

# AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ISSN 1644-3004

3/2012

## STO LAT!

5 urodziny  
NewConnect

**JOE DINAPOLI  
I JEGO ŻŁOTE  
ZASADY**  
rozmowa z mistrzem

Analiza fundamentalna  
**DLA BYSTRZAKÓW**

Zagraniczne spółki  
na GPW daleko w tyle  
**POLSCY INWESTORZY  
MAŁO ISTOTNI**

**INWESTORZY  
SĄ WSZĘDZIE**  
o nietypowych  
relacjach  
inwestorskich

**Niejedna bessza i hossza za nami  
Jesteśmy gotowi na więcej!**

Wywiad z Pawłem Śliwińskim, Piotrem Białowąsem i Sebastianem Huczkiem, Zarządem INVESTcon GROUP S.A.



konferencja  
**Profesjonalny  
Inwestor**

Tylko **praktyka**  
inwestowania!





Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych



**23-25 listopada 2012 r.,**  
hotel Warszawianka  
Jachranka k. Warszawy



Zapisz się dziś! **Już od 490 zł!**  
[www.sii.org.pl/pi2012](http://www.sii.org.pl/pi2012)





Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

Chcesz czytać  
Akcjonariusza  
o tydzień  
wcześniej?



Zaprenumeruj  
elektroniczne  
wydanie  
w eGazety.pl

## Spis treści

Komunikacyjna tandeta spółek zagranicznych na GPW jest już tradycją.....	8
<i>Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Czy programy QE, LTRO, Twist i OMT oraz fundusze EFSF/ESM pomogą rynkom finansowym i spowalniającej wciąż gospodarce?.....	10
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Niejedna bessa i hossa za nami. Jesteśmy gotowi na więcej!.....	12
<i>Wywiad z Pawłem Śliwińskim, Piotrem Białowąsem i Sebastianem Huczkiem, Zarządem INVESTcon GROUP S.A.</i>	
Rzetelne raportowanie - kwadratura koła, czy bułka z masłem?.....	18
<i>Artur Rzepka, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Zalew świeżych pieniędzy pomaga giełdom .....	21
<i>Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi</i>	
SII ma zastrzeżenia do polityki informacyjnej Rovese. Finał sprawy w sądzie.....	22
<i>Paweł Juszcak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Najlepszym traderom świata zła koniunktura nie przeszkadza .....	24
<i>Wywiad z Joe DiNapolim</i>	
Przymusowy wykup akcji akcjonariuszy mniejszościowych .....	28
<i>Tomasz Wiśniewski, Michał Urszulak, KPMG</i>	
5 lat NewConnect .....	32
<i>Marek Gąd, Grupa Trinity S.A.</i>	
Nowe zasady na NewConnect .....	38
<i>Ewa Chronowska, Capital Ventures</i>	
MQL dla (nie do końca poważnych) humanistów (2).....	40
<i>Rafał Wysocki, Akademia Inwestora Milewski &amp; Partnerzy</i>	
Analiza fundamentalna dla bystrzaków (1) .....	46
<i>Andrzej Babiarz, Prometeia Capital</i>	
Dlaczego warto zainteresować się rynkiem Forex? (3).....	52
<i>Maciej Ostrowski, Dom Maklerski TMS Brokers S.A.</i>	
Pozew grupowy także dla inwestorów .....	55
<i>dr Radosław Kwaśnicki, Damian Dworek, RKKW - Kwaśnicki, Wróbel &amp; Partnerzy</i>	
Jak ocenić atrakcyjność przejęcia?.....	56
<i>Miłosz Papst</i>	
Tworzenie wykresów - formacje odwrócenia i kontynuacji trendu.....	60
<i>Andrzej Kiedrowicz, Easy Forex Trading Ltd.</i>	
Czy rynek usług mobilnych ma jeszcze przyszłość? .....	62
<i>Tomasz Basiński, Wiceprezes Zarządu Eurotel S.A.</i>	
Rynek nieruchomości: pasja czy realna alternatywa inwestycyjna w czasach kryzysu (1)..	64
<i>dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie</i>	
(Nie)przypadkowe relacje inwestorskie .....	70
<i>Piotr Biernacki, Nobili Partners</i>	
ATM po podziale będzie rosnać szybciej niż rynek .....	72
<i>Rozmowa z prezesem Zarządu ATM S.A. Maciejem Krzyżanowskim</i>	
Kreujemy wysokie standardy IR, promujemy najlepszych (cz. 3).....	75
<i>Marcin Krzyżanowski, Artur Rzepka, Stowarzyszenie Inwestorów indywidualnych</i>	
Dlaczego warto kupować akcje spółek prowadzących rzetelne relacje z inwestorami?...	76
<i>Sebastian Krawczyk, ITBC Communication</i>	
Inwestycje grzechu warte. Rynek win inwestycyjnych (2) .....	80
<i>Marcin Piwecki, Wine Advisors</i>	

## AKCJONARIUSZ

Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny: Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego: Łukasz Porębski

Sekretarz redakcji: Dagmara Kałdunek

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.  
Akcjonariusz jest kwartalnikiem wydawanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i jest bezpłatnie dystrybuowany wśród wszystkich członków SII.

## 5 lat NewConnect

Marek Gąd, Grupa Trinity S.A.

**30** sierpnia 2007 r. zarząd warszawskiej giełdy powołał do życia rynek NewConnect w ramach Alternatywnego Systemu Obrotu. Docelowo był on przeznaczony dla spółek innowacyjnych, z mniejszą kapitalizacją, a nawet dla start up'ów. Ta inicjatywa była niezwykle hucznie zapowiadana i kusiła inwestorów możliwością znacznie większych zysków – przy podwyższonym ryzyku. W tym roku młodszy brat rynku regulowanego obchodził już piątą urodziny. Jak dotychczas przebiegał rozwój NewConnect?



## MQL dla (nie do końca poważnych) humanistów (2)

Rafał Wysocki, Akademia Inwestora Milewski & Partnerzy

**W** poprzednim odcinku przedstawiłem najważniejszą rzecz w programowaniu – zmienne. Ich idea związana jest z przechowywaniem liczb, wyników obliczeń, komunikatów czy też np. kolorów. Niemal każdy język programowania opiera się na nich.

## Analiza fundamentalna dla bystrzaków (1)

Andrzej Babiarczyk, Prometeia Capital

**D**ecydując się na inwestycję w spółkę często kierujemy się rekomendacjami domów maklerskich. Są one pochodną dogłębnej analizy działalności przedsiębiorstwa i jego perspektyw rozwoju. Analiza fundamentalna, bo o niej mowa, jest bardzo użytecznym narzędziem przy dokonywaniu wyborów inwestycyjnych.



## (Nie)przypadkowe relacje inwestorskie

Piotr Biernacki, Nobili Partners

**P**rowadząc relacje inwestorskie spółki publiczne mają do dyspozycji szereg znanych, ustalonych kanałów i narzędzi komunikacji, dzięki którym mogą porozumiewać się z inwestorami. Inwestorzy także wiedzą, gdzie mogą szukać informacji na temat spółek i w jaki sposób kontaktować się z ich przedstawicielami. Nie wszystkie spółki dobrze wykorzystują te kanały i narzędzia, wiele jednak czyni to na poprawnym poziomie.



# Komunikacyjna tandeta spółek zagranicznych na GPW jest już tradycją

Giełda Papierów Wartościowych od lat próbuje przyciągać spółki z zagranicy. To my mamy być centrum finansowym regionu i to do nas powinni przychodzić zagraniczni emitenci, a nie na odwrót. Bronimy się, póki co bardzo skutecznie, przeciwko odpływowi naszych spółek na rynki zachodnie. Na warszawskim parkiecie co chwilę pojawia się jakiś zagraniczny emitent. A więc sukces! Czyżby? Spójrzmy jak komunikują się z inwestorami zagraniczne spółki.

■ Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

**P**rzez lata działalności na polskim rynku zadebiutowało, łącznie na rynku podstawowym i New-Connect, blisko 40 spółek. Są to podmioty z różnych krajów, począwszy od ościennych skończywszy na angielskich, cypryjskich, czy holenderskich. Spółki te przyszły na nasz rynek w jednym celu - po kapitał. Jak widać miały w tym interes i satysfakcjonuje ich w Polsce wiele rzeczy, takich na przykład jak początkowy popyt polskich inwestorów, czy też płynność jaką rynek na co dzień zapewnia ich akcjom. Są za to gotowe zaakceptować polskie warunki gry, czyli np. koszty związane z wejściem na rynek publiczny, koszty funkcjonowania na tym rynku czy też obowiązki informacyjne. Te wszystkie warunki są dla tych spółek akceptowalne, inaczej nie byłoby ich tutaj. Jednakże spółki te, z drobnymi wyjątkami, nie przestrzegają jednej z podstawowych zasad, które panują na rynku kapitałowym w Polsce: nie komunikują się z inwestorami indywidualnymi lub też komunikacja przebiega na poziomie co najwyżej mierzalnym.

