

# TREND

ISSN: 1899-4202

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 7 (23) PAŹDZIERNIK 2010  
PUBLIKACJA BEZPŁATNA



FINANSE OSOBISTE

**Prywatny ZUS**  
czyli jak Zadbać  
o Uroczą Starość

EDUKACJA

**Wyższy VAT**  
czy nie było innego  
wyjścia?

INWESTOR PO GODZINACH

**Big City Life**

Temat numeru

**RACHUNEK MAKLERSKI DLA STUDENTA**

# BOSSA FX.PL

## FOREX NA BANK.

**BOSSA FX** – to pierwsza platforma walutowa bankowego domu maklerskiego

**BOSSA FX** – waluty, surowce, indeksy on-line

**BOSSA FX** – wielokrotnie nagradzany standard obsługi transakcji

[www.bossafx.pl](http://www.bossafx.pl) Bądź jednym z pierwszych zadowolonych!



**DOM MAKLESKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, makler@bossa.pl, www.bossa.pl  
tel.: (+48) 22 50 43 000, (+48) 22 50 43 104, infolinia: 0-801 104 104

Oddziały:

Białystok / Bielsko-Biała / Bydgoszcz / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Koszalin / Kraków  
Leszno / Łomża / Łódź / Olsztyn / Ostrołęka / Poznań / Rybnik / Szczecin / Tomaszów Mazowiecki / Wrocław

Dom Maklerski BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego oraz podlega jej nadzorowi

Od redakcji

## Lekarstwo na niepewność

**N**iepewność – to słowo najlepiej opisuje sytuację na rynkach finansowych w ciągu ostatnich miesięcy. Nieoczekiwane reakcje inwestorów na dane makroekonomiczne, zaburzenie korelacji pomiędzy rynkami poszczególnych aktywów i instrumentów finansowych – to wszystko zdążyło już zmęczyć analityków, tak przyzwyczajonych do konstruowania z bieżących informacji gotowego scenariusza na przyszłość. A że rynek nie cierpi informacyjnej próżni, prognozy konstruowane są nadal – mimo że aż korci, żeby poddać w wątpliwość ich zasadność właśnie teraz, gdy analogie z przeszłości zawodzą, a rolę rynkowego stabilizatora odgrywają w większym stopniu kolejne regulacje i obietnice rządowe, nie zaś konkretne plany naprawcze.

Nie zachęcam Was jednak, Drodzy Czytelnicy, aby w obliczu niepewności chować głowę w piasek – wszak najlepszym lekarstwem na strach jest działanie. Dla studentów początku roku akademickiego jest okresem nowych postanowień – proponuję więc, aby do tych tradycyjnych („tym razem będę się uczyć systematycznie”) dodać postanowienie rozpoczęcia przygody z inwestowaniem. Raport porównujący ofertę biur maklerskich powinien być w tym pomocny.

Dociekliwi zapewne dostrzeżą, że nowy rok akademicki także dla redakcji stał się okazją do wprowadzenia zmian – wierzę, że na lepsze. Zamiast wybierać między jakością a ilością, postawiliśmy bowiem na obie te rzeczy. Październikowy Trend ma więcej stron i został wzbogacony o nowe działy – wśród nich „Bull's Eye”, zawierający analityczne spojrzenie na bieżące wydarzenia, oraz „3 Naj...”, czyli ranking wszystkiego, co w finansach i ekonomii najlepsze, największe i najpopularniejsze. Od października stałym elementem naszego czasopisma jest także konkurs, dzięki któremu uważni czytelnicy Trendu mogą zdobywać już nie tylko wiedzę...

Liczę więc na to, Drodzy Czytelnicy, że przygotowane przez redakcję nowości przypadną Wam do gustu. Jeśli tak, to zachęcam do dołączenia do grona fanów Trendu na Facebooku – lub wzięcia udziału w rekrutacji do naszej grupy redakcyjnej (więcej na str. 18). Tak czy inaczej, bądźcie przez ten rok z nami.

DOROTA SIERAKOWSKA  
REDAKTOR NACZELNY

## KONKURS

ROZWIĄŻ KRZYŻÓWKĘ I WYGRAJ

Zestaw trzech książek

+ Pamięć USB 2.0 Gb

lub  
Pamięć USB 2.0 Gb

czytaj więcej  
str. 46

# TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

### WYDAWCA:

Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości  
przy Szkole Głównej Handlowej  
ul. Piękna 68 II p. 00-672 Warszawa  
Tel. kom. 691 954 727  
biuro@gazetatrend.pl

### ADRES KORESPONDENCYJNY REDAKCJI

Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości  
Przy Szkole Głównej Handlowej w Warszawie  
Al. Niepodległości 147/25  
02-554 Warszawa  
Tel. +48 691 954 727  
email: biuro@gazetatrend.pl

### REDAKTOR NACZELNY

Dorota Sierakowska  
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

### ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO

Anna Grodecka  
anna.grodecka@gazetatrend.pl  
Jakub Domagalski  
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

### KOORDYNATOR DZIAŁU PR

Katarzyna Gruszka  
katarzyna.gruszka@gazetatrend.pl

### AUTORZY ARTYKUŁÓW

Mikołaj Atanasow  
Bartosz Boniecki  
Paweł Cymcyk  
Kamil Gemra  
Anna Grodecka  
Katarzyna Gruszka  
Maciej Grzesiewski  
Marek Ignaszak  
Marcin Osiecki  
Anna Patek  
Paulina Pawlik  
Dorota Sierakowska  
Artur Szczepkowski

### KOREKTA

Anna Grodecka  
anna.grodecka@gazetatrend.pl

### REKLAMA

Jakub Domagalski  
reklama@gazetatrend.pl  
TEL. 691 954 727

### SKŁAD I GRAFIKA

Maciej Antoniewski  
www.grafik-komputerowy.com.pl

Redakcja miesięcznika Trend zastrzega sobie prawo do przeredagowania i skracania niezamówionych tekstów. Niezamówiony tekst może nie zostać opublikowany na łamach Trendu. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych reklam i ogłoszeń.

Nakład  
2000 egzemplarzy  
Komunikaty o spółkach opracowane  
na podstawie danych z ESPI.

Wszystkie materiały chronione  
są prawem autorskim.  
Przedruk lub rozpowszechnianie  
w jakiegokolwiek formie i jakimkolwiek języku  
bez pisemnej zgody wydawcy jest zabronione

Dystrybucja i prenumerata  
kontakt pod adresem [redakcja@gazetatrend.pl](mailto:redakcja@gazetatrend.pl)

### PARTNERZY STRATEGICZNI

**BOŚ | DOM MAKLESKI**

Studenckie Koło Naukowe  
**KLUB INWESTORA**



## WYDARZENIA

- 5 Zakupy dużych chłopców**  
- Maciej Grzesiewski
- 6 Plus Minus - Anna Patek**  
**GPW nie próżnuje**  
- Katarzyna Gruszka  
**Cytaty miesiąca** - Mikołaj Atanasow
- 7 Łatwiejszy dostęp do kredytów studenckich** - Katarzyna Gruszka

## RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny**

## WYWIAD

- 10 Na początku XXI wieku achunki bankowe i maklerskie powinny być ze sobą zintegrowane**  
- Wywiad z Krzysztofem Polakiem  
- Dorota Sierakowska

## BULL'S EYE

- 12 Podskoki (martwego?) byka**  
- Bartosz Boniecki

## KOMENTARZE

- 14 Co słyhać na Wall Street?**  
- Piotr Kuczyński
- 15 (Od)Kup Pan Amerykę, proszę...**  
- Michał Bienkowski

## 3 NAJ

- 16 Najbogatsi ludzie krajów wschodzących** - Paulina Kupis

## PATRONATY

- 18 eInwestor - symulacyjna gra giełdowa** - Katarzyna Gruszka  
**Udane spotkanie z Misesem**  
- Katarzyna Gruszka

## TEMAT NUMERU

- 19 Rachunek maklerski dla studenta**

- Artur Szczepkowski

## Automatyczne Systemy Transakcyjne

- Małgorzata Kosiecka

## FINANSE OSOBISTE

- Prywatny ZUS, czyli jak Zadbać o Uroczą Starość...** **25**  
- Paweł Cymcyk

## INWESTYCJE

- Podstawy inwestowania w produkty strukturyzowane** **27**  
- Katarzyna Gruszka

## TREND SELECT

- Boryszew - bohater wakacji** **29**  
- Kamil Gemra

## WŁASNA FIRMA

- Matura z biznesu** **33**  
- Łukasz Dominik

## EDUKACJA

- Biznesowa lupa** **35**  
- Trinity Capital Business Network

- Wyższy VAT czy nie było innego wyjścia?** **37**  
- Szymon Chrupczalski

## WIELCY INWESTORZY

- Andrew Carnegie - stalowy magnat** **39**  
- Anna Grodecka

## INWESTOR PO GODZINACH

- Big City Life** **41**  
- Michał Bienkowski

- Fitness** **43**  
- Anna Patek

- Czy chciwość jest dobra? Recenzja filmu „Wall Street 2”** **46**  
- Dorota Sierakowska

## RECENZJE

- Ekonomia w pigułce „Kompendium wiedzy o ekonomii”** **45**  
- Anna Grodecka  
**Nie znać kosztów firmy, to spisać ją na straty „Budżetowanie jako narzędzie rachunkowości zarządczej”**  
- Jakub Domagalski  
**Inspiracja Warrena Buffetta „Inteligentny inwestor”**  
- Dorota Sierakowska



# Zakupy dużych chłopców

MACIEJ GRZESIEWSKI

Za oknami jesień, a na rynku gorąco jak w upalne lato. Wciąż nie milną dyskusje po długo oczekiwanej decyzji Allied Irish Bank w sprawie sprzedaży 70,36% akcji banku BZ WBK. Po wielu zwrotach akcji wszystko stało się jasne - AIB wybrał ofertę hiszpańskiego giganta finansowego Santander, jednego z największych banków w strefie euro, a także ważnego gracza na rynku światowym. Hiszpański bank, który wyraźnie postawił na rozwój przez akwizycję, ma dotychczas na swoim koncie zakup

banku detalicznego w Niemczech, sieci 300 placówek od Royal Bank of Scotland, a także kilkanaście innych przejęć. Nic zatem dziwnego, że polski PKO BP, francuski BNP Paribas czy włoska Intensa (która notabene sama wycofała swoją ofertę na starcie) były skazane na porażkę... a przynajmniej na taką porażkę skazane były w oczach wielu obserwatorów.

AIB długo odwlekał podjęcie ostatecznej decyzji, co tłumaczył prowadzeniem negocjacji oraz weryfikacją składanych ofert. Dowodem tych działań były liczne zapyta-

nia kierowane do zainteresowanych stron, które dotyczyły uszczegółowienia oferty. Mimo to przedstawiciele PKO BP i BNP Paribas twierdzili, że wynik jest już przesądzony i BZ WBK musi trafić w ręce Hiszpanów. Miały za tym przemawiać rzekome nieprawidłowości w trakcie transakcji, które aktualnie są przedmiotem badań Komisji Nadzoru Finansowego. Chodzi między innymi o domniemany wyciek informacji dotyczących klientów banku, którym udzielono kredytów hipotecznych w ostatnim czasie, a który mógł mieć miejsce w trakcie data roomu. Niejednoznaczny wydaje się również sugerowany udział firmy consultingowej KPMG w całym procesie, która, będąc audytorem BZ WBK, nie powinna występować jako doradca po stronie kupującego - w tym wypadku jako doradca Santander. Jeśli weźmie się pod uwagę chociażby te dwie kwestie, nie mogło być zaskoczeniem dla nikogo ogłoszenie 10 września sprzedaży Hiszpanom za 2 miliardy 950 milionów euro) i BZ WBK Asset Management za 150 milionów euro.

Santander, zanim stanie się właścicielem BZ WBK, będzie musiał, obok podpisania umowy z AIB, uzyskać akceptację Komisji Nadzoru Finansowego, a także zmierzyć się z oskarżeniami PKO BP i BNP Paribas, że cała transakcja była „ustawiona”. W tej sprawie największy polski bank poskarżył się już ministrowi skarbu Aleksandrowi Gradowi. W ciągu najbliższych 60 dni okaże się, jak Komisja Nadzoru Finansowego ustosunkuje się do transakcji i czy wzorem Stanów Zjednoczonych stanie się obrońcą rynku przed obcym najeźdźcą. Swoją odmowę może uzasadnić między innymi destabilizującym wpływem transakcji na system bankowy, na pozycję przejętego banku, a także wątpliwościami, czy Santander poradzi sobie z zarządzaniem nowo przejętymi aktywami (od czerwca przejął udziały w bankach za bagatela 10 miliardów dolarów).

W odpowiedzi na wiele niejasności powstałych jeszcze przed decyzją AIB, KNF chce wyjaśnić kwestię obiegu informacji poufnych związanych między innymi z zaangażowaniem KPMG czy rzekomym wyciekiem informacji. Najbliższe tygodnie pokażą, czy KNF wywiąże się ze swoich obietnic i dokładnie prześwietli hiszpańskiego giganta i zbada wszystkie wątpliwości, które narosły wokół transakcji - pierwszym krokiem było spotkanie z przedstawicielami Santander i AIB, którzy jednogłośnie podają w swoich komunikatach, iż transakcja została przeprowadzona prawidłowo i przyniesie korzyści nie tylko stronom, ale również klientom banku BZ WBK. ■





NA PLUS

**KGHM najlepszy z WIG 20**

Największym zaskoczeniem minionego kwartału był KGHM. Spółka odnotowała bardzo wysokie dochody - 1 574 mln zł. Porównując wyniki II kwartału 2009 roku do wyników II kwartału 2010 roku, zwiększyła zysk o 160%. Jest to najlepszy wynik w grupie spółek należących do WIG 20. Główni sprawcy sukcesu spółki to wysokie ceny miedzi na rynkach światowych i silny dolar amerykański. Wg analityków, warto rozważyć inwestycję w akcje KGHM.

**Ulepszenia w Komputroniku**

Komputronik za wszelką cenę stara się utrzymać pozycję lidera na rynku. Właśnie rozwinął swój serwis internetowy i na dniach rusza z ogólnopolską akcją promocyjną. Wszystkie te zabiegi to elementy przyjętego planu rozwoju na najbliższe lata. Komputronik stawia na jakość obsługi (np. wprowadzenie usługi internetowej doradcy, który pomoże wybrać sprzęt zgodny z oczekiwaniami klienta), a także na budowę relacji z klientem. Czy konsekwentna realizacja założeń strategii wpłynie na wycenę spółki?

**Banki w ofensywie**

Ostatni kwartał przyniósł wiele powodów do zadowolenia dla inwestujących w banki. Duża większość z nich poprawiła swoje wyniki z II kwartału 2010 w porównaniu do tego samego okresu 2009 roku. Niechlubnym wyjątkiem był BZ WBK. Największym zaskoczeniem był BRE Bank, który jeszcze rok temu odnotował stratę. W tym roku osiągnął już zysk netto na poziomie 124 mln złotych. Pekao SA poprawił swój wynik o 6 mln zł, a PKO BP o 172 mln zł.

BRE Bank	Zysk netto ( II kwartał) w mln zł
2009	-62
2010	124



## GPW nie próżnuje

KATARZYNA GRUSZKA

Na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych prace trwają pełną parą. Z jednej strony chęć dorównania zachodnim rynkom, z drugiej zaś ciągła presja sąsiednich giełd, sprawiają, że warszawski rynek rozwija się nie tylko pod względem kapitalizacji, ale także rozbudowuje ofertę dla inwestorów o kolejnych instrumentach.

Niewątpliwie dobrą wiadomością jest pojawienie się pierwszego funduszu typu ETF na GPW, którego debiut miał miejsce 22 września. Notowania tytułów uczestnictwa funduszu Lyxor ETF WIG20 odzwierciedlają zachowanie kursów akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek. W ten sposób inwestor może za pomocą jednego zlecenia dokonać inwestycji w WIG20.

W planach są także poważne przymiarki dotyczące wydłużenia trwania sesji giełdowej

do 17:30. Choć propozycja wydłużenia czasu, w którym można dokonać transakcji, ma niewielki entuzjastów, warto zwrócić uwagę na fakt, że dłuższa sesja daje większe możliwości składania zleceń. Co prawda giełda nigdy nie stanie się poważnym zagrożeniem dla rynku Forex, ale przynajmniej umożliwi bardziej zabiegany inwestorom złożenie zlecenia w dogodniejszej porze.

Na ostatnim miejscu, choć będzie to najbardziej istotna metamorfoza GPW, należy wymienić publiczną ofertę warszawskiego parkietu, planowaną na listopad bieżącego roku. Z jednej strony cieszy fakt, że spółka trafi w prywatne ręce, z drugiej strony pozostawienie pakietu kontrolnego (35% akcji) w rękach państwa zniechęca potencjalnych nabywców. Jednak w ciągu najbliższych 3-5 lat planowany jest drugi etap prywatyzacji spółki, podczas którego akcje GPW mogą trafić do inwestora branżowego. ■

CYTATY

WYBÓR CYTATÓW:  
MIKOŁAJ ATANASOW



„Jest to człowiek (Marek Belka - przyp. red.), który nadzorował program grecki, a ostatnio węgierski, więc zna problemy, które są w Europie i które mogą odbić się później rykoszetem na gospodarce polskiej.”

- Jacek Rostowski, minister finansów

„Banki centralne powinny zapewniać większe wsparcie dla wciąż wątpliwej stabilizacji gospodarki światowej.”

- Charles Bean, wiceprezes Banku Anglii

„Nie ma wyraźnych sygnałów narastania presji inflacyjnej i Rada Polityki Pieniężnej, podejmując decyzje dotyczące stóp procentowych, może poczekać na dalszy rozwój sytuacji.”

- Marek Belka, prezes NBP

## Łatwiejszy dostęp do kredytów studenckich

KATARZYNA GRUSZKA

Od października wchodzi w życie nowe przepisy przyznawania studenckich kredytów, z których będą mogli skorzystać nawet studenci, którzy wcześniej nie mogli przedstawić wymaganych przez banki zabezpieczeń. Nowe regulacje pozwalają na uzyskanie 100-procentowego poręczenia kredytu przez Bank Gospodarstwa Krajowego studentom w trudnej sytuacji finansowej, u których dochód na osobę w rodzinie nie przekracza 600 zł miesięcznie. Sam sposób wyliczania dochodu na osobę również uległ zmianie z korzyścią dla studenta, gdyż będą brane pod uwagę dochody netto, a nie brutto. Co więcej, zniesieniu ulega wymóg składania w banku dokumentów, potwierdzających zaliczenie kolejnego roku studiów - obecnie wystarczy ważna legitymacja studencka.

W ramach kredytu student otrzymuje 600 zł miesięcznie przez 10 miesięcy w roku. W sumie przez 5 lat studiów można otrzymać 30 000 zł, a pierwsza rata spłaty przypada 2 lata po zakończeniu studiów. Osoba, która wzięła kredyt studencki w ogóle nie płaci odsetek przez pierwsze 7 lat, a w okresie spłaty zarówno raty (ok. 300 zł), jak i oprocentowanie są bardzo niskie. Obecnie oprocentowanie wynosi jedynie 1,88%, gdyż resztę dopłaca Skarb Państwa.

Studenci, którzy ukończą studia w grupie 5% najlepszych i złożą w banku odpowiednie wnioski, będą musieli spłacić tylko 80% kredytu. Poza tym, jeśli student znajdzie się w trudnej sytuacji życiowej lub nastąpi trwała utrata zdolności do spłaty zobowiązań, może liczyć na całkowite umorzenie długu. ■



„W życiu bym sobie nie pomyślał, że trzeci bank w Niemczech, Commerzbank, może być mniej ważny niż jakiś taki sobie bank z żubrem w Polsce. To, że część ludzi z powodów prymitywnych straciła rozum, że źle zarządzała ryzykiem, że liczył się udział w rynku - to nie znaczy, że do tej grupy trzeba się zapisać, tak jak kiedyś nie każdy zapisywał się do PZPR, co wydawało się wówczas oczywistą oczywistością.”

- Jan Krzysztof Bielecki, przewodniczący Rady Gospodarczej przy Prezesie Rady Ministrów

„Spodziewamy się w tym roku bardzo dobrego wyniku całego sektora bankowego. Może on być o 30 proc. lepszy niż w ubiegłym roku. Są szanse na 10 mld zł.”

- Stanisław Kluza, przewodniczący KNF

„Sprzedaż BZ WBK jest pierwszą z wielu w sektorze finansowym, do jakich dojdzie w Polsce. Na razie wszyscy wstrzymują się z transakcjami, gdyż ceny są niskie. AIB został do sprzedaży zmuszony przez irlandzki rząd. Reszta firm wciąż czeka na poprawę warunków, gdyż nie chcą być postrzegane jako sprzedający zagrożone aktywa.”

- Duleep Aluwihare, partner zarządzający Ernst & Young Polska

NA MINUS

**Gazowe problemy**

Prognozy nie są zbyt optymistyczne dla instytucjonalnych odbiorców gazu, przedsiębiorstwa być może będą musiały stawić czoła niedoborom tego surowca już w październiku. Sytuacja ta jest wynikiem niekończących się ustaleń dotyczących nowej umowy gazowej z Rosją. Jeżeli prognozy sprawdzą się, będzie to miało negatywny wpływ na realizację zakładanych przez nie planów finansowych, np. w zakładach chemicznych uruchomienie produkcji wiąże się z kosztem 1,5 mln zł.

**Rewizja prognoz w Bytom S.A.**

Kolejne półrocze nie przyniosło zbyt optymistycznych wiadomości dla akcjonariuszy Bytom S.A. Spółka odnotowała jeszcze poważniejszą stratę niż rok wcześniej w tym samym okresie.

	Przychody (I półrocze) w tys. zł	Zysk netto (I półrocze) w tys. zł
2009	55 802,00	-7 785,00
2010	39 672,00	-17 583,00

Wg czerwcowych prognoz zarządu spółki miała ona osiągnąć w 2010 roku zysk netto na poziomie 3,32 mln zł. Po wynikach z I półrocza 2010 zarząd zdecydował się odwołać prognozy na lata 2010-2012.

**Moody's docenia, UOKiK na nie**

Moody's zapalił zielone światło dla spółki PKN Orlen. Agencja ponownie dała długoterminowy rating A3. Uznała, iż umowa podpisana między PKN Orlen a Ministerstwem Skarbu Państwa w sprawie zakupu akcji Energii za bagatela 7,53 nie wpłynie w istotny sposób na wiarygodność spółki. Ponadto agencja pozytywnie oceniła proekologiczną działalność PKN Orlen - zwiększenie pozostania energii z odnawialnych źródeł energii. Jedyną przeszkodą dla powyższej akwizycji może być szefowa UOKiK, która już ogłosiła, iż nie wyrazi zgody na transakcję.







**PYTANIA:**

1. Czy i kiedy Chiny staną się najważniejszą i największą gospodarką świata?
2. Czy do ożywienia amerykańskiej gospodarki wystarczy kolejny plan przygotowany przez administrację Baracka Obamy?
3. Czy gospodarka europejska ma szansę na trwałą odbudowę zaufania wśród inwestorów? Jaka przyszłość czeka wspólną europejską walutę w końcu tego roku?



**Witold M. Orłowski**  
Główny doradca ekonomiczny  
PricewaterhouseCoopers

1. Jedną z dwóch najważniejszych gospodarek świata (i drugą co do wielkości) Chiny stały się już obecnie. Ale oczywiście nadal jeszcze bardzo ustępują pod tym względem USA, a skalą rynku również Unii Europejskiej. Sądzę, że przegonienie przez Chiny Stanów Zjednoczonych to jednak jeszcze melodia bardzo odległej przyszłości – zajmie to co najmniej 20 lat. O ile oczywiście nie stanie się coś niezwykłego, co pokrzyżuje wszystkie te prognozy.

2. Nie, raczej nie wystarczy. Istota kryzysu gospodarczego to załamanie zaufania ludzi do gospodarki i brak wiary w perspektywy wzrostu. A zaufania w USA po prostu nie udało się jeszcze odbudować. Dopóki to się nie stanie, kolejne plany ożywienia są stale walką o taki przełom. I nic nie wskazuje na to, by był on już za rogiem.

3. Europa ma oczywiście poważny problem związany z obecnym kryzysem. Ale ma problem jeszcze poważniejszy – w odróżnieniu od USA, kryzys zaufania co do szans rozwojowych Europy (zwłaszcza zachodniej) trwa już od co najmniej dekady. Nie chodzi więc tylko o ocenę perspektyw rynku i stabilności waluty, ale o rzeczy głębsze, np. proces starzenia się społeczeństw, nadmierną rozbudowę państwa opiekuńczego, zbyt małą przedsiębiorczość i innowacyjność gospodarek. Euro jest mocną walutą i nic mu się nie stanie, ale na dłuższą metę jego siła zależeć będzie od zdolności Europy do przeprowadzenia głębokich reform.



**Maja Goettig**  
Główny Ekonomista Banku BPH

1. W 2009 r. Chiny były trzecim krajem na świecie pod względem wartości gospodarki po USA i Japonii oraz drugim po USA pod względem PKB wg paritetu siły nabywczej. Z uwagi na wysoki wzrost gospodarczy Chiny bardzo szybko nadrobią dystans dzielący je od największej gospodarki świata, USA. W tym roku PKB Chin ma wzrosnąć o ponad 10 proc., podczas gdy USA maksymalnie o 3 proc. Przy utrzymaniu takiego tempa wzrostu Chiny mogłyby stać się największą gospodarką świata już w okolicy 2020 roku. Jednocześnie, Chiny pozostają nadal w ogonie pod względem wartości PKB wg siły nabywczej w przeliczeniu na mieszkańca, którego wartość stanowi jedynie ok. 15% PKB USA (oraz ok. jedną trzecią PKB Polski) i plasuje je dopiero w okolicy setnego miejsca na świecie.

2. Jest mało prawdopodobne, aby Kongres zdołał przegłosować przedstawiony we wrześniu przez Baracka Obamę nowy sześciolletni plan wsparcia gospodarki jeszcze przed listopadowymi wyborami. Jednak nawet jeśli udałoby się w szybkim tempie przegłosować ten plan, na pierwsze efekty jego wprowadzenia trzeba będzie poczekać, prawdopodobnie do drugiej połowy 2011 r. Ponadto skala wsparcia jest

zbyt mała, aby w istotnym stopniu przyczynić się do ożywienia gospodarki USA. Głównym elementem planu jest odbudowa i modernizacja infrastruktury transportowej - zaproponowane wydatki z tego tytułu w 2011 r. to 50 miliardów dolarów, czyli poniżej 0.5% PKB.

3. Pierwsza połowa tego roku przyniosła gwałtowny spadek kursu euro wobec dolara, w okolice 1.20 na początku czerwca, na fali obaw o kondycję fiskalną peryferyjnych krajów strefy euro, tzw. PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania). Nastroje uspokoił plan wsparcia krajów strefy euro przez UE i MFW. Od tego czasu kurs eurodolara ponownie wzrósł, w okolice 1.35, i nie można wykluczyć dalszej jego wyżki w końcu tego roku. Napływające dane makro pokazują bowiem, że rynki były zbyt optymistyczne w swojej ocenie perspektyw wzrostu gospodarczego w USA i zbyt pesymistyczne w kwestii kondycji europejskiej gospodarki. W rezultacie, ewentualnej pierwszej podwyżki stóp procentowych powinien dokonać ECB, nie Fed, co stanowi wsparcie dla kursu euro wobec dolara.



**Jan Mazurek**  
Główny Analityk Investors TFI

1. Nie widzę logicznych podstaw dla snucia futurystycznych prognoz, jakoby gospodarka Chin stała się w trzeciej dekadzie tego wieku największą potęgą świata. Uważam, że pozycja USA jako lidera światowej gospodarki jest niezagrożona ze strony któregoś z krajów pojedynczego państwa. Gospodarka Stanów Zjednoczonych jest najbardziej konkurencyjną na świecie, z PKB blisko trzy razy wyższym niż Japonii czy Chin. To w USA jest największy potencjał technologiczny i intelektualny, który stanowi o sile ekonomicznej. Na badania i rozwój w USA idzie 2,7 proc. PKB, w Chinach 1,5 proc. Przemysł chiński w dalszym ciągu bazuje głównie na myśli technicznej Zachodu. Snucie prognoz na kilkadziesiąt lat do przodu uważam za nieodpowiedzialne i traktuję jako fantazję mającą jedynie wartość medialną.

