

**A**

**akcje i fundusze**

4/2013

**Czy komunikacja  
z inwestorem  
indywidualnym  
ma sens?**

**Giełdowi debiutanci  
– loteria czy pewna  
inwestycja**

**Rekomendacja domu  
maklerskiego to  
nie wyrocznia**

**Analiza fundamentalna  
dla bystrzaków (5)  
– Metoda mnożnikowa**

# **Atende celuje w cloud computing**

Wywiad z Romanem Szwedem, Prezesem Zarządu Atende S.A.





**WallStreet**  
konferencja



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych



**Cena już  
od 390 zł!**

Konferencja  
**WallStreet 18**

Hotel Gołębiowski  
Karpacz, 6-8 czerwca 2014

Nie może Cię tam zabraknąć!

Zapisy już trwają: [www.sii.org.pl/ws18](http://www.sii.org.pl/ws18)





Dajemy Wam ciepło, światło  
i poruszamy tysiące urządzeń  
w Waszym otoczeniu.

Teraz dajemy również możliwość  
energetycznych inwestycji dziesiątkom  
tysięcy Akcjonariuszy.



Dziękujemy wszystkim giełdowym Inwestorom za okazane zaufanie, dzięki któremu dołączyliśmy do grona spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. To dla Was pracujemy ze zdwojoną energią nad realizacją naszej strategii. Chcemy być jeszcze bardziej wiarygodnym dystrybutorem, preferowanym dostawcą i przyjaznym dla środowiska producentem energii elektrycznej.



**Energa**

Po prostu włącz

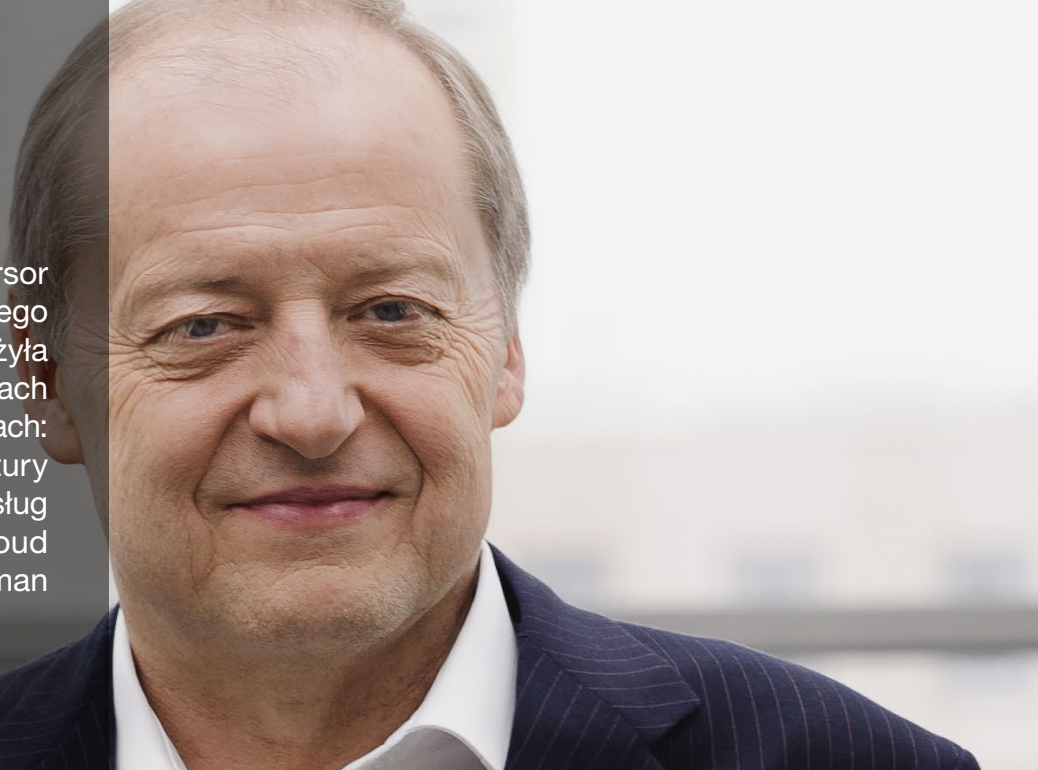


## Atende celuje w cloud computing

Wywiad z Romanem Szwedem, Prezesem Zarządu Atende S.A.

Atende ma za sobą długą, informatyczną historię. Lider i prekursor w zakresie usług dostępu do internetu, twórca pierwszego wirtualnego studia telewizyjnego i jako pierwsza na skalę przemysłową wdrożyła dla Energii Operator system inteligentnego opomiarowania w sieciach energetycznych. Dziś Spółka działa w trzech podstawowych obszarach: usług integracji infrastruktury informatycznej, usług infrastruktury technicznej, w tym budowy i wyposażania centrów danych oraz usług outsourcingu IT, w szczególności świadczonych w modelu cloud computing. Na nasze pytania odpowiada Prezes Zarządu, Roman Szwed.

**str. 13**



## Najważniejsi w spółce są inwestorzy indywidualni, czyli relacje inwestorskie według Air Liquide

Wywiad z Laurent Dublanquet, dyrektorem Air Liquide Shareholder Services

Air Liquide to francuska spółka założona w 1902 roku. W chwili obecnej ma 390 tys. akcjonariuszy indywidualnych (łącznie z 23 tysiącami osób posiadających akcje pracownicze). Reprezentują oni 37% kapitału. O tym, jak wyglądają relacje inwestorskie w wielkim formacie opowiada Laurent Dublanquet, dyrektor Air Liquide Shareholder Services. Rozmowa odbyła się z okazji jego wizyty na Konferencji „Relacje inwestorskie z inwestorem indywidualnym według najlepszych wzorców zachodnich”, zorganizowanej we wrześniu 2013 r. przez SII wraz z Ministerstwem Skarbu Państwa.

**str. 33**

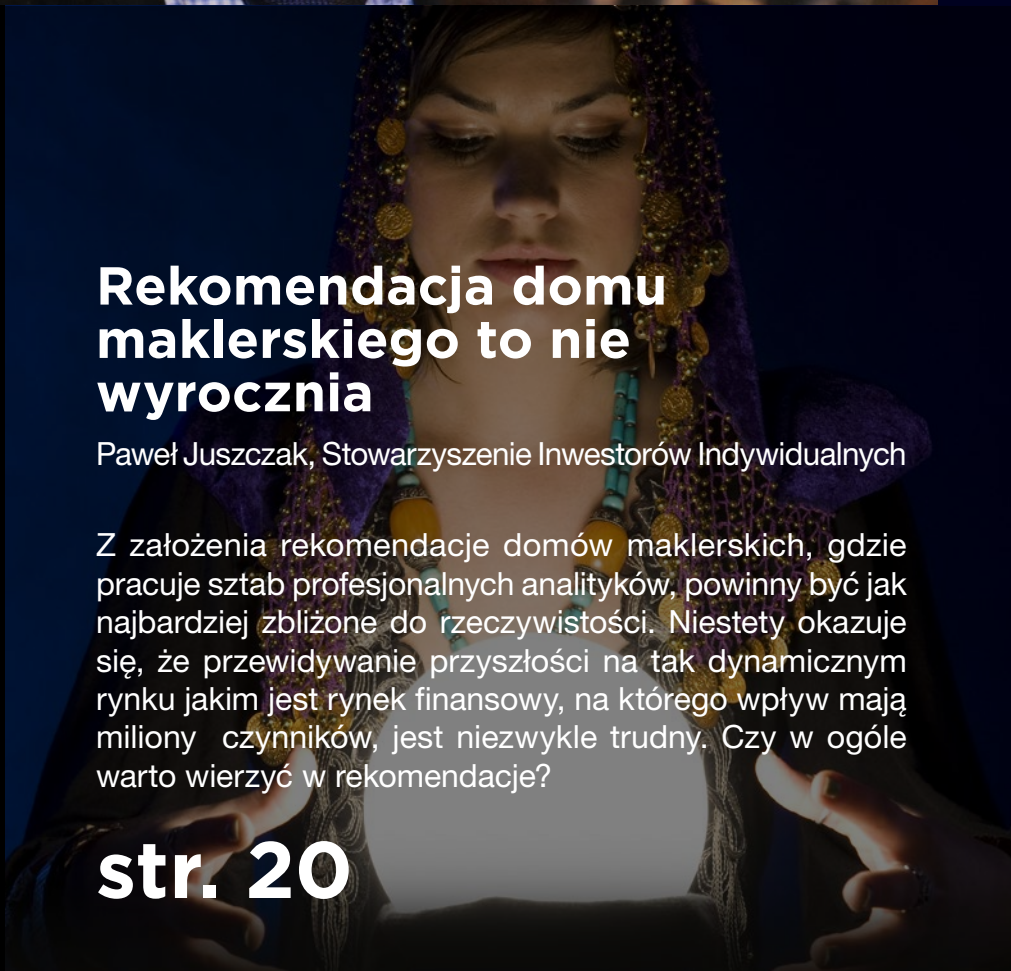


## Rekomendacja domu maklerskiego to nie wyrocznia

Paweł Juszcak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Z założenia rekomendacje domów maklerskich, gdzie pracuje sztab profesjonalnych analityków, powinny być jak najbardziej zbliżone do rzeczywistości. Niestety okazuje się, że przewidywanie przyszłości na tak dynamicznym rynku jakim jest rynek finansowy, na którego wpływ mają miliony czynników, jest niezwykle trudny. Czy w ogóle warto wierzyć w rekomendacje?

**str. 20**

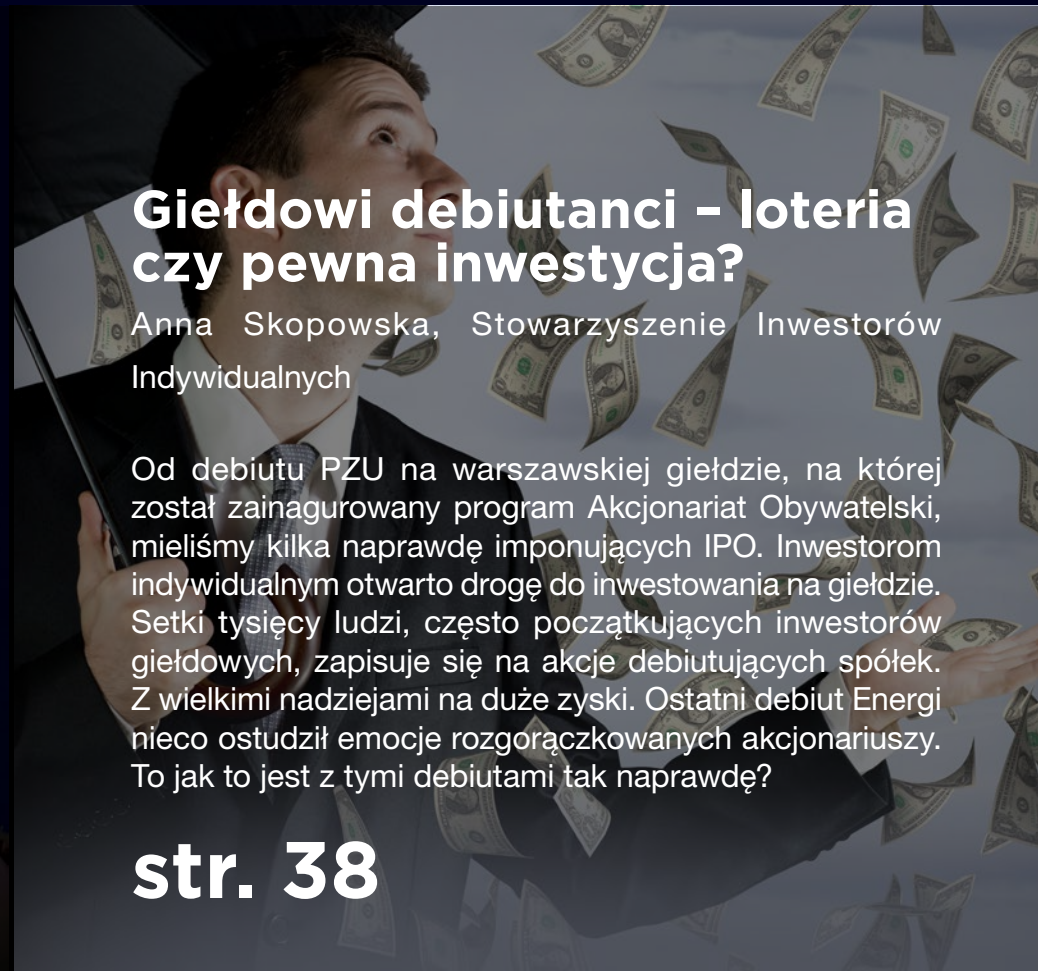


## Giełdowi debiutanci – loteria czy pewna inwestycja?

Anna Skopowska, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Od debiutu PZU na warszawskiej giełdzie, na której został zainaugurowany program Akcjonariat Obywatelski, mieliśmy kilka naprawdę imponujących IPO. Inwestorom indywidualnym otwarto drogę do inwestowania na giełdzie. Setki tysięcy ludzi, często początkujących inwestorów giełdowych, zapisuje się na akcje debiutujących spółek. Z wielkimi nadziejami na duże zyski. Ostatni debiut Energii nieco ostudził emocje rozgorączkowanych akcjonariuszy. To jak to jest z tymi debiutami tak naprawdę?

**str. 38**





**Akcjonariusz jest kwartalnikiem Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych i jest bezpłatnie dystrybuowany wśród wszystkich członków SII.**



# Akcjonariusz

**Wydawnictwo 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](http://www.sii.org.pl)

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

**E-mail:** [akcjonariusz@sii.org.pl](mailto:akcjonariusz@sii.org.pl)

**Skład:**

Arkadiusz Sołdon

## Spis treści

<b>Relacja z Konferencji Profesjonalny Inwestor i VSA Trader Day</b>	<b>7</b>
<b>Atende celuje w cloud computing</b> Wywiad z Romanem Szwedem, Prezesem Zarządu Atende S.A.	<b>13</b>
<b>Rekomendacja domu maklerskiego to nie wroczenia</b> Paweł Juszcak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych	<b>20</b>
<b>W 2013 r. gospodarka ruszyła, cięży problem OFE</b> Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych	<b>24</b>
<b>3 najciekawsze walory z WIG20 na Nowy Rok, czyli jak powstaje ATS Video</b> Łukasz Nowak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych	<b>28</b>
<b>Najważniejsi w spółce są inwestorzy indywidualni, czyli relacje inwestorskie według Air Liquide</b> Wywiad z Laurent Dublanchet, dyrektorem Air Liquide Shareholder Services	<b>33</b>
<b>Giełdowi debiutanci – loteria czy pewna inwestycja?</b> Anna Skopowska, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych	<b>38</b>
<b>Czas zmienia wszystko. Wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów 2013</b> Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych	<b>43</b>
<b>VSA, czyli analiza zachowania ceny i wolumenu</b> Rafał Glinicki, VSA Trader	<b>46</b>
<b>Czy warto komunikować się z inwestorami indywidualnymi?</b> Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych	<b>50</b>
<b>iDream – Eurotel SA rozpoczął współpracę z Apple</b>	<b>57</b>
<b>Analiza fundamentalna dla bystrzaków (5) – Metoda mnożnikowa</b> Andrzej Babiarz, Prometeia Capital	<b>60</b>
<b>Inwestor racjonalny? Nie ma czegoś takiego</b> dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa	<b>66</b>
<b>4 kwartał w SII</b>	<b>70</b>
<b>Wyniki za 3Q LW Bogdanka S.A.</b>	<b>75</b>
<b>Wyniki za 3Q Point Group S.A.</b>	<b>77</b>

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.







Smutno kończy się 2013 r. Zostanie on przez historię zapamiętany jako data drugiego i ostatecznego już rozmontowania OFE i w ogóle całego II filaru emerytalnego. Cały budowany kilkanaście lat system został w zasadzie w pół roku zabity. Powróciliśmy jednym susem do stanu sprzed 1999 r. Aby się to wypełniło potrzeba jeszcze zaledwie kilku miesięcy, kiedy to znaczna część społeczeństwa nie odpowie na list z ZUS-u, dając zielone światło do przeniesienia ich całych oszczędności z OFE do ZUS-u. A potem to już pozostanie nam czekanie na jakiś poważny kryzys finansowy, po którym agresywne fundusze akcyjne, jakimi staną się OFE, zaliczą ogromny spadek wartości aktywów. Nie będzie to trudne, zwłaszcza po tym jak zostaną zmuszone do lokowania 75% posiadanych środków w akcje. To z kolei da pretekst do nagonki politycznej pod hasłem „patrzcie jak OFE przegrywają Waszą emeryturę na giełdzie”. Po czymś takim rząd uzyska przyzwolenie społeczne na ostateczną likwidację OFE.

W ten oto sposób będziemy zdani, w momencie wypłacania naszej emerytury, w całości na łaskę i niełaskę ZUS-u i na łaskę bieżącej kondycję finansów Państwa polskiego. Jakoś nie mam do tego takiego zaufania, jakie mam do moich prywatnych środków zgromadzonych, czy to w II, czy w III filarze.

Co by nie było, rok 2014 powinien upłynąć nad uświadamianiem wszystkich dookoła, że na emeryturę trzeba oszczędzać samemu. Tym samym chciałbym Państwu w 2014 r. życzyć samych udanych inwestycji właśnie w kontekście emerytalnym.

**Michał Mastowski**







# Relacja z Konferencji Profesjonalny Inwestor i VSA Trader Day



## Inwestor jak maratończyk, zawsze sam

Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Inwestorzy indywidualni już dawno przestali przesiadywać w punktach obsługi klienta w domach maklerskich, spotykać się na dogrywkach, czy też śledzić razem notowania ciągle. W dzisiejszych czasach przeciętnemu inwestorowi niezbędny do inwestowania jest komputer wraz z dobrym łączem internetowym. Potem pozostaje mu już tylko wybór biura maklerskiego, platformy transakcyjnej, potrzebnego oprogramowania. Zasadniczo inwestor indywidualny działa samotnie, zamknięty w swoim pokoju.

Można to trochę porównać do samotności długodystansowca, gdy maratończyk pokonując na treningach kolejne dziesiątki kilometrów nie ma się nawet do kogo odezwać. Do takiego treningu, podobnie jak do długotrwałego inwestowania, potrzeba żelaznej siły woli oraz wyjątkowych umiejętności.

Jednak nie da rady do końca życia być samotnikiem. Każdy musi czasami zebrać doświadczenie, nauczyć się czegoś, wymienić opiniami, spotkać się.

Taką okazją, aby kilkuset inwestorów mogło się razem spotkać była konferencja Profesjonalny Inwestor, którą Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych w 2013 roku zorganizowało wspólnie z VSA Trader. Jaka była najcenniejsza rzecz podczas tej konferencji? Właśnie wspomniana możliwość spotkania się. To co codziennie szlifujemy w zaciszu swojego pokoju teraz mogliśmy omówić z osobami o podobnych zainteresowaniach. Bezcenne.

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych po raz pierwszy organizowało konferencję Profesjonalny Inwestor wraz z partnerem zewnętrznym. Rola VSA Trader przy organizacji i zapewnieniu jak najlepszej merytoryki konferencji była z pewnością nie do przecenienia.







Fot. Mieczysław Mieloch

## Wszystkich nas łączy wspólna pasja

Rafał Glinicki, VSA Trader

Konferencja Profesjonalny Inwestor oraz VSA DAY to bez wątpienia jeden z najciekawszych eventów, w jakich miałem przyjemność uczestniczyć oraz jaki miałem zaszczyt współorganizować ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych. Przybywając na Pomorze, oczekiwałem spotkania z wieloma osobami, które poznałem już wcześniej na webinarach, jak również z takimi inwestorami, którzy pierwszy raz mieli styczność z metodologią Volume Spread Analysis. Na spotkaniu pojawiły się przede wszystkim osoby głodne wiedzy, oczekujące uzyskania nowych informacji oraz pragnące poprawić swój warsztat inwestorski.

Już pierwsze godziny piątkowego VSA DAY pokazały, jak wiele emocji związanych jest z VSA. Wykłady związane z VSA, które prowadziłem wraz Gavinem Holmesem wzbudziły duże zainteresowanie. W kulisach nie brakowało wielu pytań dotyczących rynku, metodologii VSA, a także innych kwestii, które związane są z funkcjonowaniem tradera na rynku. Przyglądając się całości konferencji, dostrzegłem nie tylko zaangażowanie wśród uczestników spotkania, ale również wśród współorganizatorów. Stanęli oni na wysokości zadania i umożliwili każdemu zainteresowanemu pełen dostęp do rzetelnych informacji jakich potrzebował. Pierwszy dzień, który był niezwykle pracowity, został zwieńczony wieczornym spotkaniem.

