

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ISSN: 1899-4202

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 2 (35) MARZEC 2012

Temat numeru

Inwestowanie mobilne



Komentarze

Emerytury pod palmami?

Finanse osobiste

E-deklaracje, czyli jak się rozliczyć, nie wychodząc z domu

Inwestycje

Przepis na giełdowy przekręt

Spędź wakacje w paszczy lwa!

ING BANK ŚLĄSKI

www.ingbank.pl/praktykaszwem

ING 



Pierwszy blog maklerski

Poblogujmy o inwestowaniu...

Inwestujesz? Zainwestuj trochę czasu w blog o ... inwestowaniu. Znani na rynku komentatorzy piszą nieoficjalnie, ale w pełni profesjonalnie m.in. o systemach transakcyjnych, psychologii inwestowania, rynkach surowców, meandrach analizy technicznej. Wejdź na blogi.bossa.pl.

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

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

Oddziały:

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

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF

Od redakcji



Wygoda na pierwszym miejscu

W najnowszym wydaniu miesięcznika TREND postanowiliśmy podejść do inwestowania od strony technicznej. Pytamy nie tyle o to, w co i kiedy zainwestować, lecz jak inwestować.

Rozwój polskiego rynku kapitałowego daje inwestorom indywidualnym nie tylko coraz większy wybór dostępnych instrumentów finansowych, lecz także coraz więcej możliwości w zakresie sposobu zawierania transakcji. Niedawno domy maklerskie zaczęły walkę o najbardziej mobilnego klienta, który jest gotów składać zlecenia za pomocą telefonu komórkowego.

Wprawdzie na razie nie można powiedzieć, że inwestowanie mobilne w Polsce jest standardem wśród inwestorów indywidualnych, jednak staje się coraz ważniejszą częścią oferty domów maklerskich. Większość z tych instytucji już teraz oferuje swoim klientom wygodne korzystanie z mobilnych aplikacji, umożliwiających nie tylko przeglądanie notowań i dokonywanie ich analizy, ale także zawieranie transakcji. Jak więc wygląda obecna oferta polskich domów maklerskich w zakresie mobilnego inwestowania? Odpowiedź w bieżącym numerze miesięcznika TREND.

W marcowym wydaniu TRENDu poruszymy też temat, który dotyczy nas wszystkich – deklaracje podatkowe. W ten obszar również wkracza nowoczesność – coraz popularniejsze wśród Polaków jest rozliczanie podatku przez Internet. Jednak jak pokazują dane, na e-deklaracje wciąż decyduje się jedynie niewielki odsetek z nas, mimo że korzyści z tej formy rozliczenia wydają się oczywiste. W bieżącym wydaniu miesięcznika piszemy, jak zamienić okienko urzędu skarbowego w wygodę domowego zacisza.

Marcowe wydanie miesięcznika TREND jest o tyle szczególne, że wraz z nim rozpoczynamy piąty rok wydawniczy. W imieniu całej redakcji dziękuję Wam, drodzy Czytelnicy, za spędzone z nami cztery lata. Dołożymy starań, aby warto było nas czytać także w kolejnych latach.

DOROTA SIERAKOWSKA
REDAKTOR NACZELNY

Od teraz będziemy informować Was na bieżąco o ciekawych spektaklach.

TEATR CAPITOL

Od marca 2012 r. jesteśmy partonem medialnym Teatru Capitol w Warszawie.

KONKURS

na najlepszy artykuł podróżniczy

Szczegóły na stronie 40



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
Trend - miesięcznik o sztuce inwestowania
Pl. Trzech Krzyży 16, II piętro; 00-499 Warszawa
Tel. +48 691 954 727
email: biuro@gazetatrend.pl

REDAKTOR NACZELNY
Dorothea Sierakowska
dorothea.sierakowska@gazetatrend.pl

ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl
Jakub Domagański
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

PUBLIC RELATIONS MANAGER
Katarzyna Gruszka
katarzyna.gruszka@gazetatrend.pl

KOORDYNATOR W KRAKOWIE, DYSTRYBUCJA PRASY
Anna Sierakowska
anna.sierakowska@gazetatrend.pl

AUTORYZACJA ARTYKUŁÓW

Mikołaj Atanasow
Michał Bienkowski
Marta Czekaj
Piotr Dziadosz
Anna Grodecka
Katarzyna Gruszka
Mateusz Hojdysz
Marek Ignaszak
Dominik Jurczyński
Szczepan Kita
Marta Kozakiewicz
Piotr Kuczyński
Bartłomiej Kutyla
Piotr Murjas
Tomasz Myszkowski
Aleksandra Panek
Anna Patek
Kamil Pruchnik
Maciej Pyka
Marcin Różowski
Dorothea Sierakowska
Artur Szczepkowski
Michał Zębala
Paweł Ziółkowski
Agnieszka Zmigrodzka

KOREKTA
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

REKLAMA
reklama@gazetatrend.pl

SKŁAD I GRAFIKA
Maciej Antoniewski
INSIDE PUBLISHING
www.insidepublishing.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.

Wersja elektroniczna dostępna również na www.gazetatrend.pl

DYSTRYBUCJA
Najlepsze uczelnie ekonomiczne w Polsce, instytucje finansowe, renomowane kawiarnie, restauracje i hotele. Szczegóły na stronie internetowej miesięcznika.

PRENUMERATA
Oferujemy prenumeratę dla firm. Zgłoszenia przyjmujemy pod adresem prenumerata@gazetatrend.pl

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

PARTNERZY STRATEGICZNI

BOŚ | DOM MAKLESKI



Szkoła Główna Handlowa

Dodatek Certyfikaty



PROJEKTY PATRONACKIE

- 7 Akademia Giełdowa – studenci ruszają do akcji
- 7 Pełen energii?
Zagraj w „Grasz o staż”!
- 7 XV Maraton firm konsultingowych
- 7 Liczby miesiąca - Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 8 Plus i Minus - Bartłomiej Kutyla
- 8 Emerging Europe
- 8 Cytaty - Mikołaj Atanasow
- 9 Konferencja Stock Wars

RING EKONOMICZNY

- 10 Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 12 Znajomość teorii gier może dawać przewagę

KOMENTARZE

- 15 Co słyszać na Wall Street?
Doskonały początek roku nie kończy kryzysu
Piotr Kuczyński
- 16 Emerytury pod palmami? - Bartłomiej Kutyla
- 18 Europa dwóch kierunków
Maciej Pyka

DODATEK CERTYFIKATY

FINANSE OSOBISTE

- 19 E-Deklaracje, czyli jak się rozliczyć, nie wychodząc z domu
Katarzyna Kaczor

3 NAJ...

- 21 3 największe banki inwestycyjne na świecie
Michał Zębala

TEMAT NUMERU

- 22 Inwestowanie mobilne w trendzie
Jakub Domagalski
- 25 Pełna kontrola nad mobilnymi inwestycjami

INWESTYCJE

- 26 Trend twoim przyjacielem - przynajmniej czasami...
Marcin Różowski
- 27 Przepis na giełdowy przekręt
Czesław Martysz
- 31 Strategie automatyczne – handel algorytmiczny
- 32 Indeks strachu
Marcin Ciesielski

GOSPODARKA

- 33 Kraje BRIC(K) - nie taka znowu mocna ta cegła...
Kamil Pruchnik
- 35 Inwestycja w przyszłość Grecji

TREND SELECT

- 36 Łakomy kąsek
Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

WŁASNA FIRMA

- 37 Moda – po drugiej stronie lustra
Paulina Pawlik

INWESTOR PO GODZINACH

- 38 Twierdza Wrocław - Tomasz Myszkowski

RECENZJE

- 43 Wiele praktycznych porad w jednej książce
Dorota Sierakowska
- 43 Kompendium wiedzy o zarządzaniu ryzykiem – czyli książka, którą każdy finansista powinien trzymać przy łóżku
Piotr Murjas
- 43 PKN Orlen i Mozejki w szerokim kontekście
Dorota Sierakowska



Przepis na giełdowy przekręt

Istotą manipulacji jest osiągnięcie pewnych korzyści dzięki wywołaniu sztucznej zmiany ceny. Cena papierów wartościowych jest z kolei wyznacznikiem ich atrakcyjności na rynku. Bardzo niebezpieczna jest sytuacja, kiedy cena rynkowa nie jest wypadkową rynkowych sił popytu i podaży, ale celowych działań przestępczych.

27



Kraje BRIC(K) - nie taka znowu mocna ta cegła...

Dziesięć lat temu ogłoszono, że przed rokiem 2050 G7 przestanie być klubem krajów o największych gospodarkach. Ich następcą miał być zespół czterech dynamicznie rozwijających się graczy znany pod bojową nazwą BRIC.

33



I TY MOŻESZ ZOSTAĆ supermaklerem

- Szok cenowy – prowizja maklerska 0,19%*
- Bonus na rok 2013 – do odzyskania 10% zapłaconej prowizji**
- Bezpłatny start i finisz – 0 PLN za: prowadzenie rachunku, transfer aktywów do innego domu maklerskiego***

Sprawdź szczegóły w Regulaminie Promocji dostępnym na www.dm.pkobp.pl lub w najbliższej placówce.

Uwaga! Wszystkie benefity dotyczą wyłącznie rachunków inwestycyjnych otwartych w dniach od 13 lutego do 15 maja 2012 r. (Okres trwania Promocji).

* Prowizja internetowa od transakcji zawartych na rynku akcji GPW w Okresie trwania Promocji.

** Bonus w wysokości 10% prowizji internetowej zapłaconej w okresie od 13 lutego do 31 grudnia 2012 r. Bonus pomniejszy prowizję wypracowaną przez Klienta w 2013 r.

*** Zwolnienie z opłaty za prowadzenie rachunku oraz opłaty za przeniesienie instrumentów finansowych do innego domu maklerskiego obowiązuje do końca 2012 roku i dotyczy aktywów, które wpłyną do DM PKO Banku Polskiego w Okresie trwania Promocji.



Dom Maklerski

Wybieram PwC!



Zapoznaj się z naszą ofertą

WEX Program

obejmuje cykl szkoleń połączony z płatnymi praktykami dla najmłodszych studentów. Termin aplikacji: 16 marca.

Program Praktyk w PwC

jest doskonałym startem do przyszłej kariery! Już w trakcie studiów (będą tuż po ich ukończeniu) sprawdzi się w jednym z trzech głównych działów: audytu, prawnopodatkowym oraz doradztwa biznesowego. Termin aplikacji: 31 marca.

PwC Business Case Project

to innowacyjny, 2-miesięczny projekt biznesowy będący symulacją pracy konsultantów. Skierowany jest do najlepszych studentów z całej Polski. Termin aplikacji: 16 marca.

Praca w PwC

to dostęp do najnowocześniejszych rozwiązań i metodologii oraz interesujące projekty realizowane dla ciekawych klientów. Termin aplikacji: cały rok.

Aplikuj na: www.pwc.pl/kariera



www.facebook.com/PwC.Polska



www.goldenline.pl/mikroblog/PwC



15 marca 2012 r. **Studenckie Koło Naukowe Konsultingu** działające przy Szkole Głównej Handlowej w Warszawie zaprasza na XV Maraton Firm Konsultingowych.

Maraton Firm Konsultingowych to największe targi firm konsultingowych w Polsce. Pozwala przybliżyć studentom specyfikę pracy w konsultingu oraz przedstawić ofertę zatrudnienia największych firm konsultingowych i doradczych. Tegoroczna, 15., edycja stwarza studentom możliwość zdobycia praktycznego doświadczenia i nawiązania kontaktu z 15 potencjalnymi pracodawcami.

Podczas Maratonu, jak co roku, odbywają się liczne konkursy z wartościowymi nagrodami (do wygrania m.in. laptopy, iPady).

13, 14 i 15 marca odbędą się case studies, przygotowane przez firmy partnerskie, biorące udział w wydarzeniu. Nie przegap swojej szansy i przyjdź na Aulę Spadochronową Szkoły Głównej Handlowej (al. Niepodległości 162).

Harmonogram oraz szczegółowe informacje o Maratonie znajdują się na stronie www.15maraton.pl oraz na profilu wydarzenia na Facebooku. ■

Pełen energii? Zagraj w „Grasz o staż”!



Po raz 17. studenci i absolwenci z całej Polski mogą wziąć udział w grze o płatne staże. W tym roku w konkursie „Grasz o staż” czekają 223 praktyki w firmach z różnych branż, takich jak: audyt, bankowość i finanse, chemia, ekonomia, energetyka, IT i telekomunikacja, HR i szkolenia, logistyka, prawo, nowe technologie, nieruchomości, czy zarządzanie projektem. Po raz kolejny nie zabraknie staży w domach mediowych i agencjach reklamowych, a także w organizacjach rządowych, w tym w Gabinetie Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej oraz w organizacjach pozarządowych.

Na osoby, które uzyskają największą liczbę punktów za swoje rozwiązania, czekają także atrakcyjne nagrody dodatkowe o łącznej wartości 150 000 zł, takie jak: tygodniowy intensywny program Mediacji, Negocjacji i Prezentacji na Uniwersytecie St. Andrews w Wielkiej Brytanii, kursy językowe, studia

podyplomowe, programy multimedialne, czy prenumeraty czasopism branżowych.

Do udziału w konkursie zapraszamy studentów trzeciego i czwartego roku studiów I stopnia, studentów trzeciego, czwartego i piątego roku studiów magisterskich, pierwszego i drugiego roku studiów II stopnia oraz absolwentów do 30. roku życia. Aby wygrać jedną z 223 praktyk, wystarczy zarejestrować się na www.grasz.pl i rozwiązać jedno, a maksymalnie trzy zadania konkursowe, wypełnić kwestionariusz pełniący rolę elektronicznego CV i przesłać zgłoszenie do 2 kwietnia.

Więcej informacji na www.grasz.pl lub www.facebook.com/graszostaz. ■



AKADEMIA GIEŁDOWA

EDYCJA VIII - WIOSNA 2012 – studenci ruszają do akcji

Już 22 marca rozpocznie się ósma edycja Akademii Giełdowej - jedynej w swoim rodzaju projektu studenckiego, organizowanego przez SKN „Klub Inwestora” Szkoły Głównej Handlowej. Celem inicjatywy jest propagowanie i poszerzanie wiedzy o rynkach kapitałowych i inwestycjach. Akademia Giełdowa obejmuje swoim zasięgiem całą Polskę, co roku uczestniczą w niej studenci z wyższych

uczelniami, nie tylko warszawskich, oraz firmy i instytucje publiczne. Tylko do zeszłorocznej edycji projektu aplikowało ponad 2000 chętnych. W tym roku również spodziewana jest ostra rywalizacja o każde z 350 miejsc. Uwagę przyciągają zapraszeni do współpracy wybitni specjaliści z branży inwestycyjnej, którzy dzielą się swoją wiedzą i doświadczeniami z uczestnikami Akademii. W ciągu dwóch

miesięcy słuchacze wezmą udział w cyklu wykładów oraz warsztatów praktycznych, zaś nabyte umiejętności będą mogli zaprezentować w teście końcowym, stanowiącym podsumowanie każdej edycji Akademii Giełdowej. Na najlepszych uczestników czekają atrakcyjne nagrody rzeczowe oraz praktyki w cenionych biurach maklerskich. Więcej informacji na www.akademiagieldowa.com ■



LICZBY MIESIĄCA MIKOŁAJ ATANASOW

2,4

mln dol. kosztuje najdroższy model Bugatti - Veyron. Jego podstawowa, najuboższa wersja to wydatek rządu 1,7 mln dol.

4,1

o tyle proc. więcej płacono w styczniu za towary i usługi konsumpcyjne. Wcześniej prognozowano, że inflacja obniży się z 4,6 proc. w grudniu do 4,3 proc w styczniu.

81

do tylu proc. oszczędności będą musiały inwestować OFE na giełdzie. Dodatkowo powinny mieć wyniki lepsze od inflacji - to założenia rozliczania wyników OFE wg KNE.

438

euro za mkw. rocznie kosztuje średnio powierzchnia biurowa w Warszawie. Jest to więcej niż w Brukseli (435 euro za mkw. na rok), Helsinkach (384 euro za mkw.) i w Wiedniu (381 euro za mkw.) rocznie.

8034

tyle skarg wpłynęło w ubiegłym roku do KNE.



NA PLUS

**Złoty na fali**

Od początku stycznia złoty umacnia się wobec wszystkich walut, mimo ciągle złych wieści dobiegających ze strefy euro. Kurs EUR/PLN spadł do 01.03 z poziomu 4,50 do poniżej 4,12, podobnie dolar z ponad 3,40 do poniżej 3,1. Posiadaczy kredytów we franku szwajcarskim z pewnością ucieszy fakt, że kurs w ostatnich dwóch miesiącach obniżył się z okolic 3,70 do poniżej 3,42.

**Złoto znów w cenie**

Inwestorzy, którzy myśleli, że wzrostowy trend na „twardą walutę” załamał się, jednak się pomylili. Uncja cennego kruszcu od końca grudnia znów zmierza w górę ostatniego dolka na poziomie 1550\$. Obecnie musimy już płacić ponad 1700\$ za uncję, a fundusze inwestujące w złoto znów mają argument, aby przyciągnąć do siebie nowych klientów.

Krótką korekta na rodzimym giełdzie

Po niewielkim spadku indeksów na początku lutego, WIG znów nabral wiatru w żagle i kontynuuje wzrostowy trend. Urósł już on o prawie 4 tysiące punktów od początku roku i przekroczył poziom 41500 punktów (01.03). Podobne wzrosty zanotowały również indeksy zagraniczne: NASDAQ osiągnął ponad 2990 pkt., DAX 6941, SP500 1373, FTSE 5931 i NIKKEI 9707 punktów (na dzień 01.03).

EMERGING EUROPE

Emerging Europe 2012 jest ósmą z kolei edycją konferencji o inwestowaniu oraz sytuacji ekonomicznej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Ze względu na panujący obecnie światowy kryzys gospodarczy, tegoroczna edycja poświęcona będzie rynkom finansowym w obliczu kryzysu zadłużenia, z którym boryka się coraz więcej państw Starego Kontynentu. Liczne wykłady oraz warsztaty pozwolą uczestnikom konferencji zgłębić przyczyny obecnych zawirowań na rynkach finansowych oraz poznać konsekwencje kryzysu w najbliższej przyszłości.

Wśród prelegentów konferencji znajdują się najbardziej wpływowe osoby polskiej gospodarki, m.in. Ludwik Sobolewski, obecny prezes Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, prof. Leszek Balcerowicz, były wicepremier, minister finansów i prezes Narodowego Banku Polskiego oraz Ryszard Petru, prezes Towarzystwa Ekonomistów Polskich.

Konferencja odbędzie się w dniach 28-30 marca 2012 roku w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

Więcej informacji na stronie:
www.emerging-europe.pl ■

**CYTATY** WYBÓR CYTATÓW: MIKOŁAJ ATANASOW

„Każdego miesiąca na świecie przybywa nam 5 mln nowych kont. To daje nam prawie dwa nowe konta na sekundę.”

Frederik Bernsel,
szef sprzedaży na region EMEA, LinkedIn

„Kiedy pod koniec roku rząd przedstawiał trzy warianty założeń makroekonomicznych do budżetu, nie brakowało głosów, że nawet wariant centralny (2,5 proc. wzrostu) jest zbyt optymistyczny i rząd powinien się przygotować na silniejsze spowolnienie. Wiele wskazuje jednak na to, że rząd będzie miał więcej szczęścia.”

Dr Przemysław Kwiecień,
główny ekonomista X-Trade Brokers

„EBC bardzo pomógł nastrojom, a tanie pożyczki okazały się być „mechanizmem spustowym” dla zwyżek na giełdach. Warto jednak pamiętać, że już wcześniej europejskie akcje były dosyć tanie. W końcu lutego będziemy mieć kolejną aukcję pożyczek trzyletnich EBC, więc optymizm na rynkach może się utrzymać jeszcze wiele tygodni. Dopiero w kwietniu i maju nastroje mogą się pogorszyć.”

Guenther Artner,
strateg Erste Group



Konferencja Stock Wars

Kryzys finansowy od trzech lat jest czynnikiem determinującym sytuację gospodarczą na świecie. Gospodarki wpadają w recesję, premierzy padają jak muchy, ludzie wychodzą na ulice. Przed nami nieobliczalny rok, zdarzyć może się niemal wszystko. Każdy dzień dostarcza nam sprzecznych opinii, wykluczających się analiz, zaskakujących prognoz. Cena złota wzrosła w ciągu ostatniego miesiąca o 32 USD, obligacje rządu greckiego osiągają kolejne szczyty. Obranie dochodowej strategii inwestycyjnej wymaga dużej wiedzy i umiejętności. Jaką „bezpieczną przystań” wybrać? Jak w obecnych czasach ogromnych zmienności znaleźć okazję do wychwycenia inwestycyjnych hitów?

Na te pytania odpowiedzi szukają studenci Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie - członkowie międzynarodowej organizacji AIESEC, przygotowując, już po raz trzeci, ogólnopolską konferencję „Stock Wars”. Projekt ten jest przedsięwzięciem cyklicznym, w którym uczestniczą studenci z całego kraju. Konferencja ma na celu umożliwienie młodym ludziom poszerzenia wiedzy z zakresu inwestycji, szczególnie na rynkach kapitałowych. Tematem tegorocznej edycji będą: „Sposoby i instrumenty inwestowania na rynkach kapitałowych w czasach kryzysu.”

3-dniowa konferencja, która odbędzie się w dniach 23-25.03.2012 w podwarszawskim 4-gwiazdkowym hotelu Folwark Klepisko, jest połączeniem szkoleń, wykładów, oraz paneli dyskusyjnych. Projekt powstaje przy wsparciu merytorycznym jednego z największych studenckich kół naukowych Szkoły Głównej Handlowej - Klubu Inwestora. Młodzi ludzie pragnący pogłębić swoją wiedzę dotyczącą rynków kapitałowych będą mieli okazję uczyć się od najlepszych: wybitnych wykładowców zarówno z kraju, jak i z zagranicy, specjalistów z cenionych Domów Maklerskich oraz innych instytucji związanych z giełdą i inwestycjami. Szkolenia poprowadzą m.in. Wykładowca London School of Economics oraz Cardiff University - Kent Matthews, były minister finansów - prof. Grzegorz W. Kołodko oraz były prezes BRE Banku - Mariusz Grendowicz.

Oczywiście tak wysoki poziom konferencji nie byłby możliwy bez naszych Partnerów: Domu Maklerskiego TRIGON, O.S.T.C. oraz Rubicon Partners. Nadchodząca edycja została także objęta Patronatami Honorowymi Komisji Nadzoru Finansowego oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Do szczegółowe informacje zapraszamy na naszą stronę internetową: www.stockwars.eu ■

„W Europie mamy do czynienia ze ścieraniem się interesów politycznych i rynkowych - rynki chcą wymusić na politykach to, co jest pożądanym z punktu widzenia ekonomicznego, ale ponieważ nie jest to popularne, politycy nie spieszą się, żeby te rozwiązania wdrożyć. Politycy wykonują pół oczekiwanego kroku i patrzą, czy rynki są zadowolone. Jeśli nie, to wykonują kolejne pół kroku. Mało prawdopodobne wydaje się, że nagle zostanie wypracowane rozwiązanie, które w pełni zadowoli rynki.”

Radosław Bodys,
główny ekonomista PKO BP

„Te wszystkie toczone rozmowy mają tylko dać czas instytucjom finansowym Europy Zachodniej. Wszystko po to, żeby mogły się do tego finalnego scenariusza przygotować. Muszą utworzyć rezerwy i pozyskać dodatkowy kapitał zewnętrzny, który będzie potrzebny na pokrycie skarg.”

Prof. Dariusz Filar, członek Rady
Gospodarczej przy premierze



NA MINUS

Mocarstwowe tendencje Iranu

Wobec sankcji nałożonych przez UE, władze w Teheranie zapowiedziały zablokowanie cieśniny Ormuz, przez którą przepływa większość arabskiej ropy. Ponadto Iran już wstrzymał eksport czarnego złota do krajów Unii, wysłał okręty wojenne na Morze Śródziemnie i ani myśli zaprzestać prac nad wzbogacaniem uranu. Widmo kolejnego konfliktu znów napędza ceny ropy, od początku lutego cena za baryłkę wzrosła o ponad 10\$, osiągając 124\$ (01.03).

**Grecja na krawędzi**

Mimo ostrych cięć Niemcy i Francja coraz bardziej wątpią w to, że Grecji kiedykolwiek uda się wyjść z kryzysu zadłużenia. Nawet umarzając część publicznych zobowiązań, które na dzień obecny przekraczają 170% PKB, nie ma praktycznie szans, aby Grecja obniżyła dług do bezpiecznego poziomu, nie mówiąc już o spełnieniu kryteriów konwergencji. Według przecieków z raportu trójki (MFW, EBC i Komisji Europejskiej) Grecja w najlepszym razie obniży poziom długu do 129% PKB do końca 2020 r. Ponadto kraj ten jeszcze przez kilka lat będzie pogrążony w recesji, a niska konkurencyjność gospodarki i paraliżujące protesty społeczeństwa nie ułatwią powrotu do normalności.

Koniec lokat antybelkowych

Do końca marca znikną już z rynku tak popularne wśród Polaków lokaty z kapitalizacją jednodniową, które pozwalały uniknąć podatku od zysku kapitałowych. Za zmiany odpowiedzialne jest Ministerstwo Finansów, które w ten sposób chce zlikwidować lukę w ordynacji podatkowej i zwiększyć przychody o około 380 milionów złotych w bieżącym roku.

Ring ekonomiczny



PYTANIA:

1. Czy rozwój gospodarczy Chin będzie w najbliższych latach spowalniał?
2. Czy, i ewentualnie kiedy, można liczyć na istotną deprecjację juana wobec dolara amerykańskiego? Jakie byłyby jej skutki?



Maciej Bitner

Główny Ekonomista Wealth Solutions

1. Tak. Chiny czeka przebudowa modelu gospodarczego. Wzrost gospodarczy oparty na kierowanych przez państwo inwestycjach oraz bańka na rynku nieruchomości doprowadziły do niebezpiecznego wzrostu zadłużenia rządów lokalnych oraz przedsiębiorstw państwowych. Kredyty te są w dużej mierze stracone, gdyż projekty inwestycyjne, które finansowały, nie są dochodowe. Utrzymujące się od lat ujemne realne stopy procentowe oraz wysokie tempo ekspansji kredytowej prowadzą do transferu środków od gospodarstw domowych do sektora publicznego, co przejawia się w systematycznie spadającym udziale konsumpcji w produkcie krajowym (z 45% do 34% w ciągu ostatnich 10 lat).

Chiński wzrost znacząco spowolni, gdy napotkana zostanie bariera w dalszym zadłużaniu się (silny wzrost inflacji bądź kryzys bankowy) lub też gdy partia sama podejmie decyzję o przywróceniu gospodarczej równowagi. Na pierwszy powód trzeba by czekać jeszcze kilka lat, bardziej prawdopodobny jest raczej ten drugi.

Tak czy inaczej, znaczącego spowolnienia wzrostu w Chinach nie należy spodziewać się jeszcze w tym roku. Ze względu na zmianę przywództwa partii władza będzie odwlekać decyzję o odcięciu przedsiębiorstw państwowych od finansowania, ich prywatyzacji oraz podniesieniu stóp procentowych. Ruchów w tym kierunku spodziewałbym się najwcześniej pod

koniec 2013 roku.

2. Deprecjacja juana jest bardzo prawdopodobna, gdy władze zdecydują się na zmianę modelu gospodarczego. Zaprzestanie dotowania przedsiębiorstw państwowych doprowadzi do fali bankructw, co zaowocuje wzrostem bezrobocia. Rządowi, obawiającemu się wybuchów społecznego niezadowolenia, zależało będzie na szybkim wchłonięciu bezrobotnych przez jakiś sektor gospodarki. Najoczywistszym rozwiązaniem, choć niekoniecznie skutecznym, ze względu na rosnącą konkurencję innych krajów azjatyckich o globalny rynek, jest pobudzenie eksportu. Stąd wysokie prawdopodobieństwo dewaluacji juana. Ale to perspektywa nie wcześniejsza niż dwa- trzy lata.



