



TEMAT NUMERU

# PREZESI

## na trudne czasy

Dowiedz się, którzy prezesi spółek notowanych na GPW w Warszawie najskuteczniej przeprowadzili swoje firmy przez turbulencje związane z pandemią i lockdownami.

**W**brew pandemii, zerwanym łańcuchom dostaw i lockdownom rok 2021 upłynął na rynkach kapitałowych pod znakiem hossy. Nie inaczej było na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, gdzie główny wskaźnik koniunktury – Warszawski Indeks Giełdowy (WIG) – ustanowił nowy rekord wszech czasów, zbliżając się do poziomu 75 tys. pkt. Niestety, pod koniec roku przyszła korekta, która nieco ograniczyła skalę rocznych stóp zwrotu. Ale i tak inwestorzy mogli być zadowoleni – w ciągu dwunastu miesięcy główny wskaźnik warszawskiego parkietu wzrósł o 22%, co oznacza, że hossa objęła swoim zasięgiem niemal cały szeroki rynek. Inwestorzy mogli, bez szczególnego wysiłku i tworzenia złożonych portfeli, zarobić wielokrotnie więcej niż na instrumentach dłużnych czy lokatach bankowych. Jak się okazuje, COVID-19 nie dość, że nie zainfekował rynku akcji, to przy okazji sprzyjał samopoczuciu inwestorów.

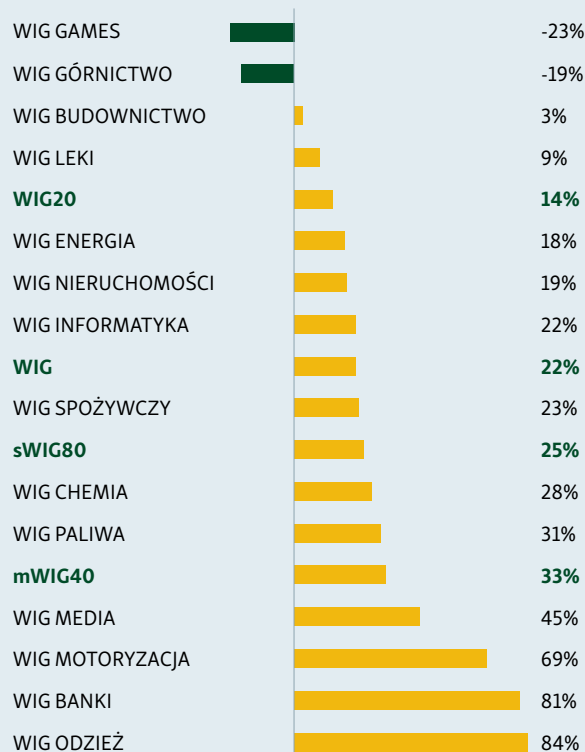
Warszawskie wzrosty, choć imponujące, nie wyróżniają się na tle pozostałych indeksów giełd na świecie, na których w większości obserwowaliśmy historyczne rekordy notowań. Amerykański indeks S&P500 osiągnął stopę wzrostu na poziomie 27% i po drodze aż 79 razy bił swoje historyczne rekordy, a na Starym Kontynencie niemiecki DAX i francuski CAC40 osiągnęły odpowiednio wzrost na poziomie 16% i 29%.

Wzrosty na warszawskiej giełdzie były więc w dużym stopniu pochodną globalnej koniunktury. Firmy odrabiały straty po recesji z 2020 roku, zyski giełdowych spółek rosły po 60%, co z kolei przełożyło się na globalny wzrost PKB o 6%. Polska nie odstawiała od tego rozpędzonego peletonu – według najnowszych szacunków GUS, wzrost gospodarczy w Polsce w 2021 roku wyniósł 5,9%. Wzrosty były dodatkowo napędzane przez niskie stopy procentowe, które pomogły gospodarce, ale które teraz odczuwamy w postaci wzrostu inflacji. Oczywiście, poprawy koniunktury nie doświadczylibyśmy bez bilionów dolarów wydanych na całym świecie na walkę ze skutkami pandemii i zawrotnej liczby 9 mld dawek szczepionek na koronawirusa, które podano na całym świecie.

## Wzrost wzrostowi nierówny

Patrząc z perspektywy naszego rankingu, gdzie analizę poddajemy spółki o różnej wielkości (z podziałem na trzy grupy przypisane do poszczególnych indeksów), w minionym roku najlepiej wypadł segment skupiający

## GŁÓWNE INDEKSY GPW W 2021 ROKU NA TLE INDEKSÓW BRANŻOWYCH



firmy o średniej kapitalizacji. Indeks mWIG40 zwiększył swoją wartość o 33%, wyprzedzając mniejsze firmy, skupione w indeksie sWIG80 (wzrost o 24%), oraz blue chipy z indeksu WIG20 (wzrost o 14%).

Z kolei z perspektywy branżowej liderami wzrostów w minionym roku były spółki odzieżowe, banki oraz firmy motoryzacyjne. Dla kontrastu – największe straty w ujęciu sektorowym odnotowano na akcjach producentów gier oraz firm wydobywczych (więcej w ramce *Główne indeksy GPW w 2021 roku na tle indeksów branżowych*).

Przyczyny tych dysproporcji branżowych można dość łatwo wytłumaczyć. Zwycięski indeks odzieżowy najsilniej zasilany był przez wzrost LPP, największego gracza tej branży w Polsce, którego akcje podrożały w okresie 12 miesięcy o 107,6%, osiągając na ostatniej grudniowej sesji 17 200 zł. Kolejnym objawem hossy były droższe akcje banków, na czele z akcjami Banku Pekao (+99,7%), Santander Banku (+87,7%) oraz PKO BP (+56,4%). Bankom sprzyjała rozgrzana koniunktura gospodarcza i niskie koszty kapitału, co skończyło się wraz z wybuchem

wojny i rekordową inflacją, napędzaną m.in. cenami paliw kopalnych i energii.