Konferencję w sobotę rozpoczęła się od wystąpień kolejnych prelegentów oraz kolejnego wykładu związanego z VSA. W dalszej części dnia pojawiali się inni eksperci rynku przedstawiający wykłady, w których prezentowali swoje podejście do rynku, jak i wizje na 2014 rok. Wieczorna kolacja, której główną atrakcją był występ Pana Tomasza Jachimka, stanowiła ukoronowanie długiego, sobotniego dnia. Organizatorzy zadbali zatem nie tylko o wysoki poziom merytoryczny konferencji, ale również o odrobinę rozrywki, która zawsze w parze z wiedzą przynosi pozytywne rezultaty.

Konferencja odbyła się w pięknym miejscu – we Władysławowie, które latem jest jednym z najchętniej odwiedzanych nadmorskich miast, ale największym jej atutem byli sami uczestnicy. Konferencja zgromadziła rzeszę osób, które łączy wspólna pasja - inwestowanie na rynkach kapitałowych. Podczas rozmów wymieniano osobiste doświadczenia i uwagi, a serdeczność oraz entuzjazm panujący wśród wszystkich uczestników powodowały jeszcze większą chęć do udzielania odpowiedzi każdemu, kto miał jakąkolwiek wątpliwość związaną z inwestowaniem.

Niebawem kolejne spotkania i mam nadzieję, że nie zabraknie na nich równie pozytywnie usposobionych do tradingu i do życia osób.





*Uczestniczyłem po raz pierwszy w konferencji „Profesjonalny Inwestor”. Jak do tej pory była to moja pierwsza konferencja związana z inwestowaniem, mimo że z tym rynkiem jestem związany już od kilku ładnych lat. Pomimo moich początkowych wątpliwości dotyczących takich spotkań, pobyt na konferencji Profesjonalny Inwestor przekonał mnie do tego rodzaju eventów. W miarę możliwości, chętnie będę uczestniczył w następnych konferencjach. Spotkanie to było moim zdaniem bardzo dobrze zorganizowane. Co prawda, dla niektórych przybycie na wybrzeże mogło być niezłym wyzwaniem, ale dzięki temu można było zaznać powiewu morskiej bryzy u progu zimy, a sam pobyt chętnie przedłużyłoby się, żeby móc tam zostać dłużej.*

Jarek Kałwa, uczestnik Konferencji Profesjonalny Inwestor 2013



*Bardzo się cieszę, że takie konferencje są organizowane. Miałem okazję poznać dużo ciekawych ludzi i wysłuchać ich poglądów na rynki inwestycyjne, co dało mi wiele do myślenia. Znalazłem wiele odpowiedzi na nurtujące mnie pytania. Po prostu ta konferencja dała mi nowy wiatr w żagle i pomogła obrać lepszy kierunek. Dziękuję organizatorom.*

Jan Sawicki, uczestnik Konferencji Profesjonalny Inwestor 2013

*Profesjonalny Inwestor jest konferencją dzięki której poszerzam swoją wiedzę związaną z inwestowaniem na rynku kapitałowym. Jest to wspaniała okazja do dyskusji i wymiany poglądów z innymi inwestorami. Dzięki otwartości prelegentów miałem okazję zadać kilka nurtujących mnie pytań, na które w kuluarach ochoczo odpowiadali prowadzący. Podczas Targów Akcjonariat miałem możliwość spotkania się z przedstawicielami spółek giełdowych i nie tylko. Odkąd jestem pracownikiem naukowym, niewiele mam czasu (w porównaniu do poprzednich lat) na analizę spółek giełdowych czy udział w walnych zgromadzeniach, dlatego uważam, że takie konferencje są zdecydowanie godne uwagi.*

Tomasz Wojtasiewicz, uczestnik Konferencji Profesjonalny Inwestor 2013



Profesjonalny Inwestor był doskonałą okazją do spotkania i wymiany poglądów z aktywnymi uczestnikami polskiego rynku kapitałowego, jakimi są inwestorzy indywidualni. Liczne wykłady pozwoliły inwestorom poszerzyć wiedzę o najnowsze techniki inwestycyjne, a przedstawicielom instytucji finansowych na zaprezentowanie swojej oferty oraz zapoznanie się z uwagami i potrzebami klientów. Wierzę, że konferencja we Władysławowie nie tylko na długo pozostanie w pamięci jej uczestników, ale będzie miała również wymierne przełożenie na ich wyniki inwestycyjne.

**Przemysław Smoliński,**  
analityk Domu Maklerskiego PKO BP S.A.,  
wykładowca na Konferencji Profesjonalny  
Inwestor 2013



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

Fot. Mieczysław Mieloch

INWESTYCJA W MEDIA



SII jako platforma komunikacji jest coraz bardziej skutecznym narzędziem relacji między inwestorami indywidualnymi a spółkami publicznymi. Tym cenniejszym, że tworzą ją ludzie aktywni, a eksperci SII prezentują wysoki poziom merytoryczny, którego próżno by szukać nawet w mediach branżowych. PMPG, która ostatnie lata poświęciła na restrukturyzację grupy, a dzisiaj rozwija się w oparciu o zdrowy fundament i jest przedmiotem zainteresowania funduszy, docenia wagę tych kontaktów. W SII i w organizowanych przez nią spotkaniach bezpośrednich z inwestorami, widzimy wartość nie do przecenienia i zamierzamy korzystać z tej formuły informowania o spółce.

**Michał M. Lisiecki,**  
Prezes Zarządu Platformy Mediowej Point Group  
S.A., wykładowca na Konferencji Profesjonalny  
Inwestor 2013

Fot. Mieczysław Mieloch





**DZIĘKUJEMY WSZYSTKIM UCZESTNIKOM I PARTNEROM  
KONFERENCJI PROFESJONALNY INWESTOR I VSA  
TRADER DAY!  
KOLEJNA EDYCJA W LISTOPADZIE 2014!**

**WCZEŚNIEJ, SPOTKAJMY SIĘ W KARPACZU,  
6-8 CZERWCA NA KONFERENCJI WALLSTREET 18!**



**WallStreet**  
konferencja







# Atende celuje w cloud computing

WYWIAD Z ROMANEM SZWEDEM  
PREZESEM ZARZĄDU ATENDE S.A.



## **Nowa nazwa spółki funkcjonuje od niedawna. Proszę przypomnieć czytelnikom krótką historię spółki.**

### **Roman Szwed, Prezes Zarządu Atende S.A.:**

Atende ma za sobą ponad 20-letnią tradycję. Nasza historia, to w pewnym sensie historia polskiej informatyki. Byliśmy liderami w zakresie usług dostępu do internetu, współtworzyliśmy pierwsze sieci szerokopasmowej transmisji danych, zbudowaliśmy pierwsze wirtualne studio telewizyjne, a bardziej aktualnie wdrożyliśmy z sukcesem system inteligentnego opomiarowania w sieciach energetycznych na potrzeby Energa Operator – pierwsze w Polsce wdrożenie przemysłowe tej skali. Spółka ma więc ciekawą i długą historię. Natomiast od strony formalnej Atende S.A. to wynik podziału ATM S.A. na część zajmującą się działalnością telekomunikacyjną, która została w gestii ATM-u, oraz część odpowiedzialną za działalność informatyczną, na bazie której powstała spółka ATM Systemy Informatyczne S.A. Pod koniec maja 2012 roku spółka zadebiutowała na rynku głównym warszawskiej giełdy.

”

W celu zbudowania większej stabilności i przewidywalności przychodów, staramy się zwiększać sprzedaż usług o charakterze stałym zwanych abonamentowymi, świadczonych w obszarze outsourcingu, cloud computingu i usług serwisowych. Zwiększanie udziału tego typu usług w przychodach Spółki pozytywnie wpływa na stabilność oraz przewidywalność wyników.

”

Kolejnym istotnym momentem była zmiana nazwy firmy, która nastąpiła w kwietniu bieżącego roku, z ATM Systemy Informatyczne na Atende. Przyczyny tej zmiany były dwie. Po pierwsze, chcieliśmy podkreślić odrębność kapitałową i organizacyjną od ATM S.A., a po drugie naszym celem było odróżnienie się od innych podmiotów na rynku o podobnej nazwie. Co ciekawe, nazwę „Atende” wymyślił Jacek Cygan, znany szerszemu gronu autor piosenek i wierszy. Nazwa łączy w sobie dwa elementy: pierwszy człon wyrazu ma nawiązywać do poprzedniej nazwy spółki, z kolei drugi jest skrótem od „tendencji” i nawiązuje do naszego hasła: „Nowoczesne tendencje w informatyce”.

### **Jakie produkty oferuje Atende?**

Jeśli chodzi o nasze główne produkty to Spółka działa w trzech podstawowych obszarach: usług integracji infrastruktury informatycznej, usług infrastruktury technicznej, w tym budowy i wyposażania centrów danych oraz usług outsourcingu IT, w szczególności świadczonych w modelu cloud computing. Nasza oferta obejmuje również rozwiązania firm, które wchodzą w skład Grupy Atende, obecnie liczącej cztery podmioty: Atende Software, Impulsy, Sputnik Software i Phoenix Systems. Atende Software oferuje innowacyjne oprogramowanie dla przedsięwzięć multimedialnych, systemy inteligentnego opomiarowania dla energetyki oraz zaawansowane systemy cyberbezpieczeństwa. Domeną spółki Impulsy są rozwiązania informatyczne dla sektora medycznego, a Sputnik Software oferuje oprogramowanie dla administracji, głównie samorządowej. Najmłodsza spółka w Grupie Atende, czyli Phoenix Systems, zajmuje się rozwijaniem oprogramowania dla systemów wbudowanych, w tym oferuje system operacyjny czasu rzeczywistego oraz implementacje protokołów komunikacyjnych dla energetyki.





Nasza oferta jest rozbudowana. Jest wynikiem tego, że staramy się ciągle wychodzić naprzeciw wymaganiom oraz potrzebom klientów. Uważnie śledzimy rozwój technologii oraz tendencje rynkowe. Dzięki temu oferujemy naszym klientom nowoczesne rozwiązania o wysokiej jakości, które są dostosowane do ich potrzeb i możliwości.

### Spółka po 3 kwartałach osiągnęła bardzo dobre wyniki finansowe. Jednak początek roku był słaby. Jakie były tego przyczyny?

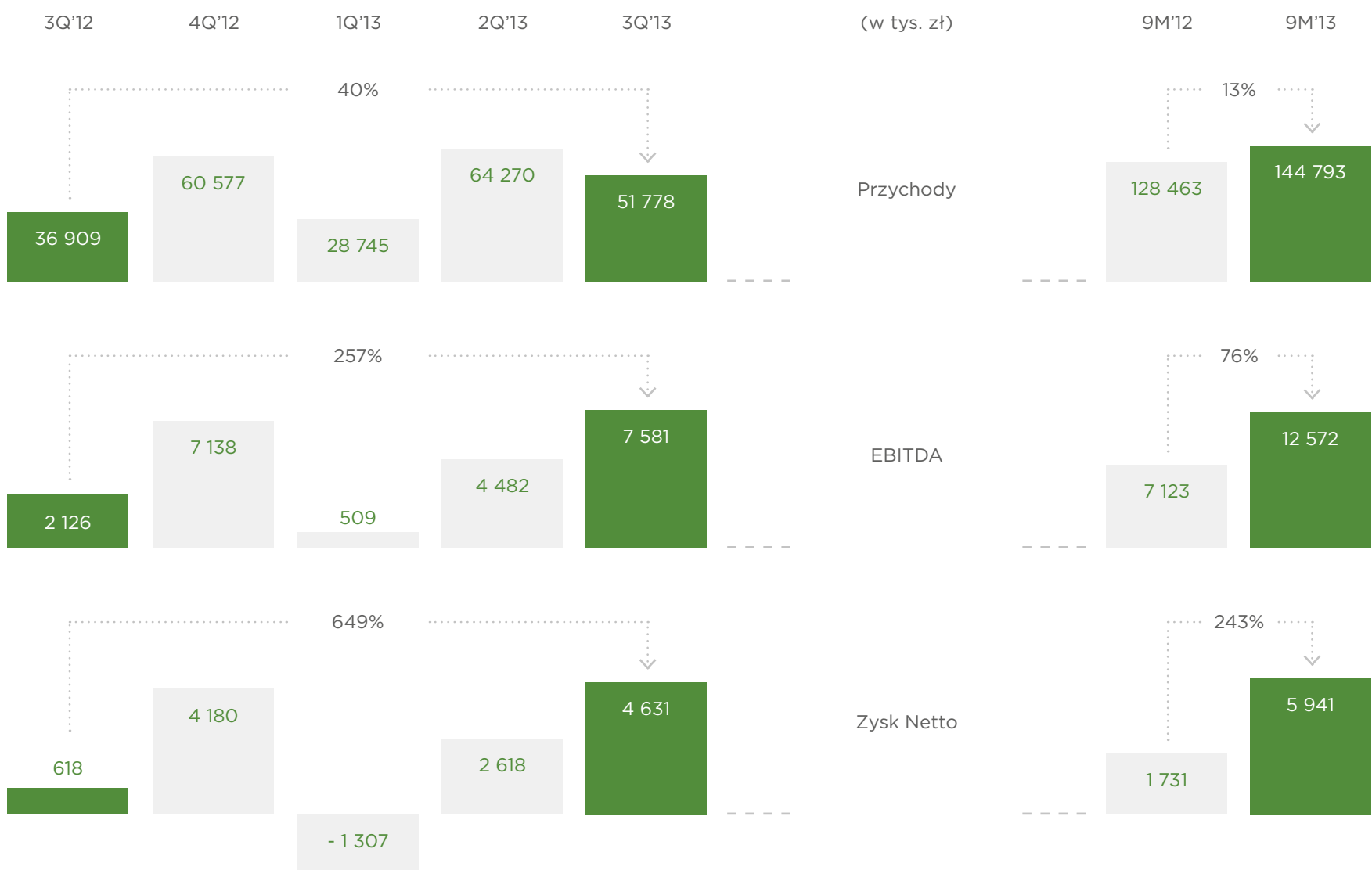
Rynek usług teleinformatycznych charakteryzuje się sezonowością sprzedaży. Z reguły na początku roku występują mniejsze przychody ze sprzedaży, co zwykle jest kompensowane w drugiej połowie roku. W bieżącym roku rozpoczęliśmy od niewielkiej straty, jednak już po półroczu byliśmy na plusie, a po trzech kwartałach wypracowaliśmy prawie

6 mln zysku netto. Rynek docenił tak znaczącą poprawę wyników – od początku roku kurs akcji wzrósł ponad dwukrotnie.

W celu zbudowania większej stabilności i przewidywalności przychodów, staramy się zwiększać sprzedaż usług o charakterze stałym zwanych abonamentowymi, świadczonych w obszarze outsourcingu, cloud computingu i usług serwisowych. Zwiększanie udziału tego typu usług w przychodach Spółki pozytywnie wpływa na stabilność oraz przewidywalność wyników. Jest to jeden z głównych elementów strategii Spółki.

### Jest szansa, że pierwszy kwartał w 2014 r. będzie już na „normalnym” poziomie?

Z roku na rok staramy się osiągać coraz lepsze rezultaty w każdym kwartale, również







w pierwszym. Na obecną chwilę wydaje się, że wyniki pierwszego kwartału 2014 roku powinny być lepsze od osiągniętych w bieżącym roku. Na pewno czynnikiem sprzyjającym jest wzrost sprzedaży usług abonamentowych, o których wcześniej mówiłem.

**Zarząd podkreślał, że dobre wyniki to efekt ścisłej kontroli kosztów. Co mamy rozumieć pod tym pojęciem?**

W drugiej połowie 2012 roku podjęliśmy szereg inicjatyw związanych z obserwowanym w tamtym czasie osłabieniem rynku, na którym działamy. Poza gruntowną przebudową i wzmocnieniem struktur handlowych, dokonaliśmy optymalizacji kosztów funkcjonowania firmy. Obecnie, pomimo lepszej sytuacji rynkowej, kontrola kosztów nadal jest jednym z naszych priorytetów. W okresie trzech kwartałów bieżącego roku, koszty ogólnego zarządu były o 5% niższe w stosunku do poniesionych w roku poprzednim.

**Znacznie wzrósł udział sprzedaży do sektora publicznego. Czym to jest spowodowane?**

W 2012 roku doświadczyliśmy zastoju w zakresie przetargów na rynku publicznym. Wykorzystaliśmy ten czas na przebudowę i wzmocnienie struktur

handlowych. Wzrost sprzedaży do sektora publicznego w bieżącym roku jest efektem naszej ciężkiej pracy oraz poprawy sytuacji w sektorze publicznym. Co warto podkreślić, staramy się przy tym wybierać przetargi, które wymagają najnowszych technologii i wysokich kompetencji, dzięki czemu marże na takich kontraktach są satysfakcjonujące.

**Pozytywnie wygląda rachunek przepływów pieniężnych. Czy zarząd myśli nad zwiększeniem wydatków inwestycyjnych?**

W 2014 roku wydatki inwestycyjne powinny być na podobnym poziomie co w roku bieżącym. Jednak mimo to, iż stawiamy na rozwój organiczny, cały czas jesteśmy otwarci na inwestycje w spółki lub projekty technologiczne, które wzbogacą naszą ofertę, zwłaszcza w zakresie oprogramowania i zaawansowanych technologii z dużym naciskiem na innowacyjność. Interesują nas również projekty umożliwiające wejście na nowe rynki. Przykładem takiego przejęcia jest Phoenix Systems, który opracowuje oprogramowanie dla systemów wbudowanych ze szczególnym uwzględnieniem tych stosowanych w energetyce. Warto wspomnieć, że Spółka posiada potencjał sprzedaży swoich rozwiązań na rynku globalnym.





## Atende ma sprecyzowaną strategię rozwoju do 2015 roku. Jakie są jej główne założenia?

Naszym celem jest zbudowanie pozycji mocnego gracza na rynku IT. Chcemy być dla potencjalnych klientów partnerem pierwszego wyboru. By to osiągnąć, stale doskonalimy naszą ofertę. W najbliższych latach chcemy położyć nacisk na rozwój i sprzedaż usług informatycznych, takich jak outsourcing, cloud computing i usługi serwisowe, jak również zintensyfikować działania w zakresie rozwoju oraz sprzedaży oprogramowania własnego. Chcemy również znacznie zwiększyć efekty synergii ze współpracy spółek Grupy Atende. Mamy nadzieję, że realizacja naszej strategii przełoży się na rosnącą wartość Atende dla akcjonariuszy.

## Czy dobre wyniki finansowe z trwającego roku są możliwe do poprawienia w kolejnych latach?

Oczywiście, że są. Jest to naszym celem i nieustannie nad tym pracujemy. Rynek usług IT dynamicznie się rozwija, firmy stają się coraz

”

W 2012 roku doświadczyliśmy zastoju w zakresie przetargów na rynku publicznym. Wykorzystaliśmy ten czas na przebudowę i wzmocnienie struktur handlowych. Wzrost sprzedaży do sektora publicznego w bieżącym roku jest efektem naszej ciężkiej pracy oraz poprawy sytuacji w sektorze publicznym.

”

bardziej otwarte na zmianę modelu stosowania rozwiązań informatycznych, następuje zamiana obsługi przez własne działy IT na rzecz zamawiania gotowych usług informatycznych. My sami z roku na rok staramy się coraz lepiej dopasowywać do potrzeb naszych klientów podnosząc swoje kompetencje i rozwijając ofertę. Mamy więc potencjał do poprawy wyników finansowych w kolejnych latach, choć oczywiście nie można bagatelizować wpływu koniunktury rynkowej, która na szczęście zapowiada się w kolejnych latach dobrze.







### **Zatem jakiej dywidendy mogą spodziewać się akcjonariusze?**

Podkreślam za każdym razem, że założeniem naszej strategii jest budowanie trwałych relacji z akcjonariuszami w oparciu o wypłacanie znaczących dywidend. Dążymy do wypłat dywidend na poziomie pomiędzy 30 a 50% zysku netto Grupy z roku poprzedniego, oczywiście przy uwzględnieniu sytuacji ekonomicznej spółki. W bieżącym roku wypłaciliśmy 8 gr na akcję wobec 7 gr na akcję rok wcześniej. Możemy się pochwalić wysoką stopą dywidendy, która wyniosła w bieżącym roku 5,6%. Myślę, że wyróżnia nas to na tle spółek giełdowych i dobrze ilustruje naszą politykę budowania relacji z inwestorami.

