

Łukasz Tomys Publishing przedstawia:

**Warren Buffett i Philip Fisher. Selekcjonuj jak
mistrzowie. Ocena firmy w 15 krokach**

Autorzy: Łukasz Tomys, Mateusz Sawicki

Redakcja: Przemysław Andrzejewski

Poznań 2017

CZĘŚĆ I

Poczta pantoflowa jako źródło informacji

Większość klasycznych książek traktujących o inwestycjach giełdowych odnosi się zazwyczaj do analizy raportów i wskaźników finansowych oraz danych makroekonomicznych. Publikacje te znacznie odbiegają od przemyśleń Philipa Fishera, które w zdecydowanej większości opierają się na czynnikach jakościowych, czyli takich, które nie łatwo jest pozyskać, a jeszcze trudniej zinterpretować. Autor niemal w każdym kryterium analitycznym powołuje się na „informacje z niestandardowych źródeł”, a więc takich, które nie są powszechnie znane. Narzędzie służące do pozyskiwania tych niezwykłych informacji nazywane jest „biznesową pocztą pantoflową”.

W przedmowie do książki pt. „Zwykłe akcje, niezwykłe zyski” syn Philipa Fishera, Kenneth, świetnie tłumaczy, czym jest taki sposób pozyskiwania informacji. Twierdzi on, że bardzo dokładny obraz silnych i słabych stron poszczególnych spółek w branży można uzyskać dzięki zapoznaniu się z opiniami reprezentatywnego przekroju osób w pewien sposób związanych z danym przedsiębiorstwem. Większość ludzi nie będzie miała oporów, aby podzielić się spostrzeżeniami odnośnie do swojej pracy i bezpośredniej konkurencji ich firmy. Aby tak się stało, muszą mieć oni pewność, że nikt nie powoła się na nich jako swoje źródło informacji.

Na początku takiej analizy warto spróbować skontaktować się z przedstawicielami 5 konkurencyjnych firm i zadać każdemu z nich pytania dotyczące pozostałych czterech. Bardzo często będą oni potrafili wskazać mocne i słabe strony interesujących inwestora przedsiębiorstw. Zawsze należy podchodzić do takich wiadomości z pewnym dystansem. Wynika to z faktu, że niektóre firmy stosują praktyki polegające na przekazywaniu swoim pracownikom niekoniecznie prawdziwych informacji na temat

konkurencji. Celem takiego działania jest wyposażenie pracowników działów, które odpowiadają za obsługę klienta, w wiedzę, która pozwalałaby zdyskredytować konkurencyjne firmy w oczach konsumentów. Inną grupą ludzi, którzy stanowią cenne źródło informacji, są byli pracownicy. Ich osąd może być wypaczony, ponieważ odejście z firmy mogło przebiegać w burzliwych okolicznościach. W kontaktach z byłymi pracownikami inwestor musi weryfikować uzyskane informacje, zestawiać je z już posiadanymi oraz potrafić formułować własne osądy.

Trzeba poznać powody odejścia danego człowieka z firmy. Osoba, która ma poczucie, że została niesłusznie zwolniona, może być bardzo stronnica i wyrażać pozbawione podstaw negatywne poglądy na temat byłego pracodawcy. Warto jednak pokusić się o pozyskanie informacji z tego źródła, ponieważ byli pracownicy mogą dysponować szeroką wiedzą na temat sytuacji w danym przedsiębiorstwie. Dodatkową zaletą kontaktu z nimi jest fakt, że raczej bez oporów będą mówili o większości spraw związanych z ich poprzednim miejscem zatrudnienia. Obecnie dzięki internetowi dostęp do opinii byłych pracowników jest znacznie łatwiejszy niż za czasów Philipa Fishera, a mimo to większość inwestorów nie korzysta z tego dobrodziejstwa.

Niestety nawet dzisiaj pozyskiwanie „informacji z niestandardowych źródeł” nie jest prostym zadaniem. Dodatkową trudność sprawia fakt, że informacje te w wielu przypadkach mogą być ze sobą sprzeczne. Ta niedogodność nie powinna zrażać inwestora dokonującego analizy. W przypadku naprawdę atrakcyjnych firm przekaz powinien być dość wyraźny i jednoznaczny oraz prowadzić do wyciągnięcia pewnych wniosków. Sięgnięcie do tego typu informacji wymaga ze strony inwestora sporego zaangażowania oraz czasu. W inwestowaniu, tak jak w przypadku innych przedsięwzięć, nie ma dróg na skróty. Aby osiągnąć ponadprzeciętne rezultaty, konieczne jest podejmowanie nieszablonowych działań dających przewagę nad innymi uczestnikami rynku. Szczegółowe instrukcje dotyczące metod pozwalających na zdobycie „informacji z niestandardowych źródeł” zostały przedstawione w dalszych częściach opracowania oraz opatrzone odpowiednim przykładem, który pozwoli lepiej zrozumieć ich istotę.

Życie Philipa Arthura Fishera

Gdy Fisher opublikował dzieło „Zwykłe akcje, niezwykle zyski” w 1958 roku, bardzo szybko zyskał sławę w skali całych Stanów Zjednoczonych. Nawet książka Benjamina Grahama „Inteligentny inwestor”, sprzedana w liczbie jednego miliona egzemplarzy, potrzebowała więcej czasu, aby przynieść popularność swojemu autorowi. Powiedzmy sobie szczerze, życie Philipa Arthura Fishera nie było zbyt porywające, a do tego miał trudny charakter i nie sprawiał wrażenia człowieka, z którym każdy z nas chętnie by się zaprzyjaźnił. Choć nie jest to Elon Musk czy Richard Branson, to warto poświęcić jego biografii niewielką część tej pracy.

Philip Fisher to potomek czechosłowackich Żydów, którzy przybyli do Stanów Zjednoczonych w drugiej połowie XIX wieku. Swoją karierę rozpoczął w 1928 roku, kiedy postanowił porzucić naukę w Stanford Business School, aby podjąć pracę jako analityk papierów wartościowych w Anglo-London Bank w San Francisco. W 1931 roku stworzył własną firmę zajmującą się zarządzaniem pieniędzmi: Fisher & Company. Prowadził ją aż do 1991 roku, kiedy to w wieku 91 lat przeszedł na emeryturę.

Fisher zasłynął przede wszystkim dzięki zakupowi akcji Motoroli, przedsiębiorstwa znanego w Polsce głównie z telefonów komórkowych. Przed II wojną światową firma ta produkowała przede wszystkim radioodbiorniki. Potem jej sprzedaż ruszyła na północ ze względu na wytwarzanie telewizorów, które po wojnie stanowiły nieodzowny atrybut każdego gospodarstwa domowego. Produkowała też środki łączności i wiele innej aparatury. W ramach ciekawostki dodajmy, że w 1969 roku świat mógł usłyszeć słynne słowa Neila Armstronga – „jeden mały krok dla człowieka, jeden wielki skok dla ludzkości” – właśnie dzięki urzędzeniu Motoroli. Akcje tej firmy Fisher trzymał przez dziesięciolecia.

W biograficznym dodatku do polskiego wydania dzieł Fishera jego syn Kenneth wspomina, że ojciec miał trudny charakter i stale się czymś

przejmował. W życiu prywatnym było to uciążliwe, ale od siebie dodajmy, że w życiu zawodowym mogło okazać się wielce korzystne.

Czy zamartwianie się o spółkę, której akcje kupujemy, ma sens? Warto tutaj wspomnieć o opinii spekulanta George'a Sorosa. Ilekroć otwierał pozycję, starał się dociec, gdzie może się mylić i co może pójść niezgodnie z planem. Dopiero po odkryciu szeregu wad i potencjalnych zagrożeń uznawał, że pozycję można w spokoju trzymać dalej, o ile prawdopodobieństwo ich wystąpienia jest mniejsze niż spełnienie się scenariusza pozytywnego. Inwestor lub spekulant przekonany w 100% o słuszności swojej decyzji naraża się na potężne straty.

Interesującą kwestią jest doskonała pamięć Philipa Fishera. Kenneth wspomina, że potrafił on zapamiętać nazwiska setek członków Izby Reprezentantów i licznych senatorów. Stanowiło to imponujący wyczyn z tego względu, że co kilka lat następowały zmiany w ich szeregach, a Fisher wciąż był na bieżąco. Z jego zamiłowaniem do nazwisk polityków łączy się pewna historia. Kiedy poznał Warrena Buffetta, bardzo często mylił jego imię i nazywał go Howard. Spowodowane to było tym, że swego czasu ojciec słynnego inwestora – Howard Buffett – pełnił funkcję kongresmena. Fakt ten bardzo mocno utkwiał w głowie Fishera i nazwisko „Buffett” kojarzyło mu się z jednym konkretnym imieniem. Co ciekawe, Warren Buffett nie zwrócił mu uwagi na mylenie imienia.

Doskonała pamięć to cecha wspólna obu tych inwestorów. Buffett potrafił dostrzec, że zmieniała się cena danej akcji i należałoby przeanalizować spółkę pod kątem jej atrakcyjności fundamentalnej. Doskonale pamiętał, że np. przy cenie akcji 20 dolarów spółka X wyceniana była na równowartość wartości księgowej. Gdy jej kurs spadał nagle o 50%, Warren wychodził z założenia, że warto się jej przyjrzeć i dociec, czy problemy są przejściowe i można liczyć na powrót do normalnego poziomu wyceny. Były to czasy mniej efektywnych rynków finansowych.

Nie istniały, rzecz jasna, proste skanery internetowe pobierające podstawowe dane finansowe i pozwalające śledzić tysiące spółek pod względem fundamentalnym. Buffett posiadał własny skaner w umyśle, obejmujący setki, jeśli nie tysiące spółek. Tym samym miał wielką przewagę nad innymi inwestorami. Dzięki czytaniu całymi dniami raportów

finansowych dysponował liczbami odnoszącymi się do fundamentów firm (ich realnego biznesu), które mógł przypisać do cen akcji. Spośród tysięcy spółek mógł wybrać kilka okazji, które wyłapał.