Z kolei największym przegranym okazał się indeks WIG Games. Za winną tego stanu rzeczy można uznać firmę CD Projekt, której akcje potaniały o 29,8% za sprawą nieco rozczarowującego niektórych graczy debiutu gry „Cyberpunk”. Warto przypomnieć, że to emocje związane z oczekiwaniem na tę premierę windowały rok wcześniej w górę wyceny spółki. Mocne straty zanotował też sektor wydobywczy, a lider tej branży – KGHM – stracił aż 23,8%. Przecena tej spółki, początkowo napędzana spadkami cen miedzi, z czasem nabrała tempa wobec notowań koszyka surowców, które wydobywa – miedzi, srebra, złota i molibdenu. Przyczyną tych spadków były obawy inwestorów o spowolnienie w Chinach, a zwłaszcza w budownictwie. Ale miedź to również główny

komponent podzespołów stosowanych w urządzeniach do produkcji energii odnawialnej i napędach elektrycznych, szkoda więc, że zarząd nie przekierował uwagi inwestorów na ten perspektywiczny obszar.

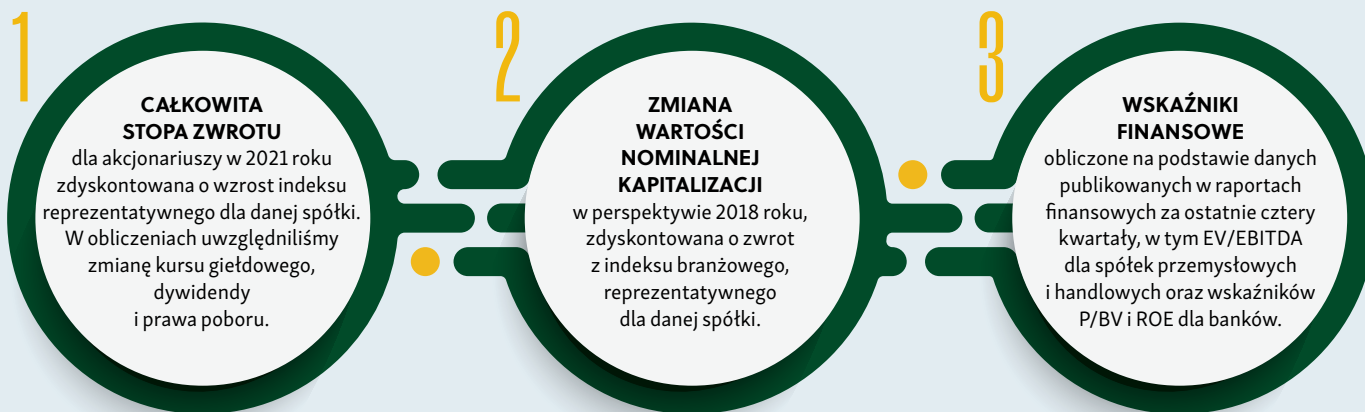
Niemniej jednak wszystkie dotychczas omawiane dane obrazują silne uzależnienie spółek od sektora i segmentu rynku. Dlatego, oceniając prezesów, zastosowaliśmy metodykę, która eliminuje różnice wynikające z poziomu kapitalizacji bądź przynależności do branży (szczegóły w ramce *Jak przygotowaliśmy ranking*). W ten sposób ocena jest obiektywna i pokazuje firmę i jej wyniki niezależnie od bliższej i dalszej konkurencji.

Nawet po zdyskontowaniu wyników o uwarunkowania wynikające z wielkości i przynależności branżowej najskuteczniejszym liderem wśród największych spółek z parkietu GPW okazał się prezes LPP Marek Piechocki,

## JAK PRZYGOTOWALIŚMY RANKING

Ranking najskuteczniejszych prezesów spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie opracowała redakcja „ICAN Management Review Polska”. W zestawieniu przeanalizowaliśmy spółki giełdowe reprezentujące segmenty dużych, średnich i małych firm. Spośród nich wyodrębniliśmy

po 10, które w naszej opinii były najskuteczniej zarządzane. Metodyka rankingu została oparta na zasadach stosowanych przez nas w ubiegłych latach na łamach „Harvard Business Review Polska”. W myśl tej metodyki do przygotowania zestawienia posłużyły nam trzy kluczowe kryteria:



W każdym z trzech kryteriów przyznaliśmy spółkom od 1 do 10 punktów. Następnie wyliczyliśmy finalną punktację, stanowiącą średnią ważoną tych kryteriów, z których każde miało wagę 33%.

W rankingu uwzględniliśmy duże, średnie i małe spółki, będące komponentami indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80. Ocenie poddaliśmy spółki z siedzibą na terytorium Polski, kierowane przez prezesów piastujących swoją funkcję przez

cały rok 2021. Z zestawienia odrzuciliśmy walory szczególnie podatne na zmiany spekulacyjne. Odrzuciliśmy też firmy, które odnotowały duży wzrost wartości w wyniku jednorazowej sytuacji, a nie jako efekt stabilnego zarządzania.

