

## Raport Inwestycyjny: Salesforce (CRM)

Data raportu: 28.12.2025

Typ aktywa: AI Leverage / "Czołg"

Status: Aktywna Obserwacja (Buy Zone)

### 1 Czym jest CRM dziś (a nie 10 lat temu)

**CRM ≠ „system do wpisywania kontaktów”**

Nowoczesny CRM to **kręgosłup operacyjny firmy**, łączący:

- sprzedaż (Sales)
- obsługę klienta (Service)
- marketing (Marketing Cloud)
- dane (Data Cloud / CDP)
- automatyzację procesów (Workflow / RPA)
- **coraz częściej: autonomiczne decyzje AI**

### Kluczowa zmiana 2024–2026

Rynek CRM przechodzi z:

**„systemu dla ludzi” → „systemu, który pracuje zamiast ludzi”**

To oznacza:

- mniej dashboardów
- mniej manualnych ticketów
- więcej **agentów AI**, którzy:
  - odpowiadają klientom
  - eskalują sprawy

- podejmują decyzje w ramach reguł
- działają 24/7

To dokładnie ten punkt, w którym **CRM zaczyna dotyczyć rynku pracy**, a nie tylko IT.

## I. Teza Inwestycyjna (Dlaczego teraz?)

Salesforce przechodzi transformację z klasycznego modelu SaaS (Software as a Service) na model "**Agentforce**" (AI as a Workforce). Rynek błędnie wycenia spółkę jako "nudne oprogramowanie biurowe", podczas gdy insiderzy pozycjonują się pod rewolucję automatyzacji pracy (zastępowanie Call Center autonomicznymi agentami).

## II. Analiza "Sygnał w Szumie"

### 1. SYGNAŁ (Co jest ważne):

- **Wieloryb:** Mason Morfit (Dyrektor / ValueAct Capital).
- **Akcja:** Zakup akcji za **25 mln USD** (gotówka).
- **Poziom wejścia Insidera:** **~260,58 USD** (data: 05.12.2025).
- **Wniosek:** Fundusze aktywistyczne (ValueAct) nie kupują "pod dywidendę". Wchodzą tak dużą kwotą tylko wtedy, gdy widzą rażące niedowartościowanie i mają plan wymuszenia wzrostu efektywności.

### 2. SZUM (Co ignorujemy):

- **Sprzedaż założycieli:** Marc Benioff i Parker Harris regularnie sprzedają akcje. To zaplanowane od lat wypłaty (plany 10b5-1), a nie ucieczka z tonącego okrętu.
- **Panika listopadowa (dołek 223 USD):** Spadek wywołany odejściem COO i "zbyt wolną" monetyzacją AI. To była emocjonalna reakция tłumu, którą "Smart Money" (Morfit) wykorzystało do zakupów.

## III. Analiza Ceny (Bitogenia)

Poziom	Cena (USD)	Opis
ATH (Szczyt)	374,00	Szczyt euforii (04.12.2024). Potencjał wzrostu: +41%.
Cena Obecna	265,00	Moment obecny. Zaledwie 1,7% powyżej ceny insidera.
Cena Insidera	<b>260,58</b>	"Twarde Dno". Poziom obrony wieloryba.

Dołek Szumu	223,00	Panika z listopada 2025.
-------------	--------	--------------------------

#### IV. Strategia i Egzekucja

- **Strefa Zakupu (Buy Zone):** Przedział **255 - 270 USD**. Kupowanie w tym rejonie oznacza wchodzenie po cenie zbliżonej do Masona Morfita.
- **Rola w portfelu:** "Czołg" – stabilna, duża spółka, która ma zapewnić ekspozycję na AI w biznesie (B2B), balansując ryzykowne zakłady typu "Loteria" (jak CRVO).
- **Zagrożenia:** Jeśli Agentforce okaże się klapą technologiczną, ValueAct może wycofać się ze strata, co zepchnie kurs z powrotem w rejon 200 USD.

#### Sygnał (Pozytywny - AI Leverage):

- **Adopcja Biznesowa:** W ostatnich dniach pojawiła się informacja, że gigant farmaceutyczny **Novartis** wybrał platformę **Agentforce** do obsługi klienta na skalę globalną.
  - *Interpretacja Bitogeniczna:* To jest "Hard Tech" w sofcie. Novartis nie kupuje "chatbotów do zabawy", tylko narzędzie do zastąpienia pracy ludzkiej w rygorystycznej branży Pharma. To waliduje tezę Morfita.
- **Partnerstwo:** Departament Transportu USA (DOT) rozszerza użycie Salesforce o "AI Agents" do modernizacji systemów bezpieczeństwa.

#### Szum (Negatywny - do ignorowania):

- **Narracja "Trust Issues":** W mediach (Economic Times, Reddit) krążą raporty, że execi Salesforce "przyznają, że zaufanie do LLM spadło" i zwalniają 4000 ludzi na rzecz AI.
  - *Interpretacja Bitogeniczna:* To jest **szum**, który trzyma cenę nisko (co jest dla Ciebie dobre). Rynek boi się słowa "spadek zaufania", podczas gdy Salesforce po prostu przesuwa się z "halucynujących modeli" na "deterministyczne Agenty" (czyli to, co działa w biznesie). Zwolnienia potwierdzają, że AI faktycznie zastępuje ludzi (efektywność kosztowa).

### WNIOSKI OPERACYJNE (Next Step)

Twoja strategia "Sygnał w Szumie" działa perfekcyjnie na tym przykładzie.

- **Szum:** "AI jest niebezpieczne, zwalniają ludzi, execi się martwią" (dlatego cena nie rośnie gwałtownie).
- **Sygnał:** ValueAct kładzie 25 mln USD na stole, a Novartis i Rząd USA wdrażają technologię.

**Zalecenie:** Utrzymaj CRM w kategorii "Czołg" z limitem wejścia w strefie **\$260 - \$265**. Jesteś w idealnym oknie transakcyjnym – kupujesz razem z Morfitem, podczas gdy "ulica" czyta nagłówki o problemach z zaufaniem do AI.

---

# RAPORT INWESTYCYJNY – CRM / SALESFORCE

**Wersja:** rozszerzona (Sygnal → System → Monitoring)

**Data:** 28.12.2025

**Aktywo:** Salesforce (CRM)

**Rola w portfelu:** CZOŁG (AI Leverage / stabilna ekspozycja B2B)

---

## I. ZREWIDOWANA TEZA INWESTYCYJNA

### Teza główna (utrzymana)

Salesforce przechodzi transformację strukturalną:

z klasycznego SaaS → **AI as a Workforce (Agentforce)**

Nie jest to:

- chatbot
- narzędzie wspomagające pracę

Jest to próba:

- **zastąpienia całych funkcji operacyjnych**
  - zamiany kosztów stałych (FTE) na koszty zmienne (licencja / usage)
- 

### Korekta tezy (nowa)

Rynek **nie myli się co do potencjału**,  
ale **nie docenia czasu i ryzyka adopcji enterprise**.