2. Plan ogłoszony przez prezydenta Obamę czy Kongres stanowi rozwiązanie doraźne i nie usuwa źródła problemów, które od lat trawią Stany Zjednoczone. Wydawanie środków publicznych na poprawę infrastruktury, tylko dlatego aby pobudzić koniunkturę, jest działaniem pozytywnym z punktu widzenia korzyści z tej infrastruktury, lecz pozornym ekonomicznie - może przynieść poprawę, lecz na krótką metę. Przykładem podobnych działań, które nie przyniosły trwałych zmian, było wprowadzenie ulg mieszkaniowych, które skutecznie stymulowały rozwój budownictwa, a po ich wygaśnięciu od maja znów ma miejsce stagnacja w tym segmencie. Kosztowało to amerykańskich podatników sporo.

3. Europejska gospodarka ma szansę, lecz trudno będzie ją zrealizować przy istniejącej biurokracji, a ta jak zawsze szkodzi rozwojowi i konkurencyjności. Decyzje podejmowane w Brukseli są wynikiem kompromisu 27 różniących się niejednokrotnie znacząco krajów, które działają poprzez pryzmat własnych potrzeb i wizji. Bez rozsądnych reform, szczególnie w strefie euro, trudno będzie Europie konkurować z USA czy Chinami. Zaufanie mogą jednak odzyskiwać pojedyncze kraje, jak Niemcy, Wielka Brytania, Francja, czy nawet Polska.



**Adam Zaremba**  
Doradca inwestycyjny  
Superfund TFI SA

1. W ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat środek ciężkości globalnej gospodarki przesunął się nieustannie na wschód. Jeszcze w latach 80. centrum światowej ekonomii znajdowało się gdzieś na linii Europa - Ameryka Północna. Za kilkanaście lat znajdzie się zapewne w Azji Wschodniej. Gospodarki azjatyckie szybciej i dynamiczniej odregowały się podczas ostatnich faz dekonunktury, a same Chiny w 2009 dołożyły więcej do globalnego wzrostu gospodarczego niż USA. Jeżeli te tendencje będą kontynuowane, a jest to wielce prawdopodobne, Chiny staną się największą gospodarką świata w perspektywie 30 lat.

2. Porównanie ostatniego kryzysu finansowego z recesją w USA z lat 30. prowadzi do interesujących wniosków. Wówczas znacząco bardziej stracił rynek pracy, podczas gdy obecnie mamy do czynienia z o wiele większym załamaniem rynku nieruchomości. Tymczasem to właśnie ten sektor był kołem zamachowym, które pchało gospodarkę do przodu niemal w każdym cyklu koniunkturalnym ostatnich 50 lat. W efekcie - na skutek nie w pełni poprawnej diagnozy - nowy program rozruchowy może nie spełnić swojej roli.

3. Obecnie w USA i Japonii obserwujemy chęci do dodrukowywania pieniędzy, co w nieunikniony sposób odbija się na osłabieniu waluty. Z drugiej strony, w Europie coraz częściej mówi się o podwyżkach stóp procentowych. Dodatkowo trwające ożywienie zmniejsza awersję do ryzyka ze strony inwestorów. W efekcie, wiele wskazuje, że to europejska, a nie amerykańska waluta, będzie wygranym ostatniego kwartału 2010.

**Jacek Mielcarek**  
X-Trade Brokers DM S.A.

1. Produkcja w Chinach w ujęciu nominalnym przewyższy PKB gospodarki amerykańskiej prawdopodobnie za około 10-15 lat przy założeniu 2-3% wzrostu w USA oraz rozwoju w tempie 9-10% rocznie Państwa Środka. Należy jednak mieć na uwadze kilka czynników, które mogą potencjalnie zakłócić rozwój Chin. Wymienić trzeba przede wszystkim kształtowanie się bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości oraz pompowanie wzrostu gospodarczego poprzez ekspansywną politykę gospodarczą i sztucznie zaniżony kurs juana. Nie bez znaczenia pozostaje ponadto niestabilność systemu politycznego Chin.

2. Głównymi problemami amerykańskiej gospodarki są obecnie niski poziom inwestycji prywatnych oraz wysoka stopa bezrobocia, wpływająca negatywnie na konsumpcję. Wobec bliskich zera stóp procentowych, inwestycje prywatne mogą być pobudzone przez państwo jedynie poprzez impuls fiskalny (dobrym pomysłem jest np. niedawno zaproponowana możliwość pełnego odpisu przez amerykańskie firmy inwestycji rzeczowych w 2011 roku). Nieco odmiennym zagadnieniem jest sytuacja na rynku pracy, gdzie ostatnie badania wskazują, że samo zwiększenie zagregowanego popytu może nie być wystarczające do znacznego obniżenia stopy bezrobocia, ponieważ rośnie niedopasowanie między popytem a podażą pracy. Potrzebne są raczej inicjatywy zwiększające mobilność oraz kwalifikacje siły roboczej.

3. W ostatnim czasie można zaobserwować utratę zaufania rynku do obligacji krajów peryferyjnych strefy euro, co znajduje przełożenie we wzroście różnicy między rentownością obligacji irlandzkich, greckich czy portugalskich a rentownością niemieckich bundów (spreads powróciły do poziomu z maja tego roku). Europejskiej walucie nie pomagają ponadto informacje podważające wiarygodność stress-testu największych banków starego kontynentu, którego wyniki były impulsem do odwrócenia trendu spadkowego na parze EUR/USD. Pojawienie się silniejszego sygnału z krajów peryferyjnych (zwłaszcza z Irlandii) może doprowadzić do powrotu spadków na głównej parze.

**STAŃ DO WALKI!!**



**Możesz mieć wpływ na zawartość merytoryczną miesięcznika TREND.**

Zaproponuj swoje pytanie do RINGU EKONOMICZNEGO wysyłając je pod adres [ringekonomiczny@gazetatrend.pl](mailto:ringekonomiczny@gazetatrend.pl)



**Najlepsze pytania zadamy wybitnym specjalistom z branży.**



# Na początku XXI wieku rachunki bankowe i maklerskie powinny być ze sobą zintegrowane

wywiad z Krzysztofem Polakiem, Dyrektorem Biura Maklerskiego Alior Banku

DOROTA SIERAKOWSKA

**Dorota Sierakowska:** BM Alior Banku jest prawdopodobnie najmłodszym biurem maklerskim, działającym w Polsce.

**Krzysztof Polak:** Kiedy Alior Bank podjął decyzję o utworzeniu biura maklerskiego, według mojej wiedzy, były jeszcze dwa inne podmioty, które próbowały rozpocząć tego typu działalność. Dom Maklerski Banku Polskiej Spółdzielczości wystartował chwilę po nas i nadal działa na rynku, natomiast Polbank EFG, który zamierzał skierować swoją ofertę do klientów instytucjonalnych, ostatecznie nie rozpoczął działalności. Można więc powiedzieć, że jesteśmy w gronie beniaminków.

**DS:** Tymczasem już zapewnili sobie Państwo duży rozgłos i znaleźli mocną pozycję w przeróżnych rankingach i zestawieniach. Jak przygotowywali się Państwo do wejścia na rynek?

**KP:** We wrześniu 2007 r. dostałem informację, że Wojciech Sobieraj przygotowuje wejście na rynek nowego banku. Spytał wtedy, czy nie mam ochoty towarzyszyć mu w tym przedsięwzięciu, właśnie w kontekście tworzenia biura maklerskiego. Zastanawialiśmy się wówczas, jakie ma być to biuro, jakie produkty ma oferować i do jakich klientów ma być skierowa-

na jego oferta. Przygotowaliśmy wraz z zespołem model biznesowy działalności maklerskiej, który – z niewielkimi modyfikacjami – realizujemy do dziś. Model obejmował propozycję produktów, kanałów dystrybucji, zatrudnienia, nakładów inwestycyjnych oraz scenariusze zakładające organizację biura maklerskiego wewnątrz lub na zewnątrz banku. Oczywiście plan zakładał też nasze oczekiwane zyski i udziały rynkowe. Już na początku przyjęliśmy, że będąc nowym bankiem uniwersalnym, bez dostępu do bazy dużych klientów korporacyjnych, musimy skupić naszą działalność na obsłudze klientów detalicznych.

**DS:** A czy chcieli Państwo pozyskać jakiś konkretny typ klienta detalicznego?

**KP:** Chcieliśmy zbudować ofertę w taki sposób, aby być gotowym odpowiedzieć na potrzeby zarówno najaktywniejszych klientów, którzy na co dzień grają na giełdzie, jak i klientów, którzy korzystają z usług biura maklerskiego z mniejszą częstotliwością. Biorąc pod uwagę, że jesteśmy częścią banku uniwersalnego, również takie podejście było konieczne.

Przeanalizowaliśmy rynek, naszą konkurencję, po czym postawiliśmy sobie za podstawowy cel dostarczyć usługi maklerskie zintegrowane w możliwie najwyższym stopniu z usługami bankowymi. Zauważyliśmy, że przez ostatnich dwadzieścia lat istotnie zmieniła się rola punktów obsługi klienta, dlatego postawiliśmy na Internet i zdalny dostęp do usług maklerskich. Według obliczeń giełdy, po I półroczu tego roku 70% wszystkich zleceń (w ujęciu ilościowym) była składana przez inwestorów detalicznych przez Internet – a u nas ten wskaźnik jest jeszcze wyższy.

**DS:** Założenia założeniami, ale kim okazał się Państwa przeciętny klient? Czy faktycznie jest duży przestrzał?

**KP:** Wśród obsługiwanych klientów są najbogatsi Polacy, którzy są aktywni na rynku giełdowym oraz klienci, dla których gra na giełdzie jest ich pracą, są spekulanci giełdowi, i w końcu są drobni inwestorzy detaliczni. Oczywiście w ujęciu ilościowym największą grupę klientów stanowią inwestorzy pozyskani przy okazji wielkich prywatyzacji giełdowych. Przede wszystkim postawiliśmy bowiem na wysoką dostępność usług maklerskich we wszystkich placówkach Alior Banku, wykorzystanie Internetu, co świetnie sprawdziło się przy dużych

prywatyzacjach typu PGE, PZU, czy Tauron.

**DS:** No właśnie, sporo osób założyło rachunek inwestycyjny w BM Alior Banku podczas ofert publicznych spółek PZU i Tauron. Czy klienci Ci zostali u Państwa na stałe?

**KP:** Od marca tego roku liczba rachunków maklerskich wzrosła ponad trzykrotnie z ok. 13 tysięcy do 40 tysięcy. Duża część tych rachunków będzie wykorzystywana głównie przy okazji najgłośniejszych transakcji prywatyzacyjnych. Niemniej historia pokazuje, że masowe prywatyzacje przyczyniają się do aktywności inwestycyjnej na rynku wtórnym pewnej grupy pozyskanych przy tej okazji klientów. My już w przypadku PGE postawiliśmy sobie za cel aktywizację brokerską jak największej liczby pozyskanych Klientów.

**DS:** A jak wiele jest osób, które po zarobku na debiucie oparło się pokusie dalszego inwestowania i zamknęło rachunki maklerskie?

**KP:** Około 12-16% klientów pozyskanych w czasie dużych prywatyzacji jest nadal aktywnych tzn., że zawiera transakcje na innych instrumentach finansowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Natomiast pozostali klienci pozyskani podczas dużych ofert prawdopodobnie czekają na kolejne tego typu transakcje, a więc zapewne na prywatyzację GPW. Te osoby nie interesują się rynkiem wtórnym w ogóle, ale rachunek maklerski nadal mają.

Nieaktywną część naszej bazy Klientów zachęcamy do pozyskiwania wiedzy na temat inwestowania i do subskrypcji naszych materiałów analitycznych. Staramy się udzielić im niezbędnego wsparcia, aby pewniej stawiały pierwsze inwestycyjne kroki. Te działania odnoszą pozytywny skutek.

**DS:** W wielu opracowaniach, opiniach, jako największą zaletę Państwa rachunku maklerskiego wymieniało się jego kompatybilność z rachunkiem bankowym. Ale czy faktycznie to rozwiązanie ma same zalety?

**KP:** Tego rozwiązania nie wymyślił Alior Bank. Uważamy, że na początku XXI wieku rachunki bankowe i maklerskie powinny być ze sobą zintegrowane, wygodne w obsłudze, aby Klient na tej samej platformie mógł w łatwy i prosty sposób dokonywać podstawowych operacji bankowych i giełdowych. Nikt nie lubi mieć dużej liczby adresów internetowych, ha-



*Traktujemy usługę maklerską jako jeden z produktów, uzupełnienie usług bankowych: kredytów, rachunków bankowych czy kart kredytowych.*



seł, systemów czy kodów PIN.

Według mnie nie ma złych stron integracji rachunku bankowego z maklerskim. Naszym celem było zaproponowanie w ramach zintegrowanego systemu bankowości internetowej pełnowartościowego rozwiązania maklerskiego. I to się nam udało.

**DS:** A jak to wygląda z punktu widzenia planowania strategii długoterminowych? Czy uzależnienie od banku nie stanowi dużej przeszkody?

**KP:** My traktujemy usługę maklerską jako jeden z produktów, uzupełnienie usług bankowych: kredytów, rachunków bankowych czy kart kredytowych. Zależało nam, aby zapewnić spójność naszej strategii produktowej.

O pozytywnych efektach takiego rozwiązania świadczy to, że dzięki dużej popularności wielkich prywatyzacji udało nam się pozyskać wielu klientów nie tylko dla biura maklerskiego, lecz również dla banku. Posiadanie produktów maklerskich ma więc dla banku także znaczenie przy akwizycyjne i daje możliwość nawiązania wszechstronnej relacji z klientem.

**DS:** A czy osoby pozyskane w prywatyzacjach PZU czy Taurona faktycznie przeniosły swoje rachunki bankowe do Alior Banku i korzystają z usług bankowych?

**KP:** Robiliśmy badania bezpośrednio po ofercie akcji Taurona. Wynikało z nich, że wielu Klientów przeniosło przy tej okazji swoje rachunki bankowe do Alior Banku.

**DS:** A czy współcześnie łatwo jest zatrzymać klienta? Czy klienci są lojalni?

**KP:** Zmiany, które cały czas zachodzą na rynku, wynikające np. z coraz większej popularności Internetu, osłabiły lojalność klientów. Natomiast wierzę w to, że klienci bez istotnych powodów nie decydują się na zmianę banku. Jeżeli serwis ma satysfakcjonującą jakość, a usługi są świadczone na odpowiednim poziomie i w przystępnej cenie, to klient nie ma motywacji, żeby zmieniać bank czy biuro ma-

klerskie. Mamy duży odsetek lojalnych klientów – ale oczywiście wymaga to od nas dbałości o jak wysoką jakość naszych produktów i usług.

**DS:** Zanim wystartowali Państwo z ofertą, kto wydawał się Państwa największym konkurentem, a kto się nim potem okazał?

**KP:** Na pewno domy i biura maklerskie różniła się udziałem w rynku w zależności od segmentu obsługiwanych klientów. Pierwsza trójka w rankingach jest oczywista: są to Bank Handlowy, DM BZ WBK i ING. Biorąc pod uwagę jedynie obsługę klientów detalicznych, głównymi graczami są: DM BOŚ, DM BZ WBK, a także CDM Pekao.

Na samym początku działalności, gdy mieliśmy zaledwie kilka tysięcy rachunków, zbadałiśmy skąd do nas przychodzi Klienci. Część z nich podążyła za swoimi maklerami, do których mieli zaufanie, czy też po prostu chcieli zbadać nową jakość na rynku. Sporo klientów przyszło także z domów maklerskich funkcjonujących w strukturach banków.

**DS:** A czy nie sądzi Pan, że wszechstronność może w dłuższym terminie zamienić się w wadę? Część domów maklerskich ma obszary działania, w których czuje się najlepiej. Czy nie chcą Państwo mieć sztandarowego produktu, w zakresie którego będą Państwo liderem? Tak jak DM BOŚ ma kontrakty futures, a XTB ma forex?

**KP:** Na pewno dobrze czujemy się w detalu i na tym etapie nie walczymy o klienta instytucjonalnego. Obserwuję tendencje na ryn-

ku i uważam, że zadaniem brokera jest zaferowanie klientom pełnego spektrum możliwości inwestycyjnych. Klienci stosują różne strategie inwestycyjne i na pewno w długim terminie przewagę będą mieli brokerzy oferujący jak najpełniejsze dobrej usługi wysokiej jakości za przystępną cenę.

**DS:** Czyli głównym punktem Państwa strategii jest poszerzenie oferty.

**KP:** Tak, ale tylko w obszarze klientów detalicznych. Staramy się korzystać z czterech podstawowych kanałów dystrybucji i obsługi klientów: wszystkich oddziałów Alior Banku, wspomaganego przy akwizycji nowych klientów także przez zdalny kanał internetowy; z call center; ze stricto transakcyjnego kanału internetowego oraz z grupy maklerów z licencjami doradczyimi, którzy pracują z portfelami swoich klientów. Ta ostatnia grupa odpowiada obecnie za około 20% naszych obrotów na giełdzie.

**DS:** Skąd wziął się pomysł na współpracę ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych?

**KP:** Geneza tego była stosunkowo prosta. Szukaliśmy pomysłu na to, żeby poinformować rynek o rozpoczęciu działalności, a naszym klientem docelowym są właśnie inwestorzy indywidualni. Dostaliśmy wówczas propozycję sponsorowania konkursu edukacyjnego organizowanego przez SII i stwierdziliśmy, że to jest dobry sposób na promocję. Dalsza współpraca była naturalną konsekwencją tamtego projektu. ■



*Historia pokazuje, że masowe prywatyzacje przyczyniają się do aktywności inwestycyjnej na rynku wtórnym pewnej grupy pozyskanych przy tej okazji klientów.*



*Zmiany, które cały czas zachodzą na rynku, wynikające np. z coraz większej popularności Internetu, osłabiły lojalność klientów.*





# Podskoki (martwego?) byka

BARTOSZ BONIECKI

## Nowa Bazylea zdyskontowana przez rynek

Niepewność, ryzyko, zmienność – to trzy bardzo popularne ostatnio słowa, generujące ponad 300 milionów rezultatów wyszukiwań w Google. Tą popularność wzięli sobie do serca tworzący Komitet Bazylejski najważniejsi szefowie banków centralnych i nadzorów finansowych, debatując nad zmianami w sektorze bankowym. Bazylea III – bo tak brzmi (najnowszy, do uchwalenia podczas jesiennego szczytu G20) zbiór najlepszych praktyk rynkowych w zakresie zarządzania ryzykiem finansowym w sektorze bankowym – ma współtworzyć system finansowy odporny na kryzysy i bańki

spekulacyjne, i wygładzać cykle koniunkturalne. Decyzją Komitetu, wskaźnik kapitału podstawowego ma wynieść 7%, z czego 2,5% stanowić będzie bufor ochronny. Wyższe wymagania kapitałowe przełożą się na mniejszą dźwignię stosowaną przez banki, co w konsekwencji zmniejszy dostępność kredytów. Według niektórych opracowań, ten stan może zmniejszyć wzrost gospodarczy o kilka punktów procentowych. Z drugiej strony, przewodniczący Komitetu ocenia sytuację jako pozytywną dla koniunktury w długim okresie – można to zrozumieć, szukając uzasadnienia w mniejszej zmienności, a więc niższym ryzyku. Gdzie więc leży prawda? Zapewne pośrodku, stąd też brak gwałtownych reakcji na rynkach kapitałowych i kontynuacja wzrostów. Być może w myśl słów prawnika Wall Street, H.R. Cohena – gorsza od wszelkiej regulacji jest niepewność.

## Dokąd dojdą wzrosty na giełdach

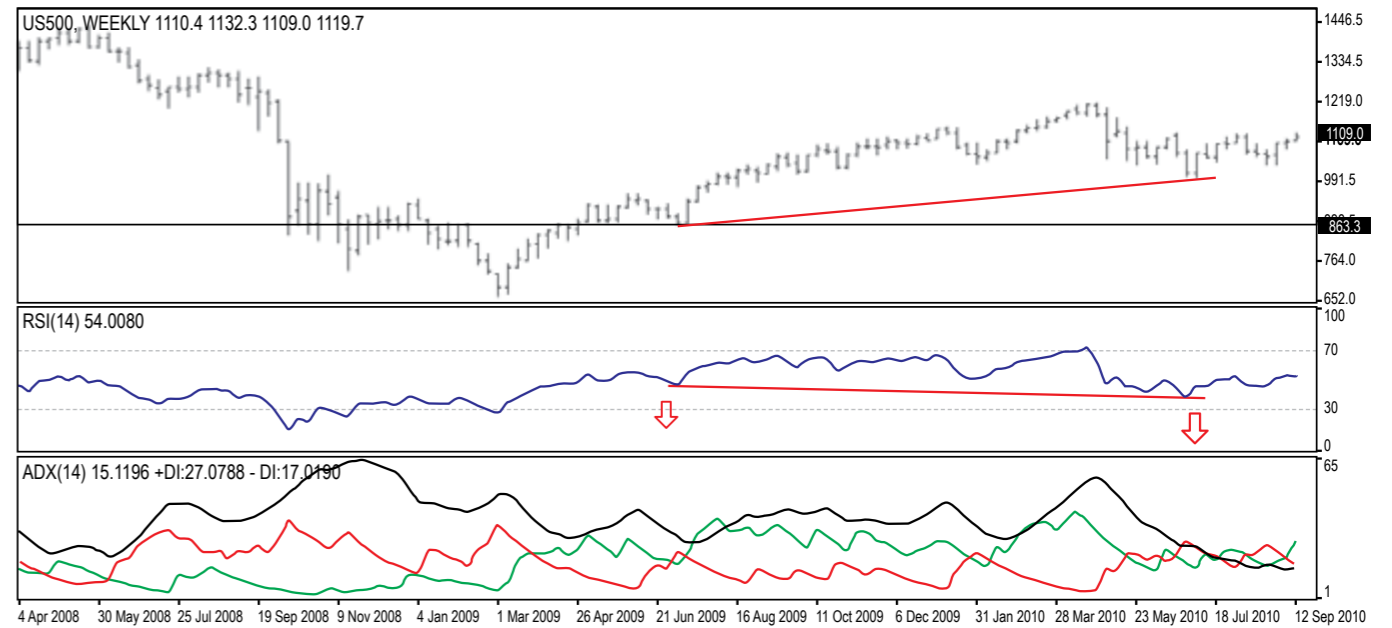
Bazylea III jest więc czynnikiem stabilizującym, podtrzymuje obecny optymizm na giełdach. Zasadnicze pytanie, które warto postawić, brzmi: co dalej?

Jest ono tym bardziej aktualne, że kontrakty na amerykański indeks S&P 500 na moment pisania tego artykułu (17.09) oscylują wokół poziomu 1120-1130 zawierającego zarazem 61,8% zniesienie Fibonacciego od kwietniowego maksimum oraz istotną linię oporu prowadzoną przez dwa poprzednie szczyty ukształtowane na dziennych wykresach.

Co zatem można powiedzieć o perspektywach koniunktury? Warto zauważyć, iż pomimo największego w historii amerykańskiej programu pomocowego wartego 787 miliardów dolarów, jego efekty są niewielkie – w pierwszym kwartale tego roku wzrost gospodarczy w USA wyniósł 3,7%, podczas gdy w drugim 2,4% z dużymi szansami na zrewidowanie w dół, przy czym 2,64 punkty procentowe w pierwszym okresie, a także 1,05 punktu procentowego w drugim okresie było wynikiem cyklu zapasów<sup>1</sup>.

Wzrost sprzedaży w tych okresach wyniósł odpowiednio: 1,3% a także 1,1%. Czy zatem można się spodziewać, że rolę lokomotywy wzrostu przejmą stojący w blokach

I. G. Sanchez, I. Gassambe, A Bumpy Road Ahead For Equities, <http://www.roubini.com/strategy/view/128940.php#chapter2> (stan na 17.09.2010)



startowych po kolejne środki pomocowe amerykańscy konsumenci? Niewiele wskazuje, że tak się stanie, gdyż konsumpcja zależy od zamożności, nastrojów, bezpieczeństwa, stabilizacji, a te generują nie najlepsze wskazania. Na moment pisania tego artykułu wskaźnik sentymentu konsumentów uniwersytetu w Michigan osiągnął diaboliczną wartość 66,6. Jest to najgorszy wynik od 10 miesięcy, nie licząc czerwcowego odczytu na poziomie 66,5. Ponadto, stopa bezrobocia zaczyna ponownie rosnąć i do 10-letniego maksimum w wysokości 10,1% brakuje jej jedynie 0,5 punktu procentowego (wartość sierpniowa: 9,6%). Brak jest pozytywnego wpływu również ze strony budownictwa. Ostatnie odczyty indeksu podpisanych umów kupna (pending home sales) są co prawda wyższe niż te z poprzedniego miesiąca, ale wydaje się, że wynika to z niskiej bazy (spadki o 29,9% w maju i 2,8% w czerwcu). Byk zrzucony z dziesiątego piętra też odbije się do wysokości pierwszego poziomu.

## Spready PIIGS znowu wzrastają

Oliwy do ognia dodaje także sytuacja z irlandzkim AIB. Rok temu tamtejsze ministerstwo finansów wspominało o 4 miliardach euro w kontekście ratowania tej instytucji finansowej. Obecnie koszty mogą wynieść ponad 17 razy więcej. Rodzi to uzasadnione obawy o kondycję innych banków, szczególnie pochodzących z krajów grupy PIIGS. Mało optymistyczne sygnały płyną z rynku dłużnego – spready niektórych państw strefy euro (z tzw. peripheral eurozone, czyli Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania) powracają do poziomów odnotowywanych na szczycie tego rocznych zawirowań w maju.

## Pseudo-prywatyzacja w Polsce

Nie lepiej dzieje się także w Polsce. Deficyt, liczony normami unijnymi, rośnie już

drugi rok z rzędu w tempie 7% rocznie. Według niektórych ekonomistów, bez poprawy sytuacji finansów publicznych, za 10-15 lat grozi nam scenariusz grecki. Rząd kontynuuje pseudo-prywatyzację, księgując kolejne miliardy po stronie „ma”, nie kwapiąc się jednocześnie do przyznania, iż prawdopodobnie 1/3 aktywów w posiadaniu Skarbu Państwa trafi w ręce... spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa, zgodnie z szacunkami W. Wojciechowskiego z pozarządowej organizacji FOR. Państwo podejmie swoje środki, by zapłacić za spółki, które samo sprzedaje, księgując kolejne przychody. Proste? – Jak najbardziej. Operacje te są tym bardziej irytujące, że państwo nie przeznacza ich na realizację celów polityki proinnowacyjnej, czy szerzej: prorozwojowej, co oznacza, że spółki mogące jeszcze przez wiele lat generować dochody dla państwa, które służyłyby wzrostowi gospodarstwu, są sprzedawane by domknąć tegoroczny budżet. Innym problemem jest podwyżka VAT – prezes NBP, Marek Belka, ocenia iż nie wpłynie ona znacząco na podwyżki cen, sugerując jednocześnie, że należy kontrolować posunięcia producentów. Zapomniał jedynie dodać, kto ma się tym zająć, co przypuszczalnie spycha tą odpowiedzialność na zainteresowanych.

