

Grzegorz Zalewski

INWESTOWANIE W AKCJE

czyli jak skorzystać
ze wzrostu gospodarczego



Partner wydania:



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Autor: Grzegorz Zalewski

Redakcja: Krzysztof Środa

Korekta: Katarzyna Kamieniarz

Ilustracje: Jerzy Krzętowski

Copyright: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Warszawa, Kwiecień 2018 r.

WPROWADZENIE

Jedną z najbardziej rozpoznawalnych nie tylko w Polsce, lecz także na świecie gier komputerowych jest *Wiedźmin*, wyprodukowany przez firmę CD Projekt. Pierwsza gra w tej serii ukazała się w 2007 roku, zaś kolejne dwie ukazywały się co cztery lata, nie licząc różnego rodzaju dodatków. W ciągu dziesięciu lat gry sprzedawały się w ponad dwudziestu pięciu milionach kopii, zaś CD Projekt zarobił ponad miliard złotych.

Druga część sagi - *Wiedźmin 2: Zabójcy królów* - kosztowała w dniu debiutu w maju 2011 roku 119,99 złotego. Za zbliżoną cenę można było wówczas kupić czternaście akcji producenta gry, czyli CD Projekt. Dokładnie cztery lata później w maju 2015 roku na rynku ukazała się kolejna część gry - *Wiedźmin 3: Dziki Gon*, której cena wyniosła 139,90 złotego. Wystarczyło wówczas sprzedać sześć z czterestu kupionych wcześniej akcji i „za darmo” stać się posiadaczem nowej części. Wartość pozostałych ośmiu akcji wynosiła ponad 200 złotych. W styczniu 2018 roku jedna akcja CD Projekt na warszawskiej giełdzie kosztowała około 120 złotych, czyli tyle, ile sześć i pół roku wcześniej należało zapłacić za czternaście akcji lub jedną kopię gry.

Jeśli kiedykolwiek spotkałeś się, drogi czytelniku, z zarzutem, że na giełdzie zarabiają wyłącznie firmy i ich prezesi, to dzięki temu prostemu przykładowi wiesz już, że na wzroście gospodarczym może zarobić niemal każdy z nas. Potrzeba do tego trochę wiedzy, umiejętności, cierpliwości i szczęścia.

Każdego dnia wydajemy pieniądze - na żywność, ubrania, paliwo, kosmetyki. Budujemy i remontujemy mieszkania i domy, ubezpieczamy się, bierzemy kredyty, chodzimy do kina i fitness

klubów, kupujemy leki i korzystamy z prywatnej opieki medycznej. Używamy telefonów komórkowych, płacimy za telewizję satelitarną. Nasze pieniądze płyną do tysięcy małych, średnich i wielkich firm, które dzięki temu na nas zarabiają. Rozwijają się, stają się coraz większe, oferują coraz lepsze produkty. Wszystko dzięki nam. Cała ta aktywność składa się na coś, co ekonomiści nazywają wzrostem gospodarczym. Ale to nieprawda, że na tym zyskują wyłącznie przedsiębiorstwa i kierujący nimi ludzie. Pośrednio korzysta każdy z nas, ponieważ nasze życie staje się bardziej komfortowe. Przy tym to nie jedyny sposób, w jaki możemy zyskiwać na wzroście gospodarczym. Wszyscy mamy szansę uszczknąć co nieco z tortu, którym dzielą się firmy i korporacje – wystarczy zainwestować w ich akcje.

Naturalnie nie wszystkie notowane na giełdzie przedsiębiorstwa odnoszą tak spektakularne sukcesy jak CD Projekt. Rozejrzyjmy się dookoła i przypomnijmy sobie, jak zmieniało się nasze osiedle lub miasto. Jedne sklepy się pojawiały, inne zniknęły, jeszcze inne zmieniły siedziby na większe. W miejscu naszej ulubionej restauracji, zwykle jednak pustej, otwarto salon sieci komórkowej, w którym natychmiast zaroilo się od klientów. To zwykły mechanizm w gospodarce rynkowej: część firm odnosi sukces, część radzi sobie gorzej, część bankrutuje.

Na początku 2018 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowanych było ponad 400 akcji polskich spółek reprezentujących dwadzieścia pięć różnych branż zgrupowanych w trzech głównych działach - przemysł, finanse i usługi (Tabela 1). Na giełdzie są więc obecni reprezentanci praktycznie całej gospodarki, dzięki czemu możemy korzystać z jej wzrostu.

Tabela 1. Podział branż na GPW w Warszawie

Przemysł	Finanse	Usługi
•spożywczy, •lekki, •drzewny, •chemiczny, •farmaceutyczny, •tworzyw sztucznych, •paliwowy, •materiałów budowlanych, •budownictwo, •elek-tromaszynowy, •metalowy, •motoryzacyjny, •deweloperzy, •energetyka, •inne.	•banki, •ubezpieczenia, •inne.	•handel detaliczny, •handel hurtowy, •informatyka, •telekomunikacja, •media, •hotele i restauracje, •inne.

Inwestując w akcje spółek, możemy sprawić, że część pieniędzy, jakie wydajemy na ich produkty i usługi, do nas wróci. Zyski polskich firm będą również naszymi zyskami.

AKCJE I SPÓŁKI AKCYJNE

Holenderska Kompania Wschodnioindyjska (Vereenigde Oostindische Compagnie - VOC) była nie tylko pierwszym globalnym koncernem, ale również pierwszą firmą, która dla sfinansowania swoich przedsięwzięć wyemitowała udziały, czyli akcje. Celem jej działania był handel z krajami azjatyckimi (Jawą, Japonią, Wyspami Korzennymi i innymi). Wcześniej projekty tego rodzaju finansowali monarchowie różnych krajów. W 1602 roku, kiedy założono VOC, akcje były całkowitą nowością. W pierwszym etapie nabyło je ponad 300 kupców. Później akcje te można było sprzedawać i kupować na giełdzie w Amsterdamie.

Dlaczego ludzie chcieli mieć udziały w Kompanii? Odpowiedź jest najprostsza z możliwych – dla zysku. Każdy udziałowiec miał prawo do 18 procent zysku firmy przypadającego na jego akcje. Ponieważ ówczesny rząd holenderski zapewnił kompanii dwudziestoletni monopol na handel z krajami azjatyckimi, potencjalne zyski wyglądały wyjątkowo obiecująco. I faktycznie, w szczytowym

momencie wartość Kompanii wynosiła w przeliczeniu na dzisiejsze pieniądze około siedmiu bilionów dolarów, czyli prawie dziesięciokrotnie więcej niż warte jest Apple. Kompania zatrudniała ponad 7000 pracowników i przez blisko 200 lat swojej działalności wyeksportowała z Holandii do Azji ponad 4700 statków. Któż nie chciałby uszczknąć choćby niewielkiej części tego zysku?

Ludzie oczekiwali, że firma będzie zarabiać coraz więcej i coraz większy będzie zysk do podziału, więc skłonni byli płać coraz wyższe ceny za udział w tym biznesie. W 1602 roku cena akcji wynosiła 100 guldenów, pięć lat później już 200, zaś w okresie największego szaleństwa inwestorów, czyli w latach 1700–1720, wzrosła z 400 guldenów do ponad 1100. Nabywcy akcji kupowali nie tylko udział w zyskach, lecz także nadzieje na wzrost ich ceny. Tak jest zresztą do dziś na wszystkich giełdach świata.

Od tamtych czasów ogólna idea udziałów w spółkach nie uległa zmianie. Przedsiębiorstwa dzielą swój kapitał na części. Każda z części stanowi udział lub akcję. Inne firmy oraz osoby fizyczne mogą te udziały nabywać, stając się akcjonariuszami takiej spółki. Im więcej akcji spółki ktoś posiada, tym większy może mieć wpływ na jej funkcjonowanie. Jeśli jakiś podmiot ma ponad 50 procent udziałów, nazywa się go akcjonariuszem większościowym, a to oznacza, że sprawuje faktyczną kontrolę nad tą spółką i może na przykład wybierać jej zarząd. Bywa też tak, że kilku dużych akcjonariuszy posiadających większościowy pakiet akcji działa w porozumieniu i wspólnie podejmuje decyzje. Jeśli ktoś ma jedną akcję banku, która kosztuje na przykład 50 złotych, nie oznacza to, że może iść sobie do dowolnej placówki tego banku i zabrać wycieraczkę o tej wartości. Albo zwrócić uwagę kasjerom na zbyt powolną obsługę. Pomijając fakt, że jest to niegrzeczne, nie na tym polega prawo własności wynikające z akcji. Wymieńmy najważniejsze prawa, jakie daje posiadanie akcji:

- ▶ Prawo do udziału w zysku (tzw. dywidenda),
- ▶ Prawo do uczestnictwa i głosu na walnym zgromadzeniu (zebraniu wszystkich akcjonariuszy),
- ▶ Prawo do rozporządzania akcją, czyli między innymi do jej sprzedaży,
- ▶ Prawo do udziału w majątku likwidacyjnym w przypadku bankructwa.

PRAWO DO UDZIAŁU W ZYSKU

Holenderska Kompania Wschodnioindyjska zarabiała ogromne pieniądze na handlu z krajami azjatyckimi. CD Projekt zyskuje dzięki międzynarodowemu sukcesowi gry *Wiedźmin*. PKN Orlen czerpie zyski między innymi ze sprzedaży paliw. CCC posiada salony obuwnicze w wielu galeriach handlowych na terenie Polski. Każda notowana na giełdzie spółka ma własny obszar działalności i inny sposób zarabiania pieniędzy.

Celem każdego przedsiębiorstwa jest zysk. To, co zostaje po opłaceniu podatków, innych zobowiązań oraz odsetek od zaciągniętych kredytów, nosi nazwę zysku netto. Walne zgromadzenie akcjonariuszy decyduje co roku, na co go przeznaczyć. Niektóre firmy zatrzymują pieniądze, żeby sfinansować nimi dalszy rozwój, inne uznają, że należy się wypracowanym zyskiem podzielić z akcjonariuszami, czyli wypłacić im dywidendę. Wiele spółek prowadzi w tej kwestii jasną, konsekwentną politykę, przeznaczając na dywidendę na przykład 20 procent z zysku netto. Inne firmy starają się, żeby z roku na rok dywidenda była coraz wyższa, choćby miał to być wzrost

zaledwie symboliczny. Informując o dywidendzie, podaje się jej nominalną wysokość przypadającą na jedną akcję.