## Ucz się angielskiego polski inwestorze

Przeglądaliśmy strony internetowe zagranicznych spółek notowanych na polskiej Giełdzie. W zdecydowanej większości strony te nie są przetłumaczone na język polski, a przebijanie się przez nie jasno pokazuje, że fakt, że spółka jest notowana na GPW jest dla spółki drugorzędny. Mało tego, na wielu stronach w ogóle takiej informacji znaleźć nie można. Przykładowo, węgierski MOL jest notowany w dual-listingu na giełdzie węgierskiej i u nas w Warszawie na GPW. Strona te

spółki jest przygotowana tylko w języku węgierskim i angielskim. Dział na stronie spółki poświęcony notowaniom giełdowym traktuje tylko i wyłącznie o kursie akcji na giełdzie węgierskiej. Jeżeli na tę stronę trafi przypadkowy inwestor, to nie ma absolutnie żadnej szansy, aby zorientować się, że spółka w ogóle jest notowana na GPW w Warszawie.

Strona MOL i tak nie jest tak do końca złym przykładem, bo ma zakładkę „dział relacji inwestorskich”. Część z zagranicznych spółek, które są notowane tylko na GPW w Warszawie, w ogóle nie posiada na stronie czegoś takiego jak kontakt do osoby odpowiedzialnej za relacje inwestorskie, a jedynie ogólny telefon na spółkę. Naprawdę nie jest prosto przebić się przez centralę telefoniczną, która odpowiada tylko po niemiecku lub np. litewsku.

Wykonaliśmy testowo kilka telefonów do zagranicznych spółek (tab. 1). Najczęściej kończyło się to próbą przejścia z lokalnego języka na łamaną angielszczyznę i prośbą o wysłanie maila. Zdarza się również, w najbardziej ekstremalnych przypadkach, że kilka telefonów podanych do spółki nie odpowiadało zupełnie.

Czy tak powinna wyglądać prawidłowa komunikacja z inwestorem indywidualnym? Proszę postawić się w miejscu takiego inwestora, który ma mało czasu, gdyż najczęściej pracuje gdzieś zawodowo, a inwestuje na giełdzie „po godzinach”. Taki inwestor potrzebuje szybko otrzymać informację, której potrzebuje. Jeden telefon, jeden mail powinien załatwić potrzebę tego inwestora. Ba, jeden rzut oka na profesjonalnie przygotowaną stronę internetową powinien zaspokoić cały głód wiedzy przeciętnego inwestora. Tymczasem, to na co możemy się natknąć, to brak strony po polsku, brak kontaktu do spółki lub duka-

jąca po angielsku albo i nie pani recepcjonistka.

Ogólny wniosek po przeglądnięciu stron internetowych zagranicznych spółek i po wrywkowej próbie kontaktu telefonicznego jest taki, że tam po prostu nikomu na polskich inwestorach nie zależy. To skoro tak, to może warto rozważyć wycofanie spółki z polskiej giełdy? Spółkom wówczas odpadnie problem komunikacji z inwestorami, a polscy inwestorzy przestaną tracić czas i nerwy przy jakiegokolwiek próbie analizy takiej spółki.

## Zamorska wyprawa na Walne Zgromadzenie

Decydując się na zostanie akcjonariuszem zagranicznej spółki trzeba wziąć pod uwagę jeszcze jedną rzecz – problemy z dotarciem na Walne Zgromadzenie. Otóż każdy inwestor ma prawo wziąć udział w Walnym Zgromadzeniu spółki. Już w przypadku spółek polskich często jest to problem, gdy nasza spółka ma siedzibę na dokładnie drugim krańcu Polski. Czeka nas wówczas całodniowa podróż i towarzyszące temu niemałe koszty. A co w przypadku spółek zagranicznych? Pół biedy, gdy spółka ma siedzibę w jednym z krajów ościennych. Podróż tam może często zająć mniej czasu niż wyprawa na drugi koniec Polski. Są jednak przypadki ekstremalne.

Jest na warszawskim parkiecie notowana spółka Atlas Estate Ltd., która ma siedzibę w... Guernsey. Zaskoczeni? Konia z rzędem temu, kto spytany na wrywki wie gdzie jest Guernsey. Otóż jest to mała wyspa, która należy do Wielkiej Brytanii, a znajduje się u wybrzeży Francji. Walne Zgromadzenie tejsze spółki odbywa się w jej siedzibie, czyli w mieście St. Peter Port na wyspie Guernsey. A co ma zrobić polski



inwestor? Oczywiście może wziąć udział przez pełnomocnika, którego albo trzeba posłać w zamorską podróż albo szukać już na wyspie. Ale co w przypadku jeżeli ktoś chce wziąć udział osobiście? Jak nie, czeka nas wyprawa za morze!

Można oczywiście, patrząc na to z drugiej strony, zapytać, a czymże zawiniła spółka, że ma odległą siedzibę?! Oczywiście niczym, ale jak już tak jest i wyprawa na Walne może być porównywalna z wyjazdem na zagraniczne wakacje, to może warto zrobić drobny ukłon w kierunku polskich inwestorów indywidualnych?

W końcu debiutując na GPW, spółka powinna zgodzić się na nasze warunki gry: „Jeżeli chcesz nam sprzedać swoje akcje, to po debiucie pozwól ze sobą rozmawiać!”.

### Cinema City pokazuje, że można

Walne Zgromadzenie spółki Cinema City odbywa się w Amsterdamie. Z punktu widzenia przeciętnego polskiego inwestora, to także jest to dosyć daleko. Dlatego też spółka na tydzień przed właściwym WZ organizuje w Polsce przedwstępne Walne – takie trochę Walne „na niby”.

Odbywa się ono w Warszawie i przebieg ma zupełnie taki sam jak docelowe Walne, które w kolejnym tygodniu odbędzie się w siedzibie spółki. Akcjonariusze mogą przyjść, porozmawiać z członkiem Zarządu, zadać nurtujące ich pytania oraz na samym końcu dać pełnomocnictwo oraz instrukcję do głosowania przedstawicielowi (osobie wynajętej przez spółkę), która w ich imieniu wykona prawo głosu na właściwym Walnym w Amsterdamie. Można? Oczywiście, że tak, tylko trzeba odrobinę dobrej woli i traktowania serio polskich inwestorów. A

Tab. 1 Zagraniczne spółki notowane na warszawskiej giełdzie

Spółka	Kraj	Branża	Strona www	Strona RI w j. polskim	Czy jest podany kontakt bezpośredni
Automotive Components S.A.	Belgia	Motoryzacja	www.acegroup.lu	✓	✗
Asseco Cental Europe A.S.	Słowacja	IT	www.asseco.com	✗	✓
Agroton Public Limited	Ukraina	Rolnictwo	www.agroton.com.ua	✓	✓
Abisc Enterprises Plc.	Cypr	IT	www.asbis.com	✓	✓
Avia Solutions Group AB	Litwa	Lotnictwo	www.aviasg.com	✗	✗
Astarta Holding N.V.	Ukraina	Spożywcza	www.astartakiev.com	✗	✓
Atlas Estates Limited	Dependencja Korony Brytyjskiej	Nieruchomości	www.atlasestates.pl	✓	✓
Agrowill Group AS	Litwa	Rolnictwo	www.agrowill.lt	✓	✓
BMP Media Investors AG	Niemcy	Media	www.mediainvestors.com	✓	✓
ČEZ. A.S.	Czechy	Elektryczna	www.cez.cz	✗	✓
Coal Energy S.A.	Luksemburg	Wydobywcza	www.coalenergy.com.ua	✓	✓
Eurohold Bulgaria AD	Bułgaria	Finanse	www.eurohold.bg	✗	✓
E-Star Alternatív Energiaszolgáltató NYRT.	Węgry	Ciepłownicza	www.e-star.hu	✓	✗
Fortuna Entertainment Group NV	Holandia	Gry i zakłady sportowe	www.fortunagroup.eu	✓	✓
KRKA. Tovarna Zdravil. D.D. Novo Mesto	Słowacja	Farmaceutyczna	www.krka.si	✗	✗
Milkiland N.V.	Holandia	Spożywcza	www.milkiland.com	✓	✓
Mol Magyar Olaj - Es Gazipari Nyilvanosan Mukodo Reszvenytársasag	Węgry	Naftowa	www.ir.mol.hu	✗	✓
Nova Kreditna Banka Maribor D.D.	Słowenia	Finanse	www.nkbm.si	✗	✗
New Wolrd Resources N.V.	Holandia	Wydobywcza	www.newworldresources.eu	✗	✓
New Wolrd Resources Plc	Wielka Brytania	Wydobywcza	www.newworldresources.eu	✗	✓
Olimpic Entertainment Group AS	Estonia	Gry i zakłady sportowe	www.olympic-casino.com	✗	✗
Ovostar Union N.V.	Holandia	Spożywcza	www.ovostar.ua	✗	✓
Plaza Centers N.V.	Holandia	Nieruchomości komercyjne	www.plazacenters.com	✓	✗
AS Silvano Fashion Group	Estonia	Moda	www.silvanofashion.com	✗	✗
Sadovaya Group S.A.	Luksemburg	Wydobywcza	www.sadovayagroup.com	✓	✗
Sopharma AD	Bułgaria	Farmaceutyczny	www.sopharma.us	✗	✗
Unicredit S. P. A.	Włochy	Bankowość	www.unicreditgroup.eu	✗	✓
Cinema City Poland sp. z o.o.	Holandia	Rozrywka	www.cinemacity.nl	✓	✓
Warimpex Finanz-Und Beteiligungs AG	Niemcy	Nieruchomości komercyjne	www.warimpex.com	✓	✓
Kernel Holding S.A	Luksemburg	Rolnictwo/spożywcza	www.kernel.ua	✓	✗
AerFinance PLC	Wielka Brytania	Lotnictwo/finanse	www.aerfinance.eu	✓	✗
Agroliga Group	Cypr	Rolnictwo	www.agroliga.com.ua	✓	✓
BGS Energy Plus A.S	Czechy	Energia odnawialna	www.bgs-energy.cz	✗	✗
Icom Vision Holding A.S	Czechy	Technologie mobilne	www.icomvision.com	✓	✓
Intercapital Property Development Adsic	Bułgaria	Finanse, Nieruchomości	www.icpd.bg	✗	✓

Źródło: Opracowanie własne

■ Spółki notowane na GPW    ■ Spółki notowane na NewConnect



# Niejedna bessa i hossa Jesteśmy gotowi na

Wywiad z Pawłem Śliwińskim, Piotrem Białowąsem i Sebastianem Huczkiem,  
Zarządem INVESTcon GROUP S.A.



za nami.  
więcej!