## Punkty zwrotne na rynkach

Wyzwań, którym trzeba stawić czoła i problemów do rozwiązania, by znaleźć się po jasnej stronie księżycy jest wiele: wymienimy więc za Nourielem Roubinim<sup>2</sup> kilka posunięć, których skumulowany efekt będzie w stanie dźwignąć światową gospodarkę na wyższy poziom: ogłoszenie i realizacja planów zmniejszania zadłużenia, lub jego restrukturyzacji, strukturalne reformy rachunków bieżących (deficytowych), po-

moc w rolowaniu zadłużenia zagranicznego sektora prywatnego, działania na rzecz poprawy konkurencyjności, uzdrowienie systemu finansowego (odpowiednie regulacje dla banków narażonych obecnie na wiele rodzajów ryzyka).

Obecnie wskazania analizy technicznej dla kontraktów na amerykański indeks S&P 500 pokazują scenariusz szukania drugiego dna recesji – czerwona linia na górnym i środkowym wykresie pokazuje dywergencję spadkową (coraz wyższe dolki na wykresie cenowym – górnym i coraz niższe minima na wykresie środkowym – RSI), co ilustrują także dwie czerwone strzałki. Do zrealizowania tego scenariusza potrzeba jeszcze solidnego wskazania siły tego ruchu cen, a więc aprecjacji wskaźników trendu – jak widać na dolnym wykresie wskaźnika ADX (czarna, gruba linia), nie ma w chwili obecnej potencjału dużego ruchu cenowego w skali tygodniowej.

Podsumowując, rynki są obecnie w pewnym zawieszaniu, czekając na rozwój wydarzeń. Seria nieoczekiwane pozytywnych odczytów danych makro może wygenerować nawet 30% ruch wzrostowy indeksów światowych (dywergencja wzrostowa na RSI w skali miesięcznej wskazuje przebiecie poziomu 1442 dla kontraktów na S&P 500), jednakże biorąc pod uwagę osłabiający się optymizm, ryzyko deflacji w USA (ostatni odczyt inflacji bazowej na poziomie 0,0%, przy bardzo niskich stopach procentowych) i, długookresowo, to, że Bazylea III doprowadzi do wzrostu popytu na kapitał własny, co podroży jego cenę (zwiększy współczynnik dyskontujący przyszłe przepływy pieniężne dla akcjonariuszy), bardziej prawdopodobny wydaje się trend boczny z szansą na negatywne odchylenia. Pozostaje jednak pytanie, czy aby na pewno skaczący byk jest martwy? ■

2. [http://www.roubini.com/roubini-monitor/259633/the\\_eurozone\\_\\_s\\_autumn\\_hangover](http://www.roubini.com/roubini-monitor/259633/the_eurozone__s_autumn_hangover)





CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET?

## Zapowiada się niezłe zakończenie tego roku

PIOTR KUCZYŃSKI

Lato na rynkach finansowych rozpoczęło się – po fatalnym drugim kwartale fundusze chciały dobrze rozpocząć trzeci. Pomagał im w tym trwający na przełomie lipca i sierpnia sezon publikacji raportów kwartalnych amerykańskich spółek. Przeprowadzana była stara gra Wall Street: niższe prognozy, lepsze wyniki – a to pomagało akcjom na całym świecie. Wzrosty jednak skończyły się w pierwszej połowie sierpnia – indeksy zaczęły spadać, bo gracze zaczęli się bać spowolnienia gospodarczego.

Nie były to obawy bezpodstawne, bo publikowane od pewnego czasu w USA dane makro były bardzo słabe. Dotyczyło to zwłaszcza rynku nieruchomości – raport o lipcowej sprzedaży domów na rynku wtórnym był fatalny (spadek o ponad 27 procent). Sprzedaż nowych domów spadła aż o 12,4 procent – do poziomu najniższego w historii (od 1963 roku). Jak widać zapowiedź, którą niósł raport o ilości podpisanych umów na kupna domów (spadek o około 30%), sprawdziła się co do joty. Dziwne jest jednak to, że zaciągane ostatnio coraz szybciej nowe kredyty hipoteczne (od wielu tygodni ich ilość rośnie) w niczym rynkowi nie pomogły. Być może raczej mają analitycy Citigroup, który twierdzi, że raport o sprzedaży domów był ostatnim z serii raportów zniekształconych przez fakt wygaśnięcia w kwietniu dopłat (ulg podatkowych) do kupna domów.

Nie jest jednak tak, że to już musi być koniec rozpoczętej w 2009 roku hossy. Klucz do jej kontynuacji trzyma Fed, który oświadczył

w sierpniu, że „ożywienie gospodarcze będzie w bliskim terminie bardziej umiarkowane niż tego wcześniej oczekiwano”, więc „będzie monitorował gospodarkę i wykorzystywał dostępne narzędzia w celu zapewnienia trwałego ożywienia gospodarczego i stabilności cen”. Wniosek jest stosunkowo prosty: skoro pomoc jest niewielka, to znaczy, że Fed nie widzi niczego tragicznego w sytuacji gospodarczej. Jeśli jednak stan gospodarki się pogorszy, to Fed znowu „dodrąkuje” pieniądze.

We wrześniu, przed posiedzeniem FOMC, nasiliły się pogłoski, że Fed podejmie taką decyzję nie czekając na dodatkowe problemy. Wzmocnione one zostały przez Goldman Sachs i PIMCO: analitycy tych firm twierdzili, że Fed szybko rozpocznie nowy program skupu różnych aktywów (w tym obligacji rządowych). Wagę tych raportów zmniejszył jednak uważany za guru profesor Nouriel Roubini twierdząc, że Fed nie zdecyduje się szybko na podjęcie istotnych decyzji – może czekać z nimi do listopada. Wspieranie gospodarki jest także stałym punktem obietnic prezydenta USA, Baracka Obamy, który przed wyborami do Kongresu (2. listopada) robi wszystko, żeby przekonać elektorat do Demokratów.

Widać tu podobieństwo końcówki pierwszego kwartału 2009 r. z trzecim kwartałem 2010 r. Zimą 2009 roku przestraszone banki centralne i rządy robiły bowiem wszystko, co tylko było możliwe, żeby ratować gospodarkę przed depresją. Wiadomo było, że recesji nie da się uniknąć, ale starano się zapobiec kompletnemu załamaniu gospodarki światowej. Banki centralne dramatycznie obniżyły stopy procentowe, a rządy (szczególnie

USA i Chin) zasilaly gospodarki setkami miliardów dolarów.

Teraz sytuacja jest nieco podobna. Jeśli gospodarka światowa nadal będzie wspomagana, to gracze agielidowi będą czekali na skutki tej pomocy i na poprawienie się danych makro – a to w końcu roku powinno napędzać wzrosty indeksów giełdowych. Co więcej, fundusze będą chciały dobrze zakończyć rok, co nie będzie trudnym zadaniem w sytuacji, kiedy wolumen na rynkach jest bardzo mały. Dodatkowym plusem jest to, że w połowie września w Europie porozumiano się w sprawie zestawu regulacji bankowych, dotyczących dokapitalizowania banków (Bazyli III). Okazały się one nie być tak groźne jak tego oczekiwano, a termin ich wdrożenia jest niezwykle odległy. Współczynnik Tier 1 ma być nie mniejszy niż 4,5% w 2015 roku i nie mniejszy niż 7% w 2019 roku (czyli praktycznie, według mnie, po kolejnym kryzysie). Zarówno banki europejskie, jak i amerykańskie, nie będą więc teraz zwiększały kapitału, a to poprawia nastroje na rynkach.

I wszystko byłoby jasne, gdyby nie to, że płyniemy po wodach, na które nie ma map, i gdyby nie coś, co określa się mianem „czarnego łabędzia”. Nie wiemy, co nowego może się w ostatnich miesiącach roku wydarzyć. Brak prawdziwych reform, podlany kolejnym drukiem pieniędzy, może doprowadzić do wzrostu cen aktywów, jednak warto pamiętać, że potem przebudzenie z tego snu o stałym rozwoju będzie brutalne. ■

AUTOR JEST GŁÓWNYM ANALITYKIEM XELION.  
DORADCY FINANSOWI

# (Od)Kup Pan Amerykę, proszę...

Inwestorzy są coraz bardziej narażeni na ryzyko niewypłacalności rządów nawet największych gospodarek na świecie. Biorąc pod uwagę starzejące się społeczeństwa i brak możliwości zagwarantowania większych przychodów z podatków, to tylko kwestia czasu. Tak według analityków z Morgan Stanley rysuje się przyszłość rynków finansowych. W raporcie opublikowanym na stronie banku nikt precyzyjnie nie wskazuje na konkretne kraje, których ta wiadomość dotyczy. Nie trzeba jednak daleko szukać przykładów potencjalnych problemów.

MICHAŁ BIEŃKOWSKI

Pierwszym i najbliższym regionem, któremu należy się przyjrzeć jest sama Europa. Generacja baby-boomers, czyli obecnych sześćdziesięcioparolatków wchodzących w wiek emerytalny stanowi potężne obciążenie fiskalne dla budżetów gospodarek krajów należących do Unii Europejskiej. Nic dziwnego, biorąc pod uwagę, że wiek emerytalny na przykład w pograżonej w długach Grecji to 60 lat dla kobiet i 65 dla mężczyzn. We Francji to już tylko 60 lat. Z tego właśnie powodu wiele rządów chce jak najszybciej podnosić wiek emerytalny. Reforma systemów emerytalnych jest nieunikniona w starzejącej się Europie. W międzyczasie agencje ratingowe, przerażone swoją wcześniejszą nieudolnością, obniżają oceny zdolności kredytowej krajów UE. W ten sposób na przykład Irlandia została w sierpniu pozbawiona wcześniejszej wiarygodności, co doprowadziło do wzrostu kosztu finansowania długu tego kraju. (Wykres 1)

Podobne problemy mają Stany Zjednoczone. Zadłużone i powoli splącające kredyty społeczeństwo nie jest w stanie podtrzymać przedkryzysowego poziomu

Wykres 1. Oprocentowanie 10-letnich obligacji irlandzkich.



Wykres 2. Bezrobocie w USA w ujęciu procentowym.



konsumpcji. Przychody z podatków nie rosną, bezrobocie pozostaje na wysokim poziomie (Wykres 2), a wydatki państwa napędzane reformą służby zdrowia i prowadzonymi wojnami ciągle się powiększają. Na szczęście dla administracji Obamy na razie inwestorzy wręcz walczą o możliwość kupienia ciągle postrzeganych jako bezpieczne rządowych papierów, godząc się na marne oprocentowanie za oddawanie państwu pieniądze. Dodatkowo taniemu pożyczaniu sprzyja niska stopa referencyjna Fedu i niepewna sytuacja na giełdach związana z wątłym ożywieniem gospodarczym w Stanach.

Długoterminowe konsekwencje opisanych czynników są dosyć pesymistyczne i miejmy nadzieję, że pozostaną na zawsze czystą teorią. Otóż okazuje się, że rządy zaczynają powoli mieć sprzeczne interesy z pożyczkodawcami, z których większość często stanowią podmioty zagraniczne oraz fundusze emerytalne. Zaczyna pojawiać się pokusa obciążenia inwestorów problemami z długiem i doprowadzenia do jego restrukturyzacji, czyli najczęściej do umorzenia części zobowiązań, lub nawet ogłoszenia niewypłacalności, jak to już nieraz miało miejsce w przeszłości. Jeśli postąpią w ten sposób kraje peryferyjne dla światowej gospodarki, takie jak np. Grecja, to nie będzie większym problemem. Jednak co stałoby się ze światową gospodarką, gdyby na taki pomysł wpadły Stany Zjednoczone? ■





# Najbogatsi ludzie krajów wschodzących<sup>1</sup>

PAULINA KUPIS

1


**Carlos Slim Helu**

Jest synem emigrantów z Libanu. Jego sukces jest doskonałym dowodem na to, że można zaczynać od zera. Jako najmłodszy syn libijskich emigrantów nie mógł liczyć na jakikolwiek spadek. Ta sytuacja zmotywowała go do działania. Swoją pracę rozpoczynał na giełdzie w Meksyku i w Stanach Zjednoczonych. Wykorzystał szansę, jaką stworzył kryzys ekonomiczny lat dziewięćdziesiątych, kupując za bezcen udziały firmy Telmex.

Obecnie jest właścicielem America Movil – największej w Ameryce Południowej i piątej na świecie sieci telekomunikacyjnej (choć podobno sam nigdy nie uruchomił swojego laptopa). Przedsiębiorstwa Carlosa Slima wytwarzają rocznie 5% PKB Meksyku. Slimlandia – tak często Meksykanie mówią o swoim państwie. I nic dziwnego – potentat posiada udziały w większości dużych przedsiębiorstw, a jego praktyki mają charakter monopolistyczny, co zmniejsza konkurencyjność meksykańskiego rynku.

2


**Mukesh Ambani**

Najbogatszy człowiek Azji i czwarty najbogatszy człowiek na świecie. Jest najstarszym synem Dhirubhai Ambaniego – założyciela Reliance Industries i bratem Anila Ambaniego – prezesa Reliance Industries. Mukesh Ambani jest właścicielem trzech największych firm w Indiach: Reliance Industries, Reliance Petroleum i Reliance Industrial Infrastructure Ltd. Wszystkie należą do branży naftowej. Wśród jego aktywów znajduje się również pierwszoligowy klub sportowy – Mumbai Indians.

Ambani ma żonę i troję dzieci, dla których zbudował w Bombaju apartamentowiec wzorowany na wiszących ogrodach Semiramidy. Jego budowa kosztowała miliard dolarów. Majątek Ambaniego szacowany jest na 29 mld USD.

3


**Lakshmi Mittal**

Pochodzi z niezamożnej kasty Marwari Aggarwal, zamieszkującej przede wszystkim pogranicze indyjsko-pakistańskie. Swoją karierę zaczynał od ciężkiej pracy w jednej z hut należących do jego ojca. Kilka lat później stworzył spółkę, która była jego pierwszym poważnym przedsięwzięciem. Swoją karierę Mittal zawdzięcza nie tylko ciężkiej pracy, ale i zmysłowi obserwacji. Jako pierwszy dostrzegł bowiem, że przemysł stalowy wymaga konsolidacji.

Obecnie jest prezesem i szefem operacyjnym Arcelor Mittal – największego na świecie producenta stali (ok. 10% produkcji globalnej). Przejęcie tego europejskiego koncernu stanowiło największą fuzję w dziejach przemysłu stalowego. Firma zarejestrowana jest w Luksemburgu. Akcje spółki notowane są natomiast na giełdach: NYSE – Euronext, Borsa de Madrid oraz Luxembourg Stock Exchange. Firma zatrudnia ok. 330 tysięcy osób.

Mittal na stałe mieszka w Londynie. Według redaktorów Księgi Rekordów Guinnessa jego rezydencja w dzielnicy Kensington Palace Gardens to najdroższy budynek świata. Znajduje się w zaciętej sąsiedztwie pałacyku sułtana Brunei oraz króla Arabii Saudyjskiej. Mittal jest właścicielem majątku o wartości 28,7 mld USD.

1. Kraje wschodzące (in. rynki wschodzące, z ang. emerging markets) to określenie używane w odniesieniu do niektórych regionów świata ze względu na cechy charakterystyczne ich gospodarek oraz rynków finansowych. Kraje te znajdują się w fazie przejścia między gospodarką rozwijającą się a rozwiniętą. To co cechuje kraje wschodzące, to szybki wzrost gospodarczy oraz wysoka dynamika inwestycji.

cutting through complexity™

## Udany start na wysoką orbitę

Potężny pracodawca  
to potężne perspektywy

[www.kariera.kpmg.pl](http://www.kariera.kpmg.pl)

## Bądź na bieżąco! Zostań

fanem miesięcznika

**TREND**  
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

na



facebook®

© 2010 KPMG Sp. z o.o. jest polską spółką z ograniczoną odpowiedzialnością i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.





## elnwestor symulacyjna gra giełdowa

Świat inwestycji i giełdy oraz świat portalu społecznościowego Facebook połączyliśmy w unikalnym rozwiązaniu. W firmie Platforma Innowacji zajmującej się poszukiwaniem nowych inicjatyw, ich realizacją i komercjalizowaniem wpadliśmy na pomysł symulacyjnej gry giełdowej elnwestor ([apps.facebook.com/elnwestor](https://apps.facebook.com/elnwestor)).

Od dziś każdy, kto ma swój profil na Facebooku, może spróbować swoich sił na wirtualnym rynku, zanim zainwestuje prawdziwe pieniądze na prawdziwej giełdzie. Każdy wirtualny gracz otrzymuje 100 tys. PLN na inwestycje w akcje WIG20 oraz mWIG40. Co prawda, reguły w porównaniu do GPW są uproszczone a pieniądze wirtualne, ale emocje towarzyszące graczom naszym zdaniem niewiele odstępują tych prawdziwym. Emocje, których nie zapewnia prawdziwe biu-

ro maklerskie, to ściganie się w rankingach zwrotu z inwestycji ze swoimi znajomymi. Po zaledwie pięciu tygodniach od wprowadzenia aplikacji na rynek mamy już ponad 2 tys. aktywnych użytkowników miesięcznie, a ponad 600 osób aktywnie inwestuje swoje wirtualne środki niemal każdego dnia.

Mając doświadczenie w prawdziwym inwestowaniu na rynkach kapitałowych, chcieliśmy, aby aplikacja elnwestor posiadała funkcjonalności podobne do realnych aplikacji do-

mów maklerskich. Wprowadziliśmy przejrzystą tabelę notowań akcji WIG20 i mWIG40 dostępną z 15-minutowym opóźnieniem, wykresy notowań spółek, panel do realizowania transakcji oraz bardzo przyjazny podgląd portfela inwestora.

Zapraszamy do wirtualnego inwestowania, zanim wejdziesz w świat prawdziwej giełdy!

elnwestor  
[apps.facebook.com/elnwestor](https://apps.facebook.com/elnwestor)

## Udane spotkanie z Misesem relacja z Letniego Seminarium Austriackiego

Ponad sześćdziesiąt osób zgromadziło się na tegorocznym Letnim Seminarium Austriackim organizowanym przez Instytut Misesa. – To kolejny sukces w popularyzacji austriackiej szkoły ekonomii – mówi Witold Falkowski, prezes Instytutu.

Seminarium odbyło się w pałacu w Radziejowicach, który od dziesiątego do dwunastego września był miejscem dyskusji naukowców, przedsiębiorców i studentów nad zagadnieniami współczesnej ekonomii. Seminarium rozpoczął wykład profesora Witolda Kwaśnickiego, członka Rady Naukowej Instytutu. Profesor na przykładach pokazał skuteczność rozwiązań opartych na wolności jednostek i nieingerencji państwa w gospodarkę. Wykład został wzbogacony o debatę z dr hab. Ryszardem Bugajem, który był gościem Instytutu. Prof. Bugaj usiłował wykazać efektywność progresji

podatkowej. Jego zdaniem państwa, w których ona obowiązuje, rozwijają się szybciej. Sala przyjęła tę wypowiedź ze zdumieniem.

Kolejny dzień został poświęcony referatom. Swoje wystąpienia prezentowali eksperci Instytutu. Wykłady dotyczyły zagadnień teoretycznych i ich praktycznych zastosowań, np. użycia austriackiej teorii cykli koniunkturalnych do rynków ubezpieczeń. Wyjątkowy był wykład Bena Stafforda z amerykańskiej Foundation for Economic Education (FEE). Gość specjalny Instytutu poruszył tematykę z pogranicza ekonomii i polityki, argumentując za

republikańską formą rządów i rynkiem wolnym od ingerencji państwowych.

Ostatni dzień upłynął na dokończeniu części merytorycznej i wygłoszeniu ostatnich referatów, ogłoszeniu stypendystów Instytutu Misesa i uroczystym zakończeniu spotkania.

Uczestnicy Seminarium nie tylko poznali lepiej austriacką szkołę ekonomii, ale mieli też szansę poznać się między sobą. Polscy „austriacy” mogą swój zjazd uznać za bardzo owocny.

MARCIN CHMIELOWSKI/INSTYTUT MISESA.

## REKRUTACJA

W związku z dynamicznym rozwojem czasopisma **poszukujemy** do współpracy w formie bezpłatnych praktyk:

- **PRACOWNIKA DZIAŁU PUBLIC RELATIONS**
- **PRACOWNIKA DZIAŁU MARKETINGU**
- **GRAFIKA /RYSOWNIKA**
- **DZIENNIKARZY**
- **KOORDYNATORA DYSTRYBUCJI**

**Oferujemy:**

- współpracę w młodym, dynamicznym zespole
- możliwość zdobycia pierwszych praktyk w ww. dziedzinach
- elastyczne godziny pracy/ możliwość połączenia praktyk ze studiami/pracą

Szczegóły dot. poszczególnych stanowisk znajdują się na stronie internetowej <http://www.gazetatrend.pl/wiadomosci/34-rekrutacja-w-trendzie>.

Wszystkich zainteresowanych prosimy o wysłanie CV i krótkiego listu motywacyjnego na adres [rekrutacja@gazetatrend.pl](mailto:rekrutacja@gazetatrend.pl). Skontaktujemy się z wybranymi kandydatami.



**www.gazetatrend.pl**

## Rachunek maklerski dla studenta

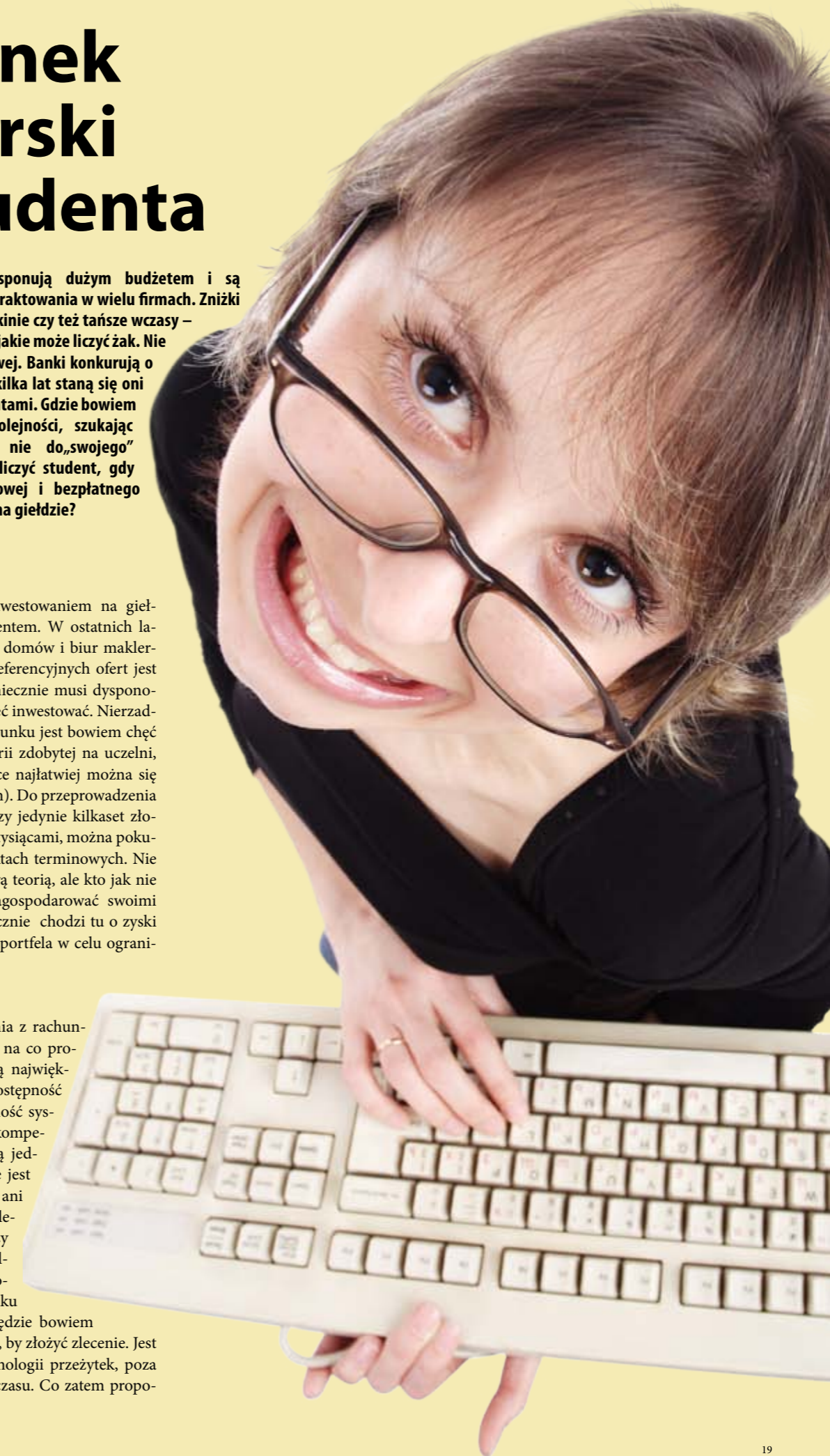
**Studenci z zasady nie dysponują dużym budżetem i są przyzwyczajeni do ulgowego traktowania w wielu firmach. Zniżki na zajęcia sportowe, bilety w kinie czy też tańsze wczasy – to tylko część przywilejów, na jakie może liczyć żak. Nie inaczej jest w branży finansowej. Banki konkurują o studentów, bo wiedzą, że za kilka lat staną się oni lojalnymi i dochodowymi klientami. Gdzie bowiem skierują się w pierwszej kolejności, szukając kredytu hipotecznego, jak nie do „swojego” banku? Na co jednak może liczyć student, gdy oprócz prostej karty debetowej i bezpłatnego konta chce także inwestować na giełdzie?**

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Student zainteresowany inwestowaniem na giełdzie nie jest egzotycznym klientem. W ostatnich latach zauważyli to specjaliści z domów i biur maklerskich, dzięki czemu wybór preferencyjnych ofert jest całkiem spory. Student niekoniecznie musi dysponować dużym kapitałem, by chcieć inwestować. Nieraz bodźcem do założenia rachunku jest bowiem chęć wykorzystania w praktyce teorii zdobytej na uczelni, a jak wiadomo, dzięki praktyce najłatwiej można się nauczyć (i zdać trudny egzamin). Do przeprowadzenia pierwszych transakcji wystarczy jedynie kilkaset złotych. Dysponując zaś kilkoma tysiącami, można pokusić się o naukę gry na kontraktach terminowych. Nie jest to zgodne z podręcznikową teorią, ale kto jak nie student potrafi oszczędnie zagospodarować swoimi środkami? Poza tym niekoniecznie chodzi tu o zyski i odpowiednią dywersyfikację portfela w celu ograniczenia ryzyka.

### Prowizje i opłaty

Generalnie koszt korzystania z rachunku maklerskiego nie jest tym, na co profesjonalni inwestorzy zwracają największą uwagę. Bardziej liczy się dostępność oferty, stabilność i bezawaryjność systemu transakcyjnego oraz kompetentna obsługa. Studenci mają jednak trochę inne potrzeby. Nie jest im potrzebny własny makler ani gwarancja przekazywania zleceń w ułamku sekundy. Liczy się cena, prostota i funkcjonalność systemu oraz obowiązkowo pełny dostęp do rachunku przez internet. Student nie będzie bowiem szedł do stacjonarnej placówki, by złożyć zlecenie. Jest to w erze nowoczesnych technologii przeżytek, poza tym najczęściej nie ma na to czasu. Co zatem proponują instytucje? ➤





Domy i biura maklerskie można generalnie podzielić na dwie grupy. Do jednej z nich zaliczymy brokerów o prostej ofercie cenowej dostępnej dla wszystkich klientów na jednakowych warunkach. Nie znajdziemy tam rachunków maklerskich dedykowanych specjalnie studentom, jednak poziom kosztów związanych z ich prowadzeniem nie odbiega od poziomu kosztów dla rachunków studenckich. Brokerów ze specjalną ofertą dla żaków zaliczymy do drugiej grupy. Instytucje te (najczęściej po okazaniu legitymacji studenckiej) proponują pakiet z obniżonymi opłatami.