W 2017 roku producent wyrobów z blach cienkich - firma Wadex - wypłacił dywidendę w wysokości 70 groszy na jedną akcję. Na pierwszy rzut oka to niewiele. Ale w chwili podejmowania decyzji o takim podziale zysku akcje spółki kosztowały na giełdzie około 6 złotych. Oznacza to, że za każdą kupioną akcję Wadexu można było dostać dywidendę stanowiącą ponad 10 procent wartości akcji. To jest właśnie zysk, na który często liczą inwestorzy. Jeśli spółka się rozwija i płaci regularnie dywidendy, jest szansa, że również cena jej akcji będzie rosła.

Nie wszystkie firmy zarabiają. Czasem przez długi czas borykają się z kłopotami. Jeśli nie ma zysku, nie ma co dzielić. Zdarza się jednak, że mimo strat spółki są w stanie wypłacić dywidendy dzięki zyskom osiągniętym w latach wcześniejszych lub gdy strata jest wynikiem specyficznych działań księgowych. Tak było choćby w przypadku producenta miedzi i srebra - spółki KGHM Polska Miedź. W 2015 roku firma podała stratę w wysokości ponad 5 miliardów złotych, a mimo to walne zgromadzenie



podjęto decyzję o wypłacie dywidendy. Co prawda była ona znacznie niższa niż w latach wcześniejszych, ale jednak została wypłacona.

PRAWO DO UCZESTNICTWA I GŁOSU NA WALNYM ZGROMADZENIU

Każdy akcjonariusz spółki ma prawo do uczestnictwa w spotkaniach zwanych walnymi zgromadzeniami akcjonariuszy (WZA). Zwykle odbywają się one raz do roku. Ich celem jest podsumowanie rocznej działalności spółki i zaprezentowanie planów na przyszłość. Podczas walnego zgromadzenia każdy akcjonariusz – nawet ten posiadający jedną akcję, czyli jeden głos – może wziąć udział w głosowaniach nad uchwałami dotyczącymi działalności spółki. Często różne grupy interesów zabiegają nawet o te pojedyncze głosy, jeśli są potrzebne do przegłosowania ważnych dla nich spraw. Większość indywidualnych inwestorów nie bierze udziału w takich głosowaniach, choć mogą udzielić pełnomocnictwa innemu osobom lub podmiotom. W Polsce organizacją reprezentującą interesy indywidualnych akcjonariuszy jest Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i w ważnych dla nas sprawach możemy dać Stowarzyszeniu pełnomocnictwo, aby głosowało w imieniu naszym i innych podobnie myślących akcjonariuszy.

Choć sam przebieg walnych zgromadzeń jest raczej nudny i formalny, niektóre spółki starają się zachęcać drobnych inwestorów do uczestniczenia w nich.

Bydgoska Grupa Kapitałowa Immobile (GK Immobile) inwestująca w nieruchomości organizuje podczas walnych zgromadzeń wycieczki dla akcjonariuszy, podczas których prezentowane są im zarządzane przez firmę inwestycje. W siedzibie spółki wisi tablica ze zdjęciami akcjonariuszy, którzy wzięli udział w walnym zgromadzeniu i wyrazili zgodę na takie uhonorowanie.

PRAWO DO ROZPORZĄDZANIA AKCJAMI

Akcje są zbywalne, co oznacza, że ich właściciel może je sprzedać w dowolnej chwili dowolnej osobie. Choć istnieją pewne ograniczenia dotyczące tak zwanych akcji imiennych, czyli przypisanych do konkretnych osób, zwykle założycieli firmy, nie dotyczą one akcji na okaziciela, czyli tych, którymi handluje się na giełdzie.

Dawniej, gdy akcje miały formę papierową, istniało ryzyko, że zostaną zniszczone lub skradzione. Dziś akcje notowane na giełdzie warszawskiej są zdematerializowane, czyli podobnie jak gotówka na koncie bankowym są wyłącznie zapisem elektronicznym. Ich kupno wiąże się z pojawieniem się na rachunku maklerskim informacji o tym, ile ich kupiliśmy i za jaką cenę. Co prawda, jeśli chcielibyśmy uczestniczyć w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, musimy poprosić o wystawienie imiennego świadectwa depozytowego, ale niestety, dziś jest to tylko zwykły wydruk komputerowy. Daleko mu do pięknie zdobionych akcji przedwojennych, które dziś również są kupowane i sprzedawane, ale przez kolekcjonerów. W momencie otrzymania świadectwa depozytowego znajdujących się na rachunku akcji nie można sprzedać. To logiczne, inaczej wiele osób mogłoby brać udział w walnych zgromadzeniach, nie będąc już akcjonariuszami.

PRAWO DO UDZIAŁU W MAJĄTKU LIKWIDACYJNYM W PRZYPADKU BANKRUCTWA

Nie zawsze firmy zarabiają. Czasami w wyniku splotu różnych czynników, takich jak nieudolność zarządu, spadek popularności produktów czy kryzys gospodarczy, przestają przynosić zyski i generują straty. A kiedy od spółki odwracają się nie tylko klienci i kontrahenci, lecz także inwestorzy, giełdowy kurs jej akcji spada. W skrajnej sytuacji, jeśli firma nie jest w stanie pokonać tych trudności, może zbankrutować. Jako posiadacze akcji takiej spółki mamy prawo do udziału w majątku likwidacyjnym, czyli do odzyskania części zainwestowanych w akcje pieniędzy. Powiedzmy sobie jednak szczerze, nie ma się co łudzić, że

cokolwiek otrzymamy. Spółka, która bankrutuje musi najpierw wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec Skarbu Państwa, spłacić należne podatki i składki ubezpieczeniowe za pracowników. Jeśli wtedy coś jeszcze jej zostanie w portfelu, musi oddać pieniądze wierzycielom – bankom i dostawcom – a także wykupić własne obligacje, jeśli je wcześniej wyemitowała. Dopiero w następnej kolejności uwzględniani są akcjonariusze, zwykle jednak nic dla nich nie zostaje.

GIEŁDA

Akcjami handluje się na giełdzie. Jak jednak na nią trafiają i do czego giełda potrzebna jest przedsiębiorcom?

Firmy rozwijają się w podobny sposób. Na początku kilku wspólników dochodzi do wniosku, że mają pomysł na biznes. Zakładają spółkę i w zależności od wniesionych wkładów finansowych dzielą się udziałami w niej. Może to być spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka komandytowa lub akcyjna. Nas interesuje ta ostatnia forma. Udziały w spółce akcyjnej noszą nazwę akcji. Minimalny kapitał potrzebny do założenia spółki akcyjnej wynosi w Polsce 100 000 złotych, zaś jedna akcja nominalnie może być

warta zaledwie 1 grosz. To oznacza, że początkowo można podzielić spółkę nawet na 10 000 000 akcji. Wspólnicy mogą jednak zdecydować, że wartość nominalna akcji wyniesie na przykład 1 złoty, 5 albo 10 złotych – to zależy tylko od nich. Na tym etapie nie można jeszcze handlować akcjami takiej spółki na rynku giełdowym.

Zanim wyjaśnimy, jak trafiają one na ten rynek, odpowiedzmy sobie na proste pytanie: skąd wspólnicy mogą wziąć nowy kapitał na rozwój przedsiębiorstwa, jeśli nie mają więcej własnych pieniędzy? Jednym z rozwiązań jest kredyt bankowy. Może się jednak okazać, że ta ścieżka już została wykorzystana. Banki mogą też nie być przekonane do projektu biznesowego firmy – wtedy nie będą chciały udzielić ryzykownego kredytu. Innym rozwiązaniem byłoby znalezienie chętnych do objęcia udziałów – osób, które za prawo własności części firmy wniosą do niej kapitał. Ale jak je znaleźć? Tu zaczynają się problemy oraz szanse. Nawet jeśli wspólnicy mają szerokie grono znajomych, może się okazać, że nie znajdują wśród nich osób zainteresowanych tą propozycją. Nie ma znaczenia, czy nie wierzą w ten biznes, nie ufają jego założycielom czy po prostu nie mają pieniędzy. Może pomysłem byłoby danie ogłoszenia w gazecie albo na portalu internetowym lub rozesłanie e-maili do tysięcy potencjalnych akcjonariuszy.



Jednak zgodnie z obowiązującym prawem udostępnianie informacji o papierach wartościowych (a tym są właśnie akcje) i warunkach ich nabycia co najmniej 150 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi stanowi **ofertę publiczną**. Oferta publiczna możliwa jest tylko w przypadku spółek publicznych, czyli takich, które spełniły wymagane prawem warunki. W przeciwnym wypadku jest to przestępstwo zagrożone wysoką karą pieniężną. Aby wszystko było legalne, trzeba stworzyć i opublikować **prospekt emisyjny**, czyli dokument dotyczący niemal wszystkich aspektów funkcjonowania firmy, a przede wszystkim emitowanych akcji – ich liczby i ceny. Następnie należy złożyć prospekt w Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), czyli instytucji powołanej do dbania o ład i porządek na rynku kapitałowym. Po zatwierdzeniu prospektu przez KNF firma zyskuje status **spółki publicznej**. Jeśli dokonuje takiej procedury po raz pierwszy, cały proces nosi nazwę **pierwszej oferty publicznej**. W tym momencie droga do zostania spółką giełdową jest już niemal otwarta.

Ktoś może pomyśleć, że to doskonały sposób na zarobienie pieniędzy. Zakładamy z grupą przyjaciół spółkę akcyjną, obejmujemy akcje po 1 grosz, następnie przechodzimy proces upublicznienia, przeprowadzamy ofertę publiczną na przykład 100 000 nowych akcji po 10 złotych i mamy okrągły milion na dalszy rozwój spółki. A może nawet na wypłatę swoich premii, jeśli wspólnicy pełnią również jakieś role w spółce – są dyrektorami czy prezesami. Łatwe, proste i przyjemne?