Marek Buczak

Zarządzający Funduszami w Quercus TFI

1. Państwo Środka się zmienia, to fakt niepodważalny. Przejawem tych zmian w przyszłości będzie niższy wzrost gospodarczy niż w ciągu ostatnich dwóch dekad. Wszystko wskazuje na to, że dynamika wzrostu gospodarczego nie będzie już osiągała dwucyfrowych wartości. Jednak dynamiki rzędu 7-8% są prawdopodobne. Już teraz Chiny przestają być kojarzone jako kraj najniższych kosztów. Polityka dumpingu socjalnego, która pozwoliła znacząco rozwinąć się chińskiej gospodarce w minionym dwudziestolecu, powoli się kończy. Wraz ze wzrostem kosztów życia, rośnie presja płacowa w chińskich przedsiębiorstwach. Firmy chińskie nie mają przewagi konkurencyjnej w postaci np. tańszych surowców czy energii. W wielu przypadkach ceny w Chinach są wyższe niż w innych krajach. To, w połączeniu ze wzrostem kosztów osobowych, sprawia, że produkcja chińska staje się coraz mniej opłacalna. W związku z tym wiele koncernów działających w Chinach dokonuje obecnie realokacji produkcji, przenosząc fabryki do państw ościennych, takich jak Wietnam, Kambodża, Laos, czy Bangladesz. Drugim poważnym problemem jest pękająca bańka na rynku nieruchomości. Wiele w ostatnim czasie pisało się o „miastach duchów”. Problem jest jednak bardziej złożony – obecne ceny nieruchomości w większości dużych miast przekroczyły akceptowalne granice, istnieje więc ryzyko powtórzenia kryzysu podobnego do tego, jaki miał miejsce choćby w Stanach Zjednoczonych. Chińskie władze, aby przeciwdziałać niekorzystnym tendencjom w gospodarce, będą zmuszone uruchomić programy stymulacyjne w stylu quantitative easing (QE). W tym celu mogą wykorzystać część rezerw walutowych, które wynoszą obecnie 3,2 bilionów USD.

2. Ambicją władz Chin jest uczynienie z juana waluty światowej. W ciągu 10 lat ma on stać się jedną z głównych walut światowych, stojących na równi z EUR czy USD. Aby tak się stało, konieczne jest uwolnienie kursu juana oraz zamiana rozliczeń handlowych z USD na walutę lokalną. Deprecjacja czy dewaluacja juana powinna pomóc eksporterom, ponieważ przyczyniłaby się do obniżenia kosztów produkcji krajowej. Byłaby więc korzystna dla gospodarki. Jednak mając na uwadze w dalszym ciągu duży potencjał rynku wewnętrznego Chin, w długim terminie juan powinien wykazywać tendencję do umacniania się. Kluczowe jest jednak zezwolenie władz centralnych na stopniowe uwalnianie jego kursu.



Piotr Rogowski

Zarządzający funduszem ING Chiny i Indie

1. Chińska gospodarka jest drugą największą na świecie i od dłuższego czasu rozwija się w średnim tempie 10 proc. rocznie, co jest poziomem nie do osiągnięcia w innych dużych krajach. Ponadto Chiny to silna gospodarka, w której nie widać ryzyka politycznego; jednak jest to kraj rozwijający się, więc należy w nim uwzględnić wyższe ryzyko gospodarcze, a przez to większą zmienność rynków.

Obecnie Chiny borykają się z kilkoma problemami, do których należy zaliczyć wysoką inflację i możliwe pęknięcie bańki nieruchomościowej oraz niemożność utrzymania wysokiej, bo 50-proc., kontrybucji inwestycji w PKB. Mimo to długoterminowo perspektywy tego rynku wyglądają atrakcyjnie i w takim okresie mogą przynieść satysfakcjonujące stopy zwrotu. Inwestycje w ten rynek mogą stanowić dobry element dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.

Najbliższe miesiące dla Chin nie powinny przynieść istotnego zwrotu w ich sytuacji gospodarczej, chociaż na pewno w centrum uwagi będzie inflacja oraz dalsze zmiany stopy rezerw obowiązkowych w tamtejszych bankach komercyjnych. Ostatnie spadki inflacji wyglądają obiecująco, ale łączą się ze spadkami cen nieruchomości, co z kolei rodzi obawy o powtórzenie sytuacji bańki nieruchomości z USA. To średnioterminowy czynnik ryzyka, który inwestorzy

powinni brać pod uwagę, jednak jeśli spojrzymy na dynamikę wzrostu PKB, choć maleje, to nadal prezentuje się imponująco na tle rynków rozwiniętych i pozostałych rozwijających.

2. Zdecydowanie bardziej od deprecjacji prawdopodobna jest aprecjacja chińskiej waluty. Kurs juana jest sztucznie zaniżany przez Chiński Bank Centralny, dzięki czemu może on stale wspierać eksport z Państwa Środka, ale jednocześnie wystawia kraj na ryzyko wzrostu inflacji, jak tylko drożeją surowce. To powoduje wrażliwość na zewnętrzne zmiany przy jednoczesnym ograniczeniu wewnętrznego popytu, bo zaniża chińskie pensje, za które Chińczycy mogliby nabyć importowane dobra. I przez to narasta nierównowaga zewnętrzna całej chińskiej gospodarki. Na pocieszenie taka polityka gospodarcza wywindowała rezerwy walutowe Chin do rekordowego poziomu 3,2 biliona USD. Z tych też powodów USA cały czas naciskają na Chiny, aby te uwolniły kurs swojej waluty, ale to może mieć miejsce dopiero w chwili, gdy chińskie władze będą przekonane, że taka zmiana nie zaszkodzi istotnie wzrostowi gospodarczemu.



Łukasz Bugaj

Analityk, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska

1. Wszystko wskazuje na to, że dwucyfrowy rokroczny wzrost PKB jest na dłuższą metę nie do utrzymania. Powodów ku temu jest wiele, ale pierwszym i najważniejszym jest efekt bazy. Otóż bardzo łatwo jest dynamicznie rosnąć, gdy wyjściowe PKB jest niskie. Później jednak, wraz ze zwiększającą się gospodarką, ciężko jest utrzymywać tempo wzrostu podobne do mniejszych gospodarek. Dodatkowo Chiny stoją przed wieloma zagrożeniami, z których najgroźniejszym wydaje się być rzekoma bańka na rynku nieruchomości. Rząd jednak od dawna walczy z tym zagrożeniem, więc nie należy się spodziewać niekontrolowanego krachu, jaki spotkał rynek nieruchomości w USA, gdzie mimo narastających zagrożeń pozwolono bańce narastać, aż sama pękła. Wydaje się, że o wiele istotniejszym problemem jest przeinwestowanie gospodarki i oparcie pokryzysowego modelu wzrostu na ogromnych inwestycjach, które kompensują słabszy eksport. Głównym wyzwaniem w nadchodzących latach będzie więc zrównoważenie gospodarki i przesunięcie głównego motorniczego wzrostu w kierunku wewnętrznej konsumpcji. Jeżeli to się uda, to w tej dekadzie średnie tempo wzrostu może wynieść 7,5%. Będzie to mniej niż wcześniej, ale i tak bardzo dużo. Świadczyć może o tym fakt, że przy wspomnianym tempie wzrostu kontrybucja Chin do zwyczajki globalnego PKB liczonego w dolarach byłaby większa niż USA i Europy razem wziętych. Na to, o jak dużej skali mówimy, wskazuje ciekawostka, że Chiny generują ekwiwalent całej gospodarki Grecji co każde cztery miesiące. Właśnie dlatego Jim O'Neill, twórca koncepcji krajów BRIC, uważa, że rozwój Chin pozostaje najistotniejszym czynnikiem dla globalnej go-

spodarki. Jeżeli tylko ziściłyby się ponure prognozy czarnowidzów i Państwo Środka spotkałby krach, to jego skutki dla świata byłyby porównywalne z pęknięciem bańki na amerykańskim rynku nieruchomości.

2. Aktualne oczekiwania rynkowe nie skupiają się na deprecjacji chińskiej waluty, a na stopniowej wieloletniej aprecjacji. Oczywiście nie oznacza to, że tak musi być. Wspomniany wcześniej krach szybko zmieniłby nastawienie inwestorów wobec juana, który niejednokrotnie typowany jest na następcę dolara, czyli nową walutę rezerwową. Odwrócenie trendu umacniania się juana jest również możliwe podczas realizacji innego scenariusza. Otóż spadek kursu USD/CNY w dużej mierze jest pokłosiem strukturalnej słabości amerykańskiej waluty, która na wartości konsekwentnie traci już od dekady. Jeżeli tylko doszłoby do odwrócenia tego niekorzystnego trendu dla dolara, to można by sobie wyobrazić deprecjację juana. Wiązałoby się to z powrotem kapitałów do USA, przy jednoczesnym ich wycofywaniu z rynków wschodzących. Tym samym uruchomiłby się łańcuch wydarzeń, który już obserwowaliśmy w latach 90., czyli niższe ceny surowców i związana z nimi słabość gospodarek opartych na ich wydobyciu i sprzedaży, ale nie tylko. Oznaczałoby to bowiem odwrót inwestorów od całego spektrum gospodarek wschodzących i wystawiałoby je na ryzyko kryzysów podobnych do azjatyckiego krachu z 1997 roku, czy bankructwa Rosji w roku następnym. Co ciekawe, słabość juana niekoniecznie oznaczałaby znaczną poprawę konkurencyjności chińskiego sektora eksportowego. Jak to możliwe? Otóż od pewnego czasu dynamicznie rosną płace w Państwie Środka i wydaje się, że ten trend się nie zatrzyma, gdyż jest spójny z działalnością władz, które chcą zwiększyć siłę nabywczą społeczeństwa i przez to stymulować konsumpcję wewnętrzną. Dla nas oznacza to może koniec okresu deflacji, czyli jakkolwiek by nie patrzeć, najbliższe lata mogą przynieść koniec ery tanich produktów „made in China”.

Znajomość teorii gier może dawać przewagę

Wywiad z dr Robertem Golańskim ze Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie

Dorota Sierakowska: Słowa „życie to gra” to już wysłuchany frazes. Ale czy prawdziwy? Czy faktycznie całe życie gramy?

Robert Golański: Te słowa wcale nie muszą mieć cynicznego wydźwięku – to zależy, jak będziemy rozumieć definicję gry. W teorii gier z grą mamy do czynienia wtedy, gdy jakieś decyzje są podejmowane, ludzie dążą do jakichś celów. Patrząc w ten sposób, możemy definiować życie jako grę.

DS: Ale czy często faktycznie gramy w swoim życiu? Czy nieświadomie wykorzystujemy teorię gier?

RG: Nieświadomie faktycznie często teorię gier wykorzystujemy, jednak to nie znaczy, że gramy w potocznym tego słowa rozumieniu. Wielu osobom słowo „gra” kojarzy się z jakimiś regułami oraz celem w postaci wygranej. To jest mylące, bo w teorii gier słowo „gra” oznacza interaktywne podejmowanie decyzji. Z teorią gier mamy do czynienia w każdej sytuacji, w której podejmujemy decyzję i jest więcej niż jeden decydent. A więc moje decyzje wpływają na to, jak wygląda sytuacja innych osób. W tym sensie życie jest grą, bo ciągle podejmujemy jakieś decyzje i jesteśmy w interakcji z innymi ludźmi.

W rozumieniu teorii gier gramy na co dzień. Grą jest na przykład decyzja, czy skasuję bilet w autobusie, czy nie – to jest pewna gra z komunikacją miejską. A to, czy pojedę autobusem, czy samochodem do pracy, jest pewną grą z innymi uczestnikami ruchu drogowego.

To jest zresztą przykład dobra publicznego – możemy korzystać z dobra, w którego kosztach nie partycypowaliśmy. Autobusy będą jeździć niezależnie od tego, czy zapłacę za bilet, czy nie.

DS: Ale gdybyśmy wszyscy nie zapłacili...

RG: Wtedy rzeczywiście byłby problem. I tu pojawia się pytanie, czy ludzie płacą

tylko dlatego, że ktoś ich kontroluje i czy gdyby nie było groźby kontroli, to czy dalej by płacili. Doświadczenie pokazuje, że bodziec kar pieniężnych jest najskuteczniejszy. Jednak odwołanie się do ludzkiego sumienia, tego, co jest moralnie słuszne, też częściowo działa.

DS: A więc teoria gier nie dotyczy sytuacji, gdy podejmujemy decyzje dotyczące tylko nas samych?

RG: Jest inna dziedzina wiedzy, która się zajmuje decyzjami podejmowanymi przez jedną osobę – to teoria podejmowania decyzji. Jednak to jest sztuczne, czysto teoretyczne rozróżnienie. Na przykład, ruletka jest przykładem takiej sytuacji, która w potocznym rozumieniu będzie grą, natomiast z naukowego

punktu widzenia grą nie jest – tam nikt ze sobą nie gra. Każdy uczestnik tej sytuacji decyduje o obstawieniu jakiegoś pola, ale to, jak się inni zachowają, nie wpływa na jego wypłatę – o tym zadecyduje wyłącznie los.

Natomiast często spotykamy się z grami w naukowym znaczeniu tego słowa w potocznym życiu. Na przykład prowadzi się wiele gier w biznesie czy polityce.

DS: Skoro teoria gier jest wykorzystywana w biznesie i polityce, to czy politycy i menedżerowie próbują zgłębić jej tajniki? Niekoniecznie w Polsce, ale na świecie. Czy na świecie podejmowano próby wykorzystania teorii gier na przykład właśnie w polityce?

RG: W Polsce faktycznie ta dziedzina wiedzy jest zaniedbana. Ale w USA już nie – teoria gier jest tam wykorzystywana jako narzędzie wspomagające proces decyzyjny.

DS: W jaki sposób?

RG: Można tu przytoczyć głośny przykład z ostatnich lat: nobliści z ekonomii z 2007 r. badali kwestie związane z projektowaniem mechanizmów teorii gier przy próbach sprzedaży spektrum

telekomunikacyjnego. Problem polega tu na tym, że spektrum telekomunikacyjne, a więc liczba częstotliwości nadawania, jest ograniczone. W związku z tym państwo musi te częstotliwości rozdysponować pomiędzy różnych uczestników. Mamy tu różne możliwości: konkurs, loteria, aukcja (a więc na przykład przetarg). Pojawia się pytanie: jak zaprojektować mechanizm wyboru w taki sposób, żeby dla podmiotu, który go rozpisuje (w tym przypadku dla państwa) przyniósł on jak największy zysk. Różne mechanizmy stwarzają różne bodźce zachowań – czy stawiać niższe, czy wyższe oferty.

DS: A więc przy niektórych aukcjach pojawia się pokusa, aby zaproponować niższą cenę niż faktyczna wartość przedmiotu dla mnie.

RG: Tak, zazwyczaj tak jest. Pytanie, jak nisko będę chciał zejść, jak nisko zejść mi się opłaca. To, jaką zaproponuję stawkę, zależy też od zaproponowanych mechanizmów.

DS: Według Roberta Aumanna proponowane ceny byłyby o około 20% wyższe, gdyby osoba wygrywająca aukcję płaciła drugą w kolejności cenę.

RG: To też zależy od liczby uczestników. Są doświadczenia przeprowadzone na ten temat – aukcje to jest obszar silnie eksperymentalnie zbadany. Mechanizm aukcji, w której płaci się drugą zaproponowaną cenę, jest ciekawy z punktu widzenia

” Często spotykamy się z grami w naukowym znaczeniu tego słowa w potocznym życiu. Na przykład prowadzi się wiele gier w biznesie czy polityce.”

TEORIA GIER W PIGUŁCE

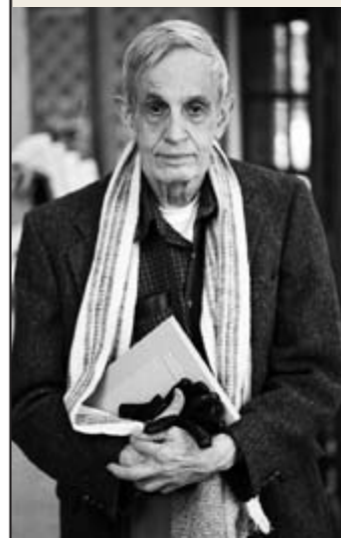
Teoria gier to dział matematyki zajmujący się badaniem procesów interaktywnego podejmowania decyzji, w którym tworzy się modele optymalnego zachowania racjonalnych jednostek w danej sytuacji decyzyjnej.

Gra to każda sytuacja decyzyjna, w której bierze udział więcej niż jeden podmiot (**gracz**). W zależności od przyjętej strategii (sposobu postępowania) gracz otrzymuje określoną **wypłatę**, mierzoną w **jednostkach użyteczności** (obejmujących zarówno jednostki pieniężne, jak i jakościowe, takie jak wygoda czy satysfakcja).

W **grach o sumie stałej** zysk jednego gracza oznacza stratę pozostałych graczy. Szczególnym przypadkiem gier o sumie stałej są **gry o sumie zerowej**, w których zysk jednego gracza jest równy stracie pozostałych graczy.



John von Neumann
źródło: Wikimedia Commons



John Nash
źródło: Wikimedia Commons

Umownie za początek teorii gier jako nauki uznaje się okres międzywojenny i pierwsze badania **Johna von Neumanna**. Już pod koniec lat 20. XX w. von Neumann badał właściwości gier dwuosobowych o sumie stałej, ustalając, że każda z tych gier ma jakąś równowagę. W 1944 r. powstało fundamentalne dzieło Johna von Neumanna i Oskara Morgensterna „**Theory of Games and Economic Behaviour**”, w którym procesy decyzyjne po raz pierwszy zostały ujęte w ogólne ramy matematyczne.

Prawdopodobnie najsłynniejszym naukowcem zajmującym się teorią gier jest amerykański matematyk **John Nash**, który doczekał się nawet filmu biograficznego („Piękny umysł” z 2001 r.). Przełomowość badań Nasha polegała na uogólnieniu wniosków wysuniętych przez von Neumanna na szerszą kategorię gier. Nash ustalił, że punkt, w którym żaden gracz nie chce zmienić swojej decyzji, istnieje w każdej skończonej grze. Powstała koncepcja rozwiązania – tzw. **równowaga Nasha** – jest dziś stosowana w ekonomii, naukach politycznych, itd.

DS: W praktyce schemat drugiej ceny jednak nie jest wykorzystywany.

RG: To fakt, ciężko przytoczyć jakikolwiek przykład praktycznego wykorzystania tego schematu. Jednak pod względem tego, gdzie ustaleni się cena, jest on równoważny pewnemu dynamicznemu mechanizmowi – zwykłej licytacji. Warunkiem tej równowagi jest jednak neutralność graczy

Niemiecki ekonomista **Reinhard Selten** badał sytuacje, w których mamy do czynienia z więcej niż jedną równowagą Nasha, w szczególności w **grach dynamicznych**. Selten zaproponował, jak rozwiązywać gry, w których równowaga Nasha może być zaburzona np. poprzez groźby graczy (w tym tzw. groźby niewiarygodne).

Duży wkład w rozwój teorii gier miał także amerykański matematyk i ekonomista John Harsanyi. Zaproponował on rozwiązanie gier, w których mamy do czynienia z niekompletną informacją (a tego typu gry stanowią przeważającą część gier). Harsanyi pokazał, że takie gry można sprowadzić do postaci, w których informacja jest kompletna.

W 1994 r. John Nash, Reinhard Selten i John Harsanyi otrzymali Nagrodę Nobla w dziedzinie ekonomii. Badania z dziedziny teorii gier były doceniane przez komitet noblowski także w późniejszych latach. W 2005 r. Nagrodę Nobla w dziedzinie ekonomii otrzymali Robert Aumann i Thomas Schelling, natomiast w 2007 r. – Leonid Hurwicz, Eric Maskin i Roger Myerson.

Robert Aumann

twórczo rozwija teorię gier jako dziedzinę już od lat 50. XX w. Bada on m.in. właściwości i konsekwencje gier powtarzalnych. Aumann prowadził badania nad kooperacyjną teorią gier, a więc np. przypadkami, gdy gracz przed grą mogą się komunikować, zawierać niewiążące porozumienia.

Jednym z najsłynniejszych pojęć związanych z teorią gier jest **dylemat więźnia**, a więc sytuacja, w której indywidualnie racjonalne decyzje prowadzą do wyniku, który jest społecznie niekorzystny (nie tylko w sensie dobrobytu społeczeństwa, ale także dla każdego z graczy z osobna). W codziennym życiu często pojawiają się dylematy o strukturze dylematu więźnia. Jest nim np. dylemat ograniczonych zasobów, a więc np. wyczerpywanie łowisk (Poszczególne rybacy decydują, czy łowić dużo, czy mało. Jednak ograniczenie łowienia przez pojedynczego rybaka nic nie zmienia, więc każdy łowi jak najwięcej. W rezultacie łowisko się wyczerpuje i docelowo każdy straci pracę. Bardziej opłacałoby się więc ograniczyć łowienie przez wszystkich.), a także dylemat firm inwestujących w reklamę (Każda firma wykupuje reklamy, ponieważ inne firmy też je wykupują. Jednak gdyby żadna firma nie wykupiła reklamy, to struktura rynku byłaby prawdopodobnie taka, jak w przypadku wykupywania reklam przez wszystkich).



Robert Aumann
źródło: Wikimedia Commons

wobec ryzyka, więc praktyczne doświadczenia pokazują, że między tymi schematami nie można postawić znaku równości.

DS: W licytacjach mówi się o tzw. **klątwie zwycięzcy**, co oznacza, że osoba wygrana żałuje, że wylicytowała tak wysoką cenę. Gdzie w tym wszystkim jest teoria

gier? Czy nie bazuje ona jednak na ludzkiej racjonalności?

RG: Teoria gier polega na racjonalności i to jest pewna wada. Natomiast w teorii gier racjonalność to nie jest ta sama racjonalność, którą mamy na myśli w języku potocznym. Potocznie możemy postrzegać zachowanie tego zwycięzcy aukcji jako nieracjonalne, ale według teorii gier racjonalny gracz to taki, który po prostu konsekwentnie do czegoś dąży. Zachowanie, gdy jestem skłonny przepłacić, żeby wygrać, nie musi być wcale nieracjonalne z punktu widzenia teorii gier. Bo w jakimś, nawet krótkim, okresie czasu, dążymy konsekwentnie do zwycięstwa.

A na założeniu o racjonalności polega nie tylko teoria gier, lecz cała teoria ekonomii. Jest to oczywiście dość silne założenie. W teorii gier zakładamy, że gracze mają nieograniczone zdolności analityczne i że są w stanie rozwiązać każdą sytuację decyzyjną. A przecież wiemy, że to nie jest prawda. Gdy weźmiemy pod uwagę taką grę jak szachy, to możemy przypuszczać, że każdy z graczy dąży do zwycięstwa, ale przecież ludzie popełniają błędy i partie szachów kończą się różnie. Mamy po prostu pewne ograniczenia, nie tylko co do własnych umiejętności, ale także co do własnej wiedzy.

DS: Czyli teoria gier się nie sprawdza w warunkach niepewności?

RG: Wiele takich sytuacji, w których zachowanie gracza odbiega od tego wynikającego z teorii gier da się wytłumaczyć właśnie wtedy, gdy dodamy jakiś element niepewności. Ale na pewno im więcej takich niewiadomych mamy, tym trudniej jest grę przeanalizować.

DS: W szachach często nie wykorzystujemy swojego potencjału i możemy przez to przegrać. Czy w takim razie znaczącość teorii gier daje w życiu przewagę?

RG: Znajomość teorii gier może nam dawać przewagę. Pozwala sobie uświadomić fakt, że mamy też innych decydentów, którzy mają swoje cele. Wiemy, że musimy zastanowić się nad tym, do czego dążą inni i do tego dobrać swoją optymalną reakcję.

Jest cała klasa eksperymentów pokazująca, że ludzie się uczą. Inaczej decyzyjnie podejmują ci, którzy nigdy nie mieli do czynienia z formalnym podejściem do podejmowania decyzji, a inaczej ci, którzy mieli z tym styczność. Osoby, które znają teorię gier, przynajmniej w podstawowym stopniu, podejmują decyzje lepsze.

DS: A czy znając podstawowe zagadnienia teorii gier, możemy przewidzieć zachowania innych?

RG: Tak, jak najbardziej. Jedną z aspiracji teorii gier jest właśnie moc predykcyjna. Chcemy umieć ocenić, co się w danej grze wydarzy. Jeżeli jesteśmy w stanie określić cele i możliwe decyzje innych osób, to powinniśmy umieć ocenić, jak gra się zakończy. Oczywiście nie zawsze precyzyjnie możemy to określić, często używamy prawdopodobieństw. Ale nawet jeśli inni nie zachowują się dla nas optymalnie, to wiemy, jaka jest nasza optymalna reakcja na ich decyzje.

DS: Aż się prosi o to, aby wykorzystać teorię gier w biznesie. Czy firmy faktycznie się tym zajmują?

RG: Jest to niewątpliwie jakieś narzędzie wspomagające decyzje. Najłatwiej wykorzystać teorię gier w środowisku, w którym niewiele firm ze sobą konkuruje, a firmy mają świadomość, kto jest ich konkurentem, a także możliwość obserwacji zachowań konkurenta w przeszłości. W związku z tym można na przykład przewidzieć, czy firmie opłaca się zawiązać kartel i jakie mechanizmy musiałyby być wprowadzone, aby ten kartel stał się mało opłacalny, aby mu zapobiec.

DS: Co kieruje ludźmi, którzy zachowują się altruistycznie?

RG: To jest raczej pytanie z psychologii.

DS: Ale teorię gier często próbuje się stosować w psychologii.

RG: To prawda. Teoria gier obecnie się rozwija w bar-

dzo szerokich kierunkach. W psychologii używa jej się przy próbach odpowiedzi na pytanie, dlaczego ludzie zachowują się tak, a nie inaczej. Widzimy bowiem, że nie każdy zachowuje się w sposób racjonalny ekonomicznie, a więc nie każdy dąży do maksymalizacji zysków. Niektórzy faktycznie są altruistami. Takie zachowania są widoczne np. w popularnej grze w dyktatora. Jest to sytuacja, w której mamy dwie osoby, z których tylko jedna podejmuje decyzję związaną z podziałem jakiejś kwoty pieniędzy. Typowo ekonomiczna prognoza zakładałaby, że jeśli mogą dowolnie rozdysponować pieniądze, to wezmą sobie całą kwotę, nie zostawiając nic drugiej osobie. Tymczasem w praktyce często jest inaczej. Całkiem spora grupa osób dzieli się tą kwotą, chociaż nie musi. Ale to zależy od wielu czynników – ogólnie im większa anonimowość, tym

”*Zachowanie, gdy jestem skłonny przepłacić, żeby wygrać, nie musi być wcale nieracjonalne z punktu widzenia teorii gier.*”

Bo w jakimś, nawet krótkim, okresie czasu, dążymy konsekwentnie do zwycięstwa.”

mniej chętnie się dzielimy, co pokazuje, że altruizm to w dużej mierze wynik presji społecznej. Wszystkie nasze interakcje z innymi ludźmi mają charakter powtarzalny, dlatego nie chcemy mieć opinii egoistów. Altruizm to pożądana cecha społeczna.

Niemniej jednak, nawet jeśli jest zachowana pełna anonimowość, to niektóre osoby się dzielą. Często dzielą się wręcz po połowie. Ich motywacją jest dążenie do sprawiedliwości, ponieważ mają świadomość, że zostali przypadkowo wydzieleni jako osoby decydujące, a nie jako osoby bez mocy decyzyjnej.