Na co może liczyć student? Najczęściej nie zapłaci za otwarcie i prowadzenie rachunku. Można nawet uznać to za standard, choć trzeba pamiętać, by raz w roku informować brokera o kontynuowaniu nauki. Inaczej może się okazać, że oferta została zmieniona na standardową, która zaś niekiedy niepożądanie jest opłat. Przykładowo w DM ING Securities studenci zaoszczędzą rocznie na samym posiadaniu rachunku 44 zł, tyle bowiem wynosi opłata dla standardowego klienta. To jednak nie wszystko, studenci mogą bowiem dodatkowo liczyć na obniżone prowizje od transakcji. Obniżki te nie są małe. Korzystając z rachunku „Młody Rekin” w DM BZ WBK, zapłacimy 0,25% od zlecenia na rynku akcji (minimalnie 6 zł), podczas gdy standardowych klientów obowiązuje prowizja o ponad 50% wyższa – 0,39% (prowizja minimalna na tym samym poziomie, 6 zł). Student zazwyczaj zy-

ska także kilka złotych na każdym kontrakcie terminowym czy też opcji (o ile dany broker ma je w ofercie).

Szczególne atrakcyjna cenowo może wydawać się oferta Domu Maklerskiego X-Trade Brokers. Zrealizowanie zlecenia na rynku akcji kosztuje jedynie 0,25% przy niskiej minimalnej prowizji na poziomie 3 zł. Dodatkowo posiadanie rachunku nie kosztuje. Gra na kontraktach terminowych i opcjach także należy do najtańszych na rynku. I wszystko to w ramach pakietu standardowego, dostępnego dla każdego klienta. Nie trzeba zatem okazywać legitymacji studenckiej, by mieć dostęp do szerokiej i taniej oferty.

**Intensywniej znaczy taniej**

Z tego, że klient klientowi nie jest równy, każdy sobie doskonale zdaje sprawę. Oczywiście brokerzy preferują tych, którzy aktywniej korzystają z rachunku. Wykonując transakcje odwrotne tego samego dnia, można liczyć na dodatkowe obniżenie prowizji praktycznie u każdego brokera. Biuro Maklerskie Alior Banku dla transakcji odwrotnych zawartych w ciągu jednej sesji na rynku akcji, praw do akcji, praw poboru, warrantów, certyfikatów inwestycyjnych i produktów strukturyzowanych obniża prowizję do



0,20%. Podobnie robią inne instytucje, posiadacze rachunku eMakler w mBanku za tzw. daytrading zapłacą 0,25% a posiadacze rachunku standardowego w DM X-Trade Brokers jedynie 0,19%. Kilkuzłotowe obniżki są standardem także na rynku kontraktów terminowych.

Innym sposobem na zachęcenie do aktywnego inwestowania jest obniżanie prowizji i opłat po osiągnięciu założonych obrotów na rachunku. Biuro Maklerskie Alior Banku proponuje stawkę 0,29% (min. 3 zł) po osiągnięciu obrotu akcjami powyżej 1 mln zł. Jest to jednak ciągle wyższa prowizja od proponowanej każdemu klientowi w DM X-Trade Brokers. Osiągając mniejsze obroty, można także liczyć na preferencyjne stawki za dostęp do notowań. mBank proponuje pięć najlepszych ofert gratis za dokonanie transakcji

o wartości 250 000 zł w ciągu ostatnich 90 dni kalendarzowych, Dom Maklerski ING Securities udostępni zaś pełen arkusz zleceń dla każdego instrumentu po dokonaniu miesięcznego obrotu na poziomie 300 000 zł. Często dokonując mniejszych obrotów można liczyć na zniżki, np. 25% w MultiBanku za skumulowany obrót z 90 dni kalendarzowych w wysokości 40 000 zł.

**Internetowe inwestycje**

Chociaż brokerzy ciągle pozwalają na składanie zleceń w oddziałach bądź telefonicznie, to kanały te coraz bardziej tracą na znaczeniu za sprawą internetu. Aktualnie dostęp do platformy brokera poprzez przeglądarkę internetową lub oddzielny program jest standardem. Tak jest zdecydowanie wygodniej, szybciej, no i oczywiście taniej. Inwestor musi mieć komfort zalogowania się na swój rachunek o każdej porze dnia i nocy. Sam dostęp jednak już nie wystarcza. Internetowa platforma musi zapewniać łatwy dostęp zarówno do składania zleceń, jak i do aktualnych notowań, wiadomości, raportów i analiz, rekomendacji czy nawet czatu z pracownikiem brokera. Nie dziwi zatem fakt, że domy i biura maklerskie wydają bardzo dużo środków na dostosowanie swoich systemów do oczekiwań klientów. Co warto podkreślić, wydatki te są ponoszone ciągle, gdyż technologie bardzo szybko się zmieniają. Klienta jest zaś zdecydowanie łatwiej stracić niż go pozyskać. W efekcie większość brokerów oferuje bardzo intuicyjne i rozbudowane systemy transakcyjne. Widoczna jest jednak w tej kwestii przewaga brokerów dłużej

działających na rynku.

Bardzo dobre platformy oferują DM BZ WBK oraz DM BOŚ. Platformy te nie raz były nagradzane w rankingach rachunków maklerskich za swoją funkcjonalność oraz przejrzystość. Dodatkową zaletą są także częste publikacje raportów analitycznych, z którymi można się bezproblemowo zapoznać po zalogowaniu. I tu szczególnie należy wyróżnić pierwszego z wymienionych brokerów. Raportów jest dużo, są obszernie i obejmują wiele zagadnień. Profesjonalni inwestorzy, ale także studenci, mogą się z nich wiele nauczyć a na tym właśnie najbardziej zapewne zależy żakom. Dodatkową zaletą będzie połączenie rachunku maklerskiego z osobistym rachunkiem bankowym. To rozwiązanie jest ogromnie przydatne i praktyczne. Jest jednak domeną stosunkowo młodych brokerów. Uznanie należy się dla specjalistów z BM Alior Banku, mBanku oraz MultiBanku.

Przed podpisaniem umowy warto zapoznać się z systemem transakcyjnym brokera. Można będzie tym samym ocenić jego funkcjonalność, przejrzystość i łatwość nawigacji. Niestety demo nie jest jeszcze standardem dla wszystkich domów i biur maklerskich. A szkoda, ponieważ jest bardzo pomocne w podjęciu ostatecznej decyzji. Na specjalne uznanie zasługuje BM Banku BPH, BM Alior Banku oraz mBank i MultiBank – ich dema są łatwo dostępne i bardzo przystępnie skonstruowane. Nie oznacza to jednak, że pozostali brokerzy nic nie robią w tej kwestii. Na ich stronach internetowych można bowiem

znaleźć poradniki lub prezentacje dokładnie opisujące funkcjonalności systemu. Bardzo pomocne są materiały DM ING Securities – broker przygotował szczegółową prezentację, w której lektor wyjaśnia poszczególne opcje systemu.

**Nie tylko akcje**

Nie wszystkim inwestorom wystarcza dostęp jedynie do rynku akcji i obligacji. Z czasem może pojawić się potrzeba lokowania środków na rynku terminowym. Co ważne, nie dotyczy to jedynie profesjonalnych inwestorów. Często studenci, chcąc rozszerzyć posiadaną wiedzę, poszukują innych rozwiązań – takich, z których mogliby w miarę szybko i tanio skorzystać. Stąd bardzo ważne jest, by wybrana instytucja w stosunkowo prosty sposób oferowała rozszerzenie funkcjonalności rachunku maklerskiego. Kontrakty terminowe na indeksy i akcje to jedynie jedna z możliwości. Interesujący może być dostęp do rynku opcji. W ostatnim czasie mocno na popularności zyskuje także forex. Którzy brokerzy zaspokoją potrzeby bardziej wyedukowanych inwestorów?

Inwestycje w kontrakty terminowe umożliwiają większość brokerów uwzględnionych w zestawieniu. Niechlebnymi wyjątkami są mBank oraz MultiBank. Ich platformy są także pozbawione większości bardziej zaawansowanych opcji. Koszt kontraktu na akcje to najczęściej ok. 3 zł. Najlepiej prezentuje się oferta Beskidzkiego Domu Maklerskiego, gdzie instrument ten w pakiecie dla studenta kosztuje jedynie 1,90 zł. Co ważne, ❖



Instytucja	Adres www	Rachunek/ pakiet	Opłata roczna	Prowizje – kanał internetowy				
				Akcje	Obligacje	Kontrakty na indeksy	Kontrakty na akcje	Opcje
BDM	www.bdm.com.pl	BDM Żak	0 zł	0,24% min. 5,95 zł	0,15% min. 5,95 zł	7,9 zł	1,9 zł	1,95 zł < 1,99% < 16 zł
BM Alior Banku	www.aliorbank.pl/pl/biuro_maklerskie	Rachunek brokerski	0 zł	0,38% min. 3 zł	0,19% min. 3 zł	9 zł	3 zł	2 zł < 2% < 9 zł
BM Banku BPH	www.bm.bph.pl	---	40 zł	0,38% min. 6 zł	0,20% min. 6 zł	9 zł	3 zł	2 zł < 2% < 9 zł
BM DnB NORD	www.bmdnbnord.pl/	Standard	60 zł	0,38% min. 2,50 zł	0,19% min. 2,50 zł	9 zł	3 zł	Min. 2,50 zł
CDM Pekao	www.cdmpekao.com.pl/	---	60 zł	0,39% min. 8 zł	0,20% min. 8 zł	9,9 zł	3 zł	2 zł < 2% < 9 zł
DI BRE Banku	www.dibre.com.pl	Pakiet BRE Student	0 zł	0,35% min. 3 zł	0,20% min. 3 zł	8,5 zł	2,90 zł	2 zł < 2% < 8,50 zł
DM AmerBrokers	www.amerbrokers.pl/	Pakiet Internetowy	0 zł	0,35% min. 2 zł	0,18% min. 2 zł	9 zł	2,90 zł	2 zł < 2% < 12 zł
DM BOŚ	http://bossa.pl	Pakiet złoty	0 zł	0,39% min. 5 zł	0,19% min. 5 zł	9,9 zł	3 zł	1,5 zł < 2% < 9,90 zł
DM BZ WBK	http://dmbzwbk.pl	Młody Rekin	0 zł	0,25% min. 6 zł	0,25% min. 6 zł	7 zł	3 zł	1,50 zł < 2% < 9 zł
DM IDM	www.idmsa.pl/	---	48 zł	0,35% min. 5 zł	0,15% min. 5 zł	9 zł	9 zł	1,50 zł < 2% < 15 zł
DM KBC Securities	http://kbcmakler.pl	KBCstudent	0 zł	0,25% min. 3 zł	0,19% min. 3 zł	8 zł	3 zł	7 zł
DM ING Securities	www.ingsecurities.pl	Młody Lew	0 zł	0,25% min. 5 zł	0,25% min. 5 zł	7 zł	3 zł	2,50 zł < 1,50% < 12 zł
DM PKO BP	www.dm.pkobp.pl	Rachunek inwestycyjny	50 zł	0,39% min. 2 zł	0,20% min. 5 zł	10 zł	b.d.	1,50 zł < 2% < 8,50 zł
mBank	www.mbank.pl/	eMakler	0 zł	0,39% min. 3 zł	0,25% min. 3 zł	brak w ofercie	brak w ofercie	brak w ofercie
Millennium DM	www.millenniumdm.pl	Plan standardowy	52 zł	0,39% min. 2,10 zł	0,20% min. 2,10 zł	7-9 zł	2 zł	2,10 zł < 2,50% < 9 zł
MultiBank	http://www.multibank.pl	Usługa Maklerska	0 zł	0,39% min. 3 zł	0,25% min. 3 zł	brak w ofercie	brak w ofercie	brak w ofercie
X-Trade Brokers DM	http://www.xtb.pl	Rachunek Standard	0 zł	0,25% min. 3 zł	0,15% min. 3 zł	7,5 zł	2 zł	1,50 zł < 1,5% < 8 zł



jest to mniej od generalnie najtańszej rynkowej oferty DM X-Trade Brokers (2 zł). Najtańsze kontrakty terminowe na indeksy żak znajdzie zaś w DM ING Securities. W ramach pakietu „Młody Lew” jeden kosztuje 7 zł. Osoby preferujące inwestycje głównie na rynku opcji powinny zaś zainteresować się głównie ofertą DM PKO BP oraz DM X-Trade Brokers (prowizje na poziomie 1,5 – 8/ 8,5 zł).

Forex to ciągle swego rodzaju nisza rynkowa. W ostatnim czasie wzrosło zainteresowanie inwestycjami tego typu, niemniej na polskim rynku nie ma wielu podmiotów, które mogłyby się pochwalić ofertą na wysokim poziomie. Niekwestionowanym liderem z najbardziej rozbudowaną ofertą i funkcjonalnym rachunkiem jest DM X-Trade Brokers. Warto także docenić DM BOŚ, którego platforma BOSSAFX szybko zdobywa uznanie klientów. Początkujący inwestorzy zainteresowani jedynie forexem powinni także zwrócić uwagę na platformę GO4X należącą do Domu Maklerskiego TMS Brokers.

#### Który rachunek wybrać?

Trudno jednoznacznie wybrać najlepszy rachunek maklerski. Cenowo najlepiej prezentuje się oferta DM X-Trade Brokers. Rachunek ten nie jest jednak połączony z rachunkiem bankowym, co może zniechęcać część inwestorów. Z drugiej strony mBank oraz MultiBank, które oferują dostęp do rynku kapitałowego w ramach jednej platformy bankowej, nie zadowolą inwestorów chcących inwestować choćby na rynku terminowym. Warto zatem dokładnie zastanowić się, do jakiego typu inwestycji potrzebny nam będzie rachunek maklerski. Z tą wiedzą można wybrać kilku brokerów o najlepszej ofercie cenowej, a następnie zdecydować się na jedną z nich po zapoznaniu się z dostępnymi demami i prezentacjami systemów transakcyjnych. ■



## Dom maklerski – krótki przewodnik

PAULINA KUPIS

Dom maklerski jest instytucją, najczęściej powiązaną z bankiem, która prowadzi transakcje kupna i sprzedaży papierów wartościowych. Jest najczęściej członkiem giełdy. Natomiast dom maklerski nieposiadający członkostwa na giełdzie to tzw. afiliant.

W świetle polskiego prawa działalność maklerską mogą prowadzić wyłącznie: domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, zagraniczne firmy inwestycyjne oraz zagraniczne osoby prawne z państw należących do OECD<sup>1</sup>. Wymagana jest forma prawna spółki akcyjnej.

Działalność maklerska polega między innymi na:

- przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych;
- wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia tych instrumentów;
- zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi maklerskie instrumen-

ty finansowe;

- oferowaniu maklerskich instrumentów finansowych;
- prowadzeniu różnego rodzaju rachunków;
- nabywaniu lub zbywaniu na własny rachunek maklerskich instrumentów finansowych;
- organizowaniu alternatywnego systemu obrotu.

Warto zaznaczyć, że dom maklerski działa na rynku zawsze we własnym imieniu. Gdy działa na rachunek klienta, mówimy wówczas o usługach brokerskich, a kiedy na własny rachunek, jest to tzw. działalność dealerska.

W umowie o świadczenie usług brokerskich dom maklerski zobowiązuje się do zawierania umów zlecenia nabycia lub papierów wartościowych na rynku regulowanym. Podmiot ten może ponadto zobowiązać się do prowadzenia rachunku papierów wartościowych lub rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych. Umowa ta powinna być zawarta (pod rygorem nieważności) w formie pisemnej.

Działalność maklerska wymaga zasadniczo uzyskania zgody Komisji Nadzoru Finansowego, która wydawana jest w ciągu dwóch miesięcy od momentu zgłoszenia odpowiedniego wniosku przez zainteresowany podmiot.

Z obowiązku tego zwolnione są m.in. takie czynności jak:

- przygotowywanie analizy celowości i sposobu pozyskiwania kapitału oraz analizy czynników wpływających na wybór sposobu pozyskiwania kapitału;
- sporządzanie prospektu emisyjnego i memorandum informacyjnego;
- reprezentowanie posiadaczy papierów wartościowych wobec emitentów.

1. Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (ang. Organization for Economic Cooperation and Development) - organizacja międzynarodowa o profilu ekonomicznym, która skupia 32 wysoko rozwinięte i demokratyczne państwa, powołana do życia przez Konwencję o Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju z 14 grudnia 1960 roku.

# Automatyczne Systemy Transakcyjne

**Institucje finansowe coraz częściej sięgają po automatyczne systemy służące do zawierania transakcji, które mają na celu usprawnienie obrotu instrumentami finansowymi oraz pomoc w generowaniu większych zysków. Szacuje się, że obecnie ponad 25% obrotu na rynkach forex realizowane jest za pomocą komputerów. Na niektórych rozwiniętych rynkach obroty te sięgają nawet 60 – 80%. Automatyczny handel, popularny na Zachodzie, zyskuje coraz większe grono zwolenników także w Polsce.**

MAŁGORZATA KOSIECKA

Automatyczne Systemy Transakcyjne można przedstawić najogólniej jako zbiór określonych reguł tworzących algorytm, zgodnie z którym komputer decyduje o kupnie lub sprzedaży określonego instrumentu. Systemy mogą opierać się na pojedynczych, prostych parametrach lub też na tych bardziej złożonych, bazujących na wielu czynnikach i wykorzystujących wiedzę nie tylko z zakresu analizy technicznej. Dzięki ich zastosowaniu możliwe jest usprawnienie obrotu instrumentami finansowymi. Handel staje się łatwiejszy, bar-

dziej precyzyjny, a niekiedy w pełni zautomatyzowany.

Działanie Automatycznego Systemu Transakcyjnego bazuje na strategii inwestycyjnej stworzonej przez inwestora. Niezbędne jest dokładne określenie zasad i warunków jej działania, takich jak momenty wejścia do i wyjścia z inwestycji. Za pomocą specjalnego języka (np. MQL 4) tworzony jest algorytm, na podstawie którego działający system na bieżąco śledzi zmiany powstałe na rynkach i w odpowiednim podejmuje działania adekwatne do panującej na rynku sytuacji. Komputer może w pełni zwalniać inwestora z wykonywania powta-

rzalnych czynności lub też jedynie sygnalizować mu momenty, w których należałoby transakcję wykonać.

#### Jakie cechy powinien mieć dobry System?

Bardzo ważne są logiczna i spójna koncepcja oraz strategia, w oparciu o którą działa program. Powinny być one dokładnie przemyślane i zaprojektowane. Wybraną strategię należy często weryfikować i testować w świetle zmieniających się warunków rynkowych. Pochodną poprawnie skonstruowanej i działającej strategii będą otrzymane zyski. Istotne jest także sprawdzenie, na jakim rynku najlepiej sprawdza się konkretny system. Idealny funkcjonowałby tak samo dobrze w różnych warunkach, jednak stworzenie takiego algorytmu nie jest w praktyce możliwe.

#### Zalety Automatycznych Systemów Transakcyjnych

Główną zaletą Automatycznych Systemów Transakcyjnych jest eliminacja emocji z procesu inwestycyjnego, pozwalająca na sprawniejsze i bardziej efektywne wykonywanie transakcji. Systemy cechują się znaczną dyscypliną, konsekwencją oraz systematycznością działania. Cechy te wpływają pozytywnie na realizację wybranej strategii, która, raz ustalona, jest przez komputer bezwzględnie realizowana.

Ustanawianie zleceń zabezpieczających



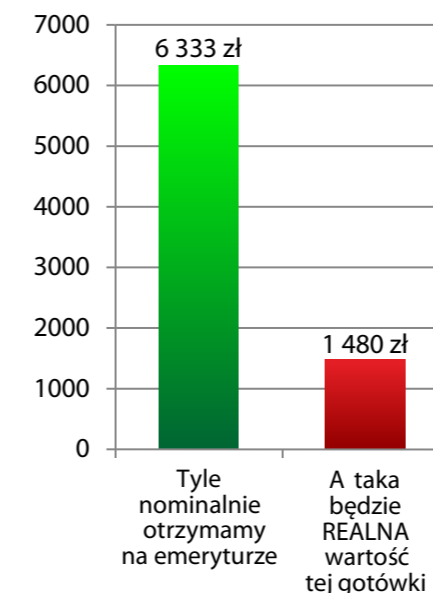


# Prywatny ZUS, czyli jak zadbać o Uroczą Starość

**Chcesz mieć spokojny sen na emeryturze? Sądysz, że ZUS lub OFE mogą to zagwarantować? Niestety wszystkie obecne szacunki wskazują, że obecny pracownik mający 30 lat, który będzie jeszcze pracował przez kolejne 30-35 lat, z państwowej części emerytury otrzyma tylko 30-40% ostatniej pensji. Ponieważ możemy liczyć, że w tym czasie będziemy zarabiać już grube miliony, to taki spadek nie będzie dla nas dotkliwy, ale co w przypadku, gdy cudownego planu zostania milionerem nie uda się zrealizować i będziemy zarabiali tyle co większość, czyli średnią krajową?**

PAWEŁ CYMCIK

Ponieważ perspektywa wartości pieniędzy za 30 lat jest dość odległa, to szacowana kwota 6333 złotych brutto emerytury dla osoby urodzonej w 1983 roku na dzisiejsze czasy jest gigantyczna, ale REALNIE będzie to zaledwie 45% średniej pensji. Dla porównania, 45% średniej dzisiejszej pensji to zaledwie 1500 złotych brutto. Nie patrz więc na wartości nominalne, tylko zdaj sobie już dziś pytanie, jak bardzo zmieniłby się Twój standard życia, jeżeli od dziś przez najbliższe 15 lat co miesiąc miałbyś do dyspozycji tylko 1500 złotych?



## Czemu tak mało?

Dlaczego tylko tyle? To wynik prostej matematyki. Polskie społeczeństwo się starzeje. To oznacza, że z każdym kolejnym rokiem coraz więcej jest emerytów (świadczeniobiorców), a coraz mniej pracowników (świadczeniodawców). Emerytury nie pochodzą z jakiegoś nieznanego źródła, ale bezpośrednio ze składek obecnie pracujących osób. Wynik: więcej chętnych do podziału coraz mniejszej puli oznacza coraz mniejsze świadczenia dla wszystkich. Nie jest to równoznaczne z tym, że trzeba zrezygnować z marzeń o spokojnej sta-

rości, kiedy jedynym naszym zmartwieniem będzie zbyt duża ilość wolnego czasu. Nie trzeba rezygnować z planów, ale tylko pod warunkiem podjęcia działań. Nie jutro, nie za miesiąc, ale już DZIŚ! Nie chcąc być uzależnionym od pomocy państwowej, możesz stworzyć swój własny ZUS, czyli program, który proponuję nazwać Zadbać o Uroczą Starość.

## Co zrobić?

Sposobów na budowanie własnej emerytury jest mnóstwo. Można je podzielić pod względem posiadanych środków, ponoszonego ryzyka lub długości planowanej inwestycji. Do tego trzeba dodać różnorodność programów emerytalnych i instytucji finansowych, które pozwalają już dziś pomyśleć o przyszłości za kilkanaście lat. To wszystko jest do-

stępne dla każdego i na wyciągnięcie ręki. Mimo to w powszechnej opinii częściej niż o możliwościach oszczędzania opowiada się o problemach i dylematach, które stoją na przeszkodzie do podjęcia odważnej decyzji o zatroszczeniu się o swój los.



typu stop loss przyczynia się do minimalizowania strat i lepszego zarządzania ryzykiem inwestycji. Transakcje przeprowadzane są w najkorzystniejszym momencie, dlatego też zyski inwestora mogą szybko rosnąć. Program dokonuje zleceń bez udziału inwestora lub przy niewielkim jego wkładzie, co przekłada się na znaczną oszczędność czasu i możliwość nawet całodobowego aktywnego inwestowania. Systemy gromadzą i analizują informacje efektywniej niż ludzie oraz są w stanie przeprowadzać większą liczbę operacji.

Automatyczny handel może mieć pozytywny wpływ na rynki. Dzięki zawężaniu spreadów przyczynia się do zwiększenia rynkowej płynności. Zautomatyzowanie transakcji pozwala na obniżenie prowizji maklerskich i kosztów pośrednictwa.

## Wady Automatycznych Systemów Transakcyjnych

Automatyczne Systemy Transakcyjne posiadają kilka wad. Przede wszystkim większość z nich podąża za trendem, co znacznie obniża skuteczność stosowanej strategii w momencie występowania niewyraźnych trendów bądź generowania przez rynek zmiennych, mało czytelnych sygnałów. W takiej sytuacji system może nie rozpoznać konieczności zawarcia transakcji, przez co przyczyni się do pogłębienia strat.

Zagrożeniem dla efektywności stosowanego programu może być zmiana warunków rynkowych, przy których sprawdzała się wcześniej obrona strategia. W celu uniknięcia potencjalnych strat konieczne jest stałe monitorowanie wyników systemu oraz wprowadzanie zmian i aktualizacja-

cji. Błędem jest całkowite poleganie na komputerach. Prawidłowym działaniem jest natomiast weryfikacja i ocena ich działania. Inwestor nie powinien także zaniechać własnej edukacji w zakresie instrumentów i rynków będących celem inwestycji.

Korzystanie z Systemów Automatycznych niesie za sobą również bardziej prozaiczne zagrożenia, do jakich zalicza się możliwość przerwania działania programu na skutek utraty zasilania lub dostępu do Internetu.

## Jak zacząć?

Inwestor chcący wypróbować Automatyczne Systemy Transakcyjne ma przed sobą kilka opcji. Przede wszystkim możliwy jest zakup programu. Rozwiązanie takie nie należy jednak do najtańszych, gdyż koszt użytkowania może wynosić nawet kilkaset USD miesięcznie. Wątpliwości budzi także jakość działania niektórych systemów. Decydując się na zakup gotowego rozwiązania, warto zapoznać się z opiniami i recenzjami jego wcześniejszych użytkowników. Należy także sprawdzić, czy system podlega weryfikacji i jest dopasowywany do zmieniających się warunków rynkowych.

Doświadczeni programiści mogą sami stworzyć algorytm, wymaga to jednak szerokiej wiedzy z zakresu programowania, finansów i ekonomii. Z kolei wynajęcie informatyka w celu realizacji pomysłu znacznie obniża unikatowość strategii i programu.

Dobrym rozwiązaniem dla inwestorów indywidualnych jest korzystanie z oferty biur maklerskich, które wprowadzają do swojej oferty systemy transakcyjne umożliwiające automatyzację części lub całości wykonywanych transakcji. Wiele instytucji

na zachodzie oferuje programy typu drag drop, które pozwalają na skonstruowanie programu poprzez wykorzystanie graficznego interfejsu. Działanie to wymaga jedynie podstawowej znajomości obsługi komputera. W Polsce oferta systemów służących do automatyzacji transakcji wciąż nie należy do najszerzych. Usługi tego typu proponują między innymi DM BOŚ, X-Trade Brokers DM oraz DM IDMSA.

W ramach usługi bossaAPI BOŚ umożliwił podjęcie programu wykonującego automatyczne zlecenia giełdowe bezpośrednio do systemu biura maklerskiego. XTb oferuje korzystanie z platformy MetaTrader obsługującej waluty, surowce i kontrakty futures. Możliwe jest składanie zleceń automatycznych i budowanie strategii opartych o zróżnicowane instrumenty występujące na wielu rynkach, także zagranicznych. W ramach swojej platformy IDMSA wprowadził możliwość tworzenia własnych automatów transakcyjnych. Inwestor może „przerzucić” na komputer ocenę bieżącej sytuacji i automatyczne wykonywanie transakcji bądź korzystać jedynie z sugestii programu dotyczących zmian posiadanego portfela.

