

Dlaczego

Twój

makler

wolałby,

żebyś

TEGO

nie wiedział?

 Tobiasz Maliński

Dobry **eBook**

Dobrze się wydajemy

DARMOWY FRAGMENT

Pełna wersja eBooka dostępna jest w serwisie www.DobryeBook.pl

Fragment bezpłatny. Handlowanie publikacją zabronione. Tekst może być kopiowany i powielany w istniejącym układzie strukturalnym i graficznym.

© Copyright Tobiasz Maliński & Wydawnictwo Dobry eBook, Kraków 2011.

Redakcja i korekta: Maria Szewczyk (www.eKorekta24.pl)

Łamanie: Maciej Haudek (www.haudek.com)

Wydawnictwo Dobry eBook
ul. Koniecznego 6/58, 31-216 Kraków
e-mail: i.kielar@dobryebook.pl
www.DobryeBook.pl

Dlaczego Twój makler wolałby, żebyś TEGO nie wiedział?

Tobiasz Maliński

Kraków 2011

SPIS TREŚCI PEŁNEJ WERSJI EBOOKA

Wprowadzenie | 7

1 Dlaczego jeszcze nie zarabiasz pieniędzy? | 11

- I. Twoje ulubione aktywa | 12
- II. Spekulacja czy inwestycja? | 15
- III. Inwestowanie w odpowiednie aktywa w odpowiednim czasie | 18
- IV. Brak zaufania do własnej wiedzy | 21
- V. Słuchaj mądrzejszych od siebie | 23
- VI. Internet daje nieograniczone możliwości zdobywania wiedzy | 26
- VII. Nieważne, ile wiesz – ważne, czy to rozumiesz | 27
- VIII. Wartościowa informacja nie jest łatwo dostępna | 29
- IX. ...ufać, ale sprawdzać | 30

2 Największe kłamstwo w historii | 32

- I. „Obligacje Skarbu Państwa – zysk bez ryzyka” | 34
 - A. Grecja | 35
 - B. Obligacje korporacyjne | 37
- II. Bank Lehman Brothers | 38
- III. (Nie)Bezpieczne akcje | 39
- IV. KGHM | 40
- V. Liczy się emitent, a potem papier wartościowy | 44
- VI. Co możesz zrobić? | 48

3 Najważniejszy czynnik inwestycji giełdowych – TY | 50

- I. Istnieje wiele rodzajów ryzyka, ale tylko jedno jest najważniejsze | 51
- II. Lepszy i gorszy inwestor | 56
 - A. Inteligencja emocjonalna | 58
 - B. Wiedza inwestycyjna | 58
 - C. Umiejętność zarządzania swoimi pieniędzmi | 58
 - D. Umiejętność współpracy z ludźmi | 59
- III. Inwestycja jest ważna, ale... | 60
- IV. „W kaczkę, synu, w kaczkę” | 62
- V. Podsumowanie | 65

4 Dawno, dawno temu... | 66

- I. W jakie bajki wierzysz? | 67
 - A. Rynek jest efektywny | 68
 - B. Ceny akcji dyskontują różne czynniki, a analiza techniczna jest skuteczna | 77

C. Inwestowanie jest skomplikowane	79
D. Nie można pokonać instytucji finansowych	81
II. Bezpieczne schronienie – czy istnieje?	83
III. Lekarstwo na głupotę inwestycyjną XXI w.	85
5 Cierpliwość, cierpliwość... i cierpliwość	87
I. ...liczy się wysokie EQ, nie IQ	90
II. Emocje giełdowe w praktyce	92
III. Trzeba ufać sobie	98
IV. Cena niecierpliwości	101
V. Pierwszy krok w kierunku cierpliwości	101
VI. Podsumowanie	104
6 „Święty Graal” inwestycji giełdowych?	105
I. Inwestowanie to podróż	108
II. Uciekające okazje inwestycyjne	113
7 Inwestycyjny pierwszy krok	115
I. Czym jest sprawozdanie finansowe?	117
II. Elementy składowe sprawozdania finansowego	120
III. Wcale nie taki ważny bilans	127
IV. Różne rodzaje sprawozdań finansowych	140
V. Jak nauczyć się czytać sprawozdania finansowe?	143
8 Nieoszlifowany diament	144
I. Rentowność – bo biznes musi zarabiać	146
II. Zadłużenie jest dla ludzi	150
III. Płynność	157
IV. Zarządzanie aktywami obrotowymi	161
V. Podsumowanie	163
9 Nieodparta pokusa	165
I. Tylko inwestor jest w stanie rozpoznać inwestora	166
II. Jak znaleźć dobry fundusz inwestycyjny?	168
A. Koszty	170
B. Rentowność	171
C. Wartość jednostki uczestnictwa, czyli „co ja mam z wysokiej rentowności?”	173
III. Trochę praktyki	173
IV. Jak to jest z tymi funduszami?	176

10 Giełda Papierów Wartościowych to jest to! | 177

- I. Informacja się liczy | 178
 - A. Gazety i czasopisma | 179
 - B. Blogi oraz strony internetowe innych inwestorów | 179
 - C. Zasoby rządowe | 180
 - D. Sprawozdania finansowe | 181
- II. Inwestuję świadomie | 181

Zakończenie | 183**Dodatek – dane finansowe funduszy inwestycyjnych | 184**

- I. PZU Akcji Krakowiak FIO | 185
- II. ING Akcji FIO | 186
- III. Legg Mason Akcji FIO | 187
- IV. Pioneer Akcji Polskich FIO | 188
- V. BPH Akcji FIO | 189
- VI. Podsumowanie | 190

WPROWADZENIE

Długo się zastanawiałem nad tytułem dla tej książki. Jej koncepcję nosiłem w głowie już od pewnego czasu, jednak był to tylko zbiór nieskonkretyzowanych idei. Wiedziałem mniej więcej, o czym chcę pisać, ale nie wiedziałem, jak dokładnie podejść do tematu. Pewnego dnia, gdy siedziałem przed komputerem i doko-nywałem rutynowych czynności, które zazwyczaj wykonuję rankami, doznałem małego olśnienia. Można to nazwać natchnieniem, inspiracją lub czymkolwiek innym. Otóż – wpadł mi do głowy pomysł zaprezentowania w tej książce pewnych zagadnień. Ogólnie można powiedzieć, że jej ideą przewodnią jest chęć zaprezen-towania świata inwestycji takim, jakim on w rzeczywistości jest. A jaki jest? Tego dowiesz się z kolejnych rozdziałów, ale na razie chcę, żebyś wiedział, Czytelniku, że świat inwestycji, szczególnie giełdowych, różni się diametralnie od jego obrazu nakreślonego przez media i branżę finansową. Tak naprawdę prawdziwy świat inwestycji jest jego dokładnym przeciwieństwem.

Postanowiłem nadać książce dość przewrotny tytuł, z którego nie wynika wcale, że maklerzy papierów wartościowych mają nieczne intencje. W rzeczywistości oni sami nie mają o wielu rzeczach pojęcia. Rzecz jasna, tak jak istnieją różne cha-raktery ludzkie, tak występują różni maklerzy – jedni są bardziej dociekliwi, inni mniej. Niemniej pewien poziom wiedzy, jednakowy, wymagany państwowymi egzaminami (choć już nie długo), muszą posiadać. Jest to jednak minimum, które stanowi wyłącznie wstęp do dalszej edukacji. Maklerzy działają oczywiście w dobrej wierze – tylko czyjej? Czasami odnoszę wrażenie, że w dobrej wierze instytucji, dla których pracują, a nie dla swoich klientów. Zgodnie z tym co napisałem – istnieją różni maklerzy: ci bardziej i mniej zorientowani, ci działający z gruntu świadomie oraz tacy, którym zdarza się coś zataić, ale robią to przypadkiem, nie zdając sobie z tego sprawy. Muszę w tym miejscu jednak wyjaśnić pewną wątpliwość, bo wy-sunięta przeze mnie teza jest niesamowicie kontrowersyjna i mogłaby wzbudzić sprzeciw różnych środowisk (nie tylko maklerskich). Pisząc o „zatajeniach”, mam na myśli tzw. trzymanie wiedzy tylko dla siebie w zakresie filozofii inwestowania. Maklerzy nie mogliby zatajać informacji, do udzielania których są zobligowani – czy to przepisami prawa, czy to normami zwyczajowymi panującymi w branży. Niemniej maklerzy, nie tylko zresztą oni, modelują rzeczywistość finansową na korzyść instytucji, w których pracują – świadomie bądź nie. Nie jest to oczywiście przestępstwem, lecz prostym, aczkolwiek skutecznym, zabiegiem nastawionym na zysk. Jest to zabieg o zabarwieniu typowo marketingowym.

Instytucje finansowe zarabiają na swoich klientach. Każda instytucja robi to w trochę inny sposób:

- zakłady ubezpieczeniowe zarabiają, gromadząc składki ubezpieczonych oraz ograniczając poziom wypłaty odszkodowań – im więcej składek taki zakład gromadzi oraz im lepiej zarządza ryzykiem, tym więcej zarabia,
- banki z kolei zarabiają na działalności kredytowej – prowizje, wszelkiego rodzaju opłaty kredytowe oraz marże bankowe stanowią ich zyski,
- maklerzy – im częściej przeprowadzasz transakcje giełdowe, tym lepiej... dla maklerów,
- towarzystwa funduszy inwestycyjnych – gromadzą pieniądze pochodzące z tzw. opłat za zarządzanie aktywami oraz, czego głośno się nie mówi, z dochodów generowanych przez papiery wartościowe (odsetki i dywidendy).

Jaki jest zatem interes branży finansowej? Jaki jest cel jej istnienia? Na pozór wydawałoby się, że jest nim ułatwienie życia klientom. Z tym akurat się zgadzam, bo złotnicy, poprzednicy banków, przechowując złoto i wystawiając certyfikaty na składowany metal, uproszcili niesamowicie życie ówczesnym ludziom. Dokonując wpłaty na konto bankowe, a potem zlecając mnóstwo przelewów, nie musimy się martwić, do jakiej części świata mają dotrzeć pieniądze – one i tak tam dotrą, ponieważ cała robota należy do banków.

