawiły się prawdziwe inwestycyjne okazje, ale również przedsięwzięcia nieco mniej udane tudzież takie, których status do dziś jest niepewny. Do pierwszej kategorii można zaliczyć przede wszystkim podmioty, które okres notowań na małym parkiecie wykorzystały na rozwój, a następnie przenieśli swoje



**Tab. 1** Struktura inwestorów wg wartości obrotów (%)

Źródło: NewConnect.pl

Okres	II poł. 2007	I poł. 2008	II poł. 2008	I poł. 2009	II poł. 2009	I poł. 2010	II poł. 2010	I poł. 2011
Inwestorzy zagraniczni	3	2	1	1	2	2	3	3
Inwestorzy indywidualni	92	92	91	92	88	92	84	78
Inwestorzy instytucjonalni	5	6	8	7	10	6	13	19

walory na rynek regulowany. W tej grupie znalazły się: Fast Finance, Pragma Inkaso, LST Capital, Tesgas, Krynicki Recycling, Trans Polonia, Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne, Eko Export, MW Trade, Centrum Klima, Wadex, Euroimplant, Quercus TFI, Grupa ADV i DM WDM. Udane przenosiny na duży parkiet były ukoronowaniem dotychczasowej pracy i logicznym następstwem wzrostu wartości spółek. Poza wyżej wymienionymi podmiotami warto również wspomnieć o Nicolas Games – twórcy gier, który chyba jako pierwszy emitent z NewConnect przedarł się do masowej świadomości graczy giełdowych w Polsce i jako jedyna do tej pory spółka z małego parkietu może pochwalić się dziennymi obrotami, które pozwoliły jej w przeszłości plasować się w pierwszej dziesiątce na GPW obok tuzów z WIG20. W ciągu 4 lat odnotowaliśmy również jedno bankructwo. W maju 2009 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy wydał postanowienie o ogłoszeniu upadłości spółki Perfect Line obejmującej likwidację majątku. Od tego czasu żadna z firm obecnych w ASO nie została skreślona z listy emitentów na mocy decyzji o upadłości, aczkolwiek

*Na każdym rynku zdarzają się mody. Na NewConnect zapanowała moda na producentów gier*

kilka boryka się z problemami. Na fali wzrostu rozpoznawalności NewConnect oraz coraz większego zainteresowania firm z regionu Europy Środkowo-Wschodniej debiutem na GPW również w ASO pojawili się zagraniczni emitenci. Wśród 7 spółek z zagranicy notowane są podmioty z Czech (Photon Energy, BGS Energy Plus, iCom Vision Holding), Cypru (Agroliga Group – choć swoją działalność prowadzi on w Ukrainie), Wielkiej Brytanii (Avtech Aviation & Engineering, AerFinance) czy Bułgarii (Intercapital Property Development ADSIC). W kolejce czekają następne. Umiejdzynarodowienie małego parkietu jest uzasadnione, patrząc na jego coraz

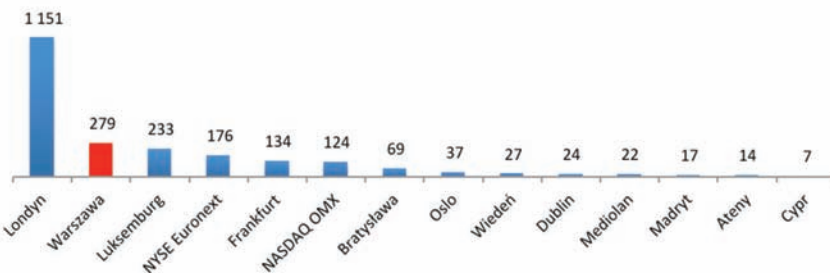
silniejszą pozycję na tle podobnych rynków w innych krajach Europy. Pod względem liczby spółek NewConnect już jest na drugiej pozycji. Lawinowe tempo debiutów w najbliższym czasie powinno sprawić, iż polski rynek pozostawi daleko w tyle resztę stawki, a przed sobą będzie miał tylko brytyjskiego lidera, który, będąc jednocześnie pierwowzorem polskiego ASO, będzie raczej trudny do zdezonizowania.