**INVESTcon GROUP prowadzi działalność w zakresie doradztwa dla małych firm przy pozyskiwaniu kapitału z rynku. W jaki sposób spółka radzi sobie w okresie dekonstrukcji na rynku kapitałowym?**

**Paweł Śliwiński (PS):** Nie da się ukryć, że specyfika naszej działalności powoduje, że jesteśmy bardzo mocno uzależnieni od koniunktury na giełdzie. Ma ona wpływ na nasze wyniki bezpośrednio – poprzez wycenę portfela, ale także pośrednio – poprzez możliwości pozyskiwania nowych klientów. Ale mimo złej koniunktury na giełdzie cały czas robimy swoje. W tym roku z naszego portfela zadebiutowało już 8 spółek. Przygotowujemy także kolejne debiuty.

**Piotr Białowas (PB):** Bessa nie oznacza, że działalność inwestycyjna, a także fuzje, czy przejęcia na rynku zamierają – przykładowo, niedawno nasza spółka portfelowa, dla której jesteśmy AD, Microtech International S.A. z Wrocławia, zrealizowała olbrzymią jak na NewConnect emisję (ponad 100 mln zł) związaną z przejęciem trzech innych podmiotów z branży IT. Nowa grupa Microtech w przyszłym roku znajdzie się najprawdopodobniej na rynku podstawowym GPW.

**Sebastian Huczek (SH):** Pamiętajmy też, że obsługujemy jako Autoryzowany Doradca już 30 notowanych spółek – a w tym zakresie nie ma różnicy, czy na rynku panuje hossa, czy bessa, raporty muszą być przekazywane w taki sam sposób.

**PS:** Jak widać, pomimo dekonstrukcji, robimy swoje. Hossa, podobnie jak bessa, przychodzi niespodziewanie, dlatego trzeba być gotowym na wykorzystanie okresu dobrej koniunktury, który z pewnością wcześniej, czy później się pojawi.

**Co jeśli dekonstrukcja utrzyma się przez kolejne lata?**

**PS:** Cóż, wtedy będziemy rozwijać się wolniej, niż byśmy chcieli. Taka jest specyfika branży i tego nie zmienimy. Natomiast w porównaniu do niektórych giełdowych firm inwestycyjnych czy inwestycyjno-doradczych – wyróżniamy się na pewno brakiem długów. Nie emitowaliśmy obligacji i nie zaciągaliśmy kredytów. Dysponujemy gotówką, zatem w okresie dekonstrukcji nie musimy nerwowo i przymusowo wyprzedawać aktywów, ale możemy po prostu robić swoje, przygotowywać nowe spółki do debiutu, czy pomagać spółkom już notowanym.

**PB:** Nie zapominajmy o środkach unijnych, które wykorzystujemy: Inkubator Naukowo-Technologiczny, spółka e-Misja, szkolenia dla przedsiębiorców. Z inkubowanych firm część za kilka lat z pewnością zadebiutuje na rynku giełdowym. Aplikujemy też po nowe fundusze.

**PS:** Warto dodać, że na rynku giełdowym jesteśmy obecni od początku lat 90-tych. Przeżyliśmy niejedną bessę i niejedną hossę. Bessa w naszym zawodzie to norma (tak jak i hossa), trzeba było być na nią przygotowa-

nym zanim się pojawiła. Teraz przygotowujemy się na hossę.

**PB:** A jeśli dekonstrukcja utrzyma się przez kolejne lata... to będziemy mieli mniejszą konkurencję.

**W maju 2011 r. w akcjonariacie pojawił się Roman Karkosik. Czy znany inwestor miał dotychczas jakiś wpływ na działalność operacyjną spółki? Czy znane są Państwu zamiary Pana Karkosika względem spółki?**

**SH:** Ze spółkami pana Romana Karkosika nasza grupa kapitałowa współpracuje od 2006 roku. IPO Doradztwo Strategiczne S.A. przygotowywała m.in. prospekt emisyjny dla Alchemii i Skotanu. Do dnia dzisiejszego doradza Skotanowi.

**PS:** Niektórych wspólnych działań może nie widać, ale mogę zdradzić, że przynajmniej w jednej spółce jesteśmy jednymi z jej współakcjonariuszy. Liczymy na szerszą współpracę wraz z polepszeniem się koniunktury giełdowej. Anegdoticznie dopowiem, że przed moim domem rodzinnym w Golubiu-Dobrzyniu stoi znak drogowy wskazujący kierunek Kikół.

**Czy INVESTcon GROUP jest obecnie w większym stopniu funduszem inwestycyjnym działającym w sektorze małych spółek, czy wciąż ich doradcą? Który z tych dwóch segmentów działalności będzie w większym stopniu wpływał na przyszłe wyniki finansowe?**



SH: Łączymy w sobie działalność inwestycyjną z doradczą. Z jednej strony pozostajemy spółką (grupą) doradczą – trzeba pamiętać przecież, że oprócz pełnienia funkcji Autoryzowanego Doradcy i doradztwa dla małych i średnich przedsiębiorstw, jesteśmy cały czas aktywni na rynku doradztwa dla jednostek samorządu terytorialnego – w naszej historii przeprowadziliśmy blisko 250 emisji obligacji komunalnych na około 3 miliardy złotych.

PS: Z drugiej strony, na wyniki spółki kluczowy wpływ ma działalność inwestycyjna – działalność doradczą przynosi pewne stałe przychody, pozwala pokryć w dużej części koszty funkcjonowania grupy, ale decydujący wpływ na wynik mają inwestycje – zarówno zysk z wprowadzenia spółek, jak i wycena portfela na rynku.

PB: Obejmowanie akcji daje nam szanse, ale związane jest też z wyższym ryzykiem. Szanse – to potencjalnie dużo większy przychód w przyszłości, ryzyko – to niepewność co do kształtowania się kursów w przyszłości. Nasza strategia wymusza stosowne podejście do wprowadzanych spółek i do współpracy z nimi. Musimy być zainteresowani kondycją spółek nie tylko od strony formalnej, ale także jako inwestor; co więcej, z uwagą na lock-upy – które są regułą w przypadku obejmowania przez nas akcji – musimy analizować potencjalną kondycję spółek w przyszłości, a nie tylko w okresie pierwszego roku na rynku.

### Jakimi kryteriami kieruje się spółka decydując się na kupno akcji innych firm?

PB: Nie mamy z góry założonych ograniczeń co do branży, przedmiotu działalności, czy wielkości spółki. Inwestujemy zarówno w przedsiębiorstwa dojrzałe, jak i znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju. Podstawową kwestią jest, aby spółka prezentowała realny model biznesowy, a także aby była prowadzona w sposób przejrzysty. Spółka, jej zarząd, musi mieć „pomysł na siebie”, musi wiedzieć w jakim kierunku firma chce się rozwijać w perspektywie co najmniej kilku lat.

SH: Biorąc pod uwagę model biznesowy, oceniamy jego realność, na co składa się bardzo często np. doświadczenie właściciela/prezesa zarządu, jak i wiarygodność. Z każdym działaniem wiąże się ryzyko niepowodzenia; odróżnić należy jednak niepowodzenie, które nastąpiło w wyniku ziszczenia się normalnych, biznesowych (i najlepiej dobrze opisanych w dokumencie) czynników ryzyka, od modelu biznesowego, który od początku zakładał o ile nie wprost oszustwo, to co najmniej lekkomyślne roztrwonienie pieniędzy inwestorów.

PS: A z tym niestety, wśród spółek ubiegających się o wejście, jak i już obecnych na rynku NewConnect, bywa różnie.

SH: W ostatnim czasie kilka spółek o bardzo złej sytuacji finansowej lub nieprowadzących działalności operacyjnej zostało zobowiązanych do opublikowania raportu o perspektywach rozwoju swojej działalności, na podsta-

wie nowych przepisów regulaminów ASO. Lektura niektórych z tych raportów, w których podmioty które je sporządzają, bezrefleksyjnie przepisują „plany” zarządów tych spółek, może skłaniać do wniosku, że tak naprawdę mamy do czynienia nie ze spółkami w wyjątkowo skomplikowanej sytuacji, ale z ukrytymi perłami rynku. Natomiast czegoś innego można się spodziewać, jeżeli raport o działalności – swoisty audyt sytuacji spółki – sporządzany jest np. przez podmiot, który według danych z KRS sam od 9 lat nie składa do sądu sprawozdań finansowych.