To jednak nie jest aż tak proste. Nikt rozsądny nie kupi akcji takiej spółki. Potencjalny inwestor potrzebuje informacji – czym spółka się zajmuje, jak i czy w ogóle przynosi zyski, jakie ma plany na przyszłość? Te informacje znaleźć można między innymi w prospekcie emisyjnym. Poza tym każda giełdowa spółka musi systematycznie publikować raporty o swojej sytuacji finansowej oraz podawać do publicznej wiadomości wszystkie znaczące informacje dotyczące jej działalności. Spółki publiczne muszą być przejrzyste.

Proces upublicznienia i wejścia na giełdę jest złożony i pracochłonny. Pomocą w przeprowadzeniu ofert, przygotowaniu prospektu, sporządzeniu koniecznej dokumentacji służą biura maklerskie. Jeśli biuro podejmie się roli

oferującego, zajmie się również organizacją zapisów na akcje spółki i ich rozliczeniem. Biuro maklerskie jest również pierwszym cenzorem atrakcyjności oferty. Jeśli analitycy zatrudnieni w biurze uznają, że przedsięwzięcie nie jest zbyt ciekawe lub jest wyłącznie skokiem na kasę, to ze względu na własny prestiż nie będą zainteresowani przeprowadzeniem oferty. Ale jeśli uznają, że wszystko jest w porządku, podejmą się przeprowadzenia emisji i – to szczególnie ważne – wyceny akcji. Nie jest tak, że cenę akcji można sobie wyssać z palca. Jest ona pochodną dotychczasowej wartości spółki oraz jej przyszłych perspektyw. Być może w opinii jej dotychczasowych właścicieli nowe akcje powinny kosztować 10 złotych, bo właśnie potrzebują miliona na dalszy rozwój. Analitycy szybko sprowadzą ich na ziemię i mogą zasugerować, że rozsądna cena to 3 złote, bo tylko przy takiej cenie znajdą się chętni do kupna akcji. Zewnętrzny doradca będzie bardziej ostrożny niż właściciele, którzy przekonani są najczęściej o własnym geniuszu.

Na tym polega piękno giełdy i rynku publicznego. Na podstawie dostępnych informacji rzesze analityków, przyszłych inwestorów, specjalistów i amatorów starają się wycenić firmę. Ich wyceny mogą być różne, ale najczęściej będą do siebie w pewnych punktach zbliżone. W momencie wprowadzania nowej spółki na giełdę analitycy zatrudnieni w innych biurach maklerskich prawdopodobnie też przedstawiają swoje wyceny i raporty dotyczące nowej spółki. Ktoś może wycenić jedną akcję na 2,70 złotego, inny na 3,10, a jeszcze inny, jakiś wyjątkowy optymista nawet na 3,60 złotego. To jednak wcale nie oznacza, że ostatecznie znajdą się chętni do ich kupna choćby po 3 złote.

Kondycja spółki i przyszłe plany nie są jedyne czynniki przesądzające o sukcesie jej oferty i debiutu na giełdzie. Wiele zależy również od okoliczności zewnętrznych – stanu gospodarki, różnego rodzaju mód czy po prostu nastroju inwestorów.

Przyjęto się uważać, że na rynku giełdowym występują dwie główne fazy – rynek wzrostowy, zwany **rynkiem byka** lub **hossą**, oraz rynek spadkowy, nazywany **rynkiem niedźwiedzia** lub **bessą**. Podczas hossy większość akcji rośnie. Bardzo często jest to związane z dobrą koniunkturą w przemyśle, rosnącymi zarobkami ludzi oraz, jak mawiają czasem

ekonomiści, rosnącym apetytem na ryzyko. W czasie rynku byka inwestorzy widzą, że kursy akcji rosną, więc kupują je coraz chętniej. Ich posiadanie staje się modne, również wśród osób do tej pory niezainteresowanych giełdą. Spółki starają się wykorzystać tę szansę i wypuszczają nowe emisje akcji. Na giełdzie pojawiają się nowe firmy, które dostrzegają szansę na łatwe pozyskanie kapitału. Bywa tak, że szczególnie modna staje się jakaś branża – spółki technologiczne, budowlane albo produkujące koparki do kryptowalut. Chętnych do zakupu takich akcji może być tak dużo, że przedsiębiorstwom udaje się ustalić podczas oferty publicznej bardzo wysokie ceny (czasami nawet nieracjonalnie wysokie), zaś sam przydział akcji podlega redukcjom – inwestorzy dostają tylko część akcji, na które się zapisali.

zupełnie odwrotnie jest podczas bessy, czyli rynku niedźwiedzia. Spadek cen akcji może wiązać się z obawami o przyszłość gospodarki. Gdy zaczyna się kryzys, firmom coraz trudniej o zyski. Borykają się z kłopotami, niektóre bankrutują, ludzie tracą pracę i szukają oszczędności, więc pozbywają się akcji, których ceny spadają. Apetyt na ryzyko maleje. W takim czasie firmom trudno znaleźć chętnych na kupno nowych akcji. Nawet jeśli spółka ustali cenę emisyjną na niskim poziomie, może się okazać, że nie zostaną one sprzedane i emisja nie dojdzie do skutku.

Podczas bessy kursy większości spółek spadają, nawet tych, które wciąż radzą sobie dobrze, zaś w trakcie hossy rosną, czasem bez względu na ich finansową kondycję. Tempo wzrostów lub spadków może być jednak różne. Zwykle jednak znajdują się firmy, których akcje nie podlegają ogólnej koniunkturze. Jedne mogą sobie radzić wyśmienicie nawet podczas zapaści gospodarki (np. windykatory), inne nawet w trakcie długiego boomu gospodarczego mogą znaleźć się w kłopotach (nieudany produkt, pojawienie się groźnego konkurenta).

Wszystkie procesy, o których do tej pory mówiliśmy, odbywają się na **rynku pierwotnym**. Spółki emitują nowe akcje, na które zapisują się inwestorzy i wpłacają odpowiednie pieniądze. Pieniądze zasilają konta firmowe i dzięki nim firma może się rozwijać. Ale kiedy akcje znajdują się już na giełdzie dzięki ofercie publicznej, handel odbywa się między

inwestorami – jest to **rynek wtórny**. Pieniądże przepływają między inwestorami kupującymi i sprzedającymi akcje – spółka już w tym nie uczestniczy.

WYCENA

Kilkukrotnie pisaliśmy o cenach akcji, ich wartości, wycenie. Czy te pojęcia oznaczają to samo? Co to oznacza, że akcje są tanie albo drogie? Czy tanie zawsze oznacza atrakcyjne?

Spójrzmy na fragment tabeli notowań (Tabela 2.) z 13 marca 2018 roku. To tylko początek obejmujący część spółek, których nazwy rozpoczynają się cyfrą lub literą A.

Tabela 2.

Nazwa	Symbol	Kurs ostatni	Zmiana (%)
11BIT	11B	215,00	0,47
4FUNMEDIA	4FM	9,00	-3,02
AATHOLD	AHL	22,80	0,88
ABADONRE	ABA	-	-
ABCDATA	ABC	2,01	-0,99
ABMSOLID	ABM	10,70	1,90
ABPL	ABE	28,20	-0,35
ACAUTOGAZ	ACG	41,00	0,00
ACTION /9	ACT	3,11	-1,58
ADIUVO	ADV	-	-
AGORA	AGO	14,40	-1,03
AGROTON	AGT	5,47	0,00
AILLERON	ALL	17,00	0,00
AIRWAY	AWM	0,78	2,63
ALCHEMIA	ALC	-	-
ALIOR	ALR	77,75	-0,32
ALTA	AAT	2,92	0,00
ALTUSTFI	ALI	14,80	-0,67
ALUMETAL	AML	52,30	-1,32
AMBRA	AMB	13,80	-2,13
AMICA	AMC	143,60	0,14

Źródło: www.gpw.pl. Wskaźniki z dnia 13.03.2018 r.

Jak widać, kursy akcji znacząco się od siebie różnią. Najniższą cenę mają akcje spółki Airway Medix zajmującej się produkcją urządzeń medycznych – to zaledwie 78 groszy. Najdroższe są akcje 11 bit studios, firmy zajmującej się produkcją gier komputerowych – ich cena to 215 złotych. Wnikliwy czytelnik zada pytanie o sens porównania spółki z branży

medycznej i gier. I będzie miał dużo racji. Porównywanie firm z różnych segmentów gospodarki nie ma zbyt dużego sensu, jeśli chcemy ocenić ich atrakcyjność. Sprawdźmy więc, jak to jest w przypadku jednej branży, na przykład bankowej. Banki też bywają różne - małe, średnie i bardzo duże (Tabela 3.).

Tabela 3.

Nazwa	Cena akcji
ALIOR	77,50
BGBZNP	65
BOS	8,91
BZWBK	377
GETINOBLE	1,40
HANDLOWY	81,20
IDEABANK	16,10
INGBSK	192,00
mBANK	463,00
MILLENNIUM	8,65
PEKAO	129,95
PKOBP	41,73
SANTANDER	23,31
UNICREDIT	71,40

Różnice cen w ramach jednej branży również są bardzo duże. Kurs mBANKu, czyli 463 złote, jest ponad pięćdziesiąt razy wyższy niż kurs Millennium, którego akcje kosztują 8,65 złote. Rzecz w tym, że różnice te nie mają większego praktycznego znaczenia, ponieważ nominalna cena jednej akcji nie niesie żadnej informacji o spółce, a w każdym razie nie jest żadną podstawą do porównywania ze sobą firm, ich wartości, sytuacji finansowej, perspektyw rozwoju. Jej wysokość zależy bowiem głównie od tego, na ile akcji podzielony jest kapitał firmy.

Dlatego analitycy próbujący ustalić, czy akcje są tanie, czy drogie, obliczają **zysk przypadający na jedną akcję**. W tym celu dzielą cały zysk netto firmy przez liczbę jej akcji. W przypadku mBANKu w 2016 roku było to 28,90 złote, zaś Millennium - 0,56 złote. Tu widać już pewną prawidłowość. Zysk na akcję jednego banku jest o 50 razy większy niż drugiego, podobnie jak cena akcji! Wygląda na to, że analiza giełdowa jest bardzo prosta.