Pod względem kapitalizacji NewConnect plasuje się na 7 pozycji. Przed sobą ma silnego rywala w postaci parkietu niemieckiego, ale w pokonanym polu zdążył już pozostawić rynek hiszpański, włoski, irlandzki i austriacki.

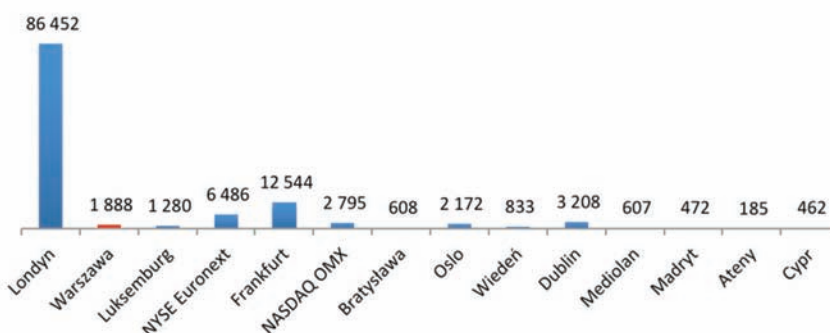
Jak widać, znaczenie NewConnect zarówno w strukturze polskich rynków kapitałowych, jak i na arenie międzynarodowej rosło wraz z dojrzewaniem małego parkietu. Nadrzędna idea przyświecająca twórcom ASO została zrealizowana – wypełniono rynkową lukę w dostępie do kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw o dużym potencjale wzrostu. Kolejne wyzwania przed nami. Pozostaje mieć nadzieję, że przez następne 4 lata uda się utrzymać dynamikę wzrostu rynku, a jakość debiutujących spółek będzie tylko lepsza. ▲

Zdj.: © James Steidl - Fotolia.com

**5** Liczba spółek w poszczególnych Alternatywnych Systemach Obrotu na koniec lipca 2011 r.



**6** Kapitalizacja poszczególnych Alternatywnych Systemów Obrotu na koniec lipca 2011 r. (mln euro)



Źródło: NewConnect.pl

Źródło: NewConnect.pl





Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

Z NAMI SIĘ  
OPŁACA!

## Przyłącz się do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Domy Maklerskie, które udzielają zniżek na swoje produkty członkom SII:



BRE DOM INWESTYCYJNY

ING



DOM MAKLESKI  
ING SECURITIES



Securities



ALIOR  
BANK

Biuro Maklerskie



**xtb**  
online trading



Centralny Dom Maklerski  
PEKAO SA



DOM MAKLESKI  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

DOM MAKLESKI **Z** **WBK**



Dom Maklerski PEKAO



Biuro Maklerskie  
Bank **BPH**  
grupa GE Capital

Szczegółowe warunki uzyskania poszczególnych zniżek na: [www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)



# Warszawskie kontrakty w szczegółach

Czym różni się zakup setki akcji KGHM od zakupu jednego kontraktu terminowego opiewającego na tyleż właśnie akcji? Podstawowa odpowiedź tkwi w technicznych zasadach rozliczania tego ostatniego oraz w tabeli prowizji i opłat.

■ Jarosław Augustynowicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**P**rzy składaniu zlecenia nie ma żadnych różnic, wybieramy jedynie inne nazwy instrumentów. To jednak tylko pozory [tab. 1]. W poprzednim artykule (Kontrakty futures – darmowy kredyt na akcje, Akcjonariusz 2/2011) rozpoczęliśmy przedstawianie kontraktów terminowych na przykładzie KGHM SA. Wiemy już, że zakup 100 akcji wiąże się z prowizją rzędu 0,4% ich wartości. Taki zakup 5 maja br. przy cenie 180 zł za akcję oznaczał wydatek w wysokości 72 zł i drugie tyle podczas sprzedaży. Akcje muszą zatem wzrosnąć ponad 0,8%, żeby zaczęły nam przynosić profity. Gdybyśmy zakupili jeden kontrakt na 100 akcji, to prowizja nie będzie przekraczała 3 zł przy zakupie i drugie tyle przy sprzedaży. Tak wygląda różnica od strony tabeli prowizji i opłat.