Philip Fisher to intrygujący człowiek. Z jednej strony w kontaktach z ludźmi był wycofany, a z drugiej wywarł ogromny wpływ na całe rzesze inwestorów. Trudny charakter sprawił, że żaden z synów nie był w stanie pracować razem z nim w jego małym funduszu inwestycyjnym. Kenneth wspomina, że atmosfera w niewielkim biurze była trudna.

Fisher zmarł w 2004 roku. Niestety pod koniec życia cierpiał na chorobę Alzheimera i stał się cieniem samego siebie. Przez długi czas nie potrafił wycofać się z biznesu powierniczego. Wciąż inwestował własne i cudze środki. Sędziwy Fisher podejmował wiele błędnych decyzji i stracił znaczną część kapitału. Trudno stwierdzić, do jakiego stopnia spowodowane to było postępującą chorobą. Jest to kolejna – tym razem niezamierzona – lekcja, której udziela nam Philip Fisher. Dobry inwestor czy przedsiębiorca powinien wiedzieć, kiedy zejść ze sceny i udać się na zasłużoną emeryturę, gdy skala pomyłek staje się zbyt duża.

Co ciekawe, Kenneth Fisher odniósł większy sukces finansowy od ojca. Jak podaje Investopedia.com, jest założycielem i dyrektorem naczelnym firmy Fisher Investments. Zajmuje się ona zarządzaniem pieniędzmi i obsługą przede wszystkim zamożnych klientów prywatnych i inwestorów instytucjonalnych. Kenneth publikuje artykuły w magazynie Forbes i jest autorem 11 książek, w tym czterech bestsellerów „New York Timesa”. Philip nie przekazał mu dużego majątku. Za to opierając się na wiedzy ojca oraz własnych przemyśleniach, stał się miliarderem i jedną z 250 najbogatszych osób w Stanach Zjednoczonych.

Do jego szczególnych zainteresowań można zaliczyć analizę wskaźnika „cena do sprzedaży” (Price to Sales) i identyfikowanie niedoszacowanych

zapasów firm. Według stanu na koniec 2015 roku inwestycyjna firma Kennetha posiada pod zarządzaniem aktywa warte 63 mld dolarów, co plasuje ją w branżowej czołówce. Zdaniem Forbesa jego prywatny majątek wart jest ponad 4 mld dolarów. Można więc stwierdzić, że uczeń prześcignął mistrza, w tym wypadku syn ojca.

Jednak to nie Kenneth Fisher jest najsłynniejszym uczniem swojego ojca. Uchodzi za niego, rzecz jasna, Warren Buffett, który twierdzi, że jest w 15% Fisherem, a w 85% Grahamem. Buffett często odwiedzał San Francisco, by osobiście spotkać się z Fisherem. Łatwo policzyć, że „skromne” 15% Fishera w fortunie Buffetta stanowi kwotę wynoszącą 11,5 mld dolarów. Oczywiście, przeczytanie dzieł Fishera lub niniejszego opracowania stanowi dopiero pierwszy krok na drodze do sukcesu. Przedstawione metody mistrza należy wdrożyć do swojej strategii inwestycyjnej, a następnie konsekwentnie ich przestrzegać. Nawet jeżeli większość z nas nie stanie się dzięki temu multimilionerami, to i tak warto skorzystać z ich mądrości. Długoterminowe oszczędzanie i inwestowanie na giełdzie może przynieść wiele korzyści dla naszego majątku. W zależności od potrzeb możemy dzięki temu zapewnić sobie zabezpieczenie emerytalne, środki na edukację dzieci czy po prostu na realizację marzeń.

Piętnaście punktów Fishera

Słynny analityk z Kalifornii chętnie przedstawiał swoje myśli w punktach, co znacznie ułatwia korzystanie z jego wiedzy. Aby zastosować przemysłenia Fishera odnoszące się do analizy jakościowej, można stworzyć skalę z ocenami. Dzięki temu nadamy jej do pewnego stopnia wymiar ilościowy. Przykładowo, jeśli będziemy oceniać firmę Adidas lub Grupę Kęty, możemy przy każdym punkcie Fishera wystawiać danej spółce oceny od 0 do 10, a następnie je zliczyć. Sumując, uzyskamy wynik od 0 (spółka najgorsza z możliwych) do 150 punktów (we wszystkich kategoriach firma wypadła absolutnie rewelacyjnie). Każdy musi sam sobie odpowiedzieć na pytanie, jak bardzo będzie wyrozumiały względem przyszłej inwestycji. Czy spółka, która uzyska 100 punktów zamiast 150, będzie zasługiwała na to, aby kupić jej akcje? Nie ma tutaj jednoznacznej odpowiedzi. Za to z pewnością 15 punktów Fishera i nadawanie ocen liczbowych jest skutecznym narzędziem, by porównywać firmy między sobą.

Sam Fisher twierdził, że w idealnej sytuacji przedsiębiorstwo, w które zamierza zainwestować, powinno spełniać 15 kryteriów. Jeżeli jednak część z nich z jakichś powodów nie została zrealizowana, nie przekreśla to jego szansy na stanie się czyjąś inwestycją życia. Jednak firma, której sytuacja nie spełnia większości kryteriów, z pewnością nie będzie stanowić dobrej lokaty kapitału. Część wymagań dotyczy polityki firmy, a inne – skuteczności jej stosowania. Niektóre informacje należy uzyskać bezpośrednio ze spółki, a inne ze źródeł z nią niezwiązanych. Dogłębne zapoznanie się ze specyfiką przedsiębiorstwa wymaga ciężkiej pracy, jednak jej owoce mogą przynieść ogrom satysfakcji finansowej i ponadprzeciętne rezultaty. Przejdźmy zatem do 15 punktów, które mają formę pytań. W tym opracowaniu przedstawimy je w nieco innej kolejności, niż uczynił to Fisher, i zmieniając nieco treść. Zachowamy jednak ich pierwotny sens.

1. Czy firma posiada produkty lub usługi o wystarczającym potencjale rynkowym, aby umożliwić znaczny wzrost sprzedaży w ciągu najbliższych kilku lat?

Zdaniem Fishera niemożliwe jest osiągnięcie znacznego jednorazowego zysku z akcji firmy, której przychody potocznie nazywane sprzedażą lub obrotami stoją w miejscu czy wręcz maleją. Boleśnie mogli się o tym przekonać akcjonariusze Telekomunikacji Polskiej (od 2012 roku Orange). Wspomniana spółka od 2011 roku znajduje się w trendzie spadkowym. Co prawda, kurs akcji notował pewne odbicia z uwagi na ogłoszenie wypłaty dywidendy. Zdarzenia te nie były jednak spowodowane wzrostem dochodów, a jedynie działaniami spekulacyjnymi. W dłuższej perspektywie takie podrygi nie stanowią atrakcyjnego źródła zysków kapitałowych dla przezornego inwestora.

Oprócz wspomnianej wcześniej sytuacji istnieją inne rozwiązania umożliwiające krótkoterminowe podbicie ceny akcji. Do takich działań można zaliczyć kreatywną księgowość oraz korzyści operacyjne będące wynikiem lepszej kontroli kosztów. Mogą one czasami przyczynić się do wystarczającego zwiększenia zysku netto, aby wywołać wzrost cen akcji. Tego rodzaju zdarzenia są poszukiwane przez spekulantów. Jednak osoba chcąca w swoich poczynaniach inwestycyjnych naśladować Philipa Fishera szuka firm, które są w stanie generować wzrost zysku przez lata, a nie wykazywać się tylko okazijnymi zrywami. Jako przykład przedsiębiorstw, które sukcesywnie rozwijały się przez dekady, można przytoczyć amerykańskie spółki technologiczne – Apple, IBM, czy Microsoft. Wprawdzie w 1943 roku ówczesny prezes IBM, Thomas Watson, przewidywał, że świat będzie potrzebował maksymalnie 5 komputerów, jednak później firma ta z sukcesem sprzedawała miliony komputerów na całym globie. Jakim zaskoczeniem mógłby się okazać dla Watsona gwałtowny wzrost zapotrzebowania na komputery osobiste rozpoczęty w latach 80.

Wzmożony popyt spowolnił dopiero w ostatniej dekadzie ze względu na to, że preferencje konsumentów przesunęły się w stronę smartfonów. Również obecnie przewidzenie kierunku rozwoju branży technologicznej jest sporym wyzwaniem, gdyż znacznie się ona rozrosła i pojawiły się wyspecjalizowane nisze. Warto pod kątem tego kryterium szukać kandydatów do portfela wśród największych innowatorów. Może Livechat czy CD Projekt mogą stanowić w przyszłości perełki spełniające pierwsze kryterium Fishera. Należy jednak zwrócić uwagę, że firmy te nie należą do tanich pod kątem wyceny fundamentalnej, a przypuszczenia co do dalszego ich rozwoju mogą się nie sprawdzić.

Już 10 lat temu wielu inwestorów warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych wiedziało, że dzisiejszy Orange będzie generował coraz niższe przychody. Łudzili się jednak, że redukcja kosztów zdoła podtrzymać zyski netto. Historia gospodarcza zna jednak wiele przykładów spółek, które utraciły swój potencjał przychodowy w sposób nieoczekiwany, co doprowadziło je do upadku albo drastycznego zmniejszenia się zysku i udziału w rynku.

Spektakularnym przykładem firmy, która straciła pozycję lidera w swojej branży, jest Nokia. Przedsiębiorstwo przespało rewolucję związaną z powstaniem smartfonów. U szczytu swojej popularności, czyli w 2003 roku, Nokia mogła poszczycić się aż 40% udziału w rynku telefonów komórkowych. Dodatkowo w tym samym roku powstał model 1100, który do tej pory dzierży tytuł najlepiej sprzedającego się telefonu w historii. Na całym świecie sprzedano 250 mln jego egzemplarzy. Jak na ironię, problemy zaczęły się zaraz po tym, gdy firma odniosła tak duży sukces. Przyczyną tego stanu rzeczy był fakt, który na pierwszy rzut oka może wydawać się dość błahy – Nokia przestała nadążać za modą.