### **Jak Pan podsumuje kończący się rok 2013?**

Bieżący rok przyniósł firmie wiele sukcesów. Najważniejszym jest poprawa wyników finansowych po 3 kwartałach. Dokładamy starań, aby cały rok także zakończył się w tym zakresie sukcesem. Za osiągnięcie można także uznać zmianę marki Spółki. Została ona dobrze przyjęta przez rynek, a Atende buduje swoją nową tożsamość w oparciu o nową markę. Spółka zmieniła także siedzibę na inną, bardziej dopasowaną do rosnących potrzeb, udaje się także budować nowe synergie ze spółkami z grupy kapitałowej. Na początku 2013 roku nasze akcje miały wartość poniżej 1,30 zł, a w listopadzie przekroczyły znacznie barierę 3 zł. Mam nadzieję, że rok 2014 okaże się jeszcze lepszy. **A**





# atskaner



## SPERSONALIZOWANE SYGNAŁY TECHNICZNE NIE PRZEGAP DOBREJ INWESTYCJI!



SERWISOWI ATSKANER.PL PATRONUJE:



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

# www.atskaner.pl



UNIA EUROPEJSKA  
EUROPEJSKI FUNDUSZ  
ROZWOJU REGIONALNEGO



Projekt współfinansowany przez Unię Europejską z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013.  
Dotacje na innowacje. Inwestujemy w waszą przyszłość.





# W 2013 r. gospodarka ruszyła, cięży problem OFE

ŁUKASZ POREBSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH



**Za nami ciekawy rok. Z jednej strony mieliśmy rekordowo niskie stopy procentowe, które dały paliwo polskiej gospodarce, a następnie giełdzie warszawskiej. Z drugiej strony reforma OFE, która przyczyniła się do obniżenia polskiego długu publicznego, skutecznie powstrzymała hossę na naszym rynku.**

Pierwsza połowa roku upłynęła pod znakiem obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej w ślad za spadającą inflacją. Mieliśmy w tym czasie do czynienia z dołkiem koniunkturalnym. Wskazywały na to m.in. najwyższa od 6 lat stopa bezrobocia (14,4% w lutym), najniższa od 4 lat dynamika PKB (zaledwie +0,5% r/r w I kwartale), niemal zerowa inflacja (+0,2% r/r w czerwcu), czy też niskie ujemne wskaźniki dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu i nowych zamówień. Dopiero od przełomu maja i czerwca dane makroekonomiczne za kolejne miesiące wskazywały na stopniową poprawę. Rekordowo niski koszt pieniądza (główna stopa procentowa tylko 2,5%), występujący przed kryzysem tylko w krajach wysokorozwiniętych,

przyniósł zamierzone efekty zmuszając niejako firmy do inwestowania, a inwestorów do ryzykownych aktywów. Oprocentowanie lokat stało się mało atrakcyjne. Zaczęła się odwracać negatywna tendencja w sprzedaży detalicznej, a ożywienie gospodarcze – choć powolne – stało się faktem.

### Ożywienie gospodarcze w połowie roku

Trwająca w 2013 roku faza cyklu koniunkturalnego, nazywana w literaturze „dezinflacyjną fazą ożywienia gospodarczego” (minimum dynamiki PKB i inflacji) to najlepszy okres na inwestowanie w akcje i inne ryzykowne aktywa. Wskazywały na to dodatkowo coraz lepsze prognozy gospodarcze, czy też wskaźniki wyprzedzające koniunkturę. W drugiej połowie roku poprawie uległy niemal wszystkie dane makroekonomiczne. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 13% w październiku, aby później sezonowo wzrosnąć na okres zimy. Dynamika Produktu Krajowego Brutto wzrosła w III kwartale do 1,9% w skali roku (według szacunków GUS), głównie za sprawą eksportu netto i budzącej

**Wpływ zmian stóp procentowych na polski rynek akcji**





się konsumpcji. Natomiast wg szacunków Min. Gospodarki w IV kwartale zaobserwujemy wzrost PKB na poziomie ok. 2,3%. Na ożywienie wskazuje również wiele innych danych, w tym sprzedaż detaliczna (+3,8% r/r w listopadzie), dynamika produkcji przemysłowej czy indeks PMI (53,2 pkt. w grudniu). Inflacja pozostaje na bardzo niskim poziomie – w listopadzie wynosiła +0,6% r/r, co oznacza, że nie ma jeszcze presji na podwyżki stóp procentowych. Według wypowiedzi członków RPP powinniśmy się ich spodziewać najszybciej po wakacjach 2014 r. Motorem polskiej gospodarki staje się eksport. Polskie towary zaczynają być coraz wyżej cenione poza granicami, a nasze firmy zaczynają ekspansję na inne rynki. Potwierdza to pierwsza w nowej historii kraju od zmiany ustroju nadwyżka w bilansie handlu zagranicznego.

Zdecydowanie najważniejszym wydarzeniem 2013 roku na polskim rynku finansowym została reforma emerytalna. Zmiany w OFE były powodem dużo słabszych wzrostów, niż na giełdach zagranicznych.

### **OFE nacisnęły na hamulec**

Wiele firm zaczęło poprawiać swoje wyniki finansowe oraz perspektywy, wcześniej niejednokrotnie przechodząc restrukturyzację. W konsekwencji w drugiej połowie roku w ślad za rynkami zagranicznymi wystąpiła długo oczekiwana hossa na GPW. Jej beneficjentami były głównie małe i średnie spółki. Wzrosty zaczęły się jeszcze w 2012 roku, giełda wyprzedza bowiem realną gospodarkę o średnio 5-7 miesięcy, jednak reforma systemu emerytalnego stała się silnym hamulcem. Mimo to wartości indeksów giełdowych zostały wywindowane na poziomy najwyższe od 5 lat. Z pomocą dołączyły też dodatnie salda wpłat do

funduszy akcji i inwestorzy zagraniczni, którzy dostrzegli niedowartościowanie polskich akcji. Dzięki temu pod koniec roku zaczął budzić się rynek pierwotny, co wykorzystał Skarb Państwa sprzedając w IPO akcje PKP Cargo i Energii.

Głównym powodem, dla którego polska giełda zachowywała się relatywnie słabiej od zagranicy były zmiany w OFE. To niewątpliwie najważniejsze wydarzenie 2013 roku na naszym rynku. Dwie podstawowe cechy reformy to: przeniesienie części obligacyjnej do ZUS (wraz z ich umorzeniem, co wpłynie na obniżenie relacji długu publicznego do PKB i potrzeb pożyczkowych rządu w przyszłych latach) oraz dobrowolność w wyborze między ZUS i OFE (pierwszy wybór do lipca 2014 r, dotyczy części składki w wys. 2,92%, możliwa będzie zmiana decyzji w 2016 roku, a następnie co 4 lata). Temat ten wywołał niemałe zamieszanie na warszawskim parkiecie, ponieważ fundusze emerytalne posiadają około 20% akcji GPW oraz generują taki sam odsetek obrotów. Wcześniej dla przypomnienia, rząd już dwukrotnie obniżał wielkość składki do OFE. Dodatkowo wprowadzono „suwak bezpieczeństwa”, czyli stopniowe przenoszenie środków do ZUS przez 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, obniżono opłaty pobierane przez OFE od składki, zobowiązano OFE do lokowania co najmniej 75% aktywów w akcje do 1 lipca 2014 oraz umożliwiono inwestycje zagraniczne.

Spośród innych ciekawych i istotnych wydarzeń o skali makro w naszym kraju w 2013 roku należy wymienić: rekordowo niską rentowność polskich obligacji (2,63% dla 5-latek), nową regułę wydatkową rządu (stabilizującą, wprowadzającą antycykliczoność wydatków budżetowych), kontynuację problemów spółek budowlanych oraz deweloperskich (w tym liczne upadłości) oraz niespotykaną od wielu lat stabilizację kursu złotego – niewielkie umocnienie w stosunku do dolara i osłabienie do euro (USD/PLN 2,99 vs 3,06 na koniec 2012 r., EUR/PLN 4,12 vs 4,05).





Na rynkach zagranicznych zdecydowanie widać trwałe ożywienie gospodarcze, a hossa na Wall Street trwa w najlepsze. Nie przeszkodziły jej nawet decyzje Fedu o przyszłości programu QE3. Jego dalsze losy będą zdecydowanie kluczowe w 2014 roku dla rynków finansowych.

### Hossa na Wall Street

W skali ogólnoswiatowej w kręgu zainteresowań inwestorów pozostawały głównie Stany Zjednoczone. Rynki finansowe żyły od jednego do drugiego posiedzenia Rezerwy Federalnej, na których podejmowano decyzję o przyszłości programu QE3. Nie przeszkodziło to jednak w hossie na Wall Street. Indeksy giełdowe rosną tam niemal nieprzerwanie od 2011 roku, a wręcz od 2009, jeśli spadki cen po obniżce ratingu dla USA i bankructwie Grecji uznać za korektę, a obecnie znajdują się na maksimach historycznych. Podobna sytuacja występuje w przypadku giełdy niemieckiej, której gospodarka jest jednym z prymusów strefy euro. Podobnie bowiem jak w przypadku USA udało się tam częściowo zwalczyć problem bezrobocia – stopa bezrobocia 5,2% w Niemczech i 7% w USA w listopadzie, wobec 12,1% w strefie euro. Głównym powodem jest jednak bardzo ekspansywna polityka monetarna największych banków centralnych świata. „Drukują one pieniądze” na niespotykaną to tej pory skalę i utrzymują „zerowe” stopy procentowe. To miał być sposób na walkę z kryzysem, kiedy świat finansów po problemach z kredytami subprime musiał się zmierzyć z problemami finansów publicznych państw strefy euro. Bezprecedensowe programy tzw. „luzowania ilościowego” (QE w USA, czy jego odpowiedniki w eurolandzie, Anglii oraz Japonii),

w ramach których skupowane są aktywa o wartości setek miliardów dolarów miesięcznie, zaczynają być jednak ograniczane. Widać bowiem oznaki trwałego ożywienia gospodarczego, a dłuższe utrzymywanie programów stymulacyjnych niesłoby widmo wysokiej inflacji w przyszłości. Na ostatnim posiedzeniu w 2013 r. Fed postawił ograniczyć skalę skupu aktywów, tłumacząc to poprawiającą się sytuacją na tamtejszym rynku pracy. Skala dalszych cięć programu QE w przyszłym roku, będzie zatem kluczowym czynnikiem dla kontynuacji hossy. Stopy procentowe powinny bowiem zostać na obecnych poziomach jeszcze przez wiele miesięcy.

### W Polsce prognozy obiecujące

Co do prognoz na rok 2014, to mówią one o lepszych perspektywach zarówno dla polskiej, jak i światowej gospodarki. Według szacunków NBP dynamika naszego PKB może przyspieszyć do 2,9% (a rok później do 3,3%), a jednocześnie inflacja pozostanie na niskim poziomie (1,7%) przez co stopy procentowe nie powinny być podnoszone przynajmniej do końca wakacji. Kondycja sektora przedsiębiorstw poprawi się, co może mieć pozytywny wpływ na nakłady inwestycyjne, a później na rynek pracy. Powinniśmy też odnotować pozytywny efekt inwestycji publicznych związanych z nową perspektywą finansową budżetu UE na lata 2014-2020. Kurs złotego powinien utrzymywać się na stabilnym poziomie. **A**



© Dreaming Andy - Fotolia.com





# 3 najciekawsze walory z WIG20 na Nowy Rok, czyli jak powstaje ATS Video

ŁUKASZ NOWAK

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH



**Roku 2013 na GPW pewnością nie możemy zaliczyć do udanego. Po bardzo mocnym impulsie trwającym od kwietnia 2012 do końca roku, od stycznia rozpoczęła się ponad półroczna korekta. Kurs flagowego indeksu warszawskiej giełdy WIG20 zatrzymał się dopiero pod koniec czerwca, a korekta zniosła aż 20% jego wartości. Kurs do tej pory nie powrócił do stanu wyjściowego.**



### 1. Wykres dzienny WIG20 w okresie od 05.2012 do 12.2013.

Źródło: opracowanie własne.

Inwestowanie w okresie od lipca do września, w czasie wysokiej niepewności związanej głównie z reformą OFE i kryzysem zadłużenia w Eurolandzie, chociaż ryzykowne, zostało należycie nagrodzone. Od lipca na GPW rozpoczęła się hossa. Indeks szerokiego rynku wzrósł o blisko 21%, wyznaczając kolejne 5 letnie maksima. Rynek był wyraźnie przegrzany, a komponowany przez SII Indeks Nastrojów Inwestorów kilkakrotnie sygnalizował krańcowe wykupienie. Po wykończeniu 5-falowej struktury fal Elliota i dotarciu w zakres 2,5 letniego maksimum korekta była niemal pewna.

Podaż zaatakowała 19 listopada i do końca roku zniosła kurs o 10%. Zimnym kubłem wody dla tracących nerwy inwestorów był między innymi

slaby debiut spółki Energa. Negatywnym sygnałem, który pojawił się 17 grudnia było przebicie bardzo istotnego zgrupowania zniesień Fibonacciego w zakresie 2400 – 2425 pkt. Jak pokazuje wolumen wielu inwestorów właśnie na tym poziomie miała ustawione zlecenia zabezpieczające, które wyrzuciły wielu z nich poza rynek. Pojawiają się jednak przesłanki, że przełamanie poziomu 2400 pkt. jest jednak fałszywym wybiciem. Obroniona została, wcześniej przebita, średnioterminowa linia trendu spadkowego. Wskaźnik MACD wskazał na niedowartościowanie indeksu, a dane z polskiej gospodarki i jej prognozy są rewidowane w górę. Nie ma podstaw fundamentalnych, ani technicznych do pogłębienia spadków, a jak pokazują statystyki WIG20 ma 70% szans na kontynuację trendu wzrostowego w kolejnych 2-3 miesiącach.

### Kandydaci do wzrostu

Poniżej zaprezentowano 3 spółki z WIG20, które mają największe prawdopodobieństwo na wzrosty.

#### PKN Orlen:



### 2. Wykres tygodniowy PKN Orlen w okresie od 02.2012 do 12.2013.

Źródło: opracowanie własne.

Kurs flagowego koncernu paliwowego od września 2011 znajduje się w trendzie wzrostowym. Struktura





falowa na tym walorze, jest niemal idealna. Do tej pory rynek narysował 4 fale. 2 mocne impulsy z czego 3 fala było zgodnie z teorią wydłużona oraz 2 głębokie korekty, które jednak na siebie nie zachodzą. Fala 4 - korekcyjna zatrzymała się na tuż powyżej poziomu 40 zł. W tym miejscu powstała pozytywna formacja młota, której rysowaniu towarzyszył większy wolumen.



### 3. Wykres dzienny PKN Orlen w okresie od 02.2013 do 12.2013.

Źródło: opracowanie własne.

Rynek rozpoczął kolejną sekwencję fal 1-2 tym razem w niższej skali wyznaczając kolejny dołek z pozytywną formacją świecową. Wzrost aktywności inwestorów w tym miejscu może świadczyć o przesileniu, a prawdopodobieństwo wzrostów zwiększa też odczyt MACD poniżej 0. Należy również zwrócić uwagę na fakt, że spółka od 2009 r. znajduje się w długoterminowym trendzie wzrostowym, a takie struktury rzadko są łamane przez rynek.

Potencjał wzrostowy omawianej spółki jest spory. Zgodnie z teorią fal Elliota kurs powinien w średnim terminie kontynuować falę 3 niższego rzędu, a w długim terminie wykończyć dużą strukturę 5 falową czego warunkiem były wzrost wartości do 56 zł za akcję. Najbliższym oporem dla popytu będzie poziom 48 zł czyli szczyt fali 1. Jego osiągnięcie oznaczałoby wzrost rzędu 15-20%, a osiągnięcie kolejnego poziomu 56 zł, nawet 35% w najbliższych 6 miesiącach. Rozsądnym miejscem do ustawienia zlecenia zabezpieczającego jest poziom 40,73 zł – tuż poniżej dołka fali 2. Trend wzrostowy zostanie zanegowany kiedy kurs spadnie poniżej poziomu 40 zł.







#### 4. Wykres dzienny Eurocash w okresie od 02.2012 do 12.2013.

Źródło: opracowanie własne.

#### Eurocash:



#### 5. Wykres dzienny Eurocash w okresie od 04.2013 do 12.2013.

Źródło: opracowanie własne.

Imperium spożywcze Luisa Amarala właściwie od samego jej debiutu w 2005 roku jest hitem na GPW. W tym czasie wzrosła z nieco ponad 3 zł do niebotycznego poziomu 65 zł i weszła do indeksu polskich spółek blue chips. Skupmy się jednak na strukturze rysowanej na tym walorze od sierpnia

2011 r. Rynek narysował książkową strukturą 5 fal Elliota, po której nastąpiła korekta, która zatrzymała się „w punkt” na bardzo ważnym zgrupowaniu zniesień (38,2% trendu wzrostowego od 2005 r. i 50% ostatniej struktury). Kolejne argumenty takie jak formacja młota czy zwiększenie obrotu wskazują poziom 42 zł jako „twardy” dołek na tym wykresie. Tą falę korekcyjną powinniśmy oznaczyć cyfrą 2.

W mniejszej skali struktura 1-2 została powtórzona i pojawiły się kolejne sygnały kupna: formacja młota przy dużym wolumenie 17 grudnia 2013 r. oraz objęcie hossy kilka sesji później. Spółka w perspektywie najbliższych 2 miesięcy ma szansę na wzrosty w okolice poziomu 56 zł (ok. 22% zysku), a w kolejnych 2 kwartałach na kontynuację fali 3 wyższego rzędu (minimalnie 66 zł – ok. 44%). W przypadku kupna rozsądnym miejscem do ustawienia zlecenia stop loss jest poziom 43,42 zł (ok. 5% ryzyka). W przypadku przełamania poziomu 41,82 zł kurs spadnie prawdopodobnie przynajmniej do poziomu 36 zł.

#### Tauron Polska Energia:

Tauron, czołowa polska spółka energetyczna mimo stabilnej sytuacji fundamentalnej w ostatnim czasie podawana jest dużym wahaniom cen. Trend spadkowy trwający prawie 2 lata zakończył się w maju 2012 roku formacją młota. Ceny w bardzo szybkim tempie zyskiwały na wartości, jednak podaż, która zdominowała GPW na przełomie 2013 r. ponownie cofnęła cenę do poziomów z maja. Od tego momentu byki napędzane zwiększoną aktywnością inwestorów wyniosły kurs do poziomu 5,4 zł (wzrost 42%) by ponownie gwałtownie spaść.

Ostatni miesiąc to gwałtowny spadek ceny o 19% w okolice wcześniej przełamanej długoterminowej linii trendu spadkowego. Korekta wyniosła ok. 61,8% wcześniejszego impulsu i zakończyła się pro wzrostową formacją młota. Kurs w najbliższych 3 miesiącach ma szansę na równie szybki powrót





na wcześniejsze rejestry. Sygnalizuje to również wskaźnik MACD, który tak niskich poziomów nie wskazywał już od ponad 1,5 roku.



#### 6. Wykres dzienny Tauron PE w okresie od 02.2012 do 12.2013.

Źródło: opracowanie własne.

Jeżeli rynek będzie kontynuował falę 3 na początku 2014 roku ceny powinny wzrosnąć do 5,4 zł (ok. 23% zysku). Wydłużone zakończenie tej fali zgodnie z teorią o falowości i sytuacją na wykresie może wypaść w okolicach historycznego maksimum na tym walorze – 6,24 zł w kolejnym roku, dwóch. To oznacza potencjalny wzrost kursu o ponad 40%. Zajmując pozycję na tym walorze, stop loss powinien zostać ustawiony na poziomie 4,33 zł.

