



TOM

Książka

o
**in
wes
towa
niu**

- Giełda – co to takiego?
- Zakup pierwszych akcji
- Źródła wiedzy inwestora
- Analiza sentymentu i teoria gier

Rynek akcji
dla nowicjusza

RAFAŁ JANIK

Książka o inwestowaniu tom 0

Redakcja: Izabela Dawidowicz, Daniel Jaworowicz

Korekta: Elżbieta Wołoszyńska-Wiśniewska

Projekt okładki: Jan Paluch

Skład: Maga Siarkiewicz

Copyright 2024 by Rafał Janik

All rights reserved.

Poznań 2024

ISBN: 978-83-970522-3-9

Księgarnia Maklerska.pl

Ul. Konopnickiej 6

62-040 Puszczykowo

Tel. 513 160 320

e-mail: księgarnia@maklerska.pl

www.maklerska.pl

Spis treści

	Wstęp	9
CZĘŚĆ I	Zanim zaczniesz inwestować.....	11
ROZDZIAŁ 1	Inwestuj (w akcje) albo trać!.....	13
ROZDZIAŁ 2	Do czego służy giełda?.....	21
ROZDZIAŁ 3	Rynek giełdowy w Polsce	33
ROZDZIAŁ 4	Źródła wiedzy inwestora.....	45
ROZDZIAŁ 5	Organizacja sesji i zasady handlu akcjami.....	63
ROZDZIAŁ 6	Indeksy giełdowe.....	81
CZĘŚĆ II	Podstawowe zasady inwestycyjne.....	93
ROZDZIAŁ 7	Dywersyfikacja	95
ROZDZIAŁ 8	Horyzont czasowy.....	107
ROZDZIAŁ 9	Fundamenty, technika i wartość godziwa.....	121

ROZDZIAŁ 10	W poszukiwaniu spółki idealnej.....	135
ROZDZIAŁ 11	Wybrane strategie inwestycyjne	151
CZĘŚĆ III	Logika rynków finansowych	171
ROZDZIAŁ 12	Rynkowy sentyment	173
ROZDZIAŁ 13	Giełda a teoria gier	187
ROZDZIAŁ 14	Oczekiwania i rynkowy konsensus.....	205
ROZDZIAŁ 15	Mózg inwestora.....	217
ROZDZIAŁ 16	Etyczna strona giełdy	229
	Podsumowanie.....	241
	Post factum.....	243
	Słownik żargonu inwestycyjnego	247
	Giełdy w poszczególnych krajach świata	251
	Bibliografia	257
	Źródła grafik i tabel.....	261

Do czego służy giełda?

Rok 1999. Tomasz Biernacki, nieznan szerzej przedsiębiorca z Krotoszyzna, otwiera swój pierwszy supermarket. Interes chwyta, więc biznesmen decyduje się na uruchomienie kilku kolejnych sklepów. Čwierć wieku później jest już najbogatszym Polakiem, a jego przedsiębiorstwo jedną z najbardziej rozpoznawalnych marek w naszym kraju. Na sukcesie Dino Polska, bo o tej właśnie firmie mówimy, korzysta jednak nie tylko właściciel. Beneficjentami są też liczne fundusze inwestycyjne, niezależni inwestorzy, firmy doradcze, a także pośrednio miliony przyszłych polskich emerytów. Ta iście hollywoodzka historia jest uznawana przez wielu ekonomistów za jeden z największych, o ile nie największy sukces przedsiębiorczości w całej wolnorynkowej historii Polski. Sukces, do którego bez głównej bohaterki tego rozdziału prawdopodobnie nigdy by nie doszło.

Znaleźć rynkową niszę

Właściciel Dino Polska od samego początku miał jasno sprecyzowany plan. Polegał na otwieraniu placówek handlu detalicznego w miejscowościach małej i średniej wielkości, względnie na obrzeżach dużych miast. Z dzisiejszej perspektywy widać, jak trafione było to podejście. Zakupy gruntów przemysłowych w tego typu lokalizacjach są często nawet kilkukrotnie tańsze niż w centrach dużych aglomeracji. Mniej kosztuje też zatrudnienie pracowników (średni koszt utrzymania personelu Dino jest najniższy spośród wszystkich czołowych polskich sieci handlowych). Strona przychodowa, czyli

wpływy ze sprzedawanych produktów, pozostaje natomiast bez większych zmian. Zresztą, kto podróżuje po Polsce, ten prawdopodobnie doświadczył tego, że zakupy w centrum Warszawy czy Krakowie są tylko nieznacznie droższe niż na peryferiach (z danych BDL GUS wynika wręcz, że podstawowe produkty, np. chleb, makaron, kasza, w biedniejszych regionach kraju kosztują statystycznie o kilka procent więcej).