### Jakiej przeciętnej rocznej stopy zwrotu z inwestycji kapitałowych oczekuje spółka decydując się na zakup udziałów w innych podmiotach?

PS: Rzecz jasna oczekujemy jak najwyższej stopy zwrotu, jednakże jesteśmy co do zasady inwestorami średnio lub długoterminowymi. Staramy się kupować akcje przy jak najniższych wskaźnikach; oczywiście na moment wyjścia z inwestycji ma wpływ nie tylko wzrost wskaźników, ale także pojawienie się odpowiedniego popytu.

PB: Realizowane stopy zwrotu mogą być bardzo wysokie. Dla przykładu: w 2006 r. zainwestowaliśmy w spółkę Telestrada, która miała wówczas 180 tys. zł zysku netto. Wyjście z części inwestycji nastąpiło w 2010 r., po blisko 3,5 roku. Za 2010 rok Telestrada miała 3,5 mln zł zysku netto, a IRR w skali roku dla tej inwestycji wyniósł ponad 112%. ➔



Dla częściowej dezinvestycji ze spółki Pozbud – przy okresie inwestycji również ponad 3 letnim – roczny IRR wyniósł ponad 71%. Dodam, że nie są to nasi rekordziści.

PS: Zachowajmy pokorę i nie zapominajmy, że na kilku inwestycjach ponieśliśmy straty.

PB: Taki to już jest nasz biznes ...

#### Jakie środki spółka zamierza przeznaczyć w okresie najbliższych 12 miesięcy na inwestycje kapitałowe?

PS: Nikt rozsądny w tej branży nie powinien odpowiedzieć na tak zadane pytanie. Działamy jak business opportunity fund. Jeżeli są dobre okazje inwestycyjne to, środki się prawie zawsze znajdują. Mamy gotówkę, należności, duży portfel akcji, jesteśmy współwłaścicielami Inkubatora... i nie jesteśmy zadłużeni. Gdyby była taka potrzeba zawsze możemy sięgnąć po kredyty czy obligacje. Poza tym mamy partnerów biznesowych, z którymi możemy wspólnie realizować różne przedsięwzięcia.

#### Ile wart był na koniec lipca 2012 roku portfel inwestycyjny INVESTcon GROUP? Jakiej spółki mają w nim największy udział? Według jakich zasad spółka wycenia te udziały w swoich księgach, według ceny nabycia, czy wartości godziwej?

SH: Zgodnie z raportem ESPI na dzień 30 czerwca 2012 r. wartość portfela publicznego – a więc spółek notowanych zarówno na NewConnect, jak i na rynku regulowanym, wynosiła ponad 24,5 mln zł. Z kolei wartość spółek niepublicznych wynosiła ponad 3,6 mln zł. Stosujemy prostą i przejrzystą politykę wyceny aktywów – wszystkie spółki notowane wyceniane są po kursie rynkowym (według ceny zamknięcia z ostatniego dnia danego kwartału), natomiast spółki nienotowane, co do zasady według ceny nabycia. Nie stosujemy dla aktywów niepublicznych tzw. wyceny dyrektorskiej, co robi część naszej konkurencji.

PB: Łącznie posiadamy akcje ponad 50 spółek publicznych i nasz portfel jest zdwersyfikowany – nie jest tak, że akcje jednej, czy dwóch spółek wyraźnie przeważają. Ze spółek o większym znaczeniu z uwagi na wielkość udziału lub wartość – można wymienić m.in.: Alkal, Prima Moda, IPO Doradztwo Strategiczne, Makora, czy Global Trade.

#### Ile firm INVESTcon GROUP zamierza wprowadzić na rynek publiczny do końca 2012 r. oraz w 2013 r.? Ile ma podpisanych umów na doradztwo w tym zakresie?

PS: Dużo zależy będzie od koniunktury na rynku w drugim półroczu 2012 r. Jeżeli się nie poprawi, spodziewamy się wprowadzenia jeszcze około 5-7 spółek. W bardziej sprzyjających okolicznościach – około 10. Mamy

podpisane kilkanaście umów na wprowadzenie spółek na NewConnect, kilka kolejnych jest na etapie negocjowania. Oczywiście nie jest tak, że każda spółka z którą mamy lub negocjujemy umowę będzie wprowadzona – bywa niekiedy, że z uwagi np. na wątpliwości co do modelu biznesowego, czy wiarygodności firmy, nie decydujemy się na dalsze procedowanie i rezygnujemy ze współpracy.

#### W dniach od 25 lipca do 31 grudnia 2012 r. spółka może nabywać własne akcje. Mimo spadającej ceny akcji nie widać dodatkowego popytu. Kiedy inwestorzy mogą spodziewać się komunikatu o pierwszych transakcjach skupu?

SH: Skup akcji własnych ograniczony jest okresami zamkniętymi wynikającymi z przepisów ustawy o obrocie – a więc np. nie można kupować akcji własnych na 1 miesiąc przed raportem półrocznym. W sierpniu zatem, nawet gdybyśmy chcieli, nie moglibyśmy nabywać akcji własnych.

PS: Oprócz tego, naszym zamiarem nie jest kupowanie akcji za wszelką cenę, ani krótkotrwałe „ratowanie” kursu. Programu skupu akcji własnych, będzie przeprowadzany tak, aby miał on jak największy sens ekonomiczny dla spółki. W tym zakresie nic nie musimy, ale mamy instrument, który możemy w każdej chwili wykorzystać.

#### Z czego wynikały duże straty netto w wynikach za trzeci i czwarty kwartał 2011 roku?

PS: Było to spowodowane wyłącznie spadkiem wartości akcji notowanych na rynku NewConnect i regulowanym, będących w portfelu INVESTcon GROUP. W III kwartale 2011 r. – w sierpniu – jak pamiętamy, nastąpiło gwałtowne załamanie koniunktury na rynkach i miało to swoje przełożenie na wyniki naszej spółki. Wystarczy powiedzieć, że na dzień 30.06.2011 r. wartość akcji spółek publicznych będących w naszym portfelu wynosiła ponad 37,7 mln zł, a na dzień 31.12.2011 r. – nieco ponad 22,6 mln zł. Na wycenę portfela nie mamy większego wpływu. W tym zakresie jesteśmy uzależnieni przede wszystkim od koniunktury giełdowej.

PB: Trzeba zauważyć, że w 2011 r. Spółka osiągnęła dodatni wynik finansowy na wszystkich – poza aktualizacją wyceny – poziomach operacyjnych. Natomiast strata z tytułu aktualizacji portfela inwestycyjnego spowodowało taki, a nie inny wynik netto na koniec roku.

PS: Jest też oczywiście druga strona medalu – w okresie dobrej koniunktury, która prędzej czy później nadejdzie, rosnąca wartość portfela będzie zwiększała zyski.

#### Na koniec pierwszego kwartału należności od pozostałych jednostek wynosiły prawie

#### 4 mln zł. Kto jest największym dłużnikiem spółki?

SH: Urząd skarbowy (z tytułu nadpłaconych podatków - VAT i CIT), duży jednostkowy udział miała też wierzytelność zabezpieczona nieruchomością (nieruchomość została sprzedana w lipcu), a reszta to portfel należności od naszych klientów w związku z wykonywaniem usług doradczych oraz sprzedażą papierów wartościowych.

#### Jakich wyników mogą spodziewać się inwestorzy na koniec 2012 roku? Czy będzie lepiej niż w 2011 r.?

PS: Na wyniki finansowe INVESTcon GROUP składają się elementy od nas zależne, jak i czynnik od nas niezależny. Mamy wpływ na przychody i wyniki z działalności doradczej; mamy także pewien wpływ na wprowadzanie spółek do obrotu (choć tu z zastrzeżeniem, że koniunktura giełdowa ma też kluczowe znaczenie), natomiast nie mamy wpływu na wycenę portfela. To wycena portfela, w skład którego wchodzi ponad 50 spółek, będzie decydowała o ostatecznym wyniku za ten rok. Nie jesteśmy w stanie przewidzieć – i chyba nikt nie jest – co się będzie działo na rynkach pod koniec roku. Specyfika firm inwestycyjnych jest taka, że to od tego niezależnego od nas czynnika w największym stopniu uzależniony jest wynik netto spółki.

SH: Zwracam uwagę, że kilka dni po zakończeniu każdego kwartału publikujemy raport z wybranymi wynikami szacunkowymi – wartością portfela, stanem gotówki, zyskiem z wprowadzania akcji do obrotu – dlatego też inwestorzy mogą (w przybliżeniu) oszacować wynik netto spółki na długo przed raportem za dany kwartał.

#### Proszę powiedzieć coś więcej na temat Inkubatora Naukowo-Technologicznego, w którym spółka posiada 47% udziałów. Jakie są plany względem tego podmiotu?

PB: Inkubator Naukowo-Technologiczny – w którym jesteśmy 47% udziałowcem (a drugim udziałowcem z takim samym procentem jest Venture Incubator – nasza spółka portfelowa) pozyskał dotację unijną na ponad 9,7 mln zł. INT przeznacza te środki na inwestycje w innowacyjne spółki z szeroko rozumianej branży IT i internetowej na wczesnym etapie rozwoju. Pierwszy nabór projektów już się zakończył, dwa projekty zostały przeznaczone do dofinansowania. W skrócie, INT – korzystając ze środków z dotacji – zakłada wraz z pomysłodawcami projektu spółkę, w której INT obejmuje do 50% akcji lub udziałów. Średnia kwota inwestycji na jedną spółkę to kilkaset tysięcy złotych. Docelowo, spółki tworzone w ramach INT mają być wprowadzane na NewConnect.