Biorąc pod uwagę korzystne otoczenie makroekonomiczne w tym bardzo niskie stopy procentowe, a także sytuację techniczną na wykresach, istnieje duże prawdopodobieństwo, że 1 kwartał 2014 r. będzie stał pod znakiem rynku byka. Inwestorzy powinni jednak zachować szczególną ostrożność mając na uwadze fakt, że bank rezerwy federalnej w USA przymierza się do zakończenia programu luzowania ilościowego, który termin przez ekspertów jest typowany właśnie na marzec 2014. **A**

Spodobała Ci się taka analiza?  
Szukaj więcej w kolejnych  
odcinkach ATrakcyjnych  
Spółek Video





# Najważniejsi w spółce są inwestorzy indywidualni, czyli relacje inwestorskie według Air Liquide

WYWIAD Z LAURENT DUBLANCHET  
DYREKTOREM AIR LIQUIDE SHAREHOLDER SERVICES



## Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych:

### Dlaczego inwestorzy indywidualni są tak ważni dla Air Liquide?

#### Laurent Dublanquet, Air Liquide:

Inwestorzy indywidualni są podstawą każdej długoterminowej polityki inwestycyjnej. To oni zapewniają spółce stabilność, niezależność i długoterminową wizję rozwoju potrzebną do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

W Air Liquide około 60% akcjonariuszy trzyma akcje ponad 10 lat.

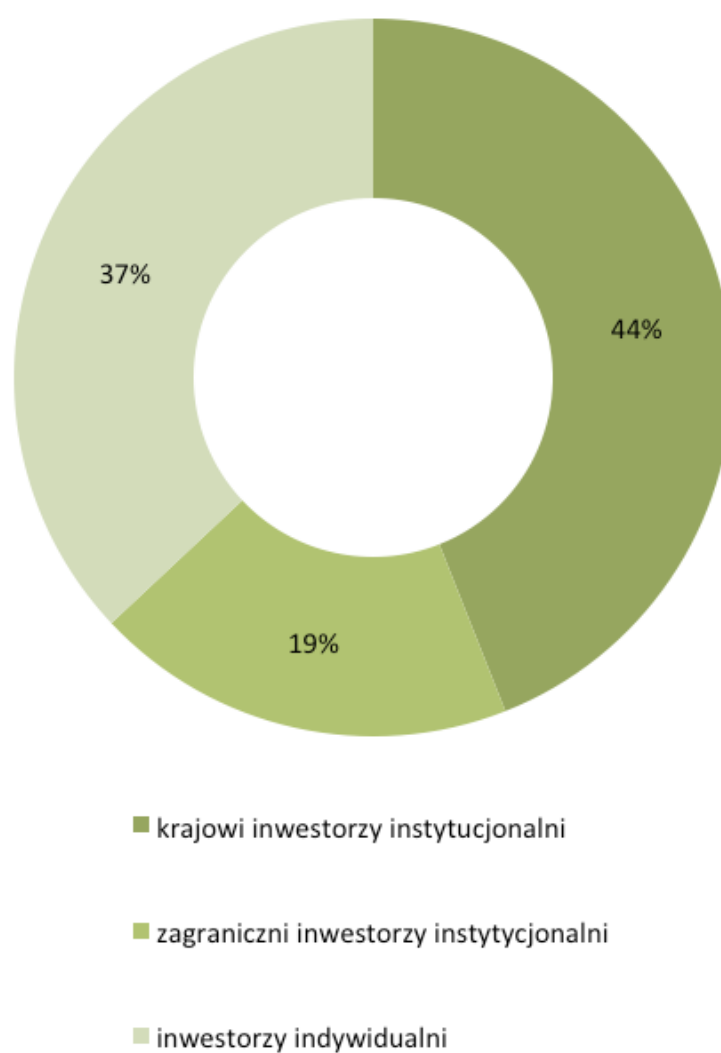
### Jak aktywni są inwestorzy indywidualni we Francji? Czy ich liczba rośnie, czy maleje w ostatnich latach?

Szacuje się, że całkowita liczba inwestorów indywidualnych we Francji to około 4 mln, jednak wykazują oni mniejsze zainteresowanie rynkiem akcji niż kiedyś. W ciągu ostatnich lat ta liczba znacząco spadła. Główne powody takiego stanu rzeczy to większa awersja do ryzyka wśród inwestorów indywidualnych oraz polityka podatkowa, która stała się swoistym środkiem odstraszającym. Jednakże w tych niekorzystnych okolicznościach Air Liquide utrzymał stałą liczbę inwestorów indywidualnych, dzięki długofalowym relacjom tworzonym przez wiele dekad.

### Ilu akcjonariuszy indywidualnych posiada Air Liquide? Jak zmieniała się ta liczba na przestrzeni ostatnich lat?

Grupa Air Liquide ma 390 tys. akcjonariuszy indywidualnych (łącznie z 23 tysiącami osób posiadających akcje pracownicze). Reprezentują oni 37% kapitału. W 1902 roku, kiedy Air Liquide

był małym, innowacyjnym start-up'em, to właśnie prywatni inwestorzy wspomogli firmę we wczesnym etapie rozwoju. Był to początek tworzenia się silnej więzi pomiędzy Air Liquide a akcjonariuszami, którzy uwierzyli wówczas w potencjał grupy. W 2013 roku Air Liquide świętuje stulecie notowania na paryskiej giełdzie. Obecnie, 110 lat od rozpoczęcia działalności i 100 lat po pierwszej emisji akcji można stwierdzić, że lojalność akcjonariuszy ma takie samo znaczenie, jak rygorystyczne wymagania stawiane zarządowi spółki. To wszystko razem zbudowało grupę Air Liquide.



1. Struktura akcjonariatu Air Liquide (aktualne na dzień 31.12.2012 r.).

Źródło: Air Liquide

### Jakie bodźce stosuje spółka, aby zachęcić indywidualnych inwestorów do trzymania jej akcji?

Air Liquide proponuje swoim akcjonariuszom





## Zarejestrowani akcjonariusze Air Liquide zyskują m.in. wyższą o 10% dywidendę, a także uczestniczą w darmowych emisjach akcji.

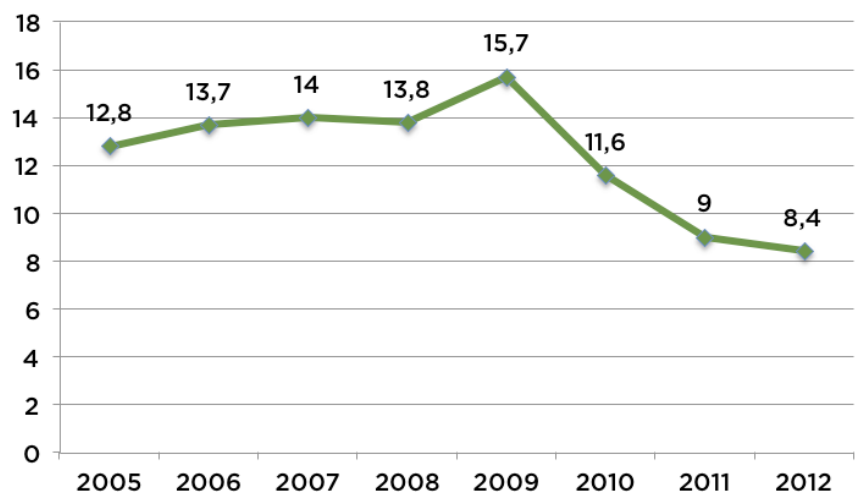
możliwość rejestracji (ang. registered shareholders). Aktualnie grupa zarejestrowanych akcjonariuszy liczy 220 tys. osób. Jest to ponad 50% wszystkich indywidualnych akcjonariuszy spółki. Rejestracja przynosi wiele korzyści. Akcjonariusze zyskują wówczas możliwość bezpośredniego kontaktu z Air Liquide (kluczowe informacje takie jak list do akcjonariuszy i przewodnik akcjonariusza są wysyłane bezpośrednio na adres, który sami wybrali) oraz tzw. „bonus lojalnościowy” w wysokości 10% wartości otrzymywanej dywidendy. Zarejestrowani akcjonariusze mogą liczyć także na otrzymywanie darmowych udziałów w spółce. Air Liquide emituje regularnie darmowe akcje dla wszystkich akcjonariuszy, pozwalając im z czasem powiększać swój portfel.

Dla zarejestrowanych inwestorów, Air Liquide Shareholder Services ciągle rozwija nowe usługi. Pięć lat temu uruchomiliśmy specjalną strefę spotkań dla akcjonariuszy (ang. Shareholders Lounge) w głównej siedzibie Air Liquide. Jest to miejsce, w którym oferujemy możliwość spotkania z naszym zespołem i zadania pytań dotyczących grupy Air Liquide i jej wyników, czy też rozwiania wątpliwości dotyczących własnego rachunku papierów wartościowych.

Akcjonariusze mają w każdej chwili dostęp do swojego rachunku poprzez konto online dostępne na [www.airliquide.com](http://www.airliquide.com). Mogą kupować i sprzedawać akcje, czy też zasięgnąć porady w sprawie swojego portfela. Darmowa aplikacja Shareholder App jest dostępna w App Store i Google Play. Oferuje ona możliwość wykonywania

obliczeń przy pomocy symulatorów podatkowych (tylko dla osób rozliczających się z francuskim fiskusem). W listopadzie 2013 roku wypuściliśmy na rynek wersję aplikacji na iPada dostępną w języku francuskim, a na początku 2014 roku planujemy udostępnić angielską wersję językową. Chcemy, aby akcjonariusze byli na bieżąco informowani o nowościach z Air Liquide Shareholder Services.

Shareholder Services organizuje w ciągu roku około 20 wydarzeń pozwalających na nawiązanie jeszcze bliższych relacji z akcjonariuszami: spotkania we Francji i w Europie, specjalne wieczory, mini wystawy w Shareholders Lounge związane z działalnością grupy Air Liquide, wykłady dla studentów kierunków finansowych, partnerstwo z Pałacem wersalskim itp.



### 2. Udział inwestorów indywidualnych w akcjonariatach spółek wchodzących w skład indeksu CAC 40 [%].

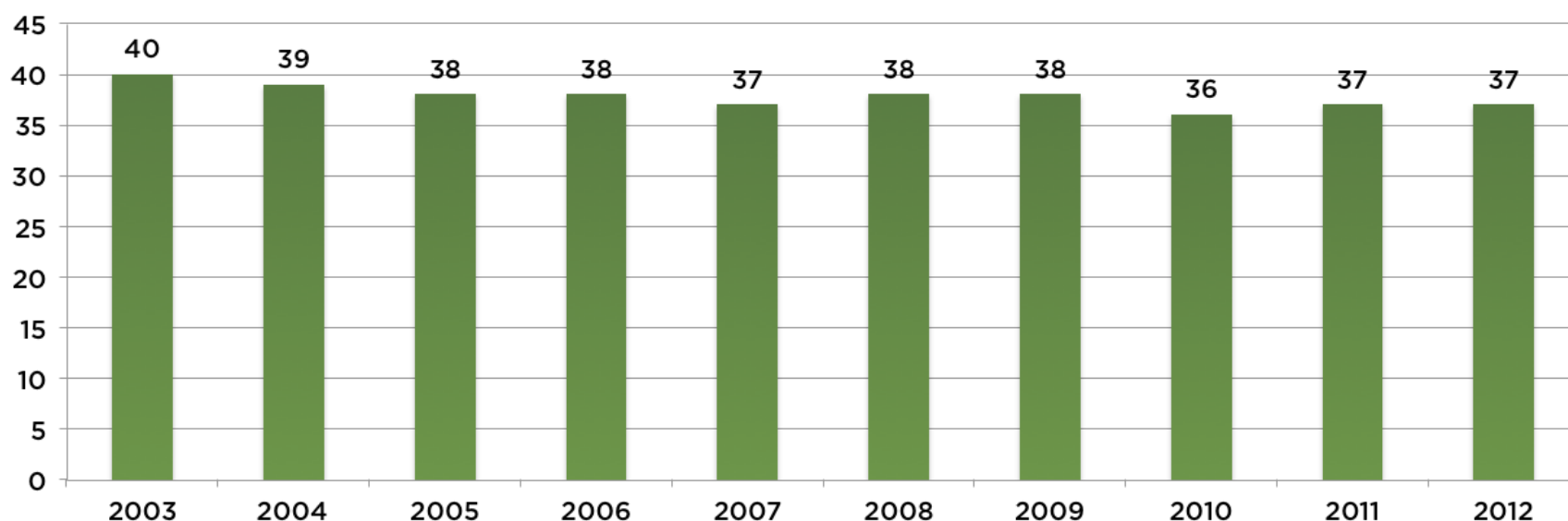
Źródło: Air Liquide.

### Jak wygląda proces rejestracji akcjonariusza spółki? Dlaczego jest to tak ważne dla Air Liquide?

Jeśli właściciel akcji chce zmienić je na rejestrowane, wszystko co musi zrobić to przesłać swojemu bankowi prośbę o konwersję akcji. Za tą prostą transakcją kryje się bardzo specyficzny, trzystopniowy proces. Pośrednik finansowy otrzymuje prośbę akcjonariusza i przygotowuje w wersji elektronicznej powiadomienie o przeniesieniu akcji, zawierające







### 3. Udział inwestorów indywidualnych w akcjonariacie Air Liquide [%].

Źródło: Air Liquide.

pełne dane akcjonariusza wraz z liczbą akcji. Następnie, dokument ten jest sprawdzany przez centralną instytucję depozytową Euroclear (przyp. red. odpowiednik polskiego KDPW). Po sprawdzeniu, dokument jest przekazywany do Air Liquide, który wprowadza dane do spisu akcjonariuszy. Zarejestrowani inwestorzy zyskują wiele korzyści, natomiast Air Liquide ma szansę na lepsze ich poznanie, co jest kluczem do stworzenia długoterminowej, dostosowanej na miarę potrzeb relacji i współpracy.

**Ile francuskich spółek używa podobnych bodźców stymulujących długoterminowe inwestycje w ich akcje? Czy działania, które stosujecie są popularne we Francji, czy jesteście jedyną spółką która używa takich metod?**

W ciągu ostatnich lat inne spółki akcyjne zdały sobie sprawę, że posiadanie silnego akcjonariatu indywidualnego jest bardzo ważnym atutem firmy. Niektóre z nich wprowadziły podobne metody, aby wesprzeć rozwój akcjonariatu indywidualnego, ale to my jesteśmy liderem na tym rynku. **A**

Laurent Dublanche dołączył do grupy Air Liquide w roku 1995 po ukończeniu studiów inżynierskich na uczelni Ecole Nationale des Ponts et Chaussées oraz programu MBA w szkole biznesowej Collège des Ingénieurs w Paryżu. Swoją karierę rozpoczął w Japonii w firmie Air Liquide w Kobe pracując w sekcji handlowej w dziale inżynierii.

Od 1995 do 2003 roku, jako Project Officer działu inżynierii Air Liquide, zarządzał projektami inwestycyjnymi oraz konstrukcjami instalacji do separowania powietrza dla Air Liquide w Indonezji, Nowej Zelandii, Grecji i Hiszpanii oraz dla SASOL – południowoafrykańskiego dostawcy ropy.

Od 2010 roku Laurent Dublanche pełni funkcję Dyrektora działu Obsługi Akcjonariuszy, który odpowiada bezpośrednio przed CEO, Benoît Potierem. Zespół działu Obsługi Akcjonariuszy odpowiada za zarządzanie 80 000 bezpośrednio zarejestrowanych kont oraz za komunikację ze wszystkimi 390 000 indywidualnych akcjonariuszy Air Liquide.







Wydobymy to, co najlepsze

# Największy producent węgla koksowego w Unii Europejskiej



**JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA SA**  
44-330 JASTRZĘBIE-ZDRÓJ Al. Jana Pawła II 4  
tel.: +48 32 756 4113, fax: +48 32 476 2671,  
www.jsw.pl, e-mail: jsw@jsw.pl

spółka  
notowana na

**GPW**



A man in a dark suit, white shirt, and patterned tie is shown from the chest up, looking upwards and to the right. He is holding a black umbrella. The background is a bright, overcast sky with numerous one-dollar bills falling from above, creating a sense of financial rain. The bills are scattered throughout the frame, some near the man and others further away.

# Giełdowi debiutanci – loteria czy pewna inwestycja?

ANNA SKOPOWSKA  
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH



**IPO goni IPO. W ostatnim czasie giełda nie pozwala odpocząć od informacji dotyczących debiutów kolejnych spółek. Spółki zachęcają do zapisów na akcje, a ich specjaliści od marketingu i PR dbają o to, aby o spółce było głośno. Prezesi udzielają wielu wywiadów, biorą udział w czatach inwestorskich, a reklamy pojawiają się również w telewizji. Informacje o możliwości dokonania tego rodzaju inwestycji docierają do coraz większej grupy odbiorców. Jest w czym wybierać, rodzi się tylko pytanie czy warto?**

# 12%

Niemal taką stopę zwrotu mogli osiągnąć inwestorzy, którzy zakupili akcje PZU i sprzedali je zaraz po debiucie.

W 2013 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zadebiutowało 14 spółek<sup>1</sup>. W latach

2010, 2011 i 2012 było to kolejno 27, 33 i 17 spółek. W 2010 roku miał miejsce debiut polskiego giganta ubezpieczeniowego – PZU. Razem z nim zapoczątkowany został program Akcjonariat Obywatelski, prowadzony przez Ministerstwo Skarbu Państwa, ułatwiający inwestorom indywidualnym zapisy na akcje debiutujących spółek. Przed wprowadzeniem tego programu, jeden inwestor, jeżeli tylko było go stać, mógł wykupić całą pulę akcji przeznaczoną dla inwestorów indywidualnych. Nierzadko więc inwestorzy zadłużali się, biorąc ogromne kredyty bankowe, aby otrzymać jak najwięcej akcji. Teraz w ramach emisji prowadzonej pod sztandarem Akcjonariatu Obywatelskiego ustalany jest limit zakupu dla każdego nabywcy. Program niewątpliwie okazał się sukcesem i doprowadził do zapisania się na akcje PZU, TAURON i GPW rekordowej liczby inwestorów. Było to kolejno: 250 tys., 230 tys. oraz imponujące 323 tys. osób.

Ci, którzy zapisali się na akcje wyżej wymienionych spółek, mogli liczyć na duże zyski. Cena otwarcia PZU wynosiła 349 zł, co przy cenie emisyjnej



## 1. Kurs akcji PZU od debiutu [PLN].

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych bossa.pl

<sup>1</sup> Nie są brane pod uwagę spółki przechodzące z rynku NewConnect  
<sup>2</sup> 3.12.2013 r.





312,5 zł oznacza, że wystarczyło zapisać się na akcje i sprzedać je zaraz na debiucie, aby cieszyć się niemal 12% zyskiem. W przypadku tej spółki, akcje trzymane do zamknięcia sesji, przez kolejny tydzień, miesiąc a nawet do teraz<sup>2</sup> pozwoliły inwestorom zarobić. Oczywiście spółka miała okresy zmienności i znajdowała się w trendzie spadkowym, jednak biorąc pod uwagę średnią długość trzymania akcji przez inwestorów można śmiało stwierdzić, że była to dobra inwestycja (wykres 1). Co więcej, spółka wypłaciła od debiutu 5 dywidend, o łącznej wartości prawie 100 zł za akcję. Miało to znaczący wpływ na zyski inwestorów i nie może zostać pominięte przy analizie zyskowności.

Badaniu poddane zostały wszystkie spółki debiutujące od 2010 roku, czyli roku rozpoczęcia programu Akcjonariat Obywatelski, z pominięciem tych przechodzących z rynku NewConnect.

### Kto zarabia najczęściej?

Analiza spółek została przeprowadzona z punktu widzenia inwestora indywidualnego, który zapisał się na akcje i kupił je po cenie emisyjnej. Następnie obliczone zostały stopy zwrotu w sytuacjach: sprzedania akcji po cenie otwarcia pierwszego dnia notowań, po cenie zamknięcia tego dnia, po tygodniu (5 sesji) i po miesiącu (20 sesji). Porównując stopy zwrotu w poszczególnych okresach dla 88 spółek, można zauważyć że największy odsetek

Porównując stopy zwrotu w poszczególnych okresach dla 88 spółek można zauważyć, że największy odsetek dodatnich stóp zwrotu występował w momencie sprzedaży akcji po cenie zbliżonej do ceny zamknięcia w pierwszym dniu notowań.

pozytywnych stóp zwrotu (a więc zyskowych transakcji) występował w momencie sprzedaży akcji po cenie zbliżonej do ceny zamknięcia w pierwszym dniu notowań (tab. 1). Natomiast w 68% przypadków, aby cieszyć się zyskiem wystarczyło sprzedać akcje po cenie otwarcia. Wśród inwestycji, gdzie okres trzymania akcji był mniejszy niż miesiąc, najwyższe zwroty można było osiągnąć sprzedając akcje po cenie zamknięcia w dniu debiutu. Średnia stopa zwrotu wynosiła 6%, jednak aż 1/3 transakcji zamkniętych na plusie pozwalała zarobić więcej niż 10%.