Nie wyobrażam też sobie życia bez wszelkiej maści pośredników finansowych, mających za zadanie gromadzenie różnego rodzaju ofert produktów finansowych, spośród których klienci mogą dokonywać wyboru – przecież bieganie po różnych instytucjach i samodzielne zbieranie ulotek przyprawiłoby o zawrót głowy. Nie do przecenienia są również biura maklerskie, które w dzisiejszych czasach dosłownie za grosze, oferują możliwość handlu na różnych rynkach kapitałowych – zarówno rodzimych, jak i zagranicznych.

Instytucje finansowe ułatwiają życie współczesnemu człowiekowi, ale w zamian za oferowane uproszczenia żądają wynagrodzenia. W końcu nie są organizacjami charytatywnymi, bo jeśli by nimi były, funkcjonowałyby jako fundacje, a nie spółki prawa handlowego. Instytucje finansowe z jednej strony ułatwiają życie, ale z drugiej ich działalność nastawiona jest na zysk – i należy o tym pamiętać. W związku z tym pracownicy tych instytucji, dbając o interes swoich pracodawców, dbają również o swój interes.

Czy nie zdziwiło Cię, dlaczego nigdy żaden pracownik banku nie zadzwonił do Ciebie, oferując Ci świetną okazję inwestycyjną, na której mógłbyś zarobić pieniądze? Jeśli zastanowisz się, kogo reprezentuje ów bankowiec (lub raczej handlowiec) znajdujący się po drugiej stronie słuchawki telefonicznej, sam sobie odpowiesz na to pytanie. Do mnie zazwyczaj dzwonią bankowcy chcący zaoferować mi nowe karty kredytowe lub nowy kredyt na wydatki konsumpcyjne. Oczywiście oferta jest prezentowana najczęściej przez panią o miłym głosie, która przed przystąpieniem do wyjaśnienia istoty oferty usiłuje przedstawić jej korzyści.

Słyszałem niegdyś o pewnym zamożnym człowieku w podeszłym wieku, choć pełnym wigoru. Przez całe swoje życie prowadził rodzinny interes, zgromadził więc pokaźne sumy pieniędzy, które leżały na lokatach bankowych i, krótko mówiąc, dawały się „pożerać” inflacji lub, co najwyżej, nie traciły na sile nabywczej. Pewien bank zaoferował mu możliwość ulokowania zgromadzonych środków w trochę bardziej dochodowy sposób. Ów człowiek się zgodził w odpowiedzi na złożoną przez bankowca ofertę, opisywaną w samych superlatywach. Po pół roku, gdy zechciał wycofać pieniądze, bo po prostu ich potrzebował, dowiedział się, że nie może wypłacić całej sumy, lecz prawie całą. Nietrudno sobie wyobrazić wyraz twarzy tego człowieka. Wypłacił tyle, ile był w stanie, i stwierdził, że nigdy już nie skorzysta z usług tego banku. Okazało się, że ulokował swoje pieniądze w produkt strukturyzowany z gwarancją zwrotu kapitału, ale bankowcy jakoś „przeoczyli” wyjaśnienie dotyczące wysokości opłat za przedwczesne wycofanie pieniędzy z produktu. Zatem rzeczywiście – strata nie została poniesiona na inwestycji jako takiej, lecz na kosztach z nią związanych. Niemiła sytuacja.

W związku z tym, jeśli branża finansowa oferuje coś od siebie, co wydaje się korzystne dla nas jako klientów, ostatecznie i tak zarobią na tym finansiści. To właśnie na przykładzie branży finansowej można idealnie zaprezentować działanie popularnego schematu kija i marchewki. W przytoczonym przykładzie marchewką była gwarancja zwrotu całości kapitału, natomiast kijem okazały się opłaty likwidacyjne.

Dlaczego więc Twój makler wolałby, żebyś TEGO nie wiedział? Odpowiedź jest prosta i jednoznaczna: bo zarobiłby mniej pieniędzy. Tym maklerem jest tak naprawdę dom maklerski, ponieważ to ta instytucja najwięcej by straciła. Uzyskany wniosek można by odnieść zresztą do każdej instytucji finansowej funkcjonującej w dzisiejszych czasach. W niniejszej książce ów tytułowy makler jest tak naprawdę uosobieniem całej branży finansowej, do której się odnoszę. To pewna metafora, dobrze jednak współgrająca z inwestycjami giełdowymi.

Znamy już zatem potencjalny powód „zatajania” pewnych informacji lub, jeśli wolisz, niemówienia całej prawdy – oczywiście prawdy, której ujawnianie nie jest wymuszone żadnymi regulacjami prawnymi lub dobrymi zwyczajami. Finansiści mówią zatem swoim klientom tyle, ile muszą, i nic poza tym. Bardzo często się zdarza, że nawet jeśli chcieliby powiedzieć więcej, to nie mogą, bo otrzymali „z góry” tylko tyle informacji, ile potrzeba. Nie wiemy natomiast, czym jest owo TO – tytułowy makler wołałby bowiem, żebyś tego nie wiedział.

Nie chcę wchodzić w jakieś filozoficzne wywody, mówiąc, że TO jest pewnego rodzaju tao, Świętym Graalem lub kamieniem filozoficznym inwestycji, bo nie o to chodzi. Owo TO jest pewnym zbiorem zagadnień, to po prostu wiedza, dzięki której, jeśli byś ją posiadał, zacząłbyś zarabiać pieniądze głównie dla siebie, „nie karmiąc” niepotrzebnymi prowizjami finansistów. Wiedzę tę można porównać do świata rzeczywistego, który byś ujrzał po zdjęciu różowych okularów. Różowe okulary kojarzą się z jednej strony negatywnie, lecz z drugiej świat przez nie postrzegany wydaje się piękniejszy. Ich zrzucenie zazwyczaj oznacza bolesne zderzenie z rzeczywistością. W przypadku inwestycji jest jednak dokładnie odwrotnie – w różowych okularach widzisz świat finansów w sposób niekorzystny dla Ciebie, gdy zaś je zdejmiesz, odkryjesz inną rzeczywistość, w której wszystko będzie działało na Twoją korzyść.

Celem tej książki jest wyposażenie Cię w wiedzę oraz przytoczenie przykładów doświadczeń z życia wziętych, które łącznie sprawią, że zaczniesz tak inwestować pieniądze, aby głównie Tobie przynosiły korzyści, a nie innym ludziom lub instytucjom. Oczywiście Twojemu maklerowi nie do końca się to spodoba, ale... nie martwmy się tym przedwcześnie, bo nadszedł czas, żebyś w końcu zadbał o swój własny interes.



CIACH

2 NAJWIĘKSZE KŁAMSTWO W HISTORII

„Kłamstwo powtarzane tysiąc razy staje się prawdą”.
(Joseph Goebbels, bliski współpracownik i doradca Adolfa Hitlera)

Kłamstwo jest złe i niedobre. Nikt nie lubi kłamców, wszyscy chcą słyszeć prawdę. Prawda jest jednak często bolesna, dlatego odnoszę wrażenie, że pomimo wstrętu do mówienia nieprawdy ludzie w jakiś sposób kochają kłamstwo, bo ono mniej boli. Pojęciem kłamstwa i procesem jego tworzenia zajmuje się wiele dziedzin nauki – od psychologii po etykę i socjologię. Ja nie będę snuł dywagacji na temat moralności kłamcy oraz zasadności wymyślania kłamstw. Mnie interesuje w tym rozdziale jeden rodzaj kłamstwa, który ma niesamowicie duży wpływ na Twoją zdolność do generowania pieniędzy.



CIACH

III. (Nie)Bezpieczne akcje

Z czym kojarzą Ci się akcje? Zapewne z giełdą papierów wartościowych, prawda? A dokładniej? Z wysokimi zyskami? Z dużym ryzykiem? Z hazardem, a może z rozkrzyczanymi maklerami, wymachującymi nieskładnie rękami na giełdowym parkiecie? Bez względu na Twoje skojarzenia związane z akcjami powinieneś wiedzieć, że wszystkie one są błędne. Jeśli należysz do ludzi, którzy powtarzają jak mantrę, że akcje są niebezpieczne, a obligacje tak... chociaż co do tych drugich przekonałeś się, że niekoniecznie tak musi być... to czytaj dalej.

Prawnicy mówią, że akcja to tytuł prawny do części majątku przedsiębiorstwa – jak najbardziej mają rację. Akcje reprezentują różne części majątku konkretnej spółki. Gdybyś podzielił majątek spółki akcyjnej na drobne części o takiej samej wartości, a później każdą z tych części przypisał do jednego papieru wartościowego, otrzymałbyś mnóstwo akcji. Posiadając jedną akcję lub ich dowolną ilość, stajesz się dosłownym właścicielem konkretnej części przedsiębiorstwa. Mało tego – wchodzisz tak naprawdę w spółkę z dotychczasowymi właścicielami. Fajnie, prawda? Wyobraź sobie, że kupujesz akcje spółki, które posiada również Jan Kulczyk, najbogatszy człowiek w Polsce – możesz wtedy śmiało powiedzieć, że jesteś jego współnikiem.

Wyobraź sobie teraz, że masz zamiar założyć firmę ze swoim przyjacielem. Zakładacie zatem spółkę, a żeby było ciekawiej, spółkę akcyjną. Tworzycie biznes od podstaw, dbacie o niego, on zyskuje na wartości, aż w końcu upublicznicie spółkę na giełdzie. Cena akcji waszej spółki raz wzrasta, raz spada, ale wy się tym nie przejmujecie, bo wiecie, że napracowaliście się podczas tworzenia waszego biznesu i jest on wartościowy. Jesteście świadomi tego, co posiadacie, nie interesuje więc was szaleństwo giełdowe.

Co jednak w przypadku kupna akcji spółki, która niekoniecznie będzie wartościowa i godna uwagi? Oczywiście nie opłaca się kupować takich akcji, ale jeśli spółka nagle z wartościowej stałaby się mało warta, nie pozostaje nic, jak tylko sprzedać akcje.



CIACH

V. Liczy się emitent, a potem papier wartościowy

Zmiana sposobu postrzegania papierów wartościowych oraz inwestycji giełdowych nie jest łatwa, tym bardziej że wszyscy wokół twierdzą inaczej niż ja. Warto jednak podjąć wysiłek i zmienić podejście do rynku giełdowego oraz walorów na nim notowanych.