GIEŁDA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH  
W WARSZAWIE



**NEW/connect**  
RYNEK AKCJI GPW

# eBiuletyn New**Connect**

- Najważniejsze wydarzenia z rynku NewConnect i Catalyst
- Niezależne analizy
- Edukacja i praktyczne porady

Co dwa tygodnie w środę prosto do Ciebie!

**Zapisz się już dziś!**

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



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych



GIEŁDA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH  
W WARSZAWIE





# Najlepszym traderom świata zła koniunktura nie przeszkadza

Wywiad z Joe DiNapolim

Joe DiNapoli był gościem specjalnym konferencji WallStreet 15 w 2011 roku. Jego kolejna wizyta w Polsce jest planowana na przełom kwietnia i maja 2013 roku. Organizatorem kolejnego przyjazdu Joe do Polski będzie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i Akademia Inwestora.



**Michał Masłowski:** Jak zostałeś profesjonalnym traderem?

**Joe DiNapoli:** Głęboko wierzę, że sekretem osiągnięcia spełnienia w życiu jest robienie tego, co jest ciekawe i interesujące. W wieku dwunastu lat zapytałem mojego ojca, który od czasu do czasu grywał na giełdzie, aby pomógł mi założyć rachunek maklerski. Powiedział mi wtedy, że oczywiście mógłby, jednak muszę poczekać aż skończę szesnaście lat. W tamtym czasie ojciec posiadał mały sklepik i w każdą niedzielę liczył wahania swojego kapitału na wielkiej, czarnej maszynie liczącej, której używał na stoisku. Uwielbiałem na to patrzeć! Wciąż nie dawałem mu spokoju i w końcu, kiedy miałem piętnaście lat, ustąpił i podpisał zgodę na otwarcie mojego rachunku. Tak więc w wieku piętnastu lat kupiłem moje pierwsze akcje i od tej pory nigdy nie przestałem grać. Stałem się profesjonalistą, to było naturalne.

**Na jakich instrumentach finansowych grasz?** Moim ulubionym rynkiem jest rynek kontraktów terminowych. Gram także bardzo dużo na akcjach i ETF-ach. Handluję

**„Bądź bardzo ostrożny w doborze odpowiednich metod inwestowania. Wybieraj mądrze, bądź selektywny, gdyż ogrom metod i natłok informacji na rynku kapitałowym jest niewyobraźalny.**”

też jednostkami funduszy. Nie unikam również kontraktów na ropę naftową, złoto oraz waluty. Od czasu do czasu zajmuję również pozycje na rynku towarów rolnych poprzez ETF-y.

**Jakich instrumentów finansowych starasz się unikać? Dlaczego?**

Unikam pochodnych na towary rolne. Co prawda gram na Foreksie, ale rzadko na większych pozycjach. Po prostu uważam, że mogę zrobić lepszy biznes gdzie indziej. Czasami myślę, że trading jest jak małżeństwo. Trzeba przywyknąć do charakteru pewnych rynków.

**Przez jaki okres czasu zazwyczaj przetrzymujesz swoją pozycję? Jesteś bardziej daytraderem czy też inwestorem długoterminowym?**

Przeważnie stosuję scalping – czasami nawet trzymam pozycję krócej niż minutę. Z drugiej strony zdarza mi się zająć pozycję na nieco dłużej. Dla przykładu, obecnie część mojego portfela jest ulokowana w aktywach, które trzymam już od czternastu miesięcy. Korzystam z dokładnie tych samych kryteriów wejścia i wyjścia dla daytradingu i nieco dłuższych inwestycji, zmieniają się tylko ramy czasowe na wykresie. Co do stóp zwrotu, to w niektórych latach skalpowanie przynosiło świetne rezultaty, w innych latach lepiej sprawdzał się handel w dłuższym terminie. Ta różnorodność ram czasowych pomaga mi zabezpieczać moją własną grę przeciw wewnętrznym zmianom rynku.

**„Jeśli ktoś ma nadmierną skłonności do hazardu, lepiej niech idzie do psychiatry i się wyleczy, zanim spróbuje zostać profesjonalnym traderem. Inwestycje giełdowe nie mają nic wspólnego z impulsywnym hazardem.**”

**Czy Poziomy DiNapolego, metoda analizy technicznej, są teraz powszechnie znane i stosowane na świecie? Zakładam, że Ty stosujesz je na pewno, ale czy korzystasz także z innych metod w swojej codziennej grze?**

Mam naśladowców, którzy stosują moje podejście, ale ja jestem przede wszystkim traderem, a wykładowcą w drugim rzędzie. Odkąd prowadzenie wykładów nie jest moim podstawowym zajęciem, zazwyczaj unikam ujawniania moich metod. Tak, używam tylko narzędzi, które sam budowałem. Byłoby mi znacznie łatwiej, gdyby ktoś inny opracował wcześniej te metody, ale niestety żadne z narzędzi które sam stworzyłem, nie było dostępne kiedy ich potrzebowałem. Byłem zatem niejako zmuszony do opracowania czegoś nowego na własne potrzeby.

**Co poradziłbyś nowicjusom i początkującym inwestorom?**

Przygotuj się na długą i żmudną naukę. Musisz sam się przekonać, że inwestowanie to jest rzeczywiście długa i trudna podróż. Bądź bardzo ostrożny w doborze odpowied-





nich metod inwestowania. Wybieraj mądrze, bądź selektywny, gdyż ogrom metod i natłok informacji na rynku kapitałowym jest niewyobrażalny. Spróbuj znaleźć nauczyciela, który jest traderem z prawdziwego zdarzenia.

### Czy każdego człowieka można nauczyć jak być skutecznym traderem/inwestorem?

Nie każdy potrafi sobie z tym poradzić. Jeśli ktoś za wcześniej zbyt w siebie uwierzy, spotkają go na rynku przykre niespodzianki. To wymaga więcej niż tylko zwykłej inteligencji oraz wyuczonej wiedzy teoretycznej. Lepiej być przeciętnym inwestorem-praktykiem, niż super wyedukowanym teoretykiem. Musicie być także gotowi na to, aby ponosić porażkę za porażką, zanim zaczniecie odnosić sukcesy! Jeśli ktoś ma nadmierną skłonność do hazardu, lepiej niech idzie do psychiatry i się wyleczy, zanim spróbuje zostać profesjonalnym traderem. Inwestycje giełdowe nie mają nic wspólnego z impulsywnym hazardem.

### Jakie są Twoje Złote Zasady, którymi mógłbyś podzielić się z innymi?

Jest ich zbyt wiele by wyliczyć je wszystkie. Oto te najważniejsze:

- Upewnij się, że masz duże poczucie humoru zanim spróbujesz odnieść sukces w grze na giełdzie.
- Utracona szansa jest lepsza niż utracony kapitał
- Mylić się – jest w porządku..., nie jest w porządku pozostawać w błędzie cały czas!

### Z jakiego oprogramowania korzystasz podczas tradingu? Czy to ma istotny wpływ na Twoje wyniki?

Przede wszystkim używam CQG. Jest to najlepsze oprogramowanie dla tradera na świecie! Używam go od 1986 roku. Używam także czasami Trade Navigatora firmy Genesis. Odpowiednie narzędzia są absolutnie w 110% istotne. Czy poszedłbyś na wojnę z patykiem w ręku i sandałami na nogach?

### Co spowodowało, że przenieśliś się i mieszkaś teraz w Bangkoku? Czy strefy czasowe mają znaczenie dla skuteczności Twojej metody inwestycyjnej? Czy jest to dla Ciebie wygodne?

Bangkok jest idealny dla mojego rytmu dobowego. Jestem najskuteczniejszy wieczorem, kiedy moje ulubione rynki są otwarte. Nie zwykłem także wstawać na dźwięk budzika. Owszem, korzystam z budzika, ale może 4-5 razy w roku. Najbardziej lubię siedzieć do inwestowania w nocy, a to właśnie zapewnia mi Bangkok. Sesja giełdowa w USA wypada tutaj późnym wieczorem, a to najbardziej mi odpowiada. Ponadto Bangkok zapewnia mi prywatność. W Ameryce inwestorzy dowiedzieli by się gdzie mieszkam i pukaliby do drzwi z pytaniem o koniunkturę na rynku soi. W Bangkoku nie jestem Joe DiNapolim, Ojcem Chrześnym technik Fibonacciego. Jestem tylko kolejnym, niczym nie wyróżniającym się mieszkańcem Bangkoku. Moje życie tutaj jest proste i zwyczajne. Nie jest dla mnie niczym niezwykłym siedzieć z ludźmi na ulicy i spożywać wspólnie posiłek. Trzeba zawsze pamiętać kim się jest. A

**» Inwestuję na rynkach kapitałowych świata od ponad 40 lat, Gram prawie każdego dnia, nawet po 10 godzin dziennie, Inwestuję w krótkim, średnim i długim terminie, od wykresów jednodniowych aż po roczne, W latach 80-tych handlowałem obligacjami o stopie zwrotu 18%, Gram na kontraktach terminowych na S&P odkąd tylko się pojawiły w 1982 roku, Przewidziałem jednodniowy 500 punktowy krach w 1987 roku, Handlowałem na samym otwarciu tuż po zamachu na World Trade Center 11 września 2001 r., Zdobyłem wielką przewagę nad rynkiem w czasie kryzysu finansowego w latach 2007-2009, W szczególności rok 2008 był jednym z najlepszych w całej mojej historii inwestowania! Moje podejście oparte jest na używaniu wskaźników wyprzedzających i jest jednym z najlepszych na świecie!**

**Joe DiNapoli** **»**







**NEW/connect**  
RYNEK AKCJI GPW

# 5 LAT NewConnect

30 sierpnia 2007 r. zarząd warszawskiej giełdy powołał do życia rynek NewConnect w ramach Alternatywnego Systemu Obrotu. Docelowo był on przeznaczony dla spółek innowacyjnych, z mniejszą kapitalizacją, a nawet dla start up`ów. Ta inicjatywa była niezwykle hucznie zapowiadana i kusila inwestorów możliwością znacznie większych zysków - przy podwyższonym ryzyku. W tym roku młodszy brat rynku regulowanego obchodził już piątą urodziny. Jak dotychczas przebiegał rozwój NewConnect?

