

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ABC Futures

**WIATRAKI
NAKRĘCAJĄ
ZYSKI**

Krynicki Recykling - zyski w trosce o naturę



**WYWIAD Z JERZYM W. PIETREWICZEM,
PREZESEM BOŚ BANKU**



Pierwszy *blog maklerski*

Poblogujmy o inwestowaniu...

Inwestujesz? Zainwestuj trochę czasu w blog o ... inwestowaniu. Znani na rynku komentatorzy piszą nieoficjalnie, ale w pełni profesjonalnie m.in. o systemach transakcyjnych, psychologii inwestowania, rynkach surowców, meandrach analizy technicznej. Wejdź na **blogi.bossa.pl**.

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, tel.: (+48) 22 50 43 000, makler@bossa.pl, www.bossa.pl

Oddziały:

Białystok / Bielsko-Biała / Bydgoszcz / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Koszalin / Kraków
Leszno / Łomża / Łódź / Ostrołęka / Olsztyn / Poznań / Rybnik / Szczecin / Tomaszów Mazowiecki / Wrocław

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

W NUMERZE

- 4 Wywiad Z Jerzym W. Pietrewiczem, Prezesem Zarządu BOŚ Banku - Marta Włodarz
- 6 Wiatraki nakręcają zyski - Mateusz Choromański
- 8 Upadek giganta - Dorota Sierakowska
- 9 „Bycza” wiosna, ale niekoniecznie raj w drugiej połowie 2008 - Piotr Kuczyński
- 10 Jak inwestować w trudnych czasach? - Michał Kurpiel
- 11 W USA wciąż bardzo nerwowo - Jakub Domagalski
- 12 Analiza spółki ATM S.A. - Marcin Zieliński
- 15 CHF/PLN i zaciągnięte kredyty hipoteczne - Mateusz Noga
- 16 ABC Futures - Czesław Martysz
- 18 Veni, Vidi, Vici, Czyli jak być cezarem rynku kapitałowego? - Bartosz Boniecki
- 20 Cudowne rozmnożenie - split - Agnieszka Sala
- 21 Forbes ogłosił listę najbogatszych ludzi świata - Anna Grodecka
- 22 Krynicki recykling – zyski w trosce o naturę - Bartosz Popko
- 23 Bloomberg.com – niezbędnie źródło informacji - Bartosz Popko
- 24 By ocalić cząstkę raję... - Iwona Barszcz
- 25 Ryszard Krauze – budowniczy komputerowego imperium - Anna Grodecka
- 26 Wyjątkowy wieczór – Karolina Baran

Od Redakcji

Mimo, że co jakiś czas obserwujemy pierwsze zwiastuny wiosny na rynkach, nadal nie można uznać, że trudny okres mamy już za sobą. Negatywnym bohaterem ostatniego miesiąca jest bank inwestycyjny Bear Sterns. Zawirowania wokół niego pokazują, że kryzys finansowy zatacza coraz szersze kręgi i nie oszczędza nawet największych graczy na rynku. Boleśnie przekonał się o tym już między innymi bank Societe Generale, któremu mocno w tym „pomógł” najsłynniejszy w ostatnim czasie trader, Jerome Kerviel. W poprzednim numerze opisywaliśmy dokładnie, w jaki sposób doprowadził on swojego pracodawcę na skraj bankructwa. Tym razem poruszyliśmy ten temat w rozmowie z prezesem zarządu BOŚ Banku, Jerzym Pietrewiczem. Wypowiada się on na temat prawdopodobieństwa wystąpienia podobnej sytuacji w którymś z polskich banków oraz o regulacjach ostrożnościowych obowiązujących na naszym rynku.

Historia Kerviel i SG jest dowodem na to, że próby wyeliminowania ryzyka operacyjnego w instytucjach finansowych poprzez wprowadzanie nowych mechanizmów zabezpieczających czy też regulacji prawnych są niestety jedynie walką z wiatrakami. W każdej chwili może pojawić się ktoś, kto znajdzie lukę w takim systemie.

Pozostając przy wiatrakach, okazuje się, że nie zawsze muszą one być symbolem klęski. Przykład spółki PEP pokazuje, że wiatraki mogą mocno nakręcać zyski. Energia z odnawialnych źródeł stale zyskuje na znaczeniu w Unii Europejskiej. Może warto wziąć to pod uwagę planując swoje inwestycje? W odpowiedzi na to pytanie może pomóc lektura artykułu o spółce PEP.

Piotr Kuczyński, główny analityk firmy Xelion. Doradcy Finansowi, komentuje na łamach naszego miesięcznika ogólnoswiatową sytuację gospodarczą i dzieli się swoją prognozą na najbliższe tygodnie. Mimo, iż po przeczytaniu komentarza będziemy wiedzieć więcej o możliwych scenariuszach, nie możemy zapominać, że „cudowne lata” na giełdzie mamy już raczej za sobą. Michał Kurpiel prezentuje w swoim tekście podstawowe zasady zarządzania aktywami w niepewnych czasach.

Wielu Czytelników zainteresuje zapewne podsumowanie sytuacji na Wall Street, gdzie jednym z kluczowych wydarzeń był debiut spółki VISA. W dziale NewConnect prezentujemy Czytelnikom spółkę Krynicki Recykling, która podobnie jak PEP, dzięki unijnym regulacjom prawnym dotyczącym ochrony środowiska, osiąga zyski, choć na razie jeszcze nie na taką skalę. Po zapoznaniu się z podstawowymi informacjami na jej temat warto przeanalizować jej sytuację rynkową. Ułatwi to drugi odcinek cyklu artykułów o analizie technicznej. Nie jest to jednak jedyny akcent edukacyjny w najnowszym numerze „Trendu”. Zachęcam również do lektury artykułu o podstawach inwestowania w kontrakty terminowe, które może być alternatywą lub uzupełnieniem budowania portfela w oparciu o akcje.

W dziale Analizy prezentujemy w tym miesiącu spółkę ATM. Przyglądamy się również dokładniej kursowi franka szwajcarskiego i sytuacji osób spłacających kredyty denominowane w tej walucie. W dalszej części numeru proponujemy artykuł o wpływie splitów na postrzeganie spółki przez rynek oraz artykuł o portalu Bloomberg.com – skarbnicy informacji ważnych dla każdego inwestora.

Na koniec, tradycyjnie proponujemy odpoczynek od skomplikowanych analiz i patrzenia na rynek przez pryzmat wskaźników finansowych. W poszerzonym nieco w bieżącym numerze dziale Wielcy Inwestorzy prezentujemy ekofilantropię – popularną wśród wielu milionerów ideę ochrony środowiska. Wielkim Inwestorem numeru został Ryszard Krauze, ważna postać w rankingu najważniejszych Polaków wg Forbes, którego wyniki również prezentujemy. A jakie miejsce będzie najlepsze do przeczytania aktualnego wydania „Trendu”? Oczywiście restauracja „Różana”, gdzie warto wybrać się „po godzinach”.

PIOTR NIEWIADOMSKI
REDAKTOR NACZELNY

PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL



CZY MOŻEMY OBAWIAĆ SIĘ, ŻE TAKA SYTUACJA, JAKA WYDARZYŁA SIĘ W SOCIETE GENERALE MOŻE POWTÓRZYĆ SIĘ W POLSCE, ALE NA MNIEJSZĄ SKALĘ?

WYWIAD Z JERZYM W. PIETREWICZEM, PREZESEM ZARZĄDU BOŚ BANKU

Jak się to stało, że jedna osoba samodzielnie zarządzała transakcjami wartymi 50 mld euro (przy tym, że wartość całej grupy kapitałowej SG szacowana jest na 35 mld euro)?

Jeśli coś zdarza się na świecie kolejny raz, to za którymś następnym może to być już bank działający w Polsce. Chociaż gdybym miał obstawiać czas i prawdopodobieństwo, to zapewne prędzej zbilbym fortunę grając w totolotka. Tego typu wpadki pojawiają się pojedynczo, czasami seryjnie, ale co jakiś bliżej nieokreślony czas. W dobrze zarządzanych bankach tak wielkie straty nie mają prawa się pojawić. I tak jak po katastrofie lotniczej zaostrza się rygorystyczne techniczne przeglądy, tak i w bankach na nowo przeglądane i weryfikowane są procedury decyzyjne, dopuszczalne limity, zasady ewidencji, monitoringu i kontroli. To pomaga przynajmniej do czasu,

gdy jeszcze żywa pozostaje pamięć o popełnionych błędach i ich skutkach. W mojej ocenie przypadek SG to klasyczny przykład błędu ludzkiego w postaci zderzenia się indywidualnych, niełączących się z niczym ambicji dealera z nakładającymi się zaniedbaniami nadzorczymi na różnych szczeblach i obszarach. Strach przed ich ujawnieniem z czasem najprawdopodobniej przekształcił się w przestępczą współpracę. Mechanizmy kontrolne nie były, jak widać, przygotowane na taką sytuację.

Jak ocenia Pan skuteczność nadzoru nad operacjami na instrumentach pochodnych w polskich bankach?

Korzystamy chyba z renty opóźnienia, jeśli chodzi o transakcje pochodne. Stąd też bazujące na światowych doświadczeniach

regulacje nadzorcze wyprzedzają rozwój rynku instrumentów i operacji pochodnych, co ogranicza skalę możliwych wstrząsów. Te jednak prędzej czy później też wystąpią. Polski rynek finansowy nie jest odizolowaną wyspą.

Czy takie operacje są w ogóle potrzebne w działalności polskich banków? Jaka jest ich skala?

Nie zapominajmy, że rynek transakcji pochodnych rozwinął się jako odpowiedź sektora finansowego na oczekiwania kontrahentów związane z potrzebą dywersyfikacji i niwelowania ryzyka w przeprowadzanych transakcjach handlowych. Im lepiej rozwinięty rynek, tym łatwiej te cele zrealizować i to przy niższych kosztach transakcyjnych. Działania spekulacyjne podnoszą w rezul-

tacie efektywność rynku. Zaangażowanie w transakcje na instrumentach pochodnych przekracza dzisiaj kilkanaście razy poziom funduszy w ł a - snych

przypadkach w banku mogą zostać zawieszono wszystkie organy banku i pojawić się zarząd komisaryczny. Może to brzmieć czasami groźnie, tym nie mniej

dbać o jakość kadry zarządzającej środkami w ten sposób ?

Najlepiej sprawdzają się osoby z wykształceniem ekonomicznym z mocną podbudową matematyczną. Znam kilku fizyków, którzy, ku mojemu nawet zdziwieniu, znają komie radzą sobie z tą problematyką. Jest to bardzo elitarna grupa ludzi, wymagająca szczególnych

banków, chociaż dotyczy to jedynie części działających w Polsce banków.

Co sądzi Pan o obecnej rekomendacji A? Czy należy wprowadzić do niej poprawki?

Rekomendacja A mówi o zasadach zarządzania i kontroli ryzyka operacji na instrumentach pochodnych. Nie prezentuje jednak jednoznacznych rekomendacji co do dobrych praktyk, bądź punktów odniesienia co do granic dopuszczalnego ryzyka. One bardzo by się przydały. Po części znajdujemy to w Uchwale nr 1 z 2007 r. Komisji Nadzoru Bankowego.

Czy banki w Polsce przestrzegają rekomendacji A?

Nie jest ona tak rygorystyczna, by generować pokusę do jej obchodzenia.

Jakie narzędzia, metody kontroli oraz środki nacisku ma w rękach nadzorca w kontekście egzekwowania przepisów zawartych w rekomendacji A?

Nadzór bankowy bazuje przede wszystkim na rozbudowanej sprawozdawczości bankowej jak też możliwości przeprowadzania kontroli bezpośrednich. Ich efektem są następnie różnego rodzaju zalecenia pokontrolne, które muszą być w uzgodnionych ramach czasowych wykonane. W skrajnych

działania nadzoru bankowego nie są postrzegane przez banki jako jakieś represyjne. Są one elementem wspólnej troski o właściwą identyfikację ryzyka towarzyszącego prowadzonej działalności bankowej i właściwego nim zarządzania.

Czy banki posiadają mechanizmy kontroli wewnętrznej nad takimi transakcjami? Jak one funkcjonują? Czy są one skuteczne?

Są one nieodzowne w każdej działalności bankowej. Kontrola operacji na instrumentach pochodnych nie jest tu czymś wyjątkowym. Zaczyna się od weryfikacji ewentualnego kontrahenta, jeśli nie jest związana z rynkiem giełdowym, przyjmowania dopuszczalnych limitów transakcyjnych w stosunku do konkretnych instrumentów, ograniczających ryzyko ewentualnej koncentracji, limity osobiste dealerów, limity dopuszczalnych strat. Ważnym elementem skuteczności kontroli są wymogi niezwłocznej rejestracji transakcji, jej potwierdzania, rozliczania oraz systematycznej wyceny portfeli instrumentów pochodnych. Obowiązek natychmiastowego wykazywania poniesionych strat, monitorowanie poziomu depozytów zabezpieczających są bardzo dobrymi mechanizmami kontrolnymi.

Jakie wykształcenie powinny mieć osoby przeprowadzające takie operacje? W jaki sposób

wania tego zawodu. Poza szkoleniami bardzo ważna jest wycucie rynku, które nabywa się wraz z doświadczeniem, ale z czasem, wraz z wiekiem też się i traci. Dealerzy są zazwyczaj ludźmi stosunkowo młodymi. Bardzo ważne jest wykształcenie poczucia odpowiedzialności za inwestowanie nieswoimi pieniędzmi.

Co może być przyczyną dokonywania tak ryzykownych operacji przez pracowników banków? Czy można temu zapobiec ?

Niezwykle wrażliwą kwestią są tu systemy motywacyjne. W agresywnych systemach motywacyjnych zdarza się, że ryzyko osobiste dealera jest przenoszone na ryzyko banku, tak jak w Societe Generale. Zbyt słaba motywacja może nie skłaniać do wysiłku na rzecz zarabiania pieniędzy dla banku. Potrzeba złotego środka, ale przede wszystkim odpowiednich mechanizmów kontrolnych. Bardzo ważny jest bezpośredni kontakt pomiędzy dealermi a kierownictwem banku i reagowanie na sygnały z grupy wczesnego ostrzegania. ■

Dziękuję za rozmowę.

ROZMAWIAŁA MARTA WŁODARZ
MARTA.WLODARZ@GAZETATREND.PL

WIATRAKI NAKRĘCAJĄ ZYSKI

MATEUSZ CHOROMAŃSKI

MATEUSZ.CHOROMANSKI@GAZETATREND.PL

Energetyka wiatrowa (a szerzej energia ze źródeł odnawialnych) jest jednym z tych obszarów polskiej gospodarki, gdzie proces realnej konwergencji ma największe pole do popisu. Dążąc do zachodnioeuropejskiego poziomu rozwoju tej dziedziny gospodarki, mamy przeciw nam bardziej niekorzystną różnicę do nadrobienia niż *creme de la creme* dysproporcji: rażąca nierówność w długości autostrad w Polsce i Niemczech, odpowiednio 12,5 tys. km i 700 km. W przypadku zainstalowanej mocy turbin wiatrowych nawet ten koronny przykład nie wytrzymuje porównania: Niemcy - 22,3 tys. MW, Polska - 280 MW. Jednak szanse na chociażby częściowe zmniejszenie tak drastycznych różnic zdają się być znaczne. Z pomocą przychodzą zarówno wytyczne z Brukseli, która nakłada na kraje członkowskie obowiązek produkcji 7,5 % energii ze źródeł odnawialnych w 2010 roku i 20% w roku 2020 oraz konkretne plany rządowe zakładające 2000 MW zainstalowanych mocy w energetyce wiatrowej oraz 2,3-procentowy udział tego źródła w generacji energii ogółem w 2010 roku. Oznacza to rokrocznie potrzebę inwestycji w nowe farmy z turbinami wiatrowymi na poziomie ponad 400 MW. Pośród krajów, które „posłusznie” realizują postulaty władz (liderem w bezwzględnych przyroście mocy jest Hiszpania z 3,5-tysięczną zmianą zainstalowanych MW w minionym roku) jest także Polska. Efekt niskiej bazy pozwolił na 80-procentowy wzrost mocy, znacznie powyżej 18% średnio zanotowanych w Europie w 2007 roku.

Mówisz wiatr, myślisz PEP

Tak znaczny wzrost inwestycji w energetykę wiatrową okazał się pożywką dla coraz lepiej radzącego sobie Polish Energy Partners, który aktualnie jest najbardziej zaangażowanym w ten typ pozyskiwania energii przedstawicielem warszawskiego parkietu (1 kwietnia zadebiutowała Trakcja Polska, zamierzająca zająć się budową farm wiatrowych). PEP realizuje swoją strategię, zakładającą wyraźne przeniesienie ciężaru przychodów i zysków w stronę tych uzyskiwanych z napędzanych wiatrem turbin, poprzez z jednej strony wytwarzanie energii z wykorzystaniem wiatraków, a z drugiej *development farm*. W ramach pierwszego filaru

działa obecnie kontrolowana przez spółkę zależną Dipol farma wiatrowa w okolicach Pucka, która została oddana do użytku pod koniec 2006 roku. Zainstalowana moc wyniosła 22 MW, a wyniki z jej eksploatacji po raz pierwszy zostały ujęte w minionym roku. O wiele bardziej znaczącą dla finansów firmy może jednak okazać się działalność w ramach drugiego filaru. *Development farm* wiatrowych polega przede wszystkim na pozyskaniu dobrej (a więc jak najbardziej wietrznej!) lokalizacji, przeprowadzeniu badań (najczęściej rocznych) określających średnią prędkość wiatru na danym terenie (minimum 7 m/s), w dalszej kolejności wykonaniu audytu ekologicznego określającego wpływ na środowisko, a w końcu uzyskaniu zgody na podpięcie danej farmy do sieci. Bardzo często dochodzi do tego także pozyskanie finansowania dla samej już budowy turbin. W tzw. czystym *development*ie farm (zajmuje się nim przede wszystkim holenderski Starke Wind) tak przygotowany projekt odsprzedaje się zainteresowanym inwestorom, którzy kuszeni kilkunastoprocentową wewnętrzną stopą zwrotu coraz chętniej łożą środki na te raczej mało ryzykowne lokaty. W przypadku PEP, partnerem jest RWE Plus w stu procentach zależny od niemieckiego potentata na rynku energii - RWE Power AG. Typowym dla przygotowywania farm jest zawieranie SPV (Spółka Specjalnego Przeznaczenia), w którym w przypadku PEP udziały są dzielone między dewelopera i inwestora. Spółka nie koncentruje się jednak na wspomnianym już czystym *development*ie farm. Po zbyciu części udziałów, PEP ma za zadanie doprowadzić inwestycję do stanu gotowego do eksploatacji, a więc z zainstalowanymi turbinami. A staje się to coraz trudniejszym i bardziej żmudnym zajęciem, gdyż globalny popyt na turbiny stale rośnie, co wydłuża okres oczekiwania na zamówione komponenty nawet do 2 lat. W 2007 roku PEP udało się zakończyć *development* farmy w okolicach Suwałk (38 MW), co wiązało się z przychodem netto na poziomie ok. 20 mln zł (sprzedaż 70% w SPV). Zaawansowany jest także projekt związany z farmą w okolicach Tychowa (32 MW), którego zakończenie w tym roku istotnie wpłynie na wynik finansowy. W całym 2008 roku przewidziane jest zakończenie *development*u projektów instalujących moc 112 MW, a w roku następnym ponad 130 MW. Do 2012 roku PEP chce w sumie przygotować inwestycje o mocy 700 MW, które sukcesywnie będzie realizował, stawiając wiatraki za ponad 1 mld euro. Budowa farm za tak gigantyczną kwotę wymagać będzie dużych zewnętrznych źródeł finansowania. PEP przy realizacji swoich projektów zakłada wykorzy-

stanie wysokiej dźwigni finansowej, w której środki własne nie będą stanowić więcej niż 15-20 % inwestowanego kapitału. Biorąc pod uwagę aktualnie „napiętą” sytuację na rynkach kredytowych i rosnącą awersję inwestorów do lewarowanych inwestycji, można stwierdzić, że takie rozwiązanie naraża spółkę na nieprzychylną ocenę, a co za tym idzie i wycenę przez rynek. Najwyraźniej nie jest to problemem dla obecnych akcjonariuszy PEP, którzy nie śpieszą z redukcją zaangażowania. Prawie 50 % udziału w kapitale i głosach należy do inwestorów instytucjonalnych, min. Julius Baer Investments Management LLC, PZU Asset Management, Pioneer Pekao Investment Management.