Różnica pomiędzy stopniami ryzyka związanego z nabywaniem papierów wartościowych wynika z kondycji emitenta tych papierów. Zatem wspomnianym haczykiem jest wartość biznesu, który stoi za danymi papierami wartościowymi. Podchodząc w ten sposób do papierów wartościowych, można powiedzieć, że są one tak naprawdę instrumentami pochodnymi, ponieważ wartość akcji oraz obligacji jest pochodną wartości ich emitentów. W związku z tym, jeśli kiepski biznes wypuszcza na rynek akcje, to będą one ostatecznie posiadały niską wartość. Jeśli jednak wartościowy biznes emituje papier, to prędzej czy później zyskają one na wartości.

Problemem jednak jest sytuacja, kiedy kursy papierów wartościowych nie odzwierciedlają rzeczywistej wartości biznesów za nimi stojących. Jeśli wiadomo, że dana spółka prowadzi wartościową działalność, a jej akcje są niedoszacowane przez rynek, to pojawia się okazja do ich kupna. Bywa też odwrotnie – akcje dobrych spółek są mocno przeszacowane.

Powyższą sytuację można porównać do robienia zakupów, w szczególności odzieży. Ten przykład przemówi głównie do kobiet, gdyż to one mają opanowany do perfekcji sposób dokonywania zakupów. Zauważ, że kobiety kupują ubrania, szukając modnych ciuchów, które mogłyby nabyć w promocji. Jeśli dane ubranie będzie jednak zbyt drogie, nikt go nie kupi. Taka sama zależność występuje na rynkach kapitałowych. Hossa oznacza skrajne przewartościowanie papierów wartościowych; innymi słowy – podczas hossy inwestorzy przepłacają za kupowane walory. Bessa natomiast jest jedną wielką promocją, wyprzedają inwestycyjną, stwarzającą okazje do zakupu po niskiej cenie akcji dobrych spółek.



CIACH

Żyjemy w dziwnych czasach, kiedy pojawia się wiele odrealnionych wydarzeń, m.in. w zakresie inwestowania. Zbyt duża liczba ludzi skupia się dzisiaj na papierze zamiast na emitencie. Powstała nawet dziedzina nauki zwana inżynierią finansową, która zajmuje się wymyślaniem nowoczesnych „papierków” przyjmujących postać instrumentów pochodnych. Trzeba sobie uświadomić, że papiery wartościowe same w sobie nie tworzą nowej wartości, tylko służą do przemieszczania już istniejącej. Podobnie jest z instrumentami pochodnymi, których pojawia się tak wiele, że nie wiadomo już, kto jest czym wierzycielem, a kto jest dłużnikiem. Kryzysy finansowe powstają wskutek błędnego postrzegania inwestowania oraz rynku giełdowego. Jeśli miałbyś zapamiętać z tej książki jedną zasadę, to chciałbym, żebyś zapamiętał następujące stwierdzenie:

„Ważny jest emitent, a potem papier”.

Jest to dawno zapomniane stwierdzenie, którego istnienie trzeba sobie nieustannie przypominać, bo tylko podejście zgodne z tą zasadą gwarantuje rozsądek i zachowanie spokoju inwestycyjnego. Papier jest papierem i nim pozostanie, natomiast jego wartość zależna jest od realnego biznesu, który za tym papierem stoi. Warren Buffett powiedział, że inwestor tak naprawdę nie jest analitykiem papierów wartościowych, lecz analitykiem biznesu. Kontrargumenty, które można wytaczać przeciwko mojej tezie, nie mogą jej obalić z powodu jej zgodności z najprostszą logiką i podstawowymi zasadami inwestycji. Warto więc znać spółkę, której papiery wartościowe się kupuje, bez względu na to, czy są to akcje czy obligacje.

Czymże jest w ogóle analiza papieru wartościowego? Opiera się ona na stosowaniu metod statystycznych, ekonometrycznych oraz skomplikowanych modelach, służących do wyceny walorów oraz prognozowania ich dochodowości. Jaki jest

jednak sens analizowania papierów kiepskich przedsiębiorstw? Żaden, ponieważ jeśli analizujemy papiery wartościowe mało wartościowych spółek, to wyniki analizy będą również mało zadowalające. Analiza papierów wartościowych operuje zatem na wartościach pochodnych w stosunku do realnego biznesu. Nie ma znaczenia, czy będziemy dane wartości dzielić, mnożyć, logarytmować, czy zrobimy z nimi cokolwiek innego – papier wartościowy dobrej spółki będący podstawą analizy nigdy nie przełoży się na niskiej jakości wyniki i odwrotnie.

Tak naprawdę wszystkie metody analityczne łącznie z analizą techniczną oraz modelami finansowymi podszywającymi się pod analizę fundamentalną można wyrzucić do śmieci. Takie podejście do niczego się nie przydaje.

VI. Co możesz zrobić?

Wydaje się, że dzisiaj nie masz szans w inwestycyjnych starciach z innymi uczestnikami rynku finansowego. Jest to złudne wrażenie, które zostało umyślnie wywołane przez branżę finansową, aby doprowadzić Cię do ostatecznej dezorientacji oraz irytacji. Wszystko sprowadza się do tego, byś w rezultacie tych działań powierzył swoje pieniądze tzw. fachowcom, którzy będą nimi zarządzali. Wielu ludzi rzeczywiście nie wytrzymuje tej nieoficjalnej presji i kapituluje.

Inwestorzy, szczególnie początkujący, popełniają jeden błąd – chcą zarabiać duże pieniądze w krótkim czasie, przez co zaczynają zarabiać w sposób, który naraża ich na konkurowanie z profesjonalnymi graczami – funduszami inwestycyjnymi oraz hedgingowymi. Instytucje te mają dostęp do bardzo szczegółowych danych finansowych, o jakich inwestorzy indywidualni w większości mogą tylko pomarzyć. Konkurowanie zatem z instytucjami na ich własnym podwórku jest z góry skazane na porażkę.

Specjaliści od marketingu wiedzą, że promowanie produktu tymi samymi metodami co konkurencja nie przełoży się na lepsze efekty – będą one co najwyżej takie same. Każdy początkujący przedsiębiorca zdaje sobie sprawę z braku szans w konkurowaniu z potężnymi koncernami funkcjonującymi na skalę światową. Zarówno ów marketingowiec, jak i przedsiębiorca poszukują innych sposobów działania oraz nisz rynkowych, które zapewnią im przewagę konkurencyjną. Nie wiedzieć czemu w świecie inwestycji dzieje się dokładnie odwrotnie.

Jeśli dopiero rozpoczynasz swoją karierę inwestycyjną, powinieneś zachować się tak jak wspomniany przedsiębiorca – poszukaj swojej własnej, niszowej strategii

inwestycyjnej, która zapewni Ci przewagę. Już na początku lepszą pozycję zapewni Ci inne podejście do inwestycji – podejście wartościowe, a nie papierkowe. Jeżeli większość uczestników rynku skupia się na papierach wartościowych, pomijając jednocześnie realny biznes za nimi stojący, to przyjęcie postawy dokładnie odwrotnej sprawi, że zyskasz przewagę konkurencyjną już na początku swojej kariery inwestycyjnej, podejdziesz do inwestowania zdroworozsądkowo. To z kolei pozwoli Ci zarabiać przez długi czas, dzięki czemu nie będziesz poszukiwał tej jednej, jedynej transakcji, która bezzwłocznie uczyni Cię bogatym.

Prawdziwi inwestorzy, tacy jak Warren Buffett, Jan Kulczyk, Zygmunt Solorz-Żak oraz inni najbogatsi ludzie na świecie, są analitykami biznesowymi, a nie analitykami inwestycji. Zauważ, że bardzo niewielu spekulantów, np. George Soros, zarobiło duże pieniądze, natomiast większość najbogatszych ludzi świata doszła do swoich fortun, skupiając się na biznesie, który nabywali, a później na papierach wartościowych przez ten biznes wyemitowanych.



CIACH

4 DAWNO, DAWNO TEMU...

„Świat ten jest czystą bajką! – Zgoda, przyjacielu;
Lecz każda bajka ma sens moralny na celu”.

(Adam Mickiewicz, polski poeta)

Będąc dzieckiem, uwielbiałem oglądać kreskówki – *Toma i Jerry’ego*, *Królika Bugsa* oraz bajki ze stajni Walta Disneya. Najbardziej podobały mi się przygody zawziętego kota i psotnej myszy, które bardzo często kończyły się w iście rozczulający sposób. Tom i Jerry, na pozór skłócone zwierzęta domowe, w sytuacjach podbramkowych wykazywały bardzo ludzkie cechy. Ich przygody nie raz kończyły się wyciąganiem z opresji oponenta oraz współpracą w obliczu zagrożenia. Ta bajka zdecydowanie miała „sens moralny na celu”. Współczesne bajki niekoniecznie tworzone są po to, aby przekazać głębsze przesłanie, a ich twórcy mają na celu pozyskanie odbiorcy oraz podwyższenie słupków oglądalności. Wiele pochwał można by skierować pod adresem bajek XXI w. – za technikę, efekty specjalne, precyzję animacji itd. – jednak brak im ukrytego znaczenia, drugiego dna, a z pewnością sensu moralnego. Nie przesadzę, jeśli stwierdzę, że są one tworzone zupełnie bez sensu.

Istnieje wiele bajek finansowych, które nie zawsze mają pozytywne zakończenia. Wszyscy chcielibyśmy uczestniczyć w bajkach finansowych, w których żylibyśmy długo i szczęśliwie, gdzieś tam za górami i za lasami. Zdecydowana większość bajek finansowych kończy się jednak źle, żeby nie powiedzieć – tragicznie. Bajki finansowe współczesności są zdecydowanie pozbawione celu moralnego. O ile myśl naszego narodowego wieszczki jest prawdziwa w stosunku do ogółu bajek, o tyle w przypadku bajek finansowych zupełnie nie ma racji bytu. Ciekawe, co by powiedzieli wszyscy moralisci, którzy niegdyś parali się pisanem bajek edukacyjnych, na pojawianie się coraz nowszych form manipulacji finansowej, która pozbawiona jest jakiegokolwiek moralności.