Łącząc dyscyplinę kosztową z przyzwoitymi przychodami, Dino realizowało niespotykaną na tle konkurencji efektywność (sieć osiągała wyższy zysk w przeliczeniu na każdą złotówkę sprzedanych towarów). Problemem był jednak brak gotówki. Przypuszczam, że już na początku XXI wieku Tomasz Biernacki musiał uświadomić sobie, że bez potężnego zastrzyku pieniędzy jego biznesowy model nigdy nie wykaże pełnego potencjału. Oczywiście, Dino mogło poprzestać na tzw. rozwoju organicznym, czyli rozwijać się z wykorzystaniem wyłącznie środków własnych. Przy wyborze takiego modelu biznesmen nie miałby jednak szans na otwarcie więcej niż kilkunastu supermarketów rocznie. Choć nigdy nie miałem okazji go poznać, to jestem niemal pewien, że byłby to wynik znacznie poniżej jego aspiracji. Dodatkowym problemem była obecność konkurencji. Większe i bogatsze sieci, takie jak Tesco, Carrefour czy Kaufland, z łatwością mogłyby podłapać model rozwojowy Dino i wcisnąć się w dostrzeżoną niszę.

Strategiczny inwestor wchodzi do Dino

W 2010 roku w mediach ukazuje się informacja, że Enterprise Investors, jeden z najstarszych i największych funduszy działających w naszym regionie Europy, zdecydował się zainwestować w dalszy rozwój Dino. W tym momencie po raz pierwszy do gry wchodzi giełda – lub mówiąc bardziej ogólnie – system finansowy¹. Kulisy transakcji ani przebieg rozmów między obiema stronami nie są oczywiście jawne. Nie wiemy nawet, czy jako pierwszy do Enterprise Investors zgłosił się prezes Biernacki, czy może stroną inicjującą był fundusz. Wiemy natomiast, że jego szefowie zdecydowali się dokapitalizować Dino niebagatelną kwotą 200 mln zł, co w owym czasie było jedną z największych tego typu transakcji w historii.

Inwestycja napotkała jednak barierę natury prawnej. Fundusz postawił sprawę jasno: wykładam pieniądze, ale w przyszłości chcę je odzyskać poprzez sprzedaż akcji na giełdzie. Szkopuł w tym, że w tamtym momencie Dino funkcjonowało w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Nie zagłębiając się w kwestie kodeksowe, napiszę jedynie, że tego typu podmioty nie mogą być notowane na giełdzie. Aby rozwiązać ten problem, obie strony zrobiły to, co przeważnie jest praktykowane

¹ System finansowy to sieć powiązanych ze sobą instytucji, takich jak fundusze inwestycyjne, banki, biura maklerskie, firmy konsultingowe, organy nadzorcze czy fundusze emerytalne. Za najważniejszą część systemu finansowego uznawana jest giełda papierów wartościowych.

w podobnych przypadkach – utworzyły całkowicie nowy podmiot, działający w formie spółki akcyjnej. Tomasz Biernacki wniósł do niego cały swój dotychczasowy majątek, za co otrzymał 51% akcji. Z kolei Enterprise Investors z pakietem 49% akcji został udziałowcem mniejszościowym i włożył do nowej spółki przede wszystkim gotówkę. Zebrany w ten sposób kapitał został podzielony na 98 mln akcji.

W tym miejscu pojawia się jeszcze jeden aspekt prawny. Przepisy nie precyzują, na ile dokładnie akcji powinien zostać podzielony kapitał spółki. W przypadku Dino Polska S.A. – bo taka była od tej pory pełna nazwa firmy – było ich 98 mln. Ale równie dobrze mogłaby to być zupełnie inna liczba. W przypadku KGHM-u liczba akcji sięga 200 mln, natomiast kapitał LPP dzieli się na 1,85 mln akcji. Z inwestycyjnego punktu widzenia to, na ile akcji podzielimy majątek spółki, nie ma praktycznie żadnego znaczenia (o wyjątkach wspominam w II tomie książki). Aspektem, na który jednak powinniśmy zwracać uwagę, jest ogólna wartość przedsiębiorstwa, czyli jego kapitalizacja. Na podstawie inwestycji dokonanej przez Enterprise Investors możemy wyliczyć, że w chwili utworzenia Dino Polska S.A. było warte 408 mln zł². W przeliczeniu na jedną akcję dawało to 4 złote z niewielkim okładem. Wspominam o tym, ponieważ wielu początkujących inwestorów daje się na to złapać. Spoglądają na wynoszącą ok. 10 tys. zł cenę akcji LPP i dochodzą do wniosku, że spółka warta jest więcej od KGHM-u, którego jeden walor kosztuje 120 zł. Tymczasem w rzeczywistości jest na odwrót – kapitalizacja, czyli cena jednej akcji pomnożona przez ich liczbę, w przypadku drugiej z wymienionych spółek jest wyższa (tabela 2.1.).

Tabela 2.1. Liczba akcji wybranych spółek na tle ich rynkowej kapitalizacji w 2023 roku

Spółka	Liczba akcji (w mln)	Kapitalizacja (w mld zł)
Allegro	1056	31,0
Cyfrowy Polsat	639	10,4
KGHM	200	23,3
Cd Projekt	100	10,8
Dino	98	0,4 (stan na 2010)
GPW	42	1,5
Budimex	26	8,2
Kruk	19	6,2
Kęty	9,6	5
Neuca	4,5	2,6
LPP	1,8	17,6

² Enterprise Investors kupił 49% akcji za 200 mln zł, co przekłada się na 408 mln zł w przypadku całego, stuprocentowego pakietu (200 mln zł/0,49).