DS: Brzmi to jak psychologiczna zasada wzajemności. A skoro już jesteśmy przy psychologii, to czy działanie ludzkich emocji może całkowicie zaburzać mechanizmy teorii gier?

RG: Obecność ludzkich emocji nie zaburza mechanizmów teorii gier, ale utrudnia wykonanie prognozy, ustalenie, w jaki sposób dana sytuacja się zakończy. Wtedy bowiem cele ludzi są ciężkie do określenia, a oni sami zachowują się w nieprzewidywalny sposób. ■

”*Im większa anonimowość, tym mniej chętnie się dzielimy, co pokazuje, że altruizm to w dużej mierze wynik presji społecznej.*”



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET?

Doskonały początek roku nie kończy kryzysu

PIOTR KUCZYŃSKI

Po to, żeby mówić o prognozie na cały 2012 rok, trzeba kilka zdań powiedzieć o tym, co działo się na rynkach na początku roku. Styczeń był miesiącem zdecydowanego sukcesu byków. Szczególnie na rynku akcji, a przede wszystkim na rynku akcji amerykańskich. Tam NASDAQ, pokonując szczyty z 2007 roku i sięgając 11-letniego maksimum, wydaje się rozpoczynać nową falę hossy, a S&P 500 był w momencie pisania komentarza na poziomach bliskich szczytom z 2011 roku. W lutym widzieliśmy korektę, która przyjęła postać trendu bocznego, ale ona też, jeszcze przed przyznaniem drugiej pomocy dla Grecji, się zakończyła.

Na początku roku bykom pomagał sezon raportów kwartalnych amerykańskich spółek (mimo że nie były doskonałe). Najważniejsze było jednak to, że akcja ECB z dostarczeniem bankom nieograniczonej płynności na 3 lata z niewielkim oprocentowaniem dała efekty. Rentowności zanurkowały (w przypadku Włoch

poniżej 6 proc.), a to dało prawdziwy napęd bykom. Graczom zaczęło się wydawać, że kryzys się skończył (to nie jest niestety prawda). Wydawało się, że przypomną sobie o nim, widząc, co dzieje się z negocjacjami w sprawie umorzenia części długu Grecji. Nikt się tym jednak nie przejmował. Niespecjalnie przejęto się też znowu widocznym problemem Portugalii. Dlaczego? Dlatego, że banki (pod wpływem rządów), kupując dług krajów PIIGS, mocno poprawiły nastroje. Gracze machnęli więc ręką na Grecję i Portugalie.

Dodatkowym elementem pomagającym bykom było to, że po posiedzeniu FOMC Ben Bernanke, szef Fed, bardzo wspomógł obóz byków. Zapowiedział, że Fed może dodatkowo pomóc gospodarce (w domyśle nowy program poluzowania ilościowego), a stopy pozostaną niskie przynajmniej do 2014 roku (wcześniej mówiono o 2013 roku). Jak wiadać, Bernanke bardzo chce kontynuowania hossy, czym pomoże Barackowi Obamie w powtórny wyborze na prezydenta USA.

Tak to polityka sprzęga się z gospodarką. Teoretycznie pomagały też bykom dane makro, bo w wielu przypadkach były lepsze od oczekiwań. Warto jednak odnotować, że dla USA dane były już niejednoznaczne, a w Europie poprawa była śladowa. Gracze zle dane jednak totalnie lekceważyli. Klasyczny rynek byka.

Mimo że styczniowy szczyt UE przyniósł żalosne rezultaty, gracze nadal się cieszyli. Proszę nie wierzyć w opowieści o sukcesach tego szczytu. Pakt fiskalny tak naprawdę nie wiadomo czym jest (podobno będzie wiadomo w marcu) i nie wiadomo, po co został przyjęty. Krytyki jest mnóstwo i nie wiadomo, czy zostanie przyjęty przez parlamenty/referenda w poszczególnych krajach. To, że stały fundusz ratunkowy zostanie przyjęty nie w 2013 roku, a może w lipcu 2012, zostało już dawno zdyskontowane. Głównym powodem znacznej poprawy sytuacji na giełdach było zachowanie rynku długu wynikające z zakupów obligacji krajów PIIGS przez banki, na które łagodną perswazją wpłynęli politycy.

Uważam, że trend wzrostowy na rynku akcji, surowców i EUR/USD może być kontynuowany. W lutym czekaliśmy na 29. lutego, kiedy to odbyć się miał jeszcze jeden przetarg LTRO (zasilenia rynku w tanie pożyczki przez ECB). To może trend utrwalić. Może, ale nie musi. Jeśli banki wezmą małą ilość kredytów, to nastroje szybko się popsują. Może się tak stać, bo naciski polityczne znikną (wszak jest tak „dobrze”), a banki w nieskończoność nie mogą przecież zwiększać zadłużenia, które powinny zmniejszać, skoro mają podnieść swój współczynnik wypłacalności. Jeśli aukcja nie zakończy się takim sukcesem jak ta z zeszłego roku, to korekta może rozpocząć się już w marcu.

Jeśli jednak trend wzrostowy będzie kontynuowany, to i tak zobaczymy powtórne uderzenie niedźwiedzi za kilka miesięcy, kiedy sytuacja gospodarcza w Europie będzie zdecydowanie słabsza, a banki dodatkowo obciążone kupowanymi na kredyt obligacjami krajów PIIGS. Czy to oznacza, że rok zakończymy wygraną niedźwiedzi? Uważam, że nie. W dalszym ciągu w rękach Europejskiego Banku Centralnego jest potężne narzędzie: zagrożenie nieograniczonym drukiem euro. Jeśli sytuacja znacznie się pogarszać, to politycy niemieccy nie będą mieli wyboru i wyrażą zgodę na podjęcie przez ECB takiej decyzji. To zaś doprowadzi do szalonej hossy na wszystkich aktywach. Zapłacimy za to za pewien czas dużą inflacją, a może nawet czymś gorszym niż inflacja, ale przecież warto się do tego przygotować, zarabiając na zyskownych inwestycjach. ■

Emerytury pod palmami?



Jeszcze nie zdążyliśmy ochłonąć po ostatnich zmianach w emeryturach, polegających głównie na zasypaniu dziury w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych pieniędzmi OFE, a już rząd przymierza się do kolejnych zmian dotyczących wydłużenia wieku emerytalnego. Wydaje się, że tym razem premier Tusk jest wystarczająco zdeterminowany, aby przeprowadzić zmiany wydłużające wiek emerytalny do 67 lat dla kobiet i mężczyzn, mimo ostrego sprzeciwu opozycji i związkowców z „Solidarności”. Czy wobec starzejącego się społeczeństwa z jednej strony, a licznych przywilejów emerytalnych z drugiej, zmiany te są zasadne? Czy będziemy pracować aż do śmierci, jak głoszą niektórzy populiści? W końcu, jak radzi sobie Europa z tym problemem?

BARTŁOMIEJ KUTYŁA

Kto wymyślił emeryturę?

Na początku spójrzmy na historię ubezpieczeń społecznych, które wymyślił i wprowadził nasi zachodni sąsiedzi w latach 70. XIX wieku. Otto von Bismarck, ówczesny kanclerz Cesarstwa Niemieckiego, wprowadził obowiązkowe ubezpieczenia społeczne dla wszystkich aktywnych zawodowo. Emerytura przysługiwała jedynie obywatelom, którzy przekroczyli 70 rok życia. Wobec oczekiwanej długości życia 45 lat, dotyczyła ona tylko około 1% społeczeństwa. Pomysł ten wraz z upływem i wzrostem roli państwa opiekuńczego rozwijano, a wiek emerytalny był stale obniżany. Państwo socjalne osiągnęło swój szczyt w drugiej połowie XX wieku i praktycznie trwało do początku obecnego „kryzysu zadłużenia”. Świat, w szczególności Europa Zachodnia, zorientował się, że nie da się dłużej utrzymać rozdmuchanych przywilejów socjalnych, a zmiany w systemach ubezpieczeń społecznych są nieuniknione.

Specyfika polskiego systemu

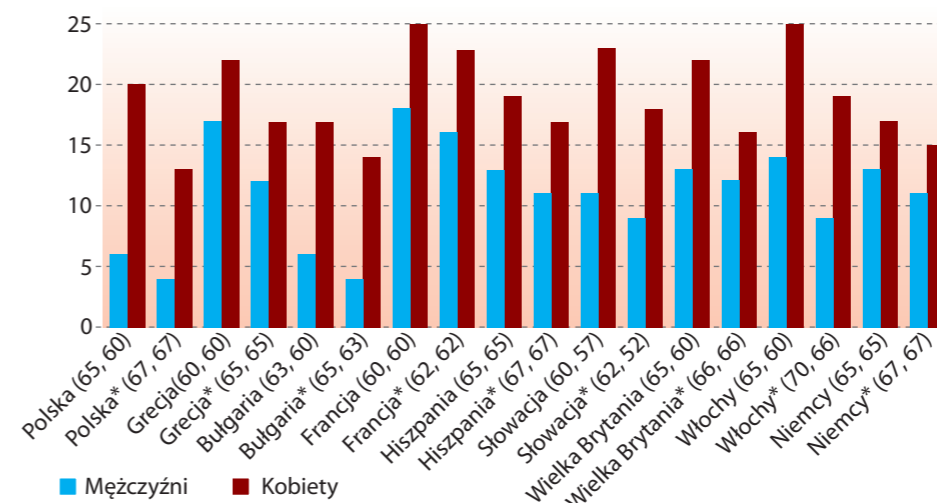
Polski system emerytalny z 1999 roku wzorowany był na systemie stworzonym w Chile na początku lat 80. Reforma rządów Augusto Pinocheta dała obywatelom możliwość przejścia z systemu redystrybucyjnego, opartego na solidarności pokoleń, do systemu w pełni kapitałowego, gdzie wysokość przyszłej emerytury zależy tylko od wnoszonych składek i wyników z ich inwestowania przez specjalne fundusze. Chilijaska reforma emerytalna wymagała poniesienia ogromnych kosztów utrzymywania bieżących emerytów, pozostających w systemie „pay as you go”. Część tych kosztów sfinansowano dzięki nadwyżce budżetowej wypracowanej w wyniku zaciśnięcia polityki fiskalnej w latach poprzedzających reformę i prywatyzacji kopalni miedzi. Fundusze emerytalne mogły stopniowo inwestować coraz wyższe kwoty w akcje zarówno krajowe jak i zagraniczne, dywersyfikując portfel inwestycyjny. Ponadto dzięki dużej ich liczbie, została zainicjowana konkurencja pomiędzy nimi. O sukcesie tamtej reformy świadczą to,

że blisko 90% obywateli przeszło do nowego systemu, a ich emerytury zależą od ich składek i funduszy, a nie od mglistych obietnic wypłaty emerytur przez państwo w perspektywie kilkudziesięciu lat. Ponadto świadczenia emerytalne zostają prawie w całości wyłączone z sektora publicznego i odciążają budżet państwa. Główną wadą tego systemu natomiast jest to, że nie wszyscy obywatele odkładają na emeryturę (około 40% chilijskiego społeczeństwa), gdyż ustawodawca dał tam pewną dowolność dotyczącą wpłat. Z myślą o nich utworzono wprowadzić minimalne emerytury państwowe, przyznawane po przepracowaniu odpowiedniego stażu pracy, ale i tak nie uchroni to rzeszy obywateli przed biedą.

Propozycje rządu odpowiedzią na problemy systemu?

Przechodząc do meritum zmian proponowanych przez rząd Donalda Tuska, partia rządząca zamierza stopniowo wydłużać wiek emerytalny do 2020 roku dla mężczyzn w sumie o 2 lata i do 2040 dla kobiet w sumie o 7 lat. U podłoża tych zmian leżą utrzymujące się negatywne tendencje demograficzne i krytyczna kondycja finansowa ZUSu, któremu niewiele pomogło zmniejszenie wypłat na rzecz OFE. Obecnie mężczyźni żyją przeciętnie 71 lat (statystycznie 6 lat na emeryturze), a kobiety 80 lat (20 lat na emeryturze). Jeżeli jednak przeciętny obywatel dożyje 60 roku życia, to wg statystyk będzie żył kolejne 20 lat, a jeżeli dożyje 65 roku

Oczekiwane dalsze życie na emeryturze w wybranych krajach UE (przed i po reformach*)



życia, to już 22 lata¹. Jasno z tego wynika, że kobiety żyją prawie 3 razy dłużej na emeryturze i pracują o 5 lat krócej, co przekłada się na ich dużo niższe emerytury w przyszłości – potwierdza to zasadność zmian. Jednocześnie według prognoz GUS liczba mieszkańców naszego kraju w wieku produkcyjnym będzie stale spadać, a w poprodukcyjnym – coraz szybciej rosnąć. W dniu dzisiejszym na jednego emeryta przypada 4 pracujących, za 10 lat będzie 3, a za 20 lat już tylko 2. Dalsze funkcjonowanie systemu doprowadzi do wzrostu obciążeń podatkowych dla pracujących, aby utrzymać rosnącą liczbę emerytów, co w konsekwencji doprowadzi do zduszenia wzrostu gospodarczego i gwałtownie zmniejszy świadczenia emerytalne w przyszłości. Tę tezę potwierdzają niebezpiecznie rosnące koszty utrzymania systemu. W 2011 roku budżet państwa dopłacił do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych prawie 37 mld zł. Ponadto dołożono jeszcze ponad 4 mld zł z Funduszu Rezerwy Demograficznej i, co więcej, zaciągnięto wielomiliardowe kredyty, aby załatać w sumie 70-miliardowy deficyt. Rząd tłumaczy, że za deficyt ten odpowiedzialne są głównie demonizowane OFE, które otrzymują część składek przyszłych polskich emerytów z pieniędzy zebranych przez FUS.

Wracając do proponowanych zmian, czy nie należałoby najpierw wyeliminować kosztownych luk systemu emerytalnego, a dopiero potem wydłużyć wiek emerytalny? Obecnie przecież mamy rzeszę uprzywilejowanych grup społecznych, wśród których są górnicy, służby mundurowe, prokuratorzy, sędziowie. Dlaczego zwykli obywatele mają pracować do 65-67 roku życia, podczas gdy policjanci mogą przejść na emeryturę po 15 latach służby, często dalej jednocześnie pracując i pobierając relatywnie wysokie świadczenia? Rząd wprowadził ostatnio tę kwestię, proponując wydłużenie służby do minimum 25 lat, ale i tak wciąż jest to krótko w porównaniu do innych krajów

1. Dane GUS 24 marca 2011.
2. emerytury policyjne naliczane są według ostatniego wynagrodzenia i stanowią od 40 do 60% w zależności od stażu pracy.

UE. (Koszt emerytur mundurowych w 2011 r. to 9 mld zł). Należy jeszcze wspomnieć o rolnikach, za których składki do KRUS w 90% płaci państwo (w 2011 r. było to 15 mld zł) i górnikach, którzy głośnymi demonstracjami wywalczyli wcześniejsze emerytury i przechodzą na emeryturę średnio w wieku 50 lat, co rocznie kosztuje budżet państwa kolejne 8 mld zł.

Opozycja o zmianach

W obliczu ogłoszonych propozycji, opozycja jednym głosem otwarcie się nim sprzeciwia. Nawet koalicyjny PSL nie odnosi się do nich optymistycznie, sugerując skrócenie wieku emerytalnego o 3 lata na każde urodzone dziecko dla kobiet. Największa partia opozycyjna poddaje wydłużenie wieku emerytalnego ostrej krytyce i forsuje razem ze związkowcami z „Solidarności” ideę referendum w tej sprawie, chcąc utrzymać obecne rozwiązania. Pomysł ten podpatrzyła też lewica, SLD rozpoczęło zbieranie podpisów pod referendum z propozycją ustalania wieku emerytalnego na 35 lat pracy dla kobiet i 40 lat dla mężczyzn. Argumentują to tym, że obecnie bezrobocie w wieku 50+ jest wysokie i trudno jest znaleźć wtedy pracę. Częściowo można się z tym zgodzić, jednak czy obniżanie wieku uprawniającego do emerytur w obecnej sytuacji nie jest ruchem pogłębiającym niekorzystne tendencje? „Ruch Palikota” proponuje połączyć zmiany w emeryturach z aktywną polityką prorodzinną, aby przeciwdziałać negatywnym tendencjom demograficznym, które są główną przyczyną obecnego problemu. Wydaje się, że takie rozwiązanie przyniosłoby długotrwały poprawę, jednak zwiększenie wydatków w sytuacji, gdy dług oscyluje w granicach konstytucyjnego progu 55%, jest na dzień dzisiejszy niemożliwe.

Jak wygląda sytuacja w innych krajach UE?

Oczekiwana długość życia w starych krajach UE wynosi odpowiednio 76-78 lat dla mężczyzn i 82-85 lat dla kobiet. W większości z nich już podjęto decyzję o podniesieniu wieku emerytalnego do 67 lat, mimo sprzeciwu społeczeństw w tych krajach. Cała Europa zмага

się z rosnącymi kosztami utrzymania systemu opartego na solidarności pokoleń.

W niektórych krajach istnieją jednak bardziej efektywne rozwiązania, zapewniające stan równowagi. Przykładem może być tu system funkcjonujący w krajach skandynawskich. Składa się on z dwóch części, pierwszy to minimalna emerytura państwowa, gwarantowana przez państwo po przepracowaniu odpowiedniej ilości lat, druga część to emerytura prywatno-pracownicza, na którą składają się pracownicze systemy emerytalne i prywatne oszczędności. Takie rozwiązanie wymaga jednak od społeczeństwa wysokiej skłonności do oszczędzania, co w naszym kraju raczej nie występuje.

Jednak nawet i tam rządy zgadzają się z tezą, że wiek emerytalny należy wydłużać. Premier Szwecji zasugerował nawet na niedawnym szczyście państw Europy Północnej, że obywatele jego kraju powinni pracować do 75 roku życia. W Norwegii natomiast zlikwidowano wiek emerytalny kilka lat temu, uznając, że każdy powinien przechodzić na emeryturę wtedy, gdy uzna, że zgromadził wystarczający kapitał. Nie możemy jednak zapominać, że tamtejszy system zabezpieczony jest przez Państwowy Fundusz Emerytalny, zarządzający zyskami z wydobycia ropy i gazu, dysponującym ponad 570 miliardami dolarów aktywów³. Dzięki niemu Norwegowie mogą sobie pozwolić na elastyczny wiek emerytalny.

Co nas czeka w przyszłości?

Podsumowując, wydłużenie wieku emerytalnego jest niezbędne, aby utrzymać płynność finansową polskiego systemu emerytalnego. Liczba ludności Polski według ostatnich danych GUS do 2035 roku spadnie do 35,5 mln. Jednocześnie liczbą ludzi w wieku poprodukcyjnym (65+) wzrośnie o 60% do 8,2 mln, przy jednoczesnym spadku ludzi w wieku produkcyjnym (18-64) o 20% do 20,5 mln. Wypłaty emerytur będą stawały się coraz większym ciężarem dla budżetu państwa, tłamsząc wzrost gospodarczy i konkurencyjność naszej gospodarki. System, w którym coraz mniej ludzi będzie pracować na coraz wyższą liczbę emerytów do złudzenia przypomina piramidę finansową Madoffa, skazanego na 150 lat więzienia. Czy wobec tego powinniśmy wierzyć w obietnicę polityków, że za kilkadziesiąt lat wypłacą nam emerytury, czy sami zadbać o swoją przyszłość? Czy wobec negatywnych tendencji demograficznych nie powinniśmy przejść w pełni do systemu emerytur kapitałowych, póki nie jest jeszcze za późno? Niestety decyzje takie wymagają oważnych i kosztownych działań popartych szeroką kampanią społeczną, do czego nasza rodzima scena polityczna jeszcze przez długi czas nie będzie zdolna. Chyba jedyna szansa pozostaje jeszcze w złożach gazu i ropy łupkowej, które, miejmy nadzieję, zapewnią nam godną przyszłość, tak jak Norwegii. ■

3. stan na 31.12.2011 r.



Europa dwóch kierunków

Kiedy pierwszy raz przeczytałem, że obecna kancierz Niemiec zapowiedziała, że będzie wspierać Nicolasa Sarkozyego w jego walce o reelekcję, postawiłem sobie dwa pytania: 1) Czy to znaczy, że spoty wyborcze wspomnianego Francuza będą się teraz kończyły czymś w stylu „Polecam i pozdrawiam, Angela Merkel” oraz 2) Czy z wolna kwestia wyborów przywódców poszczególnych państw staje się w UE czymś, co ułatwia się na arenie międzynarodowej?

MACIEJ PYKA

Sarkozy potrzebuje pomocy. Żadne sondaże nie dają mu zwycięstwa nad jego głównym konkurentem, socjalistą François Hollande. Co więcej, najbardziej pesymistyczne prognozy wieszczą, że w drugiej turze przegra nawet o 16%. Interesujące jest jednak to, dlaczego kanclerz Niemiec tak bardzo obawia się zwycięstwa Hollande'a, który co prawda zapowiedział, że obecny kształt paktu fiskalnego mu nie odpowiada, jednak z drugiej strony jego brak charyzmy jest na tyle legendarny, że Angela Merkel nie musi się tego rodzaju deklaracjami przejmować. W zasadzie obserwatorzy argumentują nawet, że polityk taki jak Hollande byłby dla Merkel lepszym partnerem do rozmów niż impulsywny i nieprzewidywalny Sarkozy, więc można przypuszczać, że obawy pani kanclerz mają inne podłoże niż ewentualne pertraktacje na unijnych salonach. Problem polega na tym, że kandydat socjalistów jest – no cóż – socjalistą, a co za tym idzie, ciągnie za sobą cały bagaż obietnic i planów typowych dla tej orientacji politycznej. Hollande, jeśli wprowadziłby się do Pałacu Elizejskiego, planuje obniżenie wieku emerytalnego oraz podniesienie podatków dla przedsiębiorstw, a zwłaszcza dla świata finansów, który określił niedawno jako swojego „największego przeciwnika”. Choć tego rodzaju deklaracje mają za cel bardziej upodobnić go do ostatniego lewicowego prezydenta Francji François Mitterranda niż stanowią solidny plan na przyszłość, to jednak faktem jest, że stanowią pewnego rodzaju wskazówkę co do kierunku, który planuje on obrać. Dla porównania, Nicolas Sarkozy mówił niedawno, że wzorem Niemiec chciałby zwiększyć elastyczność godzin pracy poprzez przyznanie przedsiębiorstwom możliwości bezpośredniej negocjacji tej kwestii z pracownikami, obniżyć pozapłacowe koszty pracy, zaś ewentualny deficyt finansować zwiększeniem stawki VAT – nie zaś – jak jego konkurent – podatkami dla biznesu. Niektórzy obserwatorzy spekulują nawet, że obecny prezydent Francji chce przeforsować te zmiany przed końcem kadencji, a następnie przejść na polityczną emeryturę, na której, jak Gerhard Schroeder, oczekiwać będzie późniejszego uznania za wprowadzenie potrzebnych, ale niepopularnych reform.

Mimo to, niezależnie od intencji Sarkozyego, Niemcom z pewnością zależy na czymś więcej niż na komplemencie, że są dla kogoś wzorem. Doświadczenie

pokazało, że jeżeli Unia Europejska ma jeszcze mieć rację bytu, to nie może być tylko utrzymywaną za wszelką cenę przy życiu strefą euro, ale potrzebuje również integracji fiskalnej. Nie chodzi nawet o czystą walkę z deficytem zawartą w ostatnich porozumieniach, ale o swojego rodzaju ujednoczenie modelu gospodarczego. Innymi słowy, Europa potrzebuje jakiegoś w miarę konkretnego kierunku w którym mogłaby podążać. Niestety wydaje się, że ostatnie lata pozostawiły w zbiorczej świadomości zarówno wyborców, jak i polityków jałową pustkę, jeżeli chodzi o doktrynę ekonomiczną. Gdyby na chwilę zignorować akademicką dokładność, to można by z grubsza powiedzieć, że istnieją dwie szkoły, jeżeli chodzi o zarządzanie państwem. Można albo zredukować rolę sektora publicznego, czyli zmniejszać podatki i świadczenia socjalne oraz generalnie dać przedsiębiorstwom więcej swobody, lub przeciwnie – zwiększać wpływy i wydatki z budżetu, zaś swobodę firm ograniczać w imię interesów innych grup społecznych. Zwykle wielkie kryzysy gospodarcze kończyły się zmianą o 180% obowiązującej doktryny oraz okazjonalnym Noblem dla jakiegoś niekojarzonego z poprzednim reżimem gospodarczym ekonomisty, jednak obecnie sytuacja wydaje się uciekać temu schematowi. Pierwsza fala kryzysu miała swoje źródło w niekontrolowanym rozwoju rynku finansowego, który doprowadził do bańki spekulacyjnej, która z kolei szybko pogryzła realną gospodarkę, więc szybko okrzyknięto winnymi wielkie i bezduszne korporacje, napiętnowano chciwość oraz upadek moralny bankierów, a nawet nakręcono kilka filmów na ten temat. Mimo to druga fala kryzysu uderzyła niespodziewanie od strony niezrównoważonych budżetów, które są następstwem polityki kojarzonej właśnie z prospołecznym podejściem. Kraje, które mają obecnie największe problemy, to te, które wcześniej najbardziej rozpieszczały swoich obywateli. W Grecji można było dostać premię za pracę w budynku, w którym jest darmowa stołówka (zagadka logiczna, której nie daliby rady nawet starożytni filozofowie ateńscy), a teraz obywatele tego kraju popelniają pozorowane na wypadki samobójstwa, żeby ich rodziny dostały pieniądze z ubezpieczenia. Hiszpania posiadała jedno z najostrzejszych praw chroniących pracownika przed zwolnieniem, jednak efektem tego jest 25% bezrobocie, ponieważ przedsiębiorstwa, które w ciężkich czasach nie mogły pozbyć się części zatrudnionych, upadają i ostatecznie każdy traci pracę. Podsumowując, dotąd można było wybierać

spośród dwóch przeciwnych szkół ekonomicznych, zaś nagle okazało się, że obie poniosły klęskę, co widać chociażby po kształcie różnego rodzaju demonstracji, których uczestnicy coraz częściej akcentują to, co im się (często bardzo słusznie) nie podoba, nigdy natomiast nie przedstawiają alternatywnego rozwiązania.

Innymi słowy, Europa znalazła się na ideologicznym rozstaju dróg, zaś Niemcy najwyraźniej próbują pchnąć niezdecydowaną Francję w preferowanym przez siebie kierunku. Podobne działania widać było we Włoszech i Grecji, gdzie opinia Angeli Merkel przyczyniła się do dymisji premierów tych krajów. Możliwe jest więc, że kiedy Francją wstrząsnęło odebranie jej potrójnego A przez ratingowego jeźdźca apokalipsy naszych czasów, czyli agencję Standard & Poor's, kanclerz Niemiec postanowiła, że musi interweniować. Wielu obserwatorów odbiera tego rodzaju działania jako ingerencję w prywatne sprawy suwerennego państwa – tak jak miało to miejsce w Polsce po proniemieckiej wypowiedzi Radosława Sikorskiego, za którą straszony był na wszystkim z Trybunałem Stanu włącznie. Mimo to nie uważam, że całą sprawę da się sprowadzić do prostego wyboru typu zdrada-patriotyzm, ponieważ rozbija się ona o samą naturę Unii Europejskiej. Choć nikt nie powie tego głośno, tego rodzaju organizacja może funkcjonować tylko jeżeli jej członkowie zrzekną się części swojej suwerenności w imię wspólnego interesu, zaś każdy, kto myśli, że „Niemcy to mają dobrze”, niech wyobrazi sobie, jak musi się czuć społeczeństwo, które przez dekady oszczędzało tylko po to, żeby ratować kogoś, kto wolał w tym czasie żyć ponad stan. Można raczej powiedzieć, że Angela Merkel zaczyna się zachowywać jak Bank Światowy albo Międzynarodowy Fundusz Walutowy, które również udzielają pożyczek, ale tylko w zamian za konkretne reformy.