Finalnie w zestawieniu prezentujemy po 10 najskuteczniejszych prezesów dużych, średnich i małych spółek giełdowych reprezentatywnych dla trzech indeksów – odpowiednio WIG20, mWIG40 oraz sWIG80

## NAJSKUTECZNIEJSI PREZESI FIRM Z INDEKSU WIG20 W 2021 ROKU



**Marek  
Piechocki**

SPÓŁKA  
LPP

BRANŻA  
odzież

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 6  
wskaźniki 5

**OCENA OGÓLNA 6,8**



**Zofia  
Paryła**

SPÓŁKA  
Lotos

BRANŻA  
paliwa

stopa zwrotu 9  
kapitalizacja 8  
wskaźniki 3

**OCENA OGÓLNA 6,7**



**Cezary  
Stypułkowski**

SPÓŁKA  
mBank

BRANŻA  
banki

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 8  
wskaźniki 1

**OCENA OGÓLNA 6,0**



**Daniel  
Obajtek**

SPÓŁKA  
PKN Orlen

BRANŻA  
paliwa

stopa zwrotu 8  
kapitalizacja 7  
wskaźniki 3

**OCENA OGÓLNA 5,9**



**Leszek  
Skiba**

SPÓŁKA  
Pekao

BRANŻA  
banki

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 7  
wskaźniki 1

**OCENA OGÓLNA 5,9**



**Julien  
Ducarroz**

SPÓŁKA  
Orange

BRANŻA  
telekomunikacja

stopa zwrotu 7  
kapitalizacja 6  
wskaźniki 2

**OCENA OGÓLNA 5,1**



**Tobiasz  
Solorz**

SPÓŁKA  
Cyfrowy Polsat

BRANŻA  
telekomunikacja

stopa zwrotu 6  
kapitalizacja 5  
wskaźniki 3

**OCENA OGÓLNA 4,8**



**Adam  
Góral**

SPÓŁKA  
Asseco Poland

BRANŻA  
informatyka

stopa zwrotu 7  
kapitalizacja 6  
wskaźniki 2

**OCENA OGÓLNA 4,8**



**Wojciech  
Dąbrowski**

SPÓŁKA  
PGE

BRANŻA  
energia

stopa zwrotu 7  
kapitalizacja 5  
wskaźniki 2

**OCENA OGÓLNA 4,3**



**Michał  
Gajewski**

SPÓŁKA  
Santander Bank  
Polska

BRANŻA  
banki

stopa zwrotu 6  
kapitalizacja 6  
wskaźniki 1

**OCENA OGÓLNA 4,2**

\* PREZES MAREK PIECHOCKI NIE WYRAŻA ZGODY NA PUBLIKACJĘ SWOJEGO WIZERUNKU

którego spółka otrzymała od nas ocenę 6,8 pkt, natomiast ocena szczątkowa za wzrost kapitalizacji wyniosła aż 10. To efekt rekordowego wzrostu akcji, które podrożały w 2021 roku aż o 107,6%! Twórca i wieloletni lider spółki skupiającej marki Reserved, Sinsay, Cropp, House i Mohito nie od dziś pokazuje, że wie, jak prowadzić biznes, gdyż stawał na podium w naszym rankingu również w poprzednich latach. Tym razem spółka, pomimo powolnego powrotu do postcovidowej normalności, zakłóceń w łańcuchach dostaw i trudności w pozyskaniu surowców do produkcji, zamknęła rok sprzedażą na poziomie 14 mld zł, co oznacza wzrost r/r o blisko 80%. W ujęciu rocznym wpływy z tego kanału wyniosły blisko 4 mld zł i stanowiły już 28% przychodów grupy. Rośnie też sprzedaż na rynkach zagranicznych – w 2021 roku gdańska spółka umocniła swoją obecność na Bałkanach, debiutując w Macedonii Północnej. W efekcie kolejny rok z rządu sprzedaż zagraniczna przewyższała wpływy z Polski, stanowiła już ponad 60%.

Na drugim miejscu znalazła się **Zofia Paryła, kierująca Grupą Lotos**, wyprzedzając tym samym o dwie pozycje **Daniela Obajtkę, prezesa PKN Orlen**. Branży paliwowej sprzyjały na całym świecie wyższe poziomy marży rafineryjnej, ale czynnikiem dodatkowo determinującym wzrosty akcji obu polskich koncernów stały się fuzje przeprowadzane przez PKN Orlen, które mają być sfinalizowane w bieżącym roku. Te transakcje oraz parytet wymiany akcji między Orlenem, Lotosem i PGNiG w dużej mierze wpłynęły pozytywnie w skali roku na kursy tych firm. Dodatkowo Grupa ORLEN w 2021 roku osiągnęła

**Marek Piechocki, twórca i wieloletni lider LPP, zarządzającej markami: Reserved, Sinsay, Cropp, House i Mohito, od lat udowadnia, że wie, jak skutecznie prowadzić biznes. Stawał na podium w naszym rankingu również w poprzednich latach.**

najwyższy w swojej historii zysk netto w wysokości 11,2 mld zł, a przejmowany przez nią Lotos konsekwentnie poprawiał przepływy z działalności operacyjnej i redukował zadłużenie finansowe.

Na trzecim stopniu podium znalazł się **Cezary Stypułkowski, prezes mBanku**. Generalnie cały sektor bankowy odnotował potężne wzrosty, czego dowodem jest wzrost indeksu WIG Banki. mBank pozornie wyróżnił się negatywnie na tle sektora, gdyż odnotował ponad miliard złotych skonsolidowanej straty. Była to pierwsza strata od 2004 roku, jednak nie wynikała ona w żadnym stopniu ze słabości biznesu, lecz była spowodowana decyzją o zaksięgowaniu bardzo wysokich kosztów ryzyka prawnego związanego z kredytami walutowymi w kwocie przekraczającej 2,7 mld zł. Bez tego obciążenia zysk z podstawowej działalności wyniósłby 1,6 mld zł i byłby najlepszy w historii tej instytucji. Co istotne, przychody ogółem osiągnęły rekordowe 6,1 mld zł pomimo działania we wciąż niestabilnym otoczeniu rynkowym.