Dino Polska idzie na giełdę

Po otrzymaniu zastrzyku gotówki Dino wyraźnie nabrało wiatru w żagle. Już w pierwszym roku od momentu przekształcenia w spółkę akcyjną, otworzyło 50 supermarketów (więcej niż w ciągu poprzednich pięciu lat razem wziętych). W 2012 roku biznes rozrósł się o 80 nowych placówek, a rok później tempo wzrostu przekroczyło 100 obiektów. W 2015 roku cała sieć liczyła już ponad pół tysiąca supermarketów działających nie tylko na Dolnym Śląsku i w Wielkopolsce, lecz także na Pomorzu, Śląsku czy Mazowszu. Był to również rok, w którym wśród inwestorów zaczęły chodzić słuchy, że Dino szykuje się do wejścia na warszawską giełdę. Plotki potwierdziły się rok później, kiedy spółka złożyła w Komisji Nadzoru Finansowego tzw. prospekt emisyjny. Tytułem wyjaśnienia – KNF jest organem, który czuwa nad bezpieczeństwem polskiego rynku kapitałowego i daje zielone światło dla wejścia spółek na giełdę. Z kolei prospekt emisyjny to dokument, który sporządza się w związku z planowanym debiutem. Tego typu opracowanie stanowi obszernie kompendium m.in. na temat sytuacji finansowej spółki, jej strategii biznesowej czy związanych z nią czynników ryzyka. W większości przypadków wejście na giełdę, określane też upublicznieniem, stanowi dla kogoś z dotychczasowych inwestorów dogodny moment, by sprzedać akcje. W tym przypadku, zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami, na popularny *exit* zdecydował się Enterprise Investors.

W ramach szeroko zakrojonej kampanii promocyjnej, określanej z angielskiego mianem *road show*, fundusz odbył szereg spotkań z inwestorami instytucjonalnymi (przede wszystkim funduszami inwestycyjnymi). Wystosował również propozycję skierowaną do inwestorów detalicznych. Zainteresowanie ofertą okazało się na tyle duże, że Enterprise nie miał najmniejszych problemów ze sprzedażą całego posiadanego pakietu po maksymalnej oczekiwanej przez siebie cenie – 34,50 zł za akcję (inwestorzy detaliczni zgodnie z częstym zwyczajem dostali rabat w wysokości 1 zł). W efekcie do funduszu wpłynęło – bagatela – 1,6 mld zł w gotówce, co oznaczało że w ciągu siedmiu lat zainwestowany kapitał został przemnożony przez osiem! Jednocześnie, dzięki wprowadzeniu na giełdę, założyciel i główny udziałowiec z majątkiem o wartości 1,7 mld zł zyskał status miliardera. Przy okazji zwróćmy uwagę na jeden dość istotny fakt – do tej pory Dino Polska miało tylko dwóch właścicieli: Enterprise Investors oraz Tomasza Biernackiego. Po wejściu na giełdę w miejsce jednego funduszu pojawiło się kilkaset różnych podmiotów zajmujących się inwestycjami (od polskich funduszy emerytalnych po międzynarodowe grupy bankowe) oraz kilkanaście tysięcy inwestorów indywidualnych. Prawa do majątku spółki uległy bardzo szerokiemu rozproszeniu.

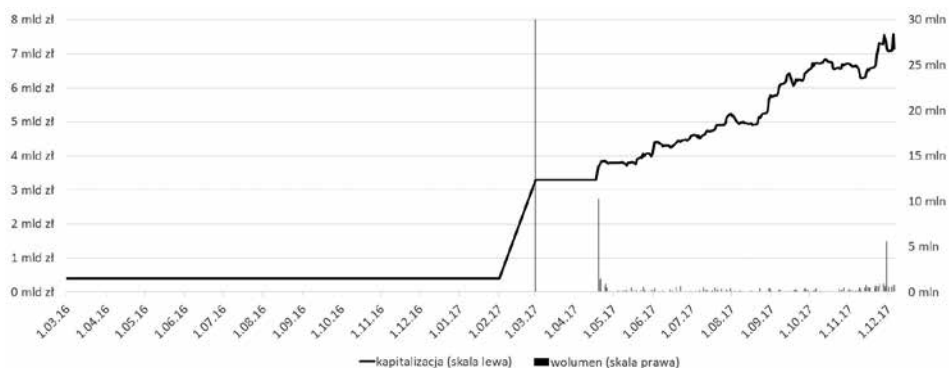
Przejdźmy teraz do samego debiutu Dino Polska na giełdzie, który nastąpił w maju 2017 roku. Wraz z dzwonkiem oznajmiającym początek sesji giełdowej po raz pierwszy w historii wyznaczona została rynkowa wartość spółki. Od tej pory