Niezależnie od tego, kto zostanie prezydentem Francji, Unia Europejska musi podjąć decyzję, czym właściwie chce być. Nie można chować się już za wytartymi truizmami typu stabilność, ekologia, różnorodność, przedsiębiorczość, czy innowacyjność. Nie pomogą nawet dobrze brzmiące oksymorony, takie jak „solidarność i rozwój”. W tym momencie opcje są dwie: albo poświęcamy część niezależności w imię sukcesu gospodarczego, albo darujemy sobie euro i wracamy do bycia strefą wolnego handlu. Obie opcje mają swoje zalety, zaś pewne jest tylko jedno – Wspólnota w obecnym kształcie nie przetrwa kolejnego kryzysu, jeżeli tworzące ją kraje będą dalej podążały losowo tam, gdzie porwie ich podmuch kolejnych zmian gabinetów, i to niezależnie od tego, czy będą to gabinety bardziej spod znaku pana Hollande'a czy pana Sarkozyego. ■

LICENCJE I CERTYFIKATY FINANSOWE

W dodatku:

Certyfikaty międzynarodowe – kluczem do prawdziwej kariery

Chartered Financial Analyst (CFA)	III
Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)	IV
The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA)	IV
Certified Internal Auditor (CIA)	V
Project Management Professional (PMP)	V
Professional Risk Manager (PRM)	VI
Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA)	VI

CIMA – certyfikat na sukces

Profesjonalizm wymaga dyplomu

Polskie licencje - ostatni dzwonek

Egzamin maklerski

III
IV
IV
V
V
VI
VI
IX
X
XI
XIV



Korzyści ze szkoleń ACCA w Ernst & Young Academy of Business

Odpowiednie przygotowanie do egzaminów jest kluczem do sukcesu. Gwarantujemy efektywne szkolenia, które ułatwią zdanie egzaminów. Osiągamy to dzięki:

- ▶ **Naszym wykładowcom** - odpowiedzą na Twoje pytania dodatkowe z zakresu praktyki i biznesu;
- ▶ **Znajomości technik zdawania egzaminów** - dadzą Ci pewność, że właściwie rozumiesz pytania oraz potrafisz zagospodarować czas na wszystkie zadania;
- ▶ **Mock exams** - egzaminom próbnym - pozwolą Ci się sprawdzić i poznać warunki, jak na prawdziwym egzaminie;
- ▶ **Zbudowaniu sieci kontaktów** - wspieramy networking zapewniając dobre towarzystwo i niezapomniane chwile podczas szkoleń.
- ▶ **Sprawdzonej metodyce prowadzenia warsztatów** - sprawią, że „nie zaśniesz” na szkoleniu, ale będziesz w nim aktywnie uczestniczyć;
- ▶ **Administracji Twoim kontem w ACCA** - zminimalizuje to Twój czas poświęcony na formalności oraz umożliwi otrzymanie faktury.

www.academyofbusiness.pl

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

Certyfikaty międzynarodowe – kluczem do prawdziwej kariery

Najlepszym potwierdzeniem wiedzy pracownika o ugruntowanej pozycji lub tego szukającego pracy są międzynarodowe certyfikaty. Z jednej strony podnoszą one kwalifikacje, z drugiej - konkurencyjność na rynku pracy. Do najbardziej elitarnych międzynarodowych certyfikatów zaliczyć można: CFA, ACCA, CIMA, CIA, PMP, PRM, CAIA. Zakres każdego z nich obejmuje różne obszary finansów, zarządzania, ekonomii, natomiast wszystkie z nich są szeroko rozpoznawalne i cieszą się uznaniem pracodawców na całym świecie.

PIOTR MURJAS

Chartered Financial Analyst (CFA)

CFA (Chartered Financial Analyst) jest najbardziej cenioną i prestiżową międzynarodową kwalifikacją z dziedziny doradztwa inwestycyjnego. Osoby, które go posiadają, pracują najczęściej w instytucjach i firmach związanych z ryzykiem finansowym: bankach inwestycyjnych, funduszach inwestycyjnych, private equity oraz biurach maklerskich. Organizowany przez CFA Institute egzamin składa się z trzech etapów i obejmuje szeroki zakres tematyczny; oparty jest na dokumencie Body of Knowledge. Jest on przygotowywany przez grupę ekspertów w całego świata oraz regularnie uaktualniany (co 5 lat), aby odzwierciedlać rozwój nauki o finansach.

Zakres tematyczny na **pierwszy etap egzaminu** CFA koncentruje się na narzędziach i koncepcjach związanych z wyceną inwestycji i zarządzaniem portfelem. Zawiera również przegląd procesu wyceny aktywów i zarządzania portfelem. Od kandydatów oczekuje się wiedzy z zakresu:

- etyki zawodowej,
- analizy sprawozdań finansowych (podstawy),
- mikro- i makroekonomii,
- metod ilościowych,

1. http://www.cfa.com.pl/www/6,cfa_program.html

- rynków i instrumentów finansowych,
- finansów przedsiębiorstw,
- zarządzania portfelem (podstawy).

Drugi etap egzaminu koncentruje się na wycenie aktywów. Od kandydatów wymaga się umiejętności:

- zaawansowanej analizy sprawozdań finansowych,
- analizowania konkretnych akcji, instrumentów dłużnych oraz innych inwestycji,
- szacowania oczekiwanej stopy zwrotu i ryzyka,
- porównywania możliwości inwestycyjnych i wydawania rekomendacji inwestycyjnych,
- zastosowania zasad etycznych w praktycznych sytuacjach.

Ostatni poziom egzaminu kładzie nacisk na obszar zarządzania portfelem. Kandydaci muszą wykazać się wiedzą praktyczną dotyczącą procesu zarządzania portfelem oraz umiejętnością zastosowania narzędzi i koncepcji, których nauczyli się w dwóch pierwszych etapach egzaminu CFA. Ważnym elementem jest również dogłębne poznanie standardów prezentacji wyników zarządzania aktywami oraz metody pomiaru wyników inwestycyjnych. Wymagana jest również umiejętność zastosowania zasad etycznych w praktycznych sytuacjach.

Egzaminy organizowane są w kilkudziesięciu wybranych centrach egzaminacyjnych na świecie. W ciągu roku można przystąpić tylko do jednego etapu i aby zarejestrować się do kolejnego, trzeba otrzymać wyniki egzaminu, które publikowane są pomiędzy lipcem a sierpniem oraz w styczniu. Testy odbywają się na początku czerwca (między innymi w Warszawie) lub na początku grudnia (tylko pierwszy etap nie jest przeprowadzany w Polsce), a każdy z nich składa się z dwóch trzygodzinnych sesji. Egzaminy na pierwszym i drugim etapie przeprowadzane są w formie testowej, przy czym Poziom I (Level I) obejmuje pytania wielokrotnego wyboru (po 120 pytań w każdej sesji), a Poziom II (Level II) tzw. mini-case'y (po 10 w każdej sesji). Każde pytanie testowe ma cztery możliwe odpowiedzi (nie uwzględnia się punktów ujemnych za złą odpowiedź). Natomiast etap trzeci składa się w połowie z testów i w połowie z pytań opisowych (w formie eseju). Egzamin można zdawać jedynie w języku angielskim. Zgodnie z zaleceniami Instytutu na każdy z trzech etapów trzeba poświęcić co najmniej 250 – 300 godzin nauki. Aby móc przystąpić do egzaminu CFA, należy spełnić kilka warunków:

- posiadanie tytułu przynajmniej licencjata lub skończenie minimum 3 lat studiów; w przypadku braku takiego wykształcenia

konieczne jest posiadanie 4-letniego, akceptowanego przez Instytut, doświadczenia zawodowego,

- podpisanie dokumentu – Professional Conduct Statement oraz Candidate Responsibility Statement,
- biegła znajomość języka angielskiego,
- ważny paszport (international travel passport) – nowy wymóg.

Tytuł CFA mogą otrzymać osoby, które zaliczyły wszystkie 3 etapy egzaminu, posiadają przynajmniej 4 lata doświadczenia inwestycyjnego i przystąpią jako członek do CFA

Institute oraz lokalnego oddziału organizacji. Członkowie zobowiązani są do corocznego opłacania składek oraz dostarczania podpisanego oświadczenia dotyczącego przestrzegania zasad etyki zawodowej zawartych w dokumencie CFA Institute: Code of Ethics and Standards of Professional Conduct. Opłaty za egzamin wahają się w zależności od czasu, jaki pozostał do egzaminu (im bliżej egzaminu, tym opłaty są wyższe). Kandydat musi ponieść jednorazowy koszt przystąpienia do programu (ważny przez 7 lat) wynoszący od 405 do 490 USD. Opłaty wnoszone w pierwszym roku na

rzecz CFA Institute, łącznie z opłatą egzaminacyjną, to 1085 do 1470 dolarów, doliczyć do tego należy koszty kursów przygotowawczych. Ogólny koszt może wynieść wtedy około 5 tys. zł za każdy poziom. CFA Institute nie podaje dokładnych progów zaliczających egzamin, jednak zakłada się, iż jest to poziom ok. 70 procent. Zdawalność poszczególnych etapów wynosi przeważnie 30 – 50 procent. Według osób, które zdały ten egzamin, należy on do jednych z najtrudniejszych.

Association of Chartered Certified Accountants (ACCA)

ACCA jest jednym z najpopularniejszych i najbardziej prestiżowych kwalifikacji zawodowych z zakresu rachunkowości. Aby zdobyć ten certyfikat, należy zdać aż 14 egzaminów, posiadać również co najmniej 3-letnią praktykę zawodową oraz przejść przez tzw. moduł etyczny – Professional Ethics Module. W przypadku doświadczenia zawodowego organizacja ACCA przygotowała specjalną listę wymogów, tzw. Practical Experience Requirement, która składa się z 2 części:

- Essential (trzeba spełnić wszystkie wymogi),
- Options (spośród jedenastu podpunktów trzeba wybrać cztery).

Większość z 14 egzaminów poświęcona jest przede wszystkim rachunkowości zarządczej i finansowej, jednak podczas przygotowań zdobywa się również wiedzę z takich dziedzin jak: podatki, prawo, audyt oraz analiza biznesowa. W przypadku rozpoczęcia szkolenia należy liczyć się z tym, że od jego zakończenia mija średnio od 3 do 5 lat, zanim uzyskamy certyfikat ACCA. Istnieje jednak ograniczenie – od momentu rejestracji do momentu zdania ostatniego z 14 egzaminów nie może minąć więcej niż 10 lat. Egzaminy podzielone są na 3 poziomy: Knowledge (F1 – F3), Skills (F4 – F9) i Professional (P1 – P7), a każdy z nich przeprowadzany jest w języku angielskim. Egzaminy z pierwszego poziomu mogą być zaliczone w formie komputerowej lub pisemnej i trwają 2 godziny. Pozostałe mają formę pisemną, oparte są na zadaniach typu case study i trwają 3 godziny (plus 15 minut na zapoznanie się z poleceniami). Pełna lista egzaminów¹:

PROFESSIONAL

- OPTIONS (2 to be completed)

1. <http://www.karierawfinansach.pl/praca/acca,kategoria-opis/>.

Opłaty za egzamin ACCA (2012 rok)

Rejestracja	Wczesna		Standardowa		Późna	
	June	Dec	June	Dec	June	Dec
Knowledge	£55	£60	£64	£69	£192	£200
Skills	£69	£75	£80	£86	£208	£217
Professional	£81	£88	£94	£101	£222	£231

Źródło: http://www.londonsam.pl/kursy/index/kurs/egzaminy_i_oplaty.

- P7 Advanced Audit and Assurance (INT)
- P6 Advanced Taxation (only a few countries e.g. UK, CYP, HKG, IRL)
- P5 Advanced Performance Management
- P4 Advanced Financial Management

ESSENTIALS

- P3 Business Analysis
- P2 Corporate Reporting
- P1 Professional Accountant

FUNDAMENTALS SKILLS

- F9 Financial Management
- F8 Audit and AssuranceINT
- F7 Financial Reporting (IFRS)
- F6 Taxation (PL)
- F5 Performance Management
- F4 Corporate and Business Law (Global)

KNOWLEDGE

- F3 Financial Accounting
- F2 Management Accounting
- F1 Accountant in Business

Poszczególne pytania nie dotyczą jednego obszaru wiedzy, lecz są połączeniem wielu jej obszarów i sprawdzają kompleksową wiedzę studenta, umiejętność jej stosowania oraz wyciągania na jej podstawie odpowiednich wniosków. Zaliczenie poszczególnych

etapów egzaminu warunkuje udzielenie minimum 50% poprawnych odpowiedzi. Egzaminy z poszczególnych przedmiotów programu ACCA odbywają się dwa razy do roku: w czerwcu i grudniu (zazwyczaj jest to pierwsza połowa miesiąca), w specjalnie do tego wyznaczonych ośrodkach egzaminacyjnych na całym świecie. W Polsce organizatorem egzaminów jest British Council, który przeprowadza je obecnie w dwóch miastach w kraju: Krakowie oraz Warszawie. Osoby posiadające dyplom studiów licencjackich, magisterskich lub podyplomowych mogą uzyskać zwolnienie z egzaminów F1 – F4, a posiadacze uprawnień biegłego rewidenta w Polsce – z egzaminów od F1 do F9. Zdawalność egzaminów zależy od poziomu i waha się od 30 do ponad 50 procent. Warunkiem przystąpienia jest dokonanie rejestracji i wysłanie kompletu wymaganych dokumentów do siedziby organizacji w terminie do 31 sierpnia dla egzaminu grudniowego i do 31 grudnia dla egzaminu czerwcowego. Podobnie jak w przypadku innych tego typu egzaminów, opłaty nie należą do najniższych. Koszt rejestracji do programu wynosi 69 GBP, tyle samo - opłata roczna. Wysokość opłat za poszczególne egzaminy zależy od poziomu – dla pierwszego wynosi 55 GBP za egzamin, dla drugiego - 69 GBP, a dla trzeciego - 81 GBP.

The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA)

CIMA jest jedyną w pełni globalną, profesjonalną kwalifikacją biznesową z zakresu rachunkowości zarządczej. Egzaminy niezbędne do zdobycia tych kwalifikacji organizowane są przez organizację CIMA (The Chartered Institute of Management Accountants) i obejmują materiał z obszaru rachunkowości zarządczej i finansowej, ekonomiki przedsiębiorstw,

zarządzania przedsiębiorstwem i jego finansami oraz zarządzania strategicznego, jak również prawa i podatków. W celu uzyskania powyższej kwalifikacji konieczne jest zaliczenie 15 egzaminów, które podzielone są na kilka poziomów. Zdanie wszystkich egzaminów na najniższym poziomie Certificate in Business Accounting (CBA) (można zdawać w formie

komputerowej przez cały rok) uprawnia do podejścia do egzaminów na poziomie Operational (zdaje się w dwóch sesjach egzaminacyjnych w maju i w listopadzie). Podobna zasada dotyczy przechodzenia na kolejne poziomy Management i Strategic. Ostatni etap - test T4 (Test od Professional Competence in Management Accounting) posiada formę pisemną i jest



BPP
PROFESSIONAL
EDUCATION



- PRACUJESZ W RACHUNKOWOŚCI I FINANSACH?

A MOŻE DOPIERO PLANUJESZ SWOJĄ ŚCIEŻKĘ ZAWODOWĄ W TEJ DZIEDZINIE?

- CZY WIESZ, ŻE DYPLOMY ACCA, CIMA I CFA® TO NAJLEPSZA PRZEPUSTKA DO MIĘDZYNARODOWEJ KARIERY W FINANSACH?

WEŹ UDZIAŁ W II EDYCJI KONKURSU WIEDZY O RACHUNKOWOŚCI I FINANSACH

Startujemy już 15 marca!

Wejdź na www.bpp.pl lub www.gazetatrend.pl i zaloguj się na platformie konkursowej. Najlepsi wygrają kupony szkoleniowe ACCA, CIMA lub CFA.

PRZYJDŹ DO BPP NA BEZPŁATNE SPOTKANIE INFORMACYJNE ACCA I CIMA

Warszawa - 21 marca 2012, godz. 18:00

Kraków - 17 kwietnia 2012, godz. 18:00

Podczas spotkania dowiesz się m.in. jak ACCA i CIMA może podnieść Twoją wartość na rynku pracy, jakie są możliwości nauki, jak wygląda proces rejestracji i zapisów na egzamin. Więcej informacji o spotkaniach informacyjnych oraz formularz zgłoszeniowy znajdziesz na www.bpp.pl.

W celu potwierdzenia uczestnictwa lub uzyskania dodatkowych informacji prosimy o kontakt.

BPP.PL

Centrum Szkoleniowe BPP w Warszawie ul. Chmienna 134, T: (22) 65 62 700 E: students@bpp.pl
Centrum Szkoleniowe BPP w Krakowie ul. Pawia 5, T: (12) 428 55 50 E: krakow@bpp.pl

Studiuj CIMA z Akademią PwC!

- Wiedza i doświadczenie,
- Sprawdzeni trenerzy,
- Nowa jakość na rynku.



zwieńczeniem edukacji kandydata. Pełna lista egzaminów¹:

CERTIFICATE LEVEL

- C1 Fundamentals of Management Accounting
- C2 Fundamentals of Financial Accounting
- C3 Fundamentals of Business Mathematics
- C4 Fundamentals of Business Economics
- C5 Fundamentals of Ethics, Corporate Governance and Business Law

OPERATIONAL LEVEL

- E1 Enterprise Operations
- P1 Performance Operations
- F1 Financial Operations

1. <http://www.karierawfinansach.pl/praca/cima-kategoria-opis/>.

MANAGEMENT LEVEL

- E2 Enterprise Management
- P2 Performance Management
- F2 Financial Management

STRATEGIC LEVEL

- E3 Enterprise Strategy
- P3 Performance Strategy
- F3 Financial Strategy

T 4: PROFESSIONAL COMPETENCE LEVEL

- Part A: Work Based Practical Experience
- Part B: Case Study Exam

Do zaliczenia każdego z egzaminów konieczne jest zdobycie przynajmniej 50% punktów. Ze względu na obszerność materiału, zdobycie certyfikatu zajmuje najczęściej kilka lat. Jeśli łączymy pracę zawodową z nauką, zdobycie pełnej kwalifikacji zajmuje zazwyczaj od

2 do 4 lat. Absolwenci studiów ekonomicznych lub finansowych, dzięki wykazie przedmiotów realizowanych w trakcie studiów, mogą uzyskać zwolnienie z pierwszych pięciu egzaminów, zaś absolwenci studiów MBA mogą uzyskać zwolnienie aż z 11 egzaminów. Do egzaminu przystąpić mogą osoby posiadające wyższe wykształcenie i przynajmniej trzyletnie doświadczenie w pracy związanej z zakresem tematycznym egzaminu. Termin rejestracji dla osób chcących podejść do egzaminu w listopadzie mija 31 lipca, natomiast dla osób zdających w sesji majowej – 31 stycznia. Egzaminy organizowane są w Krakowie i Warszawie. Opłata rejestracyjna wynosi ponad 60 GBP, członkowska opłata roczna ponad 90 GBP, natomiast ceny poszczególnych egzaminów, w zależności od poziomu, wahają się od 45 GBP do ponad 100 GBP.

Certified Internal Auditor (CIA)

CIA to kwalifikacja obejmująca zakres materiału, wiedzy i umiejętności niezbędnych w pracy audytora wewnętrznego. Certyfikat wydawany jest przez Amerykański Instytut Audytorów Wewnętrznych (The Institute of Internal Auditors- IIA). Jest on w szczególności przydatny dla osób planujących karierę w zakresie audytu, pełniących stanowiska kontrolera czy dyrektora finansowego.

Aby zdobyć kwalifikację CIA, należy zdać jedynie 4 egzaminy. Kandydat do kwalifikacji CIA nabywa szczegółową wiedzę z zakresu: aktualnej praktyki audytu wewnętrznego, zarządzania ryzykiem oraz zasad działania kontroli wewnętrznej. CIA jest jedną z niewielu międzynarodowych kwalifikacji, które można zdobyć, zdając egzaminy w języku polskim. Pełna lista egzaminów¹:

Część I: Rola procesu audytu wewnętrznego w zakresie ładu korporacyjnego, ryzyka i kontroli

- A. Zgodność ze standardami atrybutów IIA (15-25 %)
- B. Tworzenie planu oraz określanie priorytetów działania audytu wewnętrznego w oparciu o ryzyko (15-25 %)
- C. Rozumienie roli procesu audytu wewnętrznego w zakresie organizacyjnego ładu korporacyjnego (10-20 %)

1. http://www.iaa.org.pl/index.php?option=com_content&view=article&id=989%3Acia&catid=101%3Acertyfikacja&Itemid=232.

- D. Wypełnianie pozostałych ról i odpowiedzialności audytu wewnętrznego (0-10 %)
- E. Elementy wiedzy w zakresie ładu korporacyjnego, ryzyka i kontroli (15-25 %)
- F. Planowanie zadań (15-25 %)

Część II: Wykonywanie zadań audytu wewnętrznego

- A. Wykonywanie zadań (25-35 %)
- B. Wykonywanie zadań szczególnych (25-35 %)
- C. Monitorowanie wyników zadań (5-15 %)
- D. Elementy wiedzy w zakresie oszustw (5-15 %)
- E. Narzędzia do realizacji zadań audytowych (15-25 %)

Część III: Analizy biznesowe i technologie informatyczne

- A. Procesy biznesowe (15-25 %)
- B. Rachunkowość finansowa i finanse (15-25 %)
- C. Rachunkowość zarządcza (10-20 %)
- D. Regulacje, prawo i ekonomia (5-15 %)
- E. Technologie informatyczne – IT (30-40 %)

Opłaty egzaminacyjne

	Członkowie Stowarzyszenia Audytorów Wewnętrznych - IIA	Osoby niebędące członkami IIA	Profesor/Student
Opłata aplikacyjna	75 \$	100 \$	50 \$
Egzamin CIA (każda z części egzaminu)	150 \$	200 \$	105 \$

Część IV: Umiejętności zarządzania organizacją

- A. Zarządzanie strategiczne (20-30 %)
- B. Globalne środowisko biznesowe (15-25 %)
- C. Zachowania organizacyjne (15-25 %)
- D. Umiejętności kierownicze (20-30 %)
- E. Negocjacje (5-15 %)

Komputerowe testy CIA odbywają się przez cały rok i składają się ze 100 pytań. Na ich rozwiązanie kandydat ma 2 godziny i 45 minut.

Wszystkie części można zdawać za jednym podejściem lub oddzielnie, jednak nie później niż 6 miesięcy od daty dokonania rejestracji na konkretny egzamin. W przypadku utrzymania negatywnego wyniku, kandydat musi poczekać 90 dni, aby móc powtórzyć test. Certyfikat CIA może być zdobyty przez osoby, które zaliczyły wszystkie 4 części egzaminu, posiadają ukończone studia wyższe (przynajmniej licencjackie) oraz mają co najmniej dwuletni staż pracy w audycie wewnętrznym lub równoważnym (np. w dziale audytu w firmie konsultingowej). Dodatkowym kryterium jest posiadanie referencji potwierdzających nienaganą postawę zawodową i moralną kandydata.

Project Management Professional (PMP)

Certyfikat PMP wydawany jest przez Project Management Institute (PMI) zrzeszającym wykwalifikowanych kierowników projektów. Jest to największa międzynarodowa organizacja uznawana jest za prekursora standardów w dziedzinie zarządzania projektami. Posiadanie certyfikatu PMP jest potwierdzeniem posiadanej wiedzy, kompetencji i umiejętności

wykorzystania odpowiednich technik i narzędzi w celu zarządzania projektami różnego rodzaju. Egzamin obejmuje przede wszystkim takie obszary, jak: inicjacja, planowanie, wykonywanie, monitoring i kontrola oraz zamykanie projektu. Sprawdza się również odpowiedzialność zawodową kandydata oraz jego wiedzę z zakresu zarządzania i znajomości

profesjonalnej terminologii. Warunkiem dopuszczenia do egzaminu jest posiadanie dokumentu potwierdzającego przebycie teoretycznego szkolenia (trwającego 35 godzin) oraz, dla osób z wyższym wykształceniem, udokumentowanego doświadczenia projektowego w wymiarze przynajmniej 36 miesięcy w ciągu ostatnich 6 lat (4500 godzin doświadczenia

projektowego). Od osób nieposiadających dyplomu wyższej uczelni wymagane jest posiadanie co najmniej 5-letniego doświadczenia w zarządzaniu projektami na przestrzeni 8 lat (7500 godzin). Egzamin przeprowadzany jest w formie papierowej lub komputerowej i trwa 4 godziny (składa się z 200 pytań testowych jednokrotnego wyboru). 25 pytań jest losowo pomijanych - ocenie podlega jedynie 175. Aby zaliczyć egzamin, trzeba prawidłowo odpowiedzieć na przynajmniej 141 pytań. W Polsce egzamin można zdawać w Warszawie.

Do egzaminu można podchodzić trzy razy. Jeżeli wszystkie próby zakończą się niepowodzeniem, kandydat musi odczekać rok od ostatniej nieudanej próby, aby móc ponownie przystąpić do egzaminu. Otrzyma-

Opłaty egzaminacyjne

Opłaty	Członkowie PMI	Nienależący do PMI
Wersja komputerowa egzaminu (Computer-Based Testing (CBT))	\$405	\$555
Wersja papierowa egzaminu (Paper-Based Testing (PBT))	\$250	\$400

Źródło: http://www.ehow.com/facts_5887848_cost-pmp-certification_.html

certyfikatu PMP jest trudne, gdyż należy go również utrzymać – ważny przez 3 lata i wymaga tzw. recertyfikacji polegającej na zdobyciu w tym okresie przynajmniej 60 punktów PDU (Professional Development Units) w ramach zatwierdzonej przez PMI aktywności. PDU zdobywa się poprzez udział w specjalnych szkoleniach i kursach mających na celu pogłębianie wiedzy i rozwój profesji, a także

poprzez działalność w ramach organizacji. Ze względu na wysokie wymagania dotyczące kandydatów i stopień trudności egzaminu PMP, instytut PMI zdecydował się wprowadzić certyfikację CAPM (Certified Associate in Project Management), który jest uproszczoną wersją PMP, skierowaną głównie do początkujących kierowników projektów oraz członków zespołów projektowych.

Professional Risk Manager (PRM)

Certyfikat Professional Risk Manager (PRM) jest sygnowany przez organizację PRMIA (ang. Professional Risk Managers International Association) skupiającą głównie osoby zajmujące bądź interesujące się obszarem zarządzania ryzykiem finansowym. Jest on wyznacznikiem wiedzy merytorycznej i doświadczenia z zakresu zarządzania ryzykiem w branży bankowej, ubezpieczeniowej i przemyśle, jednocześnie jest jednym z najbardziej znanych i cenionych certyfikatów

dedykowanych dla menedżerów ryzyka finansowego. Zakres egzaminu przedstawiony jest w poniższej tabeli¹.

Opłaty za egzamin to kwoty w przedziale od \$146,25 (za pojedynczą część egzaminu) do \$500 (za całość).

1. <http://prmia.org/pdf/StudyGuide/PRMCandidateGuideMay2010.pdf>.

Należy pamiętać, że istnieje ścisła polityka PRMIA - egzamin nie może być powtórzony w ciągu 90 dni od wcześniejszego posiedzenia. Złamanie tej polityki w jakikolwiek sposób może spowodować nałożenie kar na kandydata, które mogą obejmować utratę certyfikatów PRMIA, bonów oraz ewentualne wydalanie z PRMIA. Ta zasada dotyczy również miejsc, gdzie egzaminy PRMIA są dostępne w innych językach.

Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA)

Program CAIA jest skierowany do specjalistów branży finansowej, chcących potwierdzić swoją wiedzę z zakresu różnych inwestycji w aktywa alternatywne. Zakres kwalifikacji CAIA obejmuje dwa poziomy – Poziom I i II. Egzaminy odbywają się dwa razy w roku – marzec (poziom I: 8.-21.03.2012, poziom II: 1.-14.03.2012) i wrzesień (poziom I: 17-28.09.2012, poziom II: 10-21.09.2012). Tematyka inwestycji ujętych w programie CAIA obejmuje następujące elementy:

- Hedge Funds
- Commodities and Managed Futures
- Private Equity
- Real Assets
- Credit Derivatives and Structured Products
- Professional Standards and Ethics

Egzamin - Poziom I, składa się z 200 pytań wielokrotnego wyboru, poziom II składa się z 100 pytań wielokrotnego wyboru i trzech zestawów opisowych (esej).

Opłaty za egzamin CAIA nie są niskie. Doliczyc do nich należy również dojazd do centrum egzaminacyjnego, którego według oficjalnej strony CAIA (<http://caia.org>) nie ma w Polsce.

Wszyscy potencjalni członkowie CAIA muszą spełniać następujące kryteria, aby zakwalifikować się do kwalifikacji CAIA:

- Zakończyć program CAIA, ale nie spełniają wymogów doświadczenia,

Egzamin (Część/ Blok tematyczny)	Nazwa	Liczba pytań	Czas trwania egzaminu
I	Finance Theory, Financial Instruments and Markets	36	2h
II	Mathematical Foundations of Risk Measurement	24	2h
III	Risk Management Practices	36	1,5h
IV	Case Studies, PRMIA Standards of Best Practice, Conduct & Ethics	24	1h

Standardowe opłaty za egzamin CAIA

Rejestracja	Poziom I		Poziom II		Poprawka
	Wczesna	Standard	Wczesna	Standard	
Rejestracja do programu	\$400	\$400	\$0	\$0	\$0
Rejestracja do egzaminu	\$1,150	\$1,250	\$1,150	\$1,250	\$450
	\$1,550	\$1,650	\$1,150	\$1,250	\$450

Źródło: <http://caia.org/caia-program/exams/fees>.

- Zdać egzaminy z poziomów I i II,
- Mieć doświadczenie zawodowe (ponad rok doświadczenia zawodowego w obszarze finansów) i dyplom studiów licencjackich lub cztery lata doświadczenia zawodowego. Kandydaci CAIA, którzy zdali egzamin Level II, mają możliwość ubiegania się o członkostwo partnerskie,
- Spełnić wymagania umowy członkowskiej – wypełnienie online umowy członkowskiej, dostarczenie referencji i opłacenie rocznej składki członkowskiej.

Posiadanie powyższych certyfikatów jest potwierdzeniem wysokich kwalifikacji w danej dziedzinie oraz może stać się przepustką do kariery - do zdobycia lepszej pracy i osiągnięcia wyższych zarobków. Oprócz certyfikatów językowych, certyfikaty zawodowe to najlepsza inwestycja dla studenta oraz początkującego pracownika, który pragnie realnie wspomóc swoją wspinaczkę po szczeblach kariery. ■



CIMA – certyfikat na sukces

JAKUB BEJNAROWICZ
COUNTRY MANAGER CIMA POLSKA

Współczesny rynek pracy jest bardzo wymagający, a kierunkowe wykształcenie przestało już wystarczać, by osiągnąć sukces, szczególnie w branży finansowej. Ukończenie studiów ekonomicznych, nawet na najbardziej prestiżowych uczelniach, często zapewnia jedynie przygotowanie teoretyczne. Obecnie pracodawcy poszukują takich pracowników, którzy zamiast skupiać się na mierzeniu wyników mogą się bezpośrednio przyczynić do ich wzrostu. Doskonałym sposobem wyróżnienia się na rynku pracy jest zdobycie profesjonalnej międzynarodowej kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości zarządczej CIMA (Chartered Institute of Management Accountants). Posiadanie międzynarodowego certyfikatu cenionego i rozpoznawalnego na całym świecie Instytutu CIMA to gwarancja doskonałego przygotowania do pracy w międzynarodowym środowisku biznesowym.

Aby zdobyć kwalifikacje z dziedziny finansów i biznesu CIMA, należy zdać 15 egzaminów, które podzielone są na pięć poziomów: Certificate, Operational, Management, Strategic oraz poziom Professional Competence. Po zaliczeniu każdego z tych poziomów słuchacz otrzymuje stosowny dyplom. Zakres tematyki egzaminów CIMA jest obszerny, począwszy od podstaw rachunkowości zarządczej i finansowej, ekonomiki przedsiębiorstw czy zarządzania przedsiębiorstwem i jego finansami, po planowanie strategiczne. Pierwsze pięć egzaminów na poziomie Certificate można zdawać w formie testów komputerowych przez cały rok w autoryzowanych centrach egzaminacyjnych w Warszawie i Krakowie. Pozostałe egzaminy odbywają się w formie pisemnej, każdy z nich trwa trzy godziny i składa się z kilku zadań. Egzaminy pisemne można zdawać dwa razy w roku, podczas sesji egzaminacyjnych w maju lub listopadzie. Ostatni egzamin CIMA Test kompetencji profesjonalnej w zakresie rachunkowości zarządczej polega na studium przypadku opartym na konkretnej sytuacji biznesowej. Dodatkowo zdający w ramach tego egzaminu musi wykazać się zdobytym przez siebie odpowiednim doświadczeniem biznesowym. Po zaliczeniu wszystkich egzaminów i przedstawieniu Instytutowi CIMA swojego dorobku zawodowego student zostaje przyjęty do grona członków stowarzyszenia.

artykuł sponsorowany

Kwalifikacja CIMA gwarantuje swobodę zdawania egzaminów i dostosowanie tempa nauki do indywidualnych potrzeb słuchacza.

W każdej chwili można przerwać cykl nauki i powrócić do egzaminów w dogodnym dla zdającego terminie. Jednolity program egzaminacyjny CIMA to także możliwość zdawania egzaminów we wszystkich państwach świata. Absolwenci uczelni ekonomicznych, których program kształcenia pokrywa się z wiedzą wymaganą na egzaminach CIMA, mogą ubiegać się o zwolnienie z części egzaminów w ramach kwalifikacji Certificate zajmując zwykle od trzech miesięcy do roku, zdobycie pełnej kwalifikacji CIMA trwa ok. 2-3 lata.

Koszt zdobycia wszystkich poziomów kwalifikacji CIMA zależy od toku studiów obranego indywidualnie przez każdego studenta. Średni koszt uzyskania kwalifikacji CIMA (pięć poziomów) w ciągu trzech lat przy zaliczeniu wszystkich egzaminów za pierwszym razem wynosi 1200 GBP. Obecnie zdobycie pierwszego poziomu Certificate in Business Accounting to wydatek ok. 305 GBP (z uwzględnieniem trwającej promocji zwalniającej nowo rejestrujących się studentów z opłaty członkowskiej za pierwszy rok nauki). Dodatkowo każdy ze studentów może skorzystać z kursów przygotowawczych oferowanych przez autoryzowane ośrodki szkoleniowe CIMA. W Polsce oferta CIMA jest dostępna w PwC Academy, Międzynarodowym Centrum Szkolenia i Doradztwa, Wyższej Szkole Biznesu – National Louis University, Wyższej Szkole Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie oraz BPP Professional Education (w Warszawie i Krakowie). Wielu studentów CIMA pozyskuje również dofinansowanie studiów bezpośrednio od swoich pracodawców w ramach wewnętrznych programów rozwoju zawodowego i podnoszenia kwalifikacji.

Elastyczny model kwalifikacji CIMA, jej biznesowy charakter oraz międzynarodowy zasięg sprawiają, że studenci CIMA wyróżniają się na globalnych rynkach pracy. Jak wynika z badania przeprowadzonego niedawno wśród słuchaczy Instytutu z całego świata, większość z nich pracuje w międzynarodowych firmach zatrudniających ponad 500 pracowników. Co więcej, słuchacze CIMA otrzymują wysokie wynagrodzenia i nie obawiają się utraty pracy, z której czerpią dużą satysfakcję. Spośród przebadanych słuchaczy CIMA w Polsce, 72 proc. jest zadowolonych lub bardzo zadowolonych z uzyskiwanego wynagrodzenia, co stanowi najwyższy odsetek z odnotowanych we wszystkich krajach objętych badaniem. Niewiele mniej spośród ankietowanych osób (69 proc.) zamierza wykorzystać kwalifikację

do przyspieszenia swojego rozwoju zawodowego, planując zmianę pracy w ciągu najbliższych dwóch lat. Dla profesjonalistów, którzy zdobędą status członków CIMA, otwierają się nieograniczone możliwości rozwoju.

Członkowie CIMA pracują na różnorodnych stanowiskach, np. jako analitycy biznesowi, kierownicy projektów, biegli z zakresu rachunkowości zatrudnieni przez wymiar sprawiedliwości, dyrektorzy odpowiedzialni za zmiany, dyrektorzy operacyjni, dyrektorzy ds. planowania, dyrektorzy finansowi, dyrektorzy generalni oraz prezesi firm. Kwalifikacje CIMA zapewniają też znakomite przygotowanie z dziedziny finansów każdemu, kto chce założyć własny biznes.

Instytut zapewnia każdemu słuchaczowi szeroki wachlarz usług i narzędzi pomocnych w nauce, takich jak własna społeczność internetowa (CIMA Sphere), magazyny wewnętrzne oraz raporty biznesowe. Instytut CIMA, skupiający 195 000 studentów i członków ze 176 krajów, oferuje słuchaczom możliwość dołączenia do sieci światowej klasy specjalistów w dziedzinie finansów.

CIMA to Instytut cieszący się międzynarodową renomą, a jakoś kwalifikacji jest doceniana przez czołowe międzynarodowe firmy, takie jak Rolls-Royce, IBM, Procter & Gamble, czy Fujitsu. Na całym świecie słuchacze CIMA muszą spełniać te same wysokie standardy wiedzy i kompetencji, dzięki czemu pracodawcy zyskują pewność, że kwalifikacja CIMA zawsze stanowi synonim najwyższej jakości. CIMA to idealny punkt wyjścia do dynamicznej międzynarodowej kariery.

Aby uzyskać kwalifikację CIMA, na początek należy zarejestrować się w Instytucie CIMA.

W tym celu należy wypełnić formularz online, który znajduje się na stronie www.cimaglobal.com oraz wnieść opłatę rejestracyjną i członkowską.

Osoby, które chciałyby się dowiedzieć więcej o kwalifikacji CIMA, mogą wejść na stronę Instytutu www.cimaglobal.com lub bezpośrednio skontaktować się z biurem CIMA w Polsce tel. 0-22 528 66 52, e-mail: poland@cimaglobal.com. ■

CIMA
Chartered Institute of
Management Accountants



Profesjonalizm wymaga dyplomu

Świat globalizuje się w takim tempie, że dziś trudno mówić już o przedsiębiorstwach jednorodnych kapitałowo. To powoduje, że przepływ informacji finansowych w coraz większym stopniu oparty jest o Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, które dla finansistów stają się tym, czym dla tłumacza jest doskonała znajomość języka obcego czy dla informatyka wiedza programistyczna. Jak podkreślają też head hunterzy z kluczowych agencji doradztwa personalnego, bez potwierdzenia znajomości standardów finansista nie ma co liczyć na rozwój zawodowy. Takim dowodem na posiadanie wiedzy najwyższej jakości z zakresu MSSF-ów są bez wątpienia kwalifikacje ACCA.

MAGDA OLEKSIUK
MENEDŻER DS. ROZWOJU W ERNST & YOUNG ACADEMY
OF BUSINESS

Należą one do najbardziej cenionych kwalifikacji zawodowych w międzynarodowym środowisku biznesowym i wyraźnie zwiększają wartość kandydatów na rynku pracy, zarówno w Polsce jak i za granicą. Niedawno powstał nawet międzynarodowy portal pracy, dedykowany tylko specjalistom z tym tytułem - www.accacareers.com

Mimo że w naszym kraju kwalifikacje ACCA zaczęto doceniać już 10 lat temu, to nadal absolwentów, czyli tzw. memberów, jest stosunkowo niewiele (około 1000 osób, podczas gdy studiujących jest około 3000). Być może wynika to z tego, że zdobycie kwalifikacji trwa około 2-3 lat i wymaga zdania aż 14 egzaminów, ale jak podkreślają łowcy głów tylko to gwarantuje, że osoba je posiadająca zrobi znaczącą karierę zawodową. Jak mówią head hunterzy, na pewnym poziomie stanowisk posiadanie dyplomu ACCA to już po prostu wymóg. - *Pracodawcy, rekrutując na wyższe stanowiska, zaczynają traktować ten tytuł jako normę, poświadczającą kompetencje oraz znajomość międzynarodowych standardów. Z pewnością takie uprawnienia stanowią też duży atut przy ubieganiu się o nowe stanowisko pracy albo o awans. Dyplom jest szczególnie pożądanym w korporacjach globalnych, w których niezbędne jest raportowanie czy stała współpraca z jednostką zagraniczną* - mówi Michał Gołgowski, Section Manager Accountancy & Finance w firmie HAYS Poland.

Zdaniem Radosława Szafrąńskiego, Executive Managera, Finance and Interim Management Division w Michael Page International, posiadanie dyplomu ACCA jest już wymogiem na stanowisku kontrolera finansowego, a w firmach o rodowodzie anglosaskim, które szczególnie cenią tę kwalifikację, nawet na niższych - *Znam przypadek rekrutacji na stanowisko głównego księgowego, gdzie od aplikującego wymagano właśnie ACCA. Co prawda, jak podkreśla, nadal przy wyborze kandydata*

bardzo ważne jest jego doświadczenie, ale często brak dyplomu po prostu uniemożliwia mu uczestniczenie w ciekawych procesach rekrutacyjnych. Warto też wiedzieć, że posiadanie dyplomu jest bardzo pożądanym w firmach, które mają kulturę rozwoju organicznego, tzn. które chcą bazować przede wszystkim na rekrutacji wewnętrznej menedżerów - *Dla nich informacja, że pracownik posiada ACCA jest ważna, bo wiedzą, że mają kandydata z tzw. „high potential”* - dodaje Szafrąński.

Uwaga! Head hunter mówi: sprawdzam

Warto wiedzieć, że rekruterzy sprawdzają deklarację kandydata wpisującą informację o ACCA w CV. Czasami bowiem kandydaci, chcąc zwiększyć swoje szanse na rynku pracy, wpisują do CV informację, że należą do organizacji ACCA, przy czym nie podchodzą nawet do egzaminów. Rekruterzy są jednak w stanie to zweryfikować. - *Jeżeli w procesie rekrutacyjnym kwestia posiadania poszczególnych uprawnień jest istotna, konsultant prosi o dostarczenie dokumentu potwierdzającego członkostwo. W przypadku, gdy kandydat dopiero uzyskuje kwalifikacje, na przykład w przypadku tzw. part qualified accountant, prosimy o dostarczenie dokumentu poświadczającego zaliczenie* - mówi Michał Gołgowski z HAYS Poland. Head hunterzy zwracają jednak uwagę na to, czy egzaminy faktycznie były zdawane, czy też zaliczone na zasadzie zwolnień.

Z kolei firma Michael Page International, jako partner konkursu „Dyrektor Finansowy Roku”, ma możliwość weryfikacji danych kandydata bezpośrednio w organizacji ACCA - *Jeśli kandydat jest w trakcie zdobywania ACCA, możemy sprawdzić informacje dotyczące zdanych przez niego egzaminów. W niektórych procesach rekrutacyjnych rozważamy bowiem aplikacje osób, które są jeszcze studentami tego programu. Bardzo istotne jest jednak dla nas to, ile trwa ten proces. Czy jest on naturalny, czy bardzo odłożony w czasie, co może wskazywać na brak motywacji kandydata, by zdobyć kwalifikacje, a tym samym, by rozwijać*

swoją karierę zawodową - komentuje ekspert Michael Page International.

Szybki start daje przewagę

O zdobyciu kwalifikacji warto pomyśleć już na studiach, bo jak przekonuje head hunter z Hays Poland, taka decyzja umożliwia zdecydowanie szybszy rozwój kariery - *Zwłaszcza osoby bez doświadczenia i sukcesów zawodowych na koncie muszą wyróżnić się w tłumie, na tle wielu innych absolwentów aplikujących o to samo stanowisko pracy. Potwierdzona wiedza na temat międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej z pewnością może w tym pomóc. Dodatkowo, zdane egzaminy dowodzą znajomości fachowego języka angielskiego, bardzo pożądanego przez pracodawców* - dodaje.

Z kolei bardzo ciekawym spostrzeżeniem dzieli się Radosław Szafrąński z Michael Page International, który twierdzi, że jeśli ktoś prześpi właściwy moment na zdobycie kwalifikacji, to może nawet stracić szansę na rozwój kariery - *Dlatego lepiej zdobyć kwalifikację, a przynajmniej większość egzaminów, kiedy jest się stosunkowo młodym, a przede wszystkim nie ma się zobowiązań w postaci obowiązków zawodowych czy rodzinnych.*

Trzeba przyznać, że zdobycie kwalifikacji nie jest proste, ale w zdaniu egzaminów mogą pomóc akredytowane przy ACCA ośrodki szkoleniowe. Najlepiej wybierać te z długą tradycją oraz mogące pochwalić się wysoką zdawalnością wśród słuchaczy. - *Na globalnym rynku jako społeczeństwo możemy konkurować tylko wiedzą, dlatego warto inwestować w szkolenia, w trakcie których możemy zweryfikować i poszerzyć wiedzę zdobytą „on the job”. Doświadczeni trenerzy przygotowujący do zdobycia ACCA przekazują nie tylko wiedzę z finansów, ale uczą też, jak zdawać egzaminy. Szkolenia pomagają także w zbudowaniu swojej sieci kontaktów, tak ważnej w rozwoju zawodowym* - mówi Magda Oleksiuk z firmy szkoleniowej Ernst & Young Academy of Business, która od 1994 roku przygotowuje do egzaminów ACCA.

Szkolenia oczywiście kosztują, ale ta inwestycja zawsze się zwraca. Szczególnie na tak bardzo zglobalizowanym, a przez to konkurencyjnym rynku, jakim jest rynek finansowy. To rozwiązanie, które może bardzo przyspieszyć zdobycie kwalifikacji ACCA, a przez to rozpoczęcie kariery w tym biznesie. ■

artykuł sponsorowany



Polskie licencje - ostatni dzwonek

Skuteczna weryfikacja przygotowanych i nieprzygotowanych, czy niepotrzebna formalność i zwykła biurokracja? Licencje dla maklerów i doradców inwestycyjnych czekają na ustawę deregulacyjną, prawdopodobnie kończąca polską certyfikację zawodów rynku kapitałowego. Kto będzie płakał po ich likwidacji? A kto na tym zyska? Znaków zapytania jest znacznie więcej. Dla zainteresowanych może to być ostatni dzwonek.

MARTA CZEKAJ

Likwidacja egzaminów jest projektem KNFu (Komisji Nadzoru Finansowego) mającym na celu walkę z biurokracją na rynku kapitałowym. Obciążenie firm i nadzoru niepotrzebną papierologią, „nadregulacja”, czy fikcyjny system proceduralny - tak widzi to KNF i Rada Gospodarcza przy Kancelarii Premiera. Po drugiej strony barykady jest Związek Maklerów i Doradców, więc i większość samych już licencjonowanych. Do tego dochodzi konsternacja potencjalnych kandydatów. Jeśli rozważamy podniesienie swoich kwalifikacji na rodzimym rynku, polskie certyfikaty stanowią dogodną, a przede wszystkim niedrogą alternatywę dla międzynarodowych licencji.

Makler papierów wartościowych

Marzenie o ‘czerwonych szelkach’ wciąż przyciąga wielu chętnych. Teoretycznie makler to osoba pośrednicząca między klientem a giełdą w obrocie papierami wartościowymi - osoba w pewnym stopniu otoczona nimbem tajemniczości, która wie, że „pieniądz nie śpi” i potrafi doradzić, jak na nim zarobić. Polskim maklerom trochę daleko do pieniędzy Gordona Gekko. Sumy wynagrodzeń nie są tak wysokie jak za granicą, ale też nie do pogardzenia. Wynagrodzenia maklerów są ściśle związane z przychodami z tytułu prowizji, a te zależą od wielkości giełdowych obrotów. Początkujący mogą liczyć na 3-6 tysięcy złotych miesięcznie, a doświadczeni, obsługujący grupę bogatych klientów, 7-11 tysięcy.

Premie, w zależności od instytucji i osiągniętych wyników sięgają 100 czy 200 tys. zł rocznie. Co prawda instytucje nie mają obowiązku zatrudniania maklerów, jednak do wykonywania zawodu maklera niezbędna jest licencja i wpisanie na listę maklerów papierów wartościowych przez KNF.

Egzamin przeprowadzany jest co najmniej raz w roku - w lutym lub marcu, a w przypadku, gdy do tego egzaminu w pierwszym terminie w danym roku przystąpiło co najmniej 40 kandydatów, dodatkowo w tym samym roku - we wrześniu lub w październiku. W celu przystąpienia do egzaminu na maklera papierów wartościowych lub egzaminu uzupełniającego kandydat powinien złożyć lub przesłać wypełniony odpowiedni wniosek rejestrowy na 14 dni przed egzaminem. Opłata egzaminacyjna wynosi 500 zł. Obowiązujący zakres tematyczny jest publikowany w Dzienniku Urzędowym KNF i na stronie internetowej KNF co najmniej na 90 dni przed wyznaczonym terminem. Aktualne

zagadnienia dotyczą prawa, rachunkowości finansowej, rynku i instrumentów finansowych, matematyki finansowej, wyceny akcji i instrumentów dłużnych, analizy finansowej przedsiębiorstwa, strategii inwestycyjnych oraz etyki zawodowej na rynku kapitałowym.

Egzamin ma formę testu jednokrotnego wyboru składającego się ze 120 pytań. Rozwiązywanie testu trwa 3 godziny. Aby go zdać, należy uzyskać co najmniej 160 punktów na 240 możliwych do zdobycia. Zdawalność egzaminu rzadko przekracza 20%, obecnie licencję posiadają dokładnie 2502 osoby.

Makler giełd towarowych

Ta licencja cieszy się mniejszym zainteresowaniem – lista ją posiadających liczy 230 osób. Wedle definicji makler giełd towarowych to osoba trudniąca się zawodowo (za określoną prowizję) pośrednictwem w sprawach kupna, sprzedaży i usług handlowych, w obrocie morskim pośrednicząca m.in. w sprawach związanych z wysyłką, przewozem, ocenieniem towarów oraz zaopatrzeniem statków. Podstawa prawa jest podobna jak w przypadku maklera papierów wartościowych. Wniosek rejestrowy należy złożyć 21 dni przed egzaminem. Obecnie opłata egzaminacyjna wynosi 500 zł. Kandydat, który przystępował do ostatniego egzaminu maklerskiego i uzyskał na nim co najmniej 140 punktów, w przypadku przystąpienia do kolejnego (następującego bezpośrednio po ostatnim egzaminie), wnosi opłatę egzaminacyjną w wysokości 50 % obowiązującej. Zakres tematyczny również podawany jest do publicznej wiadomości, a aktualnie obejmuje zagadnienia prawne, obrotu towarami giełdowymi, podstawy rachunkowości finansowej i matematyki finansowej, informacje nt. giełdy towarowej w Polsce, czy rynku terminowego. Egzamin, podobnie jak ten na maklera papierów wartościowych, przeprowadzany jest w formie testu składającego się ze 120 pytań.

Doradca inwestycyjny

Uważany za polski odpowiednik certyfikatu CFA (The Chartered Financial Analyst). Stanowi jedną z najciekawszych



ścieżek kariery dla osoby zainteresowanej rynkiem kapitałowym. Do niedawna tylko doradcy inwestycyjni byli uprawnieni do wykonywania czynności doradztwa inwestycyjnego. Obecnie mogą czynić to także maklerzy papierów wartościowych pod warunkiem zdania egzaminu uzupełniającego. Zawód doradcy inwestycyjnego to elitarna profesja. Od daty wydania pierwszej licencji, tj. od 1993 roku, do chwili obecnej prawo do wykonywania zawodu uzyskało zaledwie 383 osób.

To właśnie w dużej mierze w kontekście ustawowego wymogu zatrudniania doradców inwestycyjnych toczy się obecna dyskusja, nt. likwidacji licencji. Do takich instytucji zaliczają się TFI, TFE i zakłady ubezpieczeniowe oferujące ubezpieczenia na życie związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. TFI muszą zatrudnić co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych do zarządzania aktywami funduszy inwestycyjnych oraz przynajmniej jednego do wykonywania czynności doradztwa inwestycyjnego. Natomiast TFE, w celu zarządzania aktywami OFE, jak i zakłady ubezpieczeń, w celu zarządzania funduszem kapitałowym, zobligowane są zatrudnić co najmniej jednego doradcę.

Wymienione warunki potęgują prestiżowość tej licencji.

Egzamin na doradcę inwestycyjnego składa się z trzech etapów. Pierwszy odbywa się co najmniej raz w roku – w lutym lub marcu, a w przypadku gdy do tego etapu egzaminu w pierwszym terminie w danym roku przystąpiło co najmniej 40 kandydatów, dodatkowo w tym samym roku – we wrześniu lub w październiku. W praktyce ten ustawowy zapis oznacza, że egzamin odbywa się dwa razy w roku – podobnie jak egzamin na maklera. Drugi etap egzaminu odbywa się nie później niż 8 tygodni od dnia przeprowadzenia pierwszego etapu tego egzaminu. Natomiast trzeci etap egzaminu przypada na nie później niż 3 miesiące od dnia przeprowadzenia drugiego etapu egzaminu. Pierwszy etap egzaminu ma formę testu jednokrotnego wyboru składającego się ze 110 pytań. Rozwiązywanie testu trwa 5 godzin. Aby zaliczyć ten etap, należy uzyskać co najmniej 135 punktów na 220 możliwych do zdobycia. Drugi etap ma formę otwartych zadań problemowych, a jego rozwiązywanie trwa 5 godzin. Aby zaliczyć drugi etap, należy wszystkie pięć zadań zaliczyć na co najmniej 51% procent punktów. Podobnie wygląda trzeci etap egzaminu, którego

rozwiązywanie trwa 2 godziny. Opłata za przystąpienie do każdego etapu egzaminu wynosi 500 złotych. Po zdaniu pierwszego etapu zdającemu przysługuje prawo do przystąpienia do trzech kolejnych edycji drugiego etapu egzaminu. Odpowiednio, po zdaniu drugiego etapu kandydat na doradcę może trzykrotnie przystąpić do trzeciego etapu.

Poszczególne etapy dotyczą dziedzin takich jak: prawo, instrumenty finansowe, działalność maklerska i powiernicza, rynek finansowy, rachunkowość, matematyka finansowa, analiza finansowa, etyka zawodowa; a ponadto zagadnień z ekonomii, statystyki, finansów publicznych, finansów przedsiębiorstw oraz zarządzania

portfelami. Należy zwrócić uwagę, że poziom poszczególnych zadań jest bardzo nierówny, a wśród zdających krąży opinia, że główną przeszkodą w zdaniu wszystkich poziomów egzaminu jest etap drugi.

Czas goni...