Nie tylko farmy wiatrowe

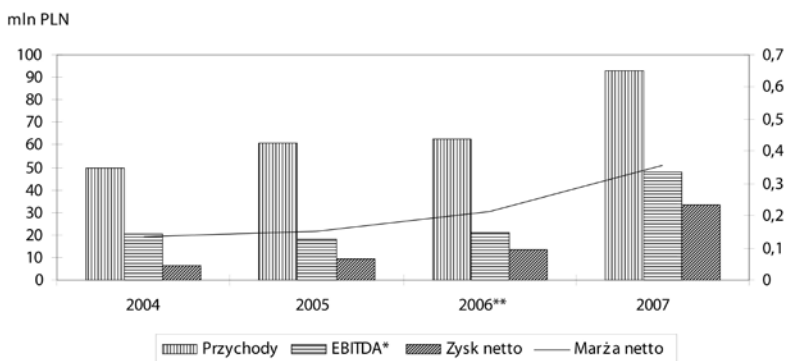
Pisząc o coraz istotniejszym zaangażowaniu PEP w energetykę wiatrową nie sposób nie wspomnieć o innym segmencie działalności spółki, który stanowi podstawę dla generowanych wyników finansowych. PEP jest niekwestionowanym liderem w *outsourcingu* energii w Polsce. Ten element strategii spółki jest realizowany poprzez kilka elektrowni i elektrociepłowni, które zaopatrują duże zakłady przemysłowe w niezbędną do procesu produkcyjnego energię. PEP aktualnie posiada 5 obiektów: EC Wizów, EC Zakrzów, EC Jeziorna, EC Saturn oraz EC Merkury. Także w tym obszarze działalności PEP próbuje bazować na jak najbardziej ekologicznym wytwarzaniu energii. Podstawą jest proces kogeneracji, jednocześnie wytwarzający energię elektryczną oraz ciepłą przy o wiele mniejszym zastosowaniu paliwa niż w przypadku oddzielnego generowania tych dwóch typów energii. Największą dumą jest jednak znajdujący się w Świeciu największy w Polsce kocioł fluidalny (wytwarza energię dla giełdowego Mondii), przystosowany do spalania biomasy, która obok wiatru będzie kolejnym obszarem energii odnawialnej, z którym spółka chce wiązać w przyszłości jej produkcję. Przyglądając się projekcji struktury generowania energii odnawialnej z różnych źródeł w Polsce, trzeba zauważyć, że wybór ten jest absolutnie racjonalny, gdyż udział energetyki wiatrowej ma wzrosnąć do 31% w 2010 roku (obecnie 6%), a biomasy do 53 % (obecnie 46%). Odbędzie się to kosztem wody, która jako źródło energii odnawialnej straci na znaczeniu (planowany spadek z obecnych 48% do 16%). Sam *outsourcing* produkcji energii także prawdopodobnie ma przed sobą świetlane perspektywy. O ile w Polsce mniej niż 1% zakładów przemysłowych zdecydowało się dotychczas na zlecenie wytwarzania niezbędnej energii firmom ze-

wnętrznym, o tyle np. w Niemczech jest to ok. 10% a w Wielkiej Brytanii nawet ok. 20%. Ten obszar działalności wiąże się jednak z dużym ryzykiem związanym z kondycją finansową kontrahenta. Umowy na dostawę energii zawierane są najczęściej na bardzo długi okres (w przypadku PEP jest to najczęściej 20 lat), z tylko jednym przedsiębiorstwem dla danego obiektu wytwarzającego energię. Omawiane ryzyko zmaterializowało się w pełni w przypadku PEP, które w 2006 roku musiało wykazać znacznie gorsze wyniki z powodu postawienia w stan upadłości jednego odbiorcy energii z EC Wizów (3 mln straty zamiast prognozowanych 12 mln zysku netto).

Finansowo coraz lepiej

Teza postawiona na początku artykułu o coraz lepszych efektach działalności PEP znajduje swoje potwierdzenie w rocznych wynikach finansowych spółki opublikowanych na przełomie lutego i marca. Coraz większe zaangażowanie w energetykę wiatrową przynosi ze sobą coraz lepsze wyniki zarówno na poziomie EBITDA, jak i zysku netto. Na uwagę zasługuje także dynamika przyrostu wszystkich kluczowych dla finansów spółki wielkości. W ostatnim roku przychód ten wzrósł o 48%, EBITDA o 128 % a zysk netto o 147% (w porównaniu do danych z pominięciem straty wygenerowanej przez EC Wizów w 2006 roku). Choć aktualne prognozy za 2008 rok (za 2007 rok zostały wykonane z solidną nawiązką) nie zapowiadają już tak efektownych skoków w wyżej wymienionych pozycjach (przychody mają wynieść 101,3 mln zł, EBITDA [wraz z odsetkami z dzierżawy majątku] 53,2 mln zł, a zysk netto 35,6 mln zł), to śmiało można stwierdzić, że angażując się w produkcję energii odnawialnej PEP złapał wiatr w żagle. ■

WYNIKI FINANSOWE PEP, (PRZYCHODY, EBITDA, ZYSK NETTO – SKALA LEWA, MARŻA OPERACYJNA – SKALA PRAWA)



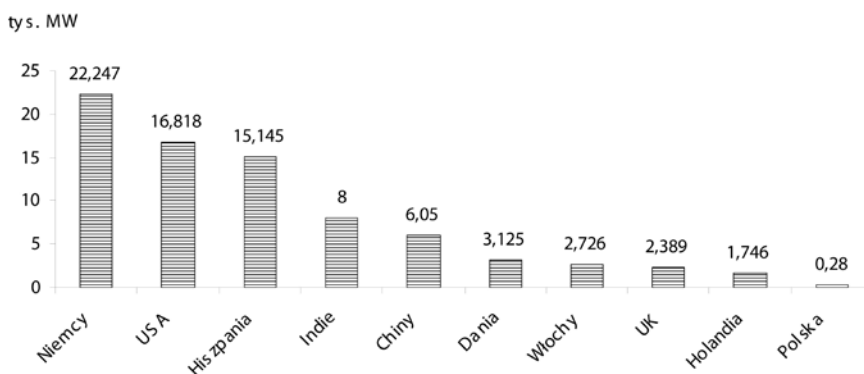
*RAZEM Z ODESKAMI Z DZIERŻAWY MAJĄTKU

** DANE Z POMINIĘCIEM WPŁYWU ODPISU AKTUALIZACYJNEGO Z EC WIZÓW

UWAGA W PEŁNI PORÓWNYWALNE SĄ DANE ZA 2007 I 2006

ŹRÓDŁO: OPRACOWANIE WŁASNE NA PODSTAWIE DANYCH Z WWW.PEPSA.PL

Zainstalowana moc w energetyce wiatrowej na koniec 2007 roku.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Stowarzyszenia Energetyki Wiatrowej

Udział poszczególnych segmentów działalności PEP w przychodach i wyniku.

	Rok	Działalność outsourcingowa - usługa operatorska	Pozostała działalność outsourcingowa - produkcja energii elektrycznej i ciepłej	Działalność Developerska, sprzedaż farm wiatrowych	Energetyka wiatrowa
Przychody ze sprzedaży do klientów zewnętrznych	2007	42%	28%	15%	15%
	2006	53%	47%	0%	0%
Wynik segmentu	2007	57%	4%	23%	16%
	2006	79%	21%	0%	0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Raportu rocznego PEP S.A za 2007 rok.



UPADEK GIGANTA

DOROTA SIERAKOWSKA

DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Jeszcze rok temu akcje Bear Stearns były warte około 150 \$, dziś – około 10 \$. Niedawne kłopoty jednego z największych banków inwestycyjnych na świecie wywołały zaniepokojenie na światowych rynkach i sprawiły, że słowo „kryzys” częściej pojawiało się na ustach analityków. Przejęcie banku przez JP Morgan ostatecznie przypieczętowało falę poważnych problemów, z jakimi Bear Stearns borykał się od kilku miesięcy.

Plotki się potwierdziły

Mimo iż plotka o kryzysie płynnościowym Bear Stearns obiegła światowe rynki już kilka miesięcy temu, bank publicznie przyznał się do kłopotów dopiero w piątek, 14 marca. Jednocześnie CEO banku - Alan Schwartz, wraz z przedstawicielami FED i JP Morgan, ogłosił plan ratunkowy dla tego piątego na świecie banku inwestycyjnego.

Co ciekawe, jeszcze 12 marca Schwartz publicznie odpiął pojawiające się w mediach oskarżenia o niepłynność. Dwa dni później nadal bronił swojego stanowiska twierdząc, że sytuacja banku pogorszyła się znacznie dopiero przez ostatnie 24 godziny.

Do akcji wkracza JP Morgan

W dzisiejszym świecie, w którym banki połączone są ze sobą systemem wzajemnych kredytów, upadłość jednego z nich wywołuje kłopoty z wypłacalnością u innych. Dlatego nikt nie miał wątpliwości, że bankructwo tak dużego banku inwestycyjnego wywołałoby kryzys finansowy.

JP Morgan, jako bank współpracujący z Bear Stearns na wielu płaszczyznach (a przede wszystkim finansujący go w znacznym stopniu), był najbardziej zmotywowany do pomocy i to do niego zwrócono się najpierw. Bank zgodził się na wsparcie, oferując gwarantowaną przez FED 28-dniową pożyczkę w wysokości 30 miliardów dolarów.

Zawirowania wokół Bear Stearns odbiły się oczywiście na cenie akcji – pod koniec piątkowej sesji wynosiła ona 30 \$, czyli zaledwie połowę ceny otwarcia (patrz: Wykres 1).

Weekendowy szok

Wydarzenia nabrały tempa podczas weekendu, kiedy JP Morgan ogłosił chęć przejęcia Bear Stearns, oferując 2 \$ za jedną akcję upa-

dającego banku, czyli mniej niż jedną dziesiątą piątkowej ceny zamknięcia. Zaproponowana cena była dla inwestorów szokiem, gdyż wskazywała ona na to, że bank znalazł się w tarapatkach poważniejszych niż dotychczas myślano, a podczas piątkowej, i tak wyjątkowo burzliwej sesji, inwestorzy nie docenili powagi sytuacji.

Tymczasem transakcja wydaje się być sporym sukcesem JP Morgan, ponieważ usługi Bear Stearns są dobrym uzupełnieniem oferty banku. Co więcej, JP Morgan miał zapłacić 270 milionów dolarów nie gotówką, lecz własnymi akcjami.

24 marca warunki porozumienia nieco się zmieniły: JP Morgan zgodził się zapłacić nie 2 \$, lecz 10 \$ za akcję Bear Stearns oraz zakupić dodatkowo 95 milionów akcji nowej emisji przejmowanego banku. Te ustalenia czynią z JP Morgan posiadacza 39% udziałów w Bear Stearns.

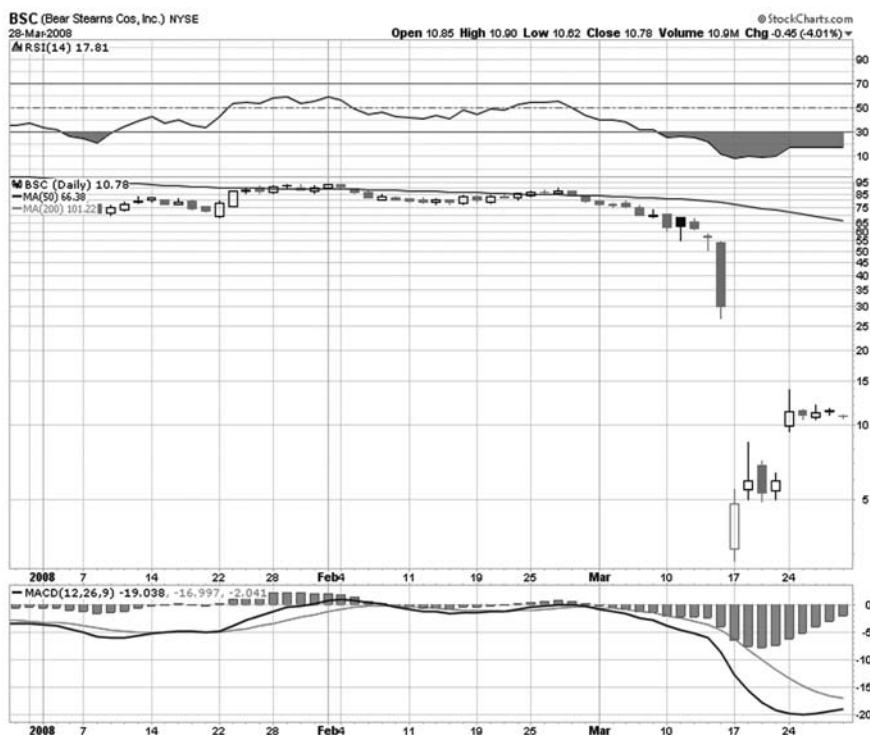
Nic nowego...

Tajemnicą Poliszynela jest fakt, że kłopoty Bear Stearns nie są kwestią ostatniego miesiąca. Już w lipcu 2007 roku bank ogłosił upadłość dwóch powiązanych z nim funduszy hedgingowych, które straciły niemal całą wartość w związku z kryzysem na rynku subprime. W konsekwencji inwestorzy wytoczyli sprawy sądowe przeciw Bear Stearns twierdząc, że nie zostali poinformowani o ponoszonym przez nich ryzyku.

Kłopoty finansowe ujawniły się też w ostatnim kwartale 2007 roku, gdy bank odnotował 854 milionów dolarów straty – była to pierwsza strata w jego ponad 80-letniej historii. Wyjawienie poważnych problemów z płynnością było już tylko kwestią czasu.

Kiedy patrzymy na wszystko z dzisiejszej perspektywy, wydaje się, że ostateczny upadek Bear Stearns był naturalną konsekwencją wydarzeń minionego roku. Jednak dla inwestorów był także demaskacją słabości amerykańskiej gospodarki i ostrzeżeniem przed zbyt późnym reagowaniem na sygnały nadchodzącego kryzysu. ■

Wykres 1. Wykres ceny akcji Bear Stearns na początku 2008 r.



Źródło: www.stockcharts.com

„Bycza” wiosna, ale niekoniecznie raj w drugiej połowie 2008

PIOTR KUCZYŃSKI

PIOTR.KUCZYNSKI@XELION.PL

Przed upadkiem banku inwestycyjnego Bear Stearns uważałem, że od wiosny indeksy będą już na całym świecie rosły, potem trochę zwątpiłem, ale kolejne dni potwierdziły pierwotną tezę. Uzasadnienie było proste. Skoro olbrzymia większość analityków i zarządzających funduszami uważa, że druga połowa roku będzie dla gospodarki amerykańskiej dużo lepsza, to już wcześniej muszą kupować akcje czekając na ten cud odrodzenia. Trochę ironizuję, ale dlatego, że wcale nie jestem pewien, czy taki renesans zobaczymy. Mało kto niepokoi się inflacją, a z całą pewnością nie niepokoi się nią (według mnie niewystarczająco) Ben Bernanke, szef Fed. Wystarczy spojrzeć na rynek surowców i towarów rolnych, żeby zobaczyć, że inflacja może być bardzo groźna.

Przy okazji warto wspomnieć o jednym micie, zgodnie z którym ceny surowców i towarów rolnych gwałtownie rosną, bo rośnie popyt ze strony krajów rozwijających się. Owszem, on rzeczywiście rośnie, ale nie tak gwałtownie, żeby usprawiedliwić skalę wzrostów cen surowców. Na przykład, jeśli chodzi o ropę, to OPEC ma rację – ropy jest mnóstwo, a wzrost ceny jest jedynie spekulacją. Podobnie wygląda sytuacja na innych rynkach. Wystarczy, żeby dolar zaczął tracić, a fundusze natychmiast rzucają się na surowce i towary rolne. Uprawiają carry trade, który jeszcze do niedawna ograniczał się do japońskiego jena. Obecnie słabnący dolar z bardzo niskimi stopami procentowymi w USA zachęca do zaciągania kredytów właśnie w Stanach i szukania nadzwyczajnych zysków na innych rynkach.

Wróćmy jednak do rynku akcji. Tam od końca zeszłego roku bez przerwy interweniuje albo Fed, albo administracja amerykańska, albo te dwie instytucje razem. Fed obniżył gwałtownie stopy (2,25 %), które już zeszły o prawie dwa punkty procentowe poniżej inflacji (około 4 %). W ten sposób Ben Bernanke wchodzi w buty Alana Greenspana, byłego szefa Fed. W celu przeciwdziałania recesji stosuje dokładnie te same środki, których używał Greenspan na początku wieku, po pęknięciu bańki spekulacyjnej na rynku akcji. Problem w tym, że po pierwsze otoczenie makroekonomiczne jest zupełnie inne



niż za czasów Greenspana. Po drugie zaś obniżając stopy doprowadzi do tego, do czego walczy przyczyniała się polityka Greenspana: wyhoduje kolejne bańki spekulacyjne. Na razie bankierzy sami podkładają sobie nogę, bo niedługo (może za rok, może wcześniej) może się okazać, że będą musieli gwałtownie stopy podnosić. Alan Greenspan twierdzi (i ja się z nim w tym zgadzam), że jeśli Fed będzie chciał utrzymać inflację bazową w okolicach dwóch procent, to będzie musiał w ciągu następnych kilkunastu lat podnieść stopy powyżej dziesięciu procent.