Na początku XXI wieku dużą popularnością cieszyły się telefony z klapką, a fiński producent konsekwentnie obstawał przy swoich jednobryłowych urządzeniach. Zarząd spółki był święcie przekonany, że ich rozwiązania są najlepsze i zignorował potrzeby klientów. Dopiero w 2004 roku powstał pierwszy model telefonu z klapką – Nokia 7200. Nie uratował on jednak sytuacji, bo na zapotrzebowanie konsumentów już wcześniej odpowiedzieli konkurenci – Samsung i dawny ulubieniec samego Fishera, czyli koncern

Motorola. Utrata pewnej części udziałów w rynku klasycznych telefonów komórkowych była na pewno bolesna, ale nie pogrążyła Nokii całkowicie. Prawdziwy kryzys przyniósł rok 2007, kiedy swoją premierę miał pierwszy iPhone. Smartfon produkowany przez Apple od początku swojego istnienia zrobił furorę oraz zyskał całe rzesze wiernych wyznawców. Zarząd Nokii z niewiadomych przyczyn nie potrafił skutecznie zareagować na nowe okoliczności. Firma wprawdzie produkowała telefony z dotykowym wyświetlaczem, ale nie mogły one konkurować z iPhone'em, który charakteryzował się bardziej funkcjonalnym i wydajnym systemem operacyjnym.

Jednak największą tragedię przyniósł Nokii człowiek, który miał ją uratować, czyli nowy dyrektor zarządzający, Stephen Elop. Objął on stanowisko w 2010 roku. Od tego momentu, każdego dnia jego pracy wartość firmy spadała o 23 mln dolarów. W ten sposób Nokia, u szczytu popularności warta aż 400 mld dolarów, zeszła do poziomu niecałych 35 mld dolarów w 2017 roku. Co takiego zrobił Elop? To właśnie on postanowił, że jedyną platformą, na której będą działały sztandarowe telefony Lumia, stanie się mobilny Windows, bardzo wówczas niedopracowany. W latach 2012-2013 Microsoft płacił Nokii miliard dolarów rocznie za tworzenie smartfonów opartych o Windows Phone. Niestety nawet taka pomoc nie była w stanie uratować sytuacji. W 2013 roku Microsoft odkupił od Finów dział odpowiedzialny za projektowanie telefonów. I tak historia producenta właściwie dobiegła końca. Sama firma Nokia wprawdzie istnieje, ale zajmuje się wyłącznie tworzeniem inteligentnej łączności internetowej i ogólnie pojętym rozwojem technologii i oprogramowania. Telefonów produkować raczej już nie będzie.

W maju 2017 roku Microsoft sprzedał dział Nokii odpowiedzialny za produkcję telefonów komórkowych spółce HMD. Nowy właściciel ma w planach produkcję smartfonów, tym razem opartych o system Android. Wątpliwe jest jednak, aby marka Nokia odzyskała swój dawny blask. Konkurencja w branży jest ogromna, a liderzy poszczególnych segmentów rynku nie oddadzą chętnie swoich klientów. Dobrym podsumowaniem tej smutnej historii może być wykres cenowy fińskiej spółki – od debiutu w

2005 roku jej akcje wzrosły z 11 do ponad 30 dolarów. Rok 2007 rozpoczął tendencję spadkową, która trwała aż do 2012 roku, kiedy to akcjami spółki handlowano po 1,8 dolara za sztukę, a w sierpniu 2017 roku cena akcji wynosiła 6 dolarów.

Pomimo imponującego wzrostu ceny akcji, wynoszącego blisko 300% w ciągu ostatnich 5 lat, należy traktować ten przykład jako przestrożę. Jedną z najlepszych rzeczy, jakie może zrobić inwestor dla swojego portfela, jest unikanie spółek niepotrafiących dostosować się do zmian rynkowych oraz poszukiwanie takich, na których produkty rynek będzie wykazywał zapotrzebowanie jeszcze przez wiele lat.

Inną cenną wskazówką dla inwestorów mogą być powiązania technologiczne spółek. Oznacza to, że firma X ma pozytywny wpływ na rozwój firmy Y, mimo działania w innej branży oraz braku jakichkolwiek powiązań właścicielskich. Przykładem takiej relacji są spółki tworzące gry oraz producenci podzespołów do komputerów. Branża gamingowa rozwija się w bardzo intensywnym tempie i kreuje coraz bardziej realistyczne i zaawansowane produkcje. Tworzenie oraz czerpanie rozrywki z nowo powstających gier wymaga coraz mocniejszych komputerów.

Na tym rozwoju korzystają producenci podzespołów, tacy jak Intel czy Nvidia, którzy muszą zaspokoić rosnący popyt na coraz wydajniejsze karty graficzne czy procesory. Sytuacja tych ostatnich jest na tyle korzystna, że popyt na nowe części do komputerów będzie utrzymywał się na względnie stałym poziomie z uwagi na ciągłe zainteresowanie graczy nowymi tytułami. Dodatkowym atutem wzmacniającym pozycję tych firm jest duża koncentracja rynku – w przypadku producentów zarówno procesorów, jak i kart graficznych istnieją w zasadzie dwie wiodące marki. W całej gospodarce istnieje wiele podobnych przykładów, ponieważ żadna branża nie jest w stanie funkcjonować w izolacji od innych. W przypadku analizowania nowinki rynkowej warto zapoznać się z potencjalnymi beneficjentami jej rozwoju. Takie powiązania nie zawsze są oczywiste i mogą dać szansę na zajęcie dobrej pozycji inwestycyjnej znacznie wcześniej niż pozostali uczestnicy rynku.

Przytoczone wcześniej przykłady to spółki technologiczne. Philip Fisher w czasie swojej kariery koncentrował się na tym rodzaju przedsiębiorstw. Zasłynął zwłaszcza zakupem akcji Motoroli w czasach, gdy produkowała ona odbiorniki telewizyjne. Uważał, że innowacyjne i prorozwojowe przedsięwzięcia mogą przynieść atrakcyjną stopę zwrotu. Dużą zaletą takich firm jest fakt, że są one w stanie przez długi czas zwiększać osiągnięte przychody.

Tę ostatnią cechę docenia również Warren Buffett podczas doboru spółek do swojego portfela inwestycyjnego. Jednak między Fisherem i Buffettem pojawia się pewna rozbieżność. Inwestor z Omaha przez 95% okresu swojej kariery nie przepadał za spółkami technologicznymi. Swoją awersję motywuje problemami ze zrozumieniem działalności tego typu firm. Mimo to zarządzany przez niego holding Berkshire Hathaway kilkakrotnie dokonywał inwestycji w spółki technologiczne, a ostatnio wraz z Charliem Mungerem stwierdził, że zaczyna się stopniowo przekonywać do takich przedsiębiorstw. Podczas jednego z ostatnich Walnych Zgromadzeń Akcjonariuszy w Omaha ubolewał, że przegapił rewolucję związaną z rozwojem takich firm jak Amazon i Google. Ta ostatnia spółka ma quasi-monopolistyczny biznes i może czerpać gigantyczne zyski dzięki reklamodawcom, którzy nie mają zbyt wielu możliwości wyboru.

W takich przypadkach Buffett używa porównania do jedyne w okolicy, prywatnego i oczywiście płatnego mostu (po angielsku Toll Bridge). Właśnie takie firmy ceni sobie Wyrocznia z Omaha. W latach 80. był on nawet nazywany magnatem prasowym z racji posiadania licznych tytułów na rynku czasopism, które uzyskiwały sowite zyski od reklamodawców. Wraz z rozwojem internetu Buffett przezornie wycofał się z tego biznesu, bo lokalne gazety straciły swój quasi-monopol na publikowanie ogłoszeń.

W 2011 roku nabył pakiet 61 mln akcji technologicznego IBM wartych 10,5 mld dolarów. Oznaczało to średnią cenę zakupu wynoszącą 172 dolary. Wyzwaniem, przed którym stanął technologiczny gigant, była transformacja profilu działalności z hardware na bardziej różnorodną aktywność. Obecnie

firma oferuje rozwiązania w oparciu o usługi doradcze i informatyczne, oprogramowanie i sprzęt.

Co ciekawe, IBM, którego początki sięgają końca XIX wieku, zajmował się produkcją różnorodnych urządzeń, od czytników kart perforowanych po krajalnice do sera, więc to nie jego pierwsza metamorfoza. Niestety po 6 latach inwestycja Warrena nie przyniosła większych zysków. W międzyczasie, a dokładniej w maju 2017 roku, sprzedał jedną trzecią posiadanych w firmie udziałów. Swoją decyzję uzasadnił faktem, że nie ocenia już tak optymistycznie IBM jak w 2011 roku. Ponadto w trzecim kwartale 2017 roku spółka ta odnotowała zysk przekraczający prognozy.

Opublikowanie tak dobrych wyników finansowych sprawiło, że akcje technologicznego giganta podczas sesji z 18 października 2017 roku wzrosły o 9%. Szacuje się, że ten ruch zwiększył wartość posiadanego przez Berkshire pakietu akcji o 800 mln dolarów. Trudno jednak w tym momencie określić, czy jest to jednorazowy zryw, czy początek dłuższej tendencji. Jeżeli druga opcja jest prawdziwa, to można przypuszczać, że IBM spełnia pierwsze kryterium Fishera, a Warren Buffett zarobi jeszcze na akcjach tej spółki.