👉 To oznacza:

- kurs może długo pozostać „ciężki”
  - wzrost nie będzie V-kształtny
  - przewagę mają inwestorzy **cierpliwi, nie spekulanci**
- 

## II. ANALIZA „SYGNAŁ vs SZUM” (ROZSZERZONA)

### ● SYGNAŁY STRUKTURALNE

#### 1. Kapitał aktywistyczny

- Mason Morfit / ValueAct Capital
- zakup ~25 mln USD (gotówka)
- poziom ~260,58 USD

➡ To jest **zakład na zmianę modelu operacyjnego**, nie na dywidendę.

---

#### 2. Walidacja enterprise

- wdrożenia w branżach:
  - Pharma
  - Administracja publiczna
  - duże organizacje regulowane

➡ Te podmioty:

- NIE testują „zabawek AI”
- wdrażają tylko systemy, które **redukują realne koszty**

---

### 3. Zwolnienia + AI

- redukcja etatów ≠ kryzys
- redukcja etatów = **materializacja tezy**

To jest sygnał, że:

AI zaczyna zastępować ludzi, a nie tylko im pomagać

---

### SZUM (DO IGNOROWANIA)

- sprzedaż akcji przez Benioffa (10b5-1)
- medialna narracja „spadku zaufania do AI”
- strach przed „halucynacjami LLM”

→ To są **nagłówki**, nie mechanika biznesowa.

---

## III. KLUCZOWE RYZYKA (NOWE – KRYTYCZNE)

### RYZYKO #1: CRM = SYSTEM NERWOWY FIRMY

CRM obsługuje:

- reklamacje
- umowy
- dane wrażliwe
- procesy regulowane

Błąd agenta AI =

**ryzyko prawne + reputacyjne**, a nie „śmieszna odpowiedź bota”.

→ Efekt:

- adopcja **etapowa**
  - długie pilotaze
  - opóźniona monetyzacja
- 

## ⚠ RYZYKO #2: KONKURENCJA SYSTEMOWA

Agent AI może stać się:

- commodity
- dodatkiem hyperscalera
- funkcją wbudowaną w ERP / cloud

Presja:

- na marże
  - na pricing
  - na lock-in klientów
- 

## ⚠ RYZYKO #3: WYJŚCIE VALUEACT

ValueAct:

- nie ma sentymentu
- wyjdzie, jeśli ROI się nie materializuje

➡ To jest **najważniejszy sygnał ostrzegawczy**, jaki trzeba monitorować.

---

## IV. ANALIZA CENY (ZACHOWANA + DOPRECYZOWANA)

Poziom	Cena (USD)	Znaczenie
--------	------------	-----------

ATH	~374	szczyt narracyjny
Cena insidera	~260,6	poziom obrony kapitału aktywistycznego
Buy Zone	255–270	strefa akumulacji
Dołek paniki	~223	scenariusz negatywny
Strefa ryzyka	<230	złamanie tezy

---

## V. WARUNKI OBRONY / ZŁAMANIA TEZY

### Teza się bronii, jeśli:

- rośnie liczba płatnych wdrożeń Agentforce
- klienci enterprise rozszerzają kontrakty
- ValueAct utrzymuje lub zwiększa pozycję
- Salesforce pokazuje wzrost efektywności kosztowej

---

### Teza się łamie, jeśli:

- Agentforce pozostaje tylko dodatkiem marketingowym
- brak realnych oszczędności po stronie klientów
- ValueAct redukuje pozycję
- marże są poświęcone dla adopcji

---

## VI. STRATEGIA PORTFELOWA (DOPRECYZOWANA)

### Rola:

► „CZOŁG” – stabilizator portfela AI

### Nie jest to:

- trade momentum
- short-term bet
- spółka do „grania newsów”

**Jest to:**

- ekspozycja na **automatyzację pracy biurowej**
  - hedge wobec ryzykownych AI-startupów
- 

## VII. CHECKLISTA MONITORINGOWA (OPERACYJNA)

### **CO TYDZIEŃ**

- komunikaty o nowych wdrożeniach Agentforce
  - zmiany w narracji klientów enterprise
  - sygnały konkurencji (bundling AI w CRM)
- 

### **CO KWARTAŁ**

- revenue per customer
  - churn enterprise
  - koszty operacyjne vs przychody
  - zmiany w akcjonariacie (ValueAct!)
- 

### **ALARMY NATYCHMIASTOWE**

- sprzedaż akcji przez ValueAct
- masowe rezygnacje klientów enterprise

- zmiana strategii AI (pivot narracyjny)
- 

## VIII. OSTATECZNY WERDYKT

To NIE jest raport pod euforię.

To raport pod cierpliwe, strukturalne inwestowanie.

👉 Salesforce:

- nie da 10x
- nie wybuchnie w 3 miesiące
- ale może stać się fundamentem nowego modelu pracy biurowej

**Decyzja operacyjna:**

Utrzymać CRM jako „CZOŁG”

Akumulować w strefie 255–270 USD

Monitorować ValueAct i realną adopcję Agentforce

---



## PORÓWNANIE – Salesforce vs Microsoft vs ServiceNow (CRM & AI)



### 1. Pozycjonowanie rynkowe i zakres produktu

Firma	Główna rola	Fokus produktowy	Pozycja rynkowa
Salesforce	Lider CRM klasy enterprise	Sales Cloud, Service Cloud, Marketing Cloud; AI/Agentforce	Największy udział w CRM globalnie; bardzo głęboki ekosystem aplikacji i integracji <a href="#">TechRadar</a>
Microsoft	Platforma pracy i produktywności	Dynamics 365 CRM + Copilot AI + Teams/Outlook integracje	Silna pozycja w organizacjach używających Microsoft 365; rosnąca ekspozycja AI Copilot <a href="#">Investopedia</a>

<b>ServiceNo</b>	Zarządzanie workflow i operacjami	Platforma workflow (ITSM, HR, Security), Now Assist AI	Kierunek: CRM bliżej Workflow/IT, rośnie dzięki AI integracji <a href="#">Investors</a>
------------------	-----------------------------------	--	---