To jednak nie jedyne środki z arsenału rządu i Fed. Administracja co parę tygodni wprowadza w życie kolejny plan pomocy kredytobiorcom. Zwiększa też możliwości finansowania kredytów hipotecznych przez par rządowe spółki Fannie Mae i Freddie Mac. Pozwoliła również regionalnym bankom zwiększyć o 100 mld USD wolumen posiadanych przez nie instrumentów bazujących na rynku kredytów hipotecznych. Trudno wręcz wyliczyć, co robi rząd, żeby pomóc sektorowi finansowemu i kredytobiorcom.

Jeszcze bardziej agresywnie działa Fed. Nie tylko zapewnia instytucjom finansowym tanią gotówkę, ale również zwiększa ilość instytucji objętych programem. Nie tylko banki mogą korzystać z tanich kredytów. Mogą to na przykład robić domy maklerskie. Takich środków Fed nie stosował od czasów Wielkiej Depresji z lat trzydziestych XX wieku. Rezerwa Federalna stosowała też inne metody. Na przykład poszerzyła listę aktywów, które Fed będzie brał w zastaw udzielając pożyczek, o

kolejne instrumenty bazujące na kredytach hipotecznych oraz związanych z nieruchomościami komercyjnymi. Mówiło się też o bezpośrednim skupie przez banki centralne obligacji bazujących na ryzykownych kredytach hipotecznych. Uważam, że dla giełdy nie ma znaczenia, czy skup będzie przeprowadzony. Najważniejsze, że o tym się mówi, więc niedźwiedzie nie odważą się zaatakować, bojąc się tego, że pogłoski się ucielesnią.

W tej sytuacji „niedźwiedzie” w trzecim tygodniu marca po prostu się poddały. Powodem wzrostów było przekonanie graczy o zbliżającym się końcu kryzysu sektora finansowego. Inwestorzy widząc prawie codziennie nowe inicjatywy Fed i administracji USA zadawali sobie pytanie: po co sprzedawać, skoro za chwilę pojawi się nowa inicjatywa? Działania Fed i administracji są bardzo dwuznaczne zarówno moralnie, jak i z czysto ekonomicznego punktu widzenia. Myślę, że Milton Friedman widząc te interwencje, które często mają również na celu powstrzymanie spadku indeksów, w grobie się przewraca, ale to jest już temat na odrębny komentarz. Najważniejsze dla graczy giełdowych jest to, że skomasowana akcja pomocowa zaczyna działać i jeśli nie zobaczymy niedługo upadłości kolejnej dużej firmy, na giełdach rządzić będą „byki”. Nie unikniemy gwałtownych zmian, ale jest już pora na poważniejszą, wzrostową korektę. ■

JAK INWESTOWAĆ W TRUDNYCH CZASACH?

MICHAŁ KURPIEL

MICHAL.KURPIEL@XELION.PL

Od lipca 2007 roku każdy kolejny miesiąc odznacza się niepewnością. Inwestorzy obliczają wskaźniki dotyczące spółek, czekają na kolejne dane z amerykańskiej gospodarki i zastanawiają się nad głębokością kryzysu, tak na rynku nieruchomości, jak i finansowym, w Stanach Zjednoczonych. Przyszłość na światowych parkietach jest wielką niewiadomą.

W takich momentach o inwestycjach na rynku akcji trzeba myśleć w sposób długoterminowy. Czasy, gdy wystarczyło kupić jednostki uczestnictwa w dowolnym akcyjnym funduszu inwestycyjnym i cieszyć się z dwucyfrowych stóp zwrotu, na razie przeminęły.

Jak więc inwestować w tak trudnych czasach? Kilka prostych sposobów przedstawiam

Trzeba zwrócić jednak uwagę na zakładany horyzont inwestycji w akcje takich spółek. Okres 5 lat wydaje się minimalnym, głównie ze względu na często złe wspomnienia inwestorów odnośnie spółek z niektórych sektorów z okresu dekonstrukcji.

Budując portfel według powyższego schematu koniecznie musimy pamiętać o uśrednianiu ceny zakupu. Nabywanie, czy to bezpośrednio akcji, czy też jednostek funduszy inwestycyjnych w odstępach czasowych, powoduje zminimalizowanie ryzyka zakupu na tzw. „górze”. Odnosząc się do takiej strategii w zakresie funduszy inwestycyjnych, zakupy można poczynić, rozpoczynając od rynku pieniężnego, a następnie na zasadzie konwersji można nabywać fundusze docelowe. Tak, więc posługując się przykładem – portfel docelowy to AIG Akcji, Skarbiec Akcji, ING Akcji. Aby nie ponosić ryzyka, o którym pisałem powyżej, rozpoczynamy inwestycje w następujący sposób - AIG Pieniężny, Skarbiec Akcji, ING Akcji. Kolejne okresy to następne konwersje z funduszy pieniężnych do akcyjnych. Częstotliwość takiego działania oraz długość okresów powinna zależeć

westycji, bądź też tzw. skrócenia pozycji.

Pierwszym krokiem jest określenie poziomu maksymalnej straty, jaką jesteśmy w stanie ponieść, oraz punktu alarmowego (np. -10% i -15%). Gdy osiągniemy poziom alarmowy, należy zastanowić się nad możliwymi scenariuszami rozwoju sytuacji rynkowej. Zastanawiamy się również nad pozycją punktu maksymalnej akceptowanej straty. Gdy osiągamy -15% (lub zmieniony poziom), wychodzimy z inwestycji. Oczywiście, każdy z nas inwestuje po to, aby zarabiać, lecz świadomy inwestor powinien przewidywać również czarne scenariusze.

Krok drugi to określenie pułapu interesującego nas zysku. W przypadku osiągnięcia satysfakcjonującego wyniku inwestycji należy się zastanowić nad realizacją zysku lub redukcją pozycji. Możemy również oczywiście zmienić określony pułap, jeżeli uznamy, że koniunktura rynkowa jest na tyle dobra.

Kolejny krok to pułap spadku od najwyższej wyceny jednostki oraz pułap alarmowy, czyli moment na pewną refleksję. Przedstawić to najlepiej można na takim przykładzie:

Gdy bieżąca cena jednostki osiągnęła cenę maksymalną 100, a następnie spadła do 90, zastanawiamy się nad możliwymi scenariuszami rozwoju rynku (jeżeli punkt alarmowy ustawiliśmy na poziomie -10%). Zastanawiamy się również kolejny raz nad pozycją punktu najniższej wyceny. Gdy jednostka osiągnie cenę 85 (lub zmieniony poziom), wychodzimy z inwestycji.

Przedstawione powyżej kroki trzeba oczywiście dopasować do indywidualnej sytuacji każdego inwestora oraz przeanalizować zarówno pozytywne, jak i negatywne skutki ich stosowania.

Więcej na temat zarządzania portfelem aktywów przeczytacie w następnych numerach „Trendu”. ■



w poniższym tekście.

Rozsądnym rozwiązaniem jest przejście z akcji typu „Growth” (akcje często wzrosły dzięki rynkowej popularności spółki) na akcje typu „Value” (szukanie wartości). Fundusze inwestujące w ten drugi sposób szukają akcji, których aktualne ceny są znacznie niższe, niż wynika to z oceny spółki przez zarządzających. Innymi słowy, zarządzający funduszami typu „Value” kupują okazje, a ich hasłem przewodnim jest często „Kupuj, gdy wokół są pesymiści, sprzedawaj, gdy otaczają cię optymiści”.

głównie od kwoty inwestycji oraz zmienności rynku. Przy takim działaniu trzeba pamiętać o opłatach manipulacyjnych, które pobierane są różnie (za zakup jednostek funduszu), w zależności od TFI.

Aby ustrzec się rozczarowania, należy również określić dokładny plan działania, który uwzględniłby różne aspekty sytuacji finansowej oraz akceptacji ryzyka inwestycyjnego (o tym przeczytacie w kolejnym numerze). Osoby, które chcą mieć większą kontrolę nad własnym portfelem inwestycji, powinny również określić sztywne pułapy wyjścia z in-

CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET

W USA WCIĄŻ BARDZO NERWOWO

JAKUB DOMAGALSKI

JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

Sytuacja na rynku akcji w USA nie uległa znaczącej poprawie w minionym miesiącu. O pewnym odreagowaniu można powiedzieć w okresie, kiedy FED po raz kolejny dokonał obniżenia stóp procentowych o 75 p.b. do poziomu 2,25% - 18 marca. Dwóch z ośmiu członków komitetu głosowało za mniej radykalnym cięciem stóp procentowych, jednak wszyscy byli zgodni odnośnie dalszych obniżek. Nie była to jednak obniżka tak duża, jak oczekiwali analitycy (1 p.p.), aczkolwiek wystarczyła do krótkoterminowego poprawienia nastrojów wśród inwestorów. Kilka dni wcześniej inwestorzy niemal równie dobrze zareagowali na informację o pożyczeniu przez FED bankom kwoty 200 mld USD - 11 marca. Analizując wykres S&P500 z łatwością można zauważyć, że indeks mocno zbliżył się wtedy do bardzo poważnego wsparcia.

Czy zatem tylko przypadek zdecydował o obronie tego styczniowego minimum? Najpraw-

do -
podobnie
fatalna sytuacja
S&P500 zbiegła się z inter-
wencją FED.

Zdaniem Marcina R. Kiepasa - analityka rynków finansowych z XTB Brokers „od połowy kwietnia br. będzie można na Wall Street zaobserwować niebywałą chęć do obrony przed przeceną. Rynek nagminnie szuka wszelkich pretekstów do sprowokowania wzrostu, jednocześnie ignorując większość z bardzo dużej grupy niekorzystnych impulsów napływających na rynek. To może zapowiadać nawet 1-2-miesięczną poprawę klimatu inwestycyjnego. Warunkiem koniecznym są nieco lepsze dane makroekonomiczne.”

Struktura akcjonariatu VISA - stan na dzień 19 marca 2008

Nazwa inwestora	Udział
JP Morgan Chase & Co	23,3%
Bank of America	11,5%
National City Corporation	8%
Citigroup Inc.	5,5%
U.S. Bancorp	5,1%
Wells Fargo & Co.	5,1%
Visa Europe Limited	19,6

Źródło: Visa

19 marca miał miejsce spektakularny debiut, w którym główną rolę odegrała VISA - największy operator elektronicznych rozliczeń transakcji płatniczych na świecie. Na rynek trafiło 406 000 000 akcji przy cenie emisyjnej wyznaczonej na 44 USD.



Rekordowy debiut VISA na New York Stock Exchange

19 marca miał miejsce spektakularny debiut, w którym główną rolę odegrała VISA – największy operator elektronicznych rozliczeń transakcji płatniczych na świecie. Na rynek trafiło 406 000 000 akcji przy cenie emisyjnej wyznaczonej na 44 USD – na konta VISA trafi po emisji blisko 20 mld USD. Akcje zdrożały na debiucie o 22%, osiągając cenę 55,6 USD. Warto przypomnieć, że w maju 2006 r. miał miejsce również udany debiut spółki Mastercard – największego konkurenta VISA i American Express. Mastercard zaoferował tylko 61 500 000 mln akcji po 39 USD, jednak po niespełna dwóch latach pobytu na NYSE – akcje te cechuje kilkusetprocentowa stopa zwrotu – jeden udział jest już warty blisko 225 USD. Rynek, na jakim funkcjonują operatorzy, jest tak dobry i perspektywiczny, że w przypadku Mastercard korekty styczeniowej w zasadzie nie było. Po dużych spadkach ceny powróciły szybko do trendu wzrostowego, osiągając nowe rekordy. Wracając do VISA, można dostrzec potencjał, jaki jest drzemie spółce, jednak biorąc pod uwagę perspektywę dynamicznego rozwoju tego rynku raczej warto w te akcje zainwestować. Uczynili to m. in. JP Morgan, Bank of America oraz Citigroup – uznane instytucje finansowe w USA (patrz: struktura akcjonariuszy).

Bear Stearns znowu w opałach

Po raz kolejny spółka Bear Stearns powraca w czarnym scenariuszu na pierwszej stronie gazet. W lipcu ubiegłego roku publikacja informacji związanych z sub prime

doprowadziła do rozpoczęcia i wzmocnienia sekwencji spadkowych na Wall Street. Wtedy zbankrutowały dwa fundusze hedge, należące właśnie do Bear Stearns. W połowie marca 2008 r. spółka ponownie daje o sobie znać w jeszcze gorszym tonie. Brak płynności finansowej w firmie może spowodować dużą niestabilność finansową, czego skutkiem może być nawet bankructwo. Z pomocą przyszedł JP Morgan Chase & Co. (JPM), który wraz z FED zaoferował krótkoterminową pożyczkę finansową. W dniu pojawienia się tych informacji, tj. 15 marca, akcje Bear Stearns mocno zanurkowały – obniża o 47,4%. Kilka dni później JP Morgan Chase & Co. podjął decyzję o przejęciu spółki – swojego dużego konkurenta z branży – wyceniając ją na 236 mln USD. Kwota ta stanowi zaledwie ułamek

jej wcześniejszej wartości rynkowej, oscylującej w granicach kilkudziesięciu mld USD. Sama siedziba firmy wyceniana jest na 1,5 mld USD. Oczywiście JPM przejmując również całe zadłużenie firmy. By zredukować koszty władze JPM zdecydowały o redukcji etatów w Bear Stearns o 14 000, co stanowi blisko połowę wszystkich miejsc pracy w spółce – informację tę ujawniła stacja telewizyjna CNBC, jednak w chwili obecnej nie ma jej oficjalnego potwierdzenia przez władze JPM. W tym przypadku to prawie pewne, że redukcji etatów firma nie uniknie. Podobnie postąpiło Citigroup, kiedy po ujawnieniu dużych strat finansowych władze spółki chętnie przechodziły do redukcji zatrudnienia, obniżając tym samym koszty. ■

Marcin R. Kiepas specjalnie dla TRENDU o możliwym rozwoju sytuacji na Wall Street w najbliższych miesiącach

Ewentualna fala wzrostowa na Wall Street będzie bazowała nie na fundamentach, ale na nadziei, że recesja będzie krótka i płytka, a amerykańska gospodarka szybko wróci na ścieżkę wzrostu. Mocno pozytywny wpływ mogłyby mieć zwłaszcza dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Kilka lepszych raportów mogłoby zostać odczytane jako osiągnięcie twardego dna przez ten rynek, dając jednocześnie nadzieję na odwrócenie sytuacji. Dla rynku akcji nie ma znaczenia, czy faktycznie takie twarde dno zostanie osiągnięte, czy też nie. Liczyć będą się bowiem tylko nadzieje.



SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŚKA
MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

Sekurytyzacja – jest to forma finansowania banków i innych podmiotów gospodarczych, polegająca na emisji papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami lub wpływami pieniężnymi z tych aktywów. W ramach tego procesu następuje wydzielenie z bilansu jednostki puli aktywów i przeniesienie praw własności do nich na tzw.

Spółkę Specjalnego Przeznaczenia (ang. Special Purpose Vehicle; specjalnie w tym celu stworzony podmiot, nie związany kapitałowo z inicjatorem). Następnie SSP emituje papiery wartościowe zabezpieczone aktywami lub wpływami gotówkowymi z tytułu tych aktywów, czyli tzw. Asset Backed Securities (ABS), a środki uzyskane z emisji przekazuje inicjatorowi transakcji. Należy przy tym zauważyć, że poprzez transfer aktywów z bilansu inicjatora do bilansu

pośrednika transakcji, następuje uniezależnienie zysków inwestorów od podmiotu kreującego aktywa. Warto również podkreślić, że sekurytyzacja może służyć także wytransferowaniu ryzyka kredytowego oraz obejściu przepisów dotyczących wymogów kapitałowych.

W rzeczywistości proces sekurytyzacji jest złożony i wymaga zaangażowania wielu podmiotów, ale najprościej można go przedstawić następująco:



ATM S.A.

MARCIN ZIELIŃSKI

MARCIN.ZIELINSKI@GAZETATREND.PL

Druga połowa marca przyniosła lekką poprawę nastrojów na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Pojawiały się coraz częściej opinie mówiące, że ostatnie minima na WIG20 w okolicach 2740 punktów nie powtórzą się szybko ponownie na monitorach polskich inwestorów a poszczególne spółki przejdą do bardziej zdecydowanego odrabiania dość drastycznych strat. Podobne nadzieje dotyczą jednej z gwiazd 2006 roku i bohatera poniższej analizy: spółki ATM S.A. Spróbujmy zatem ocenić szansę powodzenia takiego ruchu.

Najpierw warto zauważyć dość silną zależność pomiędzy indeksem WIG-INFO, w którego skład wchodzi ATM, a zachowaniem samej spółki (rys. 1.) Niestety dla kursu akcji ATM, można powiedzieć, że porusza się on w ostatnich czasach z dosyć dużym „rozmachem” względem swojego benchmarku, jednocześnie co gorsze nie umiemy przeciwstawić się ogólnym tendencjom na rynku.

Przejdźmy do krótkiego omówienia wykresu świecowego (Rys. 2.), za okres od 18 października ubiegłego roku do 4 kwietnia 2008. W perspektywie długoterminowej ciągle można mówić o silnym trendzie spadkowym, co potwierdza bardzo odległa od ostatnich świec linia trendu. Dopiero okres od połowy stycznia przyniósł początkowo lekkie odbicie notowań (od minimum na poziomie 5,25 zł), a następnie stabilizację w paśmie 6,40-8,50 zł. Obecnie kurs porusza się w lekko spadkowym kanale, ewentualnie można by mówić o formacji flagi (ewentualnie, bo książkowo w trendzie spadkowym, powinna ona unosić się w górę). Jeśli założymy jednak, że mamy do czynienia właśnie z flagą, to pomimo sygnału kupna wygenerowanego przez MACD, odwrócenia trendu na RSI oraz przecięciu dwóch prostych kroczących (13- i 55- dniowej), należałoby spodziewać się kontynuacji spadków. Teoretycznie ich skala powinna być podobna do ruchu, który nastąpił po konsolidacji z przełomu listopada i grudnia, co zaowocowałoby testem styczniowego dołka. Wcześniej istotnym sprawdzianem dla siły niedźwiedzi byłoby wsparcie na poziomie ostatnich minimów i dolnego ograniczenia konsolidacji (około 6,42 zł). W przypadku pozytywnego obrotu spraw istotne będą poziomy: 8,50 zł (górne ograniczenie konsolidacji), niewielka luka między 8,81-9 zł z połowy grudnia, zniesienie Fibonacciego 23,6% trendu spadkowego (9,5 zł) oraz

Rys. 1. Wykres liniowy, dzienny indeksu WIG-INFO oraz ATM SA od 17 września 2007 do 4 kwietnia 2008



Źródło: opracowanie własne; Wykresy dostarczone przez WD Software

Rys. 2. Wykres świecowy, dzienny ATM S.A. od 18 października 2007 do 4 kwietnia 2008 r.