## Prezisi spółek z indeksu mWIG40

Listę średnich spółek otwiera **Józef Mokrzycki, prezes i twórca Mo-BRUK-u**, lidera polskiej branży przetwarzania odpadów przemysłowych. Kierowana przez niego firma odnotowała w 2021 roku blisko 50-procentowe wzrosty przychodów ze sprzedaży, EBITDA oraz zysku netto. Te doskonałe wyniki są efektem wzrost wolumenu i cen rynkowych przyjmowanych odpadów oraz zawarcia atrakcyjnych pod względem rentowności kontraktów na zagospodarowanie „bomb ekologicznych”. Firma z odpadów produkuje m.in. paliwa alternatywne, a także sztuczne kruszywo (według własnej, opatentowanej technologii), stosowane m.in. w drogownictwie lub jako materiał rekultywacyjny. Mo-BRUK posiada też dwie spalarnie, m.in. odpadów medycznych i niebezpiecznych. Warto tu dodać, że w bieżącym roku prezes zamierza opuścić stanowisko i zająć się rozwojem nowych projektów.

Na drugim stopniu podium znalazł się **Bogusław Sieczkowski, współzałożyciel i prezes Grupy Selvita**. Na tę pozycję zasłużył solidnymi wynikami, czyli wzrostem przychodów o 123% r/r. Kierowana przez niego firma, jedna z największych w Europie usługowych firm biotechnologicznych, osiągnęła dynamiczny wzrost na kluczowych rynkach geograficznych. W 2021 roku przychody z USA, największego rynku na świecie dla spółek z sektora CRO (Contract Research Organisation), wzrosły o ponad 95%, a w Wielkiej Brytanii – o 171%.

Trzecie miejsce w segmencie średnich spółek zajął **Maciej Oleksowicz, prezes Inter Cars** i zarazem syn

## NAJSKUTECZNIEJSI PREZESI FIRM Z INDEKSU mWIG40 W 2021 ROKU

1



**Józef  
Mokrzycki**

SPÓŁKA  
**Mo-BRUK**

BRANŻA  
**przetwórstwo  
odpadów**

stopa zwrotu	10
kapitalizacja	8
wskaźniki	7
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>8,1</b>

2



**Bogusław  
Sieczkowski**

SPÓŁKA  
**Selvita**

BRANŻA  
**farmacja**

stopa zwrotu	10
kapitalizacja	9
wskaźniki	5
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>7,9</b>

3



**Maciej  
Oleksowicz**

SPÓŁKA  
**Inter Cars**

BRANŻA  
**motoryzacja**

stopa zwrotu	10
kapitalizacja	9
wskaźniki	3
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>7,5</b>

4



**Piotr  
Krupa**

SPÓŁKA  
**Kruk**

BRANŻA  
**usługi finansowe**

stopa zwrotu	10
kapitalizacja	8
wskaźniki	4
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>7,4</b>

5



**Michał  
Michalski**

SPÓŁKA  
**Polenergia**

BRANŻA  
**energia**

stopa zwrotu	10
kapitalizacja	6
wskaźniki	5
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>6,7</b>

6



**Jacek  
Świdorski**

SPÓŁKA  
**Wirtualna Polska**

BRANŻA  
**media**

stopa zwrotu	9
kapitalizacja	7
wskaźniki	4
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>6,6</b>

7



**Mariusz  
Cieply**

SPÓŁKA  
**LiveChat Software**

BRANŻA  
**informatyka**

stopa zwrotu	5
kapitalizacja	5
wskaźniki	10
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>6,5</b>

8



**Joao Nuno  
Lima Bras Jorge**

SPÓŁKA  
**Bank Millennium**

BRANŻA  
**banki**

stopa zwrotu	10
kapitalizacja	8
wskaźniki	1
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>6,4</b>

9



**Dariusz  
Mańko**

SPÓŁKA  
**Grupa Kęty**

BRANŻA  
**metale**

stopa zwrotu	7
kapitalizacja	8
wskaźniki	5
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>6,3</b>

10



**Piotr  
Sucharski**

SPÓŁKA  
**Neuca**

BRANŻA  
**farmacja**

stopa zwrotu	6
kapitalizacja	8
wskaźniki	4
<b>OCENA OGÓLNA</b>	<b>6,0</b>

założyciela firmy. Jego spółka również może pochwalić się efektywnym wzrostem sprzedaży. Największy krajowy dystrybutor części samochodowych wypracował rekordowe 12 mld zł przychodów ze sprzedaży, co jest wynikiem o ponad 33% lepszym niż rok wcześniej. Wyniki te to w dużej mierze zasługa dynamicznie rosnącej sprzedaży zagranicznej. W całym ubiegłym roku przychody należące do grupy spółek dystrybucyjnych operujących na kilkunastu zagranicznych rynkach w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i Południowej zwiększyły się rok do roku o 39%, natomiast sprzedaż w kraju była o 25% wyższa niż rok wcześniej.

## Prezesi spółek z indeksu sWIG80

Wśród prezesów spółek z indeksu sWIG80 na najwyższym stopniu podium znalazł się **Krzysztof Folta, prezes i założyciel Grupy TIM**. Przez lata konsekwentnie przebudowywał swoją tradycyjną sieć sprzedaży w kierunku e-commerce. Dzięki temu przez kilka poprzednich lat przychody ze sprzedaży największego w Polsce dystrybutora artykułów elektrotechnicznych rosły regularnie średnio o ok. 10–15%, a obecnie notuje on kolejne rekordy sprzedaży. Rok 2020, w którym dzięki pandemii triumfował e-handel, przyniósł spółce wzrost sprzedaży o 20%, do poziomu przekraczającego po raz pierwszy 1 mld zł. Następny rok, kluczowy dla wyników rankingu, przyniósł kolejny wzrost, o ponad 30%. Strategia Grupy TIM oparta jest na dwóch głównych liniach biznesowych, którymi są działalność dystrybucyjna w modelu e-commerce

(poprzez spółkę dominującą TIM) oraz świadczenie usług logistycznych dla sektora e-commerce (poprzez spółkę zależną 3LP). Dodatkowo sprzedaż realizowana jest w modelu hybrydowym, gdyż kanał e-commerce uzupełnia sieć szesnastu biur handlowych i mobilnych przedstawicieli handlowych.