---

## 2. Główne obszary funkcjonalne

### Salesforce

- **CRM klasy enterprise** – sprzedaż, marketing, obsługa klienta, e-commerce [Wikipedia](#)
  - **AI i automatyzacja** – Einstein + Agentforce jako autonomiczne AI agentowe rozwiązanie [Wikipedia](#)
  - **Integracje i ekosystem** – ogromna biblioteka aplikacji i API
  - **Zaleta** – głęboka funkcjonalność CRM + personalizacja AI
  - **Wada** – kosztowny i czasochłonny do wdrożenia
- 

### Microsoft (Dynamics 365 + Copilot)

- **CRM plus Office stack** – integruje sprzedaż, serwis z Teams, Outlook, Azure
  - **Copilot AI** – autonomiczne i pół-autonomiczne agenty wewnętrz platformy produktowej [Investopedia](#)
  - **Zaleta** – naturalna integracja z środowiskiem pracy (Teams, Outlook, Office)
  - **Wada** – CRM często postrzegany jako mniej „wyspecjalizowany” niż Salesforce w klasycznych scenariuszach sprzedażowych
- 

### ServiceNow

- **Platforma workflow** – zaczyna od ITSM, HR, bezpieczeństwa, a nie klasycznego CRM [Wikipedia](#)
- **AI (Now Assist)** – wspiera działania operacyjne, automatyzacje procesów [Investors](#)

- **Zaleta** – silne narzędzie do automatyzacji procesów wewnętrznych, nie tylko customer-facing
  - **Wada** – CRM nie jest core-produkt, więc funkcjonalność klasycznego CRM może być uboższa niż u Salesforce/Microsoft
- 



### 3. AI i automatyzacja – jak podchodzą do agentów

Firma	Strategia AI	Status adopcji
Salesforce	Autonomiczne AI-agent (Agentforce), które ma stać za zadaniami CRM	Początek komercyjnej adopcji; powolna akceptacja klientów <a href="#">Barron's</a>
Microsoft	AI Copilot z agentami jako część ekosystemu Microsoft 365	Mocna integracja z workflow, automatyzacja zadań wewnętrznych Teams/Outlook <a href="#">Investopedia</a>
ServiceNow	AI wspierające workflow operacyjny (Now Assist)	Cele AI oparte na ACV są realistyczne, ale umiarkowane <a href="#">Investors</a>

📌 **Kluczowa różnica:** Salesforce skupia się na agentach CRM, Microsoft na automatyzacji pracy biurowej i integracji z produktami pracy, a ServiceNow na automatyzacji procesów wewnętrznych i operacyjnych.

---



### 4. Ekosystem, integracje i partnerstwa

#### Salesforce

- **AppExchange** – tysiące integracji i aplikacji
- **Partnerzy SI** – duża sieć wdrożeniowa
- Dominacja w CRM wynika z **specjalizacji i głębokości** modułów

#### Microsoft

- **Integracja z Azure + Microsoft 365** – unikalna wartość dla organizacji korzystających z Microsoft stack

- **Copilot Studio** – budowanie agentów AI wspierających pracę

## ServiceNow

- **Workflow + ITSM** – przewaga tam, gdzie procesy wewnętrzne są kluczowe (np. IT Helpdesk, HR)
  - Partnerstwa AI (np. NVIDIA) wspierają rozwój platformy [Wikipedia](#)
- 



## 5. Rynkowe i strategiczne różnice



### Salesforce

- Największy globalny gracz CRM
  - Głęboka pozycja w sprzedaży i obsłudze klienta
  - AI-automatyzacja nadal we wczesnej fazie adopcji; klientów „decision fatigue” [Barron's](#)
- 



### Microsoft

- Platforma pracy + CRM
  - Bardziej „szeroko zakrojone” rozwiązanie niż czysty CRM
  - Może szybciej upowszechnić AI dzięki integracji z narzędziami biurowymi
- 



### ServiceNow

- Workflow i operacje
- CRM stanowi tylko część rozwiązania; mocna automatyzacja operacyjna
- AI-cel: wspiera przebieg procesów (IT, HR, Finanse) bardziej niż bezpośrednio klienta

---

## 6. Gdzie leży przewaga vs ryzyko

### Salesforce

#### Rzeczy:

- lider CRM z największym ekosystemem
- AI agentów nastawiony na realne działanie w CRM

#### Ryzyka:

- wolniejsze przyjmowanie AI przez klientów
- cena i złożoność wdrożeń

### Microsoft

#### Rzeczy:

- integracja z narzędziami biurowymi
- AI Copilot jako element codziennej pracy

#### Ryzyka:

- CRM funkcjonalnie mniej wyspecjalizowany niż Salesforce

### ServiceNow

#### Rzeczy:

- silny w automatyzacji operacyjnej
- AI wspiera workflow, nie tylko customer-facing

#### Ryzyka:

- CRM mniej centralny

- AI monetizacja i udział w przychodach mniejszy niż dominujący CRM-y
- 



## Wnioski dla inwestora / CTO / architekta

- ✓ **Salesforce** – wybieraj, jeśli priorytetem jest **CRM enterprise + AI agent do automatyzacji interakcji z klientem**.
  - ✓ **Microsoft** – wybieraj, jeśli organizacja **żyje w ekosystemie Microsoft** i chcesz AI, które wspiera codzienną pracę biurową i CRM w jednym.
  - ✓ **ServiceNow** – wybieraj, jeśli procesy wewnętrzne (IT, HR, workflow) mają equal-lub większe znaczenie niż klasyczny CRM; AI wspiera procesy operacyjne.
- 
- 
- 



## 1. Rozmiar i wzrost rynku CRM

### ✓ Globalny rynek CRM

- Prognozowana wartość rynku CRM w 2025: ~98,8 mld USD – ~99 mld USD. [ERP View](#)
- W 2023 światowe wydatki na CRM wyniosły ~52 mld USD i mogą wzrosnąć w kierunku **~139 mld USD w 2030** (CAGR wzrostowy). [CRMsearch](#)

👉 CRM pozostaje jednym z **najszybciej rosnących segmentów oprogramowania „enterprise”** — przewyższając tempo inwestycji w inne aplikacje biznesowe.