## Czy handel automatyczny jest opłacalny?

Odpowiedź na to pytanie należy do inwestorów. Systemy tego typu mogą znacznie przyspieszyć podejmowanie decyzji i ułatwić inwestowanie, jednakże ich działanie nie zawsze jest skuteczne. Należy pamiętać, że nie gwarantują one zysków ani nie zwalniają z konieczności dokonywania analizy inwestycji i portfela. System, aby działał poprawnie, musi być sprawdzany. Ważne jest stosowanie wyważonej strategii, opierającej się na oryginalnym i skutecznym pomysłem oraz odpowiednio dobranych parametrach. ■



Oto parę najczęściej popełnianych błędów przez przyszłych emerytów:

### 1. Mam jeszcze dużo czasu

Czas to pojęcie bardzo względne. Kiedy oglądamy film, godzina może nam minąć niezauważenie, podczas gdy ta sama godzina w poczekalni w urzędzie będzie się dłużyć w nieskończoność. Uważasz, że masz jeszcze czas na budowanie oszczędności na starość? Doprawdy? A od ilu lat słyszysz, że warto byłoby odkładać na emeryturę? Czas jest o tyle niebezpieczny, że za żadne pieniądze nie można go kupić więcej, więc kiedy już dostrzeżesz, że emerytura jest blisko, a Twoje oszczędności małe, znajdziesz się w sytuacji Titanica pędzącego wprost na górę lodową. Wtedy będzie już za późno na jakiekolwiek działania. Poza tym jest jeszcze jeden aspekt czasu. Im szybciej zaczniesz oszczędzać, tym dłużej pierwsze wpłacone pieniądze będą dla Ciebie pracować. To jest siła procentu składanego, która tworzy się właśnie przez połączenie czasu i pieniędzy. Wniosek jest zatem prosty: każdy moment jest dobry na rozpoczęcie procesu budowania swoich oszczędności, ale im wcześniej zaczniesz, tym łatwiejszy będzie to proces i szybciej zobaczysz jego efekty w postaci rosnącej kwoty na Twoim prywatnym planie emerytalnym.

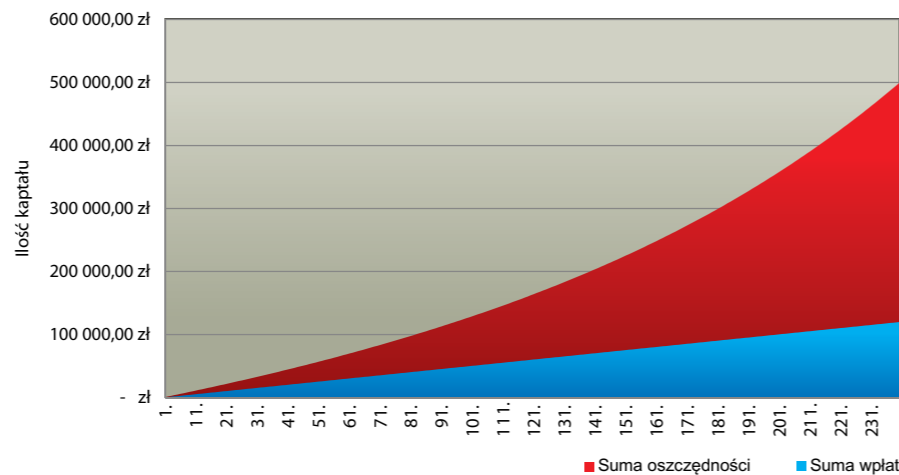
### 2. Nie mam pieniędzy

Żeby móc co miesiąc utrzymać się tylko z zysków osiągniętych na akcjach czy ogólnie inwestycjach, faktycznie potrzebne są duże pieniądze. Średnio można przyjąć, że przy aktywnym inwestowaniu można liczyć na średnio 11-12% rocznie. To wyniki, które regularnie osiągają działające od wielu lat fundusze na świecie i dlatego liczenie na więcej będzie po prostu marzycielstwem. Jak więc łatwo policzyć, takie zyski dają mniej więcej miesięczny wynik w wysokości 1%, a to wartość mocno uśredniona. Oszczędzanie na emeryturę wcale nie oznacza, że od razu musimy dysponować dużymi środkami. Jeżeli mamy kilkanaście lub kilkadziesiąt lat, to nawet miesięczne odkładanie kilkuset złotych przyniesie satysfakcjonujące wyniki. Najlepiej widać to na poniższym przykładzie:

Stan naszego rachunku emerytalnego przy regularnych miesięcznych wpłatach w wysokości 500 złotych i średniorocznym zysku 10% przez 20 lat:

Jeżeli mimo to uważasz, że nawet odłożenie tych paru setek jest ponad Twoje możliwości, to oznacza, że stan Twoich finansów nie jest najlepszy i warto byłoby skontaktować się z profesjonalnym doradcą finansowym. Obiektywne spojrzenie na wydatki stałe, takie jak raty kredytu hipotecznego, karty kredytowe czy rachunki bankowe, może sprawić, że na rynku znajdzie się oferta lepiej odpowiadająca

Wzrost oszczędności emerytalnych na przestrzeni lat



naszym potrzebom i do tego tańsza. Wtedy znajdują się również fundusze na zabezpieczenie przyszłości.

### 3. Nie wiem, w co inwestować

Nawet mając świadomość konieczności odkładania środków na przyszłość, część osób nie robi tego, bo zwyczajnie czuje się zagubiona w gąszczu możliwości. Nic w tym dziwnego – na rynku mamy ponad kilkadziesiąt firm oferujących produkty inwestycyjne, a samych funduszy jest ponad 500. Nie powinniśmy jednak tracić czasu i energii na próby odgadnięcia, co będzie najlepszą inwestycją na najbliższe kilkanaście lat. Gdy rozważamy termin 10-20 lat – nikt na świecie nie wie, gdzie da się zarobić najwięcej. Nie powinienes się więc tym przejmować! Najważniejsze to zacząć. Regularne oszczędzanie buduje kapitał przez długi czas. W trakcie odkładania pieniędzy doświadczenie także będzie przychodzić z czasem, a wyniki konkretnych inwestycji będą dawały coraz więcej informacji. Najlepszą radą, jaką można dostać na początek jest: „Kupuj fundusze akcyjne”. Długoterminowe inwestowanie w ryzykowne aktywa daje największą stopę zwrotu. Ponadto brak wiedzy nie jest żadnym problemem, bo zawsze można zwrócić się z prośbą o poradę w firmie doradztwa finansowego, gdzie bezpłatnie dowiemy się jakie są możliwości i ryzyko konkretnych inwestycji.

### 4. To nic nie da

„Stawianie prognoz jest rzeczą trudną, szczególnie tych dotyczących przyszłości” mówił Mark Twain i faktycznie trudno się z tym nie zgodzić. W końcu kto dzisiaj lat temu mógł przewidzieć, że polska gospodarka będzie najszybciej rozwijającą się w Unii Europejskiej, Chiny będą drugą największą gospodarką świata, lub że uznawane za najbardziej liberalny kraj świata – Stany Zjednoczone – będą stosować socjalistyczne metody wspomagania swojej ekonomii. Można więc stwierdzić, że przy-

szłość jest tak niepewna, że jakiegokolwiek odkładanie bieżących środków nie ma sensu, bo i tak nie daje to żadnej gwarancji bezpieczeństwa. Oczywiście nikt nie wie, co będzie za 5, 10 czy 30 lat. Ale co się stanie, jeżeli będziesz miał takiego pecha, że dożyjesz tych dni? Wtedy nie będzie żadnego rozwiązania, które dawałoby jakiegokolwiek szanse na godne życie na starość. Teraz takie szanse są, więc lepiej pomóc szczęściu i dziś zaplanować swoje działania, tak by w przyszłości nie stać pod ścianą.

### 5. Nie muszę oszczędzać, bo mam OFE

To niestety błąd, który podziela kilka milionów ludzi w Polsce. Świadomość faktu, że jesteśmy zapisani do jakiegoś Otwartego Funduszu Emerytalnego (czy pamiętasz, w jakim Ty jesteś?) sprawia, że czujemy względne bezpieczeństwo. Dość intuicyjnie rozumiemy, że szans na godziwą emeryturę z ZUS-u nie ma, ale ciągle pamiętamy reklamy OFE, gdzie szczęśliwi emeryci zwiedzają świat lub mieszkają w willi z basenem. Tu jasno trzeba sobie powiedzieć, że nic takiego nie będzie miało miejsca. Za kilkanaście lat świadczenia wypłacane z OFE i ZUS będą mniej więcej po połowie składały się na Twoją przyszłą emeryturę. Poza tym trzeba pamiętać o poprzednim punkcie, że przyszłość jest nieprzewidywalna. Już teraz padają propozycje, żeby ograniczyć część składek przekazywanych do OFE. Za kilka lat takie podejście może się zrealizować, a jeżeli kłopoty finansowe naszego państwa będą większe niż się przewiduje, to niewykluczone, że następne rządy nie będą miały wyjścia i sięgną po pieniądze z OFE na łatanie dziury budżetowej. Pamiętaj, że nikt nie daje gwarancji satysfakcjonujących wypłat z funduszy OFE, co w praktyce oznacza, że są one na tyle pewne co ZUS. Jedyne środki, które są i pozostaną Twoje niezależnie od sytuacji politycznej i gospodarczej Polski, to pieniądze, które sam odłożysz i będziesz miał przeznaczane na Twoją bezpieczną „jesień życia”. ■

## Podstawy inwestowania w produkty strukturyzowane

Przez ostatnie trzy lata w Polsce bardzo dynamicznie rozwijał się rynek produktów strukturyzowanych. Mimo że jeszcze niedawno niewiele osób o nich słyszało, teraz coraz częściej i głośniejszą się o nich mówi, a nawet podejrzewa, że mogą wywołać kolejną bańkę spekulacyjną – podobną do tej spowodowanej przez CDS i MBS. Sprawdźmy więc, co kryje się w strukturach, na przykładzie obligacji strukturyzowanych.

KATARZYNA GRUSZKA

Główną ideą produktów strukturyzowanych jest ochrona zainwestowanego kapitału przy jednoczesnym zachowaniu możliwości uzyskania wysokiego zwrotu z inwestycji. Do zalet struktur poza gwarancją ochrony części lub całości kapitału na koniec okresu trwania produktu, należy zaliczyć dosyć niski próg inwestycji (minimalne kwoty zaczynają się od 1000zł) oraz możliwość zarabiania na wielu rynkach, w tym zagranicznych, bez ponoszenia ryzyka kursowego. Dodatkowym atutem za-

kupu produktu strukturyzowanego jest możliwość korzystania z bardziej skomplikowanych rozwiązań, które dla indywidualnych inwestorów są zwykle niedostępne. W zależności od konstrukcji produktu zarówno gwarancja ochrony kapitału, jak i potencjalny zysk mogą przybierać różną formę, dlatego opisane poniżej przykłady stanowią jedynie namiastkę możliwości, jakie oferują struktury.

### Konstrukcja

Typowe obligacje strukturyzowane składają się z dwóch elementów: obligacji

i opcji. Największą część zainwestowanej kwoty przeznaczana jest na zakup obligacji rządowej lub obligacji wyemitowanej np. przez bank specjalnie pod dany produkt. Warunkiem jest odpowiedni termin zapadalności obligacji (zgodny z preferowanym horyzontem inwestycji) oraz brak kuponu – cena obligacji powinna być niższa niż wartość nominalna (wykupu). Pozostała kwota po odjęciu prowizji jest przeznaczana na zakup opcji, która odpowiada za wygenerowanie zysku. ◀





procentową ochroną, ale jednocześnie niższą potencjalną stopą zwrotu.

#### Pełna ochrona kapitału

Najczęściej występujące w ofertach banków obligacje strukturyzowane gwarantują stuprocentowy zwrot kapitału na koniec inwestycji. Oznacza to, że po okresie inwestycji (gdy nastąpi wykup obligacji) inwestor otrzyma co najmniej zainwestowaną na początku kwotę. Zaletą takiego rozwiązania jest ograniczenie potencjalnych strat do zera. Z drugiej strony brak gwarancji minimalnego zwrotu nie chroni naszych oszczędności przed wpływem inflacji, a w przypadku wcześniejszego wycofania środków bank potrąci prowizję, co jest równoznaczne z utratą części wpłaconej kwoty. Warto także pamiętać, że w przeciwieństwie do lokat bankowych – środki ulokowane w obligacjach strukturyzowanych nie są gwarantowane przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny, lecz obciążone ryzykiem kredytowym emitenta.

#### Ograniczona ochrona kapitału

Przy bardziej złożonych produktach ochrona kapitału może być zależna od wyniku na opcji lub od wysokości maksymalnego potencjalnego zysku. W przypadku struktur opartych o np. indeks giełdowy warunkiem otrzymania zwrotu kapitału na koniec inwestycji może być nieprzekroczenie przez wybrany indeks określonego pułapu (tzw. bariery). Z kolei część banków różnicuje swoje produkty, oferując struktury bardziej agresywne (większy potencjalny zysk, ale niższy poziom ochrony kapitału) oraz tradycyjne rozwiązania ze stu-

#### Potencjalne zyski

Produkty strukturyzowane są bardzo zróżnicowane pod względem ewentualnych zysków. Banki oferują zarówno obligacje strukturyzowane, które w zależności od konstrukcji mogą wypłacać kupon w regularnych odstępach czasu lub wypłata następuje jednorazowo na koniec inwestycji. Zysk może być nieograniczony, mieścić się w określonym przedziale, stanowić ustalony procent zainwestowanej sumy lub, w zależności od zachowania się instrumentu bazowego, może być kombinacją różnych form wypłat.

Przy zakupie obligacji strukturyzowanych warto zwrócić uwagę na tzw. współczynnik partycypacji, który określa, w jakim stopniu inwestor zarabia na zmianie ceny instrumentu bazowego. Na przykład, gdy struktura składa się z obligacji i opcji na WIG20 i zakłada wzrost indeksu w określonym czasie, to jeżeli w tym czasie WIG20 wzrośnie o 30%, a współczynnik partycypacji wynosi 80%, to udział inwestora w tym wzroście wyniesie 24% (30%\*80%). Czyli inwestycja w daną strukturę przynosi mniejsze zyski niż bezpośrednia inwestycja w WIG20. Z drugiej strony w przypadku spadku indeksu wielkość kapitału pozostanie nienaruszona (pod warunkiem pełnej ochrony kapitału).

Z analiz Open Finance za okres od stycznia do czerwca 2010 roku wynika, że zysk z zakończonych w tym czasie struktur kształtował się średnio na poziomie 4,4% rocznie, co jest pozytywną wiadomością, biorąc pod uwagę niepewną sytuację na rynku w analizowanym przedzia-

le czasowym. Z drugiej strony, oferowane przez banki oprocentowanie lokat kształtuje się obecnie na bardzo zbliżonym poziomie. Najwyższy osiągnięty zwrot z inwestycji w struktury w tym czasie to 18% w skali roku – co jest już bardzo satysfakcjonującym wynikiem. Jednak potrzeba sporo wysiłku i szczęścia by wybrać instrument, który przyniesie w przyszłości podobny zysk.

#### Wiele możliwości

Przed zakupem obligacji strukturyzowanej warto zapoznać się ze wszystkimi warunkami inwestycji. Ponieważ okres subskrypcji trwa z reguły około miesiąca – wycena danych instrumentów może ulec w tym czasie zmianie, przez co bardzo często dopiero w dniu zakończenia subskrypcji podawana jest wielkość potencjalnego zysku lub współczynnik partycypacji. Warto też bliżej przyjrzeć się funkcji wypłat, która na ogół zależy od rodzaju zastosowanego instrumentu pochodnego. Najczęściej stosowane są opcje barierowe, koszykowe, the best of, the worst of, outperformance, wsteczne oraz inne egzotyczne opcje. Inwestor ma do wyboru obligacje strukturyzowane o różnym terminie zapadalności: od roku do 5, a nawet 10 lat, oraz możliwość inwestycji w różnych walutach (głównie złoty, euro i dolar) i pośrednio na wielu rynkach. Ze względu na różnorodność oraz możliwość doboru zarówno ekspozycji na ryzyko, jak i rynków, struktury są alternatywą dla wielu tradycyjnych form inwestowania. ■



# Boryszew bohater wakacji

**Wakacyjny odpoczynku już za nami. Inwestorzy na GPW jednak nie powinni narzekać na nudę w ciągu ostatnich trzech miesięcy. Była lipcowa minihossa i sierpniowe spadki. Ciężko wybrać jedną spółkę – bohatera wakacji. Padło na Boryszew, ponieważ wygląda na to, że Roman Karkosik jako guru inwestorów indywidualnych zaczyna powracać w wielkim stylu.**

KAMIL GEMRA

Boryszew zaskoczył analityków swoimi wynikami. Zmienił prognozy co do bieżącego roku na plus. Jednak najbardziej spektakularne było przejście włoskiej spółki Maflo. Po tej transakcji zarząd Boryszewa zapowiada emisję z prawem poboru. Inwestorom z dłuższym stażem przypominają się lata 2006-2007, kiedy Roman Karkosik święcił triumfy ze swoimi spółkami i dzięki emisjom z prawem poboru roztaczał świetlane wizje rozwoju przed swoimi udziałowcami.

#### Od płynu do chłodzińców po metale

Boryszew to obecnie jedna z największych grup przemysłowych w Polsce. Zatrudnia 7500 pracowników w kilkudziesięciu spółkach. Warto wspomnieć, że IPO tej spółki miało miejsce w 1996 roku. Wówczas jej podstawowa działalność skoncentrowana była na produkcji... płynu do chłodzińców

rygo. Dopiero przejście spółki przez rozpoczynającego karierę inwestora Romana Karkosika przyniosło gigantyczne zmiany. Wystarczy przypomnieć, że Boryszew został uhonorowany tytułem jednej z najlepszych inwestycji w historii Warszawskiej Giełdy. Inwestorom dał zarobić ponad 9000%. Dzięki temu Roman Karkosik wkroczył do grona najbogatszych Polaków.

Obecnie spółka to potężna grupa przemysłowa działająca w wielu branżach. Płyn do chłodzińców, od którego wszystko się zaczęło, produkowany jest nadal w spółce Boryszew Erg. Kolejne spółki zajmują się przetwórstwem tworzyw sztucznych – Elana PET czy Nylonbor. Jednak największe znaczenie ma „druga noga” Grupy Boryszew czyli giełdowy Impexmetal. Jest to dawna centrala handlu zagranicznego, która została przejęta przez Romana Karkosika w 2005 roku. Spółka nadal zajmuje się handlem metalami

kolorowymi, dokonuje m.in. transakcji na Londyńskiej Giełdzie Metali (LME). Ponadto Impexmetal jest właścicielem największego polskiego producenta aluminiowych wyrobów walcowanych w postaci blach i taśm, czyli Huty Aluminium w Koninie. Grupa Impexmetal jest również dominującym akcjonariuszem w innej giełdowej spółce, czyli Hutmenie. Spółka jest liderem w półfabrykacjach z miedzi na polskim rynku. Tworzy również swoją grupę kapitałową.

Widać wyraźnie, że struktura Boryszewa jest nieco zawiła, ale trzeba przyznać – robi wrażenie. W kilkanaście lat Roman Karkosik przekształcił producenta płynu chłodzińczego w konglomerat przemysłowy.

#### Spory krok do przodu

Światowy kryzys nie oszczędził również Boryszewa. W pewnym momencie na rynku pojawiały się pogłoski o wypowiedzeniu





racyjny ma wynieść 189 mln zł, a zysk netto 121 mln zł. Poprzednia prognoza mówiła o zysku operacyjnym na poziomie 144 mln zł i zysku netto 84 mln zł. Dokonane przejęcie będzie zatem miało bezpośredni wpływ na wyniki już w tym roku.

Inwestorów ucieszyła również nowa emisja z prawem poboru. Boryszew chce pozyskać 75 mln zł, które mają zostać przeznaczone na finalizację transakcji przejęcia Maflow. Ponadto Boryszew chce rozszerzyć swój profil działania – nie wyklucza przy tym kolejnych przejęć.

Patrząc na wykres notowań spółki od początku czerwca, możemy zauważyć, jak kurs reagował na pozytywne informacje. Posiadacze akcji zarobili od początku czerwca do końca sierpnia ponad 100%.

Jednocześnie można już zacząć mówić o powrocie Romana Karkosika jako gwiazdy warszawskiego parkietu. I to powrocie w wielkim stylu. Podobnie jak kilka lat temu, wątki poświęcone spółkom wielkiego inwestora biją rekordy popularności na forach internetowych. Niedoświadczeni inwestorzy powinni jednak uważać. Wprawdzie z jednym z najbogatszych Polaków można się wzbogacać na giełdzie, jednak zły dobór terminów wejścia i wyjścia z inwestycji może zakończyć się spektakularną stratą. Nie pomoże wtedy nawet magia nazwiska Karkosik. ■

Artykuł jest opinią autora i redakcji. Nie stanowi on rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715). Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie artykułu.

kredytów spółce, co mogłoby doprowadzić do jej bankructwa. Roman Karkosik chciał nawet sprzedać Grupę Impexmetal, aby ratować sytuację. Na szczęście dla akcjonariuszy spółka przetrwała ciężkie chwile i dalej się rozwija. Świadczyć może o tym przejęcie włoskiej grupy Maflow. Łącznie transakcja ma mieć wartość około 100 mln zł.

Pod koniec czerwca spółka poinformowała w komunikacie, że jej oferta została wybrana jako najlepsza w opinii syndyka Grupy Maflow. Firma ta zajmuje się produkcją przewodów do klimatyzacji, układów hamulcowych, aktywnego zawieszania oraz wspomaganie kierownicy.

Boryszew szacuje udział Maflow w obszarze przewodów do klimatyzacji na 20% na rynku europejskim oraz 7% na rynku globalnym. Polska spółka przejmuje zakłady w Ascoli Piceno i Trezzano Sul Naviglio, a także 100% udziałów w spółce w Chinach i Japonii oraz 99,9% udziałów w spółce

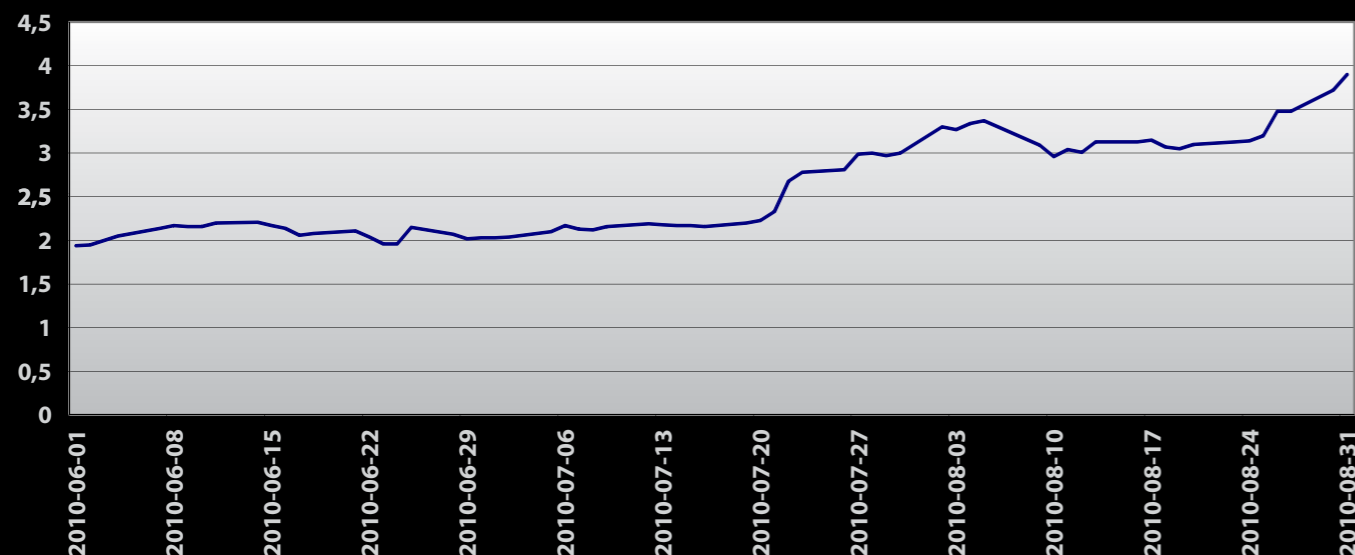
w Brazylii. Dodatkowo stanie się właścicielem zakładów Maflow w Tychach.

Skala przejęcia (zakłady na trzech kontynentach) oraz jego wartość zelektryzowała inwestorów, którzy rzucili się do zakupów akcji. Niewątpliwie szansa podboju zagranicznych rynków przez polską firmę zrobiła na nich wrażenie.

#### Dobra kondycja finansowa

Przemysłowa grupa Romana Karkosika pozytywnie zaskoczyła w pierwszym półroczu. Przychody wzrosły z 1 mld zł w ubiegłym roku do 1,39 mld zł. Nie pozostało to bez wpływu na zyski. Zysk operacyjny wzrósł w tym półroczu do 75 mln zł z 58 mln zł rok wcześniej. Podobnie było z zyskiem netto, który zwiększył się z 26 mln do 52 mln zł.

Dobre pierwsze półrocze oraz przejęcie Grupy Maflow skłoniły zarząd do podniesienia prognoz na obecny rok. Zysk ope-



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW.



W PricewaterhouseCoopers będziesz mieć okazję, by rozwinąć swoje umiejętności i stać się cenionym ekspertem w jednej z trzech dziedzin:

- audyt
- doradztwo prawno-podatkowe
- doradztwo biznesowe

Terminy zgłoszeń:

- 31 października – praktyki w dziale audytu i dziale doradztwa biznesowego
- 5 grudnia – praktyki i praca w dziale doradztwa prawno-podatkowego

Więcej informacji znajdziesz na [www.pwc.com/kariera](http://www.pwc.com/kariera)



## Wszystko, czego potrzebujesz!

- Rozrywka
- Kultura
- Muzyka
- Studia
- Sport
- Praca
- Stancje
- Turystyka
- Społeczność

w Twoim mieście.

warszawa.dlaStudenta.pl

## Matura z biznesu

**Dominacja na rynku. Elektryzujący debiut na GPW. Życie rentiera. Tegoroczni maturzyści z łatwością potrafią puścić wodze biznesowej fantazji. Odkrywając nowe możliwości, zauważają jednak przepaść między zbudowaniem własnej firmy a osiągnięciem bogactwa i rynkowego sukcesu. Przeczuwają trudności ze znalezieniem klientów. Obawiają się kontaktów z administracją publiczną. Dostrzegają, że brakuje im wiedzy koniecznej do zarządzania przedsiębiorstwem. Nawet jeśli nie uważają tych czynników za główne przeszkody, to lwia część z nich utwierdza się w przekonaniu, że są za młodzi na prowadzenie własnej firmy.**

ŁUKASZ DOMINIK

### Skuteczny krok do przodu

Takie nastawienie nie zmienia się szybko. Szkoły średnie i uczelnie wyższe nie kształcą kompleksowo młodych ludzi pod kątem prowadzenia biznesu. Osoba mająca 19 lat często nie wie, czemu chce poświęcić się zawodowo, a jeśli nawet znajdzie motywację, by uruchomić start-up, dysponuje przeważnie jedynie teoretyczną wiedzą z lekcji o podstawach przedsiębiorczości, umiejętnością obsługi komputera i elementarną znajomością języków obcych.