Obecny system od 20 lat sprawdza wiedzę uczestników rynku kapitałowego. Liczba certyfikowanych mówi sama za siebie – egzaminy do najłatwiejszych nie należą. Każda licencja nobilituje i obliuguje. Mimo że żaden z tych egzaminów nie gwarantuje efektywności pracy czy zarządzanego portfela, to jednak świadczy o potencjale zawodowym i wymaganych kwalifikacjach. Z udokumentowanym poziomem wiedzy

wiążą się szersze perspektywy i większe zaufanie wśród klientów. Po wprowadzeniu ustawowych zmian selekcja będzie oparta już tylko na kryteriach rynkowych. Może to obniżyć standardy i poziom bezpieczeństwa uczestników rynku. Z kolei niektóre biznesowe kariery potwierdzają efektywność zarządzania funduszami „bez papierka”. W końcu licencje nie są niezbędną przepustką do branży. Natomiast zatrudnianie certyfikowanych, wyłącznie z formalnego obowiązku, bez wskazania konkretnego obszaru ich obowiązków, jest pewnego rodzaju nieefektywnością. Jednak z drugiej strony, dzisiaj każdy może zdobyć licencję – wystarczy tylko zdać egzamin! ■

Zestawienie najważniejszych informacji dotyczących polskich egzaminów

	Makler papierów wartościowych	Makler giełd towarowych	Doradca inwestycyjny
Instytucja certyfikująca	KNF (Komisja Nadzoru Finansowego)		
Dla kogo egzamin?	osoby zainteresowane, bądź związane z rynkiem kapitałowym		
Liczba egzaminów	1	1	3
Forma egzaminów	test, 120 pytań	test, 120 pytań	1 część – test, 110 pytań; 2, 3 część – pytania otwarte
Terminy sesji egzaminacyjnych	co najmniej raz w roku: luty/marzec; dodatkowy termin w tym samym roku: wrzesień/październik	co najmniej raz w roku: luty/marzec; dodatkowy termin w tym samym roku: wrzesień/październik	• 1 część: co najmniej raz w roku: luty/marzec; • 2 część: maks. 8 tygodni od dnia pierwszego etapu • 3 część: maks. 3 miesiące od dnia drugiego etapu
Miejsca egzaminacyjne	Warszawa		
Zakres materiału	<ul style="list-style-type: none"> Zagadnienia prawne Rachunkowość finansowa Matematyka finansowa Analiza i wycena instrumentów dłużnych Analiza finansowa przedsiębiorstw i wycena akcji Analiza instrumentów pochodnych Strategie inwestycyjne Obrót giełdowy i pozagiełdowy Zasady etyki zawodowej i zapobiegania przestępstwom na rynku kapitałowym 	<ul style="list-style-type: none"> Zagadnienia prawne Podstawy rachunkowości finansowej Giełda towarowa w Polsce Giełdowy rynek transakcji gotówkowych Rynek terminowy Podstawy matematyki finansowej System rozliczeniowy giełd towarowych 	<p>1 część:</p> <ul style="list-style-type: none"> Zagadnienia prawne Etyka i przeciwdziałanie przestępstwom. Rynki i instrumenty Statystyka i wartość pieniądza w czasie Ekonomia Finanse przedsiębiorstw Rachunkowość finansowa, obowiązki informacyjne emiten-tów i analiza sprawozdań finansowych Analiza i wycena instrumentów dłużnych Analiza i wycena instrumentów udziałowych Analiza i wycena instrumentów pochodnych i alternatywnych Zarządzanie portfelem <p>2 część:</p> <ul style="list-style-type: none"> Finanse przedsiębiorstw, rachunkowość finansowa i analiza sprawozdań finansowych Analiza i wycena instrumentów (dłużnych, udziałowych, pochodnych i alternatywnych) Zarządzanie portfelem <p>3 część:</p> <ul style="list-style-type: none"> Zasady etyki zawodowej i zapobiegania przestępstwom na rynku kapitałowym Rekomendacje inwestycyjnych dla określonych grup inwestorów dotyczących instrumentów notowanych na rynku kapitałowym
Próg zaliczający dla poszczególnych egzaminów	160 punktów na 240 możliwych do zdobycia	160 punktów na 240 możliwych do zdobycia	1 część: 135 punktów na 220 możliwych do zdobycia; 2 i 3 część: min. 51% procent punktów
Koszty i opłaty	500 zł	500 zł	500 zł każdy etap egzaminu



Marcowe egzaminy - dowiedz się jakich błędów uniknąć: www.makler.edu.pl/wskazowki.html

www.makler.edu.pl

30% rabatu na wybrany kurs dla czytelników miesięcznika TREND*

*dla 3 pierwszych osób

Egzamin maklerski

MARIUSZ ŚLIWIŃSKI

Drogi Czytelniku,

Jeśli zainteresował Cię ten temat, to zapewne choć przez chwilę pomyślałeś, na czym polega egzamin maklerski. Możliwe, iż dotarły do Ciebie medialne dyskusje na temat likwidacji licencji maklerskiej. Jednak obecnie wciąż podstawowym warunkiem uzyskania licencji maklera papierów wartościowych jest zdanie egzaminu maklerskiego. Sama licencja maklerska przez te lata mocno ewoluowała. Główna zmiana nastąpiła od 2006 roku, kiedy to została ona rozszerzona o wykonywanie czynności doradztwa inwestycyjnego, wtedy też sam egzamin został rozbudowany o kilka kolejnych elementów.

Historia egzaminów maklerskich

Podstawowym pytaniem, jakie zadają sobie osoby zainteresowane tą tematyką, jest: czy jest to trudny egzamin?

Egzamin maklerski zdaje ok. 18% kandydatów. Rozkład ten różnie wygląda w poszczególnych latach. Należy pamiętać, że przebieg egzaminu odbywa się dwa razy w roku. W marcu 2010, egzamin zdało aż 33% kandydatów, natomiast w listopadzie 2010 tylko 11%, po odwołaniach (przed – jedynie 7%).

Szacuje się, że osoby, które zdały ten egzamin, podchodziły do niego ok. 3 razy. Są jednak wśród nich szczęśliwcy, którzy zdali go za pierwszym razem. Wyluczając przypadek trafienia na łatwy egzamin, by zdać za pierwszym razem, potrzeba spłotu kilku okoliczności: bardzo dużo własnej pracy; odpowiedniej strategii; trochę szczęścia.

Pomocne w zdaniu tego egzaminu za pierwszym razem mogą być: predyspozycje oraz wsparcie w nauce.

Predyspozycje kandydatów

Egzamin składa się w 50% ze znajomości zagadnień pozaprawnych (matematyka finansowa, instrumenty dłużne, instrumenty udziałowe, instrumenty pochodne, strategie inwestycyjne, techniki notowań) i w 50% ze znajomości zagadnień prawnych (ustawy, rozporządzenia, regulaminy). Opanowanie tego trudnego materiału przychodzi najłatwiej osobom o silnych zdolnościach matematycznych (zagadnienia pozaprawne) i potrafiących przyswoić duże ilości wiedzy pamięciowej (zagadnienia prawne).

Wsparcie w nauce

Wraz z egzaminami maklerskimi, w wyniku dużej skali trudności egzaminu, pojawiło się zapotrzebowanie na wsparcie w nauce. Obok tradycyjnych kursów maklerskich na forach internetowych rozwinięły się społeczności wspierające proces nauki. W ostatnim roku doszło wiele nowych pomocy, zarówno darmowych (fora internetowe, darmowe materiały w serwisach), jak i komercyjnych (testy maklerskie online, pakiety do samodzielnej nauki, profesjonalne opracowania zadań, webinarium - kursy maklerskie online).

Proces nauki

Podczas samego procesu nauki wskazane jest początkowo dobre opanowanie części pozaprawnej, a następnie przystąpienie do opanowania części prawnej i systematyczne ćwiczenie rozwiązywania zadań z wcześniej opanowanej części pozaprawnej.

Podczas samej nauki zauważysz, iż Twoja wiedza dotycząca rynku kapitałowego gruntownie się pogłębia. Wśród zagadnień, jakie musi opanować przyszły makler, jest wiele trudnych i potencjalnie mało interesujących tematów (głównie z zakresu znajomości przepisów prawnych), ale też sporo bardzo użytecznych. Gwarantuję, że solidna nauka do egzaminu MPW nie pójdzie na marne i wzmocni Twoją inteligencję finansową.

Informacje o egzaminie

Głównym źródłem wiedzy na temat egzaminu maklerskiego jest oficjalna strona internetowa KNF (http://www.knf.gov.pl/dla_rynku/egzaminu/index.html).

Egzamin maklerski odbywa się przeważnie dwa razy w roku - w sesji wiosennej (marzec/kwiecień) oraz jesiennej (październik/listopad). Egzamin ma postać testu zamkniętego jednokrotnego wyboru z 4 wariantami odpowiedzi. Trwa 3 godziny i składa się ze 120 pytań. Za poprawną odpowiedź otrzymuje się +2 pkt., brak odpowiedzi 0 pkt., zła odpowiedź oznacza -1pkt.

Warunkiem zaliczenia egzaminu jest uzyskanie co najmniej 160 punktów. Maksymalnie można uzyskać 240 punktów, minimalnie... -120pkt.

Aby zostać dopuszczonym do egzaminu, konieczne jest złożenie wypełnionego wniosku rejestrowego wraz z jedną aktualną fotografią oraz dowodem dokonania opłaty egzaminacyjnej. Opłata egzaminacyjna wynosi 500 zł i należy dokonać jej na wskazane na stronie www.knf.gov.pl konto. Potwierdzenie dokonania opłaty egzaminacyjnej musi dotrzeć do komisji nie później niż na 14 dni przed planowaną datą egzaminu.

Na egzaminie otrzymujemy: ołówek, gumkę, temperówkę, kilka czystych kartek, tablice matematyczne, kieszonkowy kalkulator marki Citizen, a także mały posilek (2 soki, kanapkę, wafelek czekoladowy). W czasie trwania egzaminu należy nanieść odpowiedzi na specjalną kartę odpowiedzi. Po zakończeniu egzaminu Członkowie Komisji zbierają jedynie wypełnione karty odpowiedzi. Test oraz wszelkie dokonane obliczenia pozostają do naszej dyspozycji.

Strategia na egzamin maklerski?

Najbliższy egzamin już 25 marca. Poniżej przedstawiamy garść strategicznych porad:

- Możesz przyjść na salę w dowolnym ubiorze. Przyjdź ubrany elegancko, ale tak, by było Ci wygodnie...
- Weź ze sobą dowód osobisty do identyfikacji. Przed wejściem na salę jesteś weryfikowany i dostajesz numer identyfikacyjny.
- Weź ze sobą: 10 ołówków HB/B, 1-2 napoje typu Isostar. Ołówki oszczędzą Twój cenny czas, zaś napój typu Isostar pomoże w koncentracji.

- Po wejściu na salę zajmujesz miejsce, czeka na Ciebie zalakowana koperta, kalkulator w pudełeczku, ołówek, temperówka, gumka, soczki, bułeczki, itp.
- NIE OTWIERAJ KOPERTY, DOPÓKI CI NIE POZWOLĄ!!! Za to swobodnie możesz sobie przygotować kalkulator.
- Startujecie. Otwierasz kopertę, a tam masz:
 - arkusz odpowiedzi (taki jak kupon totolotka) – WPISZ SWÓJ NR REJESTRU! To jedyny sposób identyfikacji.
 - 1-2 kartki brudnopisu (zwykle białe kartki do drukarki A4)
 - tablice matematyczne
 - test
- Pierwszą kartkę użyj jako brudnopis, drugą do wpisywania numerów pytań z wątpliwościami z oznaczeniem działu (np. KC - kodeks cywilny) i Twoimi możliwymi odpowiedziami np. A/B. Jak znasz odpowiedź na 100%, to wpisuj ją od razu do totolotka. OD RAZU.
- Jak nie wiesz o co chodzi w pytaniu, to wpisujesz je na kartkę nr 2 i podajesz dział i lecisz dalej.
- Po takiej 1. rundzie powinieneś mieć zrobione 80-90 pytań. 30-40 pozostanie na kartce nr 2. Więc wracasz do tych pytań i robisz rundę 2., potem rundę 3., aż czas się skończy.
- Strzelanie rozważyć możesz tylko, jeśli masz odrzucone 2 odpowiedzi i 2 możliwe. np. odrzucasz A,B i masz do odpowiedzi C,D. Niektórzy zaznaczają tylko takie odpowiedzi, co do których mają 100% pewności (w tych przypadkach też zdarzają się błędy...).
- Po godzinie zasil organizm w pożywienie, sok, wodę. Dostarczasz w ten sposób paliwo do organizmu.
- Jeśli zabraknie Ci kartek, kalkulator nie działa, temperówka się popsowała, musisz iść do toalety, itp., wystarczy, że podniesiesz rękę, a uprzejma osoba podejdziesz do Ciebie i rozwiąże Twój problem.
- Ściąganie jest wykluczone. Nie licz na to.
- Bardzo mocno kontroluj czas. Musisz opróżnić swoje kieszenie (portfel, komórka, itp.), ale możesz mieć zegarek na rękę, a dodatkowo na samym przodzie sali znajduje się potężny zegar cyfrowy.

Są wyniki egzaminu!

- Uzyskałeś 160pkt lub więcej. Gratulujemy. Do otrzymania licencji wystarczy wypełnić kilka formalności.
- Uzyskałeś 150-159pkt. Walcz! Tu jest możliwość pisania odwołań z uzasadnieniami, co daje szansę na uzyskanie licencji w tzw. drugim sorcie. Wiele firm prowadzących kursy maklerskie pomaga swoim kursantom w pisaniu odwołań.
- Uzyskałeś 149pkt lub mniej. Niestety. Możesz podejść do egzaminu w kolejnym terminie. ■

AUTOR JEST MAKLEREM PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (NR LICENCJI 2597) I WSPÓŁZAŁOŻYCIELEM SERK MAKLEK.PL

E-Deklaracje, czyli jak się rozliczyć, nie wychodząc z domu



W dobie powszechnej komputeryzacji oraz wszechobecnego Internetu dostęp do e-usług publicznych oraz e-administracji nie jest na zbyt wysokim poziomie. Nawet jeśli występują możliwości skorzystania z internetowych ułatwień, jak to ma miejsce w przypadku elektronicznych zeznań podatkowych, tylko niewielki procent Polaków wybiera tę formę rozliczenia.

KATARZYNA KACZOR

Pit kiedyś i dziś

26 lipca 2011 roku zeznania podatkowe, czyli popularne PIT-y, świętowały swoje dwudziestelecie, gdyż to właśnie 26 lipca 1991 roku uchwalona została Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych. Ustawa ta obowiązuje, z pewnymi zmianami, od 1 stycznia 1992 roku i od tego roku Polacy rozliczają się z podatków samodzielnie. Wcześniej pracownicy rozliczani byli przez pracodawców. W zależności od sposobu opodatkowania występuje sześć różnych formularzy podatkowych (PIT-28, PIT-36, PIT-36L, PIT-37, PIT-38, PIT-39), które rokrocznie wypełnia około 25 milionów podatników¹.

Możliwość elektronicznego złożenia zeznania podatkowego powstała w 2008 roku i podlega ciągłym ulepszeniom. Początkowo z takiej opcji mogli skorzystać tylko podatnicy posiadający bezpieczny podpis elektroniczny weryfikowany certyfikatem

1. <http://www.mf.gov.pl/dokument.php?cont=4&dzial=609&id=262921&typ=news>

już zeznań podatkowych w formie elektronicznej bez kwalifikowanego podpisu².

E-deklaracje to nie tylko możliwość rozliczenia podatku dochodowego dla osób fizycznych, lecz także możliwość elektronicznego wysyłania szerokiej gamy formularzy podatkowych przez przedsiębiorców. W ich przypadku istnieje jednak konieczność użycia bezpiecznego podpisu elektronicznego weryfikowanego certyfikatem kwalifikowanym³.

Elektroniczny Pit – jak to zrobić?

Elektroniczne rozliczenie podatku możliwe jest na trzy sposoby: za pomocą strony internetowej www.e-deklaracje.gov.pl, poprzez aplikację off-line dostępną na tej stronie lub przez programy finansowo-księgowo.

Do wysyłania zeznania w formie elektronicznej wystarczy komputer z dostępem do Internetu z przeglądarką internetową. Niezbędne są dane podatnika: NIP (lub od 2012 roku PESEL), data urodzenia, kwota przychodu wykazana w zeznaniu rocznym za rok ubiegły (w 2012 roku za rok 2010), które potwierdzają i zabezpieczają autentyczność składanej deklaracji. Ostatnim etapem (po wysłaniu zeznania i wyświetleniu statusu 200 informującego: „przetwarzanie dokumentu zakończone poprawnie”) jest pobranie i zachowanie Urzędowego Poświadczenia Odbioru (UPO). Jest on odpowiednikiem papierowego potwierdzenia o złożeniu PIT-u w Urzędzie Skarbowym, swoistym dowodem nadania listu poleconego. UPO musi być przechowywany przez 5 lat w dowolnej formie – elektronicznej lub papierowej.

Elektroniczne rozliczenia za granicą

System elektronicznych rozliczeń z organami podatkowymi występuje w wielu krajach na świecie i jest coraz częściej wybieranym rozwiązaniem wypierającym papierową formę rozliczenia.

W Estonii 95% podatników korzysta z systemu e-Tax/e-Custom, który pozwala na rozliczenie podatków osobom fizycznym oraz przedsiębiorcom. Umożliwia on także wymianę wszelkich informacji z urzędami podatkowymi. Dostęp do tego serwisu odbywa się za pomocą stron internetowych urzędów skarbowych lub stron banków internetowych. Podobne systemy działają na Łotwie i w Hiszpanii, choć zainteresowanie tą formą kontaktu i rozliczenia nie jest aż tak znaczące jak w Estonii. Państwem, w którym system ten nie sprawdził się, jest Słowenia – tylko 4% osób fizycznych rozliczyło się przy jego użyciu w 2010 roku. Tak niskie zainteresowanie wynikało prawdopodobnie z wymogu

2. <http://podatki.wp.pl/kat,9231,title,MF-w-2011-r-wszystkie-PIT-y-bedzie-mozna-zlozyc-elektronicznie,wid,12428681,wiadomosc.html?icaid=1db3d>

3. http://www.mf.gov.pl/_files/_podatki/broszury_informacyjne/e-deklaracje_2011_www.pdf



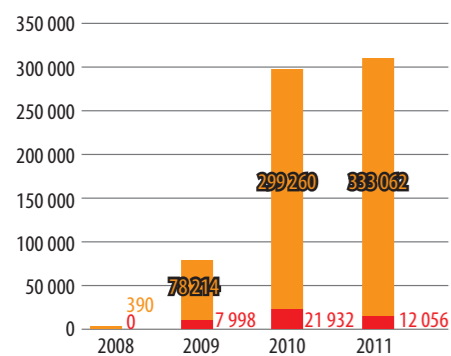
posiadania kwalifikowanego podpisu elektronicznego.

Jak powiedział Tomasz Sokolnicki, dyrektor Izby Skarbowej w Krakowie, „są już przykłady krajów, w których urząd przesyła podatnikowi propozycję jego rozliczenia do akceptacji, a ten jedynie je koryguje, gdy jest to uzasadnione lub odsyła bez zmian. To byłoby ułatwienie dla wszystkich”.

E-Deklaracje w liczbach

Liczba wysyłanych drogą elektroniczną zeznań podatkowych rośnie z roku na rok, co można zaobserwować w poniższym zestawieniu Ministerstwa Finansów.

Wykres 1. Liczba elektronicznych zeznań podatkowych osób fizycznych w okresie 01.01.2008 – 22.03.2011



■ liczba zeznań rocznych złożonych z podpisem kwalifikowanym
■ liczba zeznań rocznych złożonych bez podpisu kwalifikowanego

Źródło: Dane Ministerstwa Finansów - Rekordowa liczba PIT w Internecie.

Sumaryczną liczbę elektronicznych zeznań podatkowych (bez podpisu kwalifikowanego) za rok 2010 w poszczególnych województwach przedstawia wykres nr. 2.

Wykres 2. Liczba elektronicznych zeznań rocznych za rok 2010 (bez kwalifikowanego podpisu) w poszczególnych województwach (na 883 109 złożonych)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Rzeszowie⁴

Zalety i wady E-Deklaracji

Według pani Bożeny Domino, specjalisty podatkowego, pracownika organów podatkowych i wykładowcy na Wydziale Zarządzania Politechniki Rzeszowskiej, „elektroniczne zeznania podatkowe posiadają wiele zalet nie tylko dla podatników, lecz także dla pracowników administracji skarbowej. Platforma e-Deklaracje przyspiesza ewidencję

4. <http://www.bip.is.rzeszow.pl/is/main.php?moid=1&mid=1073&akID=4978& KlientID=2000#ak4978>

złożonych zeznań oraz ich księgowanie, co pozwala na szybszy zwrot nadpłat podatku. Jednocześnie jest to ograniczenie wydatków budżetowych na papierowe zeznania oraz wezwania w przypadku błędnych deklaracji. Rokrocznie około 10% papierowych zeznań jest błędnych, a w przypadku elektronicznych zeznań są one na bieżąco sprawdzane pod względem matematycznym, jak i poprawności danych. Ta forma pozwala także ograniczyć czas pracy pracowników urzędów skarbowych oraz umożliwia podatnikom rozliczenie z dowolnego miejsca na Ziemi, nawet podczas ostatniego dnia okresu rozliczeniowego, bez stania w kolejkach na poczcie lub w urzędzie. Jest to także bezpłatne rozwiązanie, dające podatnikowi satysfakcję z samodzielnego rozliczenia się. Dane Ministerstwa Finansów wskazują, że w 2011 roku oszczędności wynikające z elektronicznego rozliczenia zeznań podatkowych PIT wyniosły około 2 mln zł.”

Według badań ankietowych przeprowadzonych przez studentów Wydziału Zarządzania Politechniki Rzeszowskiej, wśród wad elektronicznego rozliczania się wymienia się trzy główne: brak zaufania do tego typu zeznań, problemy z obsługą komputera oraz brak pewności, że zeznanie zostało złożone⁵.

Z kolei badania instytutu Ipsos z 2010 roku potwierdziły, że większość Polaków, którzy nie skorzystali z przesyłania deklaracji podatkowych przez Internet, nie czuje potrzeby wybrania takiej formy rozliczenia (27%) lub woli kontakt bezpośredni z pracownikiem (23%). Tradycyjną formę rozliczenia preferują także ci, którzy zlecają obliczenie podatku innym osobom (14%). Należy dodać, że dla części społeczeństwa problem stanowi brak lub nieumiejętność korzystania z Internetu (13%)⁶. Brak wiedzy na temat obsługi Internetu wskazywali najczęściej podatnicy: z wykształceniem podstawowym, osoby o niskich dochodach, mieszkańcy wsi. Według przytoczonych badań rozliczanie za pomocą systemu e-Deklaracje najczęściej jest wybierane przez osoby: w wieku 25-29 lat, posiadające wyższe wykształcenie, o bardzo wysokich dochodach, rozliczające się samodzielnie⁷.

Reasumując powyższe rozważania, posłużyć się sloganem z zeszłorocznej kampanii edukacyjno-promocyjnej Ministerstwa Finansów dotyczącej elektronicznych rozliczeń podatkowych – „Do urzędu skarbowego przyjdź, jeśli masz naprawdę ważny powód! PIT wyślij przez Internet!” ■

5. Badania przeprowadzone w okresie grudzień 2011 – styczeń 2012 na próbie 1230 gospodarstw domowych z województwa podkarpackiego pod opieką dr Moniki Pasternak (niepublikowane).

6. Lekki wzrost zaufania, (w:) Dodatek promocyjno-edukacyjny do miesięcznika „Press”, Konferencja prasowa „ROZLICZ SIĘ PRZEZ INTERNET”, kwiecień 2011.

7. Ibidem.

3 największe banki inwestycyjne na świecie

Są esencją kapitalizmu. Pomnażają pieniądze od pokoleń. Przetrwali kryzys i już spłacyli miliardowe zobowiązania wobec rządu USA. Co więcej, kontynuują swoją ekspansję na światowych rynkach i niedawno otworzyły oddziały w Polsce.

MICHAŁ ZĘBALA

1

J.P. Morgan Chase

Największy bank w USA, zarządzający aktywami o wartości przekraczającej 2,3 bln USD, jest nie tylko liderem w zakresie bankowości inwestycyjnej, ale również bankowości detalicznej i komercyjnej. Nazwa giganta, którego początki sięgają 1799 roku, pochodzi od nazwiska założyciela J.P. Morgan & Co. - Johna Pierponta Morgana, jednak ostatecznie została ustalona po fuzji z Chase Manhattan Co. w 2000 roku. Co ciekawe, w ciągu swojej ponad dwusetnej historii istnienia bank zdołał już wchłonąć około 1200 amerykańskich instytucji finansowych. Do obsługi ponad 120 mln klientów zatrudnia 265 tys. pracowników w 50 krajach świata (w Polsce

biuro znajduje w Bydgoszczy). Statystyki za 2011 rok robią wrażenie, gdyż bank osiągnął przychód sięgający 111 mld USD oraz zysk netto 4,3 mld. Z powodu nielegalnych praktyk finansowych bank regularnie wypłaca rekordowe odszkodowania nieraz sięgające kilkuset mln USD.

Prezes J.P. Morgan Chase & Co, James Dimon od kilku lat niezmiennie pojawia się na listach najbardziej wpływowych ludzi świata, co nie pozostaje bez wpływu na jego zarobki, ponieważ jedynie jego roczna premia za ubiegły rok wyniosła 23 mln USD.

2

Morgan Stanley

Powstały w 1935 roku w wyniku wprowadzenia w życie aktu Glassa-Steagalla, już w pierwszym roku swej działalności zdobył imponujący, bo 24-procentowy udział w rynku. Bank uchodzi za świetnego doradcę spółek informatycznych. Wprowadził na giełdę m. in. Google i Groupon. Jest pracodawcą dla ponad 60 tys. osób, rozlokowanych w 1300 biurach w 42 krajach. Obecnie bank może się pochwalić przychodami

rzędu 60 mld USD oraz zyskiem netto wynoszącym 4,1 mld USD. W 2001 roku w czasie zamachów terrorystycznych na WTC w Nowym Jorku spółka straciła swoją główną siedzibę i 10 pracowników.

Szefem Morgan Stanley jest Australijczyk, James P. Gorman, któremu w 2011 roku stan konta powiększył się o 15 mln USD.

3

Goldman Sachs

Bank założony w 1869 roku przez Marcusa Goldmana, od początku swego istnienia słynął ze swojej innowacyjności, dzięki czemu zyskał uznanie świata biznesu i na początku XX wieku stał się liderem w przeprowadzaniu ofert publicznych oraz handlu obligacjami komunalnymi. W 2011 roku zaraportował przychód rzędu 29 mld USD oraz zysk netto wynoszący prawie 4 mld USD, na który to pracowało 30 tys. pracowników na całym świecie. Dzisiaj symbolizuje nie tylko potęgę finansową, ale również polityczną, czego dowodem jest fakt,

iż Goldman Sachs jest bezpośrednim dealerem FEDu. W swoich szeregach skupia wielu prominentnych polityków, przez co często bywa oskarżany o lobbging i m.in. o przyczynianie się do kryzysu finansowego w Grecji.

Lloyd Blankfein, od 2006 roku pełniący funkcję prezesa, uchodzi za jednego z najbardziej wpływowych ludzi świata i jest częstym gościem w gabinecie Baracka Obamy. Liczne kontrowersje wzbudzają rekordowe premie, nieraz sięgające 70 mln USD, które rokrocznie przyznaje sobie szef Goldmana.



Inwestowanie mobilne w trendzie

Przeglądamy się ofercie domów maklerskich pod względem nowoczesnych technologii. Aktywnie inwestujesz na giełdzie i wybierasz się na wakacje? A może chcesz mieć zawsze pod ręką dostęp do Twoich inwestycji? Często szybka decyzja jest na wagę złota. Jeśli nie masz akurat komputera, a istnieje potrzeba dokonania transakcji lub analizy technicznej danej spółki, nie jest to powód do zmartwienia. Na drodze do sukcesu stoi aplikacja mobilna.