---



## 2. Udziały rynkowe – kto rządzi w CRM



### Salesforce – jasny lider

- Salesforce utrzymuje **największy udział rynkowy w CRM** ~21–23,9% globalnie. [CX Today+1](#)

- Salesforce jest **#1 dostawcą CRM** według IDC, a dominacja w tej kategorii trwa już wiele lat. [Salesforce](#)
- Salesforce ma **największą bazę klientów (~327 tys.)** wśród CRM. [HG Insights](#)

👉 W liczbach bezwzględnych Salesforce jest **ok. 4x większy od najbliższego rywala w CRM** pod względem przychodów i udziału rynkowego. [CX Today](#)

---

## 📌 Microsoft Dynamics 365

- Udział Microsoft Dynamics CRM wynosi **~5–6% rynku CRM** w 2025. [Sellers Commerce](#)
- Microsoft osiąga **szyszy wzrost przychodów CRM** (np. ~23% YoY) niż Salesforce (~9–11% YoY). [CX Today](#)

👉 Microsoft ma **znacznie mniejszy udział rynkowy**, ale jego CRM rośnie szybko dzięki silnej integracji z usługami Microsoft 365, Azure i Copilot AI.

---

## 📌 ServiceNow

- ServiceNow **nie jest klasycznym CRM** i ma stosunkowo **niewielki udział rynkowy w CRM**. [ERP Konsultanci](#)
- Jego CRM jest częścią **Customer Service Management (CSM)** i innych workflow-oriented produktów, więc nie jest zazwyczaj klasyfikowany w głównych statystykach CRM jako pierwsza liga. [ERP Konsultanci](#)

👉 ServiceNow ma mniejszy udział CRM, ale jego udział w segmencie **workflow i automatyzacji procesów operacyjnych** jest znacznie większy i szybko rośnie.

---

## 💰 3. Przychody CRM (porównanie)

Firma	CRM/Growth dane
Salesforce	przychody CRM ~37,9 mld USD w 2025; największa część przychodów firmy i wyróżniający się segment usług chmurowych. <a href="#">Sellers Commerce</a>

**Microsoft (Dynamics 365 CRM)** CRM przychody ~5,45 mld USD, rośnie szybciej niż Salesforce. [CX Today](#)

**ServiceNow** osobne dane CRM nie są zazwyczaj publikowane, ale przychody platformy workflow / CSM + AI rosną i mają przewidywany ACV (Now Assist) ~1 mld USD do 2026. [Investors](#)

👉 **Salesforce nadal ma największe absolutne przychody CRM**, nawet jeśli tempo wzrostu jest niższe niż w przypadku Dynamics 365.

---

## 📌 4. Dynamika wzrostu AI i CRM

 **AI w CRM** staje się kluczowym czynnikiem wzrostu:

- Salesforce Agentforce generuje już znaczący ARR i przyczynia się do wzrostu CRM. [Barron's](#)
- Microsoft Copilot jest szeroko wykorzystywany w narzędziach AI i przyspiesza adopcję Dynamics. [Barron's](#)
- ServiceNow prognozuje wzrost AI-ACV do ~1 mld USD do końca 2026, co pokazuje rosnące inwestycje w automatyzację procesów operacyjnych. [Investors](#)

👉 **AI nie napędza już tylko CRM jako funkcji — staje się katalizatorem wzrostu wydatków na cały segment oprogramowania biznesowego.**

---

## 📊 5. Trendy rynkowe – co mówi prognoza

- ◆ Gartner/Forrester klasyfikują Salesforce i Microsoft jako **liderów CRM z AI-centric features**, a ServiceNow jako lidera w workflow + automatyzacji. [ARP Ideas](#)
  - ◆ Rynek CRM jest fragmentarny — poza Salesforce i Microsoft jest wiele mniejszych graczy (HubSpot, Oracle, SAP), ale **top-5 kontroluje większość rynku globalnego**. [CRMsearch](#)
  - ◆ Pełna migracja do AI agentów jest dopiero **we wczesnej fazie adopcji**, więc dane za 2026–2028 będą kluczowe. (trendy branżowe)
- 

## 📌 Kluczowe liczby (skondensowane)

---

## Wnioski z danych rynkowych

- ✓ **Salesforce:** lider rynku CRM pod względem udziału i skali przychodów, ale tempo wzrostu CRM jest umiarkowane.
  - ✓ **Microsoft Dynamics:** znacznie mniejszy udział, ale silny wzrost dzięki integracji z narzędziami produktywności i AI.
  - ✓ **ServiceNow:** ma ograniczony udział CRM w klasycznych statystykach, ale rosnący wpływ w automatyzacji procesów i workflow.
- 

## RAPORT INWESTYCYJNY – SALESFORCE (CRM)

**Wersja:** Systematyczna z Punktami Kontrolnymi

**Data:** 28.12.2025

**Autor:** Marek | **Status:** ACTIVE WATCH

---

## EXECUTIVE SUMMARY

**Teza:** Salesforce transformuje się z SaaS CRM → AI-as-a-Workforce platform. Rynek wycenia spółkę jako "legacy software" podczas gdy kapitał aktywistyczny (ValueAct) pozycjonuje się pod rewolucję automatyzacji pracy.

**Pozycja w portfelu:** CZOŁG (Defensive AI Leverage)

**Obecna wycena:** \$265 | **Target 12M:** \$320-374 | **Stop Loss:** \$230

**Conviction Score ValueAct:**  **HIGH** (11.59% portfela - 2nd largest holding)

---



# CZĘŚĆ I: ANALIZA FUNDAMENTALNA (NOWA)

## 1.1 Kluczowe Metryki Wyceny

Metryka	CRM (obecnie)	CRM (hist. średnia)	Microsoft (segment)	ServiceNo w	Ocena
P/S (TTM)	7.5x	6-12x	~10x (blended)	17x	<span style="color: green;">✓</span> Fair Value
EV/Sales	~7.2x	7-10x	n/a	16x	<span style="color: green;">✓</span> W range
P/FCF	~28x	25-35x	~35x	45x	<span style="color: green;">✓</span> Atrakcyjny
FCF Margin	30%	28-32%	35%+	28%	<span style="color: green;">✓</span> Solidny
Rule of 40	~41	>40	55+	48	<span style="color: green;">✓</span> Zdrowy

Źródła: YCharts, Company Filings, Q3 2024 earnings



### Kalkulacja Rule of 40:

Revenue Growth: ~11% YoY (Q3 2024)

FCF Margin: ~30%

Rule of 40 = 11 + 30 = 41 ✓

## 1.2 Fundamentalna Wycena - Scenariusze

### Scenariusz BASE CASE (P: 60%)

- Agentforce adoption: moderate (20% klientów do 2027)
- Revenue CAGR: 10-12%
- FCF margin: utrzymane ~30%
- Target P/S: 8.5x → Cena: \$340 (+28%)

### Scenariusz BULL CASE (P: 25%)

- Agentforce adoption: strong (40%+ klientów do 2027)
- Revenue CAGR: 15%+
- Margin expansion do 33%
- Target P/S: 10x → Cena: \$425 (+60%)