Źródło: opracowanie własne; Wykresy dostarczone przez WD Software

listopadowo- grudniowy zakres konsolidacji i jednocześnie kolejne zniesienie Fibonacciego 38,2% (w obu przypadkach około 12 zł). Oczywiście najmocniejszym sygnałem kupna byłoby przebicie samej linii trendu, jednak wydaje się, że jest to dosyć odległa perspektywa. Dla powodzenia tak optymistycznego wariantu należałoby także oczekiwać znacząco większej, w porównaniu z obecną, aktywności inwestorów. Wydaje się, że kluczowym dla najbliższej przyszłości będzie wybiecie w którąś ze stron z obecnego kanału, najlepiej potwierdzone zwiększonymi obrotami.

ATM to spółka teleinformatyczna, obecna na GPW od 2004 roku. Jej działalność opiera się na 5 filarach. Są to kolejno, według istotności w generowaniu przychodów: rozwią-

zania z zakresu zintegrowanych systemów infrastruktury teleinformatycznej - 52,3% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży w 2006 roku, ATMAN - czyli usługi dodane i telekomunikacja (outsourcing telekomunikacyjny, usługi internetowe i centrów danych) - 36%, usługi dla bezpieczeństwa biznesu (zabezpieczenia informacji, zapasowe centra danych, systemy BCP) - 6,50%, rozwiązania aplikacyjne - 4,60%, rozwiązania i usługi multimedialne - 0,60%. Według tego samego kryterium główne obsługiwane rynki przez firmę to: telekomunikacja (45,7%), przemysł oraz handel i usługi (26,3%), finanse i bankowość (11,7%), media (6,1%) oraz administracja publiczna (10,2%). Jak widać spółka nie koncentruje się na jednym obszarze

działalności czy segmencie rynku, co należy uznać za pozytywny element, obniżający ryzyko funkcjonowania.

Sam rynek informatyczny czy telekomunikacyjny należy uznać za segment polskiej gospodarki o dużym potencjale wzrostowym. Wciąż pomimo szybkiego wzrostu stopień penetracji użytkowników polskiego Internetu, czy zwłaszcza dostęp do Internetu szerokopasmowego a nawet liczba abonentów telefonicznych w porównaniu z krajami Europy Zachodniej wypada słabo, co oznacza duże pole do rozwoju. W połączeniu z czynnikiem makroekonomicznym można wręcz powiedzieć, że ta gałąź polskiej gospodarki jest skazana na sukces. Jedną z cech polskiego rynku zarówno usług telekomunikacyjnych jak i informatycznych jest jego znaczna polaryzacja. Oczywiście spółce ATM ze względu na skalę przychodów jest bardzo daleko to potentatów tych rynków, jednak ze względu na specyfikę oferowanych usług (wynikającą także ze składu grupy kapitałowej) trudno jest dokonywać bezpośrednich porównań. Z drugiej strony właśnie tą specyfikę i łączenie usług o dosyć unikalnym charakterze można uznać za zdecydowaną zaletę spółki, czy nawet przewagę konkurencyjną.

Mówiąc o spółce ATM trzeba rozumieć ją jako grupę kapitałową. Wprawdzie 11 podmiotów zależnych wygenerowało zaledwie niecałe 27% przychodów ze sprzedaży całej grupy kapitałowej to wydaje się, że udział ten może rosnąć a wiele z tych spółek ma duży potencjał do wzrostu wartości w najbliższej przyszłości. Wyrazem takiego przekonania może być na przykład raport analityczny DI BRE wydany w lipcu ubiegłego roku, w którym to wartość 3 projektów start-up w ramach grupy wyceniono jako rzeczywiste opcje o wartości 66-85% całej działalności ATM związanej z teleinformatyką. Podkreślano też, że dwa z tych projektów (mPay i Cineman) mogą w przyszłości wyrosnąć na przedsięwzięcia o kapitalizacji zbliżonej do samego ATM. Przyjrzyjmy się zatem najciekawszym podmiotom ze „stajni” ATM.

mPay S.A. to z pośród nich podmiot, o którym było zdecydowanie najgłośniejsze. Opracował on i dalej rozwija system płatności mobilnych pozwalających na realizację oraz rozliczanie płatności przy użyciu telefonu komórkowego. System ten ma wiele zalet pozwalających wierzyć w powodzenie tego projektu. Są to nie tylko oczywista wygoda użycia, ale przede wszystkim mobilność płatności, także pod względem braku konieczności jakiegokolwiek dostosowywania każdego telefonu komórkowego. Jest to także o tyle rewolucyjny produkt, że może doskonale uzupełnić system kart płatniczych, zwłaszcza w

zakresie tak zwanych mikropłatności. Obecnie w ramach testów transakcji dokonuje zaledwie 15 tysięcy klientów, jednak przewiduje się wzrost tej liczby nawet do 4,5 miliona już za 3 lata. O firmie było dosyć głośno także z powodu przesuwanego w czasie debiutu giełdowego. Dzięki niemu miała ona pozyskać z giełdy kilkadziesiąt milionów złotych na dalszy rozwój. Obecnie rozważa się termin debiutu w drugiej połowie roku, a ciężar finansowania pozostaje póki co na barkach ATM. Oprócz słabej koniunktury giełdowej pojawił się jednak jeszcze inny, znacznie poważniejszy powód przesunięcia w czasie powyższych planów. mPay podpisał dotychczas umowy z operatorami Polkomtel i Play, jednak pod koniec ubiegłego roku operatorzy komórkowi podpisali porozumienie o pracy nad wdrożeniem jednolitego systemu płatności. Stanowi to dosyć poważne zagrożenie dla spółki zależnej ATM, jednak z drugiej strony system mPay już funkcjonuje, a ponadto porozumienie póki co nie wypracowało wspólnej koncepcji. Co więcej zarząd spółki deklarował, że IPO nie jest jedynym wyjściem, ponieważ otrzymuje oferty od inwestorów branżowych i finansowych.

Kolejnym interesującym podmiotem w grupie ATM jest Cineman Sp. z o.o. Oferuje on cyfrową dystrybucję filmów przez Internet, tzw. kino internetowe. Dzięki współpracy z Monolith Films spółka ma zapewniony dostęp do znaczącej bazy filmów, a dystrybucję zapewne kooperacja z Telekomunikacją Polską S.A. oraz BAIT. Uruchomiony w ubiegłym roku projekt, według zapewnień prezesa już w tym roku ma przynosić pierwsze zyski. Kolejny interesujący, a co więcej bardzo dochodowy podmiot zależny ATM, to KLK Sp. z o.o., specjalizujący się w projektowaniu, budowie i utrzymywaniu systemów ciągłego zasilania. Spółka ta w ubiegłym roku zarobiła netto 4,3 mln zł (+93% r/r) przy przychodach rzędu 68 mln zł (+42%). Nie wykluczony jest w przyszłości debiut tego podmiotu na GPW. Ciekawy podmiot to także Linx Telecommunications B.V. (21,79% udziału ATM), będący operatorem telekomunikacyjnym „działającym na terenie Europy i świadczącym usługi innym operatorom. Wyliczanie perspektywicznych podmiotów zależnych można byłoby kontynuować dalej, jednak najważniejszy wydaje się efekt osiągnięty przez całą grupę, to znaczy synergie operacyjne oraz możliwość oferowania klientom unikalnych, „szytych na miarę” rozwiązań. Przykładem może być chociażby obecność w grupie podmiotów oferujących rozwiązania dla sektora publicznego czy medycznego. Warto w tym miejscu wspomnieć także o cennym aktywie należącym do spółki. Mowa o infrastrukturze

światłowodowej, pochłaniającej zresztą dość znaczne nakłady. W ubiegłym roku spółce przybyło 151 kilometrów traktów, co łącznie daje długość 430 km. Jest to o tyle pozytywna informacja, że trakty światłowodowe stanowią podstawę do świadczenia przez ATM usług teleinformatycznych.

Przyjrzyjmy się zatem wynikom finansowym grupy kapitałowej ATM S.A. W okresie 2005-2007 przychody spółki (w mln zł) wyniosły odpowiednio: 119,6; 145,7 (+21,9% r/r) oraz 260,1 (+78%). W tym samym czasie koszt własny sprzedaży wynosił kolejno: 85,9; 101,9 (+18,6%) oraz 193,4 (+89,8%). Koszty ogólnego zarządu przedstawiały się następująco: 25,9 mln zł; 32,4 (+25,1%) oraz 42,4 (+30,1%). Z jednej strony widzimy imponujący wzrost sprzedaży, zwłaszcza na przestrzeni ostatniego roku, a z drugiej strony niepokoić mogą pozycje kosztowe. W obu przypadkach widzimy rosnącą dynamikę, co więcej należy stwierdzić, że wzrost kosztu własnego sprzedaży w ostatnim roku aż o ponad 10 punktów procentowych szybciej niż sama sprzedaż powinien być sygnałem ostrzegawczym dla władz spółki. Nie może zatem dziwić spadek zysku z działalności operacyjnej, aż do poziomu zbliżonego do tego z 2005 roku. W roku ubiegłym wyniósł on 22,8 mln zł przy 31,8 mln zł rok wcześniej (spadek o 39% r/r). Oznacza to bardzo znaczący spadek marży tego zysku z 21,8% aż do 8,8%. Podobną tendencję wykazał zysk netto, spadając z poziomu 26,7 mln zł w 2006 r. do 21,1 w roku ubiegłym. Jednak w tym wypadku należy wykazać się daleko idącą ostrożnością, ze względu na fakt, że spółka od kilku lat zarówno zawiera umowy leasingu zwrotnego jak i sprzedaje aktywa trwałe. Jeśli chodzi o podział wyniku netto to w tym roku, w przeciwieństwie do lat poprzednich, prawdopodobnie nie zostanie wypłacona dywidenda. Ma to związek ze znacznymi potrzebami inwestycyjnymi, a nakłady na te cele w tym roku mają wynieść nawet 70 mln zł. Planowane jest między innymi dalsze rozwijanie sieci światłowodowej (o kolejne 100 km). Inwestycje to nie jedyny element utrudniający ewentualne prognozowanie wyników spółki. Dla tegorocznych zysków kluczowym będzie także sposób wykorzystania środków pozyskanych z ubiegłorocznej emisji akcji oraz postępy spółek zależnych, a te ze względu na ich często młody wiek są z reguły trudno prognozowalne. Pewnego rodzaju zagadką jest także to jak kierownictwo spółki poradzi sobie z kontrolą kosztów, zwłaszcza jeśli firma będzie rozwijała się nadal w tak imponującym tempie.

Podsumowując, ATM S.A. to spółka działająca na rosnącym i perspektywicznym

rynku. Oferuje unikalne produkty i posiada mocną pozycję na kilku niszowych rynkach. Jeśli ambitne projekty spółek zależnych okażą się sukcesami, a zarząd nie „pogubi się” w natłoku inwestycji i będzie w stanie efektywnie kontrolować koszty to z pewnością ATM jeszcze nie raz pojawi się na ustach inwestorów. ■

CHF/PLN i zaciągnięte kredyty hipoteczne

MATEUSZ NOGA

MATEUSZNOGA@WP.PL

Ostatnie wydarzenia na rynku finansowym wywindowały ceny aktywów, które uważane są przez inwestorów za bezpieczne. Pośrednio zyskał na tym frank szwajcarski, będący walutą, którą warto mieć w portfelu podczas zawirowań na rynku finansowym. Najlepiej świadczy o tym jego obecna dynamiczna aprecjacja oraz ta historyczna, która następowała bezpośrednio po załamaniach na rynkach kapitałowych w poprzednich latach. Oprócz wydarzeń związanych z sytuacją na rynkach finansowych, na kurs franka szwajcarskiego mają wpływ waluty jego sąsiadów. Szwajcaria graniczy z pięcioma krajami, jednostką monetarną w czterech z nich jest euro, w piątym (Lichtenstein) frank szwajcarski. Zatem zdrowy rozsądek, poparty teorią ekonomiczną, nakazuje sprawdzić korelację pomiędzy aprecjacją euro i franka szwajcarskiego. Dla dziennych stóp zwrotu liczonych od 2003 roku korelacja pomiędzy parami EUR/USD i USD/CHF wynosi -0.89, co wskazuje na to, że zarówno euro, jak i frank szwajcarski podobnie reagują na zmiany wartości dolara. By jednak lepiej zobrazować tę silną korelację, warto wspomnieć, iż korelacja EUR/USD z odpowiednio USD/JPY i GDP/USD wynosi 0.74 i -0.33. Na podstawie tej dość płytkiej analizy można wysnuć tezę, że umacniające się euro bardziej pomaga niż szkodzi frankowi szwajcarskiemu. Kontynuując badanie powiązań można stwierdzić, że frank szwajcarski powinien być dodatnio skorelowany ze złotem, które bez wątpienia zyskuje na wartości podczas kryzysów na rynkach finansowych. Dla tych samych danych dziennych korelacja pomiędzy kursem USD/CHF i złotem wynosi -0.41, więc zależność ta została potwierdzona. Jednak prawdopodobnie wynika ona z osłabiania się dolara przy równoczesnym wzroście cen złota, o czym świadczy również wysoka korelacja pomiędzy EUR/USD i złotem, która wynosi 0.49.

Wykres 1. Kurs CHF/PLN



Źródło: opracowanie własne, wykresy dostarczone przez XTB Brokers

Po dygresji mającej na celu zbadanie zmiennych podejrzanych o „wspieranie” aprecjacji franka szwajcarskiego, pora przyrzeć się kursowi CHF/PLN i stopie procentowej w Polsce i Szwajcarii, by móc ocenić, co czeka w niedalekiej przyszłości kredytobiorców. Po kilku latach głośnych i widocznych reklam kredytów hipotecznych w spotach reklamowych i w witrynach banków, nastroje się zmieniły, nadszedł czas na zmianę strategii, w której obecnie kluczowym słowem jest lokata. Kredyt hipoteczny jest przeważnie umową długoterminową, zatem obydwie jej strony chciałyby wiedzieć, jak będzie się kształtować struktura stóp procentowych w przyszłości. Oczywiście, jeżeli jest to kredyt w obcej walucie, kluczowe znaczenie ma również kurs walutowy. Na dzień dzisiejszy sytuacja osób zadłużonych w polskiej walucie wydaje się być nieco gorsza. Pomimo tego, że atmosfera na rynku finansowym osłabiła aprecjację złotówki, która do tej pory ułatwiała życie osobom mającym kredyty we frankach szwajcarskich, to dzięki relatywnie niskim stopom procentowym w Szwajcarii kredyt we frankach jest nadal korzystniejszy. W Polsce RPP 26 marca 2008r. podniosła stopy procentowe do 5.75, a to, czy będą kolejne podwyżki w tym roku, zależy w znacznym stopniu od poziomu inflacji. Dane o jej poziomie za marzec poznamy 22 kwietnia. Zaś w Szwajcarii referencyjna stopa procentowa wynosi 2.75%. Różnice pomiędzy kwotowaniami LIBOR CHF 3M a WIBOR 3M, nie pozostawiają złudzeń, że posiadacze kredytów hipotecznych we frankach szwajcarskich jeszcze przez kilka lat mogą spać spokojnie.

Jedynym zmartwieniem może dla nich być kurs CHF/PLN, który obecnie znajduje się w górnych granicach dwuletniego kanału (Wykres 1). Jego naruszenie może być impulsem do ruchu na północ. Pierwszym napotkanym oporem byłyby okolice 2.37, wyznaczone przez lokalny szczyt z sierpnia 2007 roku. Dotarcie do tego poziomu, a co gorsza naruszenie go i dalszy ruch w górę, zmieniłoby diametralnie sytuację techniczną na korzyść franka szwajcarskiego kosztem złotego. Należy pamiętać, że kurs znajduje się od 2004 roku w trendzie spadkowym więc prawdopodobieństwo jego kontynuacji jest bardzo wysokie. Na widocznym interwale tygodniowym znaczącym punktem wsparcia jest najniższy poziom w historii 2.1305, dopiero jego przełamanie będzie dowodem siły złotówki i może sprowadzić kurs w okolice okrągłych 2 PLN za 1 CHF. ■

Niniejsze opracowanie nie jest rekomendacją w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Stąd autor nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

ABC Futures

CZESŁAW MARTYSZ

REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Zapoczątkowana w 2003 roku hossa na warszawskiej giełdzie dostarczyła nam bardzo dużo niepowtarzalnych okazji inwestycyjnych. Gra na giełdzie stała się niesamowicie modna, każdy bowiem mógł pochwalić się łatwo zarobionymi pieniędzmi, kupując akcje kilku z przeszło 400 notowanych spółek, nierzadko kierując się w procesie podejmowania decyzji jedynie ich nazwą. Hossa skończyła się na dobre, kiedy światowy system finansowy zaczął chwiać się po kłopotach na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych. Powielanie małpiej strategii inwestycyjnej straciło zupełnie sens, gdy wraz z nowym rokiem zamiast efektu stycznia przeżyliśmy tydzień panicznej wyprzedaży akcji. Z samych funduszy inwestycyjnych wyparowało od tamtej pory przeszło 15 miliardów złotych, a indeks WIG 20 zanurkował o 30% w dół.

W obliczu nieuchronnych spadków warto zatem sięgnąć po bardziej wyrafinowane instrumenty finansowe, pozwalające pomnażać kapitał również dzięki spadkom. Do takich instrumentów zalicza się kontrakty terminowe, które dzięki zastosowaniu dźwigni finansowej są niewątpliwie najtańszą formą spekulacji. Trendy spadkowe bywają ponadto znacznie gwałtowniejsze niż wzrostowe, dając przezornym graczom szansę na szybki zarobek spekulacyjny. Futures mogą być także wykorzystywane przez inwestorów długoterminowych, niechcących pozbywać się akcji, lecz zamierzających zrównoważyć utratę ich wartości, stosując tzw. hedging. Instrument ten daje gros możliwości inwestycyjnych, warto zatem poznać bliżej jego budowę i zrozumieć zasady gry na kontraktach.

Od czego zacząć?