■ Marek Gąd, Grupa Trinity S.A.

**P**i pierwszego dnia do obrotu wprowadzono akcje pięciu emitentów: Digital Avenue, S4E, ViaGuara, Virtual Vision i WDM. Od inwestorów pozyskano łącznie 25 mln zł. Wszystkie z nich w długim terminie nie poradziły sobie jednak zbyt dobrze, spadając poniżej kursu odniesienia z dnia debiutu – do końca lipca 2012 r. najwięcej stracił kurs ViaGuara (-99,87%), najmniej S4E (-66,4%).

Do końca 2007 r. zadebiutowało jeszcze 19 kolejnych emitentów. W 2008 r. na mały parkiet wprowadzono walory 61 spółek, w 2009 r. - 26, a w 2010 r. - 86. Absolutnie rekordowy okazał się jednak pod tym względem rok 2011, kiedy to na alternatywnym rynku akcji GPW zadebiutowało 172 emitentów. Przez pierwsze 7 miesięcy 2012 r. na NewConnect pojawiło się 58 nowych spółek. ➔



## Gwałtowny rozwój

Debiuty bezpośrednio wpłynęły na szybki wzrost kapitalizacji rynku. W okresie 2009-2011 łączna wartość rynkowa notowanych emitentów wzrosła z poziomu 2,6 mld zł do prawie 8,5 mld zł. Na koniec lipca 2012 r. kapitalizacja rynku NewConnect wyniosła 8,8 mld zł.

Obecnie na rynku notowane są walory 416 emitentów. Najliczniej reprezentowana jest branża handlowa (67 podmiotów), usług niefinansowych (51), informatyczna (38) i media (35). Najmniej notowanych jest spółek zajmujących się recyklingiem (9), telekomunikacją (12), e-handlem (12) i energią odnawialną (13). Dla porównania pod koniec 2010 r. najmniej i najbardziej liczne sektory były takie same, z wyjątkiem

branży informatycznej, której miejsce zajmowało budownictwo.

## Zmiany, zmiany

Emitenci notowani na NewConnect mogą zostać zakwalifikowani do jednego z trzech segmentów: NC Lead, High Liquidity Risk (HLR) lub Super High Liquidity Risk (SHLR). Pierwszy z nich jest z założenia segmentem prestiżowym, do którego zakwalifikowane są największe i najpłynniejsze spółki, co do których nie ma żadnych zastrzeżeń w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych i przestrzegania regulacji ASO warszawskiej giełdy. Zakwalifikowane spółki są premiowane specjalnym oznaczeniem w serwisach informacyjnych giełdy i odrębną prezenta-

**Ostatnie porządki to nie tylko nowe segmenty na ASO, kary nałożone na spółki i większa uwaga na ich poczynania, Giełda wzięta się także za Autoryzowanych Doradców – kilkunastu z nich straciło status AD w 1 połowie 2012 r.**

cja spółek w oficjalnych notowaniach. Pozostałe dwa segmenty są przeciwieństwem NC Lead, a kwalifikacja do jednego z nich oznacza automatyczne usunięcie walorów z portfeli indeksów NewConnect. Do segmentu HLR kwalifikowane są spółki, których średnia wartość walorów w wolnym obrocie w ciągu ostatnich trzech miesięcy wynosiła mniej niż 1 mln zł. W wyniku pierwszej weryfikacji dokonanej 27 czerwca 2012 r. do tego segmentu trafiło 108 spółek.

Jeśli dodatkowo przeciętny kurs akcji wynosił mniej niż 0,1 zł lub charakteryzował się zmiennością wyższą niż 10%, wtedy spółka podlega przydziałowi do segmentu SHLR. Do tego segmentu kwalifikują się również spółki, które ogłosiły upadłość. Dodatkową konsekwencją kwalifikacji do SHLR, oprócz usunięcia z portfeli indeksowych, jest przeniesienie walorów do systemu notowań jednolitych. Pierwsza weryfikacja spółek poskutkowała kwalifikacją do tego segmentu walorów 15 spółek.

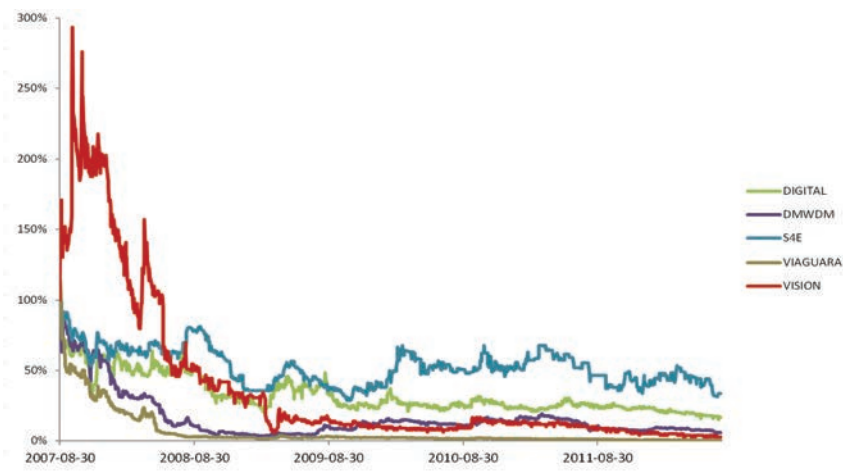
## Dwa indeksy na NewConnect

Obecnie notowane są dwa indeksy rynku NewConnect: NCIndex oraz NCX Life Science. Pierwszy z nich, obejmujący wszystkie walory z wyłączeniem emitentów zakwalifikowanych do segmentów HLR i SHLR, jest indeksem dochodowym obliczanym od pierwszej sesji. NCX Life Science również jest indeksem dochodowym, obejmującym spółki działające w branży biotechnologicznej. Pierwszym dniem obliczania indeksu był 30 sierpnia 2010 r., a obecnie jego portfel składa się z walorów 10 emitentów.

NCIndex, będący z założenia barometrem rynku NewConnect, od początku 2008 r. radził sobie zdecydowanie gorzej od głównego indeksu rynku regulowanego WIG (wcześniejszy okres, ze względu na małą liczbę spółek w portfelu, cechowała bardzo wysoka zmienność NCIndex).

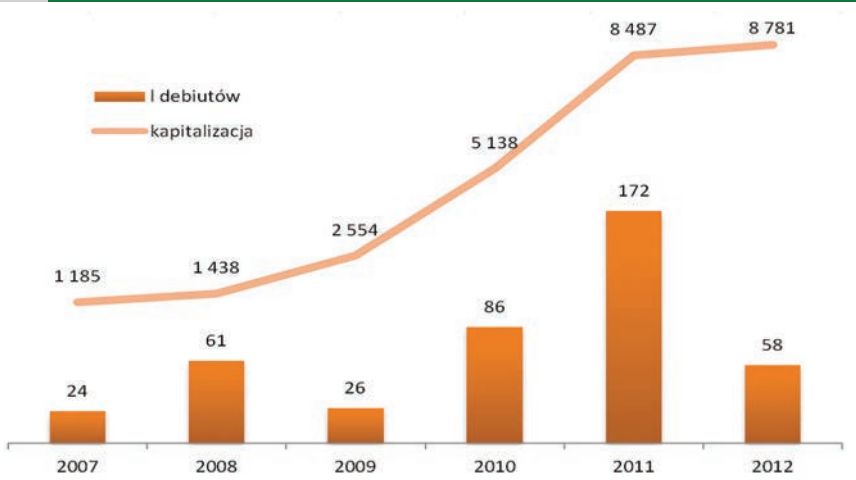
Najliczniejszą grupą inwestorów na małym parkiecie są krajowi inwestorzy