### Scenariusz BEAR CASE (P: 15%)

- Agentforce flop / commoditization
- Revenue CAGR: 6-8%
- Margin compression do 27%

- Target P/S: 6x → Cena: \$240 (-9%)

### 1.3 Porównanie Względne - Dlaczego CRM?

Czynnik	Salesforce	Microsoft Dynamics	ServiceNow	Weryfikat
<b>CRM Market Share</b>	23.9% (#1)	5-6% (#2)	<2%	✓ CRM dominacja
<b>AI Monetization Clarity</b>	Medium	High (Copilot)	Medium	⚠️ MSFT bardziej jasne
<b>Enterprise Lock-in</b>	Very High	Very High	High	✓ CRM = switching cost
<b>Valuation</b>	7.5x P/S	10x+ blended	17x P/S	✓ CRM najtańszy
<b>Growth Rate</b>	11%	23% (Dynamics)	20%+	✗ CRM najwolniejszy

💡 **Wniosek:** CRM oferuje:

- Najwyższy market share + switching costs
- Najtańszą wycenę w segmencie
- ALE najwolniejszy wzrost (wymaga katalizatora → Agentforce)

## 🔍 CZĘŚĆ II: ANALIZA "SYGNAŁ vs SZUM" (ROZSZERZONA)

### 2.1 SYGNAŁ #1: ValueAct Position (🟢 HIGH CONVICTION)

#### Kluczowe Dane:

ValueAct Portfolio Size: \$5.93B  
 CRM Position: 11.59% = ~\$687M  
 Ranking: #2 holding (po Amazon 12.96%)  
 Recent Activity: +\$25M (gotówka, grudzień 2024)  
 Entry Price Range: ~\$254-261

#### Co to znaczy:

##### ✓ High Conviction Play

- 11.59% portfela to top-3 position
- ValueAct rzadko trzyma >10% w jednej spółce

- To nie "test pozycja", to structural bet

### **Aktywny Akumulacja**

- Kupuję w grudniu 2024 (po spadku z ATH)
- Kupuję gotówką (nie przez opcje) = silny sygnał

### **Porównanie z innymi holdings:**

1. AMZN: 12.96% (mega-cap diversification)
2. CRM: 11.59% (AI transformation play) ← MY JESTEŚMY TUTAJ
3. RBLX: 10.01% (metaverse/gaming)
4. META: 9.52%
5. V: 9.01%

**Interpretacja:** CRM jest #2 conviction bet ValueAct. Nie diversyfikacja, ale focused thesis.

## **2.2 SYGNAŁ #2: Enterprise Validation**

**Novartis** (Pharma) - Agentforce global deployment **US Dept of Transportation** - AI agents dla safety systems **OpenTable** - customer service automation

**Pattern:** Wdrożenia w rygorystycznych, regulowanych branżach = validation tezy, że to nie "chatbot toy".

## **2.3 SZUM (DO IGNOROWANIA)**

Marc Benioff selling - 10b5-1 plans (zaprogramowane lata temu) "Trust in AI declining" - media spin (przejście z generative → deterministic) Layoffs 4000 - bullish dla tezy (AI zastępuje ludzi = cost efficiency)

---

## **CZĘŚĆ III: RYZYKO - SZCZEGÓŁOWA ANALIZA**

### **3.1 RYZYKO KRYTYCZNE #1: Commoditization AI Agents**

#### **Scenariusz zagrożenia:**

2025: Agentforce = \$2,000/agent/miesiąc (proprietary)



2026: OpenAI wypuszcza "CRM Agent SDK" za \$200/miesiąc  
Microsoft bundluje agents w E5 license (bez extra cost)



2027: Agentforce zmuszony do obniżki → \$500/agent/miesiąc



Rezultat: Revenue growth spada, margin compression

 **Defensywne moaty CRM:**

- Data Cloud (trudna do migracji)
- Workflow integrations (10+ lat ekosystemu)
- Compliance certifications (Pharma/Finance)
- AppExchange lock-in

 **Jak monitorować:**

Kwartał	KPI do Check	Red Flag
Q1 2025	Agentforce ASP (avg price/agent)	Spadek >15% QoQ
Q2 2025	Competitive bundling announcements	Microsoft/Google darmowe agenty
Q3 2025	Customer retention Agentforce	Churn >10%

### 3.2 RYZYKO #2: Adopcja Wolniejsza niż Oczekiwania

**Reality check:**

- Enterprise software cycles: 18-36 miesięcy
- Piloty → Produkcja: 50% conversion rate (standard)
- Pharma/Finance: dodatkowe 6-12 miesięcy (compliance)

 **To oznacza:** Nawet jeśli Agentforce działa → revenue impact dopiero 2026-2027

**Implikacja dla inwestora:**

- Cena może długo pozostać "flat"
- Niecierpliwi inwestorzy wyjdą
- Opportunity cost vs inne AI plays

 **Punkt kontrolny:** Jeśli po 4 kwartałach (Q4 2025) Agentforce ARR <\$500M → YELLOW FLAG

### 3.3 RYZYKO #3: ValueAct Exit

**Warunki, które mogą zmusić ValueAct do wyjścia:**

- Brak postępu w margins improvement (6+ kwartałów)
- Management resistance do activist proposals
- Lepsze opportunities elsewhere

 **Co monitorować:**

python

```

# Monitoring logic
if ValueAct_position < 10% portfela:
    alert = "YELLOW - Redukcja z conviction"
if ValueAct_position < 7% portfela:
    alert = "RED - Exit thesis"
if ValueAct_sells > 25% pozycji w jednym kwartale:
    alert = "CRITICAL - Immediate review"
...

```

---

## ## CZĘŚĆ IV: MONITORING FRAMEWORK

### ### 4.1 KLUCZOWE KPI AGENTFORCE (Kwartalne)

#### ##### \*\* MUST TRACK:\*\*

KPI	Źródło	Benchmark	Status
**Agentforce ARR**	Earnings call	Target: \$1B do EOY 2025	Q: każdy kwartał
**# Paying Customers**	Investor deck	Growth >20% QoQ	Q: każdy kwartał
**Avg Price per Agent**	Derived (ARR/customers)	Stable \$1,500-2,000/mo	Q: każdy kwartał
**Attach Rate**	Calculated	% CRM customers using Agentforce	Q: każdy kwartał
**Agent Utilization**	Press releases	Avg interactions per agent/day	Ad-hoc

#### ##### \*\* SECONDARY METRICS:\*\*

KPI	Znaczenie	Red Flag
**Subscription Revenue Growth**	Core CRM health	<8% YoY
**RPO (Remaining Performance Obligation)**	Future revenue visibility	Flat lub spadek
**Operating Margin**	Profitability	<30%
**Customer Acquisition Cost**	Efficiency	Wzrost >20% YoY