Pierwszą rzeczą, jaką należy zrobić, by móc grać na kontraktach, jest założenie rachunku maklerskiego wraz z rozszerzeniem dotyczącym świadczenia usług maklerskich w zakresie derywatów. Procedura ta polega na nadaniu nam przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Numeru Identyfikacyjnego Klienta. Jeśli posiada się już rachunek maklerski to, aby uzyskać takie rozszerzenie rachunku, wystarczy najczęściej wypełnić w internecie odpowiedni formularz. Samo nadanie NIKu trwa kilka dni i nie wymaga od nas fatygowania się do jakiegokolwiek okienka.

Kontrakt terminowy to umowa, w której jedna strona zobowiązuje się do nabycia, a druga do sprzedaży w przyszłym terminie, po ściśle określonej w momencie zawarcia transakcji cenie, pewnej ilości wystandaryzowanego instrumentu bazowego lub dokonania równoważnego rozliczenia finansowego. Kontrakty terminowe typu financial futures nie opiewają na towar fizyczny, lecz na waluty, papiery wartościowe czy indeksy giełdowe. Ich rozliczanie ma charakter wyłącznie pieniężny, co w praktyce oznacza przelew od jednej strony kontraktu do drugiej, po każdej sesji giełdowej. Rynek kontraktów terminowych jest grą o sumie zerowej – gdy ktoś zarabia, inny musi tyle samo stracić. Krótko mówiąc: kontrakt to rodzaj zakładu o to, w jakim kierunku podaży kurs instrumentu bazowego w przyszłości.

Kontrakt nie jest emitowany przez żadną spółkę. Aby powstał, wystarczy jedynie dwóch dżentelmenów o odmiennej opinii co do rozwoju ceny instrumentu bazowego. Nabywca kontraktu kupując go, czyli otwierając pozycję długą, będzie oczekiwał wzrostu tej ceny. Sprzedawca kontraktu, otwierając pozycję krótką, spodziewa się spadków. Kupiwszy/sprzedawszy kontrakt posiadamy tzw. otwartą pozycję. Publikowana przez giełdę liczba otwartych pozycji (LOP) obrazuje nam, ile kontraktów aktualnie znajduje się w obrocie. Aby pozbyć się kontraktu trzeba go zamknąć, czyli wykonać operację przeciwną do poprzedniej. O ile na inauguracyjnej sesji w styczniu 1998 roku LOP wyniosła zaledwie 12, o tyle dzisiaj średnia liczba otwartych kontraktów często przekracza 30 000, wobec czego zawsze znajdzie się dla nas odpowiedni kontrpartner.

Jak działa dźwignia finansowa?

W przypadku akcji pojęcia kurs i wartość oznaczają zazwyczaj to samo. W przypadku kontraktów terminowych są to dwie zupełnie inne rzeczy. Kurs kontraktu terminowego jest kształtowany dowolnie przez uczestników rynku derywatów i podąża zazwyczaj w tym samym kierunku co kurs instrumentu bazowego. Wartość kontraktu to iloczyn liczby akcji na którą opiewa kontrakt oraz aktualnego kursu kontraktu. Przykładowo, wartość kontraktu na 100 akcji KGHM (FKGHM8) przy kursie futures równym 100 zł wynosi 10 000 zł. Jeśli zatem w trakcie sesji giełdowej kupiliśmy taki kontrakt po 100 zł, po czym zamknęliśmy pozycję, sprzedając ten sam kontrakt za 110 zł, zarobiliśmy na czysto 1000 zł, czyli $(110-100) \times 100$ (liczba akcji, mnożnik).

Kupno kontraktu terminowego można zatem porównać do zakupu określonej liczby akcji. Zasadnicza różnica polega na tym, że dzięki zastosowaniu dźwigni finansowej możemy za odzwierciedlaną przez kontrakt wartość zapłacić kilkakrotnie mniej. Tak jak w fizyce dźwignia pozwala podnosić przedmioty o ciężarze wielokrotnie większym od użytej siły, tak w finansach możemy obracać instrumentami o wartości znacznie większej niż zainwestowane pieniądze. W praktyce wygląda to tak, że kupując wspomniany już kontrakt na akcje KGHM o wartości 10 000 zł inwestor ponosi koszt ograniczający się jedynie do wysokości tzw. depozytu, czyli około 1000 zł. Efekt dźwigni można również uzyskać bez grania na kontraktach, np. biorąc pożyczkę inwestycyjną.

Depozyt właściwy niższy niż wstępny

Rozróżniamy dwa rodzaje depozytów. Depozyt wstępny to określona kwota blokowana na rachunku w momencie, gdy otwieramy pozycję w kontraktach. Depozyt zabezpieczający, zwany także depozytem utrzymania, określa minimalną kwotę, jaką powinniśmy mieć na rachunku już po otwarciu pozycji. Jest niższy niż depozyt wstępny. Poziomy depozytów ustalane są procentowo do wartości kontraktu przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW), jednak docelowo mogą być jeszcze bardziej podniesione przez nasz dom maklerski. Obecnie minimalne wielkości obydwu depozytów ustalane przez KDPW są sobie równe. Depozyty odgrywają kluczową rolę w codziennych rozliczeniach kontraktów. Po każdej sesji depozyt inwestora jest powiększany o zysk z tej sesji lub pomniejszany o ewentualną stratę, co oznacza przepływ pieniędzy od inwestora tracącego do zyskującego.

Żałujemy, że kupujesz kontrakt na 100 akcji KGHM za 100 zł, wpłacając należny depozyt w wysokości 10% czyli 1000 zł. Niech depozyt zabezpieczający wynosi 8%. Następnego dnia cena kontraktu wzrasta o 3% do 103 złotych, po sesji do Twojego rachunku system rozliczeniowy dopisuje zatem 300 zł (różnica cen razy ilość akcji) i masz 1300 zł. Dzięki dźwigni finansowej osiągasz 30% zysku. Niestety, w ciągu kolejnej sesji kurs pikował ostro w dół, kończąc na poziomie 97 złotych, wobec czego tracisz 600 zł i masz 700 zł. Kwota środków na rachunku maleje tym samym poniżej poziomu właściwego depozytu zabezpieczającego w wysokości 800 zł. Wówczas makler poinformuje Cię o konieczności uzupełnienia depozytu (margin call) do wysokości 140%. Ten dodatkowy próg stwo-

rzono po to, by w razie dalszego niepomyślnego rozwoju wydarzeń inwestor nie był co chwilę zmuszany uzupełniać depozyt. Wpłacasz tym samym 1358 zł (140 % x 97 zł x 100). Jeśli środki na Twoim rachunku będą większe, makler będzie automatycznie uzupełniał wielkość depozytów. W przeciwnym wypadku ma on obowiązek automatycznie zamknąć pozycję bez Twojej zgody. Musisz za wszelką cenę nie dopuścić do sytuacji, w której na rachunku masz wyłącznie kwotę wystarczającą na pokrycie depozytu. Pamiętaj, że ryzyko gry na kontraktach terminowych jest bardzo wysokie, dlatego zalecana jest ciągła obserwacja rynku, by z dnia na dzień nie stać się bankrutem.

Cztery serie w ciągu roku, czyli kiedy wygasają kontrakty

Każdy kontrakt terminowy jest wystandaryzowany. Oznacza to, że władze giełdy wcześniej określają minimalny ruch, o jaki może zmieniać się cena kontraktu w czasie sesji giełdowej, liczbę akcji nań przypadających oraz termin wygaśnięcia danego kontraktu. Spróbujmy się teraz krótko odnieść do każdego z tych pojęć. Kurs kontraktu może się zmieniać o wartość nie mniejszą niż 1 gr, gdy nie przekracza 50 zł, lub 5 gr, gdy tą wysokość przekracza. Od września 2007 roku liczba akcji przypadających na jeden kontrakt uległa ujednoliceniu i wynosi 100 sztuk.

Niezmiernie ważnym pojęciem jest seria kontraktu. Długość życia każdego kontraktu terminowego wynosi 9 miesięcy. Ściśle określony jest nie tylko miesiąc, ale także dzień wygaśnięcia danej serii. Zawsze jest to trzeci piątek marca, czerwca, września i grudnia. W obrocie zawsze znajdują się 3 serie kontraktów na akcje (za wyjątkiem kontraktów na indeksy i waluty - 4 serie). Przykładowo, obecnie inwestorzy mogą obracać m.in. czerwową serią futures która, jak sama nazwa wskazuje, będzie wygasła w czerwcu. Wówczas do obrotu zostanie wprowadzona nowa seria marcowa, wygasająca w marcu 2009 roku. Ta sama zasada 9 miesięcy działa w przypadku pozostałych serii - serię marcową zastępuje grudniowa, wrześniową czerwową, grudniową wrześniową. W praktyce warto zauważyć, że inwestorzy koncentrują się zawsze na najstarszej akurat serii, czyli tej, która ma najkrótszy okres do wygaśnięcia..

Każdy kontrakt oznaczony jest w następujący sposób: litera F (Futures) to trzyliterowy skrót odnoszący się do instrumentu bazowego (np. W20 - Wig 20, KHG - KGHM itp.), litera oznaczająca miesiąc wygasania kontraktu (H - marzec, M - czerwiec, U - wrzesień, Z - grudzień), oraz cyfra symbolizująca rok wygasania (np. 8 dla roku 2008). Dane wszystkich notowanych na warszawskiej giełdzie kontraktów znajdują się w dołączonej do artykułu tabelce.

Najtańsza forma spekulacji

Dom maklerski pobiera od nas stałą kwotę prowizję za każde otwarcie i zamknięcie pozycji, bez względu na jej wielkość, i zazwyczaj jest to 9 zł. Dla porównania, w przypadku zakupu akcji prowizja wyznaczana jest jako procent wartości i oscyluje wokół 0,39% (nieco mniejsze prowizje stosuje się dla tzw. day-tradingu). Im większą liczbą akcji obracamy, tym większą kwotę prowizji musimy zapłacić. Choć na pierwszy rzut oka wysokość opłat pobieranych od zawarcia kontraktów wydaje się być porównywalna z kosztami transakcji na rynku akcji, to jeśli prowizję odniesiemy do samej wartości kontraktu, handel derywatami wypada znacznie taniej. Nie ma po prostu tańszego sposobu inwestowania na giełdzie. Przykładowo, kupując 100 akcji KGHM po 100 zł biuro maklerskie zainkasuje od nas 39 zł prowizji. Kupując zaś kontrakt na tyle samo akcji zapłacimy jedynie 9 zł!

Najbardziej płynne kontrakty terminowe warszawskiej giełdy przedstawione zostały w tabeli. Warto zauważyć, że zdecydowanie największą popularnością cieszą się kontrakty na indeks WIG20. Więcej informacji o praktycznym zastosowaniu kontraktów terminowych, charakterystyce, różnicach cenowych poszczególnych serii i technikach inwestowania znajdziecie w następnym wydaniu magazynu TREND. ■

Tabela 1. Płynność kontraktów terminowych

INSTRUMENT BAZOWY	OSTATNIO WYGASŁA SERIA	WIELKOŚĆ DEPOZYTU GPW	ŚREDNI DZIENNY OBRÓT W LUTYM 2007 (MLN ZŁ)	WIELKOŚĆ KONTRAKTU, MNOŻNIK
WIG20	FW20H8	7%	2965	10
KGHM	FKGHH8	9,4%	5,8	100
MWIG40	FW40H8	7,6%	4,3	10
USD	FUSDH8	2,4%	6,2	10 000
EUR	FEURH8	1,2%	1,1	10 000
PKO BP	FPKOH8	10,2%	0,5	100
PEKAO	FPEOH8	8%	1	100
AGORA	FAGOH8	7,6%	0,04	100
TP	FTPSH8	8,6%	1,5	100
PKN ORLEN	FPPNH8	7,2%	2,38	100
TECHWIG	FTECH8	8%	0,23	10

Źródło: opracowanie własne

VENI, VIDI, VICI, CZYLI JAK BYĆ CEZAREM RYNKU KAPITAŁOWEGO?

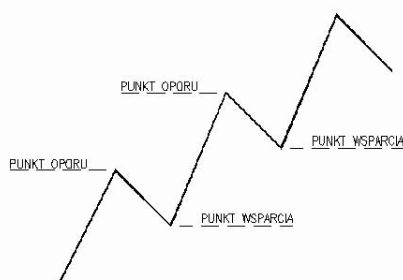
BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL

Szanowny Czytelniku, chciałbym Cię ostrzec. Do tej pory skupialiśmy się na aspektach teoretycznych analizy technicznej. Teraz zaczynamy część praktyczną – analizę wykresów cenowych. To jak wjazd na autostradę (bardzo) szybkiego ruchu przez niedoświadczonego kierowcę, tyle, że ruchem jest przepływ kapitału, a dawcami organów – drobni, początkujący inwestorzy, oddający kapitał finansowym rekinom. To, co należy teraz zrobić, to nauczyć się, jak analizować ruch na „jezdni”, by nie dać się przejechać (zachować „organy”) i dotrzeć do celu podróży (osiągnąć godziwy zysk). Zatem zacznijmy!

Trend? – Trend is my friend!

Aby można było analizować wykresy, potrzebne są dane wejściowe – poziomy cen, które tworzą wykres. W poprzednim artykule pisałem, iż ceny podlegają trendom. Czymże jest zatem trend?

Trend to sytuacja, w której dany wykres porusza się w określonym kierunku, formując kolejne, coraz wyżej (trend wzrostowy), bądź niżej (trend spadkowy) położone minima i maksima lokalne. Jeżeli następujących po sobie minimów i maksimów nie można zaliczyć do żadnej z tych sytuacji, mówi się wówczas o braku trendu, lub o trendzie horyzontalnym.

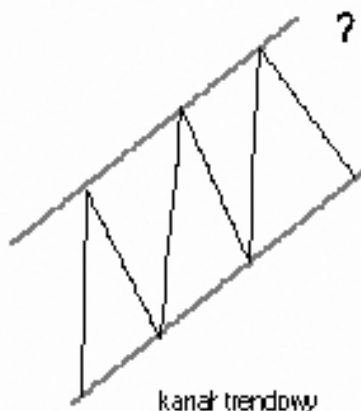


Innymi słowy, trend obrazuje walkę dwóch sił – kupujących i sprzedających. Jeżeli więcej jest kupujących, cena akcji wzrasta, gdy zaś przeważają sprzedający, kurs spada. Gdy siły są wyrównane, notowania utrzymują się na zbliżonym poziomie. Linia trendu nazywamy linią łączącą kolejne dołki, zwane punktami wsparcia w przypadku trendu wzrostowego (wtedy jest to linia wsparcia), bądź kolejne szczyty, czyli punkty oporu w przypadku trendu spadkowego (linia oporu). Jest to pokazane na powyższym wykresie, za

którego utworzenie chciałbym przy okazji podziękować Tomkowi Wilczakowi.

Kolejnym ważnym narzędziem analizy jest kanał trendowy, który wyznacza niejako tor ruchu kursu cenowego, kreśląc zarazem wsparcie i opór. Celem wyznaczania poziomów wsparcia i oporu jest oczywiście przewidywanie kształtowania się wartości danej akcji. Na rysunku obok pokazany jest kanał trendowy. Wynika z niego wyraźnie, do jakiego poziomu może wzrosnąć cena, przy założeniu, że nic niespodziewanego się nie stanie. Temu założeniu hołdują niekiedy inwestorzy krótkoterminowi, kupujący w lokalnych dołkach, odsprzedając następnie dany papier na lokalnym szczycie.

Drugą bardzo ważną funkcją wyznaczania linii trendu jest sygnalizowanie zmiany kierunku ruchu cen, poprzez istotne przekroczenie ważnych punktów oporu, bądź wsparcia. Przy czym istotność można określić na podstawie danych historycznych, przykładowo: podczas kontynuacji ruchu, cena odchyliła się poza linię trendu średnio o 2, a maksymalnie o 3% swojej wartości. W takim przypadku całkiem niezłym pomysłem byłoby założenie, iż przy odchyleniu rzędu 4-5% trendu najprawdopodobniej się zmieni.



Formacje: droga do sukcesu

W poprzednim artykule omówione zostało zagadnienie powtarzalności historii, jako filar analizy technicznej, z którego wynika, że ceny układają się w charakterystyczne, powtarzalne „wzorki”, z zastrzeżeniem, iż dokładny ich przebieg jest niemożliwy do określenia, a dodatkowo czasem formacje zwyczajnie się... mylą. Wszystko bowiem rozbija się o prawdopodobieństwo. Poszczególne kształty na wykresach mogą co najwyżej uprawdopodobnić wystąpienie takiego, a nie innego trendu.

Analitycy techniczni wyróżniają dwa rodzaje formacji: kontynuacji i odwrócenia trendu. Można je zaobserwować, kiedy rynek nie ma żadnego kierunku ruchu, gdy porusza się horyzontalnie. Jest to całkiem logiczne:

jeżeli kurs rośnie, nikt nie potrzebuje żadnych formacji, by stwierdzić, co się dzieje, podobnie w sytuacji, gdy odnotowywane są spadki. Oczywistym wnioskiem jest zatem, że formacje występują w okresie konsolidacji, gdy rynek porusza się horyzontalnie, a siły kupujących są względnie równe siłom sprzedających.

Przejdźmy zatem do omówienia najważniejszych formacji kontynuacji i odwrócenia trendu.

Formacje kontynuacji trendu

Formacja trójkąta zwyżkującego/ zniżkującego

Trójkąty są jednymi z najbardziej znanych formacji kontynuacji trendu. Zwyżkujący uprawdopodobnia dalsze wzrosty cen, a zniżkujący – spadki.

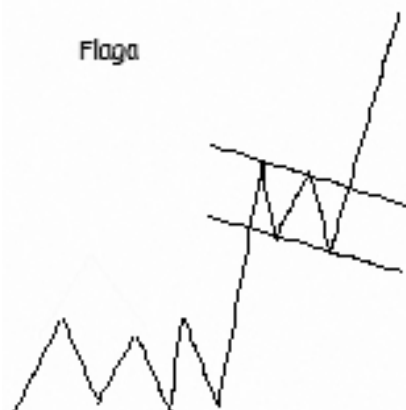


Formacja ta zostanie omówiona na przykładzie trójkąta zwyżkującego (przy zniżkującym sytuacja jest analogiczna). Składa się on z dwóch linii: płaskiej, górnej linii oporu i dolnej, rosnącej linii wsparcia. Widać na niej coraz większą siłę kupujących, którzy formują dołki na coraz wyższym poziomie, aż dochodzi do wybicia z formacji (istotnego przekroczenia górnej linii). Prognozowany ruch po wybiciu jest większy lub równy długości podstawy trójkąta. W przypadku trójkąta zniżkującego, płaską jest dolna linia wsparcia, a zniżkującą – górna, oporu.