Opłacalność krótkoterminowych inwestycji może wynikać z faktu, iż akcje debiutujących spółek często są przewartościowane i rynek potrzebuje czasu, aby je zdyskontować. Dobrym przykładem obrazującym taką sytuację jest znana większości osób spółka notowana na rynku Nasdaq, portal społecznościowy – Facebook, wyceniany w dniu debiutu na ponad 100 mld dolarów. Jest to

	Sprzedaż po cenie otwarcia 1 dnia	Sprzedaż po cenie zamknięcia 1 dnia	Sprzedaż po 5 sesjach	Sprzedaż po 20 sesjach
<b>Odsetek zyskowych transakcji</b>	68%	74%	61%	54%
<b>Odsetek stratnych transakcji</b>	21%	22%	36%	40%
<b>Odsetek debiutów na 0%</b>	10%	5%	3%	5%
<b>Średni zysk</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>

#### 1. Odsetek zyskowych/stratnych transakcji w różnych okresach.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych bossa.pl.





kwota o ponad 100 razy większa niż wynoszą roczne zyski spółki. Dla porównania wycena np. Apple to 17-krotność rocznych zysków. Portale społecznościowe, debiutujące w USA stanowią swego rodzaju fenomen. Kapitalizacja LinkedIn, Facebooka i Twittera razem stanowi połowę kapitalizacji polskiej giełdy. Ostatnio, ogromne wrażenie zrobił debiut Twittera 7 listopada br., który pozwolił na zysk w wysokości prawie 73%. Jednak niewiele osób pamięta, że popularny portal pomagający w rozwijaniu kariery zawodowej LinkedIn, zadebiutował podwajając swoją cenę emisyjną i pozwalając zarobić niemal 110%.

## 110%

Zwrot jaki osiągnęli inwestorzy, którzy zakupili akcje zachodniego giganta LinkedIn, który na debiucie podwoił swoją cenę emisyjną.

### Rekordziści z polskiego parkietu

Na polskiej giełdzie, spółkami które może nie tak zjawiskowo, ale także pozwalały na niemały zysk, były często te z kapitałem Skarbu Państwa jak PZU, GPW, PHN czy niedawno PKP Cargo. We wszystkich badanych okresach, spółki te osiągały stopy zwrotu powyżej 10%. Do tej grupy zaliczyć można także m.in. spółki Ferro, Harper Hygienics, Votum, Izostal, Kino Polska, ACG, Work Service, Czerwona Torebka czy Tarczyński. Ponadto warto wyróżnić spółkę Benefit, która w ostatnim czasie zanotowała duże wzrosty. Inwestorzy, którzy zapisali się na akcje i którym udało się je utrzymać do 3 grudnia 2013 r. mogli się cieszyć zwrotem w wysokości aż 202%.

Dla wielu osób zaskoczeniem mógł być debiut spółki Energa z dnia 11 grudnia 2013 r. Inwestorzy

przyzwyczajeni do dobrej passy po ostatnich udanych debiutach ze zdziwieniem obserwowali, jak notowania spółki otwierają się ze stratą. Przez chwilę kurs spadł aż o 10%. Niestety, ryzyko rynkowe obecne jest zawsze i nie ma w tym nic nadzwyczajnego. Potwierdza to jednak fakt, iż zamiast podążać ślepo za innymi, warto poświęcić czas na analizę fundamentalną debiutującej spółki, bądź zapoznać się z raportami profesjonalistów.

Zobacz  
raport IPO  
Energa



## 202%

Tyle mogli zarobić akcjonariusze spółki Benefit, którzy zakupili akcje przed debiutem i utrzymali je w swoim portfelu do dziś.

Podsumowując, w spółki debiutujące na rynku najczęściej opłaca się inwestować krótkoterminowo, zapisując się na akcje i sprzedając je pierwszego dnia. Jak wynika z badania, ryzyko towarzyszące takim inwestycjom jest mniejsze niż w przypadku tradingu spółkami już notowanymi. Oczywiście, należy zachować zdrowy rozsądek i zamiast ślepo lokować pieniądze w każdy debiut, warto obserwować rynek, nasłuchiwać informacji o kolejnych debiutach, a po własnej analizie spółki zdecydować czy ulokować w niej swoje środki. **A**

## Analiza opłacalności zmiany parkietu, wśród spółek które przeszły z NewConnect na GPW





# 5332

## wypełnionych ankiet!

Dziękujemy za udział w badaniu.  
Zapraszamy do kolejnej edycji!

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

PARTNER MERYTORYCZNY



PARTNERZY STRATEGICZNI



GIEŁDA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH  
W WARSZAWIE

kdpw

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych

kdpw  
CCP  
part of kdpw\_group

PARTNERZY



PARTNERZY MEDIALNI



PROJEKT ORGANIZOWANY W RAMACH PROGRAMU





Ogólnopolskie  
Badanie  
Inwestorów

**Zobacz  
wyniki  
OBI 2013!**

 Ogólnopolskie  
Badanie  
Inwestorów



# Czas zmienia wszystko Wyniki Ogólnopolskiego Badania Inwestorów 2013

© goodluz - Fotolia.com

MICHAŁ MASŁOWSKI  
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH



Rynek kapitałowy w Polsce wciąż określa się mianem młodego. Nie może być inaczej, gdy spojrzymy na to ile lat mają giełdy w krajach Europy zachodniej, o Stanach Zjednoczonych nie wspominając. Wiek przeciętnego polskiego inwestora również jest, w porównaniu z zachodem, stosunkowo niski.

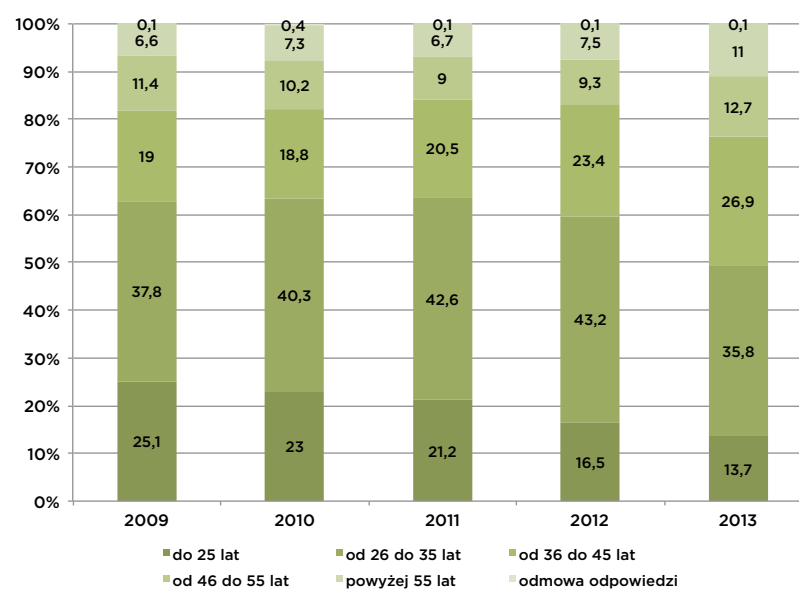
Polski inwestor powoli, ale jednak coraz bardziej upodabnia się do inwestorów zachodnich. Jest coraz starszy, ma więcej spółek w portfelu i inwestuje większy kapitał. Z upływem lat, dystans pomiędzy przeciętnym inwestorem indywidualnym w Polsce i na Zachodzie będzie się wyraźnie zmniejszał, wraz z dojrzewaniem polskiego rynku kapitałowego.

### Młody mężczyzna, który inwestuje od 8 lat

Przeciętny polski inwestor ma 37 lat, inwestuje samodzielnie na giełdzie od 8 lat, ma w portfelu do 7 spółek. Wartość jego portfela ulokowanego na giełdzie w większości przypadków nie przekracza 50 tysięcy złotych. Jego horyzont inwestycyjny rzadko kiedy przekracza 1 rok. Nie jeździ także na walne zgromadzenia spółek giełdowych.

### Inwestorzy z zachodu to inne pokolenie

Dla porównania niemiecki inwestor giełdowy ma aż 56 lat, z czego 47% ma powyżej 60 lat. Inwestuje na giełdzie przeciętnie od 22 lat, czyli tyle ile w Polsce liczy sobie cały rynek kapitałowy. Posiada w swoim portfelu 19 akcji. Inwestuje długoterminowo, nie spekuluje, szuka akcji dywidendowych. I co bardzo ciekawe, chętnie uczestniczy w walnych zgromadzeniach, jak również w cyklicznych spotkaniach z zarządami spółek.



### 1. Wiek inwestorów w latach 2009-2013.

### Dla zachodniego inwestora giełda istnieje od zawsze

Dlaczego tak się dzieje? Z czego wynika ta pokoleniowa różnica? Odpowiedź jest prosta – z wieku rynku kapitałowego w danym kraju. Z punktu widzenia przeciętnego Niemca, Francuza, Anglika, czy Amerykanina, to giełda istnieje w jego kraju od zawsze. Mogli na niej inwestować odkąd tylko osiągnęli pełnoletność. Tak samo inwestowali na giełdzie ich ojcowie, a często nawet dziadkowie. W Polsce 60-latek na giełdzie nie mógł zacząć inwestować jak miał 18 lat, gdyż sama giełda ma dopiero 22 lata.

### Dzieci odchowane i dużo wolnego czasu

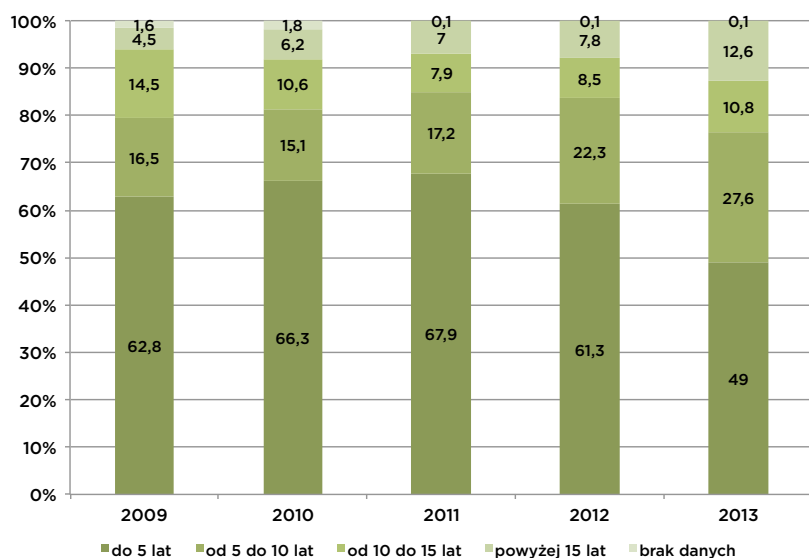
Druga przyczyna tej różnicy wieku między polskim inwestorem, a jego zachodnim odpowiednikiem jest zamożność, a raczej jego brak, polskiego społeczeństwa, a także ilość wolnego czasu, który można przeznaczyć na inwestycje giełdowe. Zachodni inwestor inwestując na giełdzie, w wieku ponad 50 lat ma już odchowane dzieci, a co za tym idzie dużo wolnego czasu, a co ważniejsze zdążył już w życiu zarobić wystarczająco dużo pieniędzy, które może zainwestować na rynku kapitałowym. Ma też czas, aby swoimi inwestycjami się zajmować. Polski inwestor, który ma przeciętnie 37 lat, jest





Inwestor z Niemiec ma wszystko to, czego jeszcze nie ma inwestor polski: czas i pieniądze. Odchował już dzieci, wybudował dom i zarobił znacznie więcej. Teraz ma również większe środki, które może przeznaczyć na inwestycje na giełdzie.

zajęty swoją karierą zawodową, małymi dziećmi, a sporo czasu i pieniędzy pochłania mu kupno mieszkania, czy też budowa domu. Siłą rzeczy nie może on zatem poświęcić ani dużo czasu, ani pieniędzy na inwestycje na rynku kapitałowym.

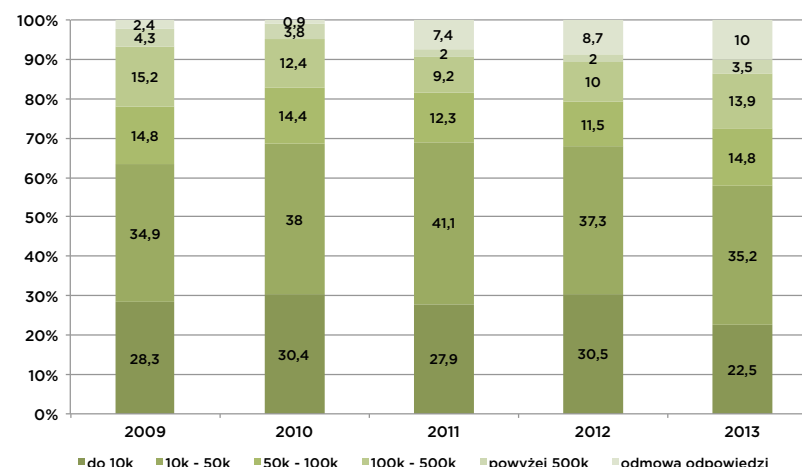


## 2. Przeciętny okres inwestowania na giełdzie. Zmiany w latach 2009-2013.

### Kiedyś będziemy jak Niemcy czy Francuzi

Ale ta sytuacja się zmieni. Polski inwestor będzie wyglądał tak samo jak jego zachodni odpowiednik. Przeciętny wiek polskiego inwestora zbliży się do tych ponad 50-60 lat. Nastąpi to zapewne nie wcześniej niż za około 15-20 lat, akurat wtedy, gdy 50 rok życia osiągnie to pokolenie, dla którego giełda była zwykłą codziennością wówczas, gdy oni mieli 18 lat. Ten czas będzie nam potrzebny także do tego, aby się nieco wzbogacić, zwiększyć siłę nabywczą całego społeczeństwa. W chwili obecnej niewielka liczba rachunków inwestycyjnych wynika przede wszystkim z niewielkiej zamożności

Polaków. Zbyt mała liczba osób posiada na tyle duże środki finansowe, aby w ogóle rozważać inwestycje giełdowe.



## 3. Wartość portfeli inwestycyjnych. Zmiany w latach 2009-2013.

Wydaje się zatem, że czas załatwi za nas wszystko. Po pierwsze zwiększy się zamożność polskiego społeczeństwa. Po drugie dojrzeje pokolenie, które będzie miało giełdę we krwi od najmłodszych lat. Osoby te zyskają większą ilość wolnego czasu, co stanie się dopiero jak ich dzieci osiągną pełnoletność, a także wtedy, jak ich główną potrzebą kapitałową nie będzie budowa domu. A to właśnie wydarzy się wówczas, jak mniej więcej osiągną wiek przedemerytalny i emerytalny, czyli właśnie jak będą miały około 50-60 lat. Jest to też wiek, w którym ludzie kończą spłacać kredyty hipoteczne zaciągnięte na kupno mieszkania na początku aktywności zawodowej. Już samo to powoduje, że więcej gotówki pozostaje do dyspozycji i można ją przeznaczyć np. na inwestycje giełdowe. Powinno to przełożyć się na wzrost liczby inwestorów indywidualnych. Oczywiście zmiana będzie następować w sposób ciągły, a nie skokowy. Systematycznie każdego roku powinniśmy zatem obserwować proces starzenia się przeciętnego polskiego inwestora. Wydaje się, że jest to nieuniknione, wzorzec zachodni jest aż nazbyt oczywisty. **A**

Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2013.







# Czy warto komunikować się z inwestorami indywidualnymi?



**Podczas konferencji Profesjonalny Inwestor, która odbyła się we Władysławowie w listopadzie 2013 r. przeprowadziliśmy rozmowę relacjach inwestorskich ukierunkowanych na inwestorów indywidualnych. W dyskusji udział wzięli Joanna Kotłowska (Cinema City), Piotr Wiśniewski (PZU) i Dariusz Niedziółka (Atende).**

**Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Czy polski rynek kapitałowy jest przyjaznym miejscem dla inwestorów indywidualnych?**

**Joanna Kotłowska, Cinema City:**

Oczywiście, że jest. Na rynku są wszystkie narzędzia, cała struktura, która spółkom, które chcą być przyjazne, w pełni to umożliwia. Nie ma nic takiego na naszym rynku, co by nie pozwalało spółce komunikować się i to bardzo często z indywidualnymi inwestorami.

**MM (do Piotra Wiśniewskiego, PZU): Panie Piotrze, jest Pan przedstawicielem dużej spółki giełdowej. Stanowią Państwo chlubny wyjątek jeżeli chodzi o traktowanie inwestorów indywidualnych. Pytam, gdyż ogólne odczucie na rynku jest takie, że duże spółki wszystkie siły i środki kierują przede wszystkim w stronę komunikacji z inwestorami instytucjonalnymi, czemu tak się dzieje?**

**Piotr Wiśniewski, PZU:**

W PZU staramy się traktować inwestorów w równy sposób. Jeżeli przyjmujemy, że na rynku funkcjonują trzy podstawowe grupy inwestorów: inwestorzy indywidualni, inwestorzy instytucjonalni w kraju i inwestorzy zagraniczni, to chcemy analizować potrzeby każdej z tych grup i w miarę możliwości je zaspokajać. Naszą intencją jest, aby budować trwałe, długoterminowe relacje. Chcemy mieć akcjonariuszy,

którzy są dobrze poinformowani i którzy znają spółkę. Nie działamy krótkoterminowo. Na przykład, regularnie uczestniczymy w konferencjach organizowanych przez SII. Staramy się być obecni i spotykać się z inwestorami indywidualnymi. Dużym wyzwaniem w przypadku tej grupy, jest to, że inwestorów indywidualnych mamy bardzo dużo. Dla porównania inwestorów instytucjonalnych, z którymi regularnie się kontaktujemy jest około 200-250.

” *Duże spółki, które mają duże programy CSR-owe, mogą włączyć z automatu inwestorów indywidualnych w krąg zainteresowań, natomiast średnie spółki, czy też spółki małe w szczególności, będą traktowały to jako inwestycję, która jest związana na przykład właśnie z jakimiś kolejnymi ruchami na rynku kapitałowym.*

Joanna Kotłowska, Cinema City

**MM: Znacie Państwo po imieniu?**

**PW:** Znamy ich po nazwie firmy/funduszu, oraz oczywiście po imieniu i nazwisku zarządzającego. W przypadku inwestorów indywidualnych nie jest tak dobrze, ale pracujemy nad tym.

**MM: PZU „odziedziczyło” po IPO kilkaset tysięcy inwestorów indywidualnych, więc jesteście trochę bez wyjścia, musicie się komunikować z rynkiem. Moje odczucie jednak jest takie, że duże spółki, w szczególności te z WIG20 czy z WIG30 wyjątkowo marginalnie traktują inwestorów indywidualnych. Dlaczego tak jest, skąd według Pana jest taki stan rzeczy?**

**PW:** Uważam, że zainteresowanie inwestorami





indywidualnymi w przypadku każdej spółki powinno być rozpatrywane indywidualnie po analizie struktury akcjonariatu i strategicznych potrzeb Zarządu. Potrafię sobie wyobrazić, że dla małych spółek spoza WIG30 inwestor indywidualny może być ważniejszy niż dla dużych spółek. Trzeba wziąć pod uwagę to, że duży fundusz globalny, z uwagi np. na płynność, może się nie zainteresować zakupem akcji małej spółki z WIG80, czy nawet z WIG40 i tam rola pewnych działań kierowanych właśnie do inwestorów indywidualnych może być większa niż w dużych spółkach. Ale nie chciałbym się wypowiadać na temat innych spółek. Jednym z elementów strategii biznesowej PZU jest klientocentryczność. Myślę, że pewne elementy tej strategii realizujemy również w strategii relacji inwestorskich. Analizujemy i dbamy o potrzeby różnych grup interesariuszy, między innymi, inwestorów indywidualnych.

**Dariusz Niedziółka, Atende:** Rynek generalnie sprzyja inwestorom indywidualnym. Jeśli chodzi o konkretne spółki, to oczywiście da się zauważyć, że jedne komunikują się lepiej, drugie gorzej. Nawiązując do wcześniejszego pytania o największe spółki z naszej giełdy, to wydaje się, że część trochę po macoszemu traktuje komunikację z inwestorami indywidualnymi, m.in. ze względu na trudną do określenia efektywność takich działań. Kluczowi dla nich są inwestorzy instytucjonalni, których jest na tyle dużo, że zapewniają odpowiednią wycenę oraz satysfakcjonującą płynność akcji. Udział inwestorów indywidualnych jest stosunkowo niewielki i trudno jest powiązać dedykowane im relacje ze zmianami kursu czy wzrostu płynności akcji.