### ### 4.2 INSIDER & OWNERSHIP MONITORING

#### ##### \*\* MIESIĘCZNY CHECK (Form 4 Filings):\*\*

- [ ] ValueAct Holdings zmiana pozycji (>5% change = FLAG)
- [ ] Mason Morfit osobiste transakcje
- [ ] Marc Benioff - czy sprzedaje poza 10b5-1?
- [ ] Nowi insiderzy kupujący (bullish signal)

#### ##### \*\* KWARTALNY CHECK (13F Filings):\*\*

- [ ] ValueAct % portfela (target: >10%)

- [] Top 20 instytucji - net buying/selling
- [] Hedgefundy - nowe pozycje lub exits
- [] Insider ownership % (trend)
- 

### ### 4.3 COMPETITIVE INTELLIGENCE

#### ##### \*\*📅 COMIESIĘCZNY SCAN:\*\*

- [] Microsoft Copilot adoption numbers (MSFT earnings)
- [] ServiceNow Now Assist ACV updates
- [] Google Vertex AI Agent announcements
- [] HubSpot / Oracle AI agent launches
- [] Pricing changes konkurencji
- 

#### ##### \*\*💡 ALERT TRIGGERS:\*\*

- Microsoft bundluje agents gratis w E5
- OpenAI/Anthropic ogłasza "CRM Agent Platform"
- Duży klient migruje Z Agentforce DO konkurencji

---

## ## 🎯 CZĘŚĆ V: STRATEGIA WEJŚCIA/WYJŚCIA

### ### 5.1 STREFA ZAKUPU (BUY ZONE)

#### ##### \*\*✅ OPTIMAL ENTRY:\*\*

Poziom	Cena	Reasoning	Alokacja
-----	-----	-----	-----
**Tier 1**	\$255-260	Alongside ValueAct entry	50% pozycji
**Tier 2**	\$245-255	Below ValueAct (value)	30% pozycji
**Tier 3**	\$230-245	Stress test (tylko jeśli teza intact)	20% pozycji

#### \*\*🚫 NIE KUPUJ:\*\*

- Powyżej \$280 (overextended short-term)
- Poniżej \$230 bez sprawdzenia, czy teza się nie złamała

### ### 5.2 EXIT STRATEGY - WYJŚCIE NA PLUSIE

#### ##### \*\*🎯 TARGET PRICES:\*\*

Level	Cena	% Return	Action	Timeframe
-----	-----	-----	-----	-----
**T1**	\$320	+21%	Sprzedaj 25% pozycji	6-9 miesięcy
**T2**	\$374 (ATH)	+41%	Sprzedaj kolejne 40%	12-18 miesięcy

**T3**   \$425   +60%   Sprzedaj kolejne 25%   18-24 miesiące
**Core Hold**   -   -   Zatrzymaj 10% (long-term)   indefinite

#### \*\*💡 Reasoning:\*\*

- T1: Powrót do "fair value" (P/S ~8.5x)
- T2: Rynek zaczyna wyceniać Agentforce premium
- T3: Bull case materializuje się
- Core: "czołg" = zawsze mieć trochę (AI exposure)

#### ##### \*\*📊 TRAILING STOP:\*\*

...

Po osiągnięciu T1 (\$320):

- Ustaw trailing stop -12% z peak
- Chroni zyski, pozwala rosnąć dalej

...

#### ### 5.3 EXIT STRATEGY - STOP LOSS

#### ##### \*\*🔴 HARD STOPS:\*\*

Trigger	Cena	Action	Reasoning
-----	-----	-----	-----

**Technical Stop**   \$230   Exit 100%   -13% z entry, zabezpieczenie kapitału
**Fundamental Stop**   n/a   Exit 50-100%   Złamanie tezy (patrz: sekcja 5.4)
**ValueAct Exit**   Any   Exit 100% natychmiast   Główny sygnał się odwrócił

#### \*\*⚠️ TRAILING STOP LOSS (po wejściu w zysk):\*\*

...

Jeśli cena wzrosła >15% z entry:

- Stop loss przesuwa się do break-even
- "Free ride" - nie możesz stracić

...

#### ### 5.4 WARUNKI ZŁAMANIA TEZY

#### ##### \*\*✖️ EXIT NATYCHMIAST (100% pozycji) jeśli:\*\*

...

- [ ] ValueAct sprzedaje >50% swojej pozycji w CRM
- [ ] Agentforce ARR płaski przez 2 kwartały z rzędu
- [ ] Microsoft ogłasza bezpłatne AI agents w każdej licencji 365
- [ ] FCF margin spada <25% przez 2 kwartały
- [ ] Kluczowy klient (Novartis-tier) odchodzi z Agentforce

...

#### ##### \*\*⚠️ REDUKUJ 50% pozycji jeśli:\*\*

...

- [ ] ValueAct redukuje do <8% portfela
- [ ] Agentforce revenue guidance obniżona >20%

- [ ] Operating margin <28% przez 2 kwartały
- [ ] Attach rate Agentforce <15% po 12 miesiącach
- [ ] Konkurencja przejmuje share (CRM share spada <22%)
- ...

---

## ## CZĘŚĆ VI: CHECKLISTY OPERACYJNE

### ### 6.1 PRZED WEJŚCIEM W POZYCJĘ - CHECKLIST

...

#### FUNDAMENTALS:

- [ ] P/FCF <30x ✓
- [ ] FCF margin >28% ✓
- [ ] Rule of 40 >40 ✓
- [ ] Revenue growth >8% ✓

#### SYGNAŁY:

- [ ] ValueAct position >10% ich portfela ✓
- [ ] ValueAct kupował w ostatnich 3 miesiącach ✓
- [ ] Brak mass insider selling (poza 10b5-1) ✓

#### CENA:

- [ ] Obecnie w buy zone (\$255-270) ✓
- [ ] RSI <65 (nie overbought) - CHECK
- [ ] Wolumen nie anomalny - CHECK

#### PORTEFOLIO:

- [ ] Określona alokacja (X% portfela)
- [ ] Risk określony (max strata = Y zł)
- [ ] Inne "czolgi" nie >50% portfela łącznie
- ...

\*\*✓ Jeśli wszystkie [ ] zaznaczone → MOŻNA WCHODZIĆ\*\*

### ### 6.2 MONITORING - CO TYDZIEŃ

...