JAKUB DOMAGALSKI

W dobie Internetu i nowoczesnych technologii istnieje wiele ciekawych rozwiązań w obszarze telekomunikacyjnym. Dostęp do konta bankowego, zaciąganie kredytów, czy wykonywanie przelewów za pomocą komputera jest już pewnym standardem. Wraz z rosnącym bezpieczeństwem banki i inne instytucje rozszerzają swoją ofertę o nowoczesne rozwiązania, polegające na udostępnieniu swoim klientom dostępu do prowadzonych rachunków za pomocą telefonów komórkowych. Mówiąc o mobilnym inwestowaniu nie mamy na myśli ani płatności zbliżeniowych, ani zarządzania kontem bankowym.

Biorąc pod uwagę rozwój sektora bankowego oraz zapotrzebowanie na mobilne rozwiązania, banki wprowadziły dostęp do konta przez telefon komórkowy, najpierw przez specjalny IVR (telefoniczny kanał dostępowy), a następnie przez zbudowanie

oprogramowania do zarządzania serwisem transakcyjnym bezpośrednio na telefonie komórkowym. W zasadzie każdy liczący się bank posiada już takie nowoczesne rozwiązania. Jak wygląda sytuacja w bankowości inwestycyjnej? Czy każdy dom maklerski posiada mobilne rozwiązania?

Analizując szeroki wachlarz ofert polskich domów maklerskich, można odnieść wrażenie, że zadanie domowe odrobiła zdecydowana większość instytucji na tym rynku. Aplikacje mobilne są dostępne na wybrane modele najpopularniejszych telefonów komórkowych czy smartfonów, również na tablety. Sprawdzamy, które domy maklerskie oferują dedykowane aplikacje na urządzenia mobilne.

Jakie cechy powinna mieć aplikacja mobilna używana do efektywnego grania na giełdzie?

Nadrzędnym celem takiej aplikacji jest zapewnienie użytkownikowi - klientowi domu maklerskiego - komfortowego

i bezpiecznego dostępu do systemu transakcyjnego i informacyjnego oraz dostarczenie strumieni kwotowań wybranych instrumentów finansowych, podglądu rynku w postaci tekstowej i graficznej, jak również odpowiedniej analizy technicznej wykresów. Najważniejszą funkcjonalnością w aplikacji do smartfona to prosty i intuicyjny system pozwalający na łatwe i szybkie zawieranie transakcji, mający przejrzysty układ poszczególnych modułów aplikacji. Niestety nie wszystkie domy maklerskie posiadają wdrożoną opcję systemu transakcyjnego, tj. pełnej implementacji klasycznego systemu przystosowanego do obsługi przez urządzenie mobilne. Oznacza to tyle, że możliwy jest tylko podgląd rynku - śledzenie notowań i co najwyżej uproszczona analiza techniczna. Jeśli zależy nam na takich usługach, należy zwrócić na ten punkt uwagę, wybierając brokera. Ponadto niewielka liczba systemów może być uruchomiona w trybie demo. Czasami może przydać się szybkie testowanie rynku i własnego systemu, wtedy wystarczy uruchomić wersję demo, sparametryzować aplikację/system i sprawdzić efekty dokonanych inwestycji. Oczywiście do niemal wszystkich rachunków

Available on the
App Store

iTouch FOREX

Jeśli żyjesz rynkiem FOREX, to potrzebujesz:

- najniższych spreadów
- 100% modelu STP bez ingerencji dealera
- egzekucji w trybie Market
- dźwigni 1:200 bez względu na saldo rachunku
- możliwości zleceń Limit wewnątrz spreadu
- pełnej swobody dla automatów transakcyjnych

Potrzebujesz TMS MT4.

Sprawdź mobilny dostęp do rynku Forex w Twoim iPhone i iPadzie.

Więcej o TMS MT4 na www.tms.pl.

TMS Brokers
DOM MAKLESKI

Kontakt: (22) 529 76 30.
Dom Maklerski TMS Brokers S.A. posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności maklerskiej. Inwestowanie na rynku forex wiąże się z ryzykiem utraty kapitału, ponieważ straty mogą przewyższyć początkowe nakłady. Upewnij się, że rozumiesz jego poziom lub zasięgnij należytej porady.

FX-Week

Czołowe miejsca w rankingach prognoz walutowych



1. miejsce w rankingu prognoz walutowych 2010



1. miejsce w rankingu prognoz walutowych 2011



Nagroda Najlepszy Broker Forex w Europie Środkowo-Wschodniej 2010



Nagroda Najlepszy Broker Forex Europy Środkowej 2011

inwestycyjnych można zalogować się bezpośrednio z poziomu przeglądarki telefonu, jednak jeśli dany broker nie ma odpowiednio przygotowanego serwisu pod urządzenia mobilne, stracimy wiele istotnych funkcjonalności, takich jak analiza wykresów czy optymalny interfejs.

System operacyjny

Większość brokerów wspiera swoimi aplikacjami prawie każdy dostępny system na najpopularniejsze urządzenia mobilne takie jak iPhone, HTC, Blackberry, czy Nokia. Niektórzy brokerzy mają ofertę tylko dla użytkowników urządzeń marki Apple. Nie warto ograniczać się tylko do Apple czy Samsunga, ale zaoferować aplikacje na inne systemy operacyjne telefonów komórkowych. Oferta polskiego rynku jest na tyle bogata, że każdy gracz giełdowy będzie w stanie wybrać doskonałą aplikację dla siebie. Popularne urządzenia działają na systemach iOS (iPhone, iPad), Android (m.in. Samsung), czy Windows Mobile (m. in. HTC, Nokia). Rządziej w ofercie znajdziemy aplikacje przystosowane do telefonów w Symbianem. Przed instalacją zawsze dokładnie należy przeczytać instrukcje techniczne aby uniknąć kłopotów, a w przypadku wątpliwości najlepiej skontaktować się z pracownikiem wsparcia technicznego brokera.

Proces instalacji, czyli sprawdź, jaki masz model

Sam proces zwykle sprowadza się do pobrania za pomocą telefonu komórkowego odpowiedniej aplikacji ze strony domu maklerskiego. Oczywiście dotyczy to tych instytucji, które dostarczają dedykowane aplikacje. W pozostałych przypadkach wystarczy wbudowana w telefon przeglądarka internetowa. I tu ważna uwaga. Dostęp do serwisu transakcyjnego rachunku inwestycyjnego można uzyskać po zalogowaniu się na rachunek z poziomu zwykłej przeglądarki smartfona. My analizujemy jednak implementacje stron i programów przystosowanych do urządzeń mobilnych, w tym na smartfony. Programy zwykle dostępne są na stronie www brokera, jednak w niektórych przypadkach wymagane jest instalacja przez iTunes (w przypadku urządzeń firmy Apple). W przypadku każdego smartfona poza urządzeniami Apple należy sprawdzić, czy dana wersja oprogramowania jest kompatybilna z posiadanym urządzeniem. Tu sprawa jest bardzo prosta, ponieważ wystarczy sprawdzić na stronie domu maklerskiego, czy posiadany model jest obsługiwany przez program, który chcemy zainstalować. Większość domów maklerskich posiada szczegółowe instrukcje instalacji oprogramowania, jednak tylko nieliczne posiadają profesjonalne wideotutoriale, czyli wideoprezentacje omawiające szczegółowo proces instalacji i użytkowania aplikacji mobilnej. Wideotutoriale posiada XTB, a także w nieco mniejszej

Tabela 1. Istotne funkcjonalności aplikacji mobilnych.

Lp.	Rodzaj funkcjonalności	Stopień istotności od * do *****
1.	Zawieranie transakcji, sprawdzanie stanu konta	★★★★★
2.	Zawieranie transakcji bezpośrednio z wykresu	★★★★★
3.	Podgląd rynku, notowania w czasie rzeczywistym	★★★★★
4.	Intuicyjny interfejs użytkownika	★★★★★
5.	Analiza techniczna wykresów	★★★★★
6.	Zaawansowana analiza techniczna	★★★★★
7.	Dostęp do systemu demonstracyjnego	★★★★★
8.	Dostęp do kalendarza makroekonomicznego i analiz	★★★★★
9.	Wsparcie techniczne, filmy instruktażowe, tutoriale	★★★★★
10.	Dostępność aplikacji na najważniejsze modele tel.	★★★★★
11.	Dostępność na inne urządzenia mobilne, np. tablety	★★★★★
12.	Kanały RSS	★★★★★
13.	Stopień wykorzystania mocy procesora/pamięci telefonu	★★★★★
14.	Bezpieczeństwo, szyfrowanie SSL, siła hasła	★★★★★
15.	Praca w układzie horyzontalnym	★★★★★
16.	Minimalny transfer danych	★★★★★

Źródło: opracowanie własne

Tabela 2. Oferta wybranych domów maklerskich w zakresie aplikacji mobilnych.

Nazwa brokera	Nazwa aplikacji	Wybrane specyfikacje
DM BOŚ	BossaFx	iOS (iPhone, iPad), smartfony i telefony z systemem Windows Mobile
XTB	Mobile, xTab	iOS (iPhone, iPad), HTC, Samsung, inne na Androidzie
ING Securities	Sidoma Mini	smartfony i telefony bez ekranu dotykowego
TMS	Platforma TMS MT4 Mobile	iOS (iPhone, iPad)
TMS- GO4X	GO4X Mobile	iOS (iPhone, iPad), Windows Mobile
Noble Securities	Noble Market 4 Mobile	iOS (iPhone), smartfony i telefony bez ekranu dotykowego
DI BRE	mobiBREBrokers	Tylko urządzenia z systemem Symbian S60 wersja 3, Windows Mobile 5 Pocket PC oraz z Windows Mobile 6 Professional
DM BZWBK	Inwestor mobile	Telefon wyposażony w zwykłą przeglądarkę
BDM	bdm mobile	Symbian, Android, Windows Mobile
Efix Polska	DealBook® Mobile	Smartfony z systemem Windows, Blackberry, zwykłe telefony
CDM PEKAO	CDMMOBILE	Telefon wyposażony w zwykłą przeglądarkę
Saxo Bank	SAXOMOBILETRADER	Telefon wyposażony w zwykłą przeglądarkę
Admiral Markets	Meta Trader 4 Mobile, Android Trader, Blackberry Trader	iOS (iPhone, iPad), Android, Windows Mobile, Blackberry
FxPro	iTrader, aTrader, bTrader, Smartphone	iOS (iPhone, iPad), Android, Windows Mobile, Blackberry

Źródło: opracowanie własne na podstawie aktualnych ofert domów maklerskich.

liczbie ING Securities. Kwestia wideoprezentacji jest bardzo na czasie, ponieważ obejrzenie filmu szkoleniowego zajmuje

kilka minut, a przekazywanych jest sporo ciekawych i użytecznych informacji o działaniu aplikacji.



Pełna kontrola nad mobilnymi inwestycjami

Dom Maklerski X-Trade Brokers S.A. wprowadził do oferty swoich platform transakcyjnych nową aplikację xTab – przeznaczoną dla inwestorów, którzy są użytkownikami iPada. Jest to kolejne mobilne rozwiązanie inwestycyjne opracowane przez XTB.

Smartfon, iPhone? A może iPad?

Oferta dla giełdowych graczy jest dość zróżnicowana, jednak większość dostawców aplikacji mobilnych dostarcza dedykowane aplikacje na urządzenia mobilne firmy Apple. Sytuacja dotyczy zarówno iPhone'a, jak również iPada. iPad nie jest typowym telefonem komórkowym, ale spełnia przydatną funkcję w inwestowaniu. Zaletą takiego urządzenia jest, podobnie jak w przypadku zwykłego desktopa czy laptopa, dość duży ekran i związany z nim brak utraty funkcjonalności zwykłego komputera, jeśli chodzi o funkcje aplikacji. Jest to nowoczesna forma inwestowania. Ciekawym urządzeniem jest również Samsung Note, który doskonale nadaje się do giełdowych podbojów. Jest to urządzenie zdecydowanie większe od klasycznego smartfona, ale mniejsze niż iPad. Wydaje się, że Note jest optymalnym połączeniem „maszynki do inwestowania” z telefonem komórkowym. Jego zaletą jest cena zakupu, która jest zdecydowanie dużo niższa niż ta iPhone'a czy iPada.

Do inwestowania tylko notowania

Niestety nie wszyscy brokerzy mają dedykowane aplikacje mobilne. Część domów maklerskich posiada tylko wersje do śledzenia notowań. Na rynku jednak występują również inne ciekawe aplikacje wspierające rynek mobilnych inwestycji. Interującym przykładem jest aplikacja iMoney dedykowana na iPhone'y lub telefony z systemami Android. Na iMoney można śledzić również notowania funduszy inwestycyjnych. Oczywiście nie można zapomnieć o aplikacjach firmy Bloomberg przeznaczonych na większość smartfonów i klasycznych telefonów komórkowych. Innym przykładem zastosowania analizy rynku jest rozwiązanie austriackiej firmy TeleTrader – TeleTrader Mobile – która stworzyła ciekawy serwis z notowaniami na urządzenia mobilne. Jest to pewna alternatywa dla graczy giełdowych, jednak aplikacje te dostarczają jedynie notowania giełdowe i podstawowe informacje o rynku bez dostępu do samego systemu transakcyjnego brokera.

Nie dla każdego mobilność

Nie wszyscy gracze mają dostęp do nowych technologii. Klienci wielu domów maklerskich wciąż wykorzystują klasyczny – internetowy – kanał dostępu bez mobilnych funkcjonalności. Nie wszyscy klienci czują potrzebę mobilnego inwestowania. Być może czasem trzeba się wyłączyć - być offline? Na forexie to nie takie proste. Panująca zmienność i natłok informacji sprawiają, że dostęp do rachunku inwestycyjnego w telefonie jest niezbędny do zarządzania pozycjami. Początkowo taka mobilność dotyczyła wytrawnych graczy, jednak w miarę rozwoju rynku technologia powoli wchodzi pod strzechy. Warto podkreślić, że jeszcze przez długi czas zwykły desktop pozostanie głównym narzędziem w rękę inwestora. Jednak zalety technologii mobilnych nie powinny być niedościgniane. ■

Kierując się filozofią dostarczania najwyższej jakości usług, wykorzystania najnowszych technologii oraz odpowiedzi na potrzeby inwestorów, XTB udostępnił swoim Klientom nową aplikację xTab – specjalnie dla użytkowników iPada.

xTab umożliwia inwestowanie na rynku walutowym Forex i na rynku surowców za pomocą iPada w dowolnym miejscu na świecie. Mobilna platforma zapewnia pełną kontrolę nad rachunkiem inwestycyjnym oraz możliwość zarządzania wykresami niezbędnymi do handlowania w czasie rzeczywistym. xTab daje także możliwość obserwowania kalendarium ekonomicznego i głównych wskaźników makroekonomicznych na świecie, które mogą wpłynąć na transakcje prowadzone przez klientów.

xTab to nasze kolejne autorskie rozwiązanie z zakresu mobilnych platform inwestycyjnych.

W czasach rosnącej popularności urządzeń przenośnych i ich funkcjonalności mobilne systemy transakcyjne to po prostu niezbędne narzędzie każdego inwestora – mówi Izabela Kozakiewicz, dyrektor XTB na Polskę.

Dom Maklerski X-Trade Brokers udostępnił swoim inwestorom bezpłatne oprogramowanie w postaci nowoczesnych platform transakcyjnych, gotowych do zainstalowania na przenośnych urządzeniach komunikacyjnych, dzięki którym mogą aktywnie uczestniczyć w rynku z dowolnego miejsca na świecie.

W rodzinie platform transakcyjnych, będących autorskimi rozwiązaniami firmy, oprócz xTaba, do dyspozycji klientów są także: xStation (stabilna, a jednocześnie niezwykle łatwa w użyciu platforma działająca w każdej

przeglądarce internetowej), xMobile (możliwość kompletnego zarządzania rachunkiem inwestycyjnym na urządzeniach typu tablet i smartfon) oraz xOption (handel na kilkudziesięciu kontraktach opcyjnych, opartych o ceny walut, towarów i indeksów). Klienci XTB mogą oczywiście korzystać także z powszechnie dostępnych platform MetaTrader oraz Sidoma (platforma obrotu instrumentami finansowymi z GPW).

X-Trade Brokers, będąc firmą rdzennie polską, jest jednocześnie największym w Europie Środkowej domem maklerskim oferującym klientom indywidualnym i instytucjonalnym dostęp do pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych oraz dostęp do rynku giełdowego. Firma rozwija się także z powodzeniem na rynkach zagranicznych i posiada obecnie oddziały w ponad 10 krajach, na czym nie zamierza poprzestać. Dom Maklerski X-Trade Brokers funkcjonuje od 2005 roku, gdy otrzymał licencję od Komisji Nadzoru Finansowego.

Oferta XTB obejmuje kilkaset instrumentów finansowych, od par walutowych (rynek Forex), przez towary, światowe indeksy giełdowe, do certyfikatów emisji CO i Volatility. XTB oferuje również dostęp do kontraktów CFD na akcje największych giełd światowych – Nowy Jork, Londyn, Paryż, Frankfurt, Madryt, Lizbona, Praga, Warszawa, Mediolan, Budapeszt, a także możliwość zarabiania na opcjach. ■



artykuł sponsorowany



Trend twoim przyjacielem - przynajmniej czasami...

Powszechny przesąd dotyczący inwestowania polega na utożsamianiu zysków z wysoką aktywnością na rynku. Początkujący inwestorzy często tworzą sobie w wyobraźni prostą zależność – „Jeśli dziennie zarobię 1%, to po roku będę drugim Buffetem!”. W efekcie gros spekulantów dyskutuje na forach internetowych o sygnałach wskaźników technicznych na minutowych interwałach, jednocześnie oddając połowę majątku do lombardu, by móc uzupełnić depozyt.

MARCIN RÓŻOWSKI

Tymczasem osoby inwestujące metodami długoterminowymi („na Babcię”) potrafią odnosić spektakularne rezultaty. Wystarczy odrobinę cierpliwości, samodyscypliny i zręcznie opracowanej strategii. Znakomitych przykładów można podawać wiele. Nie szukając daleko, akcje przyszłego członka szacowanego indeksu WIG 20, spółki Synthos, jeszcze w 2009 roku kosztowały poniżej złotówki, a dzisiaj przekraczają poziom 5 zł. Silne trendy działają cuda i zakładając nawet, że inwestor załapie się zaledwie na trzecią część fali wzrostowej, wynik jest więcej niż satysfakcjonujący.

Teraz tłum czytelników zakrzyknie, że rynek akcyjny jest dla dzieci, a prawdziwi mężczyźni grają tylko na kontraktach terminowych, najlepiej w ultrakrótkim terminie. Potem w Internecie pojawiają się kolejne wpisy jasno wskazujące, że ok. 90% spekulantów zarabia dziennie co najmniej na nowe Porsche. Niestety, statystyki biur maklerskich wskazują na coś przeciwnego. A przecież wystarczy często prosta i sprawdzona metoda, by sukces znalazł się na wyciągnięcie ręki. W artykule zostanie opisana jedna z „babczyń” metod, która ma na celu pokazać, że satysfakcjonujące rezultaty można osiągać, nie zaprzęгаяc do pracy 100 różnych wskaźników.

Czy to się może udać?

W poprzednim numerze Trendu opisano pokrótce temat korelacji pomiędzy walutami a indeksami giełdowymi. Wykorzystywana tam metoda wchodzenia na rynek była maksymalnie uproszczona. Pozycja w kontrakcie terminowym była zajmowana w zależności od tendencji panującej w poprzednim kwartale. Jeśli był on wzrostowy, kontrakt kupowano, zaś jeśli spadkowy, otwierano pozycję krótką. W ten sposób jesteśmy w stanie wycisnąć trend długoterminowy jak cytrynę. Wadą tej techniki jest oczywiście relatywnie niski potencjał zarobkowy na silnie zmiennym rynku, „przegapienie” początku nowego trendu oraz możliwe bardzo wysokie obsunięcia kapitału.

Dwa pierwsze czynniki są akceptowalne. Z racji podejścia długoterminowego sami godzimy się na niewykorzystywanie dynamicznych ruchów podczas trwania kwartału. Także nieuczestniczenie w pierwotnej fazie nowego trendu – mimo że często jest ona bardzo silna – jest możliwe do przełknięcia, przeciwie tendencje potrafią trwać naprawdę długo i zrekompensują nam spóźnienie z nawiązką. Faktycznym problemem jest trzeci czynnik. Bardzo wysoka strata, jaką można ponieść z powodu mylnego sygnału, może inwestora zniszczyć nerwowo oraz finansowo – szczególnie jeśli przydarzy się na początku przygody ze spekulacją. Przypominam, że nie

wykorzystujemy zleceń stop-loss – świadomie i dobrowolnie, system ma być wolny od dodatkowych elementów. Istnieje jednak sposób, by straty ograniczyć.

Pomocy poszukamy na rynku opcji. By nie zdewastować sobie rachunku, na początku każdego kwartału zajmujemy pozycję długą w tym instrumencie, przeciwną do pozycji w kontrakcie. Aby potencjalna strata nie była zbyt wysoka, wybierzemy opcję OTM (Out of the Money – taką, która wygasłaby jako bezwartościowa, gdyby była rozliczana w danym dniu). W zamian musimy uiścić premię, która w ostatecznym rozrachunku zmniejszy nasz zysk. Jest to cena, którą płacimy za to, by spać spokojnie. Podejścia są dwa – albo wybieramy opcję najbliższą danego kursu, albo oddaloną jeszcze o kolejne 100 punktów. W pierwszym przypadku będziemy zmuszeni zapłacić więcej w zamian za szybszą ochronę. W drugim

	Pozycja	FW20 Otwarcie	F20 rozlicz.	Wynik	Opcja	Cena (w pkt.)	Wynik z opcji	Łączny
2007	L	3457	3314	-1430	Put 3300	95,5	-955	-2385
	S	3325	3815	-4900	Call 3500	92	2230	-2670
	L	3791	3775	-160	Put 3600	115	-1150	-1310
	S	3815	3482	3330	Call 4000	101,5	-1015	2315
2008	S	3559	2821	7380	Call 3700	126	-1260	6120
	S	2930	2686	2440	Call 3100	137,5	-1375	1065
	S	2691	2433	2580	Call 2800	87	-870	1710
	S	2451	1777	6740	Call 2600	93	-930	5810
2009	S	1802	1506	2960	Call 2000	98,5	-985	1975
	S	1511	1965	-4540	Call 1700	59	2060	-2480
	L	1950	2147	1970	Put 1800	108	-1080	890
	L	2162	2322	1600	Put 2000	81	-810	790
2010	L	2365	2441	760	Put 2200	75	-750	10
	L	2427	2361	-660	Put 2300	69	-690	-1350
	S	2410	2539	-1290	Call 2600	54	-540	-1830
	L	2551	2759	2080	Put 2400	50	-500	1580
2011	L	2776	2779	30	Put 2600	38	-380	-350
	L	2778	2880	1020	Put 2600	42	-420	600
	L	2820	2298	-5220	Put 2700	39	3630	-1590
	S	2250	2116	1340	Call 2400	68	-680	660

płacimy mniej, jednak w razie niepowodzenia trzeba będzie przełknąć stratę o 1000zł wyższą.

Dla potrzeb artykułu przetestujemy wariant nr 2. Uzasadnienie jest następujące – jeśli przyjmiemy, że trendy trwają relatywnie długo i straty z tytułu ich odwrócenia będą rzadkie, to po co regularnie przeplacać, wybierając droższą opcję? Naturalnie zachęcam też do testów wariantu nr 1.

Kto nie spróbuje, ten się nie dowie

Stwórzmy hipotetycznego inwestora, który postanowił zainwestować kwotę 10 000zł w wyżej opisaną strategię. Rozpatrujemy okres 2007-2011 w interwale kwartalnym. Tu ważna uwaga – przez kwartał rozumiemy okres, który upływa pomiędzy rozliczeniami poszczególnych serii (3 piątki ostatniego miesiąca kwartału), nie okres kalendarzowy. Zawsze otwieramy pozycję w jednym kontrakcie FW20 na najbardziej płynnej serii oraz przeciwną na rynku opcji, dla ceny wykonania OTM nie oddalanej o więcej niż 200 punktów. Czynimy to pierwszego dnia nowego kwartału, w przypadku FW20 po cenie otwarcia, dla opcji natomiast przyjmujemy średnią cenę z danego dnia (wynika to z faktu, że opcje są mniej płynnym instrumentem i ceny otwarcia bywają „przypadkowe”). Następnie utrzymujemy je aż do wygaśnięcia. Niestety, dane dotyczące cen rozliczeniowych okazały się trudniej dostępne niż autor się spodziewał, w związku z tym na koniec okresu będziemy wykorzystywali ceny zamknięcia WIG20 danego dnia. Pomijamy dla uproszczenia prowizje, podatki oraz poślizgi cenowe. Dane z wynikami zawiera poniższa tabela.

Wyniki nie nastroją optymistycznie. Teoretycznie system prawie podwoił kapitał w ciągu rozpatrywanych 5 lat, jest to jednak przede wszystkim zasługa roku 2008, gdy trend był nieprawdopodobnie silny. W pozostałych latach, gdy fale były przycinane często głębokimi korektami, zyski były dosyć skromne. W związku z tym strategię w takiej formie należy uznać za mało przydatną w praktycznym zastosowaniu.

Polacy, nic się nie stało!

Więc w gruncie rzeczy, po co się tym dalej zajmować? Nie lepiej przybić osinowym kołkiem do ziemi i zapomnieć? Otóż nie. Zaletą powyższego rozwiązania jest jego fantastyczna elastyczność. Możemy wprowadzać multum różnych modyfikacji, przystosowując strategię do swoich potrzeb. Wprowadzenie zleceń zabezpieczających lub skrócenie interwału to tylko pierwsze z brzegu przykłady. Podstawowym przesłaniem tego skromnego artykułu jest jedna kwestia – wykorzystując jednocześnie i opcje, i kontrakty, stwarzamy sobie praktycznie nieograniczone możliwości. Co z nimi zrobimy, zależy tylko od nas. Łam „Trendu” nie starczy, by choć promil wszystkich idei zweryfikować. Co nie znaczy, że nie spróbujemy. ■



Przepis na giełdowy przekręt

Istotą manipulacji jest osiągnięcie pewnych korzyści dzięki wywołaniu sztucznej zmiany ceny. Cena papierów wartościowych jest z kolei wyznacznikiem ich atrakcyjności na rynku. Bardzo niebezpieczna jest sytuacja, kiedy cena rynkowa nie jest wypadkową rynkowych sił popytu i podaży, ale celowych działań przestępczych.

CZESŁAW MARTYSZ

Ograniczenie płynności kluczem do sukcesu

Spośród wielu technik manipulacyjnych przynajmniej kilka swoją skuteczność zawdzięcza ograniczeniu płynności akcji, gdyż prowadzi ona do zmniejszenia ich podaży. Handel instrumentem finansowym objawia się bowiem zmianą jego ceny ze względu na koszt płynności. Oznacza to, że inwestor, kupując lub sprzedając dużą liczbę akcji, nie zawsze jest w stanie zrealizować transakcje po tej samej cenie, ponieważ może zabraknąć na to chętnych po drugiej stronie rynku. Inwestor, chcąc zachęcić innych do wzięcia udziału w transakcji, płaci dodatkową premię, podnosząc (dla kupna) lub obniżając (dla sprzedaży) limit ceny¹. Logiczne jest zatem stwierdzenie, że im mniejszy obrót danym instrumentem, tym mniej kapitału potrzeba, by wywołać ruch cenowy.

Pierwszym przykładem jest technika „podmalowywania taśmy”, w której bierze udział kilku maklerów. Inicjator manipulacji, korzystając z zasobnego portfela, skupuje akcje spółki o niskiej podaży i chowa je w swoim portfelu. Następnie wystawia szereg zleceń sprzedaży po coraz wyższych cenach, które systematycznie zaczynają odkupywać pozostali maklerzy. Katalizatorem procedury może być prowadzenie kampanii reklamowej czy wydanie rekomendacji odnośnie tych akcji. Podobnie działa tzw. pudełkowanie (box job), polegające na sztucznym obniżeniu podaży akcji poprzez ich wykupienie i „zaparkowanie” na rachunku maklerskim, celem wywołania większego na

popytu i wywindowanie ceny akcji. Instrumenty finansowe są często „chowane” także na rachunkach osób podstawionych lub fikcyjnych – w ten sposób można uniknąć rozpoznaniu przez system depozytowy.