Niestety rzeczywistość jest znacznie bardziej skomplikowana. Zwróćmy uwagę na najtańsze akcje w tabeli - akcje Getin Noble Bank.

Kosztują one 1,40 złote, czyli niewiele. Gdy jednak zajrzymy do raportu finansowego tej spółki, dowiemy się, że w 2017 roku odnotowała stratę. Nie ma więc zysku przypadającego na jedną akcję, tylko jest strata. Dlaczego więc akcje na giełdzie kosztują cokolwiek? No właśnie, rzeczywistość jest strasznie zmagmatwana. Spółki wpadają w kłopoty, ale niekiedy są to jednorazowe wydarzenia, a czasem trwałe problemy. Ich zarządy podejmują działania naprawcze, starają się wydostać je z tarapatów. Inwestorzy oceniają szanse na sukces tych działań. Nie patrzą wyłącznie na przeszłość, choć ta też jest ważna, ale przede wszystkim zastanawiają się, co może dziać się w przyszłości. Dotyczy to nie tylko firm znajdujących się w trudnej sytuacji, ale również tych, które generują zyski. Znaczenie ma tempo wzrostu tych zysków, perspektywy rozwoju firmy, nowe produkty, zwiększająca się lub malejąca liczba klientów. Inwestorzy giełdowi płacą za przyszłość spółki.

Sposobów oceny tej przyszłości jest dużo. Są to mniej lub bardziej skomplikowane modele i narzędzia wyceny firm. Wszystkie to jednak elementy subiektywne, dlatego wynik wyceny zależy w jakiejś mierze od doświadczenia i intuicji analityka oraz od przyjętych przez niego założeń. Te zaś mogą często okazać się błędne. Jeśli analityk wyceniający spółkę z branży paliwowej spodziewa się wzrostu cen ropy w kolejnym kwartale, a w rzeczywistości ropa potanieje, jego wyliczenia okażą się błędne. Oczywiście dobra wycena nie powinna opierać się na jednym elemencie, lecz musi uwzględniać mnóstwo powiązanych ze sobą czynników. Świat jest skomplikowany i ciągle się zmienia, więc na rynek wciąż napływają nowe informacje. Dlatego wycena akcji jest trudna i niestety niejednoznaczna.

Na dodatek często jest tak, że publikowane przez analityków wyceny akcji, odbiegają od cen tych akcji na giełdzie, czasem nawet znacznie. Analityk może wyceniać akcje spółki na - powiedzmy - 10 złotych, a tymczasem na giełdzie będą one notowane po 15 złotych. Albo po 7.

Cena i wartość nie są tym samym. Na wartość każdego przedmiotu wpływa wiele różnych czynników, nie tylko koszt jego produkcji, lecz także to, na ile jest atrakcyjny dla potencjalnego nabywcy i jak bardzo mu jest potrzebny.

Jeśli mamy pamiątkowy zegarek po dziadku, który wyceniamy na 100 tysięcy złotych, to nie znaczy, że znajdziemy kupca, który skłonny będzie tyle zapłacić. Dla kupca zegarek nie ma wartości sentymentalnej. Jest to po prostu fajny przedmiot, który byłby w stanie kupić za maksymalnie 100 złotych. Z akcjami bywa podobnie. Czasami inwestorzy są skłonni zapłacić za akcje firmy bardzo dużo, ponieważ zapanowała moda na firmy z tej branży albo dlatego że oczekiwania wobec przyszłych planów spółki są nieracjonalnie wysokie.

Jak sobie radzić w tym świecie? Czy to oznacza, że na giełdzie jest miejsce tylko dla profesjonalistów korzystających ze skomplikowanych wzorów, arkuszy obliczeniowych i przekopujących się przez tysiące informacji napływających codziennie z całego świata? Nie. Wielu inwestorów indywidualnych odnosi na giełdzie sukcesy, korzystając z bardzo prostych narzędzi.

WSKAŹNIK CENA/ZYSK

Przyjrzyjmy się innej branży. Tym razem niech będzie to przemysł paliwowy (Tabela 4.). Spółki działające w tym sektorze są bardzo różne. Część z nich to wielkie koncerny o rozpoznawalnych markach, inne budują dopiero powoli swoją pozycję, jeszcze inne próbują odnaleźć złoża ropy, dzięki którym miałyby szansę konkurować z pozostałymi. Różnią się wielkością, modelem biznesowym i wieloma innymi czynnikami. Nie powinno więc dziwić, że różnice w zysku przypadającym na jedną akcję są znaczące. Jego nominalna wielkość zależy, jak pisaliśmy wcześniej, od liczby akcji. Jest jednak prosty sposób pozwalający jeszcze bardziej ułatwić porównywanie spółek.

Tabela 4.

Spółka	Zysk na jedną akcję	Cena akcji
LOTOS	8,99	58,48
PETROLINVEST	-	1,94
PGNIG	0,50	5,91
PKN Orlen	15,56	91,78
TERMOREX	0,02	1,75
UNIMOT	3,98	18,35

Źródło: www.gpw.pl. Wskaźniki z dnia 13.03.2018 r.

Chodzi o wskaźnik Cena/Zysk (C/Z) podawany w każdej niemal tabeli notowań obok bieżących kursów.

Tabela 5.

Spółka	Cena/Zysk
LOTOS	6,50
PETROLINVEST	-
PGNIG	11,70
PKN Orlen	5,90
TERMOREX	90,90
UNIMOT	4,60

Źródło: www.gpw.pl. Wskaźniki z dnia 13.03.2018 r.

Wskaźnik C/Z to po prostu cena akcji podzielona przez przypadający na nią zysk. Dzięki jednemu matematycznemu działaniu otrzymujemy liczbę, która pozwala nam porównywać spółki bez przypominania sobie, na ile akcji podzielony jest jej kapitał. Liczba ta mówi nam po prostu, za jaką cenę kupujemy każdą złotówkę zysku wypracowanego przez firmę.

Generalnie uważa się, że im niższy wskaźnik C/Z, tym atrakcyjniejsza spółka. Przyjmuje się, że dla większości spółek rozsądna wartość wskaźnika nie powinna przekraczać 15, góra 20 – zależy to również od branży. C/Z poniżej 10 oznacza, że spółka może być niedowartościowana i warto kupić jej akcje.

W mianowniku wskaźnika znajduje się zysk. Jeśli nie ulega on zmianie, ale giełdowa cena akcji rośnie, zwiększa się również wartość wskaźnika, co oznacza, że z punktu widzenia inwestorów firma staje się coraz mniej atrakcyjna. Jeśli z kolei cena będzie stała w miejscu, a zyski firmy będą coraz większe, wartość wskaźnika będzie malała, ale atrakcyjność akcji rosta. Jeśli tempo wzrostu ceny i zysków będzie zbliżone, wskaźnik będzie utrzymywał się na podobnym poziomie.

Ze względu na tę prostotę wskaźnik C/Z jest lubiany i popularny. Ale jego interpretacja wcale nie jest jednoznaczna. Jak pisaliśmy, mówi on nam, za jaką cenę kupujemy każdą złotówkę zysku. Jak widać w tabeli (Tabela 5.), w przypadku LOTOSu za złotówkę zysku płacimy 6,50 złotego. Brak wartości wskaźnika dla spółki Petrolinvest oznacza, że w ostatnim okresie nie miała ona żadnego zysku, lecz stratę. A jednak są inwestorzy skłonni ją kupować – jedna akcja kosztuje 1,94 złotego. Dlaczego? Ponieważ wskaźnik C/Z jest obliczany na podstawie

dotychczasowych zysków, a inwestorzy, jak pisaliśmy, kupują nie przeszłość, lecz przyszłość. Liczą na to, że kiedyś spółka zacznie zarabiać i rozwijać się, że uda jej się wydostać z kłopotów.

A co w takim razie z takimi firmami jak Termo-Rex, dla których poziom wskaźnika C/Z jest bardzo wysoki? W tym wypadku wynosi ponad 90. Jaki jest sens kupować akcje tak przewartościowanej spółki? Inwestorzy kupują przyszłość. Termo-Rex jest niewielką spółką. A jeśli coś jest małe, ma szansę dynamicznie rosnąć i na to liczą kupujący akcje. Mają nadzieję na znaczny wzrost wartości firmy i osiąganych przez nią zysków. Po wielkich koncernach w rodzaju LOTOSu czy PKN Orlen nikt nie spodziewa się spektakularnego wzrostu zysków, raczej stabilnego rozwoju. A poza tym, mimo że przyglądamy się jednej branży – paliwowej, działalność zaliczanych do niej spółek jest odmienna. PKN Orlen, LOTOS, Petrolinvest i PGNiG zaliczane są do działu „wydobycie i produkcja”, zaś Termo-Rex oraz Unimot do działu „dystrybucja paliw i gazu”. Termo-Rex jest w gruncie rzeczy dostawcą i producentem pojemników dla branży paliwowej. Firma w ciągu trzech ostatnich lat ze spółki przynoszącej straty wróciła do zarabiania pieniędzy. W odpowiedzi na to, część inwestorów może uznać, że zła passa już minęła i zaczną kupować jej akcje, nie przejmując się tym, że płacą dużo za przyszłe zyski. Mają po prostu nadzieję, że będą jeszcze wyższe, co uzasadni ich decyzję kupna.

Już zatem widać, że wskaźnik C/Z nie wyjaśnia wszystkiego. Można jednak przyjąć, że spółki o bardzo niskim wskaźniku C/Z są niedowartościowane, przy wskaźniku rzędu 15–20 wycena jest sensowna, zaś powyżej tego poziomu zaczynają być przewartościowane. Choć nie oznacza to, że nie mogą rosnąć nadal. Wszak ocena przyszłości może być wyjątkowo optymistyczna.

WSKAŹNIK CENA / WARTOŚĆ KSIĘGOWA

Wskaźnik Cena/Zysk pokazuje, ile płacimy za zyski firmy – te dotychczasowe, a także za wiarę w to, że będą one co najmniej takie same w przyszłości. Zyski nie mówią jednak

wszystkiego o wartości firmy, na którą składają się również jej nieruchomości, maszyny, towary znajdujące się w magazynie, marki produktów.