wartość Dino Polska S.A. ustalana będzie nawet kilka tysięcy razy dziennie – każda transakcja to nowa, zaktualizowana wycena. Dla kontrastu – kiedy była to jeszcze spółka prywatna (czyli nienotowana na giełdzie), w dyskusji publicznej w ciągu siedmiu lat pojawiły się zaledwie dwie wyceny: 408 mln zł w momencie inwestycji funduszu Enterprise (długa horyzontalna linia w lewej części grafiki 2.1.) i 3,3 mld zł w trakcie przygotowań do wejścia na giełdę. Moment sprzedaży 49 mln akcji przez Enterprise Investors oznaczony jest wysokim czarnym słupkiem w środkowej części wykresu. W wyniku zawartej transakcji wartość Dino Polska wzrosła skokowo z 0,4 mld do 3,3 mld zł. Dwa miesiące po sprzedaniu akcji przez fundusz miał miejsce giełdowy debiut spółki (symbolizuje go drugi co do wysokości czarny słupek), a jej kapitalizacja zaczęła wykazywać systematyczną tendencję wzrostową.

Droga ku palmie pierwszeństwa

Choć debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zamykał pewien etap w historii Dino, to jego zarząd nie zamierzał spoczywać na laurach. Zgodnie z opublikowaną w tamtym czasie strategią spółka nadal stawiała na dynamiczny rozwój sieci, a także na generowanie coraz wyższych zysków z już istniejących sklepów. Do realizacji tych celów potrzebne były jednak pieniądze – i to nie małe! Ktoś mógłby zauważyć, że przecież z okazji wejścia na giełdę Dino musiało zainkasować masę gotówki. Skąd więc nagle mowa o potrzebie dodatkowych pieniędzy? Szkopeł w tym, że spółka z racji debiutu nie otrzymała złamanego grosza. Zwróćmy uwagę, że w ramach towarzyszącej wejściu na giełdę oferty jedynym sprzedającym akcje był fundusz Enterprise Investors i to właśnie do niego wpłynęły wszystkie wyłożone przez inwestorów pieniądze.

Aby spółka mogła otrzymać cokolwiek, debiutowi musiałyby towarzyszyć dodatkowa emisja akcji. Innymi słowy, zarząd Dino, oprócz dotychczasowych 98 mln akcji,



Grafika 2.1. Kapitalizacja Dino Polska w latach 2016–2017

musiałby stworzyć nową pulę i zaoferować ją inwestorom. Jest to dość często praktykowany manewr pozwalający zaprosić do spółki nowych inwestorów (lub bardziej dosadnie – wziąć od nich pieniądze). Przykładowo, jeśli spółka zdecydowałaby się stworzyć 9,8 mln walorów (czyli 10% już istniejącej puli), mogłaby otrzymać za nie ponad 330 mln zł (przyjmując, że każda akcja kosztowałaby 34,5 zł). Niektórzy w tym miejscu mogliby zauważyć, że taka emisja to niczym rozbój w biały dzień. Stworzenie czegoś z niczego i następnie zaoferowanie tego za grube miliony złotych – czy nie tak właśnie brzmi definicja finansowego oszustwa? Od razu uspokoję, że w emitowaniu nowych akcji (taką operację określa się mianem podwyższenia kapitału) nie ma nic nieetycznego. Pieniądze, które ze sprzedaży pozyskuje spółka, powiększają po prostu jej majątek. Jeśli przed emisją wartość majątku Dino wynosiłaby 3,3 mld zł (przy 98 mln wyemitowanych walorach), to po sprzedaży nowych papierów byłoby to 3,6 mld zł (przy 107,8 mln akcji), a więc wartość pojedynczego kawałka tortu (akcji) nie uległaby zmianie. Nie twierdzę, że emitowanie akcji w każdym przypadku jest krystalicznie czystym procederem (odnoszę się do tego w rozdziale poświęconym etyce inwestowania), niemniej przeważnie jest to operacja, na której poszczególni inwestorzy nie tracą, natomiast sama spółka otrzymuje solidny zastrzyk gotówki.

Mimo że, wchodząc na giełdę, Dino Polska miało doskonałą okazję do wyemitowania akcji i pozyskania w ten sposób sporego kapitału, nie skorzystało z takiej możliwości. Zamiast tego zarząd sięgnął po inną opcję. Była nią emisja obligacji. Obligacje to termin, z którym prawdopodobnie spotkał się każdy, kto posiada choćby mgliste pojęcie o inwestowaniu. W odróżnieniu od akcji, która stanowi prawo do własności części danego przedsiębiorstwa, obligacja jest formą zobowiązania finansowego, jakie bierze na siebie spółka. Samo pozyskanie pieniędzy za pomocą tego instrumentu działa podobnie jak emisja akcji. Spółka tworzy odpowiednią pulę obligacji, a następnie sprzedaje je inwestorom, zobowiązując się jednocześnie, że w ustalonym terminie dokona ich odkupu.