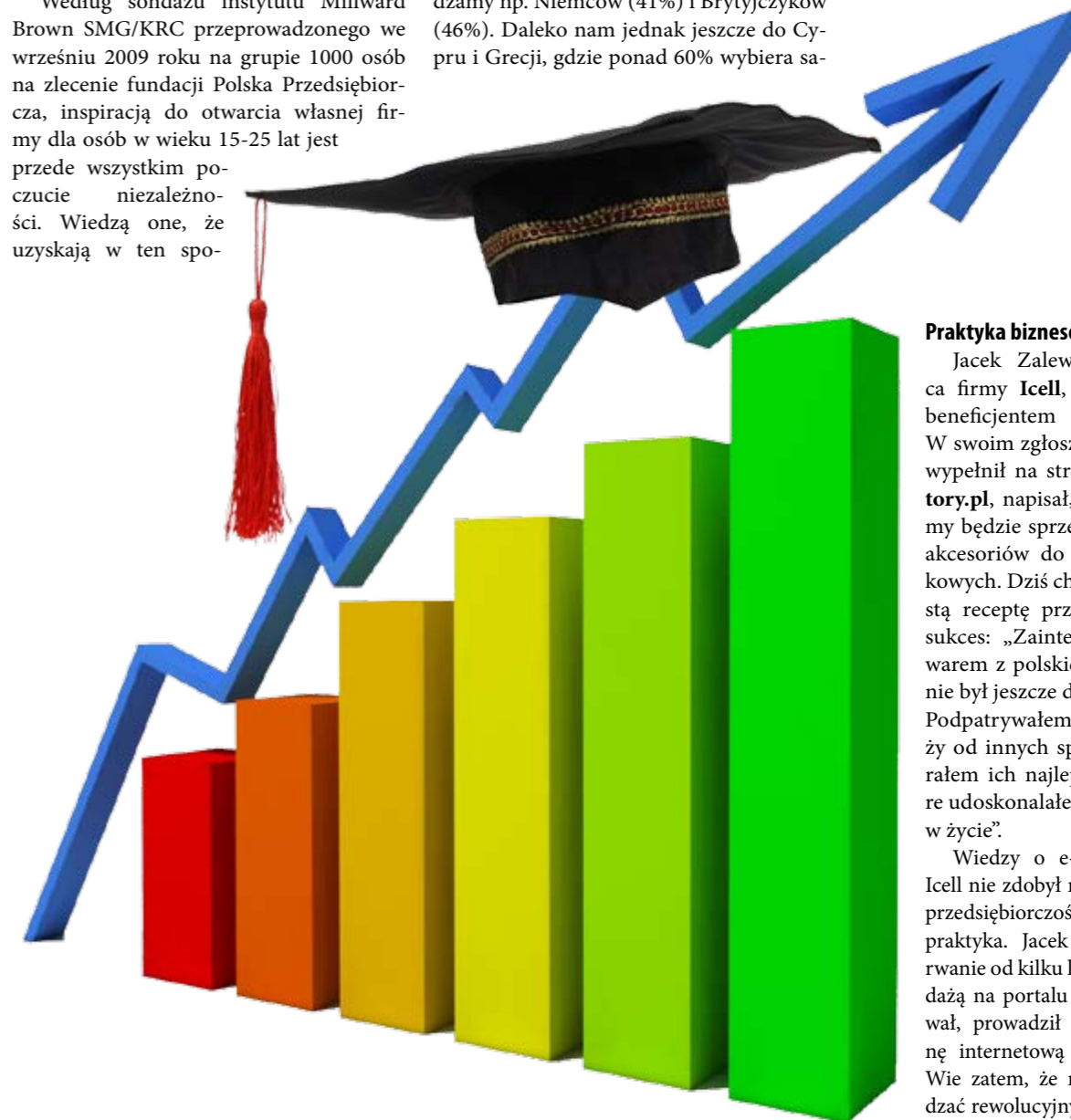
Według sondażu instytutu Millward Brown SMG/KRC przeprowadzonego we wrześniu 2009 roku na grupie 1000 osób na zlecenie fundacji Polska Przedsiębiorcza, inspiracją do otwarcia własnej firmy dla osób w wieku 15-25 lat jest przede wszystkim poczucie niezależności. Wiedzą one, że uzyskają w ten spo-

sób większe dochody niż z pracy najemnej. Dwie bariery tłumią jednak ten zapał. Pierwszą przeszkodą jest brak pomysłu na biznes, drugą - brak środków finansowych. W efekcie jedynie 2% młodych Polaków decyduje się na własną firmę. Niewielki ułamek zakłada biznes przed studiami.

Optymizmem napawa jednak fakt, że duch polskiej przedsiębiorczości nie zagnął. Zgodnie z opublikowanym w maju raportem Eurobarometru, 49% Polaków deklaruje chęć założenia firmy, dzięki czemu Polska, mimo bardzo wysokiego wskaźnika upadłości firm, sklasyfikowana została ponad średnią w UE. W efekcie wyprzedzamy np. Niemców (41%) i Brytyjczyków (46%). Daleko nam jednak jeszcze do Cypru i Grecji, gdzie ponad 60% wybiera sa-

mozatrudnienie w życiu zawodowym. Należy więc mieć nadzieję, że także najmłodszy polscy adepci biznesu, zaczną otwierać przedsiębiorstwa, aby zweryfikować umiejętności poznane podczas lekcji w liceum.

Założenie firmy nie musi przecież oznaczać, że osoby bez studiów podpiszą się pod dwuznaczną refleksją Władysława Gomułki - „staliśmy nad przepaścią, ale zrobiliśmy krok do przodu!”. Dowodem na to mogą być trzy firmy prowadzone przez tegorocznych maturzystów, którzy postanowili wypróbować swoje pomysły biznesowe w Akademickich Inkubatorach Przedsiębiorczości (AIP) przy SGH i dali sobie szansę na wczesne, praktyczne obycie z zastaną rzeczywistością biznesową.



### Praktyka biznesowa

Jacek Zalewski, pomysłodawca firmy **Icell**, jest najmłodszym beneficjentem AIP przy SGH. W swoim zgłoszeniu do AIP, które wypełnił na stronie [www.inkubatory.pl](http://www.inkubatory.pl), napisał, że celem jego firmy będzie sprzedaż przez Internet akcesoriów do telefonów komórkowych. Dziś chwali się, jak tą prostą receptę przekuł w biznesowy sukces: „Zainteresowałem się towarem z polskich hurtowni, który nie był jeszcze dostępny na allegro. Podpatrywałem sposoby sprzedaży od innych sprzedawców i zbierałem ich najlepsze pomysły, które udoskonalałem i wprowadzałem w życie”.

Wiedzy o e-handlu szef firmy Icell nie zdobył na lekcjach podstaw przedsiębiorczości. Decydująca była praktyka. Jacek Zalewski nieprzerwanie od kilku lat zajmuje się sprzedażą na portalu allegro.pl. Obsługiwał, prowadził i reklamował stronę internetową firmy remontowej. Wie zatem, że nie trzeba wprowadzać rewolucyjnych rozwiązań, ▀



aby zarobić pieniądze. Jego zdaniem przychody powinny być przede wszystkim regularne, dlatego w biznesie należy trzymać się obranych zasad – „przedmioty muszą być dokładnie opisane, zdjęcia i wygląd aukcji – profesjonalne przygotowane, a koszty wysyłki – prawdziwe, ponieważ ogromna większość sprzedawców je zawyża”. Dzięki temu zaledwie w ciągu 2,5 miesiąca zrealizował ponad 500 zamówień w całej Polsce.

#### Innowacyjny pomysł

Damian Strzelczyk – tegoroczny absolwent XXXIII L.O im. Mikołaja Kopernika, finalista Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej oraz Olimpiady Przedsiębiorczości – zdecydował się na uruchomienie swojego start-upu tuż po zdaniu ostatniego egzaminu maturalnego. Jego firma – **Green Magic** – oferuje mobilną myjnię samochodową. Wykorzystuje przy tym bezwodne mycie – nową technologię stosowaną dotąd w Europie Zachodniej, USA i Australii. Osobom zainteresowanym ekologicznym myciem Green Magic sprzedaje specjalistyczne kosmetyki. Właściciel podchodzi do biznesu odpowiedzialnie – „moja myjnia nie potrzebuje infrastruktury, jest ekologiczna, oszczędzamy hektolitry wody przy każdym myciu, nie stoimy w kolejkach, oszczędzamy czas. Po prostu Green Magic”.

Własna firma to jednak nie nowość dla Damiana. Jego biznesowa edukacja rozpoczęła się, gdy jako dziecko obserwował rozwój firmy rodziców. Swoją pierwszą działalność – tworzenie zaproszeń stylizowanych na wezwania do sądu – założył już jako uczeń gimnazjum. „Byłem pierwszą osobą na allegro, która zaoferowała ta-

kie zaproszenia. W tamtym okresie były one absolutnym hitem. Dziś można zobaczyć wielu sprzedawców, którzy skopiowali mój pomysł” – wspomina z nieukrywaną dumą. Dzięki tym doświadczeniom wie, jak zarządzać innowacyjnym projektem.

#### Pozyskiwanie klientów

Jakub Religa, lat 19, twórca marki **SnowHeadz**, sygnuje ozdobne osłonki na kaski narciarskie i snowboardowe. On także miał okazję obserwować od wczesnych lat, co znaczy być szefem i zdobywać klientów. „Zarówno mój ojciec, jak i brat prowadzili swoje firmy, a ja często uczestniczyłem w podejmowanych przez nich działaniach” – wspomina.

Dzisiaj Jakub tworzy swoje autorskie wzory osłonek z myślą o dzieciach, które stanowią główną grupę docelową jego biznesu. Już przed założeniem firmy wiedział, jak chce dotrzeć do swoich klientów. „Na początku mój marketing opierał się będzie na stronie internetowej, portalach społecznościowych i forach tematycznych”.

W swoim biznesplanie uwzględnia jednak także dalszą perspektywę: „SnowHeadz planuje wprowadzenie produktu do sklepów sportowych na zasadzie komisji, w dużej mierze opierając się na współpracy z dużymi hurtowniami artykułów sportowych.” Tym samym Jakub potwierdza, że najważniejszym składnikiem majątku firmy załączkowej nie są środki pieniężne, ale rozsądny, zaradny człowiek. Od tego roku kaski są obowiązkiem na polskich stokach, więc wkrótce liczy na szybki wzrost zamówień.

#### Zmiana mentalności

Każdego tegorocznego maturzystę stać, aby skorzystać z doświadczeń Icell, Green Magic i SnowHeadz. Zmiany legislacyjne czy pomoc finansowa, księgowo i prawna fundacji takich jak AIP nie zagwarantują błyskawicznego zdobycia pierwszych milionów lub pozycji na giełdzie. Liczy się pomysł, a na dobry początek potrzebna jest pasja, kreatywność i przedsiębiorczość. ■



#### Droga do Polski Przedsiębiorczej

1 Etap	edukacja przedsiębiorczości = zmiana mentalności
2 Etap	realizacja pomysłów biznesowych = Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości
3 Etap	uwalnianie przedsiębiorczych marzeń = zmiany legislacyjne
4 Etap	stworzenie supernowoczesnych centrów biznesu = AIP Business Link
5. Etap	montaż finansowy = AIP Seed Capital
6 Etap	transfer nauki do biznesu

Źródło: Fundacja Polska Przedsiębiorcza, <http://polskaprzedsiebiorcza.pl/>.

## Biznesowa lupa

**Kupno, sprzedaż czy inwestycja w podmioty gospodarcze jest w świecie biznesu na porządku dziennym. Dlatego uczestnicy tych transakcji już dawno zmuszeni byli szukać rozwiązania problemu przysłowiowego kupna kota w worku.**

Kryje się ono pod pojęciem *due diligence*, funkcjonującym w dwóch znaczeniach. Pierwsze to zasada przykładania „należytej staranności” przez strony zawierające umowę czy przeprowadzające transakcję. Drugie określa proces dogłębnej i wszechstronnej analizy przedsiębiorstwa bądź przedmiotu potencjalnej inwestycji z wykorzystaniem jego udostępnionych dokumentów wewnętrznych. Przeprowadzaniem badania *due diligence* zajmują się przeważnie wyspecjalizowane firmy doradcze, których na polskim rynku działa już kilkanaście. Ich pomoc może okazać się cenna ze względu na zgromadzone doświadczenie. Warto również samemu, będąc stroną transakcji, zapoznać się tą tematyką, uczestnicząc w szkoleniach czy seminariach jej dedykowanym, takich jak konferencja Trinity Capital Business Network. Dodatkową korzyścią jest możliwość nawiązania kontaktu i konsultacji ze specjalistami prowadzącymi prelekcje, którzy posiadają wiedzę i doświadczenie w tym zakresie.

#### Od zasady do procesu

Badanie spółki w procesie *due diligence* jest związane z zasadą wywodzącą się z czasów starożytnego Rzymu: *caveat emptor* – „niech strzeże się kupujący”. Zgodnie z jej wymową to kupujący ponosi w większej części odpowiedzialność za własne zadowolenie z dokonanej transakcji. Jego rolą jest gruntowna analiza przedmiotu, a rolą sprzedającego – rzetelne udzielenie wyczerpujących informacji, które będą mu w niej potrzebne. Stanowi to jednocześnie zabezpieczenie sprzedającego przed ewentualnymi późniejszymi roszczeniami kupującego, o ile oczywiście nie zataił żadnych informacji.



Historia tego pojęcia nawiązuje właśnie do funkcji ochronnej i sięga 1933 roku, kiedy Kongres Stanów Zjednoczonych przyjął ustawę o papierach wartościowych. Znalazły się w niej zapisy konstruujące linię obrony *due diligence*. Mogła ona posłużyć m.in. twórcom prospektu emisyjnego w przypadku oskarżenia o wprowadzenie w błąd inwestorów przez zatajenie bądź podanie w nim błędnych informacji. Oskarżeni mogli bronić się, z poparciem dowodów, argumentując należyta staranność w przygotowaniu analizy przedsiębiorstwa. Zasada *due diligence* szybko została zaadaptowana również w okresie wzmożonych fuzji i przejęć lat 80.

Obecnie *due diligence* znajduje szerokie zastosowanie w różnego typu transakcjach inwestycyjnych. Stanowi standardową procedurę w przypadku fuzji i przejęć przedsiębiorstw na bardziej rozwiniętych rynkach. Jest również coraz szerzej stosowane w procesie inwestycji podejmowanych przez fundusze *venture capital* i *private equity*. A ponieważ pozyskiwanie jak najpełniejszych informacji o przedmiocie transakcji jest zasadą uniwersalną i zdroworozsądkową, bywa również używane w odniesieniu do innych niż podmiotowe inwestycje, np. do badania nieruchomości komercyjnych pod sprzedaż i wynajem.

#### Nie do pary

Celem badania *due diligence* jest ustalenie stanu prawnego i finansowego podmiotu podlegającego transakcji poprzez zgromadzenie istotnych informacji na jego temat, a następnie ich analiza w celu zidentyfikowania ryzyk w wymienionych płaszczyznach. Procesu *due diligence* nie należy jednak utożsamiać jedynie ze wspomnianymi aspektami: finansowym, prawnym czy podatkowym. Stanowią one jedy-

nie bazowy zakres przeglądu. Przedsiębiorstwo jest organizmem, którego sukces działania jest uzależniony od dopasowania wielu aspektów, które również wymagają prześwietlenia. Należą do nich m.in. obszary: zasobów ludzkich, operacyjno-zarządcze, technologii, ochrony środowiska czy kulturowe. W ramach każdego z nich można budować długie listy czynników, które mogą trafić pod analizę. Ich wybór zależy od specyfiki badanego podmiotu, charakteru transakcji czy wymagań kupującego.

Czym może grozić niekompletne badanie na etapie przedinwestycyjnym? Przykład można znaleźć w jednej z głośniejszych porażek świata fuzji i przejęć – przypadku Daimler-Benz i Chrysler Corp. z 1998 roku. Mariaż tych spółek przeszedł w 2007 roku w fazę separacji, gdy Daimler sprzedał ze znaczną stratą 80% udziałów w Chryslerze funduszowi *private equity*, by ostatecznie zakończyć się w 2009 roku zbyciem pozostałych udziałów. Przyczyn tego niepowodzenia podaje się kilka: pogarszające się warunki na rynku motoryzacyjnym, problemy finansowe Chryslera i złamanie ustaleń o partnerstwie przez Daimlera. Jedną z nich, która bardzo zaważyła na stosunkach między firmami, było wystąpienie niezidentyfikowanych przed połączeniem różnic kulturowych między stroną niemiecką, trzymającą się sztywnych zasad i skłonną do formalizacji a amerykańską, cechującą się kreatywnością i elastycznością. Różnice przejawiały się zarówno na poziomie organizacji: w hierarchizacji struktury i procesie decyzyjnym, planowaniu w zarządzaniu, jak i na poziomie zwykłych relacji

 **akademickie  
inkubatory  
przedsiębiorczości**

**Kompleksowe wsparcie  
dla młodych  
przedsiębiorców**

[www.aipsggh.pl](http://www.aipsggh.pl)





międzyludzkich – w kwestiach ubioru czy okazywaniu emocji. Stąd historia połączenia DaimlerChrysler funkcjonuje jako dobre studium przypadku dla zagadnienia zarządzania strukturami zróżnicowanymi kulturowo.

#### Krok po kroku

Ze względu na różnorodność warunków opisujących sytuacje, w których wykorzystuje się *due diligence*, nie jest możliwe sformułowanie jego szczegółowego algorytmu. Ogólna procedura składa się z kilku kroków. Najczęściej inicjatorem badania jest podmiot kupujący. Do rzadszych przypadków, przynajmniej w Polsce,

należy tzw. *vendor due diligence*, w którym strona sprzedająca zleca przegląd podmiotu potencjalnie będącego przedmiotem sprzedaży. Dzieje się tak w przypadku dużej ilości zainteresowanych inwestycją i krótkiego czasu przeznaczanego na transakcję. Raport końcowy stanowi wówczas wszechstronną analizę sytuacji przedsiębiorstwa i źródło wnioskowania o koniecznych zmianach wzmacniających pozycję przetargową w razie przystąpienia do transakcji, a jego efekty mogą w przyszłości trafić do rąk kupującego. Możliwe jest również wystąpienie sytuacji, w których strony transakcji będą zainteresowane przeprowadzeniem wzajemnego *due diligence*, np. przy łączeniu się spółek.

W przypadku, gdy przedmiotem *due diligence* jest podmiot gospodarczy, sprzedający, przygotowując się do procesu badania, powinien mieć na uwadze, że transakcja może nie dojść do skutku. Stąd ważna jest dbałość o zabezpieczenie

jest tajemnic swojego przedsiębiorstwa poprzez zwrócenie uwagi na zakres danych udostępnianych dla kupującego i przygotowanie odpowiednich umów o zachowaniu poufności. Natomiast w interesie kupującego leży jak najlepsze zrozumienie biznesu prowadzonego przez podmiot i analiza jego sytuacji rynkowej, a co za tym idzie, możliwość wyznaczenia ryzyk związanych z jego funkcjonowaniem w wielu płaszczyznach.

Badanie przeprowadza się po wstępnym nakreśleniu zasad transakcji, np. zawarciu umowy przedwstępnej, podpisaniu *term sheet* czy listu intencyjnego, z uwzględnieniem odpowiednich klauzul poufności, obowiązujących kupującego. Wówczas jeden bądź kilku inwestorów dopuszczonych do *due diligence* (lub ich doradcy) może zapoznać się z dokumentami podmiotu w określonym miejscu i czasie, w specjalnie przygotowanym, monitorowanym pomieszczeniu, tzw. data room. Dużą popularnością w Stanach Zjednoczonych i rosnącą w Europie Zachodniej cieszy się wersja alternatywna, tzw. virtual data room. „Wirtualny pokój” to usługa dostępu online do dokumentów dla potencjalnych inwestorów lub ich doradców, świadczona przez wyspecjalizowaną firmę. Rozwiązanie to znacznie usprawnia proces, ograniczając jednocześnie jego koszty i czas trwania. Jednocześnie jednak w pewien sposób faworyzuje sprzedającego poprzez możliwość kontroli dostępu, powielania czy edytowania dokumentów. Dodatkowo udostępnia mu monitoring przeglądanych dokumentów, co daje przesłanki do oceny stopnia zaangażowania kupującego w transakcję.

Raport przygotowany przez doradców, będący wynikiem *due diligence*, nie pełni funkcji kompasu wskazującego, jaki kierunek decyzji powinien przyjąć kupujący. Jego zadaniem jest dostarczenie jak najpełniejszej informacji o przedmiocie transakcji. Ostatnie zdanie należy do kupującego i jego biznesowej intuicji. ■

TRINITY CAPITAL BUSINESS NETWORK

# Wyższy VAT czy nie było innego wyjścia?



W mediach zamarła dyskusja o przyjętym przez rząd planie podwyżek podatku VAT od przyszłego roku, pomimo że skutki tych decyzji mogą być dotkliwe dla wszystkich mieszkańców Polski. Rządowy dział PR niewątpliwie powinien ogłosić sukces: realny problem nowych obciążeń fiskalnych zastąpiły tematy sezonu ogórkowego, a obywatele uwierzyli, że podwyżka podatków jest niewielka i działa na korzyść kraju, albo wręcz udało się zyskać poparcie części opinii publicznej, co zdumiewająco przypomina syndrom sztokholmski – odczuwanie przez ofiarę sympatii dla swojego oprawcy.

SZYMON CHRUPCZALSKI

#### Polityczne obietnice

Wyborcze obietnice obniżki podatków i wprowadzenia ulatwień dla przedsiębiorców okazały się pustymi słowami, gdy tylko do rządzących dotarło, że nie można już dłużej ukrywać ogromnego deficytu budżetowego i rosnącego zadłużenia publicznego. Według rządowych szacunków w 2009 roku deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł ok. 7,1% PKB, podczas gdy Rada ds. Gospodarczych i Finansowych – Ecofin (skład Rady Unii Europejskiej odpowiedzialny za kwestie finansowe) ustaliła cel dla krajów UE, który wynosi 3%. Tak wysoki deficyt przekłada się na rosnący dług publiczny Polski, który przekroczył już I konstytucyjny próg ostrzegawczy (50% PKB) i zbliża się do II progu ostrożnościowego (55% PKB):

Jeśli policzymy dług publiczny metodą memoriałową i zdyskontujemy wszystkie przyszłe świadczenia, okaże się, że niemal wszystkie kraje europejskie muszą zmierzyć się z długiem publicznym rzędu setek procent w relacji do PKB.

Dwa oczywiste sposoby redukcji długu publicznego to zwiększenie dochodów budżetu państwa lub reformy i redukcja wydat-

ków. Dlaczego rząd zdecydował się na zwiększenie dochodów budżetowych przez podwyżkę podatków?

Oficjalnym uzasadnieniem jest kategoria prawnie zdeterminowanych wydatków – sztywnych zapisów budżetowych stanowiących 74% ogółu wydatków budżetu państwa, których nie można zmienić bez zmian ustaw (innych niż ustawa budżetowa) i bez przeprowadzania reform.

Wystarczy jednak zauważyć, że rząd i samorządy dysponują dostatecznymi aktywami, aby po ich zwrocie prawowitym właścicielom oraz rzetelnej prywatyzacji móc spłacić całe zadłużenie kraju, zbilansować budżet i przeprowadzić reformę systemu ubezpieczeń społecznych, obniżając tym samym wysokość przyszłych zobowiązań. Zostałoby nawet jeszcze wystarczająco dużo pieniędzy na dożywotnie emerytury dla biurokratów, byle tylko przestali się mieszać do gospodarki. Jednak 20 lat po przemianach ustrojowych Skarb Państwa nadal jest właścicielem ponad 36% powierzchni kraju (dane Ministerstwa Skarbu Państwa na 2009 rok) oraz głównym udziałowcem najważniejszych sektorów przemysłowych i największych przedsiębiorstw, z kolejami i energetyką na czele.

#### Nowe szaty VAT

W zastępstwie obiecanych reform Rada Ministrów ogłosiła *Wieloletni Plan Finansowy Państwa 2010-2013*, w którym możemy między innymi przeczytać:

*Od stycznia 2011 r. zakłada się tymczasowe, na okres 3 lat, podwyższenie stawki VAT o 1 pkt. proc.*

Oznacza to wzrost podstawowej stawki VAT z 22% do 23%, czyli o 4,55%. Jeden punkt procentowy brzmi jednak niewinnie, prawda? Wprowadzając podwyżki VAT, Polska zbliża się do Szwecji, Danii i Węgier, gdzie obowiązuje maksymalna dozwolona w UE stawka – 25%, i dołącza do grupy krajów, które niedawno podniosły stawki VAT (Finlandia z 22% do 23%, Grecja z 21% do 23%, Portugalia z 20% do 21% i Rumunia z 19% do 24%).

Stawki obniżone będą wynosiły 5% i 8% (w miejsce dotychczasowych 3% i 7%), wygasa też wynegocjowana z UE tymczasowa stawka 0% na książki i czasopisma specjalistyczne (zostaną objęte stawką minimum 5%). Syndrom sztokholmski ma wzmacniać obniżka stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe z 7% na 5% (choć już produkty rolne – żywność nieprzetworzona – będą objęte stawką 8%).

Dzięki podwyżce VAT rząd planuje uzyskać dodatkowe 5 mld zł – to skromna kwota w porównaniu z wielkością zadłużenia. ◀

2010 rok	2011 rok	2012 rok	2013 rok
dług 739,1 mld zł	dług 814,5 mld zł	dług 878,7 mld zł	dług 921,5 mld zł
54,7% PKB	54,4% PKB	54,6% PKB	53,7% PKB

Źródło: Wieloletni Plan Finansowy Państwa 2010-2013.

TRINITYCAPITAL  
BUSINESS NETWORK

Dowiedz się  
jak skutecznie pozyskać  
lub zainwestować kapitał.

Zapraszamy na spotkanie  
inwestorów i przedsiębiorców

18 i 19 października 2010 Gliwice  
20 i 21 października 2010 Kielce  
4 i 5 listopada 2010 Częstochowa

Zarejestruj się na [www.TCBN.pl](http://www.TCBN.pl)





Nie jest to koniec możliwych podwyżek. Jak czytamy w **Wieloletnim Planie...**:

*Jako dodatkowy mechanizm zabezpieczenia finansów publicznych prowadzone będą warunkowo dodatkowe podwyżki stawek VAT. Tak więc, jeśli relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy 55% w 2011 r., nastąpią dodatkowe dwie podwyżki stawek VAT, każda o kolejny 1 p.p. Pierwsza z nich od lipca 2012 r., kolejna od lipca 2013 r. W przypadku gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy poziom 55% dopiero w 2012 r., wtedy nastąpią wyżej wymienione podwyżki. Pierwsza od lipca 2013 r., kolejna od lipca 2014 r. W każdym przypadku będą miały one 3-letni horyzont czasowy.*

Perfidia tego rozwiązania opiera się na psychologicznej zagrywce – motywuje do naginania czy wręcz fałszowanie statystyk; kto bowiem weźmie na siebie odpowiedzialność za pogorszenie wizerunku kraju i jednocześnie kolejną podwyżkę podatków?

#### Zrozumieć podatki

Jednym z argumentów za podnoszeniem właśnie VAT, a nie innych podatków, były twierdzenia, że jest on rzekomo (przynajmniej częściowo) **neutralny** dla przedsiębiorców oraz że ostatecznie jest **płacony przez konsumenta**. Obie te tezy są co najmniej nieścisłe.

Konsument płaci VAT tylko w tym sensie, że bezpośrednio przez jego ręce przechodzi strumień pieniędzy, w którym zawiera się kwota podatku i jest to proces niezależny od elastyczności popytu. Jednak konsumpcja jako taka nigdy nie może być przedmiotem opodatkowania – aby podatek miał sens, za przedmiot może mieć wyłącznie wytworzone na rynku dobra, które nie zostały jeszcze konsumowane. Zatem opodatkowanie zawsze jest przymusowym prze-

właszczeniem wartościowych dóbr od prywatnych producentów (właścicieli) do instytucji państwowych i ciężarem nałożonym na pracę. Kto zatem rzeczywiście będzie musiał więcej pracować na wyższy VAT?

Jedna z popularnych tez mówi, że ceny opodatkowanych dóbr pójdą w górę. Zapewne będzie dało się zaobserwować takie zjawisko, ale jeśli producenci z taką łatwością mogą podnosić ceny towarów i „przezucać” podatek, dlaczego nie zrobili tego przez wzrostem opodatkowania, dla zwiększenia przychodów? Jest oczywiste, że w każdym przypadku związany są popytem zgłaszanym przez konsumentów, a zmiana ceny oznaczałaby spadek przychodów (biorąc pod uwagę aktualny zasób wiedzy o preferencjach konsumentów).