Dlatego ważna jest także **wartość księgową spółki**. By można było się nią posłużyć do porównywania wielu różnych firm, znów należy sprowadzić ją do wartości księgowej przypadającej na jedną akcję, a potem porównać z ceną akcji. Tak właśnie oblicza się drugi ważny wskaźnik, jakim jest Cena/Wartość Księgową (C/WK) (Tabela 6.).

Tabela 6.

Spółka	Cena/Wartość Księgową
LOTOS	1,01
PETROLINVEST	-
PGNiG	1,02
PKN Orlen	1,22
TERMOREX	11
UNIMOT	0,78

Różnice wartości tego wskaźnika są jeszcze mniejsze niż w przypadku wskaźnika C/Z. Wyjątkiem jest Termo-Rex, o którym już wspominaliśmy, i Petrolinvest, który przynosi straty i ma więcej długów niż majątku. Wartość wskaźnika C/WK dla pozostałych spółek oscyluje wokół jedności.

Wartość księgowa to aktywa minus zobowiązania, czyli faktyczna wycena całego majątku spółki. Wskaźnik C/WK mówi nam więc, jaki jest stosunek giełdowej ceny akcji do przypadającego na akcję majątku. Wartość 1 oznacza, że inwestorzy płacą dokładnie 1 złoty za 1 złoty wartości księgowej firmy. Mówiąc w skrócie, płacą tyle, ile trzeba. Jeśli C/WK jest mniejsze od jedności, oznacza to, że kupując majątek firmy za mniej, niż jest on wart. Jeśli C/WK jest wyższe od jedności, płacą więcej.

Przypadek Termo-Rex już wyjaśniliśmy. Firma borykała się z kłopotami, wreszcie zaczęła zarabiać i inwestorzy płacą za jej akcje więcej, niż jest warta księgowo, ponieważ liczą, że będzie zarabiać, więc jej wartość wzrośnie.

A co w takim razie z firmą Unimot, która na giełdzie jest tańsza, niż wynika to z ksiąg? Czy jakiś zamożny inwestor nie powinien skupić jej wszystkich akcji, żeby przejąć firmę, a potem sprzedać jej majątek? Wtedy za 78 groszy otrzymałby złotówkę. Czasami

niedowartościowane spółki faktycznie stają się celem przejęcia. Ale to wcale nie jest łatwy proces. Po pierwsze nie da się kupić tak dużej ilości akcji na giełdzie, nie powodując wzrostu ich kursu. Próba przejęcia wiąże się z koniecznością ogłoszenia, że przekroczono się kolejne progi w akcjonariacie, to zaś spowodowałoby zainteresowanie innych inwestorów, a w rezultacie wzrost cen akcji. Po drugie zaś wycena majątku to jedno, ale jeszcze trzeba to wszystko sprzedać – maszyny, nieruchomości, towar. A to może trwać całe lata.

Niska wartość wskaźnika C/WK może świadczyć również o kłopotach spółki, spadku dynamiki zysku lub różnego rodzaju zmianach w strukturze majątku. Zasadą jest, że w przypadku spółek potrzebujących dużo kapitału na swój rozwój (np. przemysł ciężki) wartość C/WK będzie niższa niż w firmach, gdzie ważnym składnikiem majątku jest kapitał intelektualny pracowników (np. branża programistyczna albo konsultingowa).

Podsumowując, można powiedzieć, że idealną firmą do zakupów byłaby taka, której wartość C/WK utrzymywałaby się w strefie 0,90–1,50 przy wartości wskaźnika C/Z około 15–25.

DYWIDENDA RAZ JESZCZE

Jak już pisaliśmy, inwestorzy liczą na to, że firma podzieli się z nimi zyskiem w postaci dywidendy. Zmiany cen akcji są trudne do przewidzenia i zależą nie tylko od samej spółki, lecz także od koniunktury gospodarczej, wydarzeń politycznych i tego, czy na rynku panuje hossa czy bess. A dywidenda wypłacana regularnie może być dla inwestora źródłem radości.

Asseco Poland to jedna z największych polskich firm informatycznych. Od 2012 roku wypłaca stałe dywidendę. W tym czasie jej kurs zmieniał się w przedziale od 40 do 60 złotych, czasem rósł, czasem spadał. Na początku 2012 roku jedna akcja Asseco Poland kosztowała około 47 złotych. Na koniec 2017 roku cena była niemal identyczna. Inwestor, który trzymał te akcje przez 6 lat, nie zarobił na nich nic, choć firma stała się osiągała zyski. Asseco jednak regularnie dzieli się zyskiem z inwestorami i przeznaczają na dywidendę od 10 do 40 procent zysku. W kolejnych latach omawianego okresu

spółka wypłaciła 2,41, 2,60, 2,90, 3,01, 3,01 złotego dywidendy. Nie wiadomo jeszcze, ile wyniesie dywidenda za 2017 rok, ale zarząd rekomenduje 3,01 złotego. Łączna dywidenda za lata 2012–2016 wyniosła w każdym razie 13,93 złotego, czyli niemal 30 procent ceny akcji z 2012 roku. Mimo niezmienionej ceny akcji, nie można więc powiedzieć, że inwestor nie zarobił na nich ani grosza. Zysk okazał się całkiem rozsądny.

Wielu inwestorów poszukuje atrakcyjnych spółek dywidendowych, czyli takich, które systematycznie wypłacają dywidendy i starają się, by w kolejnych latach były one coraz wyższe. Dzięki temu budują zaufanie wśród własnych akcjonariuszy i zyskują nowych chętnych do kupna akcji. A jeśli oprócz tego firma się rozwija i zwiększa swoją wartość, daje to szansę na dodatkowy zysk w postaci wzrostu cen samych akcji.

Dlatego warto śledzić wskaźnik zwany stopą dywidendy. Jest to wyrażona w procentach wartość dywidendy przypadająca na jedną akcję. Porównuje się ją zwykle do poziomu inflacji lub oprocentowania lokat bankowych. W Tabeli 7. zaprezentowano 10 spółek z GPW, które według danych z marca 2018 roku płaciły najwyższą dywidendę.

Tabela 7.

Spółka	Stopa dywidendy (%)
YOLO	187,3
ECHO	26,7
OPTEAM	25,5
SYNTHOS	21,1
MEGARON	20,8
INTROL	13,00
ACAUTOGAZ	12,50
I2DEV	11,90
ELBUDOWA	11,50
MW TRADE	11,40

Źródło: www.gpw.pl. Wskaźniki z dnia 26.03.2018 r.

Przy przeglądaniu tych liczb należy pamiętać, że stopa dywidendy liczona jest na podstawie wartości przeszłej. Jeden z elementów wzoru, czyli dywidenda przypadająca na jedną akcję zmienia się raz do roku, podczas gdy cena akcji zmienia się codziennie.

Liderem zestawienia jest firma YOLO. Nazwa brzmi tak bardzo hipstersko, że nie powinna dziwić fantazja w płaceniu dywidendy. Mają gest! Nie należy jednak zbyttno się ekscytować tą nadzwyczajnie wysoką stopą dywidendy. Gdy coś wygląda na anomalie, warto zachować ostrożność i pokopać głębiej. Firma YOLO wcześniej nazywała się P.R.E.S.C.O. GROUP i zajmowała się działalnością windykacyjną. Ten biznes nie szedł jej zbyt dobrze, więc w 2016 roku zmieniła działalność na całkowicie odmienną, czyli udzielanie pożyczek. Zmieniła też nazwę. Wcześniej odyskiwali pieniądze, teraz je pożyczają. Żeby zachęcić sceptycznych inwestorów, w 2017 spółka postanowiła wypłacić wysoką dywidendę, jednak nie z zysku za rok 2016, tylko ze zgromadzonej wcześniej gotówki. W chwili ogłoszenia wielkości dywidendy (2,75 złotego) jej akcje kosztowały około 12 złotych, co oznacza, że stopa dywidendy wynosiła około 23 procent. Nadal była wysoka, ale już nie astronomiczna. Od tamtego czasu minęło kilka miesięcy,

dywidenda została wypłacona, kurs akcji się zmienił – na początku 2018 roku kosztują one około 3 złotych. Ta właśnie cena jest podstawą do obliczania bieżącej wartości stopy dywidendy. Jeśli odniesiemy ją do wielkości wypłaconej wiele miesięcy wcześniej dywidendy, otrzymamy stopę dywidendy na poziomie 90 procent. Skąd więc w oficjalnej tabeli giełdowej wynik dwukrotnie wyższy?

Analitycy giełdowi biorą pieniądze między innymi za rozwiązywanie takich zagadek – za poszukiwanie tego, co kryje się za liczbami i wskaźnikami. Okazuje się, że w 2017 roku YOLO wypłaciła dywidendę dwukrotnie. Raz w lutym, z zysku za 2015 rok, a raz w maju, z zysku za rok 2016. Ta nietypowa kombinacja mogła wprowadzić w błąd wielu inwestorów. Dlatego należy zapamiętać jedną z najważniejszych zasad w inwestowaniu na giełdzie – jeśli coś wygląda zbyt pięknie, by mogło być prawdziwe, trzeba to bardzo, bardzo dokładnie sprawdzić. Prawdopodobnie coś się



DWIE SZKOŁY ANALIZY GIEŁDOWEJ

za tym kryje. W obecnych warunkach inflacyjnych realna stopa dywidendy to 5–7 procent, a 10 procent to bardzo dużo. Jeśli stopa ta jest większa, warto poszukać przyczyn, a nie rzucać się od razu do kupna akcji.

Wróćmy jednak do meritum. Spółki płacą dywidendę z zysków za rok wcześniejszy. Żeby mieć do niej prawo, inwestor musi posiadać akcje w tak zwanym dniu przyznania praw do dywidendy. Oceniając realną stopę dywidendy, należy brać pod uwagę kurs akcji z tego dnia. Gdy wynosi on – powiedzmy – 20 złotych, a spółka postanowi wypłacić 2 złote dywidendy, stopa ta wyniesie 10 procent. Jeżeli kilka miesięcy później kurs wzrośnie do 30 złotych, podawana w tabelach giełdowych stopa dywidendy wyniesie 6,6 procent. Tyle że dla inwestora nie ma to już większego znaczenia, bo on już dostał swoją dywidendę i teraz może zastanawiać się, czy warto sprzedać akcje z zyskiem, czy też lepiej je trzymać w nadziei na równie dużą dywidendę za kolejny rok.