Drugą technologiczną inwestycją wyroczni z Omaha było Apple. W 2016 roku spółka stworzona przez Steve'a Jobsa miała przejściowe problemy ze sprzedażą oraz swego rodzaju kryzys tożsamości. Warren Buffett nabył pakiet 61,2 mln akcji wartych wtedy 6,75 mld dolarów. Oznacza to średnią cenę zakupu wynoszącą 110,17 dolarów za sztukę. Od tamtego czasu cena akcji Apple wzrosła do 165 dolarów na przełomie sierpnia i września 2017 roku. Apple jest czymś więcej niż spółką technologiczną i może dlatego znalazło się w gronie ulubieńców Buffetta. Cechuje się bardzo silną i rozpoznawalną marką oraz zdobyła liczne grono fanów. Podczas zakupu spółka zmagala się z przejściowymi i możliwymi do rozwiązania problemami. Takie okazje inwestycyjne preferuje legendarny inwestor z Omaha.

Omawiane wcześniej spółki technologiczne stanowią raczej wyjątek niż regułę w portfelu inwestycyjnym Berkshire Hathaway. Wraz z Charliem Mungerem, którego majątek przekracza 1,6 mld dolarów, z reguły preferują biznesy o łatwiejszym modelu działania. W przypadku producenta telefonów komórkowych łatwo o nowość, która znajdzie się w dziale badawczym konkurencji. Przykład Nokii pokazuje, że innowacyjne modele w bardziej dynamicznych firmach potrafią zniszczyć wartość dobrze prosperującego do tej pory przedsiębiorstwa.

Również siła marki nie jest tutaj tak stabilna jak w przypadku np. batonów Snickers, pieluszek Pampers, butów Nike czy torebek Louis Vuitton. Nie wystarczy zatem wiedzieć, co dzieje się wewnątrz firmy, której akcje posiadamy. Czy jesteśmy w stanie przewidzieć, co zrobi konkurencja? W portfolio inwestycyjnym Buffetta można spotkać spółki takie jak Coca-Cola, Wells Fargo, Kraft Heinz. Charakteryzują się one odmiennymi profilami działalności, jednak mają jedną cechę wspólną. Ich los zależy przede wszystkim od nich samych, a nie od konkurencji. Oferowane przez nie usługi lub produkty nie są innowacyjne. Mimo to potrafią uzyskiwać wzrost przychodów oraz są bardziej stabilne niż spółki technologiczne.

Podsumowując, Buffett i Fisher mają zupełnie inne podejście do innowacyjnych przedsiębiorstw. Jednak łączy ich zamiłowanie do firm, które są w stanie zwiększać swoje przychody przez dłuższy czas. Niezależnie od indywidualnych preferencji każdego inwestora warto poszukiwać spółek, które są w stanie spełnić to kryterium.

Zanim więc zdecydujesz się na zakup akcji firm Inter Cars, CD Project, CCC, LPP, Kęty, Adidas, czy BMW, zastanów się, w jakim stopniu zagraża im konkurencja. Czy będą w stanie w ciągu kolejnych 10 lat nadal zwiększać przychody? Jak dynamiczny będzie to wzrost? Czy rynek nie nasycił się już ich produktami? Jak wyglądają możliwości i opłacalność ekspansji zagranicznej? Możesz dać ocenę od 0 do 10. Powtórz ten zabieg dla wszystkich punktów Fishera, z którymi się zapoznasz.

2. Czy kadry zarządzające wykazują wystarczająco dużo determinacji do dalszego rozwoju produktów, usług lub procesów w celu ciągłego zwiększania potencjału sprzedaży?

Punkt drugi na pierwszy rzut oka może wydawać się łudzaco podobny do poprzedniego. Pierwsze kryterium odnosi się do szacowania stopnia potencjalnego wzrostu sprzedaży istniejącego produktu firmy, a drugi do podejścia kadr zarządzających. Chodzi tutaj o to, czy władze firmy zdają sobie sprawę, że ich produkt lub usługa w pewnym momencie osiągnie maksymalny potencjał na obecnym rynku. Ciekawym przykładem takiej świadomości jest CD Projekt, który między 2007 a 2015 rokiem wydał trzy części „Wiedźmina”. W 2015 roku odbyła się premiera Wiedźmina III, a później co kilka miesięcy powstawały dodatki do popularnej gry.

Jak powszechnie wiadomo, tytuł ten odniósł wielki sukces, a spółka pracuje nad innymi pozycjami. Rynek gier komputerowych ma to do siebie, że w dniu premiery sprzedaż jest największa, a później sukcesywnie maleje, aż do osiągnięcia stabilnego, niskiego poziomu. Aby przeciwdziałać spadkowi zysków, firmy nie mogą zwalniać tempa i są zmuszone do tworzenia dodatków do istniejących tytułów i jednocześnie do pracy nad nowymi. Podobną dynamiką cechują się producenci telefonów komórkowych. Giganci branży, tacy jak Samsung czy Apple, prezentują nowy model smartfona co najmniej raz w roku.

Jako negatywny przykład w kontekście tego kryterium można wymienić LG Electronics, spółkę na pewno znaną większości czytelników. Produkty tego przedsiębiorstwa są sprzedawane na całym świecie, a sama firma jest jedną z największych w Korei Południowej. Mimo że posiada znaną markę, od kilkunastu lat nie przyniosła zysku akcjonariuszom. Problemem branży, w której działa LG, jest fakt, że spółka musi ponosić znaczne nakłady na rozwój, a większość zysków musi zostać reinwestowana.

Sam Warren Buffett określiłby wyroby tej firmy jako „spowszedniałe”, czyli takie, które nie różnią się zbytnio od tych oferowanych przez

pozostałych producentów. Co innego, gdybyśmy mieli do czynienia z telewizorami z logo i designem Apple. Dla LG jedyną możliwością wyróżnienia się na tle konkurencji jest obniżanie ceny, bo zarząd firmy nie był w stanie podnieść wartości marki do tego stopnia, by uzyskać większe marże.

Działanie takie prowadzi do coraz mniejszych zysków, co w efekcie przekłada się na marne zarobki dla akcjonariuszy. Z wykresu cenowego LG wynika, że osoba, która nabyła akcje tej spółki w roku 2006, 11 lat później znajdowała się na minusie. Był to bardzo dobry czas dla producentów telewizorów – gospodarstwa domowe zadłużały się na potęgę w celach konsumpcyjnych. Oczywiście, każde z nich chciało posiadać co najmniej jeden duży i płaski telewizor. Nastawienie konsumentów gwarantowało zyski producentom, ale po kryzysie w 2008 roku popyt na ich wyroby zdecydowanie się zmniejszył. Cena udziałów spadła w przepaść. Po 8 latach od największej kryzysowej paniki akcje spółki nie wróciły do dawnych rekordów i nie zapowiada się, aby miało to w najbliższym czasie nastąpić. Dla porównania od marca 2009 roku akcje konkurencyjnego Samsunga wzrosły 8-krotnie, a indeks SP&500 – czterokrotnie. Samsung posiada sporą grupę fanów, którzy cenią sobie tę markę i produkty oraz są w stanie za nie zapłacić kilkanaście, a nawet kilkadziesiąt procent więcej niż za sprzęt firm chińskich.

Skąd brać dobre kadry? Większość menedżerów, pracujących dla Warrena Buffetta i Charliego Mungera, to osoby niejako „kupione” razem ze spółką, w posiadanie której weszło Berkshire. Są oni zazwyczaj doświadczonymi pracownikami mającymi w swym dorobku znaczne sukcesy zawodowe. Cechy te są bardzo ważne dla duetu z Omaha, ponieważ pozwala im to oszczędzać cenny czas i nie tracić go na ingerowanie w przejęty biznes. Uważają, że kadra kierownicza, która zarządzała spółką przed przejęciem, jest znacznie lepiej zorientowana w jej sytuacji niż niemający z nią wcześniej nic wspólnego inwestorzy.

Wynagrodzenie zarządu jest w Berkshire ściśle uzależnione od uzyskiwanych wyników operacyjnych. Każdy menedżer spółki zależnej, który zrealizuje postawione mu wymagania, otrzyma należytą premię,

często wynoszącą wielokrotność podstawowego wynagrodzenia. Przedstawiciele zarządów poszczególnych firm pracujący dla Warrena Buffetta nie mają co liczyć na przyznanie im opcji menedżerskich. Zdaniem Buffetta system premii wystarcza, by menedżerowie mieli motywację do ciągłego poprawiania osiąganych rezultatów, ponieważ wraz z nimi rośnie również ich wynagrodzenie. Co oczywiste, poprawa wyników operacyjnych w dużej mierze zależy od osiągniętej sprzedaży. Na tej podstawie można przypuszczać, że wiele spółek, w których udziały posiada Berkshire Hathaway, potrafi spełnić to kryterium Fishera, ponieważ ich menedżerowie mają bezpośrednią motywację do realizacji stawianych przed nimi celów.

Czy myślisz, że menedżerowie spółki, której akcje chcesz kupić, są zmotywowani, aby przez wiele lat zwiększać przychody? A może zależy im tylko na krótkoterminowych zyskach kosztem reputacji firmy, co w dłuższym okresie przełoży się na spadek sprzedaży?

Warto abyś zadał sobie te pytania przed podjęciem decyzji o zakupie akcji danej firmy.

3. Czy firma charakteryzuje się dobrą organizacją sprzedaży?

W czasach wzmożonej konkurencji nawet najlepiej dopasowane do potrzeb klienta produkty lub usługi nie osiągną maksymalnej wysokości sprzedaży bez wsparcia w postaci profesjonalnych działań marketingowych. Z idealną sytuacją mamy do czynienia wtedy, gdy firma ma możliwość powtórnej sprzedaży dla usatysfakcjonowanego już klienta. Ciekawym przykładem mogą okazać się niektóre banki notowane na warszawskim parkiecie. Charakteryzują się one silnym nastawieniem na pozyskanie odbiorcy usług oraz jego jak najszersze uproduktowanie.