Flagi i chorągiewki

Formacje flagi i chorągiewki, z racji swego podobieństwa omawiane będą razem. Są to krótkie przerwy w dynamicznych ruchach cenowych. O ile tworzenie się opisanych wyżej trójkątów może trwać nawet powyżej trzech miesięcy, to te formacje kształtują się zwykle w ciągu 1-3 tygodni (w trendzie spad-

kowym jeszcze krócej). Zgodnie ze słowami J. Murphy'ego są one jednymi z najbardziej wiarygodnych potwierdzeń dotychczasowych trendów. Warto zauważyć, iż flaga „powiewa” w kierunku przeciwnym do trendu.



Formacja klina

Formacja klina przypomina trójkąt, jednakże w tym przypadku obie linie: wsparcia i oporu są pochylone w kierunku przeciwnym do aktualnego trendu.



Formacje odwrócenia trendu

Aby jakkolwiek ruch cen uznać za formację odwrócenia trendu, muszą być spełnione następujące warunki:

1. Istnienie trendu.
2. Przełamanie ważnej linii trendu – wsparcia, bądź oporu, nieprzełamanej przez kilka tygo-

dni, miesięcy, czy lat (w zależności od horyzontu czasowego, w jakim inwestujemy).

3. Wielkość formacji jest proporcjonalna do następującego po niej ruchu cen.

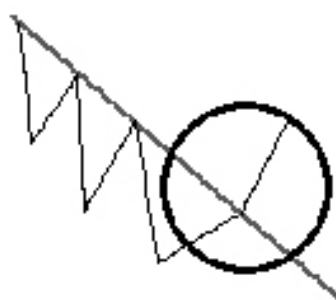
4. Formacje kończące okres wzrostów powstają w krótszym okresie, niż te, które wiążą długotrwałe spadki.

5. Ilość zawartych w tym czasie formacji ma większe znaczenie w momencie końca bessy.

Aby trend mógł się zmienić, musi nastąpić przełamanie jego linii.

Na widocznym obok wykresie dochodzi do przełamania ważnej linii oporu, bez tego nadal kontynuowany byłby trend spadkowy.

Wielkość formacji ma zaś znaczenie, gdyż trend trwający kilka lat, który miał średnioroczne tempo wzrostu 30%, nie może być odwrócony przez formację o wysokości 2-3% wartości akcji. Nikt nie traktowałby tak niewielkiego sygnału poważnie. Dwa ostatnie twierdzenia dotyczą specyfiki rynku kapitałowego i jako takie je w tym miejscu przyjmijmy.

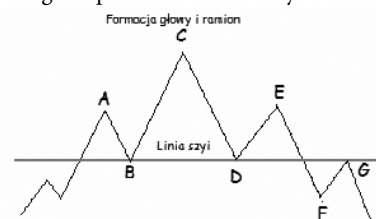


Przełamanie linii trendu

Formacja głowy i ramion

Formacja głowy i ramion to jedna z najbardziej sprawdzalnych formacji odwrócenia trendu. Ta na wykresie obok odwraca trend wzrostowy, aczkolwiek występuje także w trakcie bessy, wówczas mówi się o odwróconej głowie i ramionach. Obrazuje ona w zasadzie wszystkie trzy możliwe ruchy cen: pierwszy, aż do punktu C włącznie to wyraźny trend wzrostowy. Punkt D jednakże kształtuje się na wysokości punktu B, zatem linia wsparcia staje się pozioma. Trend wzrostowy mówi o „kolejnych, rosnących minimach i maksimach”, podczas gdy w punktach B, D wsparcie jest linią poziomą. Zatem punkty A, C, E tworzą szczyty nowego trendu - horyzontalnego, a B, D – jego dołki. Wszystko jednak jest bardzo chwilowe, ponieważ odcinek EF przełamuje dopiero co powstałe wsparcie, a zakładając, że jest to istotne odchylenie, możemy założyć, że punkty: D, E, F stanowią początek trendu spadkowego! Tak też się dzieje – punkt G, tworzący lokalny szczyt, kształtuje

się na wysokości dotychczasowego wsparcia, które tym samym staje się nowym oporem (jak pamiętamy kolejne szczyty tworzą opór, a wsparcie formowane jest przez lokalne dołki). Należy zaznaczyć, że punkt G nie zawsze dochodzi aż do uprzedniego wsparcia; jednakże, gdy tak się dzieje, odcinek FG nazywany jest ruchem powrotnym. Minimalnym spadkiem (lub wzrostem, w przypadku odwrócenia trendu spadkowego) jest określana odległość punktu C do linii szyi.



Formacja potrójnego szczytu i potrójnego dna.

Formacja potrójnego szczytu (czy też potrójnego dna, w przypadku trendu spadkowego) jest podobna do formacji głowy i ramion. Aby można było mówić o zmianie istniejącego trendu, musi zostać przełamane wsparcie widoczne na wykresie, co dzieje się w punkcie T. Określana jest mianem formacji bardzo wiarygodnej, ważne jest, iż wolumen transakcji maleje z każdym kolejnym szczytem, kształtując warunki do „ataku niedźwiedzi”.



Ostatnie wskazówki

Już Milton Friedman twierdził, że darmowego obiadu, a nawet lunchu nigdzie się nie dostanie, zatem nie ma czegoś takiego jak „sure bet”, po którym można by iść na „free lunch”. Stąd też wszystkie transakcje są obciążone ryzykiem, i to wcale nie małym. Nagle może się okazać, że formacja głowy i ramion potwierdzi istniejący trend, zamiast go odwrócić, a potrójny szczyt zostanie ukształtowany tam, gdzie nie ma trendu. Wszystko sprowadza się do skalkulowania prawdopodobieństwa sukcesu i porażki, wyznaczenia wartości oczekiwanej oraz zarządzania ryzykiem. A o tym, jak zwiększyć prawdopodobieństwo sukcesu – już w kolejnym artykule!



Cudowne rozmnożenie - split

AGNIESZKA SALA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

W związku z rosnącą liczbą przeprowadzanych podziałów akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie warto się zastanowić czemu służy ten zabieg oraz jakie są jego konsekwencje.

Split to podział akcji, polegający na zwiększeniu ich liczby przy jednoczesnej proporcjonalnej obniżce nominalnej wartości pojedynczej akcji. Przykładowo, spółka dokonuje splitu 1:10, czyli akcja notowana po 100 zł staje się warta 10 zł, natomiast w portfelu mamy ich teraz 10, a nie 1. Co oznacza, że split zmienia tylko ilość akcji w obrocie. Podział akcji przeważnie nie ma żadnego wpływu na długookresową wycenę walorów.

Dlaczego split?

Naukowcy zaobserwowali, iż podziały akcji ogłaszają głównie te spółki, w przypadku których stwierdzono słabsze od przeciętnego zainteresowanie analityków rynkowych. Jak zauważył Robert Merton (1987), po ogłoszeniu pierwszej publicznej zapowiedzi splitu można zaobserwować duży wzrost liczby wykonywanych analiz, opinii oraz informacji prasowych o danej spółce. Dobrym przykładem może być informacja o podziale akcji firmy ECHO INVESTMENT SA, która spowodowała pojawienie się dużej ilości artykułów o ww. spółce na portalach giełdowych. Można łatwo zauważyć, że czynnik ten wyjaśnia podziały akcji spółek mało znanych, o niewielkiej kapitalizacji, dążących do zwiększenia płynności swoich akcji i zwiększenia liczby akcjonariuszy.

Optymalny Przedział Cenowy

Niejednokrotnie spółki decydują się na split w konsekwencji wybicia się w górę cen akcji. Część menedżerów uważa, że na rynku akcji istnieje tzw. Optymalny Przedział Cenowy. Akcje sprzedają się najlepiej, gdy ich ceny należą do tego przedziału. W związku z tym splity są przeprowadzane wtedy, gdy wzrastające ceny doprowadzają do wyjścia kursu akcji z optymalnego przedziału cenowego.

Ma to istotne znaczenie w USA, gdzie spółki należące do przedziału 30-50 USD są najbardziej doceniane przez rynek. Hipo-

teza ta jest uzależniona od motywów psychologicznych. Wysoka cena pewnej akcji może odstraszać potencjalnych inwestorów, zwłaszcza tych drobnych. Mogą oni uważać, że wartość tej akcji jest zawyżona. Wśród amerykańskich blue chipów między innymi Microsoft stosuje politykę splitów - od 1987 roku spółka przeprowadziła podziały akcji już dziewięć razy, ostatnio w 2003 roku. Były to głównie podziały w stosunku 1:2.

Jak zachowuje się rynek amerykański?

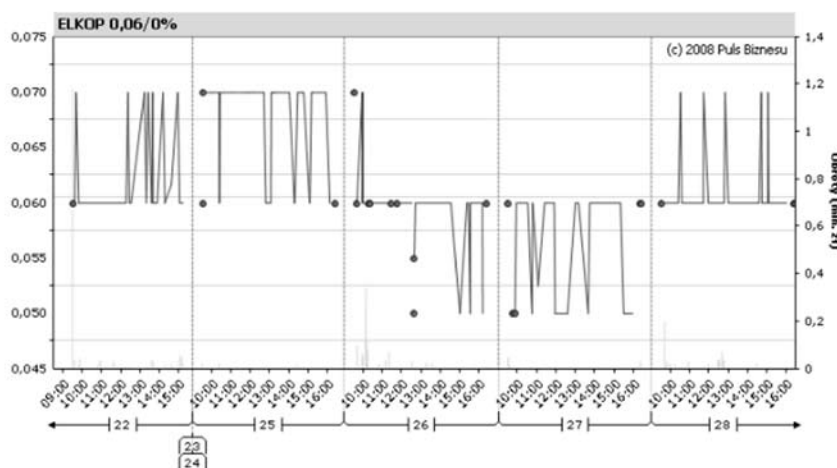
Okazuje się, że split odgrywa ważną rolę jako zapowiedź wzrostu dywidendy z akcji na rynkach rozwiniętych, jak na przykład rynek w Stanach Zjednoczonych. Jak wynika z badań Roberta Haugena, wykładowcy University of California, mniej więcej w 80% przypadków spółki zwiększają po splicie wysokość wypłacanych dywidend. Oczywiście jest, iż zarządy spółek nie zwiększają dywidend, jeżeli nie są przekonane o trwałym charakterze

wzrostu rentowności spółki. Dlatego też z reguły po zapowiedzi podziału akcji można zaobserwować wzrost ich kursów. Jeżeli po splicie dochodzi do rzeczywistego wzrostu dywidendy, to wysoki poziom cen akcji nie tylko utrzymuje się w następnych dniach, ale ma nawet tendencję do dalszego wzrostu. W wypadku faktycznego spadku dywidendy następuje spadek kursów akcji.

A co słychać na GPW...

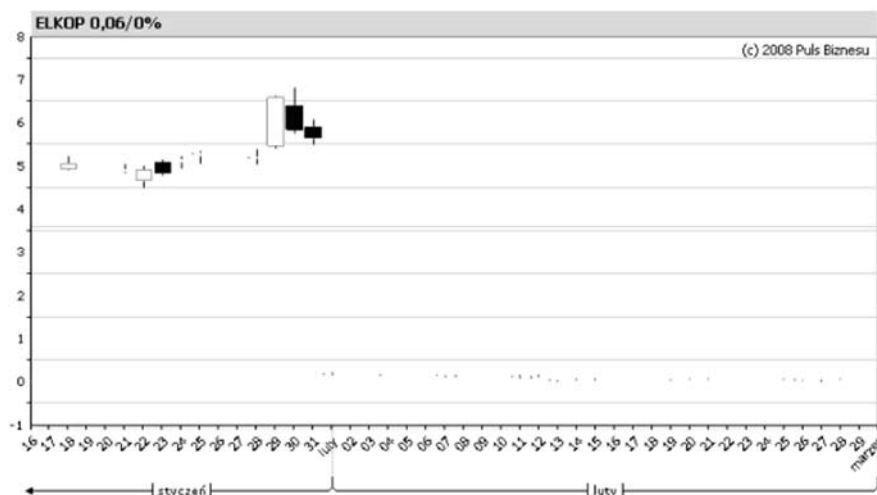
Pierwsze splity polskich spółek na początku lat 90-tych wzbudzały ogromne emocje inwestorów i komentatorów młodego rynku. Zastanawiali się oni, na ile wzrost cen akcji jest skutkiem ich podziału na drobne. Pierwszy split akcji notowanych na GPW w Warszawie przeprowadził Mostostal-Export w 1993 r.

Obecnie, po prawie 17 latach funkcjonowania warszawskiej giełdy, na podstawie



ELKOP S.A.

1 lutego 2008 r. split 1:29 (W tym dniu cena tego waloru wyniosła 0,18zł). Wykresy dostarczone przez WD Software



Obecnie przy dziennych wahaniami równych 0,01zł kurs akcji tej spółki wzrasta nawet do 25% w ciągu sesji. Wykresy dostarczone przez WD Software

zgrupowanych danych statystycznych prof. Henryk Gurgul wykazał, iż w dniu ogłoszenia planu splitu średni wzrost cen dochodzi nawet do 10%.

Spółki groszowe

W czasie hossy, którą obserwowaliśmy w ostatnich latach, liczba przeprowadzanych splitów znacznie wzrosła. W 2005 roku na GPW na split akcji zdecydowało się tylko siedem spółek, w 2006 roku 13. Natomiast w ciągu 2007 roku split przeprowadziło aż 16 spółek. W ostatnim okresie na polskiej giełdzie można zauważyć, iż jak grzyby po deszczu pojawiają się „spółki groszowe”. Akcje tych spółek po splicie są notowane po kilkanaście groszy, stając się wyjątkowo podatnymi na gwałtowne, nieuzasadnione wahania kursów. W skrajnym przypadku teoretycznie możliwa zmiana kursu z 0,01 zł na 0,02 zł może spowodować zmianę kursu transakcyjnego o +100%. Zbyt częste i zbyt duże splity akcji nie służą nikomu oprócz spekulantów, którzy wykorzystując bardzo niską wartość akcji względnie łatwo mogą wpływać na procentowe zmiany kursu. W ocenie urzędu KNF może to utrudniać dokonanie przez rynek wyceny spółki na poziomie zbliżonym do jej godziwej wartości. Od 25 marca firmy „groszowe” decyzją zarządu GPW zostaną przeniesione do notowań w systemie kursu jednolitego oraz trafią na „Listę alertów”. Ma ona za zadanie przestrzegać potencjalnych inwestorów o podwyższonym ryzyku danej spółki.

Podsumowując przypomnę, iż zwiększony popyt po splicie wynika z prostej przyczyny: tańsze akcje łatwiej znajdują drobnych nabywców, którzy niezorientowani, że nastąpił split sądzą, że akcje tak mocno potaniały. Jak wspomniałam na początku artykułu w rzeczywistości podział akcji zmienia wyłącznie ich liczbę, bo majątek spółki pozostaje ten sam, jeśli pominąć wydatki na zaaranżowanie i przeprowadzenie splitu. W długim okresie „cudowne rozmnożenie” kończy się zawsze w podobny sposób- ceny akcji wracają do poziomu wyznaczonego przez fundamenty danej spółki. ■

Forbes ogłosił listę najbogatszych ludzi świata

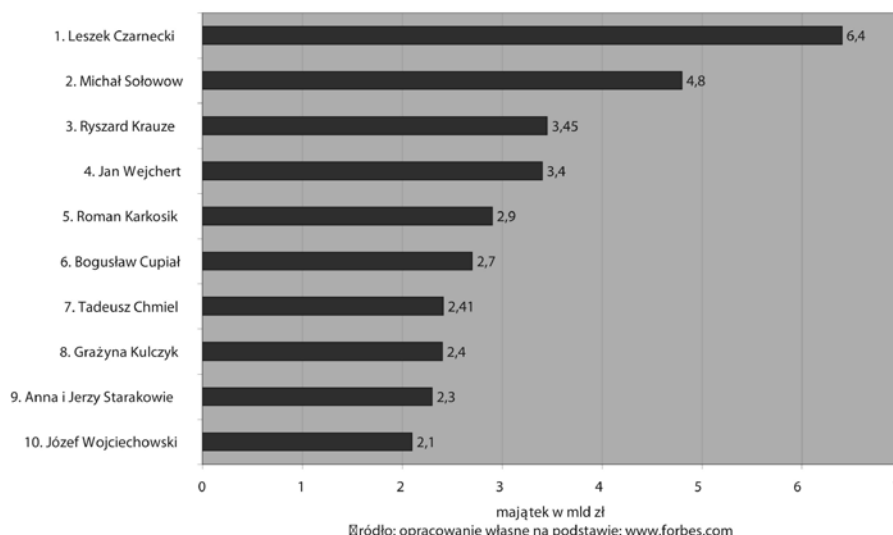
ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

W marcowym numerze Forbesa został ogłoszony coroczny ranking najbogatszych ludzi świata. Sławny inwestor Warren Buffett zdetronizował dotychczasowego króla listy, Billa Gatesa, który zajął dopiero 3 miejsce. Drugie miejsce przypadło meksykańskiemu magnatowi telekomunikacyjnemu.

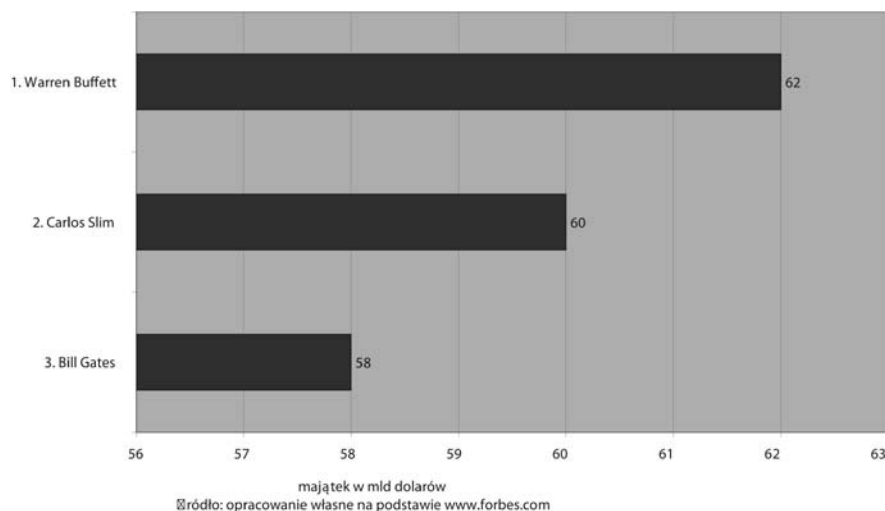
Polskie wydanie Forbesa ogłosiło listę 100 najbogatszych Polaków. Na rodzimym rynku raczej nie zaobserwowano większych przetarasowań, na uwagę zasługuje Grażyna Kulczyk, która zajęła 8 miejsce (jej były mąż, Jan Kulczyk, nie znalazł się w rankingu). Poniżej zwycięzcy obu rankingów.