Drugie miejsce zajmuje **Przemysław Sztuczkowski, prezes i założyciel firmy Cognor**. Pod jego kierownictwem firma doskonale wykorzystuje bardzo dobrą koniunkturę na rynku stali. W minionym roku spółka specjalizująca się w produkcji wyrobów hutniczych oraz obrocie złomami metali odnotowała 2,81 mld zł skonsolidowanych przychodów i ponad 340 mln zł zysku netto, co w przypadku tego ostatniego oznacza dziesięciokrotny wzrost r/r. Tak duża dynamika wzrostu zysków jest efektem szeregu czynników rynkowych, począwszy od wysokiego popytu z segmentu budowlanego, przez ograniczenie produkcji przez firmy chińskie, po skuteczną ochronę rynku przez Unię Europejską. Cognor potrafił wykorzystać koniunkturę i uzyskać pozytywny efekt zróżnicowanych skoków cenowych w odniesieniu do rynku wyrobów finalnych wobec kosztu złomów stali, które są dla firmy surowcem.

Podium zamyka **Tomasz Mirski, prezes i założyciel MFO**. To kolejny przedstawiciel sektora metalowego zajmujący się m.in. produkcją profili stalowych. Pod względem wyników finansowych spółka może zaliczyć rok 2021 do bardzo udanych. Przychody MFO wyniosły wówczas 990,38 mln zł, co stanowi ponad dwukrotny wzrost wobec 2020 roku. Równocześnie MFO odnotowało zysk

Wśród prezesów spółek z indeksu sWIG80 na najwyższym stopniu podium znalazł się **Krzysztof Folta, prezes i założyciel Grupy TIM**. Przez lata konsekwentnie przebudowywał swoją tradycyjną sieć sprzedaży w kierunku e-commerce. Dzięki temu przez kilka poprzednich lat przychody ze sprzedaży największego w Polsce dystrybutora artykułów elektrotechnicznych rosły regularnie średnio o ok. 10–15%, a obecnie notuje on kolejne rekordy sprzedaży.

## NAJSKUTECZNIEJSI PREZESI FIRM Z INDEKSU sWIG80 W 2021 ROKU

1



**Krzysztof  
Folta**

SPÓŁKA  
TIM

BRANŻA  
handel

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 10  
wskaźniki 8

**OCENA OGÓLNA 9,2**

2



**Przemysław  
Sztuczowski**

SPÓŁKA  
Cognor

BRANŻA  
metale

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 9  
wskaźniki 8

**OCENA OGÓLNA 9,1**

3



**Tomasz  
Mirski**

SPÓŁKA  
MFO

BRANŻA  
metale

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 10  
wskaźniki 6

**OCENA OGÓLNA 8,5**

4



**Piotr  
Bieliński**

SPÓŁKA  
ACTION

BRANŻA  
handel

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 11  
wskaźniki 3

**OCENA OGÓLNA 8,1**

5



**Wiesław  
Klimkowski**

SPÓŁKA  
PCC Rokita

BRANŻA  
chemia

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 8  
wskaźniki 4

**OCENA OGÓLNA 7,5**

6



**Aleksander  
Górecki**

SPÓŁKA  
Auto Partner

BRANŻA  
motoryzacja

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 8  
wskaźniki 4

**OCENA OGÓLNA 7,5**

7



**Radosław  
Koelner**

SPÓŁKA  
Rawplug

BRANŻA  
metale

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 10  
wskaźniki 3

**OCENA OGÓLNA 7,5**

8



**Andrzej  
Przybyło**

SPÓŁKA  
AB PL

BRANŻA  
handel

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 9  
wskaźniki 3

**OCENA OGÓLNA 7,2**

9



**Dariusz  
Grzeszczak**

SPÓŁKA  
Erbud

BRANŻA  
budownictwo

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 10  
wskaźniki 2

**OCENA OGÓLNA 7,1**

10



**Piotr  
Juszczyk**

SPÓŁKA  
Instal Kraków

BRANŻA  
budownictwo

stopa zwrotu 10  
kapitalizacja 10  
wskaźniki 2

**OCENA OGÓLNA 7,0**

na poziomie 132,96 mln zł, czyli ponad pięć razy więcej niż przed rokiem. Firma produkuje dla branży budowlanej i doskonale wykorzystwała sytuację na rynku. Ożywieniu gospodarczemu sprzyjały boom deweloperski oraz unijny program termomodernizacji budynków, a wysoki popyt i deficytowa podaż wykreowały skok cen stali. Wysoki popyt i silna pozycja konkurencyjna pozwoliły spółce podnosić ceny i realizować wyższe marże, co przełożyło się na historyczne zyski.