CIACH

C. Inwestowanie jest skomplikowane

Chyba jedną z najgorszych bajek jest następująca: inwestowanie jest skomplikowane. To największa bzdura, jaką nieustannie słyszę z ust różnych osób. Ludzie tak bardzo przyzwyczaili się do tego stwierdzenia, że powtarzają je niczym mantrę. Kto stoi za takim stanem rzeczy? Oczywiście nasi „kochani” finansiści. Schemat jest prosty – im bardziej inwestowanie jest uznawane za skomplikowane, tym większe są szanse, że ludzie myślący w ten sposób powierzą swoje pieniądze w zarządzanie. Pieniądze raz powierzone branży finansowej będą pracowały głównie dla niej. Zauważ, że nie napisałem, że branża finansowa twierdzi, że inwestowanie jest trudne. Napisałem, że wywołuje ona wrażenie istnienia komplikacji podczas inwestowania.

Podczas pisania tej książki obejrzałem bardzo ciekawy film pt. *Zaróbmy jeszcze więcej*. Był to de facto program wyemitowany na HBO, a traktujący o dzisiejszym świecie finansjery i ludzi bogatych. Film można bez przeszkód znaleźć w serwisie YouTube. Jego głównym zadaniem było pokazanie, gdzie tak naprawdę robione są pieniądze oraz jak bardzo ludzie biedni są uciskani przez bogatych. Wiele z tez zawartych w filmie było słusznych, ale równie wiele było dyskusyjnych. Na początku filmu lektor powiedział, że pieniądze zdeponowane w bankach tak naprawdę nie znajdują się w nich. Kontynuując wstęp do filmu, dodał, że dzisiaj nie wiadomo, kto jest czymś dłużnikiem, a kto wierzycielem. Branża finansowa gromadzi zatem pieniądze, wypłacając marne odsetki deponentom, podczas gdy sama zarabia dzięki nim wielokrotnie więcej – dlatego wiara w tę finansową bajkę jest niebezpieczna z Twojego punktu widzenia.

Manipulacja przekonaniem ludzkimi na temat finansów oraz inwestowania ma miejsce każdego dnia – poczynając od przekazów w masowych mediach, poprzez kontakty z panią w bankowym okienku (lub coraz częściej panią na bankowej infolinii), szkoły, wyższe uczelnie, miejsca pracy, a na domowym zaciszu kończąc. Dzisiaj z bajkami i kłamstwami finansowymi zetknąć się można niemal wszędzie, dlatego bardzo trudno jest uświadomić sobie ich istnienie. Jak bowiem zdać sobie sprawę z tego, że jedyna rzeczywistość finansowa, którą zna większość ludzi, jest jednym wielkim oszustwem? Zrozumienie tego oznaczałoby natychmiastowe zawalenie się mikroświata wielu ludzi.

Akceptując nieświadomie kłamstwa finansowe, czynimy z nich swoją rzeczywistość, z którą bardzo niechętnie jesteśmy w stanie się rozstać, mimo że może ona być dla nas niejednokrotnie bolesna. Jest ona jednak czymś, co już znamy, a jeszcze bardziej niż finansowego cierpienia współczesny człowiek boi się nieznanego. W związku z tym większość ludzi i tak będzie tkwiła zakopana po uszy w finansowych kłamstwach i karmiła się finansowymi bajkami, gdyż nie zgodzi się na zmianę swojego

życia. Książkę tę napisałem jednak dla ludzi niebojących się nieznanego. Sam niegdyś musiałem stawić mu czoła; co prawda nie bałem się, tylko z otwartymi rękami przywitałem nową rzeczywistość, niemniej nachodziły mnie wątpliwości i czasami odczuwałem lęk. Dla otuchy mogę powiedzieć, że tkwienie w finansowych bajkach nie ma sensu, a życie, które można zyskać, jest po stokroć lepsze i przyjemniejsze. Nie trzeba się bać, lepiej z radością oczekiwać zmiany.

Inwestowanie jest proste, nie jest skomplikowane. Studiowałem finanse i rachunkowość, w związku z czym miałem okazję zaznajomić się z różnymi zagadnieniami finansowymi, takimi jak:

- finanse przedsiębiorstw,
- matematyka finansowa,
- ekonometria.

Po zaliczeniu powyższych przedmiotów zacząłem się zastanawiać, czy rzeczywiście jestem sam w stanie skutecznie sobie radzić z inwestowaniem, jeśli wymaga ono wiedzy matematycznej, finansowej oraz rachunkowej i to na naprawdę wysokim poziomie. O mały włos dałbym się złapać na finansową bajkę skomplikowanego inwestowania. Jednak po głębszych przemyśleniach doszedłem do wniosku, że wszystkie skomplikowane metody finansowe, które poznałem, jestem w stanie zastosować w bardzo prosty sposób, bez zagłębiania się w różne szczegóły.

Zacząłem zatem wykorzystywać w inwestowaniu tylko koncepcje poznanych na studiach modeli i nie dbałem o obliczanie dokładnych wartości liczbowych, gdyż okazało się to zbędne. Uświadomiłem sobie, że idee leżące u podstaw skomplikowanych teorii akademickich są iście banalne, a ich komplikacja jest celowa. Bezkrytyczne studiowanie na kierunkach finansowych jest bardzo niebezpieczne, gdyż można zacząć żyć w bajkowej rzeczywistości, w której wszystko jest trudne. Oczywiście branża finansowa czeka tylko na to, aby ludzie złapali się w te sidła, dlatego trzeba na nie uważać. Wielu z moich znajomych wierzy bezkrytycznie w finansowe bajki, twierdząc, że inwestowanie jest ryzykowne i skomplikowane. Jeśli też tak uważasz, to ta książka oraz wszystkie inne, które napisałem i zamierzam napisać, są żywym zaprzeczeniem tej tezy. Stosuję w inwestowaniu niesamowicie proste metody, które są skuteczne. Ty też możesz.



7 INWESTYCYJNY PIERWSZY KROK

„Banku nie interesuje świadectwo szkolne czy dyplom”.

(Robert Kiyosaki, amerykański inwestor)

Nadszedł czas na wykonanie pierwszego poważnego kroku inwestycyjnego – kroku obejmującego jedną z najważniejszych umiejętności każdego inwestora giełdowego, tzn. czytanie sprawozdań finansowych. Celowo przytoczyłem cytaty z książki *Mądre bogate dziecko* Roberta Kiyosakiego, ponieważ bardzo dobrze wpisuje się on w koncepcję tego rozdziału. Po co miałbyś w ogóle uczyć się czytać sprawozdania finansowe? Przecież można kupować akcje wyłącznie na podstawie danych dostarczanych przez wykresy, prawda? Pamiętasz, co pisałem o wykresach? One przedstawiają opinię inwestorów o rynku, a nie fakty na jego temat. Inwestor to nie gracz i hochsztapler, tylko poważna osoba podejmująca konkretne decyzje – dlatego my potrzebujemy faktów, a nie opinii. Fakty można znaleźć w sprawozdaniach finansowych.

Umiejętność czytania sprawozdań finansowych jest konieczna z kilku powodów:

1. W dzisiejszych czasach nie opłaca się być finansowym analfabetą.
2. Wyboru inwestycji dokonuje się właśnie na podstawie zawartości sprawozdań finansowych.
3. Przedsiębiorca i założyciel biznesu wykorzystują sprawozdania finansowe do kontroli wyników finansowych prowadzonego biznesu.
4. Bank przyznaje kredyt, opierając się właśnie na zawartości sprawozdania finansowego, którą niesamowicie dokładnie analizuje.

Jeśli zamierzasz zajmować się finansami, musisz wiedzieć, że gdzie byś się nie obrócił, tam będziesz musiał umieć czytać liczby zawarte w sprawozdaniu finansowym. Umiejętność ta przydaje się nie tylko w inwestowaniu, ale, tak jak napisałem, również w biznesie. Niestety nie każdy przedsiębiorca rozumie liczby zawarte w sprawozdaniach finansowych, dlatego pojawia się coraz więcej przypadków oszustw polegających na dokonanych przez pracowników różnych firm wyłudzeniach i defraudacjach dużych sum pieniędzy. Z tego powodu w dzisiejszych czasach nie

opłaca się być finansowym analfabetą. Przez finansowy analfabetyzm rozumiem oczywiście brak umiejętności czytania sprawozdań finansowych.



CIACH

I. Czym jest sprawozdanie finansowe?

Sprawozdanie finansowe jest pewnym dokumentem składającym się z określonych części. Mówi się, że sprawozdanie finansowe jest produktem końcowym rachunkowości i jest to prawda. W każdym przedsiębiorstwie, także w spółce giełdowej, zachodzi szereg zdarzeń gospodarczych. Przedsiębiorstwa dokonują zakupów i sprzedaży, wypłat dla pracowników itd. Wszystkie zdarzenia gospodarcze, które mogą być wyrażone w pieniądzu – w naszym przypadku w złotym polskim – stanowią przedmiot zainteresowania rachunkowości. Rachunkowość jest zbiorem różnego rodzaju metod, które umożliwiają gromadzenie tych informacji, ich obróbkę oraz ostateczną prezentację. Sprawozdanie finansowe jest zatem podsumowaniem wszystkich procesów gospodarczych, które miały miejsce w przedsiębiorstwie w konkretnym okresie.

Sprawozdanie finansowe jest sporządzane z zachowaniem określonych zasad, których przestrzeganie jest konieczne, aby dane liczbowe w nim zawarte prezentowały dla inwestora jakąś wartość. Inwestor i akcjonariusz, czytając sprawozdanie finansowe, powinni mieć zaufanie do jego zawartości. Jeśli zasady sporządzania sprawozdań nie byłyby przestrzegane, inwestorzy zaczęliby mieć wątpliwości co do ich zawartości informacyjnej, co w konsekwencji przełożyłoby się na niechęć do podejmowania ryzyka. Taka postawa stanowiłaby zagrożenie dla istnienia rynku kapitałowego, dlatego nadzór giełdowy powinien przykładać szczególną wagę do rzetelności sprawozdań finansowych.