## Kontrakt darmowym kredytem

Czas na wyjaśnienie, dlaczego kontrakt jest darmowym kredytem. Żeby kupić 100 akcji, potrzebowaliśmy 18072 zł (w tym prowizja). Potrzebujemy własnej gotówki na rachunku, żeby transakcja doszła do

skutku. W chwili zawarcia transakcji 18000 zł trafia na rachunek sprzedawcy, który oczywiście też zostawia część dla pośredników. Proszę przy okazji zauważyć, że taka pojedyncza transakcja kupna i sprzedaży to w sumie 1,6% wartości transakcji, która znika z rynku kapitałowego. Po ilu takich transakcjach na rachunkach nie zostanie już nic? Ale tym się nikt nie przejmuje, bo przed nami przecież wizja wielkich zysków. W końcu jesteśmy inwestorami. My będziemy jednak bardziej drobiazgowi i spróbujemy nabyć towar z mniejszymi kosztami dodatkowymi. Zakupmy zatem kontrakt na 100 akcji. Na naszym rachunku zostanie zablokowane 1422 zł i pobrane 3 zł prowizji. Reszta jest do naszej dyspozycji. Możemy z nimi robić,

*Kupowanie za ułamek kwoty można traktować jako darmowy kredyt, który umiejętnie wykorzystany da korzyści. Pokusa spekulacji jest jednak ogromna*

co zechcemy. Można trzymać je na lokacie bankowej i tym samym powiększyć swój wynik o kilka procent w skali roku. Ta kwota ponad 16500 zł jest zatem w istocie takim kredytem, za który nie musimy zapłacić ani złotówki. Gdybyśmy chcieli pożyczyć taką kwotę, to musielibyśmy do kosztów takiej transakcji doliczyć blisko 10% wartości transakcji obsługi kredytu, który zazwyczaj ma w nazwie słowo hossa.



W istocie musimy być ludźmi wielkiej wiary w hossę, żeby zakładać minimalny zwrot z inwestycji większy od 10%. Jeśli ktoś decyduje się na tak desperacki krok, za jaki uważam skorzystanie z takiej oferty, to zazwyczaj stawia na zyski w dużo krótszej perspektywie niż rok, a do tego najlepiej będące wielokrotnością kosztu obsługi długu. Nakierowanie jest więc zazwyczaj czysto spekulacyjne i nastawione na wielokrotne dokonywanie transakcji. Kiedy sobie przypominamy, jakiej wysokości prowizje przychodzi płacić od obrotu akcjami na GPW, to wydaje mi się, że wystarczająco uzasadnione jest nazwanie desperacją wzięcie kredytu na akcje. Wróćmy zatem do kontraktu.

Chcieliśmy nabyć kontrakt na KGHM po 180 zł za każdą ze 100 akcji. Mieliśmy do wyboru kilka kontraktów z terminami ważności w trzeci piątek czerwca, września i grudnia. Wybierzmy serię wrześniową [rys.1]. Nabyliśmy go 5 maja. W trakcie sesji doszło do transakcji po interesującej nas cenie. Kwota 1422 zł (7,9% z 18000 zł) została zablokowana na koncie, a nasz broker pobierze prowizję 3 zł. To pierwsza widoczna różnica względem zakupionych akcji. Te środki do tego nadal są na naszym koncie, nie zostały przelane na rachunek drugiej strony zakładu. Drugą różnicę zobaczymy

Tab. 1 Porównanie akcji i kontraktów na KGHM SA notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

	Akcje KGHM	Kontrakty na akcje KGHM
Prowizja	0,4% wartości akcji	stała np. 3zł
Depozyt zabezpieczający	100%	7,4%
Rozliczenie transakcji	po dokonaniu sprzedaży	codziennie (dostosowanie do depozytu zabezpieczającego)
Minimalna liczba	1 akcja	1 kontrakt (opiewa na 100 akcji)
Dywidenda	tak	nie
Inne prawa korporacyjne (np. udział w walnym zgromadzeniu)	tak	nie