Omówione do tej pory wskaźniki to zaledwie niewielka część narzędzi stosowanych w ramach **analizy fundamentalnej**, której celem jest wycena firmy i jej akcji na podstawie wszystkich dostępnych informacji na temat jej działalności, sytuacji finansowej oraz otoczenia gospodarczego. Szczegółowe informacje tego rodzaju można znaleźć przede wszystkim w publikowanych przez spółki raportach oraz bilansach, ale także w prasie finansowej i innych źródłach. Pełna analiza fundamentalna firmy to zadanie przekraczające zwykłe kompetencje przeciętnego inwestora indywidualnego. Nie należy jednak z tego powodu zniechęcać się do giełdy. Można bowiem zbudować racjonalną strategię inwestycyjną opartą na najprostszych wskaźnikach fundamentalnych i na profesjonalnych raportach analitycznych publikowanych przez domy maklerskie i inne instytucje finansowe.



Poza tym jest jeszcze inna szkoła analizy rynku zwana **analizą techniczną**, która w odróżnieniu od fundamentalnej nie ma ambicji wyznaczania obiektywnej wartości akcji i porównywania jej z ich bieżącymi cenami na giełdzie. Analitycy techniczni nie badają raportów finansowych spółek, lecz obserwują same ceny, szukając w dynamice ich zmian powtarzających się prawidłowości oraz schematów, i na tej podstawie starają się prognozować, czy ceny wzrosną, czy spadną. Zakładają, że przewartościowane akcje czasem mogą być jeszcze droższe, a akcje niedowartościowane – jeszcze tańsze. Obiektywna wartość akcji ma dla nich drugorzędne znaczenie.

Zmiany giełdowych kursów można przedstawić w postaci graficznej na wykresie, którego osią poziomą jest czas, a osią pionową cena. W ciągu jednej sesji giełdowej cena akcji może zmieniać się co kilka sekund, ale dla większości inwestorów najważniejszą ceną jest ostatnia cena dnia, czyli cena zamknięcia. Dlatego często sporządza się wykresy liniowe, na których zaznacza się tylko cenę zamknięcia. Więcej informacji o stanie rynku pokazują wykresy słupkowe uwzględniające również cenę otwarcia oraz cenę maksymalną i minimalną z danej sesji.

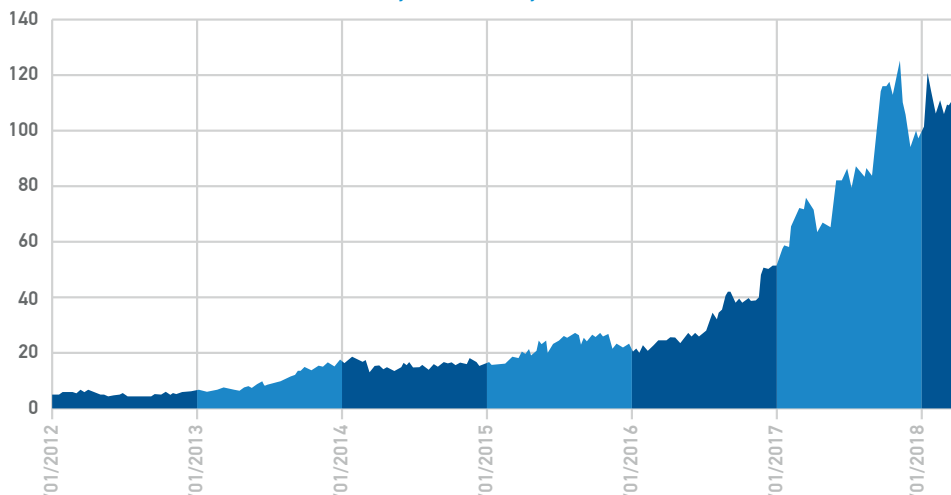
Wykresy 1. i 2. przedstawiają ceny akcji CD Projekt oraz KGHM Polska Miedź z okresu od 2012 roku do początku roku 2018.

Widać, że zachowanie się cen tych akcji bardzo się od siebie różni. W czasie gdy akcje CD Projektu systematycznie rosły, kurs KGHM zniżkował, choć spadek ten był przeplatany silniejszymi lub słabszymi wzrostami. Analitycy techniczni nazywają główną tendencję kursu trendem głównym, zaś ruchy przeciwne do tego trendu – korektami.

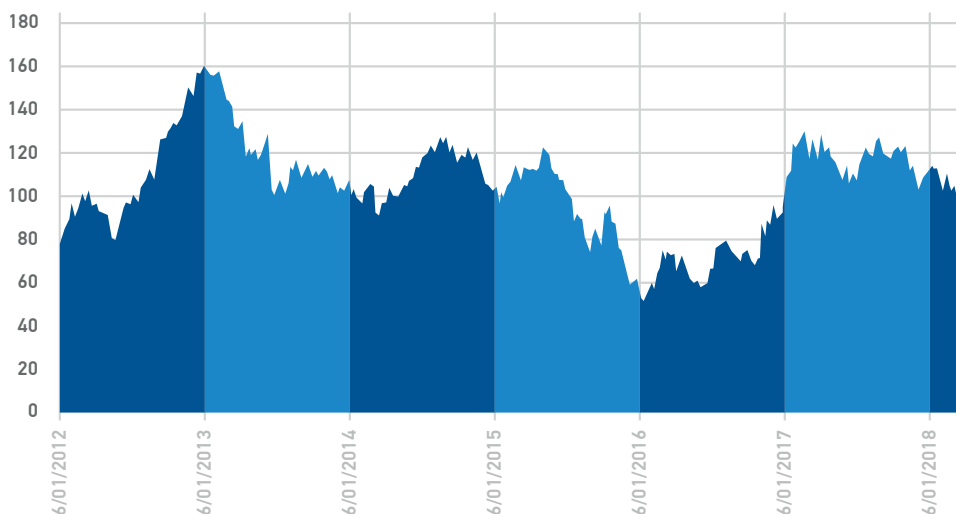
Schematy zmian cen giełdowych są widoczne na wykresach w postaci tak zwanych formacji, których nazwy nawiązują do ich graficznego kształtu. Analitycy techniczni zidentyfikowali wiele formacji, takich jak trójkąty, prostokąty, kliny, diamenty i wiele innych. W japońskiej wersji analizy technicznej, w której stosuje się tak zwane wykresy świecowe, nazwy formacji brzmią wręcz poetycko: zastona ciemnej chmury, trzy białe kruki, wisielec, spadająca gwiazda.

Prognozowanie cen na podstawie kształtu wykresu obarczone jest sporym ryzykiem. Zwolennicy tej metody nie twierdzą jednak, że jest ona niezawodna, uważają tylko, że pomaga w szacowaniu prawdopodobnego scenariusza przyszłości. Poza oceną samych wykresów cen analitycy techniczni, podobnie jak fundamentalni, wykorzystują dziesiątki wskaźników, takich jak różnego rodzaju średnie, linie trendu, oscylatory, wskaźniki impetu i szereg innych.

Wykres 1. CD Project



Wykres 2. KGHM Polska Miedź



Wielu inwestorów korzysta zarówno z analizy technicznej, jak i fundamentalnej. Na podstawie oceny wskaźników fundamentalnych poszukują atrakcyjnych spółek, zaś analiza techniczna potrzebna jest im do oceny sytuacji rynkowej i wyboru optymalnego momentu kupna i sprzedaży.

JAK KUPIĆ AKCJE?

Wybrałeś akcje interesującej cię spółki. Co dalej? W jaki sposób je kupić? Dziś giełda nie wygląda już tak, jak na amerykańskich filmach sprzed dwudziestu lat, pokazujących wielką salę, na której tłum maklerów przekrzykuje się, składając oferty kupna i sprzedaży. Warszawska Giełda Papierów Wartościowych powstała w 1991 roku i od samego początku była rynkiem w pełni elektronicznym. Obecnie zlecenia składane są niemal wyłącznie za pośrednictwem komputerów, tabletów i smartfonów.

Pierwszy krok, jaki należy wykonać, żeby handlować akcjami na GPW, to otwarcie rachunku w biurze maklerskim. Rachunek można otworzyć w oddziale biura lub przez internet. Gdy już się to zrobi, wystarczy wpłacić pieniądze i gotowe. Świat akcji stoi przed nami otworem. Biura maklerskie oferują klientom dostęp do notowań i wykresów spółek oraz

aplikację do składania zleceń. Jeśli nie dostaniemy zawrotu głowy od nadmiaru kolorowych liczb i nazw spółek, możemy zacząć przygodę z giełdą.

Sesja giełdowa na rynku akcji trwa od godziny 9.00 do 17.05. W tym czasie możemy składać zlecenia. Ale oczywiście poza tymi godzinami możemy również złożyć zlecenie w domu maklerskim, tylko zostanie ono zrealizowane w terminie późniejszym. Większość spółek notowana jest w systemie ciągłym, co oznacza, że transakcje między inwestorami odbywają się na bieżąco, w dowolnej chwili sesji. Akcjami mniej popularnych spółek handluje się w systemie notowań jednolitych – zlecenia są przyjmowane przez jakiś czas, a następnie na ich podstawie wyznaczany jest odpowiedni kurs i są one realizowane dwukrotnie w ciągu dnia: o godzinie 11 i 15.

W każdej aplikacji do obserwowania notowań oraz w serwisach transakcyjnych podaje się zestaw informacji obejmujących aktualny kurs akcji, kurs otwarcia, cenę najwyższą i najniższą oraz zmianę ceny w stosunku do dnia poprzedniego, a także wielkość dziennego obrotu.

Wyobraźmy sobie, że wiemy już, w jaką spółkę chcemy zainwestować. Obserwujemy jej notowania i widzimy, że kurs nieustannie się zmienia: 25,30, 25,35, 25,40, 25,20, 25,35. Możemy patrzeć jak zahipnotyzowani... Raz

jest drożej, raz taniej. Jesteśmy racjonalni, więc nie chcielibyśmy przepłacić. Żeby tego uniknąć, musimy nauczyć się korzystać z różnego rodzaju zleceń kupna i sprzedaży. Tu wspomnimy tylko o dwóch najważniejszych i najczęściej stosowanych, czyli o zleceniach **z limitem ceny** i zleceniach **po każdej cenie (PKC)**.