#### PONIEDZIAŁEK - News Scan:

- [ ] CRM news (Bloomberg, Seeking Alpha)
- [ ] Agentforce announcements (customer wins)
- [ ] Competitor news (MSFT, NOW, Oracle)

#### ŚRODA - Technical:

- [ ] Cena vs buy/sell zones
- [ ] Volume anomalies
- [ ] S&P 500 correlation (beta check)

#### PIĄTEK - Insider Watch:

- Form 4 filings (SEC EDGAR)
- ValueAct 13F-HR (jeśli nowy filing)
- 

### ### 6.3 MONITORING - CO MIESIĄC

- 
- EARNINGS SEASON (po każdym quarterly):
- Agentforce ARR actual vs target
- Attach rate trend
- Operating margin trend
- RPO (Remaining Performance Obligation)
- Management guidance tonality
- Analyst Q&A red flags

#### INSIDER MONITORING:

- ValueAct position change (13F)
- Net insider buying/selling
- Nowi top-20 holders

#### COMPETITIVE CHECK:

- Microsoft Copilot metrics
- ServiceNow Now Assist ACV
- New entrant threats
- 

### ### 6.4 MONITORING - CO KWARTAŁ (DEEP DIVE)

---

#### FUNDAMENTALS REVIEW:

- P/S vs historical range
- P/FCF vs target (<30)
- Rule of 40 maintenance (>40)
- Revenue growth acceleration/deceleration
- Margin expansion/contraction

#### THESIS VALIDATION:

- Agentforce adoption curve (vs forecast)
- Customer case studies (quality & quantity)
- Competitor positioning changes
- Regulatory headwinds (EU AI Act, etc)

#### PORTFOLIO REVIEW:

- CRM % portfela (czy w limicie)
- Correlation z innymi holdings
- Risk/reward update
- Rebalancing decision (hold/add/trim)
- 

---

## ## CZĘŚĆ VII: DECISION TREE - CO ROBIĆ KIEDY

### ### 7.1 FLOWCHART: Akcja po Earnings Call

...

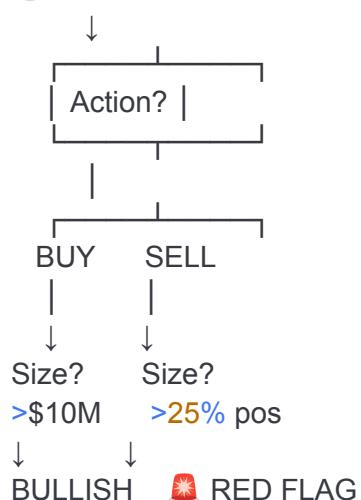
#### EARNINGS RELEASED



### ### 7.2 FLOWCHART: Akcja po ValueAct Move

...

#### VALUEACT FILING



+consider EXIT 100%  
ADDING IMMEDIATELY  
...  
---

## ## CZĘŚĆ VIII: SIZING & RISK MANAGEMENT

### ### 8.1 Pozycjonowanie w Portfelu

#### Dla Concentrated Portfolio (3-7 pozycji):\*\*

CRM alokacja: 15-20% portfela  
Max strata (stop \$230): -13%  
Portfolio impact: -2.6% (jeśli 20% alokacja)  
...  
CRM alokacja: 15-20% portfela  
Max strata (stop \$230): -13%  
Portfolio impact: -2.6% (jeśli 20% alokacja)

\*\*💡 To jest do zaakceptowania dla "czolga"\*\*

#### Risk/Reward na Entry \$265:\*\*

Downside to \$230 (stop): -13% (-\$35)

Upside to \$374 (T2): +41% (+\$109)

Risk/Reward Ratio: 1:3.1 ✓

Upside to \$425 (T3): +60% (+\$160)

Risk/Reward Ratio: 1:4.6 ✓✓

## 8.2 Korelacja z Resztą Portfela

Obecne holdings vs CRM:

Twój holding	Korelacja z CRM	Uwagi
MP Materials	Low (~0.3)	Different sector, good diversification
Alphabet	Medium (~0.6)	Both tech, ale różne revenues
Eli Lilly	Low (~0.2)	Healthcare, great diversification

💡 **Wniosek:** CRM dodaje AI exposure bez zwiększenia korelacji z MP (materials) czy LLY (pharma). Good portfolio fit.

## 8.3 Position Sizing Calculator

python  
# Pseudo-kod do ustalenia size  
portfolio\_value = 1\_000\_000 # Twój portfel  
crm\_allocation\_target = 0.18 # 18%

```

entry_price = 265
stop_loss = 230
risk_per_share = entry_price - stop_loss # $35

# Max capital at risk
max_risk = portfolio_value * 0.02 # 2% portfela max loss
position_size = max_risk / risk_per_share

# W tym przykładzie:
# $1M * 2% = $20,000 max strata
# $20,000 / $35 = 571 akcji
# 571 * $265 = $151,315 pozycja = 15.1% portfela ✓
...

```

---

## ## 🎯 CZĘŚĆ IX: FINAL VERDICT & ACTION PLAN

### ### 9.1 Czy CRM spełnia kryteria "czolga"?

Kryterium	Target	CRM Status	
Market cap	>\$100B	\$270B	✓
Liquidity	High	Avg vol 8M shares/day	✓
Volatility	Medium	~25% annual	✓
Moat	Defensible	Switching costs + Data Cloud	✓
Growth	8-15%	11% currently	✓
Profitability	FCF+	30% FCF margin	✓
AI Exposure	Yes	Agentforce direct play	✓
Valuation	Fair/Cheap	7.5x P/S vs 10x+ comps	✓

\*\*Werdykt: 8/8 kryteriów spełnionych\*\* ✓

### ### 9.2 Porównanie: CRM vs Alternatywy

#### #### \*\*Opcja A: 100% CRM (concentrated)\*\*

- Pro: Max exposure do CRM AI, wysokie conviction
- Con: Brak dywersyfikacji w segmencie

#### #### \*\*Opcja B: Zdywersyfikowany B2B AI\*\*

- 50% CRM (customer-facing AI)
- 30% Microsoft (productivity AI)
- 20% ServiceNow (workflow AI)

- Pro: Zabezpieczenie, jeśli CRM nie wygra
- Con: Rozmycie zwrotów, Microsoft droższy

\*\*💡 Moja rekomendacja dla Ciebie:\*\*

Biorąc pod uwagę Twój styl (concentrated, high-conviction):

- \*\*Opcja A: 100% CRM\*\*
- \*\*ALE\*\* z mechanic exit strategy (trzyma Cię w dyscyplinie)