## Podejście założycielskie

Analizując wyniki rankingu, można dojść do wielu budujących wniosków. Przede wszystkim na warszawskim parkiecie liczą się fundamenty i niezależnie od koniunktury rynkowej rosną spółki o zdrowych finansach. To pokazuje, jak długą drogę przebył warszawski parkiet w ciągu zaledwie 30 lat swojego istnienia, i oddaje wysoki poziom dojrzałości młodego wciąż rynku. Dobrze też świadczy o prezesach firm, którzy od lat konsekwentnie budują wzrost swoich organizacji, dbając o ich fundamenty. Liderzy zestawienia pokazali też, jak ważna jest digitalizacja biznesu. Wystarczy wymienić kilku z obecnych w naszym zestawieniu: Marka Piechockiego, Cezarego Stypułkowskiego czy Krzysztofa Foltę. Postawili na rozwój cyfrowy i budowę elektronicznych kanałów dystrybucji i dzięki temu dziś są tam, gdzie ich klienci.

Jednak najważniejszy wniosek dotyczy podejścia liderów do biznesu. Poza nielicznymi spółkami „państwowymi” najlepiej w naszym rankingu wypadli ci prezesi, którzy są też właścicielami i twórcami kierowanych przez siebie firm bądź piastują stanowisko przez wiele lat. Prezentują oni bowiem tzw. podejście założycielskie. Termin ten sformułował Chris Zook, partner w bostońskim biurze Bain & Company. Co on oznacza? Autor wyjaśnił nam, gdy przyjechał do Warszawy na zaproszenie redakcji ICAN Institute w 2013 roku, że analizując firmy, którym przez wiele lat, a czasem nawet dekad, udawało się przezwyciężyć wewnętrzne ograniczenia wzrostu, dostrzegł pewną prawidłowość: jeśli założyciel przedsiębiorstwa jest w nim wciąż aktywny, to taka firma jest bardziej skoncentrowana na swojej misji. Tego typu przedsiębiorstwa w ciągu piętnastu analizowanych lat radziły sobie trzy, cztery razy lepiej niż pozostałe. Prowadząc dalsze badania, konsultanci Bain & Company wyodrębnili trzy obszary, które w znaczący sposób wpływają na to, jak radzi sobie firma. Jeśli fundamenty firmy są pod ich względem zdrowe, to takie przedsiębiorstwo ma od 5 do 15 razy większe szanse

## Najlepiej w naszym rankingu wypadli ci prezesi, którzy są też właścicielami i twórcami kierowanych przez siebie firm bądź piastują stanowisko przez wiele lat. Prezentują oni bowiem tzw. podejście założycielskie.

na uplasowanie się wśród najlepiej radzących sobie 25% firm.

Jakie cechy składają się na „podejście założycielskie”? Konsultanci Bain & Company wyodrębnili trzy cechy charakterystyczne dla „podejścia założycielskiego”, które w znaczący sposób wpływają na to, jak radzi sobie firma:

- 1. Buntownicza misja firmy.** Symbolizuje ona wizję budowania organizacji w dłuższym okresie oraz odpowiedzialnie wyróżnienie jej wśród konkurencji.
- 2. Obsesja działania na pierwszej linii.** Jest to kluczowy element każdej organizacji – tracąc kontakt z pracownikami obsługującymi klientów, tracimy instynkt podpowiadający sposób, w jaki należy postępować. Dlatego menedżerowie firmy obsesyjnie dbają o szczegóły, niezależnie od tego, jak duże jest ich przedsiębiorstwo. Nie są to więc szefowie, którzy spędziliby czas wyłącznie w swoich gabinetach. Zamiast tego z uwagą przyglądają się funkcjonowaniu kluczowych punktów, zwłaszcza tych, w których klienci mają bezpośredni kontakt z firmą.
- 3. Nastawienie właścicielskie.** Charakteryzuje wszystkich wielkich założycieli przedsiębiorstw. Oznacza ono skłonność do szybkiego i zdecydowanego działania połączonego z niechęcią do biurokracji.

Wydaje się więc, że tacy liderzy jak Marek Piechocki, Krzysztof Folta, Józef Mokrzycki i wielu innych widocznych w naszym zestawieniu doskonale wpisują się w tę charakterystykę i reprezentują wszystkie cechy składające się na „podejście założycielskie”. Dziś zbierają owoce tego podejścia. Ale na pewno na tym nie spoczną.

### PAWEŁ KUBISIAK

z-ca redaktora naczelnego „ICAN Management Review”, redaktor naczelny „MIT Sloan Management Review Polska”

# Prezesi działają pod presją krótkoterminowości

**DR MIROŚLAW KACHNIEWSKI**  
prezes zarządu  
Stowarzyszenia  
Emitentów Giełdowych



Zarządy spółek giełdowych są skazane na krótkowzroczność. W swoich wyborach i decyzjach kierują się głównie bieżącym interesem firmy, bo tego wymagają od nich inwestorzy i obecne regulacje. Ich wizje i długoterminowe strategie mogą być dla akcjonariuszy interesujące, ale tak naprawdę dla wszystkich liczy się „tu i teraz”.

**R**egulacje obowiązujące spółki notowane na GPW wymuszają na prezesach krótkoterminowe podejście do prowadzenia biznesu. Powód jest jeden. Inwestorów głównie interesują wyniki za najbliższy kwartał. Oczywiście słuchają prognoz długoterminowych, ale skupiają się na teraźniejszości. A zarządy muszą informować rynek o każdym ważnym zdarzeniu mogącym mieć wpływ na finanse firmy. Nie chodzi więc nawet o raporty kwartalne, a o takie w czasie rzeczywistym, wręcz „sekundowe”. Inwestorzy oceniają zdarzenia w spółkach, których są akcjonariuszami, przez pryzmat bieżących korzyści. Nawet instytucje, które teoretycznie powinny być inwestorami długoterminowymi, jak fundusze emerytalne, wskutek zmian regulacyjnych stały się inwestorami krótkoterminowymi z uwagi na ujemny *cash flow*. Więcej pieniędzy muszą wypłacać, niż otrzymują, co oznacza, że przy dość niskiej płynności i problemach ze sprzedażą swoich pakietów akcji

starają się mieć jak najwyższą stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału i do tego wyptaconą w formie dywidendy. To sprawia, że nie oceniają prezesów przez pryzmat działań prorozwojowych, ale tego, co w danym momencie przynosi największy zysk. Jeśli nie są zadowoleni, poprzez swoich przedstawicieli w radach nadzorczych odwołują zarządy. To przekleństwo krótkowzroczności dotyka wszystkich uczestników rynku i determinuje decyzje zarządcze. Nic dziwnego, że prezesi pracują często pod dyktando dużych akcjonariuszy, choć w wielu przypadkach odbywa się to w dłuższym terminie ze szkodą dla firm.