Główną motywacją do nabycia tego typu papierów są przede wszystkim odsetki, jakie oferuje emitent, oraz wysoki poziom bezpieczeństwa inwestycji. O ile zysk na akcjach nie jest pewny, tak w przypadku obligacji oferująca je spółka gwarantuje wykup po z góry ustalonej cenie. Dodatkowo obligatariusze, czyli posiadacze tego typu papierów, w razie problemów z wypłacalnością przedsiębiorstwa mają pierwszeństwo przy dochodzeniu swoich należności. Częstą praktyką jest też ustanawianie dodatkowego zabezpieczenia na konkretnych elementach majątku spółki (tabela 2.2.). W przypadku deweloperów mieszkaniowych zabezpieczenie stanowią najczęściej budowane przez nich mieszkania. Firmy leasingowe jako gwarancję oferują posiadaną flotę pojazdów, natomiast windykatorki – prawa do wierzytelności. Jeśli chodzi o Dino, to zabezpieczeniem miał być ogólny zastaw na części posiadanego majątku (złośliwi żartowali wtedy, że w razie bankructwa mogą

Tabela 2.2. Porównanie akcji i obligacji

	Akcje	Obligacje
rodzaj papieru wartościowego	<ul style="list-style-type: none"> instrument udziałowy (zapewnia udział w części majątku przedsiębiorstwa) 	<ul style="list-style-type: none"> instrument dłużny (jest formą pożyczki udzielonej przedsiębiorstwu)
podstawowe źródła zysku	<ul style="list-style-type: none"> wzrost rynkowej wartości akcji dywidenda 	<ul style="list-style-type: none"> wypłata odsetek lub wzrost wartości rynkowej (dotyczy tzw. obligacji zerokuponowych, czyli niepłacących odsetek)
cena	<ul style="list-style-type: none"> zależna od perspektyw oraz sytuacji finansowej emitenta 	<ul style="list-style-type: none"> zazwyczaj stała, ale zależnie od warunków rynkowych oraz sytuacji finansowej emitenta może okresowo odchyłać się w górę lub w dół (wyjątkiem są obligacje zerokuponowe, które wraz z upływem czasu wykazują tendencję do zyskiwania na wartości, aż do osiągnięcia odgórnie zdefiniowanego poziomu)
ochrona w razie bankructwa	<ul style="list-style-type: none"> brak ochrony, ale możliwe odzyskanie kapitału z masy upadłościowej (o ile po zaspokojeniu wierzycieli w spółce zostanie jakiś majątek) 	<ul style="list-style-type: none"> obligacje oferują pierwszeństwo przy dochodzeniu należności z pozostawionej masy upadłościowej dotatkową ochronę stanowi przedmiot zabezpieczenia (o ile obligacje posiadają zabezpieczenie)

przynajmniej liczyć na pęto kiełbasy, co było nawiązaniem do tego, że w skład grupy oprócz supermarketów wchodziły także zakłady mięsne).

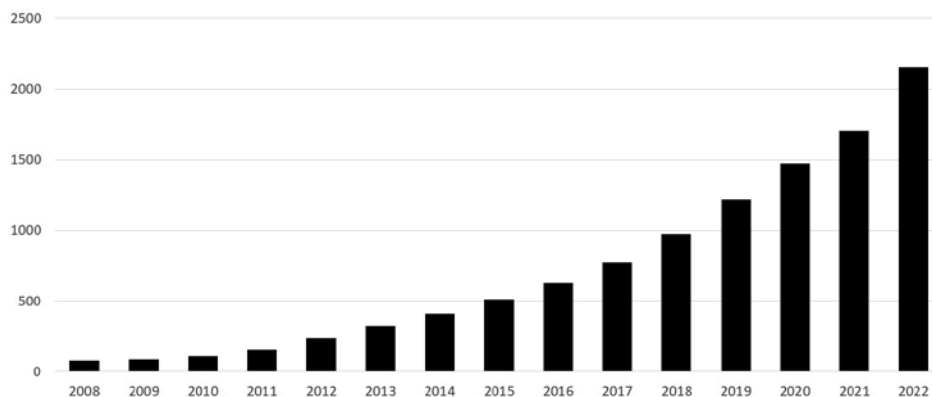
Sam proces emisji obligacji przez Dino przebiegał dwuetapowo. Najpierw (wrzesień 2017 roku) zarząd poinformował o uchwaleniu tzw. programu emisji obligacji. Nie była to jeszcze żadna konkretna oferta inwestycyjna, a jedynie forma deklaracji planów. Tego typu zabieg stosuje się m.in. po to, aby dać potencjalnym inwestorom czas na wnikliwe zapoznanie się z sytuacją spółki, a także na zebranie gotówki potrzebnej do wzięcia udziału w emisji. W przypadku Dino konkretna oferta pojawiła się kilka tygodni później. Zarząd oznajmił, że zamierza uplasować obligacje o wartości 100 mln zł. Termin wykupu ustalono na 36 miesięcy od momentu sfinalizowania transakcji, a oprocentowanie nieznacznie przekroczyło 3% (WIBOR powiększony o 1,3 pkt proc.). Podane oprocentowanie to jednak coś więcej niż tylko „goła” cyfra. To informacja, że już wtedy Dino było postrzegane jako jedna z najbardziej wiarygodnych finansowo polskich spółek. Gdyby kondycja firmy była gorsza, inwestorzy domagaliby się wyższego oprocentowania (stoi za tym prosta logika – spółka w gorszej kondycji może nie być w stanie wykupić swoich obligacji, stąd inwestorzy oczekują wyższej gratyfikacji w zamian za zaryzykowanie swoich pieniędzy). By zobrazować, jak postrzegane było Dino, w tabeli 2.3. pokazuję m.in.,