Jeśli zarząd dużej spółki, której przykładem jest właśnie PZU, nie stwierdzi, że komunikacja z inwestorami indywidualnymi jest z założenia priorytetem, to taka komunikacja zwykle jest zaniedbywana. Niestety efektywność relacji inwestorskich z inwestorami indywidualnymi w dużych spółkach jest dyskusyjna. Żeby inwestorzy indywidualni mieli znaczący wpływ na

płynność i wartość spółki, to spółka musiałaby wykonać niewspółmiernie większą pracę i ponieść większe koszty, niż w relacjach z inwestorami instytucjonalnymi.

”

*Najważniejsze jest nastawienie. Jeśli spółka będzie miała przekonanie, że kontakty, relacje z inwestorami indywidualnymi są dla nich ważne, to tak naprawdę wystarczą podstawowe narzędzia. Strona internetowa, szybka i kompetentna odpowiedź na zapytania mailowe, rozmowy telefoniczne.*

Dariusz Niedziółka, Atende

”

**JK:** Zasadniczo uważam, że tę efektywność należałoby mierzyć w jakimś dłuższym okresie. To jest inwestycja, na którą zarząd spółki musi postawić. I nie może ona być przewidziana na kwartał, ani na dwa kwartały, tylko powinna trwać przynajmniej dwa lata. Ale też, działania takie powinny być prowadzone, kiedy spółka ma w tym biznesowy cel, to znaczy wiąże w jakiś sposób swoje plany biznesowe z rynkiem kapitałowym.

Duże spółki, które mają duże programy CSR-owe, mogą włączyć z automatu inwestorów indywidualnych w krąg zainteresowań, natomiast średnie spółki, czy też spółki małe w szczególności, będą traktowały to jako inwestycję, która jest związana na przykład właśnie z jakimiś kolejnymi ruchami na rynku kapitałowym.

Oczywiście zakładamy działania długoterminowe, a nie ukierunkowane na jakieś bardzo konkretne wydarzenie w spółce za pół roku. Generalnie jest to nasz priorytet utrzymywania relacji inwestorskich z inwestorami indywidualnymi ponieważ jesteśmy spółką publiczną na stałe.

**PW:** Chciałbym dodać słówko. Padło tutaj słowo





efektywność. To jest pytanie o efektywność w ogóle relacji inwestorskich. Jak mierzyć efektywność relacji inwestorskich, niekoniecznie w odniesieniu do grupy inwestorów indywidualnych.

**JK:** Tak, bo można przekornie powiedzieć, że bardzo dużej spółce relacje są niepotrzebne, bo inwestorzy i tak przyjdą...

**PW:** No i tak i nie (śmiech – przyp. red.)

**JK:** Ale przekornie tak można byłoby powiedzieć...

**PW:** Można by było również powiedzieć, że nie interesujemy się zarządzającymi funduszami, bo duża spółka i tak jest w indeksach i tak jest ważona, więc inwestorzy instytucjonalni też się znajdują. Ale wtedy to trochę wygląda w ten sposób, że tracimy kontrolę...

**JK:** ... nad reakcjami inwestorów.

**PW:** ...nad znajomością własnych akcjonariuszy. Powiem inaczej, relacje inwestorskie są pewnym zobowiązaniem spółki i tak naprawdę za relacje inwestorskie, rozumiane jako dostęp do informacji inwestor płaci w momencie, kiedy kupuje akcje spółki. To jest pewien kredyt zaufania do spółki. Nam w PZU zależy na tym, żeby nasi inwestorzy, nie dzielę w tej chwili na instytucjonalnych albo indywidualnych, byli dobrze poinformowani, żeby nie podejmowali irracjonalnych decyzji. Zależy mi też na kontakcie osobistym, bo inaczej odbiera się narrację czytając raport analityczny, a inaczej słucha się relacji z pierwszej ręki.

**MM: Czy nie niepokoi Państwa malejący udział inwestorów indywidualnych w obrotach giełdowych?**

**JK:** Trzeba popatrzeć na to z innego punktu widzenia. W przeciągu ostatnich kilku lat wykształciła się grupa profesjonalnych inwestorów indywidualnych.

Teraz w okresach lepszej koniunktury giełdowej dodatkowo pojawia się grupa inwestorów indywidualnych okazjonalnych, niekoniecznie wyedukowanych tak jak ta pierwsza grupa. Oni podążają za pewnymi trendami, za informacjami prasowymi, w takiej ogólnej atmosferze dobrej koniunktury na giełdzie. Ta grupa profesjonalna zwiększa bezpieczeństwo rynku kapitałowego. Oni nie reagują panicznie w krytycznych sytuacjach. I ta grupa będzie się regularnie i stale powiększać, bez względu na to jaki to udział w obrotach będzie stanowiła.

**MM: W ostatnich miesiącach jest minimalnie lepiej, ale wynik 14% za pierwsze półrocze 2013 roku to jest chyba najgorszy wynik w historii.**

**PW:** Pytanie na ile ten spadający udział wynika z bezpośredniego związku z koniunkturą na giełdzie. Niepewność na rynku pracy i mniejsze oszczędności gospodarstw domowych też mogą wpływać na decyzje inwestycyjne inwestorów indywidualnych.

**DN:** Chciałbym zauważyć, że zmniejszanie udziału inwestorów indywidualnych w obrotach jest zgodne ze światowymi trendami. Wiąże się to z instytucjonalizacją obrotu i dotyczy również innych rynków akcji. Taka sytuacja nie jest problemem, jest to normalne zjawisko i należy się z tym pogodzić.

**MM: A jeszcze jak na polskim rynku upowszechni się handel algorytmiczny robiony przez takie instytucje jak Goldman Sachs, to udział inwestorów indywidualnych jeszcze dodatkowo się zmniejszy.**

**DN:** Oczywiście, choć z jednej strony na rynek wchodzi nowe, wyedukowane osoby, które chcą inwestować w akcje samodzielnie, to jednak trend w społeczeństwie jest taki, że ludzie w coraz większym stopniu powierzają oszczędności profesjonalistom. Pieniądze osób prywatnych



trafiają m.in. do TFI, tym samym zasilając część instytucjonalną rynku.

Przy okazji warto wspomnieć, mówiąc w kontekście korzyści z posiadania w akcjonariacie inwestorów indywidualnych, o odmiennym reagowaniu na informacje przez tę grupę w porównaniu do inwestorów instytucjonalnych. Badania wykazały, że inwestorzy indywidualni reagują wolniej od instytucji, są dopiero drugą grupą, która reaguje na informacje dotyczące spółek lub ich otoczenia. Jest to korzystne dla spółki, działa stabilizująco na notowania jej akcji.

### **MM: Jakie narzędzia relacji inwestorskich cenicie Państwo najbardziej?**

**DN:** Wykorzystujemy w relacjach inwestorskich szereg narzędzi, trudno jest jednak określić które z nich jest najlepsze. Moim zdaniem dobór narzędzi w komunikacji jest rzeczą wtórną, najważniejsze jest nastawienie spółki. Jeśli w spółce będzie świadomość znaczenia relacji inwestorskich w funkcjonowaniu spółki giełdowej oraz dążenie do jak najlepszej komunikacji ze społecznością inwestorską, to tak naprawdę wystarczą podstawowe narzędzia. Firmowa strona internetowa, szybka i kompetentna komunikacja mailowa, spotkania i rozmowy telefoniczne. Oczywiście dzięki rozwojowi technologii mamy wiele nowych narzędzi, które mogą zwiększyć efektywność relacji i dlatego warto z nich korzystać. Jednak można świetnie prowadzić relacje z inwestorami indywidualnymi praktycznie obywając się bez tych najnowocześniejszych...

### **MM: ...technologicznych fajerwerków.**

**DN:** Dokładnie. Jeszcze raz powtórzę, że jednak najważniejsze w dobrych relacjach inwestorskich jest nastawienie spółki inwestorów, zrozumienie ich potrzeb, otwartość i uczciwość w komunikacji...

**JK:** Ja cenię stronę internetową, czaty, newsletter

i konferencje. Jednak najbardziej cenię i to widać było dzisiaj na konferencji, że dużo osób przychodzi i mówi, że było u nas na prezentacji, na Akademii Tworzenia Kapitału i widziało świetny film i to jest po prostu to.

### **MM: Dajecie namacalnie dotknąć produktu spółki.**

**JK:** Tak. Mogą oni wtedy w całości „objąć” spółkę. Najpierw mówimy na prezentacji o inwestycjach, o projektorach cyfrowych, o planach rozwoju spółki. Inwestorzy słuchają tego w naszym kinie, prezentacja jest z naszego projektora cyfrowego, na naszym ekranie i to rzeczywiście zostawia u inwestorów dobre wspomnienia.

### **MM: Macie szczęście, że Cinema City posiada produkt dla klienta indywidualnego, bo co taki KGHM miałby pokazać?**

**PW:** To jest ciekawe pytanie. W przypadku usług, taka wizyta „on site”, to jest chyba jednak trudniejsze niż w przypadku zakładów produkcyjnych. Tam można pokazać jak wygląda fabryka. Pamiętam jak brałem udział w takim dniu spędzonym w jednej z fabryk w Szwajcarii, która produkowała liny do wspinaczki górskiej. Bardzo ciekawa rzecz, myśmy tam byli z innego powodu, na ocenie ryzyka, ale to pozwoliło poczuć tak naprawdę czym jest produkt.

**JK:** ...czy te liny są bezpieczne.

**PW:** Tak, bo poznaliśmy proces produkcji, widzieliśmy jak były one testowane. Każda lina miała swój „przebieg”, była poddawana określonym obciążeniom i widzieliśmy też jak pękała po określonym czasie. Jeśli zaliczyła wymaganą liczbę prób to była bezpieczna. Ale mówię o tym też dlatego, że taka wizyta wzbudziła moje zainteresowanie samą firmą.

**JK:** Tak, ale tego się nie robi co chwilę. To się robi





raz na jakiś czas, pamiętając także, że ludzie są zajęci, mają swoją pracę, swoje obowiązki.

**MM: Słyszałem taką opinię, że inwestora trzeba sobie wydrzeć. Na rynku jest konkurencja i tak jak producenci batoników rywalizują o konsumentów, tak spółki konkurują o inwestorów**

**JK:** Oczywiście, że tak.

**PW:** W końcu na giełdzie jest 500 spółek i każda walczy o tych samych inwestorów, tym bardziej, że statystyczny inwestor indywidualny ma tylko 7 spółek w portfelu.

**MM: Do 7, mało który inwestor ma powyżej 8 spółek.**

**PW:** Dokładnie tak. Jeżeli takie działania jak tutaj wspomnieliśmy są realizowane konsekwentnie, albo lepiej, są wpisane w długofalowy plan relacji z inwestorami indywidualnymi, to jest to, co może przyciągać zainteresowanie inwestorów do spółki.

**JK:** Każda spółka może wymyślić w jaki sposób pokazać spółkę. Oczywiście nie zawsze jest to

możliwe, tak namacalnie, produktowo, ale można znaleźć sposób „pokazać” inwestorom to, co się spółce dzieje...

**PW:** ...coś co pozwala lepiej zrozumieć biznes, w którym działa dana spółka. Odnośnie jeszcze narzędzi, mówiliśmy tutaj przede wszystkim o bardziej wyszukanych narzędziach dedykowanych inwestorom indywidualnym (nierzadko kosztownych). Ja wspominałem o wpisaniu tych narzędzi w długotrwały plan, wspominałem też o bezpośrednim kontakcie, który jest bardzo ważny. Ale nie zapominajmy o najprostszych działaniach – odbierajmy telefony, odpisujemy na maile. Wyróbmy w inwestorach indywidualnych praktykę, która jest wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych, że jak się coś dzieje, to dzwoń do spółki bezpośrednio, a nie szukaj informacji na około w mediach. Zasięgnij informacji u źródła. Tak robi duża część inwestorów instytucjonalnych i ja myślę, że inwestorzy indywidualni w ten sam sposób mogliby działać.

**DN:** Żeby była jasność – mimo, że dbamy o dobre relacje z inwestorami indywidualnymi to instytucjonalni w tej sytuacji nie są zaniedbywani. Przy okazji, chciałbym jeszcze jedną rzecz dodać, bo tutaj mówiliśmy, że dużo zależy od zarządów...

**JK:** ...od właścicieli.

**DN:** Ale bardzo dużo zależy od osób z działu relacji inwestorskich. Nie zapominajmy o edukacyjnej roli osób odpowiedzialnych za relacje. W każdej firmie, w której pracowałem, moją rolą było przekonanie zarządów, które mogły same nie dostrzegać tego, że w inwestorach indywidualnych jest wartość, i że należy rozwijać działania skierowane do nich. Nasza funkcja w spółce jest dość autonomiczna i jeśli nie robimy nic złego, to przecież prezes mi nie zabroni komunikować się z inwestorami indywidualnymi.

**JK:** Ale Darku, to jest decyzja zarządu albo

”

*Wyróbmy w inwestorach indywidualnych odruch, który też jest wśród analityków, inwestorów instytucjonalnych, że jak się coś dzieje na rynku, to dzwoń do spółki bezpośrednio, a nie szukaj na około w mediach. Zasięgnij informacji u źródła. Tak robi duża część inwestorów instytucjonalnych i ja myślę, że inwestorzy indywidualni w ten sam sposób mogliby działać.*

Piotr Wiśniewski, PZU

”



też właściciela. To czasami też jest oczywiście połączone, gdy zatrudnia się osobę, która robi aktywne relacje inwestorskie.

**DN:** Ale mimo wszystko opór ze strony zarządów do usprawniania komunikacji z rynkiem, do większej transparentności, nie jest zjawiskiem rzadkim i naszą rolą jest przekonanie zarządu o zasadności konkretnych działań. Ja jestem zwolennikiem otwartej i partnerskiej komunikacji z rynkiem inwestorskim i z doświadczenia wiem, że często to przekonywanie nie jest ani proste, ani szybkie.

**MM: To jest ta kwestia tego nastawienia. Jak ja się spotykam z przedstawicielami działów relacji inwestorskich czy zarządami i zadaję pytanie, czy macie państwo dedykowane osoby do relacji inwestorskich z inwestorami indywidualnymi, to zawsze jest podnoszona kwestia, że są to wielkie inwestycje.**

**JK:** Nie prawda, to nie są duże inwestycje. Dla spółki, która zarabia kilka milionów złotych rocznie, budżet na dodatkową osobę, która zajmie się tylko inwestorami indywidualnymi, powinien się znaleźć.

**MM: Jak wspominałem na początku naszej dyskusji, są na polskiej giełdzie spółki duże, które mają działy relacji inwestorskich liczące wiele osób i które nic nie robią z inwestorami indywidualnymi, bo taka jest przyjęta polityka firmy. Przedstawiciele tych spółek wprost to w rozmowach przyznają.**

**JK:** Ale to tak jak tu powiedzieliśmy. To być może jest takie przekonanie, że jest to tak duża firma, że uważa się, że inwestorzy sami się znajdują.

**PW:** Gdzieś na końcu ten inwestor indywidualny jest też klientem firmy, my jako relacje inwestorskie sprzedajemy mu produkt w postaci akcji.

**JK:** On reaguje na różne rzeczy i może reagować

bez należytnej wiedzy, a to jest niedobre.

**PW:** Podobnie jak z dążeniem do tego aby klient dobrze znał produkt firmy, tak też chcemy, aby inwestorzy byli dobrze poinformowani, wyedukowani, wykształceni, aby znali i rozumieli firmę, w której akcje inwestują.

Z jednej strony możemy proaktywnie wychodzić do inwestorów – tak jak szukamy inwestorów instytucjonalnych, tak samo możemy poszukiwać inwestorów indywidualnych. Z tego wynika obecność PZU na konferencji Profesjonalny Inwestor. Próbuje się zainteresować inwestorów spółką. Z drugiej strony mamy działania pasywne – są inwestorzy gdzieś w Polsce, którzy pewnie interesują się akcjami PZU, choć nie uczestniczą w konferencjach. Nie możemy ich odciąć od informacji, nie odebrać telefonu, nie odpisać na maila, nie zamieścić aktualnych informacji na stronie internetowej, a do tego naprawdę nie trzeba dużych nakładów i środków finansowych.

Jeżeli jeszcze przygotujemy plan relacji inwestorskich, dedykowany właśnie stricte inwestorom indywidualnym i będziemy pewne działania powtarzać konsekwentnie, to naprawdę możemy sobie zbudować, lojalną bazę akcjonariuszy indywidualnych, którzy będą ze spółką na dobre i na złe.

**MM: Dziękujemy uprzejmie za rozmowę. A**





# iDream



**iDream – Eurotel SA  
rozpoczął współpracę  
z Apple**



**Grupa Eurotel to obecnie trzy spółki i kilka samodzielnych projektów wchodzących w ich skład. Najmłodszy z nich to iDream, marka dedykowana współpracy z Apple.**

Eurotel SA, jako jednostka dominująca, koncentruje swoją współpracę na działalności związanej z operatorem sieci telefonii komórkowej T-Mobile, u którego osiągnęła wiodącą pozycję z ok. 25% udziałem w rynku. W ramach Eurotel SA prowadzona jest dodatkowo działalność związana z zarządzaniem siecią punktów obsługi klienta operatora telewizji satelitarnej nc+, których jest 70, a także wspomniany iDream.

Viamind Sp. z o.o. wchodząca w skład Grupy Eurotel, to spółka zajmująca się obecnie głównie prowadzeniem sieci salonów sprzedaży operatora telefonii komórkowej PLAY, w ramach którego ma pozycję lidera. Spółka ta jest konsolidowana w 100% od początku 2013 roku.

Ostatnią – jak na razie – spółką tworzącą Grupę Eurotel jest MediaSystem Sp. z o.o. Jest to spółka zajmująca się telesprzedażą i obsługą call center. Spółka współpracuje z operatorami telekomunikacyjnymi, oferując ich usługi i produkty przez telefon. Obecnie MediaSystem posiada 200 stanowisk konsultantów, a plany rozwoju przewidują nawiązanie współpracy również z innymi podmiotami, nie związanymi z działalnością telekomunikacyjną.

Prowadzone są obecnie pilotażowe projekty przez tę spółkę, związane z obsługą merchandisingową podmiotów zewnętrznych.

### **iDream**

Zgodnie z kontynuowaną konsekwentnie polityką dywersyfikowania źródeł przychodów, Eurotel SA rozpoczął pod koniec czerwca 2013 roku współpracę z Apple International i stał się autoryzowanym przedstawicielem tego słynnego producenta w Polsce. Na podstawie podpisanej umowy o współpracy, Eurotel otrzymał możliwość budowania sieci sprzedaży salonów marki Apple o najwyższym standardzie obsługi i wyposażenia, jako Apple Premium Reseller (APR). Współpraca z Apple prowadzona jest pod własną marką iDream, będącą własnością Eurotel SA.

Salony typu APR, to lokale posiadające powierzchnię ponad 100 m<sup>2</sup>, zlokalizowane zwykle w najlepszych centrach handlowych i posiadają najbardziej atrakcyjną lokalizację. W takich salonach oferowana jest pełna oferta firmy Apple w taki sposób, że każde z urządzeń jest podłączone, posiada zainstalowane przykładowe oprogramowanie i jest możliwe sprawdzenie jego działania w praktyce. Salony tej klasy (APR), to również dostęp do nowości sprzętowych, które pojawiają się w nich od dnia premiery na danym rynku, często podczas słynnych „nocnych sprzedaży”.





Obecnie cztery firmy w Polsce stworzyły sieci sprzedaży salonów o standardzie APR. Łącznie jest takich salonów ponad 20, a założenie dla sieci iDream jest takie, aby zdobyć ok. 30% udział w tym rynku w ciągu najbliższego czasu.

Bezpośrednie wydatki związane z uruchomieniem tego rodzaju salonu związane są z jego wyposażeniem oraz zaopatrzeniem w towar. W zależności od wielkości lokalu i skali prac remontowych jest to kwota od ok. 1,5 do 2 mln zł za jeden lokal. Średni czas zwrotu tego rodzaju inwestycji planowany jest na okres trzech lat.

Sprzedaż sprzętu Apple w Polsce prowadzą również inne firmy mające autoryzację od Apple jako Autoryzowani Dystrybutorzy. Nie muszą jednak zawsze otwierać salonów klasy Premium, gdyż mogą wybrać inną formę funkcjonowania. Oprócz tego kanału sprzedaży, istnieje też grupa „retail”, która dotyczy wielkopowierzchniowych sieci handlowych posiadających w swojej ofercie tego rodzaju asortyment.