## **DZIAŁANIA „POD WPŁYWEM”**

W okresie pandemii działania prezesów odnosiły się głównie do najbardziej namacalnych problemów, jak brak możliwości sprzedaży (lockdown), brak możliwości produkcji (załamanie dostaw) czy utrudnione zarządzanie zespołami (praca zdalna), na co nałożyły

się jeszcze problemy związane z bardzo niejasnymi i często zaskakującymi regulacjami dotyczącymi samej pandemii oraz dramatyczny nieład podatkowy.

Jeśli prezesi w ogóle zmieniali coś w swoich strategiach, to były to raczej proste działania dostosowawcze. Dopiero po miesiącach, z rzadka i nieśmiało, dało się zauważyć podejście strategiczne. Jednak nadal niewiele spółek ma zmapowane łańcuchy wartości, nie mówiąc o jakimś długofalowym projekcie zmian w tych łańcuchach, które uwzględniałyby z jednej strony czysto fizyczne ryzyko (jak pandemia czy zator na Kanale Sueskim), z drugiej zaś olbrzymie ryzyko regulacyjne (raportowanie czynników ESG w całym łańcuchu wartości). Tymczasem ryzyko regulacyjne związane ze zrównoważonym rozwojem może się zmaterializować w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy.

Spółki, które nie będą w stanie zaraportować rzetelnych danych dotyczących czynników ESG na poziomie akceptowalnym dla inwestorów i klientów, zwyczajnie znikną z rynku. Nie będzie miał kto ich finansować i kupić ich produktu, dlatego że instytucje finansowe mają coraz więcej wymagań dotyczących organizacji, które finansują. I nie chodzi o przyszłe regulacje, lecz te już obowiązujące. Przejrzystość inwestycyjna w tym zakresie będzie przekładać się na konkretne decyzje zakupowe, a one będą szły następującymi ścieżkami. W przypadku B2B potencjalny

nabywca naszego produktu czy usługi nie będzie chciał sobie „brudzić” łańcucha wartości, jeżeli nie dostarczymy mu wcześniej przekonujących danych z tego obszaru bądź te, które uzyska, go nie usatysfakcjonują. Będzie więc wolął zawrzeć umowę z firmą, której łańcuch wartości jest czysty. To szczególnie martwiące w kontekście polskiej gospodarki opartej na węglu.

Jeśli chodzi o B2C, w teorii problem zdaje się mieć mniejszą siłę rażenia. Wielu prezesów myśli sobie tak: „E tam, dla klienta najważniejsza jest cena”. I to w dużej mierze prawda. Spółki na pewno będą odczuwać mniejszą presję ze strony klientów indywidualnych niż dużych odbiorców. Tyle że ci duzi będą wymuszali określone działania miesiąc po miesiącu, rok po roku, ponieważ zmiana dostawcy jest dość skomplikowana. Chcąc tego uniknąć, będą nas „cywilizować”, zamiast wycinać z łańcucha. W przypadku B2C takiego „coachingu” nie ma. Zmiana może nastąpić z dnia na dzień – nagle może się okazać, że produkt, który jeszcze wczoraj schodził z półek, dziś nie ma nabywcy, ponieważ dotychczasowa grupa odbiorców stała się bardziej wrażliwa na kwestie ESG. Problem będzie jeszcze większy, gdy dodamy wydatkowanie pieniędzy unijnych, które będą w dużo większym stopniu powiązane z czynnikami ESG, i nałożymy na to krótkowzroczność środowiska, w jakim funkcjonują spółki giełdowe.

Wiele zachodnich koncernów włożyło mnóstwo pieniędzy i wysiłków, aby nauczyć się „wyciągać” dane ESG z własnych systemów informatycznych, i móc je przedstawić rynkowi. Są więc zdeteminowane, aby teraz zmonetyzować te inwestycje. Dlatego nadchodzi epoka konkurencji klimatycznej, która może bardzo poważnie utrudnić funkcjonowanie niczego nieświadomym polskim firmom. 🌱

**JAROSŁAW DOMINIAK**  
prezes Stowarzyszenia  
Inwestorów Indywidualnych



## Dobra komunikacja z inwestorami to podstawa

Zapewnienie przepływu informacji między spółką a uczestnikami rynku kapitałowego to podstawowe zadanie spółek publicznych w ramach obowiązków informacyjnych i zasad ładu korporacyjnego. Według naszej oceny większość z nich traktuje to zadanie po macoszemu.