O Warrenie Buffecie, Ryszardzie Czarneckim, Michale Sołowowie, Romanie Karkosiku, Grażynie Kulczyk, przeczytacie w archiwalnych numerach „Trendu” (odpowiednio nr: 1, 6, 4, 2, 8), do ściągnięcia na stronie www.gazetatrend.pl. ■

Lista 10 najbogatszych Polaków



Najbogatsi ludzie Świata



KRYNICKI RECYKLING – ZYSKI W TROSCE O NATURĘ

BARTOSZ POPKO

BARTOSZ.POPKO@GAZETATREND.PL

Unia Europejska zobligowała Polskę do wprowadzenia określonych regulacji prawnych, zakładających, że w najbliższym czasie odzyskiwane będzie co najmniej 50 procent opakowań wprowadzanych na rynek. W obrębie Warszawy, która jest jednym z głównych obszarów zainteresowania spółki Krynicky Recykling, odzyskuje się zaledwie 2 procent surowców wtórnych z wytwarzanych odpadów komunalnych.

W znacznie bogatszych od Polski krajach należących do Wspólnoty, jak Niemcy, z 3,5 mln ton opakowań wraca do hut aż 2,8 mln ton stłuczki. W bogatej Szwajcarii zaś do hut wraca prawie 100 procent zużytych opakowań szklanych. Obowiązki nałożone na Polskę pod względem wielkości recyklingu dla odpadów opakowaniowych oraz poziomów odzysku tworzyw sztucznych, czynią rynek, na którym działa Krynicky Recykling, wysoce perspektywicznym i stwarzają dynamicznie rosnący popyt na produkty spółki.

Krynicky Recykling został założony w 1998 roku i zajmuje się pozyskiwaniem oraz uzdatnianiem stłuczki szkła opakowaniowego na potrzeby hut szkła w całym kraju. Od

2003 roku działa jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i od tamtej pory buduje system logistyczny polegający na wyposażeniu miejsc zbiórki selektywnej w kontenery do szkła oraz ich odbiór własnym transportem. Do kontrahentów spółki należą gminy, producenci wyrobów w opakowaniach szklanych, przedsiębiorstwa komunalne, punkty skupu surowców wtórnych oraz wysypiska śmieci z terenu całego kraju. Krynicky posiada obecnie 3 nowoczesne sortownie do uzdatniania stłuczki szklanej oraz 840 dostawców.

Na przełomie roku Krynicky Recykling zrealizował ofertę prywatną, podczas której sprzedał 21,3 procent udziału w podwyższonym kapitale spółki. Akcje zostały objęte po cenie emisyjnej 2,95 zł za walor, a w dniu debiutu 14 lutego 2008 roku na otwarciu papieru wzrosły o 205 procent do 9 zł za akcję. W wyniku oferty firma pozyskała 4.000.046,60 złotych, które zostaną przeznaczone na rozbudowę linii technologicznych, akwizycje i wzmocnienie potencjału handlowego. Pośród 45 nowych akcjonariuszy znalazły się fundusze Norblin i Sandfield, które objęły ponad 55 procent akcji serii B. Spółkę wspiera Autoryzowany Doradca rynku NewConnect, Capital One Advisers, który również znalazł się wśród nowych akcjonariuszy.

„Jestem przekonany, iż decyzja o debiucie naszej spółki na rynku NewConnect pozwoli na dalszy dynamiczny rozwój na perspektywicznym rynku odzysku i recyklingu odpadów ze szkła opakowaniowego” – mówi Adam Krynicky, prezes Zarządu Krynicky Recykling. – „Polska stoi przed dużym wyzwaniem, jakim jest istotne zwiększenie poziomu odzysku odpadów i recyklingu. Mimo bardzo niskiej świadomości polskiego społeczeństwa w obszarze porządkowania śmieci, nasza spółka osiąga coraz większe przychody”

Zdaniem Krynicky w najbliższych latach jego spółka może liczyć na istotny wzrost liczby zleceń na swoje usługi. – „Myślę, że nasz debiut będzie nie tylko dobrą inwestycją, ale także okazją do zwrócenia uwagi na nowe, dużo bardziej restrykcyjne wymogi ekologiczne nałożone przez UE” – ocenia Krynicky.

Popyt na usługi Krynicky Recykling jest bardzo wysoki i stale rośnie. W najbliższych latach zapotrzebowanie na szkło bezbarwne, zielone oraz brązowe rozwinię się do tego stopnia, że stanie się praktycznie nieograniczone. Ponadto, w naszym kraju w dalszym ciągu będzie brakować wyspecjalizowanych

ośrodków z oczyszczaniem i segregacją szklanych odpadów na poszczególne kolory. Marcin Duszyński, prezes zarządu Capital One Advisers, zapewnia, że spółka w kolejnych latach ma szansę wzmocnić swoją pozycję wobec konkurencji i znacznie polepszyć osiągnięte wyniki finansowe, a debiut na NewConnect może przyczynić się do szybszego osiągnięcia tego celu.

Krynicky Recykling chce w tym roku wydać ponad 10 mln zł na inwestycje. Kapitał będzie pochodził z niedawnej emisji akcji, kredytów oraz dotacji unijnych. Nie wyklucza się również kolejnej emisji akcji, do której może dojść już w drugim kwartale tego roku. Krynicky nabył 50 procent udziałów w firmie MDJ i do końca czerwca planuje wykupić pozostałe 50 procent. Przejęcie rynkowych konkurentów pozwoli nam na szybkie zwiększenie mocy produkcyjnych spółki i wywiązanie się z nowych, korzystnych umów z odbiorcami – wyjaśnia Adam Krynicky. Poza inwestycje to rozbudowa i modernizacja linii technologicznej w Wyszkowie oraz uruchomienie tam nowej linii do uzdatniania szkła szyb samochodowych. „Nie rezygnujemy jednocześnie z planowanych inwestycji w rozbudowę już posiadanych linii technologicznych. Rosnące zapotrzebowanie hut szkła na wysokiej jakości uzdatnioną stłuczkę zapowiada dobry rok dla naszej branży.”

W ostatnich tygodniach spółka podpisała dwie umowy na dostawy stłuczki o wartości blisko 8,5 mln zł. Odbiorcami będą huty należące do koncernów Ardagh Glass i Owens Illinois Krynicky Recykling. – Nowe kontrakty to pierwszy krok do skokowego zwiększenia przychodów i zysków w roku 2008. Planujemy podpisanie kolejnych umów z hutami szkła – deklaruje Adam Krynicky. Uzdatniona stłuczka z sortowni należących do firmy trafi do hut poprzez zależną spółkę Recykling Centrum. Zarząd Krynicky Recykling zapowiada dalsze aktywne działania konsolidujące branżę. Prowadzone są już rozmowy w sprawie przejęcia kolejnej firmy.

Zakłada się, że w tym roku przychody spółki sięgną 16,6 mln zł, wobec 11 mln zł w 2007 r. Zys netto wzrośnie do 1,16 mln zł z 0,3 mln zł w 2007 r. Na działalność firmy w tym roku, oprócz przejęć, wpłyną także regulacje prawne, czyli m.in. zaostrzające się wymogi unijne dotyczące minimalnego poziomu recyklingu szkła, rosnące ceny Dokumentów Potwierdzających Recykling (PDR), którymi handluje Krynicky, oraz coraz wyższe koszty składowania niesegregowanych odpadów na wysypiskach. Szacuje się, że spółka posiada 34-procentowy udział w segmencie rynku, na którym działa. ■



BLOOMBERG.COM – NIEZBĘDNE ŹRÓDŁO INFORMACJI

BARTOSZ POPKO
BARTOSZ.POPKO@GAZETATREND.PL

Założony w 1981 roku Bloomberg z siedzibą na Manhattanie jest największą na świecie agencją prasową specjalizującą się w dostarczaniu informacji na temat rynków finansowych. Ten światowy gigant zatrudnia ponad 10 000 ludzi w swoich 126 biurach umiejscowionych na większości kontynentach naszego globu. Instytucje finansowe z całego świata traktują serwis Bloomberg.com za podstawowe źródło wiedzy i informacji, dlatego warto zweryfikować co sprawia, że portal cieszy się takim zainteresowaniem.

Serwis jest zaprojektowany tak, aby nie sprawiał trudności użytkownikom w obsłudze i wyszukiwaniu interesujących ich informacji, a charakterystyczne czarne tło powoduje, że portal jest niezwykle czytelny. Ze strony głównej możemy w prosty i szybki sposób przenosić się w odpowiednie działy skupiające się na danym obszarze rynków finansowych. Świetnym rozwiązaniem jest to, że serwis automatycznie się odświeża, dzięki czemu użytkownik nie jest zmuszony do ponownego wczytywania strony aby mieć dostęp do aktualizowanych na bieżąco informacji.

Najciekawszym działem, dla którego właśnie warto odwiedzić serwis, jest część o nazwie News. Jest on na tyle rozbudowany, że każdy internauta może bez jakichkolwiek problemów odnaleźć najświeższe informacje z interesujących go segmentów rynków finansowych. Portal umożliwia wygodny sposób segregowania wiadomości, dzięki czemu użytkownik dostaje możliwość skupienia się wyłącznie na wybranym obszarze gospodarki. Szczególnie pomocną funkcją jest podział informacji według regionów (np. Azja, USA, Europa, a nawet Indie i Pakistan), rynków (akcje, waluty, towary) oraz przemysłu (energia, ubezpieczenia czy transport). Niewątpliwie taka funkcjonalność serwisu w istotny sposób ułatwia codzienne poszukiwanie bieżących wiadomości gospodarczych.

Bloomberg.com obok aktualnych informacji ekonomicznych oferuje również doskonale dopracowane notowania i wskaźniki instrumentów finansowych z rynków na całym świecie. Szczególnie rozbudowany jest dział poświęcony rynkom kapitałowym w którym zawartość pozwala na śledzenie bieżących kursów głównych indeksów oraz akcji. Serwis udostępnia niemalże wszystkie walory notowane na całym świecie, mając tu

na myśli również kraje z najodleglejszych regionów naszego globu. Po kliknięciu na dany instrument wyświetlają nam się szczegółowe informacje ukazujące sytuację rynkową w odpowiednim kraju. Serwis oferuje także możliwość śledzenia aktualnych kursów głównych walut oraz towarów i surowców.

Pomocnym narzędziem, wartym wyróżnienia, jest kalkulator finansowy dzięki któremu możemy przeprowadzić obliczenia interesujących nas walorów. Funkcja ta obejmuje nie tylko instrumenty finansowe notowane na giełdach, ale również oferuje narzędzia podzielone na takie działy jak motoryzacja, hipoteka, emerytura oraz oszczędności i pożyczki. Skupiając się jednak na rynkach finansowych należy wspomnieć o kalkulatorze walutowym, który umożliwia dostęp do aktualnych kursów spośród ponad 200 dostępnych walut.

Za pomocą serwisu Bloomberg.com internauci mogą ponadto śledzić najważniejsze wydarzenia gospodarcze poprzez usługę telewizji internetowej oraz radia. Transmisja wideo, podzielona jest według regionów, która w głównej mierze skupia się na wydarzeniach z wybranego obszaru. Jakby tego było mało,

w przekazie najświeższych informacji, serwis dostosowuje się również pod względem językowym, gdzie użytkownik ma do wyboru informacje w takich językach jak angielski, francuski, niemiecki czy japoński.. Fakt ten nie tylko odzwierciedla rzetelność usług Bloomberg, ale również profesjonalizm, którego często brakuje w finansowych serwisach informacyjnych.

Bloomberg.com to portal, który przede wszystkim skupia się na dostarczaniu najświeższych wiadomości gospodarczych i robi to na tyle dobrze, że jest jednym z najchętniej odwiedzanych serwisów ekonomicznych na całym świecie. Warto wykorzystać ogromne możliwości jakie oferuje nam Bloomberg, i dołączyć do grona ludzi, dla których których portal stał się niezbędnym źródłem w poszukiwaniu informacji. ■

marketdata

- Stocks
- Movers by Index
 - World Indexes
 - Regional Indexes
 - Futures
 - Earnings
- Rates & Bonds
- Currencies
- Mutual Funds
- ETFs
- Commodities
- Economic Calendar

RESOURCES

- Bloomberg TV
- Bloomberg Radio
- Audio/Video Reports
- Bloomberg Podcasts
- Bloomberg Markets Magazine
- Bloomberg Press

Movers by Index

BOVESPA | DAX | **DOW** | FTSE 100 | NIKKEI | S&P 500 | S&P/ASX 200

DOW JONES INDUS. AVG SNAPSHOT

1 YEAR

VALUE

12,422.86

CHANGE

-109.74

% CHANGE

-0.88

TIME

16:30

TOTAL MEMBERS

30

UP

8

DOWN

22

UNCHANGED

0

INDEX PROFILE

The Dow Jones Industrial Average is a price-weighted average of 30 blue-chip stocks that are generally the leaders in their industry. It has been a widely followed indicator of the stock market since October 1, 1928. See DIA US Equity <GO> for the tradeable equivalent.

DOW JONES INDUS. AVG MEMBERS

COMPANY	PRICE	CHANGE	%CHANGE	VOLUME	Time
3M CO	78.66	-0.32	-0.41	3,699,173	16:15
ALCOA INC	36.03	0.29	0.81	14,276,054	16:15
AMER INTL GROUP	44.06	-1.75	-3.82	14,585,719	16:15
AMERICAN EXPRESS	45.36	-2.15	-4.53	11,112,976	16:15
AT&T INC	37.76	-0.24	-0.63	22,293,212	16:15
BANK OF AMERICA	39.84	-1.13	-2.76	50,128,035	16:15
BOEING CO	76.30	0.40	0.53	4,308,908	16:15
CATERPILLAR INC	77.36	0.72	0.94	7,498,901	16:15
CHEVRON CORP	84.96	0.42	0.50	11,447,801	16:15
CITIGROUP INC	22.05	-1.37	-5.85	119,151,049	16:15
COCA-COLA CO	61.15	-0.26	-0.42	8,273,849	16:15
DISNEY (WALT) CO	31.76	-0.32	-1.00	8,952,631	16:15
DU PONT (EI)	46.83	-0.47	-0.99	4,723,040	16:15
EXXON MOBIL CORP	86.26	1.06	1.24	23,023,986	16:15
GENERAL ELECTRIC	37.13	-0.14	-0.38	44,131,770	16:15
GENERAL MOTORS	19.48	-0.87	-4.28	16,448,642	16:15
HEWLETT-PACKARD	47.34	-0.92	-1.91	13,733,926	16:15

BY OCALIĆ CZĄSTKĘ RAJU...

IWONA BARSZCZ

IWONA_BARSZCZ@POCZTA.FM

Ekofilantropia – nowa moda wśród milionerów

Wśród najbogatszych ludzi świata pojawił się ostatnio nowy, zaskakujący trend. Milionerzy kupują całe ekosystemy tylko po to, żeby je chronić przed wpływem cywilizacji. Nie czekają na działania poszczególnych rządów ani na globalne porozumienie. Po prostu biorą sprawy w swoje ręce i za pomocą milionowych majątków wykupują setki tysięcy hektarów dzikich terenów, mówiąc, że ich celem jest jedynie chęć zachowania tych ziem dla przyszłych pokoleń. Wśród tych osób są znane osobistości za świata biznesu, takie jak George Soros, Ted Turner czy Sebastian Piñera. Ich działania można określić mianem ekofilantropii.

Korzenie ekofilantropii

Idea ekofilantropii nie jest całkowicie nowa. Jej początków można dopatrywać się w działalności Johna Rockefellera Juniora, który przyczynił się do założenia Parku Narodowego Great Smoky Mountains w USA, przekazując 5 milionów dolarów na ten cel. Również chilijski Park Narodowy Torres del Paine – utworzony w 1929 r. – powstał dzięki pomocy włoskiego właściciela ziemskiego. I to właśnie Ameryka Południowa stała się najpopularniejszym miejscem inwestycji w ochronę przyrody. W ciągu ostatnich 15 lat zagraniczni ekofilantropi kupili w Argentynie i Chile 1,8 milionów hektarów ziemi (odpowiada to powierzchnii województwa podkarpackiego). Sztandarowym przykładem ekofilantropa jest były amerykański biznesmen Douglas Tompkins.

Ekofilantrop z przekonania

Douglas Tompkins dorobił się swojego majątku współtworząc firmy odzieżowe The North Face oraz Esprit. Z pierwszą firmą rozstał się w połowie lat 60-tych, a drugą sprzedał w 1990 roku za 150 milionów dolarów. Wówczas postanowił – jak sam powtarza – oddać naturze to, co jej zabrał, produkując nikomu niepotrzebne dobra konsumpcyjne. W ciągu 15 lat Tompkins stworzył lub przyczynił się do powstania 12 rezerwatów przyrody na terenie całej Patagonii (kraj geograficzny na południowej części Ameryki Południowej). Obecnie posiada on około 800 000 hektarów, co sprawia, że jest jednym z czołowych prywatnych właścicieli ziemskich na świecie. Jego pierwszym projektem był Pumalin Park w Chile, w którym przez lata przywracał

pierwotną bioróżnorodność, po czym przekazał go władzom Chile. Nie chcąc jednak, żeby park był obciążeniem dla podatników, Tompkins wciąż płaci za jego utrzymanie. W roku 2005 dochody parku wyniosły 100 000 dolarów, wydatki zaś 800 000.

Kłopoty w raj

Działalność Tompkinsa i innych ekofilantropów budzi liczne kontrowersje, od poważnych po całkowicie śmieszne. Tompkinsa oskarżano m. in. o chęć przejęcia kontroli nad trzecim co do wielkości rezerwuarem wody pitnej na świecie oraz o szpiegostwo na rzecz rządu amerykańskiego. Z bardziej niedorzecznych zarzutów można wymienić te o chęci zastąpienia bydła argentyńskiego amerykańskimi bykami czy stworzenia enklawy syjonistycznej, chociaż ani Tompkins, ani jego żona nie są Żydami. Na szczęście żadne z tych obaw nie znalazły do tej pory solidnego uzasadnienia.

Inne przykłady

W ślad za Tompkinsem poszli inni milionerzy i miliarderzy. Biznesmen i niedoszły prezydent Chile, Sebastian Piñera, kupił 110 000 hektarów na wyspie Chiloe u wybrzeży Chile i stworzył tam Park Tantauco i teren ekoturystyki. Peter Buckley, były dyrektor Esprit, przekazał rządowi Chile 90 000 hektarów, przyczyniając się do powstania Parku Narodowego Corcovado.