W praktyce zdarza się jednak, że sprawozdania finansowe prezentują sytuację finansową niezgodną z rzeczywistością. Z doświadczenia wiem, że największe problemy występują w spółkach nienotowanych na giełdach papierów wartościowych lub takich, które nie mają obowiązku badania swojego sprawozdania finansowego. W małych spółkach nagminnie zdarza się sporządzanie odrębnych sprawozdań finansowych dla banków i dla urzędów skarbowych. Motywacja jest oczywista – sprawozdanie dla urzędu skarbowego powinno prezentować stratę, aby uniknąć płacenia podatku, z kolei sprawozdanie dla banku powinno

wykazywać zyski, aby możliwe było otrzymanie kredytu. Niemniej nasza warszawska Giełda Papierów Wartościowych też nie jest idealnym środowiskiem pod względem poprawności danych zawartych w sprawozdaniach finansowych, czego dowodem jest badanie zgodności sprawozdań finansowych z międzynarodowymi standardami sprawozdawczości finansowej przeprowadzone przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w roku 2010. ➔ Raport z badania ma objętość 30 stron zapisanych dość trudnym językiem dla przeciętnego odbiorcy. Z raportu komisji jasno jednak wynika, że 16% sprawozdań finansowych spółek giełdowych za rok 2009 nie otrzymało pozytywnej opinii biegłego rewidenta. Mało tego – w przypadku dwóch sprawozdań biegły odstąpił od wydania opinii. Bardzo złym znakiem dla inwestora jest negatywna opinia biegłego rewidenta, natomiast odstąpienie od jej wydania to najgorszy scenariusz z możliwych. Biegły rewident bowiem w takich przypadkach wykrywa tak wiele błędów i nieścisłości, że nie widzi sensu dodatkowego komentowania zaistniałej sytuacji, więc postanawia milczeć, co samo w sobie jest istotną wskazówką.

Afery związane z kreatywną księgowością z początku XXI w. w znaczący sposób nadwerżyły zaufanie inwestorów do rynków kapitałowych w USA oraz Europie. W latach 2002-2003 nadzorcy tych rynków podjęli szereg działań mających na celu ograniczenie w przyszłości prawdopodobieństwa wystąpienia podobnych skandali. Uważam jednak, że prędzej czy później i tak będą one miały miejsce. Warto, żebyś wiedział, że w sprawozdaniach finansowych spółek giełdowych, nawet tych, które otrzymują pozytywną opinię biegłego rewidenta, występuje często szereg niedociągnięć, które jest w stanie zauważyć nawet osoba przeciętnie orientująca się w tematyce sprawozdań finansowych. Więcej na ten temat możesz przeczytać na moim ➔ blogu.

Zatem informacje finansowe zawarte w sprawozdaniu finansowym będą miały sens, jeśli zostanie ono sporządzone zgodnie z szeregiem określonych zasad, spośród których najważniejsza jest zasada prawdziwego i rzetelnego obrazu (ang. *true and fair view*). Zasada ta mówi o tym, by dane finansowe zawarte w sprawozdaniach finansowych odzwierciedlały rzeczywistość, czyli prezentowały sytuację finansową taką, jaka ona jest. Jeśli sporządzająca sprawozdanie spółka giełdowa przestrzega tej zasady, to będzie również przestrzegała pozostałych, gdyż wynikają one właśnie z tej nadrzędnej.

Zasada prawdziwego i rzetelnego obrazu ma niesamowicie duże znaczenie w Wielkiej Brytanii oraz USA, ponieważ tamtejsze systemy finansowe oparte są na finansowaniu rynkowym, a nie na działalności kredytowej banków komercyjnych. Zauważ, że w USA pomimo restrykcyjnych przepisów sprawozdawczych i tak wystąpiły afery finansowe, dlatego w Polsce ryzyko naruszeń zasady prawdziwego

i rzetelnego obrazu jest dość wysokie. Pocieszę Cię jednak, że większość spółek giełdowych publikuje mimo wszystko rzetelne sprawozdania finansowe i nie musisz się obawiać utraty zaufania do tych dokumentów. Zresztą bardzo łatwo jest odróżnić sprawozdanie spółki nierzetelnej od rzetelnej, jeśli posiada się odpowiednie umiejętności. Zazwyczaj jest tak, że spółka próbująca oszukać inwestorów i akcjonariuszy będzie znajdowała się w nieciekawej kondycji finansowej, która pomimo podjętych kroków i tak znajdzie odzwierciedlenie w dokumentach sprawozdawczych spółki. Finansowy analfabetyzm w dzisiejszych czasach rzeczywiście się nie opłaca, szczególnie w przypadku inwestora giełdowego, takiego jak Ty czy ja.

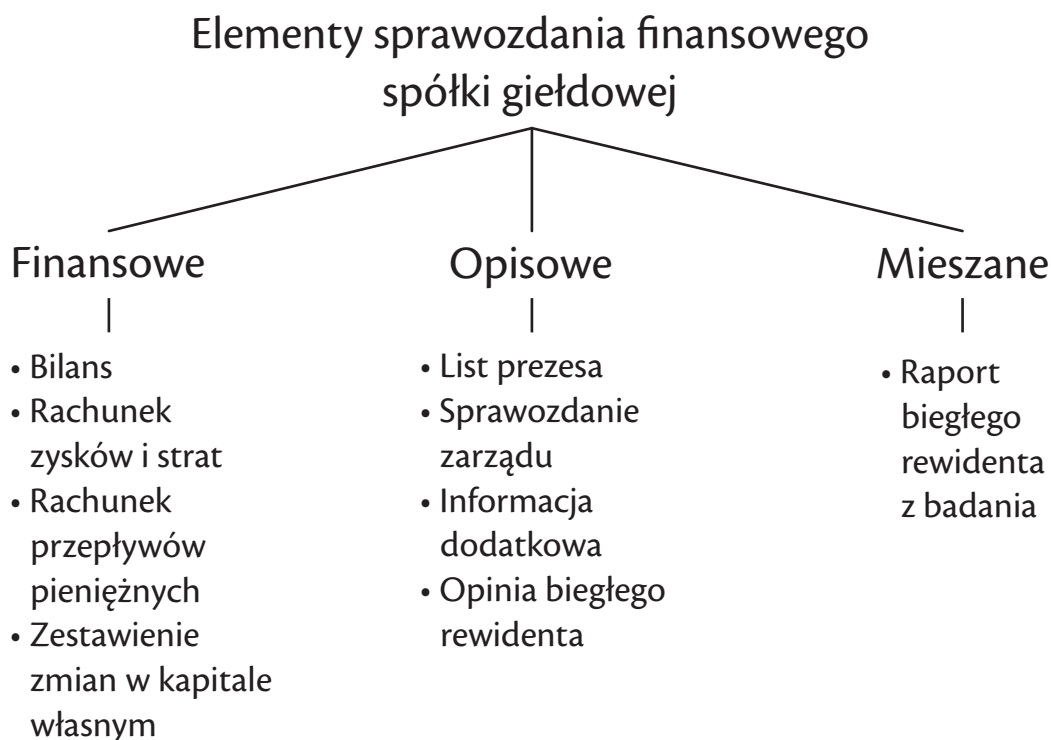
II. Elementy składowe sprawozdania finansowego

W zależności od rozmiarów przedsiębiorstwa oraz od zakresu prowadzonej działalności sprawozdania finansowe mogą być bardziej lub mniej obszerne. Małe przedsiębiorstwa w ogóle nie muszą sporządzać sprawozdań finansowych. W Polsce obowiązek sporządzania sprawozdań finansowych jest prawnie uregulowany i zależy od spełnienia określonych kryteriów, takich jak m.in.:

- wielkość przychodów ze sprzedaży,
- wielkość zatrudnienia,
- wartość sumy bilansowej.

Nie będę omawiał szczegółowych rozwiązań prawnych, bo nie są one tutaj potrzebne. Warto, żebyś wiedział, że każda spółka giełdowa musi sporządzać sprawozdanie finansowe, w dodatku w najobszerniejszej wersji. Sprawozdanie finansowe spółek giełdowych składa się z kilku części, które można pogrupować na trzy kategorie:

Rys. 20. Podział elementów sprawozdania finansowego spółki giełdowej



Źródło: Opracowanie własne.

**CIACH**

Kolejność prezentowania w sprawozdaniu finansowym elementów przedstawionych na rys. 20 jest jednolita. Sprawozdanie typowej spółki rozpoczyna się zazwyczaj listem prezesa do akcjonariuszy. List ten stanowi kontakt prezesa z inwestorami, dlatego należy go czytać. Zazwyczaj nie jest bardzo obszerny, najczęściej składa się bowiem z 2-3 stron tekstu. W dalszej kolejności pojawia się opinia biegłego rewidenta oraz raport z badania sprawozdania finansowego. Opinia biegłego rewidenta jest atestem sprawozdania finansowego, ale z doświadczenia wiem, że lepiej polegać na własnych umiejętnościach, a opinię biegłego traktować pomocniczo. Raport z badania zawiera po prostu omówienie sytuacji finansowej spółki z punktu widzenia zgodności ze standardami rachunkowymi. Biegły oblicza też szereg wskaźników opisujących kondycję finansową spółki, takich jak wskaźniki płynności, rentowności, zadłużenia oraz zarządzania aktywami obrotowymi.

Sprawozdanie zarządu z działalności jest opisowym omówieniem wszystkich zdarzeń mających miejsce w danym okresie sprawozdawczym (najczęściej rocznym).

Zarząd omawia nie tylko kondycję finansową spółki, co sprawia, że pewne wnioski się powtarzają zarówno w tym sprawozdaniu, jak i w raporcie biegłego, ale wyjaśnia też, skąd te zmiany się wzięły. Zarząd w swoim sprawozdaniu opisuje również, jak zmieniło się środowisko działalności spółki – omawia rynek i konkurencję. Wyjaśnia, na czym spółka zarabia i jakie generuje wyniki finansowe.

Część finansowa, tzn. bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych oraz zestawienie zmian w kapitale własnym, za pomocą liczb prezentuje wszystko to, o czym powinien był wspomnieć zarząd w swoim sprawozdaniu opisowym. Można potraktować lekturę części finansowej jako sprawdzenie, czy zarząd na pewno wyjaśnił wszystko, co było konieczne. Zarząd oczywiście nie może kłamać, ale nie musi tłumaczyć się ze wszystkiego. W części finansowej muszą być jednak zawarte wszystkie informacje, dlatego według mnie jest ona bardziej rzetelna niż część opisowa.