### 1 Notowania pierwszych debiutantów na NewConnect w okresie 30.08.2007 – 30.07.2012



Źródło: Grupa Trinity na podstawie bossa.pl

### 2 Liczba debiutów oraz kapitalizacja (w mln zł) rynku NewConnect w okresie 2007-07.2012



Źródło: Grupa Trinity na podstawie newconnect.pl



Tab. 1 Dziesięć najlepszych debiutów w ciągu 5 lat funkcjonowania NewConnect

Spółka	Data debiutu	Cena emisyjna/ kurs odniesienia	Cena na zamknięciu w dniu debiutu	Wzrost na zamknięciu	Rodzaj oferty	Wartość oferty - nowe akcje	Wartość sprzedaży istniejących akcji
Virtual Vision	2007-08-30	0,04 zł	0,79 zł	1875%	bez oferty	0 zł	0 zł
Serenity	2009-10-30	0,04 zł	0,40 zł	900%	prywatna	1 029 553 zł	0 zł
Veno	2008-02-07	0,20 zł	1,46 zł	630%	prywatna	1 133 329 zł	0 zł
ViaGuara	2007-08-30	1,39 zł	8,00 zł	476%	bez oferty	0 zł	0 zł
Perfect Line	2008-04-24	1,60 zł	9,00 zł	463%	prywatna	656 000 zł	0 zł
Photon Energy	2008-10-16	0,72 zł	4,00 zł	456%	prywatna	2 160 000 zł	0 zł
Hurtimec	2008-11-04	0,70 zł	3,15 zł	350%	publiczna	10 535 zł	0 zł
Sakana	2008-05-08	2,97 zł	12,20 zł	311%	prywatna	1 998 910 zł	0 zł
Vedia	2008-04-08	0,32 zł	1,20 zł	275%	bez oferty	0 zł	0 zł
Oponix.pl*	2010-01-26	0,70 zł	2,16 zł	209%	prywatna	140 000 zł	700 000 zł

Źródło: NewConnect.info

\* obecnie Motoricus S.A.

indywidualni, którzy w I połowie 2012 r. odpowiadali za 72% obrotu ogółem. Jeszcze w 2010 r. udział ten wynosił 87%, a w 2008 r. 92%. Rośnie natomiast udział krajowych inwestorów instytucjonalnych – w 2008 r. wynosił on zaledwie 6%, a w 2012 r. już 16%. Za istotny należy uznać znaczny wzrost aktywności inwestorów zagranicznych. W I półroczu udział tej grupy w obrotach na NewConnect wyniósł 12% (poprzednio 3%), co jest rekordem w dotychczasowej historii tego rynku.

### Potknięcia

Na NewConnect nie zabrakło jednak wpa-  
dek. W 2009 r. zbankrutowała informatycz-  
na spółka Perfect Line. Pod koniec 2011 r.  
pojawiła się głośna sprawa upadłości  
Avtech Aviation & Engineering, w wyniku  
której jeden z autoryzowanych doradców  
ASO został bezprecedensowo skreślony  
przez zarząd GPW z listy AD za niedope-  
nienie obowiązków. 2012 r. przyniósł kolej-  
ne bankructwo. Tym razem płynność finan-  
sową utraciła budowlana spółka Budostal-5.  
Pojedyncze przypadki zachwiały ufnością  
inwestorów do małej giełdy. Wysokość  
obrotów sesyjnych w pierwszej połowie  
2012 r. wyniosła zaledwie 678 mln zł, pod-  
czas gdy w analogicznym okresie 2011 r.  
łącna wartość obrotu wyniosła 1,2 mld zł  
(w całym ubiegłym roku właściciela zmie-  
niły walory o łącznej wartości 1,86 mld zł).

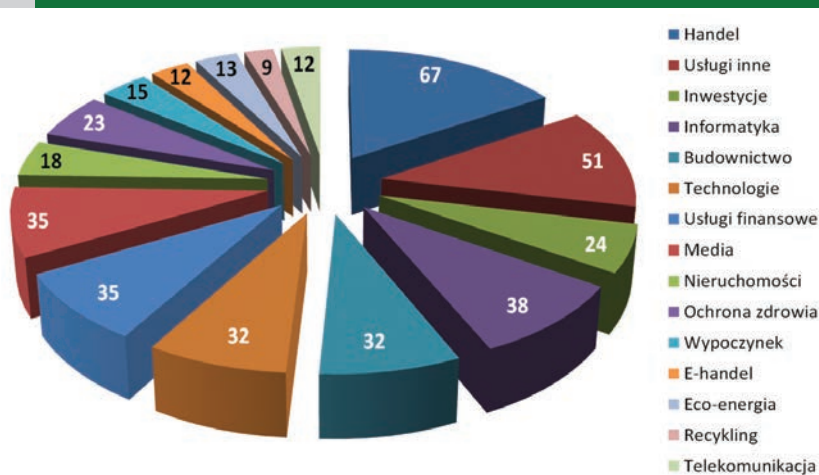
Źródło: Grupa Trinity na podstawie newconnect.pl

### Czas na przeprowadzkę

W trakcie tworzenia rynku NewConnect podkreślano, że ma on być skierowany nie tylko do spółek funkcjonujących w sektorach innowacyjnych, ale również do tych, które w perspektywie ok. 2 lat od debiutu wraz z rozwojem skali działalności mają zamiar przenieść się na rynek regulowany. Patrząc na ten cel z perspektywy 5-letniej historii trudno uznać, iż został on zrealizowany. Dotychczas mimo licznych zapowiedzi ze strony notowanych podmiotów par-

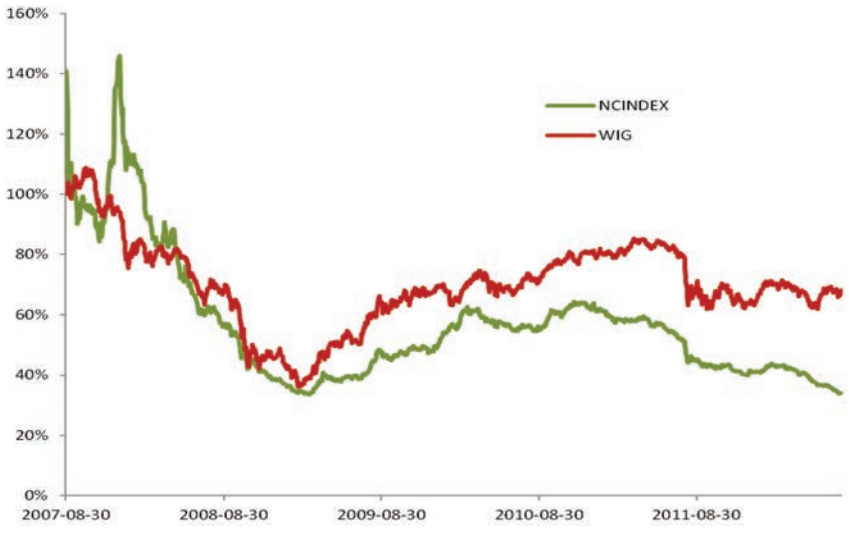
**NewConnect stworzony został na kształt europejskich ASO. Wzorem jest tu londyńska AIM, gdzie notowanych jest już ponad 1450 spółek z około 100 krajów. Na NewConnect mamy 7 zagranicznych spółek**

### 3 Emitenci notowani na NewConnect z podziałem na branże na dzień 30.07.2012



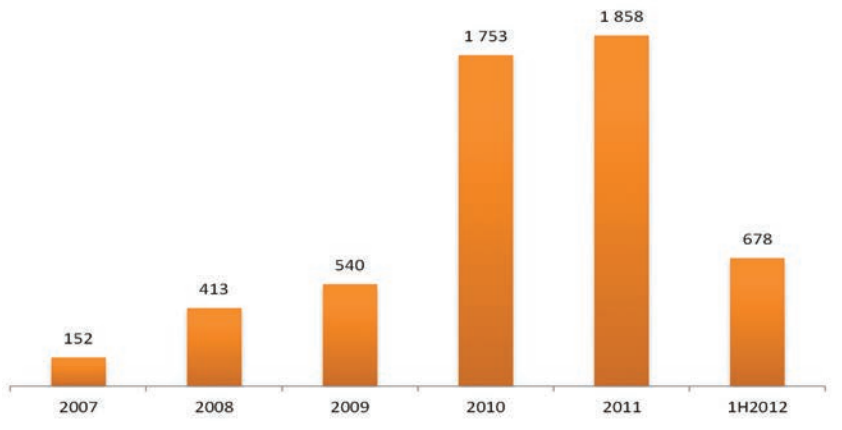
#### 4 Notowania NCIndex i WIG w okresie 8.2007 – 7.2012

Źródło: Grupa Trinity na podstawie bossa.pl



#### 5 Wartość obrotów sesyjnych na NewConnect w okresie 2007-1H2012

Źródło: Grupa Trinity na podstawie newconnect.pl



Tab. 2 Upadłości na rynku NewConnect

Źródło: NewConnect.info

2009	PERFECT LINE	Spółka zajmująca się sprzedażą sprzętu elektronicznego na NewConnect zadebiutowała w 2008 roku. W 2009 ogłosiła upadłość. Problemy napotkała już na etapie oferty prywatnej, planowała bowiem pozyskać 5-6 mln zł, z czego udało się zaledwie 650 tys. zł, nie zrezygnowała jednak z zaplanowanych inwestycji.
2011	PROMET	W 2011 roku na skutek przestępstwa na szkodę spółki na 3,5 mln zł Promet SA utracił zdolność regulowania zobowiązań.
2011	AVTECH AVIATION & ENGINEERING PLC	Spółka zadebiutowała w lipcu 2011, a już w listopadzie obrót jej akcjami został zawieszony, ponieważ AAE nie opublikował raportu kwartalnego i zerwał umowę z autoryzowanym doradcą. W grudniu NWZA spółki zdecydowało o jej likwidacji, przy czym okazało się, że już wcześniej, na etapie oferty prywatnej, o upadłość spółki wnioskowali jej kontrahenci, a problemy finansowe spółki były komentowane w brytyjskich mediach. GoAdvisers, autoryzowanemu doradcy spółki, zarzucono nierzetelne przygotowanie dokumentu informacyjnego, czego skutkiem było pozbawienie spółki uprawnień do wykonywania czynności autoryzowanego doradcy.
2012	BUDOSTAL-5	Spółka na przełomie lutego i marca została postawiona w stan upadłości układowej. Notowana również na Catalyst, na początku roku nie wypłaciła odsetek obligatariuszom. Parę miesięcy wcześniej prospekt emisyjny spółki został zaakceptowany przez KNF - spółka planowała bowiem przeniesienie notowań na rynek regulowany.
2012	INWAZJAPC	Spółka zajmowała się handlem sprzętem komputerowym. Utrata płynności finansowej spółki wynikała ze spowodowanego wstrzymania dostaw od producentów z Tajlandii, gdzie produkowana jest była jego znaczna część.