**W**ydawać by się mogło, że inwestorzy indywidualni oceniają spółki giełdowe i ich zarządy wyłącznie przez pryzmat wyników finansowych, nie biorąc pod uwagę faktu, że nie są to wyłącznie „producenci” pieniędzy wypłacanych w formie dywidendy lub powiększających wartość spółki, a organizacje produkujące konkretne dobra, w które zainwestowali swoje pieniądze konkretni ludzie. Takie merkantylne podejście, stosowane przez tzw. racjonalnych inwestorów, to tylko jedna strona medalu. Druga jest zupełnie inna. **Są inwestorzy giełdowi, którzy oprócz analizy twardych wyników finansowych, stopy dywidendy i poziomu**

**zysku, oceniając działalność spółki, zwracają uwagę także na wszystkie niefinansowe czynniki, na przykład sposób komunikowania się z rynkiem (tzw. relacje inwestorskie), przekładający się na końcu w zaufanie do spółki, jej zarządu i prezesa.** Pozyskanie takiego zaufania jest procesem nieustrukturyzowanym, niedającym się ująć w prosty schemat, a co za tym idzie – możliwym do zrealizowania na wiele różnych sposobów. Zabiegając o dobre relacje inwestorskie, łatwo jednak zgubić to, co najważniejsze – dialog z inwestorem giełdowym. Warto podkreślić – z każdym inwestorem giełdowym. Nie tylko tym instytucjonalnym, dużym, ale

również z drobnym. Takim, który ma kilka, może kilkadziesiąt akcji jakiejś spółki w portfelu.

### **LEPSI I GORSI INWESTORZY**

Niestety, pod względem komunikacji z inwestorami spółki giełdowe nie wypadają najlepiej. Albo w ogóle się z rynkiem nie komunikują, „zapominając” o publicznym charakterze firm, którymi zarządzają, albo spotykają się i rozmawiają z wąską grupą inwestorów instytucjonalnych, bo tylko ci, w ich mniemaniu, są ważni. Mówiąc wprost, mogą po prostu zaszkodzić. Niestety, przegląd całego rynku kapitałowego pokazuje, że taka postawa dominuje wśród polskich spółek giełdowych, ich zarządów i prezesów.

Owszem, zdarzają się komunikacyjni liderzy, którzy realizują swoją publiczną misję wzorowo pod kątem finansowym. W wypadku komunikacji z rynkiem dają inwestorom dużo satysfakcji. Niestety, problem w tym, że ta wzorowa komunikacja z inwestorami ma „sezonowy” charakter. „Sezonowość” jest wprost zależna od wyników finansowych – im lepsze, tym częściej spółki organizują spotkania, dzielą się dobrymi wieściami. Natomiast w czasach dekoniunktury zarządy wołają zamknąć się w swoich „wieżach z kości słoniowej”, uważając, że „nie ma o czym mówić”. Zapominają, że do momentu odwołania, bez względu na okoliczności, stoją na czele kierowanych przez siebie organizacji dzień i noc. Powinni zatem utrzymywać kontakt z inwestorami nie tylko wtedy, kiedy rosnące słupki na wykresach pokazują piękne zyski, ale również wtedy, kiedy dramatycznie spadają.

Jest też nieliczna grupa prezesów, którzy zawsze dbali o firmową komunikację i przez wiele lat budowali zaufanie między spółką a inwestorami. W efekcie ich firmy cieszą się sporą

## **Wzorowa komunikacja spółek z rynkiem ma często „sezonowy” charakter i zależy od wyników finansowych – im lepsze, tym chętniej zarządy dzielą się dobrymi wieściami.**

popularnością wśród inwestorów, a chwilowe trudności, jakie mogą wystąpić, nie powodują wśród akcjonariuszy paniki. Wypracowane latami zaufanie przekłada się więc wprost na lojalność inwestorów.

### **RELACJE INWESTORSKIE NIE ZALEŻĄ OD STRUKTURY AKCJONARIATU**

Na polskim rynku kapitałowym można się spotkać z opinią, że to, co prywatne, lepsze jest od tego z rodowodem państwowym. I tak, i nie. Owszem, nasza giełda, szczególnie WIG20, jest zdominowana przez spółki z dużym udziałem Skarbu Państwa, co nie oznacza, że źle wypełniają obowiązki informacyjne. Okazuje się, że komunikacja nie zależy od tego, kto jest głównym właścicielem.

Na rynku są bowiem spółki z rodowodem państwowym, „politycznie” obciążone, które prowadzą relacje inwestorskie na światowym wręcz poziomie, a w parze z tym idą dobre wyniki finansowe. Na drugim biegunie mamy spółki całkowicie prywatne, które mają ogromne braki w relacjach inwestorskich i z rynkiem komunikują się katastrofalnie. Czasami można wręcz odnieść wrażenie, że prywatnemu właścicielowi inwestorzy giełdowi wręcz przeszkadzają. Byli potrzebni na etapie

debiutu giełdowego i pozyskiwania finansowania, teraz stanowią niepotrzebny balast.

Czy mimo tak ogromnego zróżnicowania postaw spółek w obszarze komunikacji możemy znaleźć wspólny mianownik dla ich prezesów? Czy możemy pokusić się o generalną ocenę postaw? Myślę, że tak. Rzadko się zdarza, żeby prezesi polskich spółek giełdowych byli „twarzami” swoich firm. Nie prowadzą konferencji omawiających wyniki, na spotkania z inwestorami wysyłają młodszych specjalistów ds. relacji inwestorskich, a wprowadzając kampanie produktowe, na pierwszy plan wypychają ludzi z marketingu. Takie zachowanie jest kompletnie obce prezesom spółek zza oceanu. Tam każdy wie, kto jest prezesem Apple’a, Google’a, Microsoftu czy Tesli lub wielu innych, mniej znanych firm. Nawet przeciętni konsumenci, nie wspominając o inwestorach giełdowych, potrafią skojarzyć nazwę firmy z nazwiskiem jej prezesa. W naszym kraju panuje zupełnie inna kultura. W polskich spółkach prezes jest często wręcz zadowolony, że nikt go nie zna, bo dzięki temu ma święty spokój. Może warto to zmienić? Skoro w tak wielu sprawach naśladujemy Amerykanów, może warto i w tym przypadku powielić wzorzec? 🍷