Tabela 2.3. Oprocentowanie obligacji wyemitowanych przez Dino Polska na tle emisji innych spółek giełdowych

Podmiot	Oprocentowanie w 2017 roku (%)
Pekao	2,8
PKN Orlen	3,0
Dino Polska	3,2
PZU	3,4
CCC	4,0
Cyfrowy Polsat	4,5
Kruk	5,5
Alior Bank	6,0

że Cyfrowy Polsat (największa medialna firma w kraju) z tytułu obligacji musiał wówczas płacić ok. 4,5%, a Kruk – wiodący windyktor – oferował przeszło 5% w skali roku. Dino zajęło w tym zestawieniu solidne trzecie miejsce.

Mimo niskiego oprocentowania Dino nie miało najmniejszych problemów ze znalezieniem chętnych na obligacje. Na skierowaną wyłącznie do inwestorów instytucjonalnych ofertę odpowiedziało blisko 30 podmiotów. Obligacje przyznano, do kasy wpłynęło 100 mln zł, a spółka... ruszyła z kopyta. W 2018 roku otwarto blisko 400 sklepów (grafika 2.2.). Rok później przybyło ich prawie 500. Widząc, że przyjęty model biznesowy się sprawdza, zarząd Dino przeprowadził jeszcze jedną emisję obligacji. Opiewała ona na 170 mln zł i podobnie jak za pierwszym razem – rozeszła się na pniu. Dzięki dodatkowym pieniądзом tempo wzrostu spółki przybrało niemal wykładniczą postać. W latach 2019–2021 otwarto więcej nowych supermarketów niż od chwili założenia przedsiębiorstwa w 1999 roku! Co jednak

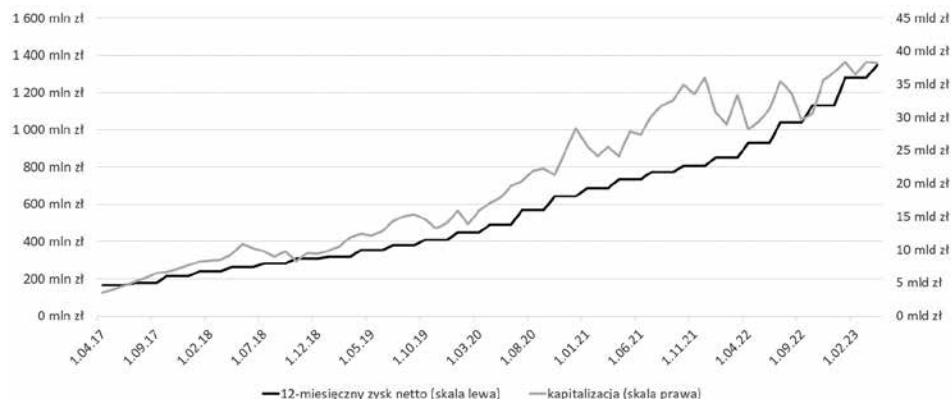


Grafika 2.2. Liczba supermarketów funkcjonujących pod marką Dino w latach 2005–2022

ważne, a dla wielu analityków wręcz zdumiewające, spółka przez cały ten czas zdołała zachować bardzo wysoką, jak na swoją branżę, rentowność (zdumiewające, ponieważ zgodnie z tzw. prawem malejących przychodów wraz ze zwiększaniem skali działalności jej efektywność systematycznie powinna spadać).

Skoro Dino w ekspresowym tempie otwierało nowe sklepy, zachowując przy tym wysoką biznesową sprawność, nie powinno dziwić, że z roku na rok jego zysk również szedł w górę. W 2017 roku spółka pochwaliła się przeszło 200 mln zysku netto. Rok później było to już ponad 300 mln, a w jeszcze kolejnym roku prawie 500 mln. Wreszcie w 2022 roku Dino Polska po raz pierwszy w swojej historii zaraportowało, że po odprowadzeniu podatków zarobiło ponad miliard złotych! Dynamiczny rozwój spółki – co również nie powinno dziwić – znalazł swoje odzwierciedlenie w giełdowej kapitalizacji. Przypomnę, że wchodząc na giełdę, Dino wyceniane było na 3,3 mld zł, a już trzy lata później jego wartość urosła do 10 mld zł, potem przez dłuższy czas obserwowaliśmy ok. 25 mld zł, aż wreszcie na początku 2023 roku wycena zbliżyła się do 40 mld zł (grafika 2.3.).