**5** spółek zadebiutowało na starcie NewConnect, pozyskując łącznie 25 mln złotych, dziś jest ich już ponad 400!

kiet zmieniło 17 emitentów, z czego aż 8 w roku 2010.

Jako główny powód zmiany rynku notowań spółki wskazują zwiększenie prestiżu wynikającego z notowania walerów na Głównym Rynku GPW, poprawę płynności akcji oraz większe szanse na zauważenie przez inwestorów instytucjonalnych. Nie bez znaczenia jest również możliwość pozyskania kapitału w ramach przeprowadzanej oferty akcji, niemniej czynnik ten nie wydaje się mieć charakteru dominującego. Na taki krok w momencie zmiany rynku zdecydowały się jedynie 3 podmioty, choć trzeba zaznaczyć, iż kilku kolejnych dokonało emisji już po zmianie rynku.

Pierwszym, a zarazem jak do tej pory najbardziej udanym przejściem był przypadek spółki M.W. Trade specjalizującej się w zarządzaniu należnościami szpitalnymi, której kurs wzrósł w okresie od debiutu na GPW o prawie 194%. Pomimo statystycznej ujemnej stopy zwrotu zmiana rynku notowań może być dobrą okazją do zaprezentowania spółki szerokiemu gronu inwestorów, w tym przede wszystkim funduszom inwestycyjnym. Kroki w tym kierunku powinny jednak być podjęte już znacznie wcześniej, bowiem wraz z rosnącą liczbą spółek w Alternatywnym Systemie Obrotu coraz trudniej jest się wyróżnić z tłumu. Dobrą okazją do tego jest choćby prowadzenie przejrzystej polityki informacyjnej wraz z wypełnianiem obowiązków informacyjnych w sposób możliwie najbardziej zorientowany na inwestorów. **A**

<sup>1</sup>Wzrost liczony jako stosunek cen zamknięcia z dnia 7 sierpnia 2012 r. do ceny zamknięcia z ostatniej sesji na rynku NewConnect.

**172** - rekordowa liczba debiutów w 2011 roku. Prawdopodobnie w 2012 r., ten wynik nie zostanie powtórnie osiągnięty

Zdj.: © Peter Adrian · Fotolia.com



Tab. 3 Przejścia na NewConnect na GPW

Spółka	Data debiutu na NC	Data przejścia na GPW	Cena na zamknięciu ostatniej sesji na NC	Cena na zamknięciu 1. sesji na GPW	Aktualna cena	Zmiana ceny od debiutu na GPW*
MW Trade	2007-09-28	2008-12-19	2,63 zł	2,48 zł	7,48 zł	201,61%
Centrum Klimat	2008-05-27	2009-01-06	7,10 zł	11,00 zł	14,38 zł	30,73%
Fast Finance	2008-05-06	2010-03-30	1,12 zł	1,06 zł	0,39 zł	-63,21%
Pragma Inkaso	2008-04-14	2010-05-14	15,70 zł	13,00 zł	18,69 zł	43,77%
LST Capital	2008-08-13	2010-05-26	1,53 zł	1,42 zł	0,47 zł	-66,90%
Tesgas	2009-07-08	2010-07-21	15,70 zł	15,85 zł	3,50 zł	-77,92%
Krynicki Recykling	2008-02-14	2010-10-26	4,00 zł	3,87 zł	2,80 zł	-27,65%
Trans Polonia	2008-09-12	2010-11-25	8,69 zł	9,00 zł	7,80 zł	-13,33%
Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne	2009-05-18	2010-12-01	9,99 zł	9,50 zł	12,14 zł	27,79%
Eko Export	2009-07-16	2010-12-28	8,50 zł	8,25 zł	19,09 zł	131,39%
Wadex	2008-06-03	2011-01-12	12,15 zł	12,08 zł	7,30 zł	-39,57%
Euroimplant	2008-03-12	2011-03-29	0,54 zł	0,58 zł	0,11 zł	-81,03%
Quercus TFI	2008-09-11	2011-03-30	3,33 zł	3,25 zł	2,18 zł	-32,92%
Grupa ADV	2007-10-09	2011-04-13	15,58 zł	15,70 zł	10,00 zł	-36,31%
DM WDM	2007-08-30	2011-07-19	0,60 zł	0,60 zł	0,30 zł	-50,00%
IQ PARTNERS	2007-12-04	2011-10-11	2,18 zł	1,88 zł	0,98 zł	-47,87%
MO-BRUK	2010-06-29	2012-04-25	99,00 zł	99,00 zł	63,00 zł	-36,36%

\* zmiana liczona od ceny na zamknięciu 1. sesji na GPW

Źródło: NewConnectInfo

## KOMENTARZ



Ludwik Sobolewski,  
Prezes Zarządu  
Giełdy Papierów  
Wartościowych  
w Warszawie.

### NEWCONNECT - NIE MA ODWROTU OD ROZWOJU I MODERNIZACJI

**Jak w kilku zdaniach można podsumować rynek NewConnect? Czy to już sukces?**

NewConnect został przez nas utworzony pięć lat temu z myślą o nowatorskich, dynamicznych firmach, którym zastrzyk kapitału da szansę wykorzystania potencjału tkwiącego w ich innowacyjności. Była to również koncepcja wypełnienia tzw. luki kapitałowej, z którą zmagają się małe i średnie przedsiębiorstwa, niezależnie od branży i stopnia innowacyjności. Kiedy podjęliśmy decyzję o uruchomieniu alternatywnej platformy obrotu na GPW wiele głosów z rynku kwestionowało nasze działania, nie wróżąc powodzenia temu projektowi. NewConnect okazał się tymczasem dużym sukcesem: jest już nie tylko rozpoznawany w świecie, ale staje się również inspiracją dla innych dużych giełd do tworzenia podobnych platform obrotu.

**Czy bieżący stan rzeczy, tj. liczba spółek, łączna kapitalizacja i tempo wzrostu satysfakcjonują Pana? Czy stan na ten moment jest zgodny z oczekiwaniami sprzed 5 lat?**

NewConnect nazywany jest niekiedy małą giełdą, choć nie jest już wcale taki mały, bo notowanych jest na nim ponad 400 spółek, czyli niemal tyle, co na Głównym Rynku. I sporo z tych firm też nie jest wcale takich małych - niektóre mają wartość rynkową

rzędu kilkuset milionów zł. Poprzez ten rynek emitenci pozyskali w sumie ok. 2,5 mld złotych na dalszy rozwój i inwestycje, także w czasach kryzysu, kiedy przedsiębiorstwom trudno było zdobyć finansowanie. Kapitalizacja spółek po debiucie na NC niejednokrotnie się podwoiła, a kilkanaście z nich przeszło już na Główny Rynek, przez co NewConnect stał się realnym źródłem zasilającym główny parkiet w emitentów. Chyba nikt w momencie uruchomienia rynku nie przypuszczał, że za kilka lat będziemy mieć na nim tyle spółek i biorąc pod uwagę fakt, że NewConnect jest przy tym jednym z najdynamiczniej rozwijających się alternatywnych rynków akcji na świecie, można powiedzieć, że przerósł nawet nasze oczekiwania.

**Jakie kroki podejmuje Giełda w związku z licznymi przypadkami wyraźnego obniżenia jakości spółek znajdujących się na rynku NewConnect? Co Giełda robi, aby inwestorzy poczuli się na tym rynku pewniej?**

Historia NewConnect to również historia konkretnych, precyzyjnie zaprojektowanych i skrojonych działań regulacyjnych. Są one liczne i większość z nich okazała się dobrym środkiem dla poprawienia jakości tego rynku. Mówienie o NewConnect jako o środowisku, w którym obowiązują rzekomo niższe standardy niż na Głównym Rynku uważam za uproszczenie.

**Jakie plany ma Giełda wobec rynku NewConnect na kolejne lata? Dewizą naszego działania szczególnie adekwatną w przypadku NewConnect jest: „Nie ma odwrotu od rozwoju i modernizacji”. I tak będziemy postępować. My nie uważamy żadnego z rynków, które prowadzimy za dzieło skończone.**



# Uwaga!

To co widzisz to tylko  
wybrane artykuły z numeru  
3/2012

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