

# Świadomy inwestor. Odkrywanie ukrytego potencjału spółki

Autor: Paweł Zaremba-Śmietański

*Najczęściej używanymi na giełdzie słowami są: być może, miejmy nadzieję, możliwe, można by, mimo to, chociaż, wprawdzie, wierzę, myślę, ale, prawdopodobnie, wydaje mi się... Wszystko, w co się wierzy i o czym się mówi, jest względne i może być widziane zupełnie inaczej.*

**Andre Kostolany**

*To, co najcenniejsze, bywa ukryte dla ludzkich oczu...*

Autor tej książki zaczął swoją przygodę z rynkami finansowymi niemal dwadzieścia lat temu. Bardzo szybko zorientował się, że coś tu nie gra – oficjalna wizja giełdy i podejście do wycen nie pokazują całej rzeczywistości. Bez znajomości realiów trudniej jest na giełdzie zarabiać pieniądze. Potrzebne było jednak nieco czasu, zanim autorowi udało się znaleźć i opisać ukrytą prawdę o zarabianiu na giełdzie. Wnioski ze swoich badań przedstawił w niniejszej książce. Gdy konsultował zawarte w niej tezy z innymi praktykami rynku, wielu z nich przyznawało, że mieli podobne odczucia i spostrzeżenia, jednak nie zawsze potrafili je dokładnie określić.

Świadomy inwestor w prosty i zwięzły sposób pokazuje, jak przeprowadza się wyceny w obowiązującym obecnie standardzie. Równocześnie jednak autor książki w wielu miejscach rezygnuje z tradycyjnego spojrzenia na różne aspekty wycen - niekiedy nawet celowo nieco prowokacyjnie. Szczególnej uwadze Czytelnika polecamy nowatorskie podejście do inwestowania na giełdzie, jak również autorską metodę szacowania wartości – będącą właśnie odpowiedzią na problem „z rynkiem coś jest nie tak”. Bo rzecz jasna trudności związane z wyceną wartości spółek giełdowych nie wynikają z problemów rynku, tylko z przedstawianej nam jego wizji i stosowanych metod wycen. Sam rynek ma się świetnie.

---

**Paweł Zaremba-Śmietański** zajmuje się rynkami kapitałowymi od blisko dwudziestu lat, zarówno profesjonalnie, jak i jako prywatny inwestor. Był maklerem papierów wartościowych, analitykiem, zajmował się doradztwem na rynku kapitałowym, funduszem seed capital oraz operacjami kapitałowymi. Autor wielu publikacji, m.in. książki Pieniądze leżą na parkiecie. Giełda dla niepokornych. Obecnie jest dyrektorem zarządzającym ds. operacji kapitałowych w DM IDMSA i jednym z czołowych polskich specjalistów giełdowych, zwłaszcza w dziedzinie emisji publicznych.

Spis treści

**Słowo wstępne (9)**

**Rozdział 1. Gdzie jest ukryty potencjał spółki (13)**

- Źródło bogactwa inwestora (13)
- Źródła wartości a kontrola nad spółką (20)
- Między inwestycją a spekulacją (25)
- Czym jest potencjał spółki i skąd się bierze (38)
- Bańka spekulacyjna i piramida finansowa a spekulacja (44)

- Odróżnienie spekulacji od inwestycji (47)
- Psychologia inwestowania (48)
- Przepływy inwestora czy spółki? (54)
- Droga korzyści dla inwestora (55)
- Co wpływa na cenę akcji? (63)
- "Premia za kontrolę" w wycenach (66)

## **Rozdział 2. Naiwne oczekiwania związane z wycenami (69)**

- Czy istnieje obiektywna wartość spółki (69)
- Co nam mówią wyceny analityków (75)
- W jakim tempie powinny rosnąć spółki? (86)
- Jak dokładne są wyceny (90)

## **Rozdział 3. Teoretyczne podstawy analizy fundamentalnej i wyceny (99)**

- Hipoteza rynku efektywnego jako fundament współczesnych teorii rynkowych (99)
- Rodzaje wycen (104)
  - Metody majątkowe (105)
  - Metody dochodowe (107)
  - Metody porównawcze (108)
  - Metody mieszane (109)
- Między zyskiem a ryzykiem (110)
- Dyskontowanie przyszłych korzyści (111)
- Koszt kapitału i stopa dyskontowa (112)
  - Elementy kosztu kapitału (112)
  - Koszt kapitału własnego - model CAMP (114)
  - Inne sposoby wyznaczania kosztu kapitału własnego (126)
  - Koszt kapitału obcego (128)
- Analiza fundamentalna (130)
  - Analiza otoczenia spółki (133)
  - Analiza spółki (137)
  - Szacowanie parametrów wyceny, prognozy i wycena (140)