Efektom rosnącej kapitalizacji był awans głównego udziałowca Dino na pozycję najbogatszego Polaka³. Status Tomasza Biernackiego nie powinien być jednak powodem do zazdrości. Jego historię potraktowałbym raczej jako dowód, że również nad Wisłą w relatywnie krótkim czasie da się przejść drogę od przysłowiowego zera do miliardera. Inna sprawa, że rozwijając swoją spółkę, biznesmen w pośredni sposób przyczynił się do wzrostu bogactwa setek tysięcy, jeśli nie milionów, Polaków. Jak to możliwe? Sprawa jest prosta. Przypomnę, że w chwili wejścia Dino Polska na giełdę w obiegu znalazło się prawie 50 mln akcji sprzedanych tuż przed debiutem



Grafika 2.3. Notowania akcji Dino Polska na tle 12-miesięcznego zysku netto

³ Niektóre źródła wymieniają osobę Michała Sołowowa, przy czym większość jego majątku stanowią spółki niepubliczne, przez co trudno jest wyznaczyć jego faktyczny stan posiadania.

przez Enterprise Investors. Inwestorzy, którzy weszli w ich posiadanie, stali się automatycznie beneficjentami sukcesu spółki. Grupę tę tworzyli zarówno drobni inwestorzy indywidualni, jak i fundusze inwestycyjne dysponujące gigantycznymi środkami. Oczywiście nie wszyscy posiadacze akcji trzymali je od debiutu do dziś, ale dla naszych rozważań nie ma to znaczenia. Pozbywając się swoich walorów, sprzedający po prostu scedowali prawo do czerpania korzyści z sukcesu Dino na kogoś innego.

Jeden z najciekawszych elementów tej historii to fakt, że w chwili pisania tych słów akcje Dino znajdowały się w rejestrach wszystkich polskich funduszy emerytalnych (OFE), co oznacza, że na wzroście rynkowej wartości spółki skorzystała każda oszczędzająca w ten sposób osoba. Wprawdzie nie mówimy tutaj o kokosach, bo akcje Dino stanowią w portfelach OFE tylko niewielką część majątku (na koniec I półroczu 2023 roku było to średnio niespełna 2%). Niemniej możemy ostrożnie policzyć, że statystyczny przyszedł emeryt zarobił na tej inwestycji co najmniej kilkadziesiąt złotych.

Na co komu ta giełda?

Przytoczona historia Dino Polska pokazuje, jak istotną rolę we współczesnej gospodarce pełni sprawnie funkcjonujący system finansowy. Gdyby nie fundusz, który na początkowym etapie rozwoju zainwestował w Dino 200 mln złotych, spółka prawdopodobnie do dziś dreptałaby w miejscu, mogąc konkurować wyłącznie z mniejszymi sieciami sklepów typu Lewiatan czy Stokrotka. Gdyby nie grupa inwestorów instytucjonalnych, która kilka lat później wsparła firmę Biernackiego kolejnym kilkusetmilionowym zastrzykiem pieniędzy przez zakup jej obligacji, rozwój Dino mógłby zakończyć się tam, gdzie obecnie znajduje się chociażby Carrefour Polska (rynkowy numer osiem). Pieniądze się jednak znalazły, dzięki czemu dziś jest to jedna z największych sieci sprzedaży detalicznej w kraju (kiedy książka trafi do druku, Dino prawdopodobnie wyprzedzi Lidla i stanie się wiceliderem rynku, ustępując już tylko Biedronce).

Szczególną rolę w naszej opowieści odgrywa sama giełda (określana często mianem serca systemu finansowego). Od chwili debiutu spółki osoby chcące czerpać korzyści z bycia jej współwłaścicielami mogą swobodnie nabywać jej akcje, podobnie jak posiadacze walorów, którzy mogą w elastyczny sposób wymieniać je na gotówkę (tabela 2.4.). Niby błahostka, ale przypomnijmy, że przez pierwsze kilkanaście lat istnienia na majątku Dino doszło do zaledwie jednej transakcji, co nastąpiło w chwili inwestycji w spółkę funduszu Enterprise. Dla porównania – w samym tylko styczniu 2023 roku na akcjach oznaczonych skrótem DNP (każda spółka giełdowa posiada unikatowy skrót, nazywany również *tickerem*) zawarto kilka tysięcy transakcji!