Informacja dodatkowa składa się z tzw. not objaśniających oraz dodatkowego, opisowego wyjaśnienia zaistniałych zdarzeń w spółce. Informacja dodatkowa jest po prostu uszczegółowieniem zawartości głównych dokumentów, np. bilansu. Informacja dodatkowa jest traktowana przez inwestorów indywidualnych po macoszemu. Co tu dużo mówić – mało kto ją czyta, choć zawiera mnóstwo użytecznych danych. Warren Buffett twierdzi, że to w informacji dodatkowej (dosłownie – w notach objaśniających) inwestor odnajdzie prawdę na temat finansów przedsiębiorstwa oraz prawdomówności zarządu. Zawsze, ale to zawsze powinieneś czytać informację dodatkową, bo leży to w Twoim interesie.

Przeciętne roczne sprawozdanie finansowe spółki giełdowej składa się z co najmniej 100 stron. Sprawozdania półroczne oraz kwartalne nie zawierają zazwyczaj części opisowych, przez co ich analiza zabiera znacznie mniej czasu. Uważam, że nie ma sensu czytać sprawozdania finansowego „od deski do deski”, ponieważ nie wszystko, co się w nim znajduje, jest jednakowo ważne. W jakiej więc kolejności czytać poszczególne elementy sprawozdania finansowego? Spójrz na rys. 21 na następnej stronie.

Przyjąłem następujące oznaczenia kolorystyczne:

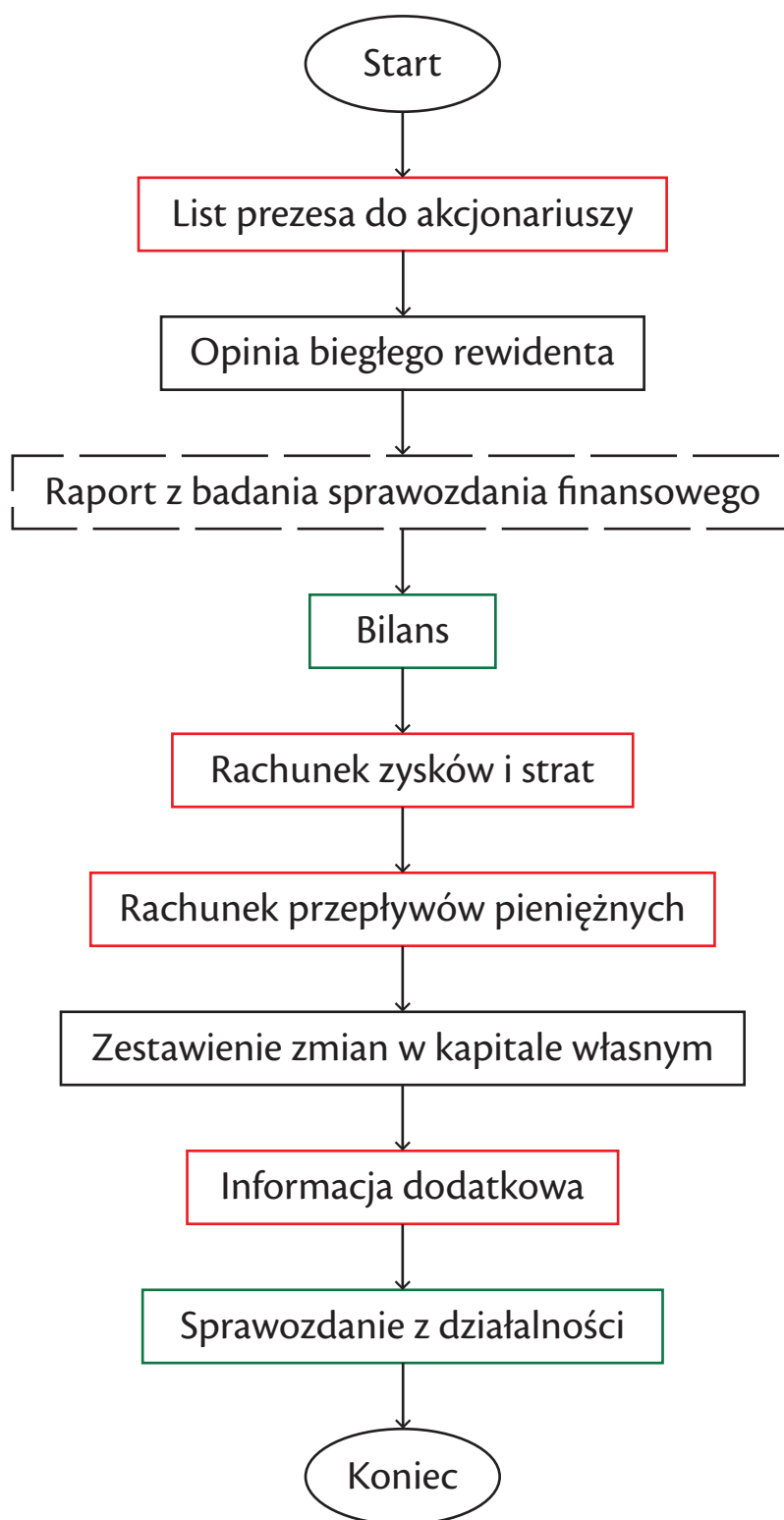
- czerwony to elementy najważniejsze, których nigdy nie powinieneś omijać,
- zielony to elementy średnio ważne, które powinieneś czytać,

- czarny to elementy mało ważne, które możesz przeczytać, ale nie musisz tego robić,
- przerywana ramka oznacza elementy nieważne, dlatego nie musisz tracić czasu na ich czytanie.



CIACH

Rys. 21. Optymalna kolejność analizy sprawozdania finansowego



Źródło: Opracowanie własne.



CIACH

W zasadzie wystarczy przeczytać rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych oraz informację dodatkową, aby poznać 90% ogółu zjawisk finansowych, które miały miejsce w spółce w okresie sprawozdawczym. Bilans uznałem za dokument o średnim poziomie ważności dla inwestora, co dla analityków finansowych oraz ludzi związanych z rachunkowością byłoby nie do pomyślenia. Bilans prezentuje bowiem wartość posiadanego majątku spółki oraz źródła jego pochodzenia. Inwestor z bilansu jest w stanie się dowiedzieć tylko, co spółka posiada i skąd się to wzięło. Nie zdobędzie natomiast informacji o tym, jak gospodaruje swoim majątkiem, a to jest o wiele ważniejsze.

W dalszej części tego rozdziału omówię poszczególne elementy sprawozdania finansowego, czyli bilans, rachunek zysków i strat oraz przepływy pieniężne. Nie będę robił tego jednak w tradycyjnej formie, tzn. opisywał wyczerpująco poszczególne pozycje tych dokumentów, bo zabrakłoby mi na to tej książki. Istnieje wiele podręczników poświęconych analizie sprawozdań finansowych, dlatego skondensowanie całej wiedzy na ten temat na kilku stronach jest niemożliwe. Przedstawię Ci jednak pewne konkretne wskazówki, mające bardzo duże znaczenie dla każdego inwestora. Pokażę Ci, na co zwracam uwagę, czytając sprawozdanie finansowe, i na co Ty również powinieneś uważać.

III. Wcale nie taki ważny bilans

Bilans uznawany jest za najważniejszy dokument sprawozdania finansowego, przynajmniej w teorii. Na studiach finansowych do znudzenia wysłuchiwałem tej tezy, ale za nic w świecie nie chciałem w nią uwierzyć, ponieważ dla mnie, jako inwestora, najważniejszym dokumentem jest rachunek przepływów pieniężnych, a nie bilans. Przyjęło się niesłusznie, że bilans jest najważniejszym dokumentem, a w rzeczywistości jest on podstawowym dokumentem finansowym większości przedsiębiorstw – i z tym się akurat zgadzam.



CIACH

Uważam, że najważniejszą pozycją aktywów są należności krótkoterminowe, które znajdują się w aktywach obrotowych. Należności krótkoterminowe są to pieniądze

należne spółce w zamian za dokonaną sprzedaż: wyrobów gotowych, towarów i/lub usług. Wartość tej pozycji powinna być analizowana łącznie z wynikami finansowymi znajdującymi się w rachunku zysków i strat:

1. Wzrost należności krótkoterminowych jest korzystny, jeśli przychody ze sprzedaży rosną, ponieważ oznacza to, że spółka więcej sprzedaje, a tym samym więcej zarabia.
2. Wzrost należności krótkoterminowych połączony ze spadkiem sprzedaży jest niekorzystny, ponieważ spółka sprzedaje coraz mniej, a na pieniądze od odbiorców musi czekać coraz dłużej.
3. Również niekorzystny jest wzrost należności przy utrzymującym się jednakowym poziomie przychodów ze sprzedaży – z tych samych powodów co w poprzednim punkcie.
4. Sytuacja idealna byłaby wtedy, kiedy przychody ze sprzedaży wzrastałyby, a należności krótkoterminowe by spadały, oznaczałoby to bowiem, że spółka sprzedaje coraz więcej i coraz skuteczniej ściąga należne jej pieniądze.

W praktyce najkorzystniejszym scenariuszem jest sytuacja z punktu 1.

Rys. 22a. Aktywa spółki Żywiec

	Noty	w tys. zł	
		2004	2003
AKTYWA			
I. Aktywa trwałe		1 770 398	1 333 626
1. Wartości niematerialne i prawne, w tym:	1	51 594	19 591
- wartość firmy		22 623	4 065
2. Rzeczowe aktywa trwałe	2	1 317 201	475 670
3. Należności długoterminowe	3 8	7 989	5 819
3.1. Od pozostałych jednostek		7 989	5 819
4. Inwestycje długoterminowe	4	373 808	823 448
4.1. Długoterminowe aktywa finansowe		373 808	823 448
a) w jednostkach powiązanych, w tym:		373 806	823 447
- udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności		354 445	819 526
- udziały lub akcje w jednostkach zależnych i współzależnych nie objętych konsolidacją wyceniane metodą praw własności		15 440	
b) w pozostałych jednostkach		2	1
5. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	5	19 806	9 098
5.1. Inne rozliczenia międzyokresowe		19 806	9 098
II. Aktywa obrotowe		304 307	337 230
1. Zapasy	6	74 420	47 181
2. Należności krótkoterminowe	7 8	202 074	114 457
2.1. Od jednostek powiązanych		195 402	104 376
2.2. Od pozostałych jednostek		6 672	10 081
3. Inwestycje krótkoterminowe		9 674	163 490
3.1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	9	9 674	163 490
a) w jednostkach powiązanych		5 000	157 000
b) w pozostałych jednostkach			3 526
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		4 674	2 964
4. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	10	18 139	12 102
A k t y w a r a z e m		2 074 705	1 670 856
PASYWA			
I. Kapitał własny		1 154 222	1 105 987

Najważniejsza pozycja
aktywów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie jednostkowego sprawozdania finansowego spółki Żywiec za rok obrotowy 2004.