Jeżeli zależy nam na kupnie po możliwie najniższej cenie, powinniśmy wykorzystać zlecenie z limitem. Spójrzmy jeszcze raz na notowania. Najwyższy kurs wyniósł 25,40 zaś najniższy 25,20. Nie chcemy przepłacać, składamy więc zlecenie z limitem 25,20. Oznacza to, że nasza dyspozycja zostanie wykonana wyłącznie wówczas, gdy cena wyniesie 25,20 złotego lub mniej. A jeśli do końca sesji nie spadnie już tak nisko? Wówczas transakcja nie dojdzie do skutku. To wada zleceń z limitem. Chcemy kupić tanio, ale może się okazać, że nie kupimy wcale.

Jeśli chcemy uniknąć takiej sytuacji, powinniśmy skorzystać z drugiego typu zlecenia - po każdej cenie. Już sama nazwa wskazuje, co ono oznacza. Gdy składamy dyspozycję kupna PKC, jest ona realizowana natychmiast po bieżącym kursie. Z takimi zleceniami należy jednak uważać, gdy chcemy kupić dużo akcji. Przy niedużych zleceniach nic wielkiego nie powinno się wydarzyć. Nasze zlecenie

zostanie wykonane. Być może częściowo po 23,35, trochę akcji zostanie kupione po 23,30, a część po 23,40. Jednak w pewnych sytuacjach może się okazać, że kurs bardzo mocno pójdzie do góry i za część akcji zapłacimy cenę znacznie wyższą niż ta, którą widzieliśmy w chwili składania zlecenia, ponieważ sami wpłyniemy na jej poziom.

Podobnie jest przy sprzedaży akcji. Zlecenie PKC sprawia, że nasze akcje zostaną sprzedane po kursach, jakie właśnie pojawią się na rynku, zaś zlecenie z limitem oznacza, że zostaną sprzedane po cenie ograniczonej przez limit zlecenia bądź wcale.

HORYZONT INWESTYCYJNY

Tylko część uczestników rynku zainteresowana jest tym, by mieć udziały w firmach ze względu na ich przyszły rozwój, możliwe zyski i dywidendy. Wielu chodzi wyłącznie o to, żeby zarobić na zmianie ceny – kupić tanio i sprzedać drogo. Jedni czekają na ruchy cen akcji trwające kilka dni, żeby zarobić kilka procent, inni czekają na kilkunasto- albo kilkudziesięcioprocentowe zmiany, czasem kilka tygodni albo kilka miesięcy. Są również tacy, którzy kupują akcje, żeby sprzedać je jeszcze tego samego



dnia z niewielkim zyskiem. Oni nie są inwestorami, lecz spekulantami. Choć słowo to nie najlepiej się kojarzy, spekulanci pełnią na giełdzie ważną rolę. Jeśli jest ich dużo, zapewniają inwestorom **płynność**. Dzięki ich aktywności jest na tyle dużo ofert kupna i sprzedaży, że inni mogą bez problemu dokonywać transakcji w dowolnym momencie. Giełda bez spekulantów byłaby światem, w którym inwestorzy zamierzający kupić akcje wybranej spółki musieliby czekać wiele dni, a może tygodni, zanim znaleźliby kogoś chętnego do ich sprzedaży.

Spekulanci nie zwracają uwagi na rzetelną, obiektywną wycenę firmy. Zależy im przede wszystkim na tym, by ceny się zmieniały. Czasem wykorzystują stadne emocje innych uczestników rynku, którzy ulegając euforii lub panice, powodują, że ceny akcji wykraczają poza racjonalne granice, a czasem sami napędzają spekulacyjne gorączki. W rzeczywistości jednak trudno wyznaczyć wyraźną granicę między inwestorami i spekulantami. W niemal każdym uczestniku rynku znajduje się spekulant chcący zarobić na zmianie ceny.

ZYSKI I RYZYKO

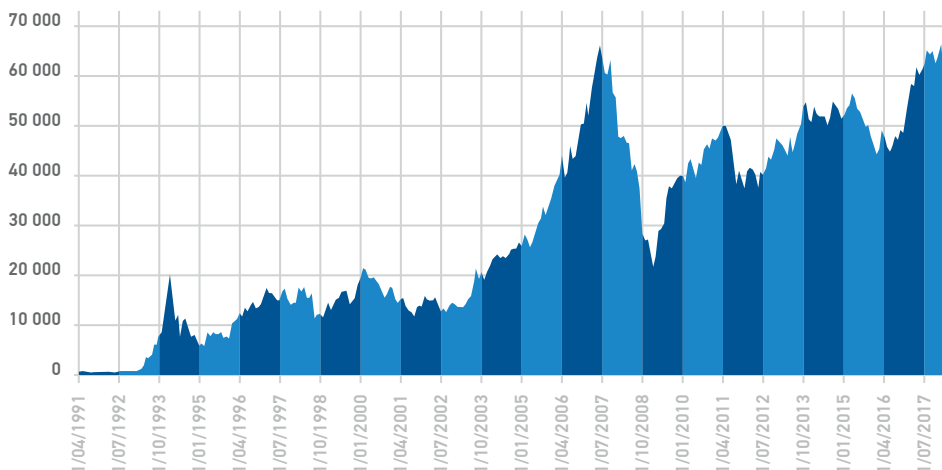
Ale ile właściwie można zarobić na giełdzie? Trudno odpowiedzieć na takie pytanie. Zdarzają się spółki, na których można w ciągu kilku tygodni podwoić kapitał, ale są i takie, na których można stracić jego połowę lub więcej. W takich sytuacjach najlepiej odwołać się do statystyki, żeby znaleźć wartość średnią.

Wszystkie giełdy świata publikują na bieżąco średnie giełdowe, zwane giełdowymi indeksami. Są one wskaźnikami ogólnej oceny koniunktury rynku. Wylicza się je na podstawie cen wielu spółek. Pierwsze takie indeksy powstały pod koniec XIX wieku w Stanach Zjednoczonych. Charles Dow oraz Edward Jones postanowili zmierzyć nastrój na giełdzie

i w tym celu wyliczyli średnią cen akcji trzystu największych spółek notowanych na nowojorskiej giełdzie. Nazwali ją Dow Jones Industrial Average, czyli Średnią Przemysłową Dowa i Jonesa. Wskaźnik ten obliczany jest do dziś i stanowi jeden z najczęściej analizowanych indeksów rynku. Od tamtego czasu w Ameryce pojawiły się inne indeksy uwzględniające więcej firm lub koncentrujące się na wybranych branżach.

Również warszawska giełda ma swoje indeksy. Warszawski Indeks Giełdowy, czyli WIG, funkcjonuje od jej otwarcia w 1991 roku i obejmuje wszystkie notowane firmy. Najczęściej obserwowany i analizowany jest jednak Indeks

Wykres 3. Indeks WIG w latach 1991-2017



WIG20, w którego skład wchodzi dwadzieścia największych spółek. Indeksy mWIG40 oraz sWIG80 pokazują koniunkturę w sektorze średnich oraz małych spółek. Poza tym istnieje cały zbiór indeksów sektorowych, takich jak WIG-Banki czy WIG-Paliwa, które pokazują koniunkturę w tych branżach.

Spójrzmy na zmiany indeksu WIG (Wykres 3.) w ciągu 27 lat od początku jego funkcjonowania, czyli w okresie od 1991 roku do marca 2018. Wartością początkową indeksu było 1000 punktów, zaś obecnie znajduje się on na poziomie ponad 60 000 punktów, czyli jego wartość zmieniła się o 5900 procent. Nieźle!

Na tej podstawie można policzyć, że średnio co roku indeks zyskiwał 16,4 procent. Naturalnie średnia jest bardzo złudną miarą. Jeśli szef zarabia 30 000 złotych, zaś 5 jego pracowników po 2000 złotych, to średnio wszyscy zarabiają 6666 złotych, a to - jak widać - nie mówi nam wszystkiego.

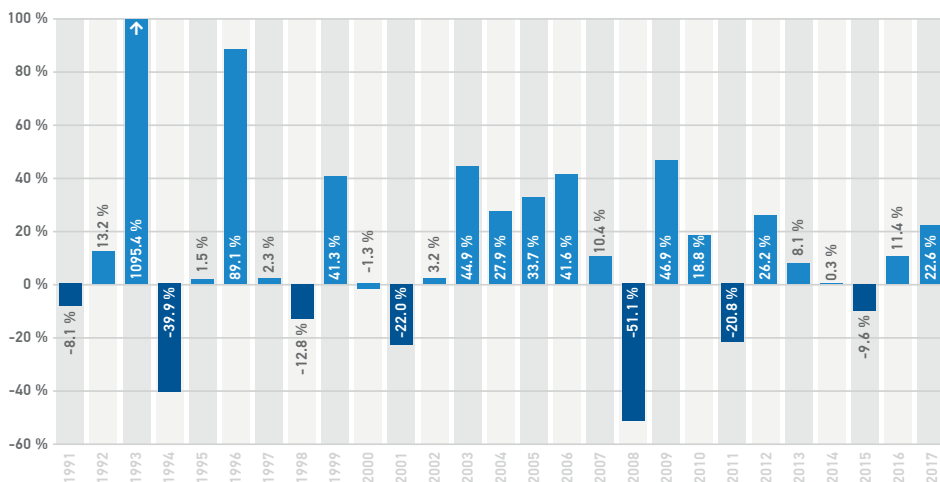
Z historii światowych giełd wynika, że w długim terminie akcje (liczone na podstawie zmian indeksów) średnio zyskują co roku około 7 procent. Ta wartość uwzględnia wypłacane dywidendy, które są również brane pod uwagę przy wyliczeniu indeksu WIG. Gdy wyeliminujemy z naszych obliczeń pierwsze lata funkcjonowania GPW, które cechowały się nienaturalnie silną i szybką dynamiką zmian, i weźmiemy pod uwagę na przykład

20 ostatnich lat, okaże się, że średniorocznie indeks zyskiwał 6,3 procent. Na tę średnią składają się jednak lata, w których indeks rósł o kilkadziesiąt procent, jak i takie, w których tracił wartość.