Dla pracującego człowieka, występującego w podwójnej roli: konsumenta i producenta, wzrost opodatkowania nie oznacza wzrostu pracoholizmu spowodowanego tym, że chce sobie zapewnić standard życia sprzed podwyżki (skrajny efekt dochodowy), nie oznacza też zupełnej demotywacji i rezygnacji z pracy (skrajny efekt substytucyjny). Efektem jest wyższa preferencja czasowa, zorientowanie na teraźniejszość – pojawia się chęć łatwego i szybkiego zdobywania wartościowych dóbr, skrócenie czasu oczekiwania na efekty produkcji. Rozwój gospodarczy zawsze jednak implikuje tworzenie złożonych, zaawansowanych procesów produkcji; aby je uruchomić, ludzie muszą się powstrzymać od konsumpcji, zaciągnąć pasa i czekać na rezultaty swojej pracy (co odpowiada niskiej preferencji czasowej). Wzrost opodatkowania wiąże się z naruszeniem tych kapitalistycznych procesów produkcji, zniekształceniem informacji na rynku i zahamowaniem rozwoju gospodarczego. Motywuje do ucieczki w szarą strefę, sprzyja również tym zachowaniom, które pozwalają szybko i łatwo osiągnąć dochód: oszustwom, kradzieżom, nieuczciwości i nierzetelności. Konsumenti

będą poszkodowani tylko o tyle, o ile ograniczona została produkcja i przyszły rozwój gospodarczy.

Za podwyżkę podatku VAT zapłacą zatem wszyscy mieszkańcy kraju, poniosą oni konsekwencje słabszego wzrostu dobrobytu, zmniejszenia międzynarodowej konkurencyjności Polski oraz względnego rozrostu patologii. Zapewne najsilniej odczują podwyżki VAT najsłabiej zarabiający, nawet ci, którzy korzystają ze świadczeń socjalnych – siła nabywcza ich świadczeń spadnie.

#### Bohaterowie

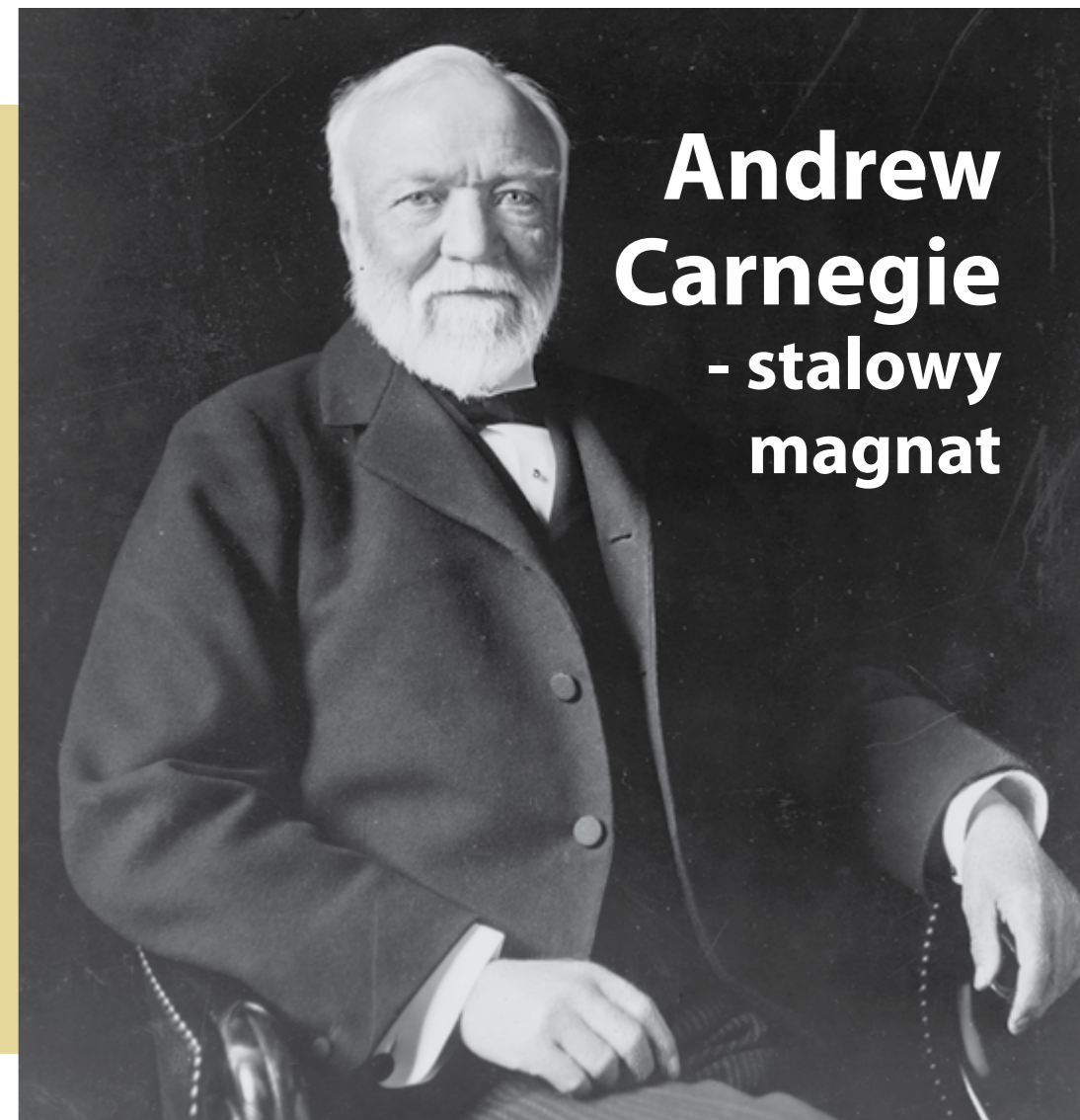
Podwyżka VAT, skomplikowanego, trudnego do zrozumienia i obliczenia przez przeciętnego obywatela podatku, nie wywołuje tak negatywnych emocji, jak np. podwyżka PIT, jednak skutki podwyżki VAT, mimo że odłożone w czasie, są takie same. Tymczasem we wspomnianym Wieloletnim Planie... możemy przeczytać:

*Głównym celem Strategii Rozwoju Kraju 2007-2015 jest podniesienie poziomu i jakości życia mieszkańców Polski: poszczególnych obywateli i rodzin.*

To tak, jakby upuścić kowadło na nogę biegaczowi i twierdzić, że celem tego zabiegu jest poprawa wyników sportowych. A może dotychczasowe rządy hartowały polskich przedsiębiorców, zostawiając tylko elitę, najtwardszych i najbardziej niezłomnych – tych, którzy wytrzymują kontrole skarbowe, chaos przepisów, niepewność decyzji administracyjnych, korupcję i w końcu – podwyżki podatków? Patrząc na sukcesy polskich emigrantów, można śmiało powiedzieć: tak, Polscy przedsiębiorcy są najlepsi. Może już najwyższa pora pozwolić na rozwój przedsiębiorczości także w Polsce? Rządzie, to opłaci się nawet tobie! ■

AUTOR JEST MŁODSZYM EKONOMISTĄ INSTYTUTU MISESA

Jak wielu wielkich ludzi, Andrew Carnegie budził wśród mu współczesnych mieszane uczucia. Należał do tego samego pokolenia, co przedstawieni przeze mnie w poprzednich numerach Trendu John Pierpont Morgan i John Davison Rockefeller i wszyscy trzej zapisali się na kartach historii Stanów Zjednoczonych jako najważniejsze postaci przełomu XIX i XX wieku. Uważany za najbogatszego człowieka na świecie Rockefellerze, Andrew Carnegie zbudował swoją potęgę na raczkującym przemyśle stalowym. Jednocześnie pozostał człowiekiem renesansu i miłośnikiem sztuki, dlatego wielu osobom kojarzy się on z filantropijną działalnością i sławną nowojorską Carnegie Hall, gdzie występują najznakomitsze orkiestry i muzycy świata.



## Andrew Carnegie - stalowy magnat

ANNA GRODECKA

#### Kręta droga do przeznaczenia

Amerykańskie społeczeństwo zostało zbudowane głównie z przedstawicieli Starego Kontynentu i Andrew Carnegie z rodziną nie należeli w tej kwestii do wyjątku. Jego ojciec był szkockim tkaczem i kiedy zabrakło dla niego pracy w ojczyźnie, postanowił wyemigrować do Stanów Zjednoczonych, a dokładniej do Pensylwanii, gdzie w mieście Allegheny (od 1907 roku jest to dzielnica Pittsburgha) żyła rodzina matki Carnegie, która nieco wcześniej zdecydowała się na emigrację. Młody Andrew miał wtedy 13 lat.

Rodzina Carnegie była bardzo biedna, dlatego Andrew musiał dosyć szybko poszukać zatrudnienia. Pracował m.in. w manufakturze tkackiej, biurze buchaltera, był również telegrafistą. Jednak prawdziwy przełom w jego karierze nastąpił, kiedy w wieku 17 lat spotkał Toma Scotta, urzędnika stacji kolejowej i nadzorca zachodniego oddziału Pensylwania Railroad. Mile zaskoczony pracowitością chłopca, Scott postanowił go wspierać w pięciu się po drabinie kariery i kiedy w 1859 roku został wiceprezesem linii, przekazał Andrew swoje poprzednie sta-

nowisko – nadzorca zachodniego oddziału. Andrew szybko pokazał, że jest gotów działać szybko i sprawnie, aby osiągnąć swoje cele. Kiedy potrzebne do transportu tory zostały zablokowane przez wagony, kazał je po prostu spalić, nie oglądając się na nikogo.

Za swoją pracę Andrew był godziwie wynagradzany. Umiał zarządzać pieniędzmi i mądrze je inwestować, dlatego większość decyzji przynosiła mu zyski. Jednak na początku swojej biz-

nesowej drogi nie mógł się zdecydować, na co powinien postawić. Inwestował m.in. w spółkę budującą wagony sypialne, w odwiert ropy naftowej, biznes telegraficzny. I chociaż w każdą z inwestycji angażował się stuprocentowo, nie odnalazł w nich spełnienia.

W roku 1865, w wieku 30 lat, Andrew Carnegie opuścił Pensylwanię i udał się w długą podróż, pragnąc nabyć oglądy towarzyskiej i znaleźć inspirację dla nowych inwestycji. ♣



#### Parę słów o stali

**Stal** – stop żelaza i węgla

**Metoda besemerowska wytopu stali** – wprowadzona w 1856 roku przez Henry'ego Besemera, brytyjskiego inżyniera i wynalazcę. Wytwarzana w piecu zwanym konwertorem, do którego wkłada się surówkę żelazną i kamień wapienny. Wdmuchiwany strumień powietrza prowadzi do utlenienia większości zanieczyszczeń. Do takiego produktu dodaje się pewną ilość surówki zwierciadlistej, zawierającej m.in. węgiel. Metoda besemerowska została udoskonalona przez Sidneya Thomasa.

**Metoda martenowska wytopu stali** – wprowadzona w 1864 roku przez Francuza Pierre Martina. Polega na spalaniu gazu węglowego nad surówką żelaza oraz wapienia. W porównaniu do procesu besemerowskiego oszczędza dużą ilość energii przy produkcji, przez co jest mniej kosztowna. Jednak wymaga większej kontroli niż metoda besemerowska i jest bardziej czasochłonna. Jej zaletą jest uniwersalność i możliwość otrzymania większej liczby rodzajów stali niż w konkurencyjnym procesie produkcji.





## Ciekawostki

- Warunki pracy w przedsiębiorstwach Carnegie, podobnie jak w wielu innych firmach w dobie industrializacji, były nie do pozazdroszczenia. Jego zakłady pracowały na 3 zmiany (po interwencji jednego z zarządców, bo sam Carnegie opowiadał się za zmianami 12-godzinnymi), 7 dni w tygodniu, a jedynym ustawowo wolnym dniem od pracy był pierwszy dzień świąt Bożego Narodzenia. W praktyce robotnicy mieli jeszcze wolne (oczywiście nieodpłatne) zazwyczaj przez parę dni styczeniu, kiedy przeprowadzano naprawy renowacyjne w zakładach.
- Wielki Carnegie był człowiekiem małej postury. Miał jedynie 1,60 m wzrostu i był raczej drobny. Miał chłopięcy wygląd, który kontrastował z jego silnym charakterem i hartem ducha.
- Zaangażowany politycznie i społecznie Andrew Carnegie był autorem wielu esejów i książek. Napisał m.in. dzieła o tytułach: „Triumphant Democracy”, „The Empire of Business”, „The Gospel of Wealth”, „Problems of today” i swoją autobiografię.
- Początkowo Andrew Carnegie miał plan odejścia z aktywnego życia zawodowego w wieku 35 lat. Po tych urodzinach chciał poświęcić się całkowicie filantropii. Jednak biznes stalowy na tyle go fascynował, że przepracował w nim parę dziesięcioleci. Nigdy jednak nie porzucił swojego pierwotnego zamiaru i po przejściu na emeryturę większość swojego majątku oddał społeczności. Było to związane z jego przekonaniem o społecznej odpowiedzialności ludzi bogatych.
- Andrew Carnegie był wielkim miłośnikiem teatru, a zwłaszcza Szekspira, którego sztuki zapamiętywał całymi fragmentami.

W tym czasie zaczął pracę nad poważnym przedsięwzięciem – budową mostu w St. Louis nad Missisipi. W interesach wspomagał go młodszy brat Tom. Przełomem w życiu Andrew była podróż do Wielkiej Brytanii, jaką odbył w 1872 roku. Podczas wycieczki odwiedził produkujące stal metodą Bessemera zakłady w Birmingham i Sheffield i poczuł, że to jest właśnie to!

## Narodziny stalowego potentata

Po powrocie do Stanów Zjednoczonych Andrew Carnegie był już zdecydowany, że chce zacząć się przemysłem stalowym. Został właścicielem stalowych zakładów im. Edgara Thomsona (nazwanych tak ku czci prezesa Pensylwania Railroad), zlokalizowanych w okolicach Pittsburgha. Wraz z dynamicznie rozwijającym się przemysłem kolejowym w Stanach Zjednoczonych, w tamtych czasach zapotrzebowanie na stal ciągle rosło, w związku z powolnym zastępowaniem zawodnych żelaznych szyn przez stalowe. Wspólnie z innymi przedsiębiorcami z Pittsburgha Carnegie zbudował stalowe konsorcjum Carnegie, McCannless & Company, produkujące stal metodą bessemerowską. Firma przekształciła się potem w Carnegie Steel Inc. – grupę skonsolidowanych stalowych biznesów. Była to swego czasu największa firma stalowa na świecie, generująca jedną czwartą produkcji stali Ameryki i połowę produkcji Wielkiej Brytanii.

Carnegie nie stosował żadnych produkcyjnych sztuczek, które pozwoliłyby mu uzyskać przewagę nad konkurentami. Mówi się, że jego firma odniosła sukces dzięki osobowości właściciela. Andrew Carnegie cały czas wywierał na współpracownikach presję – chciał być najlepszy i najtańszy. Jego spółki wypłacały bardzo niskie dywidendy, zyski były reinwestowane w najnowsze technologie, a pracownicy mu-

siali pogodzić się z niskimi (i ciągle obniżanymi!) płacami. Sławny strajk w zakładach Carnegie Steel w Homestead (1892 rok), zorganizowany przez związek zawodowy Amalgamated Iron and Steel Workers, skończył się śmiercią kilkunastu osób i zaniknięciem związków zawodowych w spółkach Carnegie.

Sam Andrew Carnegie śledził strajk, podobnie jak swoje biznesy, z rodzinnej Szkocji. Od lat 80. XIX wieku średnio pół roku spędzał poza granicami Stanów Zjednoczonych, głównie w Anglii i Szkocji, a swoje spółki nadzorował głównie korespondencyjnie, uważnie analizując raporty i często wymieniając korespondencję z zarządcami przedsiębiorstw.

Potrafił przyznać się do błędu. W latach 80. XIX wieku wagony zaczęły stopniowo zwiększać swoją wagę i okazało się, że szyny stalowe produkowane przez zakłady Carnegie nie wytrzymują pod naporem cięższego taboru. Stalowe przęsła produkcji Carnegie zaczęły pękać, a był to wówczas wzór produkcji, opisywany w podręcznikach! Okazało się, że dążenie Carnegie do wyśrubowania produkcji i zwiększenia efektywności odbiło się na jakości stali. Stal produkowana bardziej czasochłonną metodą martenowską nie miała wad obserwowanych w przypadku stali produkowanej metodą bessemerowską. Andrew Carnegie dosyć szybko przelknął gorzką pigułkę i wszystkie jego zakłady przestawiły się na nową metodę produkcji.

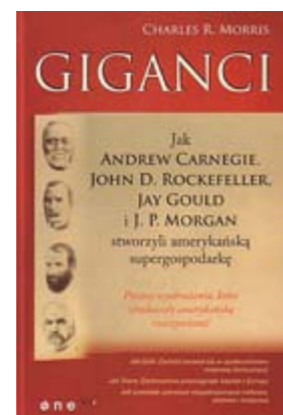
## Wilk w owczej skórce

Andrew Carnegie miał zdaniem niektórych dwie

twarze. Z jednej strony był bardzo czytany człowiekiem, miał lekkie pióro i interesował się kulturą. Wiele osób uważało, że marnuje swoje talenty, angażując się głównie w pomnażanie pieniędzy. Był idealistą i humanistą. W publikowanych przez siebie artykułach propagował sprawiedliwe traktowanie robotników, opowiadał się za ich prawami, walczył również o pokój na świecie. Z drugiej strony można powiedzieć, że był hipokrytą, który bez wahania wykorzystywał ludzi do swoich celów. Podczas gdy on publikował kolejne artykuły o prawach robotników, ci pracujący w jego zakładach byli jednymi z najgorzej opłacanych w stalowym przemyśle. Podczas masakry w Homestead Carnegie obserwował wszystko z dalekiej Szkocji, zrzucając niejaką winę na Henry'ego Fricka, dyrektora generalnego zakładów, podczas gdy jedno jego słowo mogło zakończyć strajk i zapobiec śmierci wielu ludzi.

Andrew Carnegie był człowiekiem bardzo rodzinnym. Był silnie związany ze swoją matką Margaret, która wpoila mu pracowitość. Rodzina Carnegie była bardzo biedna i matka od dzieciństwa przekonywała Andrew, że jedynie ciężką pracą i ciągłym samodoskonaleniem uda mu się coś osiągnąć. Dopiero po śmierci matki ożenił się i to jego żona była tą, która przekonała go, aby w 1901 roku sprzedał Carnegie Company J.P. Morganowi, który przekształcił firmę w United States Steel Corporation.

Mimo że według niektórych osób Andrew Carnegie był dwulicowym człowiekiem, nie sposób zakwestionować jego filantropijnej działalności. Był sponsorem sieci ponad 2500 bibliotek w Stanach Zjednoczonych, inwestował również w edukację i kulturę – był sponsorem sali koncertowej Carnegie Hall w Nowym Jorku, uniwersytetu, szkół średnich. Wydaje się, że jego testament, przekazujący fortunę fundacjom i organizacjom charytatywnym, oraz 350 milionów dolarów przekazanych za życia na różne cele społeczne pokazuje, że chociaż jego działania nie zawsze budziły pochwałę (podobnie jak wielu innych magnatów i milionerów w owym czasie, często oskarżanych o wyzysk i bezduszność), w duszy był on wierny swoim humanistycznym przekonaniom. Andrew Carnegie zmarł 11 sierpnia 1919 roku w Lenox, na oskrzelowe zapalenie płuc. ■



Pisząc artykuł, autorka korzystała z książki Charlesa R. Morrisa pt. „Giganci”. Jak Andrew Carnegie, John D. Rockefeller, Jay Gould i J.P. Morgan stworzyli amerykańską supergospodarkę? Wydanej przez Onepress.

## Big City Life

Jako jedna z niewielu książek poruszających świat finansjery w Londynie „Cityboy” (aut.: Geraint Anderson) wywołała prawdziwą burzę medialną zarówno wokół autora, jak i stylu życia pracowników wielkich banków i funduszy inwestycyjnych. Możliwe, że między innymi pod jej wpływem Komisja Europejska zdecydowała się na wprowadzenie ograniczeń w wypłacaniu bonusów bankowcom w Europie. Powyższy cytat jest fragmentem pierwszej strony książki i z powodu poczucia konieczności zachowania autentyczności przekazu autor artykułu nie zdecydował się go przetłumaczyć na polski. „Citiboy’a” warto przeczytać i krytycznym okiem spojrzeć na zwierzenia autora. Jak może wyglądać życie w londyńskim City?

MICHAŁ BIEŃKOWSKI

Czasami dobrze być CityBoyem. Wyobraź sobie jeden dzień z Twojego życia. Może trochę przerysowany ale niewykluczone, że bardzo prawdopodobny... Jednak zanim przeczytasz ten artykuł, usiądź wygodnie (najlepiej, jeśli masz taką możliwość, to w Starbucksie), napij się kawy albo herbaty i wczuj się w atmosferę wielkiego, tętniącego wszystkim co najlepsze i co najgorsze miasta. Poczuj w sobie szum przelatujących nad budynkami samolotów i ludzi biegnących w pośpiechu do metra. Chwyć niewidoczną ręką wyobraźni najświeższe, jeszcze pachnące gorącym drukiem wydanie Financial Timesa i wskocz do zatłoczonego dwupiętrowego autobusu. W czasie wczesnego śniadania zdążyłeś już sprawdzić, jak zamknęły się notowania giełd w Azji i przejrzałeś najświeższe informacje na Bloombergu. Zaczyna się nowy dzień...

Szybkim krokiem wchodzisz do jednego z wielu nowych wieżowców. Zawsze lubiłeś nowoczesną architekturę. W końcu jest taka pociągająca. Dobrze wiesz, jaka myśl przyświeca architektom projektującym wielkie biurowce - mają przytłaczać zwykłego śmiertelnika swoimi rozmiarami, być czymś niedostępnym i elitarnym, a dla tych, którzy już tam pracują, powinny stanowić inspirację do osiągnięcia nowych szczytów. Akurat tą funkcję budynek, w którym pracujesz, spełnia doskonale. Przecież za coś dostałeś miesiąc temu 300 000 funtów bonusu. Cały rok tyle handlowałeś, że należy Ci się mała nagroda. Mała, bo szef dostał pięć razy więcej. Ale w końcu nic straconego, przecież masz nadzieję na szybki awans. Im wyżej, tym większe bonusy. Z tą uspokajającą myślą wsiadasz do windy i dojeżdżasz na 34. piętro, gdzie znajduje się twoje biurko z sześcioma monitorami. Mniej nie możesz mieć, bo konieczna jest „szero-ka perspektywa”. Włączasz platformę Reutersa, sprawdzasz teoretyczne kursy otwarcia. Ustawiasz podstawowe zlecenia do realizacji na otwarcie sesji. Jeszcze tylko 30 sekund do otwarcia rynku. Wszystko zaczyna się gotować, a ludzie za tobą zaczynają krzyczeć, że dzisiaj będzie ciężki dzień na giełdach... Odpowiadasz z ignorancją w głosie, ←

## “Who is Cityboy?”

*He's every brash, bespoke-suited FT-carrying idiot who pushed past you on the tube. He's the egotistical buffoon who loudly brags about how much cash he's made on the market at otherwise pleasant dinner parties. He's the greedy, ruthless wanker whose actions are helping turn this world into the shit-hole it's rapidly becoming.*

*For a period in my life he was me.”*





że zawsze jest. W końcu z tego żyjesz. 10,9,8,7 sekund do startu- czujesz lekki dyskomfort, bo wczoraj nie pozamykałeś wszystkich kontraktów, a Stany lekko odjechały nie w tą stronę. Ale nie ma z czego robić problemu - szybko odrobisz te straty. 6,5,4,3,2,1... Jedziemy!

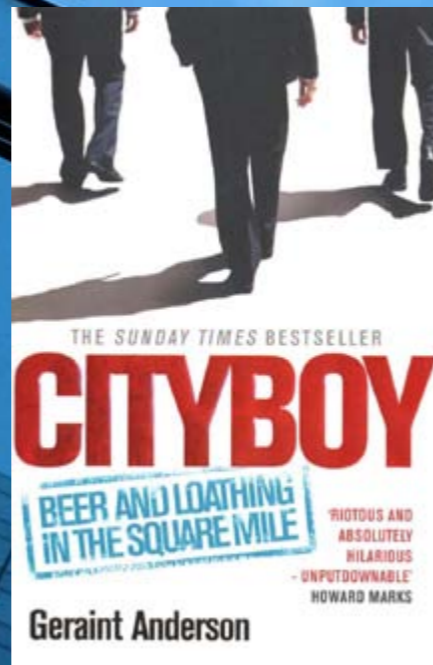
Kilka sekund ciszy trzaskającej napięciem i złudzeniami, że sesja dobrze się zaczęła zostaje zagłuszone przez nieczysty ryk kilku traderów dookoła twojego stolika. No cóż... Jakoś przecież muszą sobie ulżyć. Zaczynają dzwonić pierwsi klienci ze zleceniami. Szejkwowie z Emiratów chcą dokupić trochę akcji podpadającego BP, a szef Gazpromu zastanawia się, czy nie sprzedać udziałów w polskim Orlenie. Pyta Cię o radę, a Ty po chwili udawanej zadumy odpowiadasz, że może warto, bo cena w Warszawie jest już trochę za wysoka. Wklepujesz od niechcenia: ORLEN PL SELL 1.500.000 at 45.30 to 43.50. Enter. Patrzysz z lekką obojętnością na przerażonych inwestorów znad Wisły w czasie, gdy cena rynkowa Orlenu spada w ciągu kilkunastu minut o kilka dobrych procent. Ups... Zapomniałeś już, że w WAW nie jest tak łatwo coś sprzedać, nie rozwalając przy okazji całego rynku. No ale stało się... Jakoś sobie tam poradzą. Ty tylko kasujesz prowiżję. To lubisz.

Lunch. Nerwowy lunch. Nie zawsze masz na niego czas, ale dzisiaj jest akurat dobry dzień. Duszna winda zjeżdżasz razem z ludźmi z działu rozliczeń po kanapki z papierka. To oni muszą zaksięgować i potwierdzić wszystkie twoje transakcje. Beznadzieja. Zupełnie jak walka z wiatrakami. Codziennie sam jeden robisz kilkaset operacji, a oni muszą posprawdzać i przeliczyć to wszystko jeszcze raz. Dobrze, że mają komputery. Tylko czy wiedzą, jak ich używać? Ty wiesz:

po prawej - enter, po lewej - buy i sell. Dużo więcej nie potrzebujesz. Uff... W kawiarni chwytasz kanapkę z kurczakiem i sałatą za 4 funty. Kanapka jest z sałatą, bo udajesz, że się zdrowo odżywasz, a zielone liście świeżej(?) sałaty lepiej zagłuszają dietetyczne sumienie. Dodatkowo zamawiasz kawę z mlekiem. Wymieniasz kilka zdań ze znajomymi. Wszyscy są zaskoczeni ostatnią decyzją jednego z waszych kolegów z pracy. Ma dość pracy dla banku i postanowił otworzyć własny fundusz inwestycyjny. W gruncie rzeczy prosta sprawa. Wystarczy trochę kasy i kilka osób znających się na rzeczy. Masz cichą nadzieję, że może uda Ci się przyłączyć do biznesu. Tak byłoby może i lepiej. Lepsze pieniądze i mniej obowiązków. Czas pokaże.

Po lunchu wracasz do biura i dalej handlujesz akcjami, jak zawsze udając eksperta. Ludzie dzwonią do Ciebie i zadają różne dziwne pytania, na które nie znasz odpowiedzi. Jesteś tylko człowiekiem i podobno nie musisz wiedzieć wszystkiego. Niestety klienci nie znoszą braku profesjonalizmu. Dlatego wyznajesz jedną zasadę: jak nie wiesz, to zgaduj i podaj szeroki przedział szacowanych danych. Jeśli klient będzie na tyle dociekliwy, żeby sprawdzić wszystko samemu, to przynajmniej jest szansa, że trafisz mniej więcej gdzieś blisko prawdziwego stanu rzeczy.