Nawet z pozoru zimna instytucja, jak bank, okazała się wrażliwa na problemy środowiska naturalnego. Goldman Sachs prowadzi politykę ochrony środowiska na szeroką skalę. Jednym z jej przejawów jest współpraca z organizacją Wildlife Conservation Society i ochrona prawie 300 000 hektarów dzikich terenów w Ameryce Południowej. Wszystko zaczęło się w roku 2002, kiedy bank przejął 275 000 hektarów na Ziemi Ognistej w Chile, będących zabezpieczeniem pożyczki. Na początku bankowcy nie mieli pojęcia, co zrobić

z taką ilością ziemi na najbardziej wysuniętym na południe skrawku Ameryki Południowej. Gdy okazało się, że są to tereny unikalne pod względem ekologicznym, postanowili podjąć działania, które pozwolą zachować naturalne środowisko dla przyszłych pokoleń. Jest to pierwsza publiczno-prywatna współpraca w celu ratowania przyrody na taką skalę.

Kolejnym przykładem ekofilantropii, ale w trochę innym wydaniu, jest działalność szwajcarskiego miliardera Hansjörga Wyssa. Stworzył on fundację, która w skuteczny sposób pozbywa się przedsiębiorstw naftowych i gazowych z amerykańskiego stanu Montana. Po prostu wykupuje ich prawa do wydobywania surowców mineralnych, zmuszając je w ten sposób do opuszczenia terenu. Fundacja Wyssa działa jak sprawne przedsiębiorstwo. Dzięki znajomości zasad, jakie rządzą amerykańskim biznesem zdołała wypracować nadwyżkę finansową w wysokości 5 milionów dolarów i zgromadzić inwestycje w akcjach i funduszach.

Współczesna ekofilantropia dzięki zainteresowaniu coraz większej liczby biznesmenów staje się istotnym sposobem ochrony środowiska. Niestety, nie wszędzie jest ona możliwa. W ten sposób chroni się głównie wielkie obszary dziewiczej przyrody w krajach, których rządy nie są w stanie same skutecznie zająć się polityką ekologiczną. Pomimo pierwszych negatywnych odczuć wobec obcokrajowców- ekofilantropów, po jakimś czasie ich działalności miejscowa ludność zawsze przyznaje, że sama nie potrafiłaby zadbać o przyrodę lepiej. Poprzez wykupywanie ekosystemów nie można uratować całej planety, ale jej część na pewno, dlatego tak istotne jest, aby ekofilantropia nie okazała się jedynie przejściową modą i pustą rozrywką dla milionerów. ■



Ryszard Krauze – budowniczy komputerowego imperium

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Ryszard Krauze od lat zajmuje jedno z czołowych miejsc w rankingu na najbogatszego Polaka. W 2008 roku uplasował się na trzeciej pozycji, z majątkiem szacowanym na 3,45 mld złotych. W ubiegłym roku na skutek domniemanego udziału w tzw. „aferze grunтовой” jego wizerunek silnie ucierpiał, zaś akcje kontrolowanych przez niego spółek mocno straciły na wartości w obliczu światowej korekty oraz zarzutów stawianych mu w tym czasie. Mimo to inwestor bez wątpienia pozostaje jednym z najbardziej wpływowych ludzi w Polsce.

Narodziny komputerowego potentata

Ryszard Krauze urodził się w 1956 roku w Sopocie, do dzisiaj związany jest z Trójmiastem – mieszka w Gdyni. Tam ukończył liceum, w którym rozpoczął swoją przygodę z koszykówką, oraz technologię budowy maszyn na Politechnice Gdańskiej. Po studiach, w 1984 roku, wyjechał na dwa lata do Niemiec. Nie wiadomo dokładnie, czym się tam zajmował – on sam twierdzi, że pracował w spółce importującej komputery na rynek niemiecki, natomiast informacje znalezione przez dziennikarzy świadczą o tym, że formalnie był zatrudniony przez spółkę zajmującą się przemysłem skórzanym. W Niemczech pracowała również jego matka, Irena Krauze, zatrudniona w firmie spedycyjnej. Jej kontakty z synem zawsze były bliskie – do niedawna zasiadała w Radzie Nadzorczej spółki Prokom Software SA.

Jedno jest pewne – wyjazd do Niemiec okazał się udanym posunięciem i zaowocował zarobkiem w wysokości 35 tysięcy dolarów, które Ryszard Krauze postanowił zainwestować w polski rynek komputerowy. Jego pierwszym wspólnikiem był Ryszard Kajkowski, zdolny informatyk, z którym w 1986 założył firmę Procom KK, zajmującą się tworzeniem systemu finansowo-księgowego. Nazwa pochodzi od słów „profesjonalne komputery”. Udziałowcami w spółce byli: żona Ryszarda Kajkowskiego - Lidia Kajkowska- oraz Ryszard Krauze. Po rozwodzie z mężem Lidia Kajkowska odsprzedała swoje udziały wspólnikowi.

W tym samym roku, kiedy powstał Procom KK, Ryszard Krauze zarejestrował spółkę o bliźniaczo brzmiącej nazwie Innowacyjny Zakład Techniki Komputerowej Prokom. W ciągu kolejnych lat Prokom wielokrotnie zmieniał swoją nazwę. Najpierw przekształcił się w Prokom Computer System, później w Prokom Software System, potem w Prokom Investments.

Nazwa Prokom najwidoczniej bardzo przypadła do gustu Ryszardowi Krauze, ponieważ w 1994 roku wspólnie ze szwajcarskim przedsiębiorstwem Nihonswi AG założył spółkę Prokom International, która potem przekształciła się w Prokom Software i wykupiła część Prokomu Investments związaną z systemem komputerowym oraz weszła na giełdę w 1998 roku. 11 lutego 2008 roku Ryszard Krauze pozbył się swoich ostatnich akcji Prokomu Software, odsprzedając je na rzecz Asseco Poland.

Budowa silnej pozycji na rynku

Spółka Prokom Software początkowo zajmowała się sprzedażą systemu finansowo-księgowego kopalniom na Górnym Śląsku, w 1991 roku wygrała zaś prestiżowy przetarg na obsługę wyborów parlamentarnych. Od tego czasu rozpoczęła się dobra passa najbardziej znanego dziecka Ryszarda Krauze. Prokom organizował komputeryzację największych przedsiębiorstw i urzędów w Polsce, wygrywając kolejne przetargi. Do jego klientów zaliczają się m.in.: RUCH, TP, ZUS, NIK. W związku z praktyczną monopolizacją rynku często pojawiały się wobec Prokomu i jego największego udziałowca zarzuty o wykorzystywanie politycznych wpływów przy przetargach.

W latach 90-tych Ryszard Krauze rozpoczął również działalność w spółce Petroinvest, w której do dzisiaj ma 51,33 % akcji (razem z Prokom Investments). Spółka zajmuje się głównie wydobywaniem ropy naftowej. W związku z wyczerpującymi się złożami w Rosji, Ryszard Krauze zakupił tereny w Kazachstanie, gdzie obecnie skupia się największa część jego inwestycji.

Spółka Polnord, w której Krauze ma 54,95% akcji, również ma szansę rozwoju, ponieważ panuje korzystna koniunktura na projekty mieszkaniowe, biurowe i handlowe. Przed Biotonem, producentem insuliny, w którym inwestor ma 38,02% akcji, rozciąga się ciekawe perspektywy – planowane jest wprowadzenie na rynek nowych leków o innowacyjnym charakterze, z których część z

ma być sprzedawana w Unii Europejskiej. O nowych inwestycjach i prognozach na 2008 rok Ryszard Krauze wypowiedział się w wywiadzie dla „Parkietu”, opublikowanym 19 marca 2008 roku.

Mniej znane oblicze słynnego inwestora

Ryszard Krauze angażuje się w wiele przedsięwzięć o charakterze kulturalnym i sportowym, o czym rzadko się wspomina. Jest żonaty i ma dwoje dzieci; jego córka studiuje w Wyższej Szkole Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych i Politycznych w Gdyni, której Krauze jest założycielem i byłym rektorem.

Przedsiębiorca niechętnie pokazuje się na bankietach i unika rozgłosu, ale sam chętnie organizuje tego typu spotkania. Był pomysłodawcą turnieju Prokom Polish Open w Sopocie, gdzie spotykały się nie tylko sławy tenisa, ale i śmietanka polityczno-biznesowa. Inwestor wspiera również turnieje brydżowe organizowane przez Polski Związek Brydża Sportowego, drużynę koszykarską i piłki nożnej.

W 2000 roku Ryszard Krauze objął patronat nad Międzynarodowym Konkursem Pianistycznym im. Fryderyka Chopina. Rok później założył fundację, która m.in. wspiera finansowo dworek Chopina w Żelazowej Woli i zajęła się skupowaniem rękopisów ważnych dzieł literatury polskiej. Pełni również rolę mecenasa Mistrzowskiej Szkoły Reżyserii Filmowej im. Andrzeja Wajdy. Jego fundacja zakupiła w 2006 roku wadowicki dom Karola Wojtyły, po czym przekazała go nieodpłatnie archidiecezji krakowskiej, która urządziła tam muzeum.

Wydarzenia związane z tzw. „aferą grunтовой” mocno nadszarpnęły wizerunek sławnego inwestora. On sam próbował wyjść z godnością z sytuacji, zabraniając mediom publikacji jego twarzy z zasłoniętymi czarną opaską oczami, czy też pisanie o nim jako o Ryszardzie K. Wiele osób zarzuca mu zbyt duże związki z niektórymi politykami, lecz sam biznesmen broni się, twierdząc, że zatrudnia ludzi kompetentnych i mających doświadczenie w branży, bez względu na ich koneksje. Obecnie Ryszard Krauze zajmuje się rozwijaniem swoich projektów zagranicznych, a nagonka mediów na jego postać nieco ucichła. Najnowszy ranking Forbesa udowadnia, że większość jego decyzji inwestycyjnych była słuszną i wciąż udaje mu się utrzymać silną pozycję w biznesie. ■

WYJĄTKOWY WIECZÓR

KAROLINA BARAN
KAROLINA.BARAN@GAZETATREND.PL

W tym numerze propozycją „po godzinach” jest wieczór w restauracji „Różana”. Każda wizyta w niej jest jak przeniesienie się do innego świata – eleganckiego i stylowego. Nie znajdziemy tam wyrafinowanych, egzotycznych dań, gdyż kuchnia jest w całości polska. Możemy jednak skosztować wiele rodzimych specjałów, którymi chwali się restauracja, na przykład kaczki z pieca na sosie ze złotej renety z leśną żurawiną lub comber z jelenia, a na deser jednego z najlepszych w Warszawie tortów bezowych, np. z kremem z pomarańczy i z migdałami.

Jest to idealne miejsce do zjedzenia kolacji z zagranicznymi gośćmi, którzy chcą spróbować kawałka Polski. Sama lokalizacja restauracji właśnie na to wskazuje, jeśli weźmiemy pod uwagę, że w okolicy swoje siedziby ma wiele ambasad. Ale jest to również idealne miejsce na świętowanie ważnych uroczystości rodzinnych, spędzenie romantycznego wieczoru bądź zwykłej soboty, która po przybyciu na miejsce przestaje być zwykłą.

To, co wyróżnia „Różanę”, to jej klimat i wnętrza. Restauracja znajduje się w dużej, eleganckiej willi. W środku wystrój jak z XIX wieku - stylowe kanapy, gustowne za-

ślony, obrazy, świeże kwiaty w wazonach. Do tego już na wejściu witają nas dystyngowani, uprzejmi kelnerzy oraz pianista grający bardziej lub mniej słynne ragtime'y. Wszystko to sprawia, że można poczuć się naprawdę wytwornie.

Nowego wymiaru nabiera wizyta w „Różanej” latem. Wszyscy stali bywalcy wybierają wtedy miejsca w otwieranym na ten czas ogrodzie. Zgodnie z nazwą restauracji jest to ogród różany, z mnóstwem krzaków róż. Wieczorną porą pachną tak intensywnie i przy tym oczywiście pięknie, że wszyscy zostają tam do późnych godzin. Każdy stolik otoczony różami i innymi drzewkami znajduje się w innym zakątku ogrodu, co pozwala na zachowanie intymnej atmosfery. Klimat stwarza też pluskająca na środku ogrodu mała fontanna.

Jeśli ta wizja ciepłego wieczoru pod gwiazdami wśród róż Was zachęciła, to możecie spróbować ją urzeczywistnić na ul. Chocimskiej 7, gdzie mieści się „Różana”. ■

Wydawca:
MEDIAS GROUP

MEDIA  GROUP

Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości
przy Szkole Głównej Handlowej

Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości
Al. Jerozolimskie 53 lok. 1a 00-697 Warszawa
Tel. kom. 691 954 727
biuro@gazetatrend.pl

Redaktor naczelny

Piotr Niewiadomski
piotr.niewiadomski@gazetatrend.pl

Zastępcy red. naczelnego

Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl
Jakub Domagalski
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

Redaktor techniczny

Michał Frankowski
michal.frankowski@gazetatrend.pl

Wywiad Inwestora

Marta Włodarz
marta.wlodarz@gazetatrend.pl

Wydarzenia

Mateusz Choromanski
mateusz.choromanski@gazetatrend.pl

Rynki

Piotr Górnicki
piotr.gornicki@gazetatrend.pl
Michał Kurpiel
michal.kurpiel@xellion.pl
Bartosz Popko
bartosz.popko@gazetatrend.pl

Inwestycje

Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

Edukacja

Jakub Domagalski
jakub.domagalski@gazetatrend.pl
Bartosz Boniecki
bartosz.boniecki@gazetatrend.pl

Wielcy Inwestorzy

Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

Analizy

Marcin Zielinski
marcin.zielinski@gazetatrend.pl

Inwestor po godzinach

Piotr Niewiadomski
piotr.niewiadomski@gazetatrend.pl
Karolina Baran
karolina.baran@gazetatrend.pl

Korekta

Mikołaj Atanasow
mikolaj.atanasow@gazetatrend.pl
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

Współpraca

Marta Strzelecka

Reklama

Jakub Domagalski
Maria Kuśka
reklama@gazetatrend.pl

Skład i grafika

Michał Frankowski
Grafa - Studio Grafiki & Reklamy

Redakcja miesięcznika Trend zastrzega sobie prawo do przeredagowania i skracania niezamówionych tekstów. Niezamówiony tekst może nie zostać opublikowany na łamach Trendu. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych reklam i ogłoszeń.

Nakład

1000 egzemplarzy

Notowania i wykresy dostarcza WD SOFTWARE oraz XTB Brokers

Partnerzy strategiczni



Teraz w Polsce, Mistrz Świata w inwestowaniu na giełdzie

17 i 18 maja 2008
Warszawa

Robert Miner

- Okrzyknięty rynkowym guru w 1997 roku.
- Autor najlepszej książki skutecznego inwestowania "Dynamic Trading"

Poznaj tajniki skutecznego
inwestowania i zarabiaj pieniądze
jak najlepsi. [Zgłoś się już teraz na](http://www.NewBrain.pl)

www.NewBrain.pl

Partnerzy:

STUDENCKIE FORUM
Business Centre
Club®



STOWARZYSZENIE
INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH



maklerska.pl



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Patroni medialni:

TREND

kapitałowy nasz rynek

Konkurs PO WIEDZĘ Z TRENDem – EDYCJA I

Napisz krótki artykuł prasowy i wygraj książki
na zwycięzców czeka 6 specjalnych zestawów o łącznej wartości
1200 zł + nagrody niespodzianki.

Zapraszamy do konkursu w dwóch kategoriach:

Mój pierwszy artykuł – dla początkujących adeptów sztuki inwestowania oraz

Profesjonalista – dla bardziej zaawansowanych czytelników.

Na zgłoszenia czekamy do 18 maja 2008 r. Szczegółowe informacje w portalu inwestycyjnym

www.gazetaTREND.pl. Maksymalna ilość znaków: 6500 bez spacji.

Honorowy patronat nad konkursem objęła Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego w Warszawie.

FERK

FUNDACJA
EDUKACJI
RYNKU
KAPITAŁOWEGO



OFICyna WYDAWNICZA

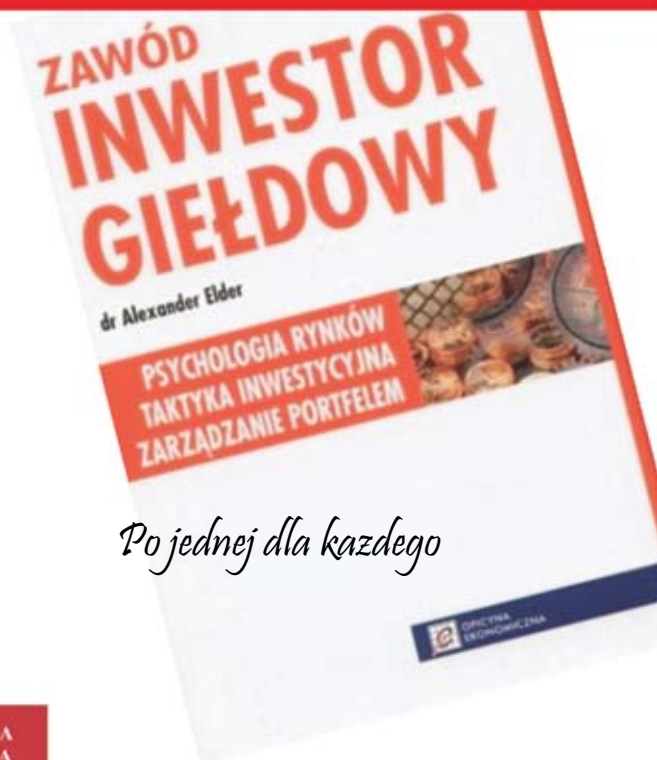


LIBER

KSIĘGARNIA
UNIERSYTECKA
www.liber.pl



WYDAWNICTWO NAUKOWE PWN



Po jednej dla każdego



wejdź na stronę i zobacz naszą aktualną ofertę szkoleniową

www.parkiet.com/szkolenia



Warsztaty praktycznej nauki programu do analizy technicznej AmiBroker

/SZKOLENIE/

24–25 kwietnia 2008 r., Warszawa

Cena – 990 zł



Analiza techniczna – skuteczne inwestowanie – warsztaty I stopień wtajemniczenia

/SZKOLENIE/

12–13 maja 2008 r., Warszawa

Cena – 990 zł



Obowiązki informacyjne oraz relacje inwestorskie spółek giełdowych w praktyce

/SZKOLENIE/

28 maja 2008 r., Warszawa

Cena – 890 zł



Kurs Analityka Giełdowego – VI edycja

/KURS ZAWODOWY/

maj 2008 r., Warszawa

Cena – 3 190 zł



Kurs Doradcy Finansowego – II edycja

/KURS ZAWODOWY/

czerwiec 2008 r., Warszawa