Bardzo często potencjalny klient jest kuszony promocjami za otwarcie konta oraz łączenie poszczególnych usług. Dodatkowo sprzedawcy w oddziałach banków znajdują się pod nieustanną presją realizacji planów sprzedażowych (ten element zostanie jeszcze omówiony w dalszej części pracy). Zatrudnieni w oddziałach ludzie bardzo często podlegają badaniu tajemniczego klienta. Polega ono na tym, że do danego pracownika przychodzi osoba podająca się za potencjalnego nabywcę, która weryfikuje, czy spełniane są standardy rozmowy sprzedażowej. Informacje na temat przebiegu spotkania trafiają do przełożonych, a następnie są analizowane.

Zdarza się, że wyniki tego badania wpływają na wysokość premii przysługującej pracownikowi. Banki w Polsce osiągnęły w 2016 roku 13,91 mld zł zysku. Oznacza to, że zarobiły o 24,3% więcej niż w 2015 roku. Można przypuszczać, że spora tu zasługa silnego nacisku na wyniki sprzedażowe w poszczególnych bankach. Mimo dobrych rezultatów nie należy popadać w przesadny optymizm. Realizacja ambitnych planów często odbija się negatywnie na stosunkach w pracy. Ponadto wiele instytucji finansowych zмага się z problemem obsadzenia stanowisk sprzedażowych. Z tego powodu do pracy tam trafiają osoby bez wykształcenia ekonomicznego, a co za tym idzie – bez stosownej wiedzy z zakresu bankowości.

Co prawda, zarządom banków nie można odmówić pomysłowości w tworzeniu struktur sprzedażowych oraz sposobów „motywowania” pracowników, jednak należy pamiętać o wspomnianych negatywnych czynnikach. Przykładem może być sytuacja z 2007 roku. Osobom pragnącym założyć lokatę pracownicy banków proponowali zakup jednostek funduszy inwestycyjnych zaangażowanych na rynku akcji, które były wtedy niezwykle drogie. Wprowadzie instytucje finansowe zarobiły dodatkowe pieniądze na tych wysokomarżowych produktach, ale gdy oszczędności klientów stopniały o ponad 50%, banki spotkały się z falą krytyki. Ich reputacja została trwale nadszarpnięta, co ma przełożenie na możliwość sprzedaży i generowania zysków w dłuższej perspektywie.

Przykładem spółki o bardzo dobrej organizacji sprzedaży jest PZU, największy polski ubezpieczyciel. Prowadzi on jedną z najszerzych sieci sprzedażowych wśród firm ubezpieczeniowych działających w kraju. W jej ramach zatrudnionych jest ponad 2 tys. agentów ubezpieczeniowych pracujących na wyłączność, czyli takich, którzy oferują usługi tylko jednego ubezpieczyciela. Są to w większości osoby ze średnim wykształceniem o stosunkowo długim doświadczeniu. Blisko 70% agentów PZU ma ponad dwudziestoletnie doświadczenie w branży finansowej. Mocne wsparcie dla tych ludzi stanowi rozpoznawalność ich pracodawcy. Marka PZU jest bowiem najlepiej kojarzoną w Polsce – ponad 60% Polaków zna tego ubezpieczyciela.

Nie tylko kompetentni pracownicy PZU stanowią o sile sprzedażowej tego giganta. Firma posiada rozbudowany oraz atrakcyjny system szkolenia i wspierania nowych pracowników. Osoba, która pozytywnie przejdzie proces rekrutacji i podejmie współpracę, jest w pierwszej kolejności kierowana na wewnętrzne intensywne szkolenie z materiału niezbędnego do uzyskania licencji agenta ubezpieczeniowego od Komisji Nadzoru Finansowego. Często zdarza się, że PZU organizuje egzamin na agenta w mieście, w którym będzie on wykonywał swoją pracę. Osoba, która uzyska pozytywną ocenę, w następnej kolejności udaje się na szkolenie z oferty produktowej PZU i dopiero po takim przygotowaniu podejmuje pracę.

Wynagrodzenie agenta ubezpieczeniowego jest w całości oparte na prowizji, czyli zależy od wyników sprzedażowych. Oczywiście jest, że

nawet dobrze przeszkolony pracownik, który dopiero zaczyna swoją pracę, nie będzie osiągał oszałamiających wyników, a co za tym idzie – zarobków. Nabycie doświadczenia oraz zbudowanie swojej sieci klientów wymaga czasu, a ZUS oraz zaliczki na podatek dochodowy muszą być opłacone. Ze względu na polskie wymogi prawne agentem ubezpieczeniowym może bowiem zostać jedynie osoba prowadząca własną działalność gospodarczą.

Dla początkujących agentów przewidziano jednak specjalny program startowy. Przez pierwsze 2 lata oprócz prowizji nowy pracownik otrzymuje wsparcie finansowe, które znacznie ułatwia mu przetrwanie pierwszego, trudnego okresu działalności na rynku. Dodatkowo w tym czasie plany sprzedażowe są znacznie mniejsze niż standardowe, więc niska sprzedaż nie wiąże się z natychmiastową utratą pracy, jak ma to miejsce w wielu innych instytucjach finansowych. Wynika z tego, że przez pierwsze dwa lata PZU inwestuje w pracownika, który musi się wdrożyć i niekoniecznie stanowi źródło zysków dla firmy. Taka długofalowa strategia pozwala ubezpieczycielowi utrzymywać szeroką sieć sprzedaży, w której pracują bardzo doświadczeni pracownicy. Oni też kiedyś zaczynali od podstaw. Punkt ten stanowi istotny aspekt przewagi PZU nad jego konkurentami, ponieważ nie wszyscy przedstawiciele branży mają takie długoterminowe spojrzenie na biznes. Wielu z nich oferuje jedynie szkolenia produktowe, a przyszli agenci muszą przygotowywać się do egzaminu przed KNF we własnym zakresie. W efekcie takiego postępowania wiele osób odchodzi z firm z powodu niskich zarobków już na początku swojej pracy. Program startowy dla nowych pracowników PZU w dużej mierze niweluje ten negatywny czynnik. Oczywiście nie jest regułą, że wszyscy nowi pracownicy zostaną w PZU na dłużej. Praca agenta ubezpieczeniowego wymaga ciągłego pozyskiwania i rozbudowywania istniejącej sieci sprzedaży, a wynagrodzenie ściśle koreluje z osiąganymi wynikami.

Na interesującym, chociaż zdecydowanie odmiennym od PZU modelu sprzedaży, opiera się amerykański ubezpieczyciel GEICO. Spółka ta była jedną z najlepszych inwestycji Warrena Buffetta oraz jednego z jego mentorów, Benjamina Grahama. Obaj panowie zarobili na niej ogromne pieniądze, a od lat 70. spółka Berkshire Hathaway kontroluje 100%

udziałów tego ubezpieczyciela. GEICO stało się klejnotem w holdingu Buffetta, a on sam wystąpił nawet w reklamie przedsiębiorstwa, dodajmy, że przebrany za gwiazdę rocka.

Władze firmy znalazły sposób na znaczne zredukowanie kosztów działalności. GEICO nie zatrudnia agentów oraz dystrybuuje jedynie ubezpieczenia samochodowe. Sprzedaż odbywała się przez telefon, a wszystkie formalności załatwiane były zdalnie. Taki sposób dotarcia do klienta redukuje jeden z największych kosztów działalności operacyjnej w branży ubezpieczeń.

Drugim czynnikiem, który znacznie obniża koszty prowadzonej działalności, jest grupa odbiorców usług tej firmy, czyli osoby pracujące dla rządu Stanów Zjednoczonych. Jak sprytnie zauważyły władze GEICO, wśród tej grupy społecznej istnieje statystycznie najmniejsza liczba wypadków samochodowych. W związku ze znaczną redukcją kosztów oraz klientami, którzy charakteryzują się najniższym stopniem ryzyka dla ubezpieczyciela, GEICO jest w stanie oferować ubezpieczenia o wiele taniej niż konkurencja. Jak wspomniano wcześniej, spółka ta należy w całości do Berkshire. Dzięki temu Warren Buffett posiada dodatkowe źródło pieniędzy na dalsze inwestycje. Składki ubezpieczeniowe, które płacą klienci, są lokowane w poszczególne spółki będące w zainteresowaniu Berkshire. Jest to kolejna korzyść, jaką czerpie z tej fantastycznej firmy.

4. Czy firma posiada atrakcyjną marżę zysku?

Z prostej arytmetyki wynika, że firma, która zwiększa sprzedaż, posiadając jednocześnie mało atrakcyjną lub malejącą marżę, nie będzie stanowiła wartościowej inwestycji. Marżę operacyjną wyraża się jako iloraz zysku operacyjnego i przychodów ze sprzedaży, a marżę netto – jako iloraz zysku netto i przychodów ze sprzedaży. Dane liczbowe niezbędne do obliczenia każdego z tych wskaźników znajdują się w rachunku zysków i strat każdego sprawozdania finansowego.

marża operacyjna = $\frac{\text{zysk operacyjny}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$

marża netto = $\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$

Dla przykładu w 2016 roku spółka Inter Cars wypracowała zysk operacyjny wynoszący 316 mln zł oraz zysk netto 230 mln zł przy przychodach ze sprzedaży na poziomie 6 mld zł. Marża operacyjna tej firmy wyniosła w opisywanym roku 316 mln zysku operacyjnego podzielone przez 6 mld zł przychodu, co daje 0,0526 razy 100%, czyli 5,26% marży. Marża netto wyniosła 3,83%.

Oprócz przyzwoitych wartości przytoczonych wskaźników firma ta w latach 2013-2016 charakteryzowała się niemal nieprzerwanym wzrostem zysków oraz przychodów ze sprzedaży. Skutkiem tego było stałe zwiększanie się marży operacyjnej oraz marży netto. Rozwój spółki Inter Cars jest przykładem bardzo dobrej realizacji tego kryterium Fishera.

Im wyższa wartość tych wskaźników, tym lepsza sytuacja finansowa firmy. Przedsiębiorstwa osiągające wysoką marżę charakteryzują się przeważnie

dobrą organizacją sprzedaży, kontrolą kosztów oraz silną marką. Analizowana firma, którą chcemy dodać do portfela, powinna wykazywać rosnący lub co najmniej stały poziom marży w badanych okresach. Spadek wartości wskaźnika może świadczyć o złej polityce cenowej firmy lub niekontrolowanym wzroście kosztów.