Pomijając pierwsze lata, kiedy to zdarzył się wzrost roczny o 1095 procent (w 1993 roku), który przez wiele lat będzie obciążał statystyki, widzimy (Wykres 4.), że podczas ostatnich dwudziestu lat roczne zmiany indeksu zawierały się w zakresie od -51 procent do +46,9 procent. Tak silne spadki jak ten w 2008 roku nie zdarzają się często, ale mówi nam to wiele o ryzyku inwestowania w akcje. Należy pamiętać, że na giełdzie można stracić pieniądze. Ceny akcji ulegają zmianom, czasami bardzo gwałtownym. Optymistyczne jest jednak to, że przez większość lat indeks rośnie. Mówi się często, że giełda jest odzwierciedleniem stanu gospodarki, a ta przecież systematycznie się rozwija. Też podlega cykliczności, też zdarzają się okresy zastoju i kryzysy, ale generalny kierunek jest wzrostowy. Na GPW od 1997 roku tylko sześć lat okazało się spadkowych. Oczywiście chodzi o okres od stycznia do grudnia, choć musimy pamiętać, że spadki mogą pojawiać się w krótszych odcinkach czasu, a niekiedy trwać dłużej niż rok.

Często można się spotkać ze stwierdzeniem, że sensowna inwestycja w akcje powinna uwzględniać dłuższy termin. Podkreślmy raz jeszcze – inwestycja, a nie spekulacja.

Wykres 4. Roczne zmiany wartości indeksu WIG w latach 1991-2017



Inwestycja zakłada kupno spółki, wierę w jej rozwój i przychody płynące z dywidendy. Spekulacja to liczenie na wzrost ceny bez względu na to, co dzieje się z samym przedsiębiorstwem.

Ale co to znaczy dłuższy termin? Dla niektórych to kilka miesięcy, dla innych kilka lat. Wielu inwestorów poszukuje firm stabilnych, które nie będą sprawiać niespodzianek, za to będą systematycznie się rozwijać i płacić dywidendy. Ceny takich akcji zwykle nie rosną dynamicznie. Podczas hossy nie są to liderzy wzrostów, choć podczas bessy, właśnie ze względu na pewność biznesu mogą nie doświadczać tak silnych przecen.

Inni z kolei poszukują przyszłych liderów wśród nowych, atrakcyjnych branż i biznesów. Tu ryzyko porażki jest o wiele większe, ale ewentualna nagroda w postaci silnego wzrostu akcji bardziej atrakcyjna.

NIE TYLKO AKCJE

Akcje są jednym z wielu rodzajów instrumentów notowanych na giełdzie. Ze względu na swoją popularność, a co z tym się wiąże mnogość dostępnych informacji dla wielu osób stanowią pierwszy krok w inwestowaniu. Należy jednak pamiętać, że na giełdzie można handlować nie tylko akcjami.

Drugim pod względem popularności wśród inwestorów papierem wartościowym są obligacje. W dużym uproszczeniu obligacja to pożyczka. Emitentem obligacji może być Skarb Państwa, wówczas mamy do czynienia z obligacjami skarbowymi, ale emitować obligacje mogą również przedsiębiorstwa, miasta, gminy, banki. Emitując obligacje dłużnik (emitent) zobowiązuje się wobec swojego dłużnika, czyli inwestorów którzy obligacje kupią, do spełnienia odpowiednich świadczeń. Przede wszystkim do zwrotu kwoty pożyczki w określonym czasie. A ponadto do wypłaty odpowiednich odsetek. Emitenci proponują odsetki o różnej wartości, wiele zależy od tego jaka jest tzw. wiarygodność emitenta, czyli zdolność do spłaty pożyczki. Przyjęto się uważać, że najbardziej wiarygodnym dłużnikiem jest państwo, stąd odsetki w przypadku obligacji skarbowych zwykle są na poziomie inflacji lub

odsetek bankowych. Pewność co do spłaty odsetek czyli niskie ryzyko, wiąże się w tym przypadku z niską stopą zwrotu z odsetek.

Zupełnie inaczej będzie w przypadku obligacji korporacyjnych. Firma stabilna, o długiej historii i nie mająca problemów z wypłacalnością będzie w stanie wyemitować obligacje proponując odsetki na znacznie niższym poziomie, niż firma, która jest młoda, albo znajduje się w trakcie kłopotów finansowych i potrzebuje pieniędzy na wydostanie się z kłopotów. W tym drugim przypadku ryzyko bankructwa, a tym samym ryzyko, nie zwrócenia pieniędzy (wykupu obligacji) dłużnikom może być na tyle wysokie, że musi zaproponować wysokie odsetki, jako nagrodę za ponieszone ryzyko.

Wielu inwestorów obawia się, że nie będzie w stanie wybrać odpowiednich akcji. Z myślą o nich pomyślano o specjalnych instrumentach, tzw. ETF-ach (Exchange Traded Fund - fundusz notowany na giełdzie). Są to specyficzne fundusze inwestycyjne, które mogą obejmować swoim zakresem akcje wielu różnych spółek, na przykład wchodzących w skład jakiegoś indeksu. Zachowanie ETF-ów odzwierciedla zachowanie się takich indeksów. Na GPW dostępne są ETF-y oddające zachowanie się trzech indeksów akcji - polskich spółek, wchodzących w skład indeksu WIG20 oraz indeksu akcji niemieckich DAX, a także indeksu S&P500, obliczanego na podstawie zachowania się akcji pięciuset największych amerykańskich firm.

Inną grupą instrumentów są różnego rodzaju produkty znacznie bardziej złożone (certyfikaty strukturyzowane), które mogą pozwalać uczestniczyć w zmianach różnego rodzaju aktywów. W tym wypadku nie ma niemal żadnych ograniczeń. Mogą to być akcje, indeksy, towary rolne, surowce przemysłowe i wiele innych aktywów. Wiele z nich pozwala zarabiać nie tylko wtedy, gdy ceny rosną, ale również gdy spadają (tzw. certyfikaty short).

Oddzielną kategorię inwestycji stanowią tzw. instrumenty pochodne - kontrakty terminowe, opcje, warranty. Podobnie jak produkty strukturyzowane ich podstawę (instrument bazowy) mogą stanowić różnego rodzaju aktywa (indeksy, obligacje, towary), ale w tym wypadku ich konstrukcja pozwala skorzystać z mechanizmu dźwigni finansowej, czyli swego rodzaju kredytu. Dzięki dźwigni nasza

inwestycja może być wielokrotnie wyższa, niż posiadane przez nas środki finansowe. Daje to szansę na bardzo duże zyski, ale często wiąże się z ogromnym ryzykiem. Najpopularniejszym kontraktem na GPW są kontrakty na indeks WIG20, dużym zainteresowaniem cieszą się również kontrakty na indeks mWIG40, kontrakty akcyjne, kontrakty walutowe oraz opcje na indeks WIG20.

Świat instrumentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych jest niesłychanie różnorodny. Wielu inwestorów kupuje i sprzedaje wyłącznie akcje. Inni specjalizują się w kontraktach terminowych. Jeszcze inni próbują sił w każdym z dostępnych rodzajów papierów wartościowych. Warto jednak przed dokonaniem pierwszej transakcji poznać najważniejsze zasady dotyczące zachowania się danego instrumentu oraz mieć świadomość ryzyka, jakie wiąże się z taką inwestycją.

PODSUMOWANIE

Inwestowanie na giełdzie jest proste, choć nie znaczy to, że równie łatwo jest się na niej wzbogacić. Przedsiębiorcy podejmują każdego dnia dziesiątki ryzyk, by zarabiać pieniądze. Jeśli chcemy im w tym towarzyszyć, możemy zainwestować w akcje ich firm. Jeśli kupimy je podczas oferty pierwotnej, wesprzemy bezpośrednio ich biznes; jeśli zrobimy to na rynku wtórnym, będziemy pośrednio uczestniczyć w wycenie ich przedsiębiorstw.

Zaprezentowane powyżej informacje to zaledwie podstawy wiedzy o świecie giełdy. Decydując się na ten rodzaj aktywności, trzeba

nauczyć się nie tylko zasad funkcjonowania rynku. Należy też poznać samego siebie. Wielu z nas w chwilach stresów, a stresem jest podejmowanie ryzyka, zachowuje się w różny, nie zawsze racjonalny sposób. Giełda uczy nas bardzo wiele o nas samych. Ale jest też wymagająca. Wymaga dyscypliny, systematyczności i przestrzegania przyjętych zasad i reguł. Warto jednak spróbować, bo giełda oferuje również nagrodę w postaci ponadprzeciętnych zysków oraz satysfakcji z uczestnictwa w rozwoju gospodarki.



Niniejsza broszura ma charakter jedynie edukacyjny i nie stanowi porady prawnej bądź finansowej, ani oferty kupna bądź sprzedaży żadnych instrumentów finansowych albo usług inwestycyjnych. Podstawowym źródłem informacji o instrumentach są warunki obrotu dostępne na stronie <http://www.gpw.pl>.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania informacji zawartych w niniejszej broszurze.



Grzegorz Zalewski

Na rynkach finansowych obecny od 1993 roku. Pracował jako analityk, a później jako szef działu analiz w Gazecie Giełdy Parkiet. Publikował liczne teksty o charakterze edukacyjnym i analitycznym w specjalistycznej prasie finansowej. Był redaktorem naczelnym magazynu Profesjonalny Inwestor. Pracował jako analityk oraz zarządzający portfelem akcji w TFI DWS, gdzie odpowiadał również za transakcje zabezpieczające na rynku terminowym. Prowadzi szkolenia dotyczące rynków finansowych (instrumenty pochodne, systemy transakcyjne, psychologia inwestowania i in.) dla inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych. Założyciel Wydawnictwa Linia. Od 2006 roku ekspert Domu Maklerskiego BOŚ SA, oraz prowadzący szkolenia w zakresie spekulacji na rynkach instrumentów pochodnych, psychologii inwestowania oraz analizy technicznej dla instytucji rynku kapitałowego. W 2010 roku Zarząd Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych przyznał honorowe członkostwo w SII, za szczególny wkład w edukację środowiska inwestorskiego.



Partner wydania:



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.