zaraz na koniec sesji. Po każdej sesji dokonywane jest uaktualnienie depozytu zabezpieczającego i pierwsze rozliczenie zysków i strat z transakcji, mimo że nie zlecaliśmy sprzedaży naszego kontraktu. Ostatnia transakcja tego dnia została zawarta po cenie niższej niż 180 zł dokładnie o 1 zł i 5 gr. W pierwszej kolejności zostanie dokonana ocena zyskowności zakupu. Cena spadła i akcje straciły na wartości 100,50 zł. Taka kwota zostanie pobrana z rachun-

ku (z depozytu). Następnie od ceny zamknięcia sesji (178,95 zł) zostanie ponownie naliczony depozyt. Teraz będzie on niższy i wyniesie 1413,70 zł. Tutaj różnica wynosi ponad 8 zł, które oczywiście nie zrównoważą różnicy wartości kontraktu na 100 akcji. Nieubłagane prawa matematyki podpowiadają, że taki umowny bonus na depozycie zawsze będzie stanowił jedynie 7,9% utraconej kwoty. Co z pozostałą luką? Podpisując umowę o prowadze-

1

### Wykres cen kontraktów terminowych na akcje spółki KGHM od 2 maja do 11 sierpnia z terminem wygaśnięcia 16 września FKGHU11



**Silion**  
DRUKARNIA

arkusze do kaszerowania

plakaty, proszury, książki, mapy...

**kolorowy zawrót głowy**

drukujemy do formatu B0  
druk offsetowy w wielkim formacie

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



## Wykres cen kontraktów terminowych na akcje spółki KGHM od 2 maja do 17 czerwca FKGHM11 oraz od 2 czerwca do 11 sierpnia z terminem wygaśnięcia 16 września FKGHU11



nie rachunku na instrumenty pochodne, zobowiązaliśmy się do utrzymania depozytu na wymaganym poziomie. Z tego powodu musimy go uzupełnić. Teraz już widać, że do handlu na kontraktach potrzebna jest kwota większa niż minimalny depozyt. We wszystkich znanych mi domach maklerskich takie uzupełnienie depozytu odbywa się automatycznie z wolnej gotówki, chociaż jeszcze całkiem niedawno zdarzały się wewnętrzne regulacje, które wymagały samodzielnego dokonania takiej operacji. W razie braku takiego działania dom maklerski rozpoczął procedurę, jak gdyby klient nie dokonał wynikającego z umowy obowiązku. Następnym krokiem może być telefon albo e-mail, w zależności od wymogów konkretnej umowy z konkretnym domem maklerskim, przypominający o braku gotówki i informacji o czasie na jej uzupełnienie. Jeśli w ustalonym czasie nadal na naszym rachunku będzie za mało środków, dom maklerski dokonuje zamknięcia pozycji. W naszym przypadku oznaczałoby to dokonanie transakcji sprzedaży jednego kontraktu po cenie rynkowej z danego momentu. Pozostała gotówka byłaby natychmiast dla nas dostępna nie tylko na zakup innych instrumentów, ale także do wypłaty. To kolejna różnica w stosunku do akcji, po sprzedaży których możemy w pełni dysponować środkami dopiero po trzech dniach. Przez wiele lat bardzo powszechną praktyką było stosowanie wstępnego i właściwego depozytu zabezpieczającego. Powodowało to blokowanie dodatkowych środków (np. w wysokości 40% w stosunku do wymaganych przez izbę rozliczeniową) po otwarciu pozycji na kontraktach, które były automatycznie wykorzystywane do uzupełniania depozytu. Dziś powszechna jest już równość obu wielkości, co wymusiło konkrowanie o prowizje klientów.