### ### 9.3 IMMEDIATE ACTION PLAN

#### ##### \*\* 17 TYDZIEŃ 1-2:\*\*

---

- [ ] Zweryfikuj aktualne fundamentals (P/FCF, margins)
- [ ] Sprawdź najnowszy 13F ValueAct (czy nadal >11%)
- [ ] Set price alerts: \$260 (buy), \$255 (strong buy), \$230 (stop)
- [ ] Ustal final position size (% portfela)

---

#### ##### \*\* 17 PRZED PIERWSZYM ZAKUPEM:\*\*

---

- [ ] Entry plan: czy 100% od razu, czy 3 tranches?
- [ ] Broker order: limit order at \$262 (don't chase)
- [ ] Stop loss order: \$230 (hard stop)
- [ ] Calendar: Q4 2024 earnings date (około luty 2025)

---

#### ##### \*\* 17 PO WEJŚCIU W POZYCJE:\*\*

---

- [ ] Zapisz entry price, date, thesis w dzienniku
- [ ] Dodaj CRM do "Radar Inwestora"
- [ ] Set reminders: Earnings (kwartalne), 13F checks (kwartalne)
- [ ] Monitoruj zgodnie z checklistami (Część VI)

---

## ## CZĘŚĆ X: DASHBOARD - KLUCZOWE LICZBY DO ŚLEDZENIA

### ### 10.1 Snapshot - Gdzie Jesteśmy (28.12.2025)

---

---

#### ⌚ SALESFORCE (CRM) - STATUS SNAPSHOT

---

 CENA: \$265.00

 P/FCF: 28x | P/S: 7.5x | Rule of 40: 41

 VALUEACT: 11.59% portfela (#2 holding)

 TARGET 12M: \$320-374 (+21% do +41%)

 STOP LOSS: \$230 (-13%)

 RISK/REWARD: 1:3.1 do 1:4.6

STATUS:  BUY ZONE ACTIVE

CONVICTION: ● HIGH (ValueAct aligned)  
THESIS: ⏳ EARLY (Agentforce adoption Q1-Q2 2025)

---

---

---

### ### 10.2 Monitoring URLs (Automatyzacja)

##### \*\*Dodaj do "Radar Inwestora":\*\*

---

#### 1. SEC Edgar - ValueAct Holdings 13F:

<https://www.sec.gov/cgi-bin/browse-edgar?action=getcompany&CIK=0001297977&type=13F&dateb=&owner=exclude&count=40>

#### 2. CRM Insider Trading (Form 4):

<https://www.secform4.com/insider-trading/1108524.htm>

#### 3. CRM Investor Relations:

<https://investor.salesforce.com/financials/>

#### 4. CRM Earnings Calendar:

[Track na Earnings Whispers / Yahoo Finance]

#### 5. Agentforce News (Google Alert):

"Salesforce Agentforce" + "customer win"

"Salesforce Agentforce" + "ARR"

---

---

## ## ✅ FINAL CHECKLIST - READY TO EXECUTE?

---

### RESEARCH COMPLETE:

- [✓] Fundamentals analyzed (valuation OK)
- [✓] Thesis validated (ValueAct conviction high)
- [✓] Risks identified (commoditization, adoption)
- [✓] Entry strategy defined (\$255-270)
- [✓] Exit strategy defined (targets + stops)
- [✓] Position sizing calculated
- [✓] Monitoring framework setup

### OPERATIONAL READY:

- [] "Radar Inwestora" configured dla CRM
- [] Price alerts ustawione (\$260, \$255, \$230)
- [] Calendar reminders (earnings, 13F)
- [] Dziennik transakcji ready
- [] Broker account funded

## PSYCHOLOGICAL READY:

- [ ] Gotowy na **-13%** drawdown (stop loss)
- [ ] Gotowy na **6-12** miesięcy płaskiego kursu
- [ ] Nie będę panikował przy headline noise
- [ ] Będę trzymał się planu (nie emocje)
- ...

\*\*  Jeśli wszystkie **[✓]** → READY TO BUY\*\*

---

## ## APPENDIX: Quick Reference Cards

### ### QRC-1: Kiedy Kupić

...

#### BUY SIGNALS:

- Cena: **\$255-270**
- P/FCF **<30**
- ValueAct position **>11%**
- No breaking news (negative)
- Technical: RSI **<60**

#### DON'T BUY:

- Cena **>\$280** (wait for pullback)
- After huge gap up (**>5% in 1 day**)
- During earnings week (volatility)
- If ValueAct reduced position

...

### ### QRC-2: Kiedy Sprzedać (Profit)

...

#### TAKE PROFIT LEVELS:

- \$320** → Sell **25%** (safety)
- \$374** → Sell **40%** (ATH test)
- \$425** → Sell **25%** (bull case)
- Keep **10%** forever (core AI exposure)

...

### ### QRC-3: Kiedy Sprzedać (Loss/Risk)

...

#### EXIT TRIGGERS:

- Cena **<\$230** (technical stop)
- ValueAct sells **>50%** position
- Agentforce ARR flat 2Q **in row**
- Microsoft bundles agents free
- FCF margin **<25% for 2Q**

...

### ### QRC-4: Monitoring - Co i Kiedy

---

#### 17 WEEKLY:

- Price vs zones
- News scan
- Form 4 filings

#### 17 MONTHLY:

- Competitive intel
- Insider summary
- Technical review

#### 17 QUARTERLY:

- Earnings deep-dive
- 13F checks
- Thesis validation
- Portfolio rebalance

---

---

## ## 🏁 PODSUMOWANIE DLA ZAJĘTEGO INWESTORA

### \*\*3 Najważniejsze Rzeczy:\*\*

1. \*\*ValueAct ma 11.59% portfela w CRM (#2 holding) = HIGH CONVICTION\*\*  
→ Kupili po \$260, my możemy wejść alongside
2. \*\*Fundamentals solid: P/FCF 28x, FCF margin 30%, Rule of 40 = 41\*\*  
→ Tańszy niż konkurencja, rozsądny risk/reward
3. \*\*Agentforce = katalizator, ale early stage\*\*  
→ Trzeba cierpliwości (6-12 miesięcy), ale potential +40-60%

### \*\*Jedna Decyzja do Podjęcia:\*\*

---

Jeśli wierzysz, że:

- AI agents zastąpią część call center / customer service
- Enterprise adoption wymaga czasu, ale jest inevitability
- ValueAct nie pomylił się całkowicie

- THEN: Wejdź w buy zone \$255-270
- Stop loss \$230 (żeby nie zgadywać)
- Target \$320-374 (12-18 miesięcy)

---

### \*\*Jedna Rzecz do Monitorowania:\*\*

---

 WATCH: ValueAct 13F co kwartał  
Jeśli sprzedają → EXIT natychmiast  
Jeśli trzymają/kupują → HOLD/ADD