Oprócz asortymentu Apple pochodzącego z oficjalnej dystrybucji, salony iDream oferują dodatkowo szeroki wybór akcesoriów i to nie tylko tych najbardziej popularnych i poszukiwanych jak słuchawki, głośniki zewnętrzne, futerały czy torby, ale również bardziej egzotyczne jak sprzęt do pomiarów dla sportowców, analiz medycznych, czy sterowane urządzeniami Apple akcesoria rozrywkowe jak np. kule Spiro.

### Wielkie plany

Pierwszy salon iDream został otwarty w czerwcu 2013 roku. Kolejny w październiku w Olszynie. Otwarcia następnych planowane są jeszcze

w I kwartale 2014 roku. Do końca 2014 planuje się otwarcie łącznie ponad pięciu takich salonów.

Prowadzenie salonów APR to jednak nie wszystko, co planuje iDream w ramach nawiązanej współpracy z Apple. Ambicje, aby stać się znaczącym graczem na polskim rynku powodują, aby oferta dla klientów była jak najbardziej kompleksowa. W związku z tym planowane jest otwarcie własnego serwisu w I kwartale 2014 roku, który będzie realizował naprawy gwarancyjne i pogwarancyjne nie tylko dla całej sieci iDream, ale i innych podmiotów.

Dodatkowo planowane jest zdobycie uprawnień do prowadzenia szkoleń w zakresie obsługi i praktycznego zastosowania urządzeń Apple, co pozwoli spółce na krzewienie wiedzy na temat oferowanego sprzętu, ale również na osiągnięcie z tego tytułu profitów.

Rozwinięcie współpracy z Apple – jedną z najbardziej innowacyjnych i prestiżowych marek, której produkty stanowią klasę samą dla siebie, jest strategią do poszukiwania kierunków rozwoju dających możliwość osiągnięcia znaczących zysków, których znaczenie w całkowitym wyniku Eurotel SA będzie coraz bardziej widoczne w przyszłości. **A**





**inwestomierz**  
inwestycje w jednym miejscu

# Inwestycje pod Twoją kontrolą

SPRAWDŹ ZA DARMO NA  
[www.inwestomierz.pl](http://www.inwestomierz.pl)



Serwisowi [inwestomierz.pl](http://inwestomierz.pl) patronuje:



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych




**inwestomierz**  
inwestycje w jednym miejscu

UNIA EUROPEJSKA  
EUROPEJSKI FUNDUSZ  
ROZWOJU REGIONALNEGO



Projekt współfinansowany przez Unię Europejską z Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013.  
Dotacje na innowacje. Inwestujemy w waszą przyszłość.





# Inwestor racjonalny? Nie ma czegoś takiego (1/2)

DR ŁUKASZ GĘBSKI  
SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA



**Klasyczne teorie portfelowe zakładają, że inwestorzy są racjonalni i co najważniejsze, postępują racjonalnie. Oznacza to, że potrafią identyfikować i interpretować istotne informacje, a w efekcie przeprowadzonej analizy ich decyzje są optymalne. Niestety, badania empiryczne podważają tę, uważaną od wielu lat za fundament rynku kapitałowego, teorię.**

Tak zwane „błędy poznawcze” inwestorów powodują akceptowalne przez nich samych, ale niewytłumaczalne i trudne do bagatelizowania odchylenia cen rynkowych od wartości fundamentalnych aktywów – dla profesjonalnych inwestorów to potencjalne źródło dodatkowych zysków, dla „gości” na rynku kapitałowym źródło prawdopodobnych strat, a dla naukowców to po prostu świat finansów behawioralnych.

### **Finanse behawioralne a inwestowanie na rynku kapitałowym**

Rynek kapitałowy jest jak morze niepewności. Inwestorzy zmuszeni są do podejmowania decyzji w warunkach braku pełnej informacji oraz bez możliwości precyzyjnego modelowania przyszłości. Finanse behawioralne zajmują się badaniem tego, na ile nasze zachowania rynkowe podporządkowane są mniejszemu lub większemu wpływowi czynników natury psychologicznej, doświadczeniu lub wyobrażeniom. Rynek kapitałowy, jak żaden

inny, pełny jest takich zachowań. Ich zrozumienie i kontrola mogą stać się źródłem dodatkowych zysków.

Pierwszą wielką zagadką rynku kapitałowego jest zrozumienie zależności pomiędzy dokonywanym przez inwestorów wyborem aktywów portfelowych, a faktycznym i behawioralnym pojęciem horyzontu czasowego inwestycji.

**Inwestorzy często zmuszeni są do podejmowania decyzji w momencie, kiedy mają niepełne informacje lub kiedy przeszłość spółki jest bardzo niejasna. Czy podejmowanie decyzji w takich warunkach może być racjonalne?**

Na potrzeby analizy decyzji inwestycyjnych w życiu każdego z nas wyodrębnić możemy dwie zasadnicze fazy:

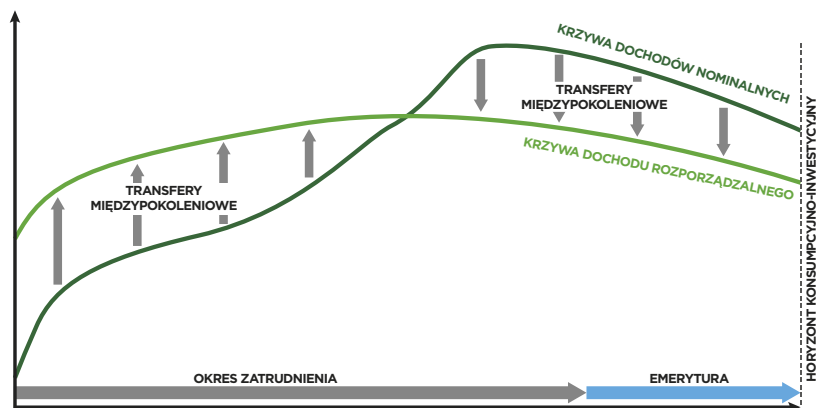
- fazę bogacenia się, w której towarzyszy nam zjawisko przewyższenia dochodu rozporządzalnego nad nominalnym – wynikające z transferów międzypokoleniowych;
- fazę ubożenia, w której to my stajemy się netto płatnikami w procesie międzypokoleniowych transferów zasobów finansowych i aktywów.





Bez względu na czas pozostawania w każdej z faz – to jest czynnik indywidualny – wspólną dla wszystkich inwestorów pozostaje nieuniknioność śmierci, która powinna stanowić naturalny horyzont większości inwestycji.

Na zaprezentowanym rysunku 1 nie naniesiono istotnej z inwestorskiej perspektywy krzywej prezentującej wzrost naszej wiedzy i doświadczenia – ale one pozostają praktycznie linearne (rosną przez całe życie).



### 1. Zasoby finansowe w cyklu życia inwestora

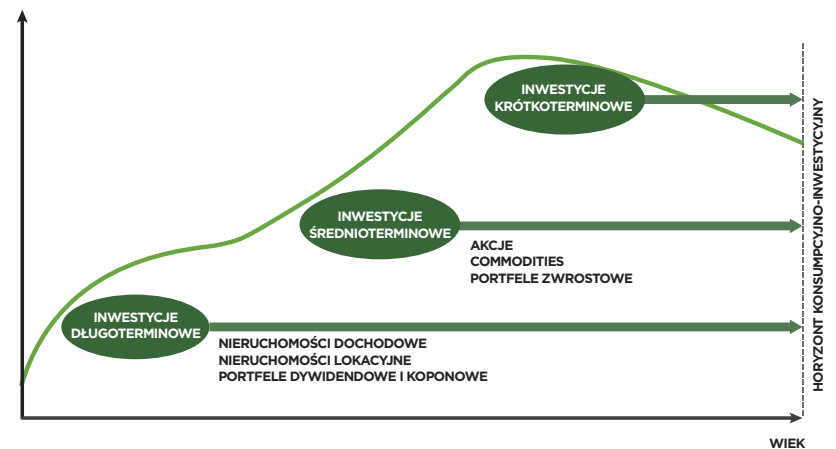
Źródło: Prezentacja dr. Łukasza Gębskiego z Konferencji Profesjonalny Inwestor, Władysławowo, listopad 2013.

Wzajemne oddziaływanie: poziomu dochodów, trudnego do precyzyjnego określenia, ale zbliżającego się w sposób nieunikniony końca aktywności konsumpcyjno-inwestycyjnej oraz rosnących wraz z upływem czasu wiedzy i doświadczenia – optymalne portfele inwestycyjne powinny uwzględniać w swojej strukturze miejsce w cyklu życia inwestora.

Młodzi inwestorzy, z racji najdłuższego horyzontu czasowego inwestycji, ograniczonych zasobów, oraz relatywnie najmniejszej wiedzy powinni preferować aktywa portfelowe charakteryzujące się najdłuższym terminem oraz najmniejszym ryzykiem inwestycyjnym (rys. 2).

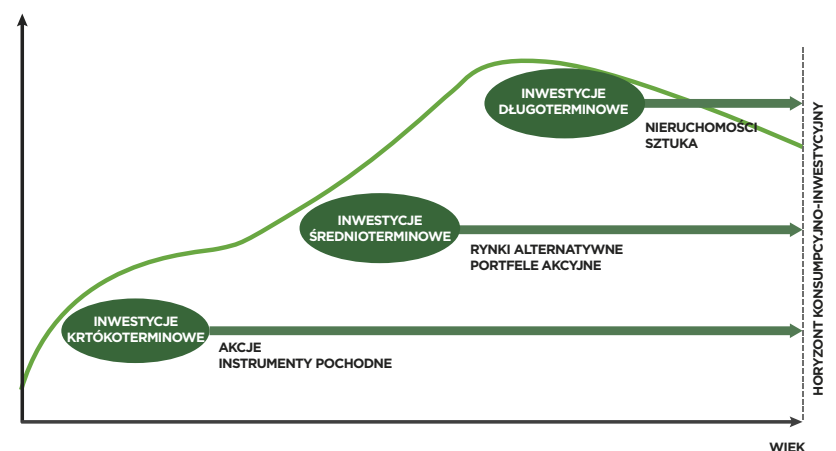
To ta grupa inwestorów powinna przede wszystkim inwestować w nieruchomości, gdyż długoterminowa strategia inwestycyjna, właściwa dla tego rynku,

pozwała niwelować efekty koniunkturalne, a efekt dywersyfikacyjny jest tu najsilniejszy. Wymagające dużej wiedzy i doświadczenia rynkowego inwestycje w instrumenty pochodne powinny natomiast być domeną starszych inwestorów, których wiedza pozwala na skuteczne prowadzenie krótkoterminowej gry. Praktyka rynków kapitałowych jest jednak zgoła odwrotna.



### 2. Portfele optymalne w cyklu życia inwestora

Źródło: Prezentacja dr. Łukasza Gębskiego z Konferencji Profesjonalny Inwestor, Władysławowo, listopad 2013.



### 3. Typowe portfele inwestycyjne

Źródło: Prezentacja dr. Łukasza Gębskiego z Konferencji Profesjonalny Inwestor, Władysławowo, listopad 2013.

Niewątpliwie behawioryści, którzy uznają postawioną powyżej tezę jako atak, znajdą bardzo wiele argumentów potwierdzających racjonalność realizowanej przez siebie strategii inwestycyjnej. Nie jest jednak zamiarem autora kontestowanie stanu faktycznego, a jedynie zwrócenie uwagi, na dysonans pomiędzy uznanym i akceptowanym od lat stanem faktycznym, a wnioskiem płynącym z fundamentalnej analizy zjawiska.





Teoretycznie, młodzi inwestorzy powinni inwestować w nieruchomości, które mają znacznie dłuższy horyzont inwestycyjny i są mniej podatne na wahania rynku. Natomiast starsze pokolenie, z większą wiedzą i doświadczeniem, w inwestycje krótkoterminowe, na których gra jest bardziej agresywna. Rzeczywistość jest jednak inna.

Z punktu widzenia profesjonalnych doradców, oferujących swoje usługi na rynku kapitałowym wiedza ta może być już niezwykle ważna, gdyż odpowiednio zaprezentowana zwiększa szanse na pozyskanie klienta – co ciekawe wybierając doradcę dużo częściej kierujemy się jego pomysłowością niż

nominalną wiedzą, a przykłady dostarczane przez finanse behawioralne są tu doskonałym narzędziem marketingowym.

Gdy jedna osoba postępuje inaczej niż ogół, zwykliśmy uznawać to za brak wiedzy lub racjonalnego osądu sytuacji – co jednak zrobić, gdy tak właśnie postępuje większość? Świat inwestycji pełen jest „pozornych” nieracjonalności, które jednak muszą być uznane za prawidłowość wpływającą na rynek kapitałowy. W następnej części uwagę skupimy się na kilku kluczowych, wewnętrznych determinantach naszych zachowań, które wpływają na decyzje inwestycyjne.

Czy tak jest? Oczywiście, że tak, bo ilu z nas lub naszych znajomych ma jednocześnie lokaty i zaciągnięte kredyty – czy to tylko nieracjonalność? Nie, to behawioralizm. **A**





# 4 kwartał w SII



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

Wypoczęci po sezonie urlopowym w czwartym kwartale zakasaliśmy rękawy i ze zdwojoną siłą powróciliśmy do pracy. Przeczytaj o tym co działo się w SII przez ostatnie 3 miesiące.

## Raporty SII

Inwestowanie kapitału według składu indeksów branżowych jest jednym z dobrych sposobów na dywersyfikację portfela. Dla członków SII przygotowaliśmy minireport dotyczący subindeksów sektorowych.



©Wrangler - Fotolia.com

podcast  
Echa Rynku

PKP cargo  
GRUPA PKP



## Podcast Echa Rynku

Podczas Podcastu Echa Rynku „PKP Cargo wjeżdża na giełdę”, Michał Masłowski rozmawiał z Łukaszem Boroniem, Prezesem PKP Cargo S.A.



W kolejnym odcinku Paweł Szczepanik opowiada o zmianach jakie wprowadziła Giełda w mnożniku kontraktów terminowych na WIG20.



## Czaty inwestorskie

Wychodząc naprzeciw oczekiwaniom członków SII, w czwartym kwartale zorganizowaliśmy szereg czatów inwestorskich. Dzięki temu inwestorzy mieli okazję zadać pytania bezpośrednio przedstawicielom spółek:

- PKP Cargo S.A. – wideoczat z Zarządem przy okazji IPO,
- Orbis S.A. – omówienie wyników finansowych za III kwartał 2013 r.,
- LW Bogdanka S.A. – omówienie wyników finansowych za III kwartał 2013 r.,
- Grupa PZU – omówienie wyników finansowych za III kwartał 2013 r.,
- CAPITAL PARK – czat z Zarządem przy okazji IPO,
- Sevenet S.A. – omówienie wyników finansowych za III kwartał 2013 r.,
- KRUK S.A. – czat z Zarządem przy okazji publicznej oferty obligacji,
- Grupa Azoty – omówienie wyników finansowych za III kwartał 2013 r.,
- MFO SA – czat z Zarządem przy okazji IPO.



© Sergey Nivens - Fotolia.com



NEW/connect  
RYNEK AKCJI GPW

## Biuletyn NewConnect

W ukazującym się co dwa tygodnie Biuletynie NewConnect czytelnicy mogli znaleźć m.in. analizy spółek: Dektra, Onico, Black Point, Uboat Line, IBC Polska F&P.



konferencja  
**Profesjonalny  
Inwestor**



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

**VSA TRADER**

## Profesjonalny Inwestor & VSA Trader Day

W listopadzie odbyła się kolejna edycja Konferencji Profesjonalny Inwestor, podczas której we Władysławowie spotkało się ponad 380 inwestorów. W tym roku organizowaliśmy ją wspólnie z VSA Trader. Jak co roku, dołożyliśmy wszelkich starań, aby hasło „Tylko praktyka inwestowania” w pełni oddawało istotę tego wydarzenia.



## Akcjonariusz

31 października 2013 r. ukazał się Akcjonariusz nr 3/2013. Członkowie SII mogli w nim przeczytać między innymi następujące artykuły: „Sprawa OFE” to problem nas wszystkich – przyszłych emerytów; Jesteśmy barometrem gospodarki – Wywiad z Łukaszem Boroniem, Prezesem Zarządu PKP Cargo; Kontrakty na WIG20 – Giełda włącza drugi bieg; Być może diament jest najlepszym przyjacielem kobiety, ale czy inwestora? i wiele innych!

**Akcjonariusz**  
3/2013

Inwestorzy zrzucają  
garnitury!  
Relacja z I Igrzysk Rynku  
Kapitałowego  
Giełda włącza drugi bieg

Pobierz w  
**App Store**



## Portfel SII

Portfel SII jest autorskim projektem, w którym eksperci SII inwestują, w oparciu o sugestie członków SII, w akcje spółek realne 20 000 zł. W każdym odcinku uzasadniają swoje decyzje, które są poparte wcześniejszą analizą rynku. Aktualnie w Portfelu mamy następujące spółki:

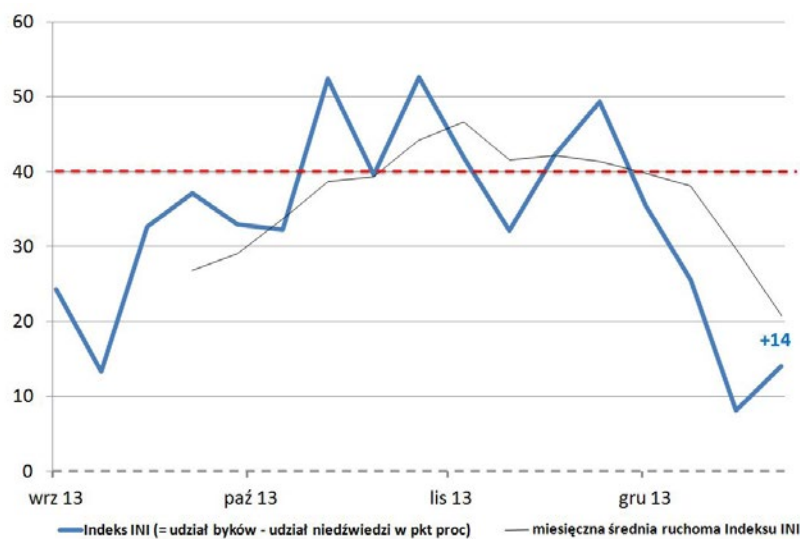
Walory	Cena kupna	Wolumen
Bogdanka	124 zł	12
Boryszew	0,48 zł	4400
Duon	1,61 zł	650
Magellan	75 zł	20
Rawlplug	10 zł	150
Redan	2,12 zł	700
ETFW20L	260 zł	8
PBS1021	101,15 zł	20



## Indeks Nastrojów Inwestorów

**INI mierzy procent inwestorów byków, niedźwiedzi i neutralnych odnośnie kierunku rynku giełdowego przez następne 6 miesięcy. Jak rozkładały się głosy członków i sympatyków SII w czwartym kwartale?**

Indeks Nastrojów Inwestorów po raz kolejny pokazał, że jest wiarygodnym wskaźnikiem określającym koniunkturę giełdową. Cotygodniowe odczyty INI publikowane wraz z komentarzem analityka, zapowiadały zarówno zbliżające się wzrosty w lipcu i wrześniu jak i korekty w sierpniu i grudniu. Ostatni kwartał roku to 2 kluczowe odczyty wskaźnika. Jednym z nich było nagłe ochłodzenie nastrojów i spadek INI o 32 pkt. proc., które bezpośrednio poprzedzało największy w 2013 r. impuls. Drugim z nich była seria ostrzeżeń po przekroczeniu umownej granicy wykupienia na poziomie 40 pkt. proc. Właśnie wtedy poziom byków wyznaczył historyczne maksimum – 69,3% ogółu inwestorów, co było przesileniem i czerwoną flagą tuż przed grudniową przeceną. Indeks Nastrojów Inwestorów w 3 kwartale pomógł inwestorom zarobić, a co jeszcze ważniejsze mógł uchronić przed dotkliwą stratą kapitału.







## Raporty IPO

Raporty IPO to gwarancja rzetelnej oceny analitycznej wszystkich spółek debiutujących na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie powyżej kapitalizacji 50 mln EUR (Segment 50PLUS) oraz dużych prywatyzowanych spółek Skarbu Państwa. W tym kwartale analitycy SII napisali raporty o następujących spółkach:

- **PKP Cargo** – Analitycy SII przewidzieli sukces tego IPO. Było sporo powodów, fundamentalnych, dla których warto było zainteresować się ofertą zakupu akcji PKP Cargo.
- **Energa** – Oferta publiczna Energa S.A. cieszyła się bardzo dużym zainteresowaniem, jednak debiut zawiódł wielu inwestorów. W naszym raporcie wskazywaliśmy na ryzyko zbyt wysokiej wyceny akcji Energii.