### Codziennie rozliczenie

Tak kończy się pierwszy dzień handlu na kontrakcie. Kolejnego dnia walor ponownie zmienia ceny, a na koniec dnia dochodzi do rozliczenia w sposób identyczny jak wyżej opisany. Drugi dzień to wzrost ceny jednej akcji o 5 gr, po którym na nasz rachunek przybywają minimalne nowe środki. Zamknięcie trzeciego dnia to spadek o 50 gr i ponowna konieczność uzupełnienia depozytu. Wreszcie przychodzi czwarty dzień, który kończy się wzrostem ponad poziom 180 zł. Zamykamy się po 182,35 zł. To o 3 zł i 85 gr więcej od ceny sprzed 24 godzin, co oznacza napływ na nasz rachunek 385 zł. Te środki są zaraz po rozliczeniu dostępne dla nas bez żadnych ograniczeń. Cena waloru rośnie o ponad 2%, a my mamy wrażenie, że zyskaliśmy przynajmniej 25%. To złudzenie powstaje ze względu na odnoszenie zysku do wartości depozytu, a nie wartości kontraktu. Trudno się temu dziwić. Wyprowadzenie z tego stanu następuje jednak dopiero po rozliczeniu sesji, na której doszło do większej zmiany cen niezgodnej z naszymi życzeniami. Ale wróćmy już do technicznych aspektów transakcji na kontraktach terminowych. Wartość depozytu zabezpieczającego jest zmienna. Jest ona uzależniona od zmienności cen na danym rynku. W opisywanym przykładzie korzystam z wartości obowiązujących w połowie sierpnia 2011 roku po dotkliwych spadkach nie tylko na omawianym walorze, ale i na giełdach całego świata. Wtedy doszło do podniesienia wartości depozytu zabezpieczającego. Kogo i przed czym zobez-

piecza? Przede wszystkim dom maklerski, który jest zobowiązany do dokonania rozliczenia. Gdyby w danym dniu cena kontraktu wzrosła o 10%, to nas zupełnie nie będzie martwiło to, że gracz, który postawił na spadek cen, nie ma środków na rachunku maklerskim w ramach depozytu. Każdy dom maklerski gwarantuje rozliczenie transakcji zawartej w imieniu swojego klienta. Co jednak, jeśli dojdzie do spadku o więcej niż wynosi wartość procentowa depozytu, a my będzie posiadali długą pozycję na kontrakcie? Na początek dokładnie to samo, co wtedy, gdy cena spadała np. o pół procenta. Będzie na nas spoczywał obowiązek dokonania dopłaty do rachunku. Jeśli jednak nie dokonamy wpłaty wymaganej kwoty, to stanemy się dłużnikiem wobec swojego domu maklerskiego, takim samym, jak w przypadku niespłacenia zaległej raty kredytu wobec banku. Jako klient domu maklerskiego nie jesteśmy jak spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, która odpowiada wobec kontrahentów tylko majątkiem firmy. Możliwa jest zatem sytuacja, że strata będzie większa od środków, jakimi dysponujemy na rachunku maklerskim, co może w pewnych sytuacjach oznaczać, że będą one większe od posiadanych środków w ogóle. To bardzo istotne i warto o tym pamiętać. Odpowiednia wielkość depozytu chroni zatem także nas przed skrajnymi niebezpieczeństwami przelewarowania pozycji. Korekta jego wielkości następuje jednak zawsze po krytycznych sesjach. Na codziennych rozliczeniach mijają nam ponad miesiąc i nadchodzi 15 czerwca, kiedy to ma miejsce Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które postanawia, że każdy, kto będzie miał prawa do akcji 11 lipca, otrzyma 12 sierpnia 14,9 zł za każdą posiadaną akcję.

Nabywca kontraktu nie staje się właścicielem części lubińskiego kombinatu, ale jedynie zawiera zakład z innym graczem o to, że akcje będą zyskiwać lub tracić na wartości. Czy z tego powodu decyzje walnego zgromadzenia nie będą miały wpływu na cenę kontraktów? Intuicyjnie od razu należy zanegować brak związku, ponieważ to akcje są instrumentem bazowym dla instrumentu, którym handlujemy. Naoczne zmiany, w tym między różnymi seriami [rys.2], ujrzymy, jeśli prześledzimy wahania cen na czerwcowej i wrześniowej serii kontraktów. Z tych danych płyną wnioski, ale o nich będziemy mówili już przy następnym spotkaniu z kontraktami terminowymi. A

**Dywidendy nie zobaczymy, na Walne nie pojedziemy - ale raczej nie tego oczekują speculanci kupujący kontrakt na akcje**



Uwaga!

To co widzisz to tylko  
wybrane artykuły  
z numeru 3/2011

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