Z kolei w pasywach najważniejszymi pozycjami jest kapitał własny oraz zobowiązania długoterminowe. Im więcej kapitału własnego posiada spółka, tym lepiej, ponieważ jest bardziej niezależna od czynników zewnętrznych oraz samowystarczalna. Wysoka wartość kapitału własnego pozwala też zadłużyć się spółce w większym stopniu, co będzie miało znaczenie podczas dokonywania dużych inwestycji. Niemniej pozycja kapitału własnego oraz zadłużenia długoterminowego powinny być analizowane łącznie, tzn.:

Rys. 22b. Pasywa spółki Żywiec

	Noty	w tys. zł	
		2004	2003
PASYWA			
I. Kapitał własny		1 154 222	1 105 987
1. Kapitał zakładowy	12	28 339	28 339
2. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)	13		-4 030
3. Kapitał zapasowy	14	740 189	739 674
4. Kapitał z aktualizacji wyceny	15	16 321	23 536
5. Pozostałe kapitały rezerwowe	16	91 846	114 325
6. Zysk (strata) netto		277 527	204 143
II. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania		920 483	564 869
1. Rezerwy na zobowiązania	17	104 314	45 019
1.1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		56 072	27 534
1.2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne		36 234	17 434
a) długoterminowa		33 948	16 266
b) krótkoterminowa		2 286	1 168
1.3. Pozostałe rezerwy		12 008	51
a) krótkoterminowe		12 008	51
2. Zobowiązania długoterminowe	18	249 000	125 000
2.1. Wobec jednostek powiązanych		80 000	
2.2. Wobec pozostałych jednostek		169 000	125 000
3. Zobowiązania krótkoterminowe	19	504 016	351 278
3.1. Wobec jednostek powiązanych		95 367	35 555
3.2. Wobec pozostałych jednostek		396 769	307 324
3.3. Fundusze specjalne		11 880	8 399
4. Rozliczenia międzyokresowe	20	63 153	43 572
4.1. Inne rozliczenia międzyokresowe		63 153	43 572
a) długoterminowe		1 093	143
b) krótkoterminowe		62 060	43 429
P a s y w a r a z e m		2 074 705	1 670 856

Najważniejsze
pozycje
pasywów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie jednostkowego sprawozdania finansowego spółki Żywiec za rok obrotowy 2004.

1. Wielkość kapitału własnego powinna z roku na rok rosnąć.
2. Wartość zobowiązań długoterminowych nie powinna przekraczać wartości kapitału własnego, np. przy wielkości kapitału własnego wynoszącego 1 mln zł wielkość zobowiązań długoterminowych nie powinna wynosić więcej niż 1 mln zł.
3. Idealną wartością zobowiązań długoterminowych jest wartość nieprzekraczająca 20-30% kapitału własnego, np. przy wielkości kapitału własnego wynoszącego 1 mln zł najbardziej pożądaną wielkością zobowiązań długoterminowych jest wartość z przedziału 200-300 tys. zł.

4. Najprostszą zależnością, której powinienś wypatrywać, jest długoterminowy spadek wielkości zobowiązań długoterminowych oraz przyrost kapitału własnego.

To by było na tyle, jeśli chodzi o bilans. Wiedza, którą jesteś w stanie osiąść na podstawie liczb w nim zawartych, nie jest obszerna, ponieważ nie wiesz, czy spółka realnie zarabia pieniądze. Wiesz, czy jest zadłużona, czy nie, ale nic poza tym. Z rachunku zysków i strat wyczytasz, ile spółka giełdowa zarabia pieniędzy.



CIACH

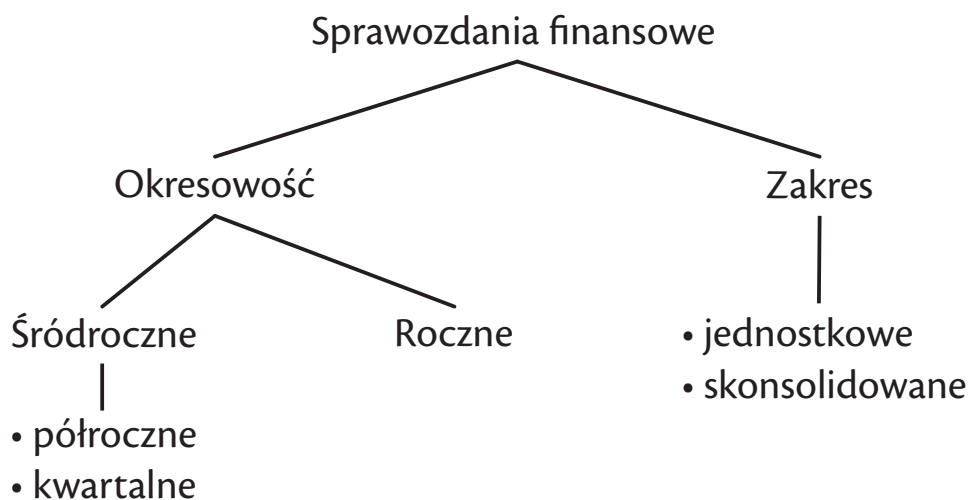
IV. Różne rodzaje sprawozdań finansowych

Istnieją różne typy sprawozdań finansowych – można je podzielić zgodnie z dwoma kryteriami: kryterium okresowości oraz kryterium zakresu podmiotów obejmowanych danym sprawozdaniem (rys. 25). Najpierw omówię podział sprawozdań ze względu na zakres spółek, których dane są uwzględniane w tym dokumencie. Otóż: istnieją sprawozdania obejmujące informacje finansowe pochodzące z jednej spółki, ale są też takie, które obejmują informacje z kilku spółek. Pierwszy rodzaj sprawozdania finansowego nosi nazwę sprawozdania jednostkowego, ponieważ dane w nim wykazane należą do jednostki, czyli pojedynczej spółki. Sprawozdanie finansowe obejmujące dane kilku spółek nosi nazwę sprawozdania skonsolidowanego. Sprawozdanie to jest sporządzane w dwóch przypadkach:

1. w grupach kapitałowych,
2. przy okazji fuzji, czyli połączenia w całość kilku odrębnie niegdyś funkcjonujących spółek.

W drugim przypadku sprawozdanie skonsolidowane jest tak naprawdę sprawozdaniem jednostkowym nowego podmiotu powstałego z połączenia podmiotów funkcjonujących dotąd odrębnie.

Rys. 25. Podział sprawozdań finansowych



Źródło: Opracowanie własne.

Sprawozdanie skonsolidowane grup kapitałowych jest moim zdaniem sprawozdaniem „bajkowym”, które powinno zaczynać się słowami „za górami, za lasami”. Grupą kapitałową jest grupa spółek ze sobą powiązanych. Najczęściej wygląda to tak, że spółka X nabywa akcje lub udziały w innych spółkach, gromadząc je wokół siebie, dzięki czemu powstaje grupa złożona ze spółki matki X stojącej na czele i spółek, których akcje/udziały zostały nabyte – zwane spółkami córkami. Bardzo często też spółka matka sama zakłada nowe spółki córki, aby rozdzielić różne segmenty swojej działalności. Sprawozdanie skonsolidowane grupy kapitałowej przedstawia więc sytuację finansową wszystkich spółek wchodzących w jej skład, tak jakby stanowiły one na dzień sporządzania sprawozdania jedną całość. Sprawozdanie to jest sztuczne, wyłącznie poglądowe. Na giełdach papierów wartościowych notowane są zazwyczaj spółki matki i to ich akcje będziesz głównie nabywał. Z tego względu powinna Cię interesować kondycja finansowa spółki matki, a nie grupy kapitałowej. Analiza sprawozdania grupy kapitałowej miałaby sens, gdyby istniał instrument finansowy zwany „akcją grupy kapitałowej”, którego oczywiście nie ma. Powinieneś więc analizować sprawozdania jednostkowe spółek, których akcje nabywałeś albo które zamierzasz nabyć lub już posiadasz.

Istnieją jednak wyjątki od powyższej reguły, tzn.:

1. Spółka publikuje wyłącznie sprawozdania skonsolidowane.
2. Spółka matka jest spółką holdingową, czyli nie prowadzi fizycznej działalności gospodarczej, lecz istnieje dzięki dywidendom wypłacanym przez spółki córki.

Powyższe sytuacje nie pozostawiają dużego wyboru i w tych przypadkach będziesz zmuszony sięgnąć do sprawozdania skonsolidowanego. Szczególnie ciekawy jest drugi przypadek, który występuje bardzo często na rynkach rozwiniętych. Spółką tego typu jest Lindt und Sprüngli AG, szwajcarski producent wyrobów cukierniczych, które można nabyć w większości polskich supermarketów. Spółka matka notowana na szwajcarskiej giełdzie SIX Exchange nie prowadzi właśnie realnej działalności – spływają do niej tylko dywidendy od spółek zależnych, które dzielone są proporcjonalnie przez ilość akcji spółki matki i wypłacane jej akcjonariuszom. Aby poznać specyfikę działalności tej spółki, musiałem zajrzeć do sprawozdania skonsolidowanego całej grupy kapitałowej. Nie miałem innego wyjścia.

Drugi podział sprawozdań finansowych spółek giełdowych uwzględnia okresowość publikacji tych dokumentów. Spółki publiczne publikują zatem sprawozdanie roczne, zazwyczaj dwa sprawozdania półroczne oraz cztery sprawozdania kwartalne. Pojawiają się one najczęściej z opóźnieniem po zakończeniu odpowiedniego okresu sprawozdawczego (roku, półrocza i kwartału). Na którym rodzaju sprawozdań finansowych powinieneś się więc oprzeć? Jeśli analizujesz dane historyczne, wykorzystaj sprawozdania roczne, natomiast do monitorowania bieżącej sytuacji finansowej w spółkach, których akcje posiadasz, wykorzystaj też sprawozdania kwartalne i półroczne.