Innym wytłumaczeniem może być pojawienie się na rynku konkurencji, która zaczyna prowadzić wojnę cenową. Równocześnie warto zaznaczyć, że przesadnie wysoka marża może być niebezpieczna w pewnych wypadkach, gdy dany biznes nie posiada dużej bariery wejścia i nie ma cech tzw. twierdzy (ang. Financial Castle). Weźmy na przykład pod uwagę spółkę wydobywającą złoto lub ropę naftową. Jeśli szereg firm w branży uzyskuje marżę dochodzącą do 30%, wówczas można się obawiać, że zadziała to na innych jak otwarty słoik miodu na pszczoły i wzrośnie wydobycie. Tak też się stało w przypadku ilości ropy naftowej pozyskiwanej z łupków, a cena surowca w 2014 roku zanurkowała o 50%, a wraz z nią firmy z tej branży.

Przy badaniu marży należy wykorzystywać wyniki z kilku lat, a nie tylko z jednego roku. Pozwoli to dostrzec pewne prawidłowości. Nie jest tajemnicą, że w latach prosperity dla danej branży większość firm osiąga wysoką marżę zysku. Trudności pojawiają się np. podczas recesji w gospodarce. W takich momentach tylko najmocniejsi gracze na rynku są w stanie zachować zadowalającą marżę zysku. Jakże ma to znaczenia dla doboru spółki? Może się zdarzyć, że słabsza rynkowo firma o niskiej marży w okresie prosperity zanotuje jej imponujący wzrost, być może nawet o kilkaset procent lub z poziomu ujemnego do dodatniego.

W tym samym czasie inne przedsiębiorstwo, o mocniejszej pozycji na rynku, w dalszym ciągu będzie wykazywać zadowalającą wysokość tego wskaźnika. Jednak zachowania cen akcji obu spółek na giełdzie będą odmienne. Słabsza spółka może zanotować dynamiczny i ulotny wzrost ceny. Philip Fisher nie byłby nią zainteresowany, ponieważ może ona przynosić zyski tylko w warunkach dobrej koniunktury. Prawdziwym sprawdzianem możliwości danej firmy jest czas spowolnienia gospodarczego i właśnie firmę, która potrafi nawet w złych warunkach

przynosić dobrą marżę zysku, powinien wybrać każdy rozsądny inwestor zdaniem autora „Zwykłych akcji, niezwykłych zysków”.

Spółką, która może pochwalić się imponującą marżą, jest Henkel, niemiecki koncern chemiczny notowany na giełdzie we Frankfurcie nad Menem. Przedsiębiorstwo jest jednym z największych na świecie producentów środków piorących i czyszczących, kosmetyków, klejów oraz chemii budowlanej. Od debiutu na frankfurckim parkiecie w 1991 roku cena akcji wzrosła z 8 do prawie 130 euro w 2017 roku. Oznacza to 16-krotny wzrost w ciągu całej historii notowań.

Podczas kryzysu z lat 2007-2008 akcje spadły o 50%, ale strata została odrobiona w ciągu roku. Od tego czasu na wykresie cenowym akcji Henkel można obserwować konsekwentny i niezakłócony żadnymi dużymi korektami marsz na północ. Jednym z czynników, który przyczynił się do tak spektakularnych efektów, jest marża netto, jaką koncern osiąga ze sprzedaży swoich produktów. Między 2007 a 2017 rokiem zawierała się ona w przedziale od 4,63% do 11,07%. W trzecim kwartale 2017 roku wynosiła 11,07%. Wyniki te niewiele mówią, jeżeli analizuje się je bez porównania z konkurencją. Henkel w tym zestawieniu wypada fenomenalnie, jego marża jest wyższa niż wyniki 81% konkurencyjnych przedsiębiorstw działających na całym świecie.

Marża netto jest jednym z ulubionych wskaźników Warrena Buffetta. Podczas analizy spółek zwraca on baczność na ten czynnik. Przykładem firmy o wysokiej marży netto, której udziały posiada zarządzany przez niego holding Berkshire Hathaway, jest Coca-Cola. Marża netto tego producenta napojów w latach 2007-2017 znajdowała się w przedziale od 10,38 do 33,56%.

W polskich realiach przykładem wysokomarżowej spółki jest Grupa Kęty S.A. W 2016 roku uzyskała przychody 2,3 mld zł i zysk netto 277 mln zł.

Daje to wysoką w przypadku takiej branży marżę 12%. Wysokomarżowe firmy osiągają zazwyczaj także wysoki poziom stopy zwrotu z kapitału własnego (ang. Return on Equity – ROE). Jest to kolejny wskaźnik bardzo istotny dla Buffetta. W przypadku Grupy Kęty wynosi on niemal 20%. Aby go uzyskać, dzielimy zysk netto (wspomniane 277 mln) przez kapitał własny i mnożymy razy 100%. W przypadku Grupy Kęty kapitał własny to 1,4 mld zł. Po podzieleniu tych liczb uzyskujemy 0,198, co po pomnożeniu razy 100% daje nam 19,8%, a więc poziom bardzo dobry i porównywalny z Coca-Colą. Oznacza to, że firma efektywnie wykorzystuje posiadany przez siebie kapitał.

Wyobraźmy sobie lokatę oprocentowaną tak wysoko. Należy pamiętać, aby sprawdzić, czy tak wysoki poziom ROE nie wynika czasem z zastosowania przez firmę nadmiernej dźwigni finansowej. Dla przykładu pod względem wskaźników bardzo atrakcyjnie wyglądały banki amerykańskie i zachodnioeuropejskie przed kryzysem 2008 roku. Ich rentowność była złudna i wynikała właśnie z dużego lewarowania działalności. Inwestorom z pomocą przychodzi wskaźnik ROA, czyli stopa zwrotu z aktywów. Wartość tych ostatnich w Grupie Kęty to 2,3 mld zł, zatem ROA wynosi 277 mln podzielone przez 2,3 mld zł razy 100%, co daje bardzo dobry wynik 12%.

W przypadku sztandarowej instytucji finansowej z USA, czyli Bank of America, poziom ROE na chwilę obecną to 8,3%, czyli pozornie satysfakcjonujący, jednak ROA sięga zaledwie 0,9%, czyli 9-krotnie mniej! Przed kryzysem w 2008 roku dysproporcja była jeszcze większa. W 2007 roku ROE tego banku wynosiło 16%, a ROA – 1,5%, zatem 11-krotnie mniej. Ekstremalnym przykładem jest niemiecki Deutsche Bank, w przypadku którego ROE w 2007 roku dochodziło do 20% przy stopie zwrotu z aktywów 0,5%, czyli 40-krotnie mniej. Wynikało to z faktu, że europejskie instytucje finansowe zazwyczaj stosowały większą dźwignię od firm z Oceanu.

Wnioski? Widząc wysoką rentowność firmy, sprawdź koniecznie, czy nie posiada wyższego poziomu zadłużenia w stosunku do zysków i kapitału własnego aniżeli inne firmy w tej samej branży. W przypadku banków

dopuszczalny poziom zlewarowania jest wyższy niż firm produkcyjnych czy sieci handlowych. Jednak duża dźwignia instytucji finansowych sprawia, że podczas recesji ich zyski często zamieniają się w straty, co przyprawia akcjonariuszy o ból głowy. Inwestowanie w spółki cykliczne, do których należą np. banki, Jastrzębska Spółka Węglowa, Volkswagen czy BMW do perfekcji opanował Peter Lynch.

To inwestor, który z pewnością jest mniej znany niż inne popularne autorytety giełdowe, takie jak np. Warren Buffett i Benjamin Graham. Wynika to między innymi z faktu, że w przeciwieństwie do Wyroczni z Omaha, nie znajduje się on w czołówce najbogatszych ludzi naszego globu. Powody osobiste sprawiły, że już w 1990 roku Lynch wycofał się z zarządzania funduszem. W przeciwieństwie do Buffetta pieniądze nie stanowiły dla niego celu życia.

Jednak podczas kierowania przez niego funduszem Magellan w latach 1977-1990 Lynch pokazał, na co go stać. W tym okresie nie miał sobie równych i osiągnął najlepszy wynik w skali ogólnoswiatowej. Odnotował średnio 29,7% rocznego zwrotu w ciągu 13 lat. Pokonał przy tym S&P 500 w 11 z 13 lat.

Wysokie stopy zwrotu i procent składany, a przede wszystkim napływy nowych środków do funduszu wywołały niemal 800-krotny wzrost środków pod zarządzaniem w Magellanie z 18 mln do 14 mld dolarów. Swoje doświadczenia z tamtego okresu opisał w książce pt. „Pokonać giełdę”.

W przeciwieństwie do Fishera Lynch koncentruje się przede wszystkim na modelu biznesowym firmy, a nieco mniej na kierownictwie. Zaleca kupować akcje takich spółek, których nie jest w stanie zniszczyć nawet nieudacznik stojący na ich czele. Mówi o tym dosadnie: „Wybierz firmę, którą może kierować każdy idiota, ponieważ prędzej czy później jakiś idiota prawdopodobnie będzie nią kierował”.

Jednak nawet Lynch zaleca poznanie zarządu firmy, której akcje chcemy kupić. Stwierdza, że lepiej wybierać spółki, które są na tyle dobre, by mogły być prowadzone przez niekompetentne osoby. Mimo usilnych starań wcześniej czy później możemy natrafić na przedsiębiorstwo, które będzie prowadzone przez nieudacznika, lepiej się więc zabezpieczyć.