## Ciekawe spółki

Zastanawiasz się, która spółka jest atrakcyjna fundamentalnie? Szukasz prawdziwych okazji inwestycyjnych? Analitycy SII co 2 tygodnie przygotowują specjalny raport na temat spółki wybranej przez członków SII w głosowaniu. W ostatnim kwartale analizowaliśmy następujące spółki: Rawlplug, Grupa Azoty, CCC, Duon, Trakcja.



## Capital Market Summit

W grudniu wzięliśmy udział w Capital Market Summit i Dniu Otwartym GPW dla inwestorów i ich rodzin. SII zabrało głos w zorganizowanych debatach z najważniejszymi przedstawicielami rynku kapitałowego w Polsce. Michał Masłowski, wiceprezes SII, został zaproszony do udziału w debatach: GPW i PAP: „NewConnect – co dalej?” oraz GPW i Biznes.pl: „Jak portale społecznościowe zmieniają sposób komunikacji firm z otoczeniem? Jak traktować informacje z Internetu?”.

Nasze stoisko podczas Dnia Otwartego GPW odwiedziło wielu inwestorów i sympatyków SII, z którymi mogliśmy bezpośrednio porozmawiać. Dziękujemy za waszą obecność i spotkanie!



## Wielka promocja członkostwa w SII

Na przełomie listopada i grudnia przeprowadziliśmy wielką promocję członkostwa w SII. W ten sposób zaczęliśmy świętować nasze 15-lecie! Akcja okazała się dużym sukcesem – dzięki niej Stowarzyszeniu przybyło prawie 800 nowych członków, których serdecznie witamy w naszych szeregach. Jarosław Dominiak, Prezes Zarządu SII, tak podsumowuje wielką promocję – *Serdecznie dziękujemy za okazane zaufanie i zapewniamy, że każdego dnia będziemy wychodzić naprzeciw oczekiwaniom inwestorów indywidualnych. Wraz ze wzrostem liczebności rośniemy w siłę. Dzięki tak dużej grupie członków Stowarzyszenie ma coraz silniejszy głos w sprawach polskiego rynku kapitałowego.*



## Interwencje

W czwartym kwartale 2013 roku Stowarzyszenie podejmowało liczne aktywności i interwencje na rzecz inwestorów indywidualnych, w tym m.in. w sprawie spółek:

- **PSW Capital** – zdaniem SII opublikowany przez Spółkę raport bieżący informujący o zmianie stanu posiadania przez jednego z jej akcjonariuszy był niepełny i nie spełniał wymogów przewidzianych przepisami prawa. SII zwróciło się zatem do KNF z prośbą o zobowiązanie PSW Capital do publikacji pełnego zestawienia wszystkich zmian stanu posiadania, które stanowiły podstawę sporządzenia raportu wraz ze wskazaniem konkretnych dat, kiedy te zmiany stanu posiadania miały miejsce. W efekcie podjętych działań Spółka przekazała raport z rzeczonymi informacjami.
- **KCSP** – SII zawiadomiło GPW o możliwym naruszeniu Regulaminu ASO przez Spółkę KCSP w związku z ewentualnym opóźnieniem publikacji informacji o rozwiązaniu bardzo istotnej umowy o dofinansowanie. SII zwróciło się także do KNF z wnioskiem o zbadanie, czy jeden z akcjonariuszy, dokonując transakcji zbycia znacznych pakietów akcji Spółki, nie wykorzystał

informacji poufnej dotyczącej rozwiązania wspomnianej wyżej umowy o dofinansowanie.

- **Polsko-Amerykański Dom Inwestycyjny** – w związku z licznymi wnioskami o wsparcie otrzymanymi od zaniepokojonych akcjonariuszy Stowarzyszenie skierowało do Zarządu Spółki kilkanaście pytań dotyczących bieżącej działalności i perspektyw rozwoju Emitenta. Przedstawiciel SII wziął także udział w NWZ Spółki, decydującym m.in. o podwyższeniu kapitału zakładowego.
- **Kupiec** – mając na względzie wiele uwag i zapytań otrzymanych od akcjonariuszy Emitenta Stowarzyszenie skierowało do Zarządu Spółki Kupiec listę pytań dotyczących m.in. okoliczności założenia spółki BVT i jej przedmiotu działalności.
- **Cash Flow** – mając na uwadze duży spadek kursu tuż przed publikacją cenotwórczej informacji o złożeniu wniosku w przedmiocie ogłoszenia upadłości Emitenta Stowarzyszenie zawiadomiło KNF o możliwości wykorzystania informacji poufnej.

W tym samym okresie udzieliliśmy także kilkaset porad prawnych z zakresu rynku kapitałowego.





## Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.

Bogdanka  
21-013 Puchaczów

www.lw.com.pl

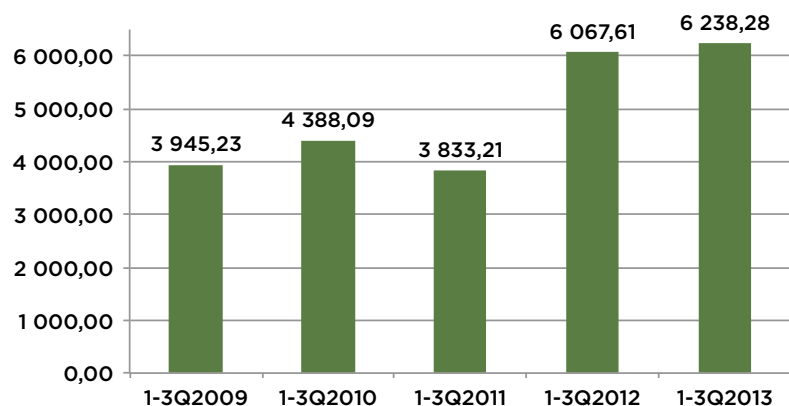
Branża: wydobywcza  
Prezes Zarządu: Zbigniew Stopa

Dane finansowe GK LW BOGDANKA (w tys. zł)	Trzy kwartały 2013	Trzy kwartały 2012
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>1 418 299</b>	<b>1 392 240</b>
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	(982 754)	(960 908)
<b>Zysk brutto</b>	<b>435 545</b>	<b>431 332</b>
Koszty sprzedaży	(33 378)	(33 118)
Koszty administracyjne	(71 537)	(63 848)
Pozostałe przychody operacyjne	2 292	31 525
Pozostałe koszty operacyjne	(925)	(680)
Pozostałe zyski / (straty) - netto	(24 438)	(24 433)
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>307 559</b>	<b>340 778</b>
Przychody finansowe	5 439	10 243
Koszty finansowe	(12 029)	(13 894)
Przychody finansowe – netto	(6 590)	(3 651)
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>300 969</b>	<b>337 127</b>
Podatek dochodowy	(76 236)	(63 445)
<b>Zysk netto roku obrotowego</b>	<b>224 733</b>	<b>273 682</b>
z tego:		
- przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	224 438	273 492
- przypadający na udziały nie dające kontroli	294	190
<b>Dochód całkowity za okres</b>	<b>224 733</b>	<b>273 682</b>
z tego:		
- przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	224 438	273 492
- przypadający na udziały nie dające kontroli	294	190
<b>Bilans</b>	<b>30.09.2013</b>	<b>31.12.2012</b>
Aktywa trwałe	3 210 863	3 063 653
Aktywa obrotowe	739 849	421 503
<b>Kapitał własny</b>	<b>2 340 626</b>	<b>2 296 374</b>
Zobowiązania długoterminowe	717 893	773 108
Zobowiązania krótkoterminowe	892 193	415 674

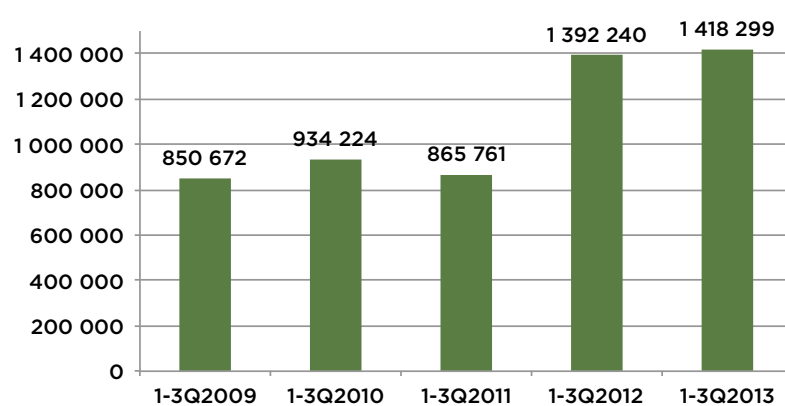




Produkcja węgla handlowego [tys. ton]



Przychody ze sprzedaży [tys. zł]



Trzeci kwartał 2013 roku oceniam jako bardzo dobry dla LW Bogdanka. Poziom produkcji węgla handlowego Spółki był zgodny z założeniami i sięgnął 2,16 mln ton, co oznacza, że kształtował się na poziomie o 13,95% wyższym od osiągniętego rok wcześniej. W efekcie produkcja węgla handlowego w całym pierwszym półroczu wyniosła 6,24 mln ton, co oznacza wzrost o 2,81% rok do roku. Spółka osiągnęła przychody sięgające 539,4 mln zł, czyli o 11,05% wyższe niż rok wcześniej. Narastająco od początku roku sprzedaż wyniosła 1,42 mld zł i była o 1,84% wyższa od osiągniętej rok wcześniej.

Trzeci kwartał tego roku był dla nas kolejnym okresem realizacji planów wydobywania i sprzedaży oraz wypracowania solidnych wyników finansowych na wszystkich poziomach, pomimo trudnej sytuacji rynkowej. Był to także okres konsekwentnej kontynuacji inwestycji, mających na celu podwojenie naszego potencjału produkcyjnego do 2015 roku. Zrealizowaliśmy także szereg prac przygotowujących wydobywanie w kolejnych kwartałach.

Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, w listopadzie uruchomiliśmy drugi kompleks strugowy, co oznacza, że jednocześnie pracują oba posiadane przez nas strugi. Może się okazać, że nie osiągniemy, deklarowanego wcześniej przedziału, po pojawieniu się przejściowych trudnych warunków geotechnicznych na jednej ze ścian, jednak nasze tegoroczne wydobywanie będzie znacząco wyższe od osiągniętego rok wcześniej.

**Zbigniew Stopa**  
Prezes Zarządu LW BOGDANKA S.A.

Wyniki Bogdanki za trzeci kwartał 2013 r. rynek przyjął pozytywnie. Mimo lekkich spadków rentowności na poziomie zysku operacyjnego i EBITDA, inwestorom wciąż podobają się rosnące przychody ze sprzedaży. Te z kolei wzrosły o 11% względem porównywalnego okresu roku poprzedniego i wszystko wskazuje na to, że trend ten dalej będzie podtrzymany. Należy też pamiętać, że w trzecim kwartale poprzedniego roku zyski podwyższyły zdarzenia jednorazowe i po ich „eliminacji” zyskowność Bogdanki porównywalnie byłaby wyższa. Plany zarządu zakładają przekroczenie w 2014 r. wydobywania węgla na poziomie 10 mln ton wobec prognozowanych ok. 8,4 mln ton w obecnym roku. Realizacja planów wydobywania będzie zależała przede wszystkim od warunków geologicznych i daty uruchomienia Zakładu Przeróbki Mechanicznej Węgla. Ostatni kwartał nie był wyjątkiem pod względem wielkości wydatków inwestycyjnych. A te, aby zwiększać możliwości produkcyjne, nie są małe. Spółka odnotowuje od połowy drugiego kwartału zmniejszenie dynamiki spadku cen węgla energetycznego na krajowym rynku. Optymistycznym sygnałem na odwrócenie tendencji w tym zakresie jest wzrost cen węgla energetycznego w tzw. portach ARA. Od sierpnia do października cena jednej tona węgla wzrosła z ok. 75\$ do 85\$. Cały czas należy podkreślać, że Bogdanka jako jedyna spośród dużych spółek węglowych dobrze radzi sobie z utrzymywaniem kosztów w ryzach. Te wszystkie pozytywne czynniki są argumentami za podwyższaniem wycen akcji spółki w rekomendacjach. W ostatnim czasie trzy instytucje zaleciły „kupuj” z ceną przekraczającą poziom 150 zł.

**Rafał Irzyński**  
analityk Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych







**Platforma Mediowa Point Group S.A.**

Al. Jerozolimskie 179  
02-222 Warszawa

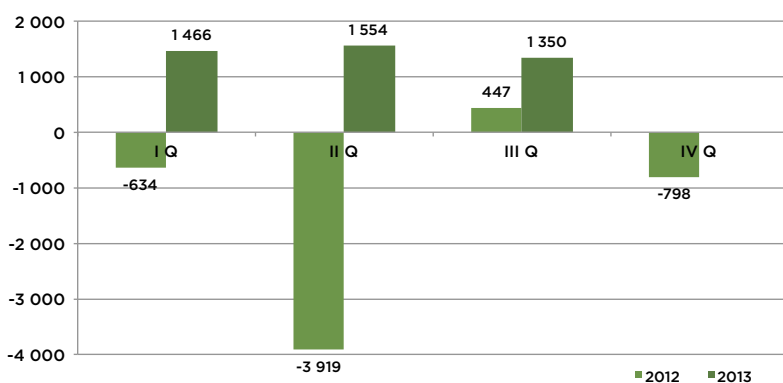
www.point-group.pl

Branża: media  
Prezes Zarządu: Michał M. Lisiecki

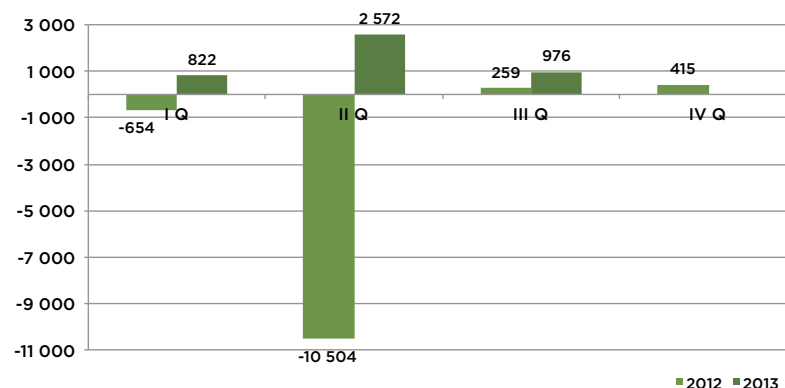
Dane finansowe GK PMPG (w tys. zł)	3 Q 2013	3 Q 2012
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>47 885</b>	<b>47 398</b>
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	27 092	23 858
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>20 793</b>	<b>23 539</b>
Koszty sprzedaży	11 563	16 638
Koszty administracyjne	6 086	7 716
Pozostałe przychody operacyjne	3 688	1 680
Pozostałe koszty operacyjne	2 462	4 971
Pozostałe zyski / (straty) - netto		
<b>Zysk operacyjny</b>	<b>4 370</b>	<b>- 4 106</b>
Przychody finansowe	594	156
Koszty finansowe	1 059	6 433
Przychody finansowe – netto		
Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych	847	- 176
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>4 752</b>	<b>-10 559</b>
Podatek dochodowy	80	287
<b>Zysk netto roku obrotowego</b>	<b>4 672</b>	<b>-10 846</b>
<b>z tego:</b>		
- przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	4 370	-10 899
- przypadający na udziały nie dające kontroli	302	53
<b>Dochód całkowity za okres</b>	<b>4 672</b>	<b>- 10 846</b>
<b>z tego:</b>		
- przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej	4 370	-10 899
- przypadający na udziały nie dające kontroli	302	53
<b>Bilans</b>		
Aktywa trwałe	20 985	19 063
Aktywa obrotowe	19 146	22 955
<b>Kapitał własny</b>	<b>14 757</b>	<b>10 703</b>
Zobowiązania długoterminowe	1 770	981
Zobowiązania krótkoterminowe	23 604	30 334



ZYSK/STRATA Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ [tys. zł]



ZYSK (STRATA) NETTO PRZYPADAJĄCY NA JEDNOSTKĘ DOMINUJĄCĄ [tys. zł]



Lekki wzrost przychodów w stosunku do ubiegłego roku to wynik konsekwentnej realizacji założeń i zaangażowania w nowe przedsięwzięcia przy jednoczesnym wycofaniu się i/lub wygaszeniu projektów nierentownych. Stabilność przychodów i widoczny wzrost zysków są wynikiem konsekwentnie realizowanej przez Zarząd strategii rozwoju Grupy w oparciu o budowanie zasięgu w segmencie mediów opiniotwórczych przy równie konsekwentnej dyscyplinie finansowej.

Znacząca poprawa wyników Grupy w 2013 r. to w głównej mierze efekt optymalizacji kosztów. Ujemne wyniki za rok 2012 wiązały się z nieefektywną strukturą biznesową oraz odpisami aktualizującymi aktywa finansowe i należności handlowe. Obecnie sprawozdania finansowe spółki nie budzą zastrzeżeń audytorów, a konsekwentna polityka w zakresie windykacji daje szansę na częściowe odzyskanie zaległych należności i odwrócenie części rezerw w 2014 r.

Głównym aktywem GK PMPG pozostaje tygodnik WPROST. Rosnącą rolę w przychodach zaczyna odgrywać również spółka Orle Pióro, wydawca tygodnika „Do Rzeczy” oraz miesięcznika „Historia Do Rzeczy”. Te kierowane do konserwatywnego czytelnika tytuły szybko zdobyły grono wiernych fanów. „Do Rzeczy” jest obecnie w czołówce najlepiej sprzedających się tygodników opinii, a miesięcznik „Historia Do Rzeczy” to zdecydowany lider rynku magazynów historycznych. WPROST i „Do Rzeczy” to dzisiaj nie tylko tytuły prasowe, ale brandy, w ramach których rozwijane są projekty z wykorzystaniem nowych mediów i narzędzi komunikacji.

**Michał M. Lisiecki**  
Prezes Zarządu Platformy Mediowej Point Group SA

Wyniki finansowe Point Group nadal pozytywnie zaskakują po bardzo ciężkich latach 2011-2012. Na trudnym rynku reklamy (szczególnie w segmencie prasy) poprawianie efektywności to nie lada wyzwanie. Przy stojących w miejscu przychodach, tylko restrukturyzacja kosztowa mogła przynieść zwiększenie rentowności. Co prawda w strukturze finansowania aktywów przeważają wciąż kapitały obce, to relacja ich do wysokości kapitałów własnych się zmniejsza. Spółka powoli poprawia też strukturę w przepływach pieniężnych. Plany na przyszłość zakładają mocniejsze wejście w segment reklamy internetowej poprzez uruchomienie telewizji internetowej, radia i nowych portali. Nowe kanały dystrybucji własnego kontentu oparte będą o rozpoznawalne już marki własne. Nie będzie to łatwe zadanie, gdyż konkurencja walcząca o profity z reklamy internetowej jest bardzo duża. Dodatkowo Point Group ubiega się o nadawanie własnego kanału telewizyjnego na darmowym, cyfrowym multipleksie. Kurs akcji od połowy października do grudnia 2013 r. wzrósł z 20 do 40 groszy na zwiększonych obrotach. Oznacza to przyływ zaufania i poparcia dla nowych działań zarządu.

**Rafał Irzyński**  
analityk Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych







Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

# Przeznacz 1% podatku dla SII

Inwestuj w swoją przyszłość na rynku kapitałowym

## KRS 0000025801



### Walczymy o Wasze prawa

SII wspiera inwestorów giełdowych już od 15 lat.  
Przekazując nam 1% podatku zyskujesz wielokrotnie.



# Akcjonariusz



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

## To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- **Rekomendacja domu maklerskiego to nie wyrocznia.**  
Paweł Juszczak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
- **VSA, czyli analiza zachowania ceny i wolumenu.**  
Rafał Glinicki, VSA Trader
- **Analiza fundamentalna dla bystrzaków (5) – metoda mnożnikowa.**  
Andrzej Babiarez, Prometeia Capital

**Chcesz otrzymywać kompletnego Akcjonariusza prosto do swojej skrzynki mailowej?**

**Zapisz się teraz do SII.**