Podsumowując – najważniejszym rodzajem sprawozdania finansowego spółki giełdowej jest jednostkowe sprawozdanie roczne, później jednostkowe sprawozdania półroczne i kwartalne. Dopiero gdy nie będziesz w stanie dotrzeć do sprawozdań jednostkowych, sięgnij po sprawozdania skonsolidowane.

V. Jak nauczyć się czytać sprawozdania finansowe?

Nauczenie się czytania sprawozdań finansowych jest łatwe, choć może początkowo na takie nie wyglądać. Każdy trening czyni jednak mistrza, dlatego polecam Ci, co następuje:

1. Nastaw się na kształcenie w zakresie rachunkowości. Nie musisz oczywiście zapisywać się na kurs dla księgowych ani na studia finansowe – wystarczy, że staniesz się dociekliwy w zakresie informacji finansowych zawartych w sprawozdaniach spółek giełdowych. Czytaj ten rozdział do czasu, aż zrozumiesz wszystkie zagadnienia w nim zawarte. Analizuj jedno sprawozdanie finansowe spółki giełdowej tygodniowo i staraj się zastosować wskazówki zawarte w tym rozdziale.

2. Zwracaj uwagę na trendy występujące w kształtowaniu się wartości liczbowych w sprawozdaniach finansowych.
3. Jeśli chcesz poszerzyć swoją wiedzę z zakresu analizowania kondycji finansowej spółek giełdowych, zajrzyj do mojej poprzedniej książki, pt. *I Ty możesz zostać Warrenem Buffettem, czyli inwestowanie skoncentrowane na GPW*¹⁹, oraz odwiedzaj regularnie mój ➔ blog.

Poświęć się czytaniu sprawozdań finansowych przez miesiąc, a zauważysz wzrost swoich umiejętności. Przez kolejny miesiąc nauczysz się zauważać zjawiska, o których teraz nie masz zielonego pojęcia, natomiast po roku analizowania sprawozdań finansowych stwierdzisz, że jest to bułka z masłem. Tak jest w istocie. Mark Mobius powiedział, że w inwestowaniu bardzo ważna jest pokora (ang. *humble*), co oznacza, że powinieneś zachować otwarty umysł i wychodzić z założenia, że jeszcze wszystkiego na dany temat nie wiesz, bo tylko wtedy będziesz się uczył, zdobywał doświadczenie i zarabiał coraz większe pieniądze.



CIACH

¹⁹ Tobiasz Maliński, *I Ty możesz zostać Warrenem Buffettem...*, dz. cyt.

10 GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH TO JEST TO!

„Jesteśmy najszybciej rozwijającą się giełdą w Europie”.

(Ludwik Sobolewski, wypowiedź z dnia 21.12.2010 r.)

Osoby pytające mnie, czym się zajmuję, po usłyszeniu odpowiedzi, że jestem głównie inwestorem, chcą się dowiedzieć, w co inwestuję. Gdy odpowiadam, że w spółki giełdowe, rozjaśnia im się twarz i stwierdzają: „To znaczy, że jesteś inwestorem giełdowym!”. Myślą, że trafili, ale nie mają racji.

Można inwestować na giełdzie oraz za pośrednictwem giełdy, co ja właśnie czynię. Inwestowanie na giełdzie to zwyczajna gra giełdowa, handel i spekulacja. Inwestowanie za pośrednictwem giełdy jest inwestowaniem w spółki giełdowe, czyli podmioty, których akcje są notowane na giełdzie. Inwestując na rynku, zarabiam za jego sprawą, natomiast inwestując w spółkę, pragnę zarobić głównie na niej. Giełda jest pośrednikiem, który umożliwia po prostu łatwe znalezienie drugiej strony transakcji – kupującego lub sprzedającego. Słusznie mówi Warren Buffett, że jeśli chodzi o niego, to giełdy mogłyby zostać zamknięte na wieczność i jemu nie sprawiłoby to różnicy. On bowiem zarabia nie na giełdzie, ale właśnie za jej pośrednictwem.

Koncentrując się na rynku jako takim, masz duże szanse, żeby zwariować. Każdego dnia z rynku napływa mnóstwo informacji, które są śledzone. Każdego dnia trzeba obserwować zachowanie cen na rynku, aby przypadkiem nie stracić. Słowem – inwestowanie na giełdzie jest zajęciem pełnoetatowym, które wykonywać należy codziennie. Z kolei inwestowanie za pośrednictwem giełdy – w spółki giełdowe – jest o wiele mniej wymagające oraz czasochłonne. Inwestor ogranicza się do analizy historycznych sprawozdań finansowych, poznania spółki oraz przedmiotu jej działalności, a w dalszej kolejności śledzi bieżące informacje finansowe z niej napływające. Bieżącymi informacjami są sprawozdania kwartalne, półroczne i roczne, dlatego inwestor posiadający akcje tylko jednej spółki będzie się skrajnie obijał, a nie przepracowywał, natomiast jak najbardziej zarabiał.

Jeśli po lekturze poprzednich rozdziałów wciąż zastanawiasz się, czy warto inwestować w spółki giełdowe, odpowiem Ci, że warto, ponieważ:

1. Nie będziesz tracił nerwów tak jak w przypadku gry giełdowej.
2. Będziesz miał więcej czasu i nie będziesz go bezsensownie tracił.
3. Zaczнеш zarabiać więcej oraz skuteczniej, nie męcząc się przy tym.

Słowem – warto nauczyć się być cierpliwym oraz poznać tajniki sprawozdań finansowych, bo umiejętności te raz zdobyte pozostają na całe życie i będą przekładać się na wysokie zyski.



CIACH

ZAKOŃCZENIE

Dlaczego Twój makler wolałby, żebyś TEGO nie wiedział? Bo mniej by zarobił, to proste. Na początku książki zastanawiałem się, czym jest owo TO, które, gdy je poznasz, przyniesie korzyści przede wszystkim Tobie, a później branży finansowej. Myślę, że teraz już wiesz, o co chodziło. Tytułowy makler jest tutaj wyłącznie uosobieniem branży finansowej jako całości, która przestanie bezsensownie na Tobie zarabiać, jeśli staniesz się świadomym inwestorem.

Obecnie (maj 2011) na warszawskiej giełdzie panuje hossa, wszyscy są szczęśliwi i zarabiają pieniądze. Czy jednak będą równie szczęśliwi, gdy zacznie się bessą? Myślę, że nie, ale Ty, po lekturze tej książki, będziesz dobrze przygotowany na nadejście kolejnej fali spadków, która niewątpliwie nadejdzie. Nikt nie wie dokładnie kiedy, ale jeśli wcześniej traciłeś pieniądze, to w najbliższej przyszłości powinieneś je zarobić. Niektórzy postrzegają bessę jako niekorzystne zjawisko, ale dla Ciebie będzie stanowiła ona niesamowicie korzystną okazję do dokonania świetnych zakupów.

Branża finansowa zarabia bez względu na warunki rynkowe – gdy Ty zarabiasz, ona również, gdy Ty tracisz, ona nadal zarabia. Warto więc zarabiać najpierw dla siebie i nie tracić pieniędzy podczas spadków, tym bardziej dokarmiając branżę finansową. Należy oczekiwać dobrego momentu wejścia na rynek. Branża finansowa jest chciwa i nie zawaha się, by sięgnąć do Twojej kieszeni. Z drugiej strony Ty nie powinieneś mieć oporów, żeby w inwestowaniu myśleć przede wszystkim o swoim interesie i to właśnie w nim działać.

Myślę, że ta książka była dla Ciebie zrozumiała i dostarczyła Ci dawki prawdziwie przydatnej wiedzy inwestycyjnej. W odróżnieniu od wielu zagranicznych autorów nie napisałem jej dla pieniędzy, bo i po co – zarabiam przecież na swoich inwestycjach. Napisałem ją, ponieważ nie mogę patrzeć na to, jak media finansowe oraz branża finansowa mydlą oczy ludziom w kwestiach inwestycyjnych, a sam wiem, ile kosztowało mnie w przeszłości zdobycie wiedzy oraz umiejętności, na których teraz mogę polegać. Wszystkie moje książki poświęcone inwestowaniu staram się pisać w sposób odśladający prawdę i dokładam wszelkich starań, abyś Ty mógł na tym skorzystać. Mam nadzieję, że mi się udaje...



To był tylko FRAGMENT eBooka. Masz ochotę na więcej?

➔ [Zamów pełną wersję eBooka](#)

Dlaczego Twój makler wolałby, żebyś TEGO nie wiedział?

Masz wolny kapitał, chcesz go zainwestować, ale nie wiesz jak? Oto kompletny PRZEWODNIK INWESTYCYJNY, który pokaże Ci świat finansów, jakiego nie znałeś. Z tej publikacji dowiesz się, jak inwestować w akcje spółek, by zarobić **46% w ciągu 1 dnia**, i jak czytać sprawozdania finansowe spółek, które pozwolą Ci na tego typu **kolosalne zyski**.

**Oto kompletny PRZEWODNIK INWESTYCYJNY,
który pokaże Ci świat finansów, jakiego nie znałeś!**

Z eBooka dowiesz się m.in.:

- Czy **lokaty bankowe** to na pewno gwarancja bezpieczeństwa i pewnego zysku?
- Czy **obligacje Skarbu Państwa** to faktycznie zysk bez ryzyka?
- **Jak wybierać akcje** odpowiednich spółek?
- Jakie są **rodzaje sprawozdań** finansowych?
- Jak czytać **sprawozdania finansowe spółek**?
- Które **elementy sprawozdań** są naprawdę istotne, a które nie mają prawie żadnego znaczenia?
- Skąd jeszcze czerpać **wiarygodną wiedzę o inwestowaniu**?

**Już teraz samemu zadbaj o POMNOŻENIE swoich finansów
– nikt lepiej nie zadba o to niż Ty sam!**

➔ [Zamów pełną wersję eBooka](#)

Dlaczego Twój makler wolałby, abyś TEGO nie wiedział?