To podejście upodabnia go do Charlesa Mungera. Za przykład może posłużyć nam przedsiębiorstwo o zasięgu międzynarodowym, jakim jest Heinz. Wyobraźmy sobie, że jego prezesem staje się niekompetentny człowiek, który nie będzie miał pomysłu na zarządzanie firmą. W przypadku korporacji o tak silnej marce, dobrej sytuacji finansowej i wysokich marżach trzeba by się naprawdę mocno postarać, aby zepsuć biznes i stracić pozycję na rynku keczupów. Mogłoby się tak stać, gdyby prezes przez kilka lat z rzędu forsował wprowadzenie do sprzedaży nowych, fatalnych produktów, co trudno sobie wyobrazić. Inny sposób to próba zmiany kultowej receptury smaku.

Specjalnością Lyncha było analizowanie przemysłu tekstylnego, hutnictwa i branży chemicznej. Te doświadczenia miały spory wpływ na jego dalszą karierę, gdyż później chętnie lokował środki w papierach przemysłowych spółek cyklicznych, czyli firm, których wartość akcji zmienia się podobnie jak cykl koniunkturalny. W 1972 został akcjonariuszem restauracji Taco Bell. Jest to bardzo popularna marka w USA. W momencie, kiedy zainteresował się tymi restauracjami, sieć dopiero zaczynała działalność i znajdowała się na tym samym etapie rozwoju, co McDonalds kilkanaście lat wcześniej.

Lynch wspomina, że gdy jego kolega usłyszał nazwę spółki, myślał, że chodzi o jakąś meksykańską firmę telekomunikacyjną. Kupił pierwszy pakiet akcji po kursie 7 dolarów za sztukę. Gdy wycena tych papierów wartościowych dalej spadała (nawet do 1 dolara za akcję), Lynch zwiększał pozycję, ponieważ przedsiębiorstwo osiągało dobre fundamentalnie wyniki ekonomiczne. O zaletach i ryzykach uśredniania wspomnimy jeszcze później. Dla Lyncha – podobnie jak dla Warrena Buffetta czy Benjamina Grahama – najważniejsze były fundamenty spółki, a nie trend czy analiza techniczna. Nie pomylił się, akcje Taco Bell podrożały później do poziomu 42 dolarów za sztukę, a firma została przejęta przez koncern PepsiCo, by później trafić do Yum Brands.

Co ciekawe, choć Lynch sam kierował funduszem, to negatywnie ocenia innych zarządzających. W jego książkach można znaleźć wyniki tak zwanych „profesjonalistów” w zestawieniu z indeksami giełdowymi. Jego

zdaniem coraz częściej pracownicy funduszy nie prowadzą doradztwa w zakresie inwestycji, a zajmują się wyłącznie sprzedażą produktów. Również Warren Buffett jest krytyczny wobec funduszy inwestycyjnych i uważa, że dla osób, które nie zamierzają samodzielnie dokonywać selekcji spółek giełdowych, lepszym pomysłem będzie zakup zwykłego ETF mechanicznie odzwierciedlającego wybrany indeks.

Lynch twierdzi, że jednym z problemów zarządzających jest nieustanna presja na osiągnięcie dobrych rezultatów w krótkim terminie. Inwestorzy indywidualni nie pokazują co kilka miesięcy zawartości swoich portfeli i nie są za słabe wyniki na giełdzie zwalniani z pracy. Brak presji to wielka przewaga i warto ją wykorzystać. Według zwolenników analizy fundamentalnej rynek papierów wartościowych to miejsce, gdzie inwestycje powinny trwać przynajmniej kilka lat. Częste rozliczanie zarządzających oraz spoczywająca na nich presja czasu sprawiają, że podejmują oni błędne decyzje pod wpływem nerwów. Cierpliwy inwestor indywidualny, jeżeli zbudował sobie finansową poduszkę bezpieczeństwa, nie będzie musiał sprzedać akcji świetnej firmy tylko dlatego, że jej kurs spadł o 30% i nie jest ona modna.

Inwestorzy indywidualni mają też – zdaniem Lyncha – inną przewagę. Często pracują w tradycyjnych zawodach i mają wiedzę, którą nie dysponują ludzie z branży finansowej. Mogą i powinni ją wykorzystać w inwestowaniu. Mówimy tu np. o takich zawodach jak lekarz, hydraulik, mechanik samochodowy, murarz, wyspecjalizowany przedstawiciel handlowy i wiele innych.

Dzięki specjalistycznej wiedzy w swojej dziedzinie, mogą wykorzystać ją w inwestowaniu. Jeśli tak, to dlaczego mają powierzać pieniądze funduszowi, skoro na własną rękę można inwestować środki w firmy, których działalność jest doskonale przez nich rozumiana? Nie można jednak rzucać się na akcje spółek, których model biznesowy rozumiemy, bez podstawowej wiedzy dotyczącej analizy finansowej przedsiębiorstw.

Lynch sformułował postulat „kupuj spółki, które znasz”, ale sprzeciwia się upraszczaniu tego hasła. Chodzi o to, że jeśli jesteś miłośnikiem

hamburgerów z McDonald's, to nie oznacza, że znasz już idealnie tę spółkę. Sęk w tym, aby pod lupę wziąć szerszą działalność przedsiębiorstwa. Samo konsumowanie kanapek, choćby przez wiele lat, z pewnością nie wystarczy.

Idealnie istotę sprawy oddają tutaj dwie słynne już wypowiedzi Lyncha:

Nigdy nie powiedziałem: „Jeśli pójdziesz do centrum handlowego, zobaczysz kawiarnię Starbucks i powiesz, że to dobra kawa, powinieneś zadzwonić do brokera Fidelity i kupić akcje”.

oraz

Inwestowanie bez badań jest jak gra w pokera typu stud i niesprawdzanie, jakie ma się karty.

Peter Lynch dostrzegł okazję inwestycyjną w Taco Bell, ponieważ był konsumentem tej sieci. Znakomite nachosy skłoniły go do dalszej analizy. Wtedy zaczął rozglądać się, ilu jest pracowników i klientów. Zaczął dokonywać szerszego wyodrębniania i zestawiania ze sobą danych oraz patrzeć na tempo rozwoju firmy. Wypytywał również ludzi powiązanych z restauracją o to, jak działa. Zatem śmiało można stwierdzić, że ważny jest głębszy kontakt z podmiotem, a nie tylko płytka ocena oferowanego produktu. Mechanik samochodowy może zatem inwestować np. w akcje światowych producentów aut i będzie to robił lepiej niż księgowy lub zarządzający funduszem, ale pod warunkiem, że pozna ten biznes od podszewki, a do tego nauczy się rozumieć raporty finansowe tych firm i opanuje wiedzę z dziedziny księgowości.

Zdaniem Lyncha:

Jeśli nie rozumiesz swoich inwestycji na fundamentalnym poziomie biznesowym, to w rzeczywistości nie inwestujesz w ogóle. Grasz. Co gorsza, grasz w ciemno bez logicznego uzasadnienia, dlatego ceny akcji powinny wzrosnąć.

Co ciekawe, sceptycznie odnosi się on do makroekonomii i uważa, że cykle koniunkturalne są kapryśne: „Jeśli poświęcasz ponad 13 minut, analizując prognozy ekonomiczne i rynkowe, zmarnowałeś 10 minut”.

Sprzedaż akcji dobrej firmy, dlatego że wzrosły przy równoczesnym trzymaniu w portfelu kiepskiej spółki, dlatego że akcje nie podążają na północ, Lynch nazywa „podlewaniem chwastów i wyrywaniem kwiatów”. Swego czasu zaskoczony Lynch otrzymał telefon od inwestora z Omaha. Poprosił on Lyncha o zgodę na użycie jego metafory w swoim liście do akcjonariuszy.

Buffett porównuje inwestowanie do gry w baseball. Do legendy przeszła jego przenośnia o pałkarzu, który powinien ignorować większość przelatujących piłek i skupić się tylko na najlepszych, znajdujących się w tzw. złotym punkcie. Peter Lynch używa porównania do golfa, którego jest wielbiciele. Według niego inwestowanie jest trudną grą, która wymaga licznych starań, aby z czasem osiągnąć satysfakcjonujący poziom. Po tej obszernej dygresji na temat niestety mało znanego w Polsce Lyncha wróćmy do omawiania 15 punktów Philipa Arthura Fishera.

5. Co robią władze spółki, aby utrzymać lub zwiększyć marżę zysku?

W obecnych czasach marża zysku firm jest nieustannie zagrożona. Wynika to ze wzrastających kosztów pracy (wzrost płacy minimalnej, składek na ubezpieczenie społeczne, zasłużony wzrost wynagrodzeń dla pracowników etc.), nowelizowanych i powstających nowych podatków oraz zmieniających się cen surowców niezbędnych do produkcji lub prowadzenia działalności. Szczególnie narażone są na to firmy przemysłowe, przetwarzające metale lub kopaliny oraz firmy transportowe, dla których zagrożenie stanowią zmieniające się ceny paliwa. Omawiając problem obciążeń na rzecz fiskusa, warto sobie przypomnieć pomysł polskich polityków dotyczący podatku miedziowego. Był o tyle niekorzystny dla akcjonariuszy KGHM, że duża część zysku netto firmy trafiła do Skarbu Państwa zamiast do udziałowców w postaci dywidendy.

Dla rozsądnego inwestora interesujący jest sposób, w jaki firma poradzi sobie z tymi czynnikami ryzyka, tak aby marża zysku pozostała na atrakcyjnym poziomie. Najprostszym pomysłem na zachowanie marży jest podniesienie ceny oferowanego produktu w przypadku zrealizowania się jakiegoś czarnego scenariusza. Rozwiązanie to może się sprawdzić jedynie w przypadku produktu, który charakteryzuje się sztywnym popytem lub gdy podwyżka jest niższa niż u konkurencji. Sztywny popyt to taki, który nie zmienia się wraz ze zmianą ceny danego dobra. W rzeczywistości gospodarczej produkty o popycie sztywnym to artykuły pierwszej potrzeby, trudno zastępowalne przez inne oraz takie, od których konsumenci są uzależnieni. Należą do nich wyroby markowe, które mają rzesze wiernych fanów. Podniesienie ceny samochodu Porsche lub zegarka Rolex o 5% raczej nie spowoduje, że ktoś zrezygnuje z zakupu wymarzonego produktu, który sobie upatrzył.