Dochodzi 17:00 i powoli można zakańcząć pracę. Czas na podsumowanie sesji i podliczenie zarobionej kasy. Na szczęście jest Excel i nie musisz się za bardzo męczyć. Po chwili biegniesz prosto na obiad. Na szczęście po południu masz trochę więcej czasu i nie musisz się tak bardzo spieszyć. Jeśli nie masz co zrobić wieczorem, to może wizyta w sklepie? Trzymajmy się tutaj już wytyczonych standardów. Nie lubisz czuć się jak element wielkie-



go stada ludzi, ale mimo wszystko idziesz do Harrodsa. Dobrze wiesz, że jest duża szansa, że twoje lśniące buty zostaną całkiem przez przypadek podeptane przez chaotycznie biegających po sklepie turystów, ale nie martwisz się tym i kierujesz się prosto do działu z zegarkami. Kupujesz taki ładny, nowy model za 50 000 funtów. Wiemy dobrze, że mogłeś sobie pozwolić na ten za 200 tys., ale bez przesady - czasami trzeba przynajmniej podawać skromnego. Żonie kupujesz kryształowy wazon za kilkanaście tysięcy. Na pewno się ucieszy. Na parterze wchodzisz do działu spożywczego i kupujesz pie ze szpinakiem. Kończysz zakupy i wracasz do domu. Kolejny raz nałogowo sprawdzasz serwis Bloomberg, bierzesz prysznic i idziesz spać. Zakończyłeś kolejny zwyczajny dzień w City. Czasami fajnie być CityBoymem. ■

## Fitness

**Śniadanie (albo i nie), praca, lunch, praca, sen, śniadanie... Czy tak właśnie wyglądają Twoje ostatnie dni, miesiące, a może lata? Praca w finansach, pięcie się po szczeblach kariery, realizacja coraz trudniejszych projektów wymagają sporo czasu i ogromnych pokładów energii. Gdzie jej szukać? Czy kolejna kawa to dobre rozwiązanie?**

ANNA PATEK

W cyklu „Inwestor po godzinach” chciałabym zaprezentować ciekawe sposoby aktywnego spędzenia czasu wolnego tak, aby naładować swoje baterie i mieć jeszcze więcej energii do działania. Tematem przewodnim październikowego wydania będą kluby fitness i siłownie.

Ich niewątpliwą zaletą jest to, iż są stosunkowo łatwo dostępne i możliwy jest w nich wybór spośród szeregu zajęć – każdy może dopasować wysiłek do swojej kondycji fizycznej i wyznaczonego celu. Nie ma chyba miasta, w którym nie znajdzie się kompleksu sportowego. Coraz częściej dobrze wyposażone siłownie, z opieką indywidualnego trenera bądź grupowymi zajęciami, można spotkać w centrach finansowych (np. Warszawa - Gimnazjum w Focusie czy Zepher Business Centre) lub w galeriach handlowych (np. Holmes Place w Arkadii czy Galerii Mokotów)

### NASZ CEL

Aby dokonać właściwego wyboru, powinniśmy zastanowić się, co tak naprawdę chcemy osiągnąć. Więcej energii, lepszą kondycję na zbliżający się sezon narciarski, czy może zgrabniejszą sylwetkę?

W zależności od tego, jaki mamy cel, musimy wybrać odpowiednią dla nas formę aktywności.

### MIĘSCIE

Wybór celu ćwiczeń to dopiero połowa drogi do sukcesu. Przy wyborze wymarzonego miejsca do ćwiczeń należy rozważyć szereg innych czynników. Jednym z nich

# Chwyć byka za rogi !



Studenckie Koło Naukowe  
**KLUB INWESTORA**

Dołącz do nas na [www.inwestor.edu.pl](http://www.inwestor.edu.pl) do 20 października

Twój cel:	Rozwiązanie:
Zwiększenie wydolności organizmu, lepsza kondycja	Zajęcia TBC (Total Body Conditioning), spinning (jazda na rowerku stacjonarnym w rytm muzyki, zgodnie ze wskazówkami instruktora), Ski Workout - trening specjalistyczny przygotowujący do sezonu narciarskiego, sporty walki (Kick-boxing, Capoeira)
Spalenie tkanki tłuszczowej	Ćwiczenia aerobowe – jazda na rowerze, stepper, orbitrek – wszystko w równym tempie i z małym obciążeniem, zajęcia Fat Burning
Zwiększenie masy mięśniowej	Ćwiczenia oporowe (siłowe) – martwy ciąg, wyciskanie (najlepiej, aby były przeprowadzone pod okiem osobistego trenera, przynajmniej na początku), Power Pump (zajęcia grupowe ze sztangą)
Wyciszenie, relaks	Tai Chi, Joga, Fit Ball
Uelastycznienie mięśni	Stretching, Pilates, Power Stretching, Modern Stretching



jest lokalizacja. Ważne, aby klub fitness i siłownia były blisko naszego miejsca zamieszkania. Korki mogą odstraszyć nawet największych zapaleńców sportu i znacząco zmniejszyć motywację! Kolejna istotna sprawa to higiena. Ważne jest, aby w klubach przestrzegane były podstawowe zasady, takie jak: posiadanie własnego ręcznika, dezynfekcja urządzeń kardio po każdym ćwiczącym, czystość pod prysznicami, w toaletach i w saunie. Ważne jest również to, czy obowiązujące zasady są przestrzegane przez ćwiczących i w jaki sposób właściciele egzekwują regulamin klubu.

#### CENY

Kluby oferują różne rodzaje wejściówek: karta członkowska plus opłaty za jednorazowe wejścia, jednorazowe wejścia, karnety do godziny 16, karnety studenckie, karnety open. Te ostatnie są najdroższe z uwagi na to, iż dzięki nim mamy dostęp do obiektu przez cały dzień, 7 dni w tygodniu (lub w każdy dzień, kiedy klub jest otwarty). Warto rozważyć, ile czasu możemy poświęcić na ćwiczenia i dopasować do siebie odpowiedni karnet. Przed wykupieniem wejściówki w wybranych fitness klubach można otrzymać voucher i zobaczyć, jak wygląda trening, sprawdzić, czy podoba się nam atmosfera, jaki jest sprzęt (np. w warszawskim Holmes Place). Warto też spytać znajomych o ich ulubiony klub.

#### INSTRUKTORZY

Dla nowicjusza niezbędna jest opieka instruktora. W niektórych fitness klubach i si-

łowniach (np. Zdrofit) istnieje możliwość darmowej współpracy z trenerem-opiekunem, który ułoży nam plan treningowy i będzie go na bieżąco korygował. W ramach tej usługi zostaniemy poddani okresowym testom badającym efektywność naszego treningu. W większości klubów taka usługa jest płatna. Warto zwrócić uwagę na kadre - ważne są posiadane uprawnienia, dodatkowe kursy, ale także stosunek do wykonywanej pracy, zaangażowanie. Trener powinien posiadać nie tylko ponadprzeciętną sprawność fizyczną, ale także wiedzę z zakresu anatomii, fizjologii, metodyki, psychologii. Najlepiej byłoby, gdyby w momentach kryzysowych (na siłowni i aerobiku bywają i takie) był wsparciem i dawał otuchy. Jeżeli nie ma możliwości konsultacji z trenerem, początkujący mogą na siłowni rozpocząć trening obwodowy. Polega on na wykonywaniu ok. 10 ćwiczeń w określonej kolejności, których czas trwania wynosi 30-60 sekund (na początku należy wykonywać 2-3 obwody, bez przerw pomiędzy ćwiczeniami). Ważne jest, aby ćwiczenia były zróżnicowane i oddziaływały na różne partie mięśni. Trening obwodowy warto poprzedzić rozgrzewką (np. ćwiczeniami kardio) i zakończyć stretchingiem. W miarę poprawy sprawności fizycznej warto wydłużać obwody i wykonywać ich większą liczbę.

#### MUST HAVE

Każda wizyta w klubie fitness i na siłowni wiąże się z zabraniem kilku niezbędnych przedmiotów. Po pierwsze – odzież. Najlepiej zainwestować w ubrania oddychające (termoaktywne), ponieważ dzięki temu, iż podczas wysiłku ubrania takie nie przywierają do ciała, wyglądamy w nich znacznie bardziej estetycznie niż w bawełnianej koszulce. Jednak mają one również inne zalety - pozwalają skórze oddychać. Płaskie szwy (autolab) redukcją możliwość otarć, podrażnień, a bakteriostatyczne tkaniny, z których szyje się takie ubrania, mają za zadanie zabijanie bakterii powstających na skórze podczas intensywnego pocenia się. Po drugie, istotne są buty – klapki, których używa się w przebieralni, pod prysznicem i w saunie oraz obuwie do ćwiczeń. O ile klapki są obuwem drugorzędnym, o tyle obuwie do ćwiczeń powinno spełniać cztery ważne funkcje: utrzymanie stopy w prawidłowym położeniu, przeciwdziałanie kontuzjom stawów, zapewnienie odpowiedniej przyczepności oraz amortyzacji. Należy pamiętać, iż obuwie jest bardzo ważne, ponieważ złe dobrane grozi kontuzjami, np. stawu skokowego, które niekiedy bywają bardzo poważne w skutkach. Buty powinny mieć grubą, elastyczną podeszwę oraz powinny zakrywać stopę do miejsca powyżej kostki. Najlepiej byłoby gdyby były wykonane z materiału, a nie skóry, ponieważ pozwalają stopie „oddychać” podczas ćwiczeń i można je prać w pralce. Przynaj-

mniej raz na kilka wizyt w siłowni czy w fitness klubie należy odświeżyć obuwie. W przypadku ćwiczeń siłowych ważne są również rękawiczki, aby zapobiegać otarciom dłoni chociażby przy „wyciskaniu”. Niezbędny jest również ręcznik, woda mineralna i, jeżeli planujemy dłuższy pobyt na siłowni, batonik energetyczny lub napój izotoniczny. ■



#### RADY DLA ZACZYNAJĄCYCH SWOJĄ PRZYGODĘ Z FITNESS KLUBEM

Emilia Dunajska (Instruktorka fitness, Gymnasion): *Dla zaczynających przygodę z fitnesssem jedną z ważniejszych spraw jest nastawienie. Kiedy decydujesz się na to, żeby wybrać się wreszcie do klubu fitness, dobrze jest zapoznać się ofertą zajęć, jakie dany klub oferuje i wybrać to, co Ciebie najbardziej zainteresuje. Dla jednych będzie to siłownia, a dla innych zajęcia zorganizowane. Osoby początkujące wybierające zajęcia zorganizowane powinny wybrać się na zajęcia wzmacniające, które zawsze rozpoczynają się 15-minutową rozgrzewką, w trakcie której zapoznają się z podstawowymi krokami oraz ich nazewnictwem. Warto też przed zajęciami podejść do instruktora i powiedzieć, iż jest to nasz debiut. Z całą pewnością instruktor będzie miał nas „na oku” i dopilnuje poprawności wykonywanych przez nas ćwiczeń. I co najważniejsze, nie należy zrażać się tym, że coś nam nie wychodzi, ponieważ z zajęć na zajęcia będzie tylko lepiej. Jeśli chodzi o ćwiczenie na siłowni, sprawa jest łatwiejsza dla debiutantów, wystarczy podejść do trenera na siłowni, a on nam wszystko pokaże i pomoże osiągnąć wyznaczony przez nas cel. Dla debiutantów dobrze jest wybrać się do klubu 2-3 razy w tygodniu. Równie ważna jest systematyczność - dobrze jest zaplanować sobie czas w tygodniu tylko dla nas, kiedy to właśnie wybieramy się na trening. To pozwoli nam osiągnąć cel, jaki sobie założymy, zaczynając trening. Gwarantuję, że po krótkim czasie, kiedy zobaczycie efekty, będziecie tylko chcieli zwiększać częstotliwość treningów i nie będziecie mogli sobie wyobrazić życia bez zajęć fizycznych.*

*W sprawie ubioru na zajęciach, najważniejsza ma być wygoda i bezpieczeństwo. Wybierając się na zajęcia zorganizowane, MUSIMY pamiętać o dobrych butach. Nie powinniśmy wybierać się na takie zajęcia w tenisówkach czy też klapkach. Dobre buty są gwarancją bezpieczeństwa, a do tego posłużą nam o wiele dłużej, jeśli będą przeznaczone jedynie do ćwiczenia w fitness klubie. Bez względu na to, czy wybierzemy się na siłownię czy wybierzemy szeroko pojmowany aerobik, pamiętajmy, że ma to nam sprawiać przyjemność i dawać satysfakcję z ruchu.*



## Ekonomia w pigułce

Janine Bremond, Jean-Francois Couet, Marie-Martine Salort, „Kompendium wiedzy o ekonomii”, Wydawnictwo Naukowe PWN

ANNA GRODECKA

„Kompendium wiedzy o ekonomii” to książka obejmująca podstawy ekonomii. W sposób skondensowany autorzy przedstawiają w niej najważniejsze zagadnienia tej nauki, zaczynając od historii myśli ekonomicznej. Dokonany w wielu rozdziałach podział na różne szkoły ekonomii, uwiadamia różnicę poglądów np. między keynesistami a klasykami. Książka została podzielona na 16 rozdziałów, dodatkowo zawiera ona na końcu słowniczek najważniejszych terminów oraz indeks. Lekturę ułatwiają informacje na marginesie, łączące treści poszczególnych rozdziałów ze sobą (poprzez odnośniki), przedstawiające sylwetki wybitnych

ekonomistów i wynotowujące najważniejsze informacje z tekstu obok. Wszystko to sprawia, że w kompendium łatwo jest odnaleźć szukaną informację, a lektura całości nie jest nużąca.

W związku z tym, że tekst kompendium został przygotowany przez Francuzów, wiele przykładów w książce odnosi się do francuskiej gospodarki i jej organizacji. Jest to duży mankament tego wydania dla polskiego czytelnika. Warto również wiedzieć, że twórcy kompendium skupili się głównie na zagadnieniach makroekonomii, więc czytelnicy szukający w nim wiedzy mikroekonomicznej raczej nie zaspokoją swojej ciekawości. Ze względu na skondensowany charakter publikacji, wiele za-



gadnień zostało przedstawionych pobieżnie – za to ich spektrum jest godne pochwały. Kompendium może więc służyć jako pierwsza lektura dla osób zainteresowanych ekonomią lub rozpoczynających studia ekonomiczne. Będzie ono jednak również znakomite dla osób przygotowujących się do egzaminu magisterskiego, chcących odświeżyć swoją wiedzę przed obroną. ■

## Nie znać kosztów firmy, to spisać ją na straty

Edyta Duda-Piechaczek, „Budżetowanie jako narzędzie rachunkowości zarządczej”, Wydawnictwo Helion

JAKUB DOMAGALSKI

„Nie znać kosztów firmy, to znaczy spisać ją na straty” - to główne przesłanie omawianej książki, które stanowi doskonałą ilustrację myśli przewodniej współczesnego przedsiębiorstwa. W końcu dogłębna znajomość finansów spółki ułatwia osiągnięcie sukcesu. Książka pt. „Budżetowanie jako narzędzie rachunkowości zarządczej” jest pewnego rodzaju wprowadzeniem do tematyki rachunkowości zarządczej i budżetowania, dlatego powinna znaleźć się w bibliografii poszukiwaczy wiedzy z zakresu zarządzania przedsiębiorstwem. Zasadniczo opracowanie składa

się z dwóch części, a jego główną treścią są teoretyczne podstawy i wprowadzenie w świat budżetowania.

Książka jest przydatną bazą do dalszych studiów w zakresie finansów przedsiębiorstwa. Podstawowe koncepcje (metodyka budżetowania, techniki budżetowania czy ewidencja kosztów) są przedstawione w sposób ciekawy, jednak na wysokim poziomie uogólnienia, co czyni książkę materiałem wprowadzającym. Oczywiście czytelnik znajdzie tu dużo interesujących informacji. Druga część książki to praktyczne zastosowanie budżetowania na przykładzie działającego przedsiębiorstwa. Na uwagę zasłu-



guje ciekawe przedstawienie procesu budżetowania połączonego z harmonogramem budowania budżetu opartego na działającym przedsiębiorstwie. Lektura książki zapewni nam szereg informacji o rachunku i ewidencji kosztów, a także wiedzę z zakresu metody ABC - Activity Based Costing - powstałej na początku lat osiemdziesiątych XX w. i stosowanej z powodzeniem obecnie. ■

## Inspiracja Warrena Buffetta

Benjamin Graham, „Inteligentny inwestor”, Wydawnictwo StudioEMKA

DOROTA SIERAKOWSKA

Człowiek, który zainspirował Warrena Buffeta - to określenie Benjamina Grahama sprawia, że jego książki nie trzeba reklamować. „Inteligentny inwestor” jest klasyką gatunku - jest to pierwsze ważne opracowanie poświęcone inwestowaniu wartościowemu, które mimo wpływu czasu wciąż znajduje się na liście bestsellerów.

Sam autor dokonał ostatniej poprawki tekstu w 1973 r., dlatego sprostżenia na temat długoterminowych trendów rynkowych obejmują wiedzę z tamtego okresu. Tą niedogodność rekompensują jednak aktualizujące komentarze amerykańskiego dziennikarza ekonomicznego

Jasona Zweiga, które wieńczą poszczególne rozdziały książki.

Największą zaletą książki Grahama jest to, iż obnaża ona absurdalność związane z rynkowymi wycenami spółek. Graham zaznacza, że choć Wall Street rządzi się swoimi, często mało racjonalnymi prawami, to czujny inwestor jest w stanie wychwycić ostrzegawcze sygnały zawarte w sprawozdaniach finansowych - autor książki ukazuje zresztą konkretne przykłady spółek, które roztaczały mamiące inwestorów świetlane wizje przyszłych zysków, a w rzeczywistości chyliły się ku bankructwu.

Wyda się, że dziś, w obliczu rosnącej wiedzy finansowej społeczeństwa i natłoku książek



poświęconych inwestowaniu, dzieło Grahama nie wywrze już na indywidualnym inwestorze takiego wrażenia, jakie kilka dekad temu zrobiło na Warrenie Buffecie. Jednak książka jest warta przeczytania ze względu na zawarte w niej uniwersalne wskazówki. ■

Książka do nabycia w księgarni internetowej maklerska.pl



# CZY CHCIWOŚĆ JEST DOBRA?

## Recenzja filmu Olivera Stone'a „Wall Street 2”

DOROTA SIERAKOWSKA

Pieniądże nie są w życiu najważniejsze – ten dość wyświechtany banał wydaje się służyć jako morał filmu „Wall Street 2”. O ile mottem nakręconej 20 lat temu pierwszej części sagi o świecie nowojorskiej finansjery było hasło „Chciwość jest dobra”, o tyle w sequele triumfują idealści. Mimo wyraźnych nawiązań do pierwowzoru (na chwilę na ekranie pojawia się np. Charlie Sheen w roli Buda Foxa) – w sequele to rozterki miłosno-rodzinno-moralne bohaterów przyciemniają wątki finansowe – a i te drugie nie zachwycają swoją finezją.

Film wydaje się być bowiem próbą uproszczonego przedstawienia genezy kryzysu finansowego ostatnich lat. Dlatego też w obrazie Olivera

Stone'a nie mogło zabraknąć wzmianki o zadłużaniu się ponad stan, bańkach spekulacyjnych, czy skomplikowanych instrumentach finansowych. Wplecione w tekst ciekawostki dotyczące rynków kapitałowych – jak choćby historia tulipanomanii – stanowią ciekawe urozmaicenie fabuły, aczkolwiek dla osób zainteresowanych finansami nie będą niczym odkrywczym.

W porównaniu z nakręconym 20 lat temu pierwowzorem sequel może rozczarować – głównie za sprawą dużej ilości kliwowych momentów, odbierających filmowi dynamikę. I choć trzeba przyznać, że niektóre wymiany zdań są wyjątkowo udane, to w obrazie Olivera Stone'a zdarzają się też dłużyzny. To sprawia, że sequel dzieła z lat 80. raczej nie ma szans na miano filmu kultowego. ■



# ROZWIĄŻ I WYGRAJ

**I NAGRODA:**  
Zestaw trzech książek  
(M. Buffett, D. Clark, Tao Warrena Buffetta, Kochan „Forex w praktyce” Joseph E. Stiglitz „Wizja sprawiedliwej globalizacji”)  
+ Pamięć USB 2.0 Gb

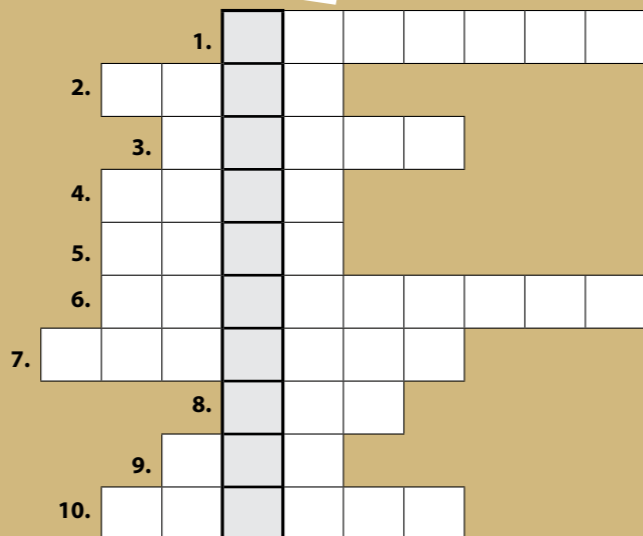
**II i III NAGRODA:**  
Pamięć USB 2.0 Gb



Zapraszamy do rozwiązania naszej październikowej krzyżówki, bazującej na informacjach zawartych w aktualnym numerze Trendu.

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody książkowe oraz pendrive'y! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia 20 października 2010 na adres konkurs@gazetatrend.pl

- Ojczyzna Andrew Carnegie.
- ... Street - ulica w Nowym Jorku, w centrum Dzielnicy Finansowej.
- Skrót określający peryferyjne kraje strefy euro o złej sytuacji budżetowej.
- Federalny Komitet ds. Otwartego Rynku, organ Rezerwy Federalnej.
- „Sprzedaj” po angielsku.
- Największa na świecie sieć kawiarni.
- Europejski kraj, w którym zarówno kobiety, jak i mężczyźni osiągają wiek emerytalny w wieku 60 lat.
- Wszechstronna analiza przedsiębiorstwa to ... dilligence.
- Akademicka organizacja wspierająca młodych przedsiębiorców.
- Pionier inwestowania wartościowego, który był inspiracją dla Warrena Buffeta.



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej [www.gazetatrend.pl/konkurs](http://www.gazetatrend.pl/konkurs) do dnia 27.10.2010r. Regulamin konkursu na stronie [www.gazetatrend.pl/konkurs](http://www.gazetatrend.pl/konkurs)

Sponsorami nagród książkowych są wydawnictwa: Onepress i Wydawnictwo Naukowe PWN.



# inwestycje.pl

Codzienna dawka informacji



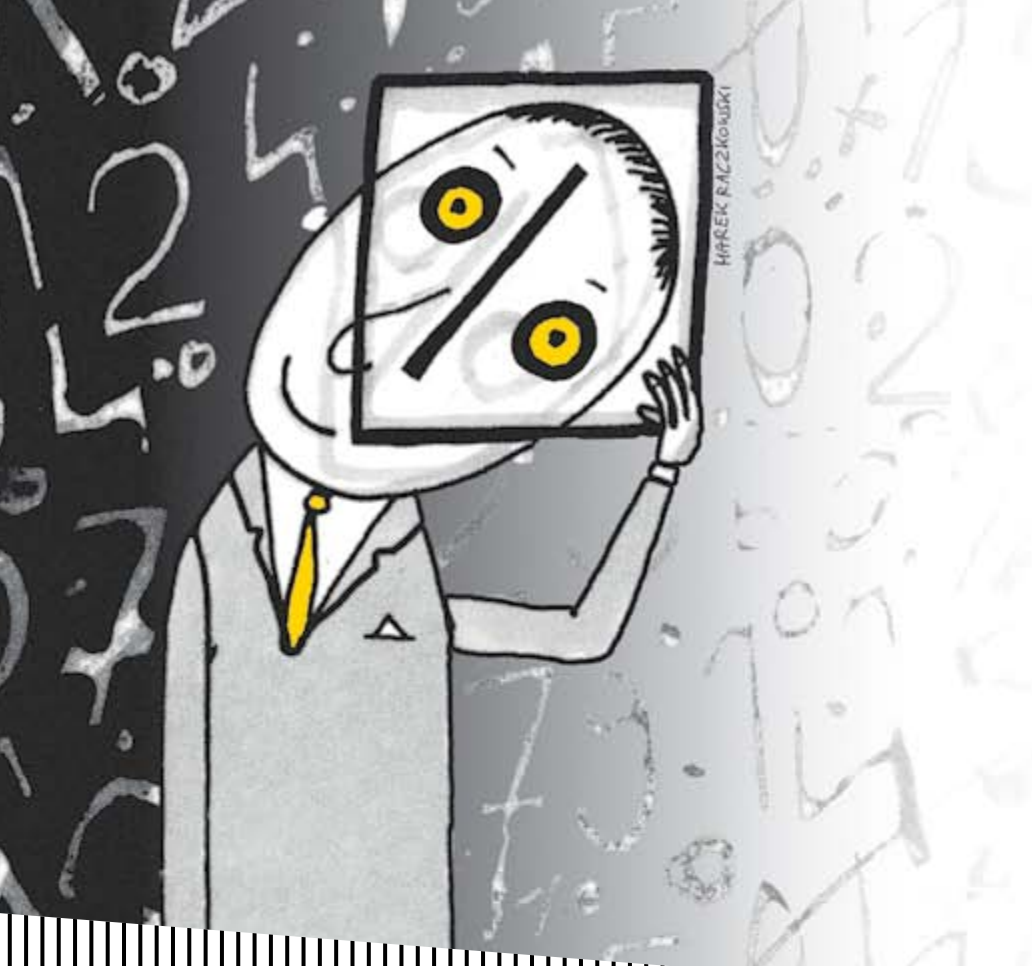
GIEŁDY  
AKCJE  
WALUTY  
FUNDUSZE  
BIZNES  
NIERUCHOMOŚCI  
SUROWCE  
KREDYTY  
PRZETARGI  
GOSPODARKA  
TECHNOLOGIE

Cenisz swój czas i pieniądze?

Dołącz do grona 600.000 czytelników portalu **Inwestycje.pl**

Inwestycje.pl to jeden z największych portali finansowych w Polsce. Zajmujemy 5. miejsce w ogólnopolskim rankingu popularności portali wg badania Megapanel PBI/Gemius - węzeł "Biznes/Finanse/Prawo". Więcej informacji na: [www.inwestycje.pl/reklama](http://www.inwestycje.pl/reklama) lub [reklama@inwestycje.pl](mailto:reklama@inwestycje.pl)





## EYe on Tax

Spójrz na podatki fachowym okiem. Weź udział w prestiżowym konkursie Ernst & Young. Zobacz, jak wygląda praca profesjonalnego Doradcy Podatkowego. Masz szansę zdobycia cennego doświadczenia i wygrania atrakcyjnych nagród. Zacznij poziom wyżej.

Nagrody w VI edycji konkursu:  
20 000 PLN, płatne praktyki w Dziale Doradztwa Podatkowego Ernst & Young i wiele innych.

Zbierz 3- lub 4-osobowy zespół i zarejestruj go do 19 listopada 2010 r.

[www.ey.com.pl/EYe\\_on\\_Tax](http://www.ey.com.pl/EYe_on_Tax)



## EY Financial Challenger

To najlepszy start, jeżeli rozpoczynasz karierę w świecie finansów. Rozwiązujesz zadania, z jakimi mają do czynienia profesjonalni Doradcy Finansowi. Sprzedajesz i kupujesz spółki, dokonujesz ich wyceny i przygotowujesz analizy finansowe. Przekonujesz partnerów biznesowych do swoich rozwiązań i zdobywasz praktyczne doświadczenie.

Nagrody w VII edycji konkursu:  
24 000 PLN, płatne praktyki w Dziale Doradztwa Transakcyjnego Ernst & Young i wiele innych.

Zbierz 3- lub 4-osobowy zespół i zarejestruj go do 26 listopada 2010 r.

[www.ey.com.pl/Challenger](http://www.ey.com.pl/Challenger)