Tabela 2.4. Najważniejsze funkcje giełdy

Funkcja	Charakterystyka
pozyskanie kapitału	Giełda pozwala na efektywne pozyskanie kapitału przez potrzebujące go przedsiębiorstwa
lokowanie nadwyżek finansowych	Podmioty dysponujące wolnymi środkami finansowymi mogą przeznaczyć je na nabycie notowanych na giełdzie papierów wartościowych (głównie akcji i obligacji)
wyznaczenie ceny rynkowej	Cena rynkowa pełni ważną funkcję informacyjną. Na jej podstawie ustalone są m.in. wartości jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Znajomość ceny rynkowej wykorzystywana jest również na potrzeby różnego rodzaju transakcji finansowych (m.in. ustalenia wartości zabezpieczeń kredytów)
efektywna wymiana kapitału	Giełda umożliwia efektywną wymianę gotówki na papiery wartościowe i odwrotnie – papierów wartościowych na gotówkę

Pochodną tej swobodnej wymiany jest nieustanne szacowanie rynkowej wyceny spółki. Obecnie wystarczy zaledwie kilka sekund, aby dowiedzieć się, ile zdaniem inwestorów wynosi jej wartość (osobną kwestią jest, czy rynkowa wycena stanowi tą „właściwą”, ale tym wątkiem zajmiemy się później). Pisząc o giełdzie, warto również wspomnieć o tzw. tezauryzacji. Ten naukowy termin sprowadza się do tego, że kupując akcje, otrzymujemy coś, co może posłużyć nam za nośnik wartości posiadanego majątku. Napisałem to już w poprzednim rozdziale, ale powtórzę – akcje to nie tylko cyfrowy zapis na rachunku maklerskim. To przede wszystkim prawo do współwłasności posiadanego przez dane przedsiębiorstwo majątku: budynków, gruntów, pojazdów, środków pieniężnych i wielu innych elementów. To również prawo do partycypowania w potencjalnym przyszłym sukcesie, jaki to przedsiębiorstwo osiągnie. Oczywiście nigdy nie ma stuprocentowej pewności, czy spółka zrealizuje zakładane cele ani tym bardziej czy kurs jej akcji pójdzie w górę (sytuacje te zazwyczaj chodzą w parze, ale nie zawsze). Może więc okazać się, że inwestycja, tak jak w przypadku Dino, pozwoli sobicie zarobić, ale możliwe jest też osiągnięcie straty. Tym, jak zmaksymalizować szanse na to pierwsze i jak uniknąć tego drugiego, zajmiemy się później.

Warto wiedzieć:

- Jedną z najważniejszych funkcji rynku kapitałowego jest możliwość pozyskania środków finansowych na rozwój danego przedsięwzięcia biznesowego.

- Akcje to rodzaj papierów wartościowych dokumentujących prawo do własności majątku przedsiębiorstwa, które jest ich emitentem. Z kolei obligacja stanowi formę potwierdzenia zawarcia pożyczki pomiędzy wystawcą (podmiot oferujący obligacje) a inwestorem.
 - Giełda papierów wartościowych to jeden z elementów wchodzących w skład systemu finansowego. Dzięki niej możliwe jest nabywanie i sprzedawanie papierów wartościowych, wycenianie notowanych na niej przedsiębiorstw, a także ustalanie wartości różnego rodzaju praw majątkowych (m.in. akcji lub obligacji). Ponadto giełda pozwala na efektywne zarządzanie posiadanym majątkiem.
 - Dzięki systemowi finansowemu sukces danego przedsiębiorstwa rozlewa się na szereg innych osób i instytucji (począwszy od założycieli i głównych udziałowców spółki, na inwestorach indywidualnych oraz przyszłych emerytach oszczędzających w ramach OFE skończywszy).
-

Książki wydawnictwa **Maklerska.pl**

Dość *John C. Bogle*

Inwestowanie indeksowe. Instrumenty finansowe typu ETN i ETC *Tomasz Miziołek*

Krok po kroku. O wolności finansowej i dostatnim, spełnionym życiu *JL Collins*

Lekcje historii *Ariel Durant, Will Durant*

Wycena firmy *Aswath Damodaran*

Twój mózg, twoje pieniądze *Jason Zweig*

Mistrzowie rynków finansowych *Jack D. Schwager*

Spekulacja intuicyjna *Curtis M. Faith*

Książka o inwestowaniu, tom 1 *Rafał Janik*

Książka o inwestowaniu, tom 2 *Rafał Janik*

Kiedy pieniądz umiera *Adam Fergusson*

Psychologia giełdy *André Kostolany*

Giełda. Początek *Tomasz Trela*

Zarządzanie wielkością pozycji *Tom Basso*

Analiza price action: odwroty *Al Brooks*

Niezwykłe złudzenia i szaleństwa tłumów *Charles Mackay*

Trader Vic *Victor Sperandeo*

Zwykłe akcje, niezwykle zyski *Philip A. Fisher*

Najważniejsza rzecz *Howard Marks*

Zawód inwestor giełdowy. Nowe ujęcie *dr Alexander Elder*

Świece japońskie i analiza wykresów cenowych *Steve Nison*

Analiza techniczna rynków finansowych *John J. Murphy*

Sekrety tradingu krótkoterminowego *Larry Williams*

Analiza price action: trendy *Al Brooks*

Day trading *Joe Ross*

Inside bar *Maciej Goliński*

Psychologia skutecznego tradingu *Steve Ward*

Geometria Fibonacciego. Nowe ujęcie *Paweł Danielewicz*

Artyści rynków *Michael McCarthy*