## **Rozdział 4. Przepływy pieniężne spółki jako źródło potencjału (143)**

- Dlaczego i dla kogo przepływy są istotne (143)
- Sposoby wyceny metodą zdyskontowanych przepływów (149)
- Szacowanie parametrów wyceny, w tym poziomu stopy dyskontowej (150)
- Szacowanie przyszłych wyników (153)
- Prognozy na okres rezydualny (155)
- Przykład zastosowania modelu wyceny w praktyce (158)
  - Prognozy przychodów (159)
  - Prognozy dalszych pozycji (161)
  - Prognoza przepływów (164)
  - Prognozy na okres rezydualny (167)
  - Obliczenie WACC (168)
  - Ostateczna wycena (170)
  - Dalsze prognozy (172)
  - Analiza wrażliwości (173)

- o Alternatywna wycena akcji spółki Budimex SA (175)
- Kiedy metoda DCF przynosi nie tylko niedokładne, ale wręcz fałszywe rezultaty (177)

## **Rozdział 5. Aktywa, wyniki finansowe i inne podobne elementy jako źródło potencjału (183)**

- Dlaczego istotne mogą być inne składniki spółki i jej działalności (183)
- Wycena porównawcza - metoda wyceny "wszystkiego" (187)
- Obliczanie wartości danej spółki przy użyciu metod mnożnikowych (197)
- Przykład wyceny porównawczej (mnożnikowej) (198)

## **Rozdział 6. Dywidendy jako źródło potencjału (201)**

- Dlaczego dywidendy (201)
- Modele wyceny dywidend (205)
- Dlaczego spółki dywidendowe to niższe ryzyko inwestycyjne? (208)
- Wycena w oparciu o wartość oczekiwaną (213)
- Przykład wyceny z zastosowaniem modelu wartości oczekiwanej (228)

## **Rozdział 7. Gra spekulacyjna jako źródło potencjału (237)**

- Dlaczego czynnik gry spekulacyjnej jest istotny (237)
- Stosowanie analizy technicznej (239)
- Założenia analizy technicznej (244)
- Krytyczne spojrzenie na założenia analizy technicznej (245)
  - o Rynek nie dyskontuje wszystkiego (245)
  - o Ceny jednak nieco podlegają trendom (246)
  - o Historia się powtarza, ale nie zawsze i czasem inaczej (248)
- Czy jest pożytek z analizy technicznej (249)
- Inne mierniki nastrojów inwestorów (252)
  - o Analiza obrotów (252)
  - o Media (254)
  - o Udział akcji w portfelach instytucji (254)
  - o Informacje o aktywności drobnych inwestorów (255)
  - o Zachowanie się instytucji kapitałowych (255)
  - o Opinie inwestorów (256)
  - o Wskaźniki koniunktury gospodarczej (256)
  - o Inne, pozornie dziwne wskaźniki (257)
- Miękkie źródła potencjału (259)
  - o Polityka odpowiedzialności społecznej (259)
  - o Polityka informacyjna i PR (260)
  - o Relacje z akcjonariatem (260)
  - o Kwalifikacje kadry menedżerskiej (261)
  - o Związki zawodowe (261)
  - o Skład akcjonariatu (262)

## **Rozdział 8. Wpływ niektórych sytuacji, informacji i zjawisk na potencjał wzrostu (265)**

- Czy zatrzymanie zysku jest lepsze niż dywidenda (265)
- Czy skup własnych akcji jest lepszy niż dywidenda (269)

- Kto korzysta na skupie akcji (270)
- Dlaczego wartość fundamentalna akcji ma rosnać wskutek ich skupu? (270)
- Scenariusz skupu za odłożone środki (271)
- Scenariusz skupu za środki służące do prowadzenia działalności operacyjnej (272)
- Lepszy skup akcji czy dywidenda? (275)
- Powody hipotetycznego wzrostu kursu akcji (277)
- Czy skup akcji własnych ma wpływ na spekulacyjny potencjał wzrostu (277)
- Efekty skupu akcji na naszym rynku (279)
- Wpływ innych zjawisk na przyszłe notowania (283)

## **Rozdział 9. Czy mądry inwestor to zawsze inwestor bogaty (287)**

- Łączny wpływ poszczególnych czynników na przepływy inwestora (287)
- Jaką metodę analizy wybrać (291)
- Źródła informacji inwestora (294)
  - Jak czytać prospekty emisyjne (294)
  - Skąd się biorą informacje medialne (295)
  - Wypowiedzi drobnych inwestorów (296)
  - Co mówią raporty spółki (297)
  - Rekomendacje analityków (297)
- Zasady inwestowania (298)
- Mity i fałszywe poglądy (300)
  - Zasada "tnij straty" (300)
  - Zasada "nie uśredniaj" (302)
  - Zbytняя wiara w otoczenie makroekonomiczne (303)
  - Przywiązywanie zbyt dużej wagi do bieżących informacji, zwłaszcza negatywnych (304)
  - Nigdy nie jest inaczej (304)
- Czy mądry inwestor to inwestor bogaty (304)
- Pożegnanie króliczej nory (305)

## **Bibliografia (307)**