Istnieją przedsiębiorstwa mające kreatywne pomysły na zachowanie atrakcyjnej marży zysku. Niektóre z nich tworzą działy zajmujące się

optymalizacją kosztów oraz działy rozwoju. Można tutaj wyróżnić firmy, które dokonują automatyzacji produkcji albo podejmują nieszablonowe działania. Za przykład mogą posłużyć banki, które w ostatnich latach bardzo mocno redukują sieć posiadanych placówek oraz rozwijają bankowość internetową i mobilną. Dzięki temu klienci wiele spraw załatwiają samodzielnie przez internet, np. korzystając ze smartfona, i coraz rzadziej odwiedzają oddziały swoich instytucji finansowych. Największym kosztem w bankowości jest utrzymanie personelu oraz sieci placówek. Rozwój technologii oraz zmiana zachowań klientów pod hasłem „Bądź wolny, bankuj na smartfonie, tak jak chcesz” pozwala znacznie obniżyć koszty prowadzonej działalności, a w rezultacie zwiększyć marżę zysku. Wyniki tych zmian nie są być może jeszcze widoczne, ponieważ nie zachodzą one natychmiast. Potrzeba czasu, aby banki mogły stworzyć rozwiązania technologiczne oraz przekonać do nich klientów.

Warren Buffett nie wtrąca się w bieżącą aktywność swoich menedżerów. Jego metoda to być niemal nieobecny prezesem. Jednak słynący z zamiłowania do raportów finansowych inwestor jest bezwzględny, gdy chodzi o egzekwowanie od swojej kadry zarządzającej dobrych wyników, w tym także generowanie wysokiej marży. Ma jednak świadomość, że istotny jest biznes i otoczenie firmy. Mawia, że nawet najlepszy menedżer nie dokona czegoś dobrego z fatalnym biznesem. Lekcję pokory odebrał, próbując ratować biznes tekstylny Berkshire w latach 60. Nawet ceniony przez niego menedżer nie był w stanie zmienić biegu zdarzeń. Ostatecznie konkurencja z południowych stanów USA i z zagranicy, dysponująca tańszą siłą roboczą, zmusiła Buffetta do zredukowania produkcji. Są biznesy, w przypadku których o wysokie marże jest trudno, np. w branży lotniczej, hutnictwie czy produkcji tanich samochodów, jak Fiat i Renault.

6. Czy w firmie panują dobre stosunki pracy?

W tym punkcie można się odwołać do poglądu Richarda Bransona, który głosi, że kadry zarządzające powinny troszczyć się o podwładnych, bo zadowolony pracownik zadba później o klienta. Dobre traktowanie oraz wynagradzanie zatrudnionych osób w długim terminie powinno mieć pozytywny wpływ na wyniki finansowe. Bardzo duże znaczenie odgrywa tutaj fakt, że w firmie, w której zaobserwować można dobry klimat pracy, rotacja personelu jest znacznie niższa niż w takiej o nieprzyjemnej atmosferze.

Procesy rekrutacji oraz szkolenia nowych pracowników stanowią istotne obciążenie dla finansów firmy. Dodatkowo dochodzą trudne do oszacowania i dotkliwe koszty utraconych korzyści wynikających z braku wykorzystania pełnych możliwości produkcyjnych przedsiębiorstwa. Złe stosunki pracy mogą doprowadzić w ekstremalnych sytuacjach do strajków lub spraw sądowych, które będą stanowiły dodatkowe i zupełnie zbędne obciążenie. Ucierpi także wizerunek firmy w oczach klientów.

Zdaniem Fishera spółki, które nie dbają o swoich pracowników, nie są atrakcyjną inwestycją. Przykładem takiego przedsiębiorstwa może być Integer. Z jednej strony mieliśmy w jej przypadku do czynienia z niełatwą sytuacją szeregowych pracowników, a z drugiej z trudną sytuacją drobnych akcjonariuszy. Często jest tak, że gdy ktoś nie dba o podwładnych, to potem się okazuje, że nie troszczy się także o udziałowców. Kolejny przykład firmy, która zawiodła na obu tych polach równocześnie, to Alma. Spółka nie wypłacała pracownikom pensji. W 2017 roku media huczały także od informacji o Ryanairze, który musiał odwołać część połączeń ze względu na brak pilotów. Z drugiej strony firmy, takie jak Jeronimo Martins (Biedronka), wspomniany Ryanair czy Amazon, były w stanie zbudować olbrzymie biznesy i zapewnić długofalowe zyski akcjonariuszom pomimo słabej reputacji, gdy chodzi o kwestię traktowania szeregowych pracowników. Nie jest to zatem prosta zależność. Jedno jest jednak pewne – spółki słynące z dobrej reputacji jako pracodawcy, dają inwestorowi

większe poczucie bezpieczeństwa, a do tego ma on czyste sumienie wiedząc, że nie zarabia na wzroście akcji firmy, która wykorzystuje ludzi.

Jak można sprawdzić, jaka atmosfera panuje w rozpatrywanej firmie? Z pomocą przychodzą związki zawodowe, znajomi oraz internet. Po pierwsze, jeżeli w danym przedsiębiorstwie funkcjonują wpływowe związki zawodowe, to można przypuszczać, że warunki pracy są przyzwoite. Ta opinia Fishera z pewnością wyda się kontrowersyjna w Polsce. Warto jednak pamiętać, że mówi on o Stanach Zjednoczonych i z dużym prawdopodobieństwem ma na myśli sektor prywatny.

Z odmienną sytuacją stykamy się, gdy mowa jest o polskich spółkach Skarbu Państwa. W naszych warunkach silne i roszczeniowe związki zawodowe nie wpływają dobrze na funkcjonowanie firmy. Ich żądania często są nierealne, a strajki powodują duże straty. Przykładem tego może być Jastrzębska Spółka Węglowa, która w 2015 roku została wpędzona w problemy finansowe przez strajk pracowników. Dodatkowo naraziło to kontrahentów firmy na straty, bo dostawy węgla na czas protestów zostały wstrzymane.

Zdaniem Fishera, w celu weryfikacji, po pierwsze warto spróbować skontaktować się z przedstawicielami związku lub zapoznać się ze związkową stroną internetową. Po drugie, znajomi pracujący w danej firmie często są cennym źródłem informacji na temat panujących tam relacji pracowniczych. Po trzecie, w internecie bardzo łatwo znaleźć informacje na temat różnych pracodawców. Warto pamiętać, że czasami można trafić na opinię sfrustrowanego pracownika, który został zwolniony z powodu zbyt niskich umiejętności. Jeżeli jednak o pracy w danym miejscu przeważać będą negatywne opinie, to należy uznać, że coś jest nie tak. Przykładowe serwisy z opiniami to: Gowork.pl, Opracodawcach.pl czy Goldenline.pl.

Ciekawe podejście do warunków pracy reprezentuje Warren Buffet. Jego spółka Berkshire Hathaway dysponuje akcjami wielu różnych firm. Nie wszystkie z nich przynoszą zyski, jakich życzyłby sobie legendarny inwestor. Istnieją jednak jakieś powody, dla których takie akcje znajdują się wciąż w jego portfelu. Po pierwsze, jeżeli generują jakąkolwiek gotówkę, to sytuacja nie jest beznadziejna. Po drugie zaś, jeśli w firmie panują bardzo dobre relacje pracownicze oraz spółka zatrudnia dobrych managerów, warto zachować jej udziały. Być może wynika to z poglądów Buffetta, który ceni sobie prawość i uczciwość. Inwestor liczy też zapewne na to, że dobra kultura korporacyjna zaowocuje lepszymi wynikami w przyszłości.

Przykładem spółki cenionej przez pracowników jest John Deere, producent maszyn rolniczych oraz sprzętu do pielęgnacji terenów zielonych. Na podstawie informacji dostępnych w internecie można dojść do wniosku, że firma ta charakteryzuje się bardzo dobrymi stosunkami pracy. Na portalu Indeed.com praca w John Deere została oceniona na 4 gwiazdki z 5 możliwych, a swoje opinie zamieściło 1500 osób. Wśród zalet pracy w tym miejscu osoby zatrudnione przytaczają aspekty, takie jak: wspaniała kultura organizacyjna, system benefitów pozapłacowych, program emerytalny, satysfakcjonujące zarobki, bezpieczeństwo pracy oraz wiele innych.

Co ciekawe, Warren Buffett trzymał przez jakiś czas akcje tej firmy warte niebagatelną kwotę 1,9 mld dolarów. John Deere posiada silną markę i ma duży udział w rynku. Mimo to inwestor pozbył się niedawno swoich udziałów. Niestety w takich sytuacjach jest raczej tajemniczy i nie wyjaśnia szczegółowo przesłanek, które skłoniły go do sprzedaży. Jak widać, nadal ma swoje sekrety, którymi nie chce się podzielić. Być może na jego decyzję wpływ miały niskie ceny surowców rolnych w ostatnich kilku latach. Powodzenie firmy produkującej maszyny rolnicze i traktory ma z nimi ścisły związek.

Spis treści

Poczta pantoflowa jako źródło informacji

Życie Philipa Arthura Fishera

Piętnaście punktów Fishera

1. Czy firma posiada produkty lub usługi o wystarczającym potencjale rynkowym, aby umożliwić znaczny wzrost sprzedaży w ciągu najbliższych kilku lat?
2. Czy kadry zarządzające wykazują wystarczająco dużo determinacji do dalszego rozwoju produktów, usług lub procesów w celu ciągłego zwiększania potencjału sprzedaży?
3. Czy firma charakteryzuje się dobrą organizacją sprzedaży?
4. Czy firma posiada atrakcyjną marżę zysku?
5. Co robią władze spółki, aby utrzymać lub zwiększyć marżę zysku?
6. Czy w firmie panują dobre stosunki pracy?