Cornering, czyli wyższa szkoła jazdy

Manipulant stosujący tzw. cornering² za swoje ofiary obiera najczęściej inwestorów dokonujących nagiej krótkiej sprzedaży. Najpierw wykupuje on akcje, „wysuszając” tym samym ich podaż. Później ruch wykonują sprzedający na krótko, kompletnie nieświadomi swojej sytuacji. Aby domknąć transakcje, muszą oni w pewnym momencie odkupić akcje na rynku. Zostają jednak przyparci do muru tudzież zapędzeni w kozi róg (stąd cornering), ponieważ jedynym uczestnikiem rynku mogącym sprzedaż im te akcje jest właśnie manipulant, który może w ten sposób bezczelnie dyktować ceny.

Jednym z przykładów corneringu jest historia tzw. First Harlem Railway Corner. Amerykanin Cornelius Vanderbilt, twórca późniejszego imperium kolejowego, kupił na początku 1863 roku pewną liczbę udziałów w spółce kolejowej Harlem Railway za około \$8 za sztukę. Ten przedsiębiorczy inwestor chciał uruchomić w Nowym Jorku wzdłuż dzielnicy Broadway linię tramwajową i w kwietniu tego samego roku uzyskał odpowiednie pozwolenie rady miejskiej. Cena akcji wzrosła do \$75. Wkrótce przeciw Corneliusowi zaczęli knuć członkowie rady i zaczęli sprzedawać akcje Harlem Railway na krótko, by wkrótce cofnąć przyznaną przedsiębiorcy licencję i zarobić na spadku cen. Cornelius, dowiedziawszy się szczęśliwie

1. D. R. Fischel, D. Ross, *Should the law prohibit manipulation in financial markets?*, Harvard Law Review, XII 1991, s. 515.

2. J. Eichelberger, *Das Verbot der Marktmanipulation*, Duncker & Humblot, Berlin 2006, s. 33.

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 lub reklama@inwestycje.pl

TREND

MARZEC 2012

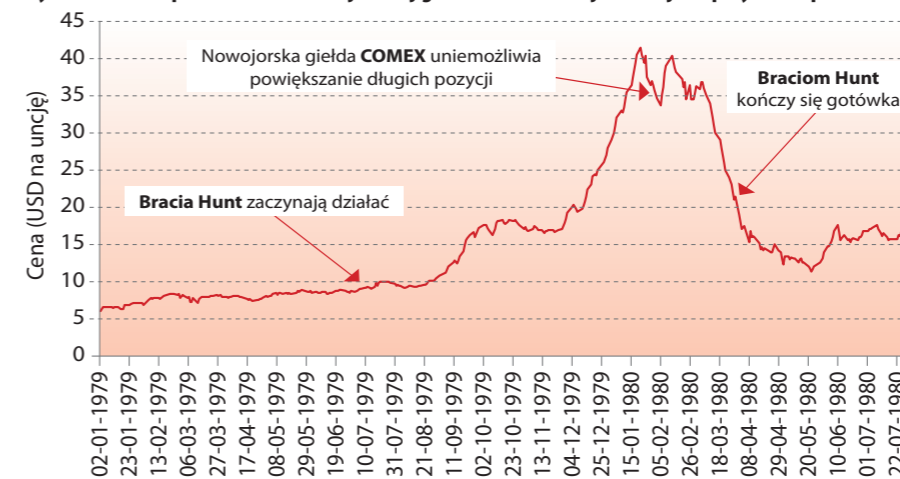
INWESTYCJE

Wykres 1: Kurs akcji VW jako przykład corneringu



Źródło: opracowanie własne na podstawie www.stooq.com.

Wykres 2: Cena spot srebra na nowojorskiej giełdzie towarowej COMEX jako przykład squeeze.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.stooq.pl.

o spisku, sprytnie i w tajemnicy wykupił praktycznie wszystkie pozostające w obiegu akcje Harlem Railway. Na 110 000 wyemitowanych akcji przypadało aż 137 000 sprzedanych na krótko. Spiskowcy byli niemiłe zaskoczeni, gdyż zostali zmuszeni odkupić akcje za aż \$179 za sztukę. Cornelius Vanderbilt zarobił w ten sposób prawie \$5 mln!³

Jak Porsche wstrząsnął niemiecką giełdą

Kolejnego przykładu corneringu nie

3. J. Eichelberger, *Das Verbot der Marktmanipulation*, Duncker & Humblot, Berlin 2006, s. 33.

musimy szukać daleko. Słynny niemiecki producent samochodów sportowych Porsche zupełnie zaskoczył niemiecki rynek kapitałowy w sposób, jakiego nie powstydziliby się sam pogromca Banku Anglii, George Soros. Już od 2007 roku Porsche zaczął małymi porcjami kupować akcje znacznie od siebie większego koncernu Volkswagen (VW), finansując je w dużej mierze kredytami bankowymi. Co ciekawe, Porsche od strony bilansowej przypominał wówczas bardziej fundusz hedgingowy niż koncern samochodowy. Powodem całego zamieszania miało być zbliżenie obu

firm, których korzenie są mocno związane z rodzinami Porsche i Piech, obecnymi właścicielami Porsche Holding AG. 18 września 2008 roku zarząd Porsche poinformował, że posiada już 31,5% akcji VW i docelowo zamierza zostać akcjonariuszem większościowym. Miesiąc później w niedzielę 26 października oznajmił jednak, że ma już 42,6% akcji, a zakup pakietu 31,5% gwarantują mu specjalne opcje kupna⁴, mające rzekomo pełne pokrycie w akcjach. Celem zaskakującego komunikatu miało być ustabilizowanie kursu VW, jednakże efekt był diametralnie inny.

Ponieważ koncern Porsche teoretycznie miał już w garści 74,1% akcji VW, a 20% należało do Kraju Związkowego Dolnej Saksonii, w obiegu pozostało niespełna 6% wolnych akcji. Wielu inwestorów instytucjonalnych zagrało bowiem wcześniej na spadek kursu VW (spekulując pod przyszłą niewypłacalność Porsche) i nagle zaczęło w popłochu zamykać nagie krótkie pozycje poprzez odkup akcji⁵, windując kurs do kosmicznych poziomów. W poniedziałek 27.10.2008 kurs otworzył się ponad 140 EUR powyżej piątkowego zamknięcia i dotarł do 520 EUR (+247%). We wtorek wystrzelił do 925 EUR (+182%), osiągając chwilowo nawet 1005 EUR. Wówczas, z kapitalizacją równą 296 miliardów EUR, Volkswagen był przez chwilę najdroższą spółką świata, wyprzedzając nawet amerykańskiego giganta naftowego - ExxonMobil. Kurs VW tak silnie miażdżył głównym indeksem niemieckiej giełdy (DAX), że operator Deutsche Boerse postanowił ograniczyć jego udział w nim do 10% (od 3.11.08). Pokłosiem były wielkie straty poniesione przez fundusze spekulacyjne, które złożyły pozwy przeciwko Porsche, oskarżając go o manipulację rynkiem i ukrywanie zamiaru kupna dodatkowych

4. Zakup wspomnianych opcji kupna sfinansowano wystawieniem opcji sprzedaży. Znaczący spadek kursu VW w 2009 tłumaczy wzrost zadłużenia koncernu Porsche, który najwyraźniej musiał pokryć zobowiązania wynikające z wystawionych opcji; Zob.: http://boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_394160.

5. Około 13% akcji koncernu było zaangażowanych w operacje krótkiej sprzedaży; Zob.: Gwałtowna przece- na akcji Volkswagena, Parkiet, 30.10.2008.

Guru of the Year Trading Book of the Year

ZAINWESTUJ W WIEDZĘ

Bestseller Roberta Miner'a w polskim przekładzie

Kod promocyjny "TREND" uprawnia do zniżki 15% na zakup książki Wejdź na www.infoinvestor.pl i skorzystaj z rabatu.

Indeks strachu

MARCIN CIESIELSKI
BIURO MAKLERSKIE ING BANKU ŚLĄSKIEGO

Większość inwestorów giełdowych ma silne przekonanie, graniczące wręcz z pewnością, co do tego, jak zachowa się rynek i w którym kierunku podąży. Suma indywidualnych przekonań wszystkich aktywnych inwestorów tworzy sentyment rynku, czyli ogólne nastawienie co do przyszłego zachowania cen. Sentyment pozytywny oznacza, że większość inwestorów spodziewa się kontynuacji rynku byka, sentyment negatywny odzwierciedla pogląd o kontynuacji rynku niedźwiedzia. Emocje takie jak chciwość i strach są więc nieodłącznym elementem inwestowania, mającym ogromny wpływ na ceny w średnim terminie. Rynek lubią poruszać się od skrajności do skrajności, od paniki poprzedzonej długotrwałymi spadkami do euforii, kiedy to wydaje się że wzrosty będą trwały wiecznie. Część inwestorów, zwanych kontrarianinami, stara się badać skrajne emocje rynku, gdyż uważają oni, że wraz z nimi może przyjść odwrócenie trendu i szansa na ponadprzeciętną stopę zwrotu.

Jednym ze sposobów badania nastrojów rynkowych jest obserwacja stworzonego przez CBOE w 1993 roku indeksu zmienności VIX. Mierzy on implikowaną zmienność indeksu S&P500, przy czym wyższa wartość indeksu oznacza wyższą oczekiwaną zmienność. Jako że wysoka zmienność towarzyszy niepewności, wzrost wartości indeksu pokazuje wzrost niepewności wśród inwestorów, przez co zwany jest on również „indeksem strachu”. Analizując Wykres 1, można zauważyć, że wzrost indeksu VIX faktycznie pokrywa się ze spadkami na giełdach. Zdecydowane i gwałtowne wzrosty VIX pokrywały się z pęknięciami baniek i kryzysami na świecie. Na wykresie widać zarówno kryzys rosyjski, pęknięcie banku internetowej, kryzys finansowy, Flash Crash¹, jak i kryzys zadłużeniowy w Europie z 2011 roku. Szczyty VIX uprzedzały lub pokrywały się z dołkami na giełdach. Zależność tę można wykorzystać do prób „łapania dołków” na rynkach akcji. Jeżeli po panicznym wzroście VIX przestaje ustanawiać nowe szczyty, a giełdy ciągle spadają, może oznaczać to, że nastroje inwestorów ulegają poprawie, co może przerodzić się w korektę lub nawet odwrócenie trendu na rynkach akcji. Przyjmuje się, że wartość indeksu na poziomie 40 punktów oznacza, że większość inwestorów

1. Krach z dnia 6 maja 2010 roku, kiedy to indeksy w USA spadły gwałtownie o około 10%, by potem odrobić większość tych spadków w ciągu kilku następnym minut. Spowodowany prawdopodobnie przez automaty transakcyjne.

nastawiona jest do rynku bardzo negatywnie, co można zinterpretować jako sygnał kupna. Sygnał ten zaburzony został podczas kryzysu finansowego w 2008 roku. Strach wtedy był tak duży, że VIX osiągnął rekordowe wartości w okolicach 80 punktów, przewyższając wszystkie historyczne szczyty. Pokazuje to, że mimo iż VIX jest narzędziem użytecznym, nie należy opierać decyzji inwestycyjnych tylko i wyłącznie na jego podstawie. Przy jego wykorzystaniu należy trzymać się podstawowej zasady: „Każdemu dnu rynkowemu towarzyszy szczyt indeksu VIX, jednakże nie każdy szczyt VIX oznacza dno rynkowe”. Często zdarza się tak, że dno rynkowe następuje dopiero na wtórnym szczycie, który jest na podobnym lub niższym poziomie od szczytu pierwotnego.

Spróbujmy teraz wykorzystać indeks VIX do określenia zakresu potencjalnych wzrostów indeksu S&P500 na przestrzeni roku od dnia ustanowienia przez VIX w dniu 3 października 2011 szczytu wywołanego kryzysem zadłużenia w Europie. Bieżącą sytuację porównamy do uśrednionego zachowania się indeksu S&P500 w ciągu 250 sesji następujących po szczytach indeksu VIX wywołanych przez kryzysy charakteryzujące się podobnym poziomem

strachu (VIX na poziomie ok. 40): kryzys rosyjski, kryzys internetowy i Flash Crash. Wykluczmy kryzys finansowy z 2008, gdyż poziom strachu był wtedy nieporównywalny do obecnego i mógłby zaburzyć analizę. Jak widać na Wykresie 2, w ciągu 250 sesji od ustanowienia szczytu na indeksie VIX, S&P500 rósł średnio o 28%. Obecnie wzrosty są bardziej dynamiczne, gdyż w ciągu zaledwie 96 sesji indeks wzrósł o 24%, co pozostawia potencjał dalszej aprecjacji na poziomie 4 punktów procentowych. Sytuacja oczywiście może rozwinąć się inaczej, jednakże, stosując analogię, następne 154 dni. zapowiadają się na amerykańskiej giełdzie jako okres podwyższonej zmienności i przeciętnych stóp zwrotu.

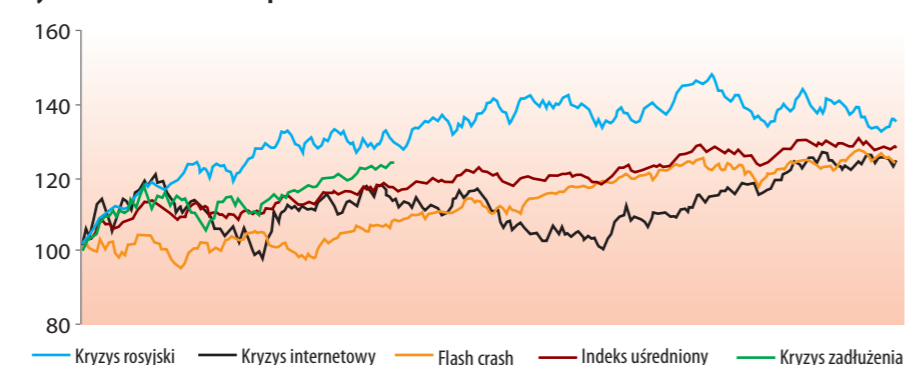
VIX, co starałem się pokazać, jest ciekawym indeksem pokazującym nastroje inwestorów, w szczególności te negatywne. Można go wykorzystywać na wiele sposobów, np. do prób szukania odwrótów na rynkach czy określania potencjału wzrostu giełd na przestrzeni określonego przedziału czasu. Jednakże nie należy tego narzędzia stosować w oderwaniu od innych, gdyż samo w sobie nie pokazuje pełnego obrazu rynku, który zapewniłby skuteczne inwestowanie. ■

Wykres 1. Index VIX



Źródło: opracowanie własne, Bloomberg

Wykres 2: Oczekiwana stopa zwrotu z indeksu S&P 500.



Źródło: opracowanie własne

artykuł sponsorowany



Kraje BRIC(K) - nie taka znowu mocna ta cegła...

Dziesięć lat temu ogłoszono, że przed rokiem 2050 G7 przestanie być klubem krajów o największych gospodarkach. Ich następcą miał być zespół czterech dynamicznie rozwijających się graczy znany pod bojową nazwą BRIC. Twarda (oparta na prostych modelach wzrostu) oraz wielka (składająca się z największych krajów pod względem obszaru, ludności oraz zasobów surowców) ekonomiczna cegła miała stać się podstawą dla skomplikowanej i ociężałej budowli, jaką jest światowa gospodarka. 18 września 2008 roku sekretarz skarbu Henry Paulson miał powiedzieć kongresowi: *Teraz tylko BRIC mogą nas wyciągnąć z tego dna. Jednak czy wiara w przyszłą rolę państw tego bloku i ich miejsce w świecie nie jest przesadzona?*

KAMIL PRUCHNIK

Czym jest ekonomiczna cegła?

Akronim BRIC¹ został wymyślony przez pracownika Goldman Sachs, Jima O'Neilla², w 2001 roku. Powstał ze skrócenia nazw krajów (w języku angielskim), które do 2050 roku miały stać się potęgami światowymi³. Do krajów BRIC ekonomista zaliczył Brazylię, Rosję, Indie oraz Chiny. Uzasadniając swój wybór, O'Neill wskazywał na szereg cech, takich jak olbrzymi łączny zasięg przestrzenny tych krajów (ponad 25% lądowej powierzchni ziemi), znaczący udział w globalnej populacji (ok. 40% wszystkich ludzi jest obywatelami tych krajów) oraz dostęp do największych zasobów surowców, które

1. W języku angielskim BRIC znaczy cegła

2. Taka tezę postawił Goldman Sachs w publikacji pt. Building Better Economic BRICs z 2001 roku.

były „ukrytymi, i źle wykorzystywanymi przewagami strategicznymi”. Przewidywał, iż kraje te nie będą obojętne na zachodzące procesy globalizacyjne i zaczną uruchamiać więcej rozwiązań gospodarczych i prawnych, które umożliwią swobodniejszy przepływ kapitału, dóbr oraz usług. To z kolei miało doprowadzić do uwolnienia ich olbrzymiego potencjału, owocując potężnym boomem gospodarczym.

Cegła BRIC cztery razy twardsza niż amerykańska?

W trakcie ostatniej dekady przewidywania O'Neilla okazały się trafne. Proces globalizacji handlu przyspieszył zjawisko konwergencji – kraje BRIC zaczęły dynamicznie „doganiać” rozwinięte gospodarki³. Jedno-

3. BRIC thesis Goldman Sachs Investment Bank, „BRIC”.

częśnie względnie niski dług publiczny tych krajów działał zachęcająco dla inwestorów. W efekcie w ciągu ostatnich 10 lat fundusze zainwestowały niemal 70 mld USD w kraje BRIC, a zysk z ich akcji był czterokrotnie większy niż ze Standard&Poor's 500. Tempo wzrostu gospodarczego w tych krajach było czterokrotnie większe niż w USA. Według danych Goldman Sachs, obecnie gospodarki BRIC stanowią 25% światowego PKB (w 2001 roku stanowiły 8%)⁴.

Czy cegła zaczyna się kruszyć?

Pomimo ogromnej popularności wśród inwestorów i ekonomistów, kraje BRIC mają również swoich krytyków. Najpopularniejszy z nich - Albert Edwards, ekonomista z Société Générale, często rozwija akronim BRIC jako Bloody Ridiculous Investment Concept⁵. Do najważniejszych zarzutów stawianych przez Edwarsa zaliczyć należy: starzejące się społeczeństwa, zbiurokratyzowanie, korupcję i niski poziom wolności ekonomicznych, które w niedalekiej przyszłości będą hamować dalszy rozwój wybrańców O'Neilla.

4. BRIC thesis Goldman Sachs Investment Bank, „BRIC”.

5. Czyli w swobodnym tłumaczeniu: Cholernie Śmieszna Koncepcja Inwestowania.

Pierwsza rysa na cegle - rynek pracy

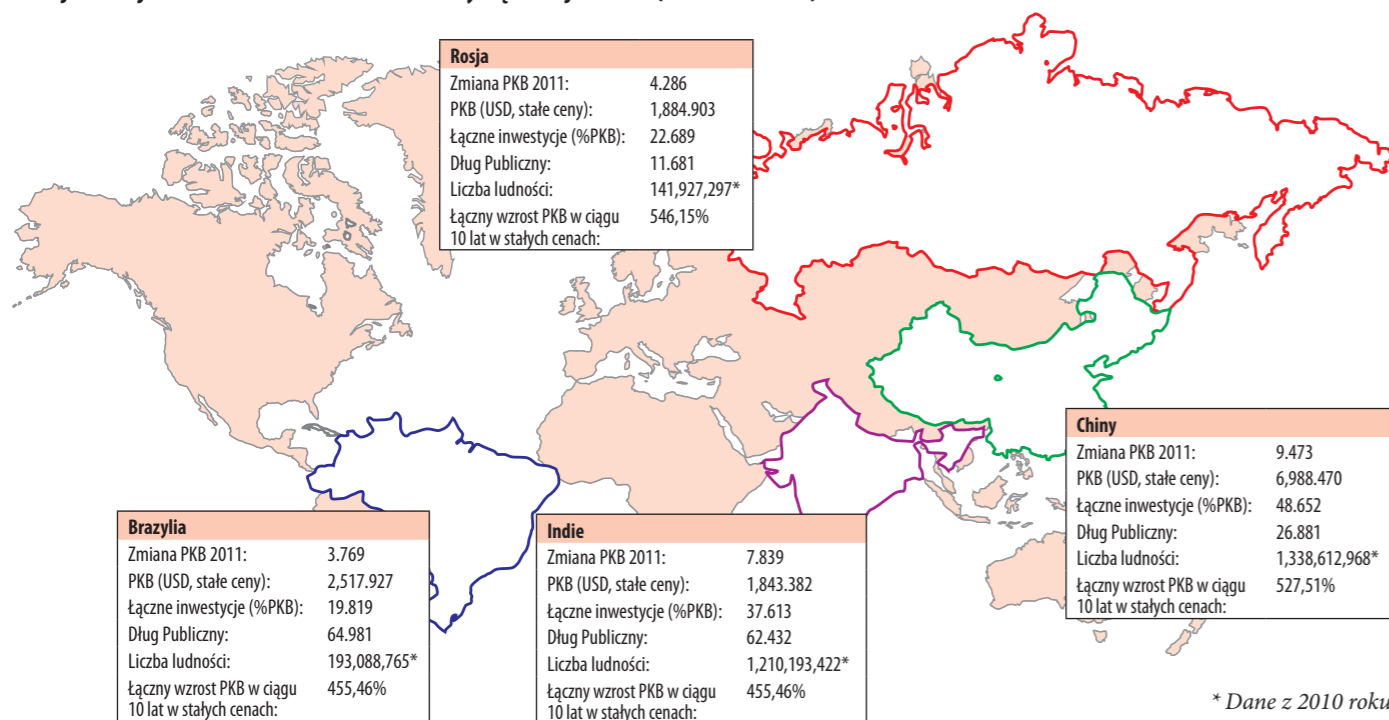
Gospodarki BRIC są w dużej mierze oparte na przemyśle ciężkim. W miarę jego automatyzacji liczba osób potrzebnych do pracy w fabrykach spada. Jednocześnie gospodarki te zaczynają powoli stawać się starzejącymi. Wynika to z wielu czynników (m.in. regulacje prawne zakazujące posiadania wielodzietnej rodziny w Chinach i Indiach, emigracje zarobkowe, etc.). Szacuje się, że liczba osób w wieku powyżej 65 lat w krajach BRIC wzrośnie o ok. 50% do niemal 300 mln w 2020 roku, zaś w roku 2030 wyniesie ponad 400 mln⁶. Pomimo stosunkowo niskiego bezrobocia, duża część obywateli jest zatrudniona w państwowych firmach (np. w Rosji 40% ludzi żyje na garnuszkach państwa).

Druga rysa na cegle - regulacje i kultura biznesowa

Według badania Transparency International z 2011 roku, kraje BRIC zaliczają się do jednych z najbardziej korupcyjnych na świecie. W rankingu (badano 182 kraje - im wyższe miejsce kraju, tym mniejsza korupcja) Brazylia zajęła 73., Chiny 75., Indie 95., a rekordzista - Rosja - 143. miejsce⁷. Dużo do życzenia zostawiają również wolności gospodarcze w tych krajach. Obecny wzrost w gospodarkach BRIC to przede wszystkim ekspansja wielkich macierzystych firm, często państwowych (lub nieformalnie zależnych od władzy). We wszystkich krajach BRIC występuje silna presja władzy na promowanie rodzimego biznesu i utrudnianie funkcjonowania obcym przedsiębiorcom.

6. UN.org.

7. Transparency.org.

Najważniejsze dane makroekonomiczne dotyczące krajów BRIC (dane za 2011 r.)

* Dane z 2010 roku

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database

Według badania World Bank z 2011 roku pt. Doing Business (im wyższe miejsce kraju, tym łatwiejsze warunki do prowadzenia biznesu) Chiny zajęły 91. pozycję, Rosja 120., Brazylia 126., zaś Indie 132.

Trzecia rysa na cegle - brak dywersyfikacji czynników wzrostu

W krajach BRIC występuje silne oparcie wzrostu gospodarczego na przemyśle ciężkim (surowce, energetyka, budownictwo). Ten model nie może funkcjonować wiecznie i coraz więcej ekonomistów zwraca uwagę, iż bez dywersyfikacji źródeł wzrostu gospodarczego, gospodarki te przeinwestują i same mogą stać się ofiarami pękających baniek. Pierwsze oznaki przeinwestowania są już widoczne w Chinach, gdzie w wyniku błędnych inwestycji powstają tzw. miasta duchów - są to osiedla lub całe miasta, w których nikt nie mieszka, gdyż ceny mieszkań są za wysokie dla chińskich obywateli⁸. Świadomy tego błąd rząd chiński wprowadził prawne ograniczenia inwestowania na rynku nieruchomości. Ten ruch, wraz z malejącym popytem na chińskie produkty w UE, hamuje wzrost Państwa Środka. Spadek zapotrzebowania UE oraz Chin na surowce odbił się czkawką w dwóch innych krajach z grupy BRIC - Rosji oraz Brazylii, których wzrost gospodarczy jest silnie uzależniony od eksportu metali, gazu i innych zasobów naturalnych.

Cegła się kruszy

Długo ignorowane wady krajów BRIC zaczynają mieć coraz bardziej widoczny wpływ na ich kondycję. Skutkuje to m.in.

8. Business Insider.com.

wyhamowaniem wzrostu gospodarczego do 6,1% w 2012 z 9,7% w 2007. Historia uczy nas, iż po okresie silnej transformacji kraje o jasnej strategii rozwoju uzyskują bardzo wysokie wyniki gospodarcze. Jednak trzy kraje BRIC - Brazylia, Chiny oraz Indie - powoli, ale nieuchronnie kończą pierwszą transformację. Wkrótce gospodarki te będą zmuszone nie tylko eksportować, ale również kupować dobra konsumpcyjne. Ich obywatele staną się bardziej wymagający, zamożniejsi, a przez to mniej konkurencyjni na światowych rynkach pracy (powoli oddając to pole Afryce). Będzie to potężny cios w jeden z istotnych fundamentów wzrostu BRIC. W efekcie kraje te będą musiały stać się bardziej innowacyjne i otwarte, co z kolei wymaga większych wolnorynkowych reform i potężnych zmian instytucjonalnych. W przeciwieństwie do Europy, z powodu tak dynamicznie zachodzącej pierwszej transformacji BRIC będą musiały ją przejść w relatywnie krótkim czasie. Nastąpi wówczas okres silnych starć, nie tylko gospodarczych, ale i politycznych, które mogą doprowadzić do zamieszek i zmiany modelu władzy w tych krajach (co przy bardziej liberalnych gospodarkach może zaowocować również intensywną drugą transformacją) lub do zakorzenienia na całe dekady obecnych systemów instytucjonalnych (co doprowadzi do zapaści gospodarczej, gdy obecny model i potencjał zostanie wyczerpany). ■

AUTOR JEST WSPÓŁPRACOWNIKIEM FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU



Inwestycja w przyszłość Grecji

Zagraniczni inwestorzy mogą uratować Grecję. Jeśli ona da im na to szansę. Przyciągnięcie większej liczby inwestycji oraz ochrona przed odpływem kapitału to dwa kluczowe elementy, które pomogą odwrócić negatywny trend w greckiej gospodarce i poprawić jej ogólną konkurencyjność - oceniają eksperci z The Boston Consulting Group.

NINA HAŁABUZ
THE BOSTON CONSULTING GROUP

Przyciągnięcie zagranicznych inwestorów ma zawsze istotne znaczenie dla kondycji ekonomicznej kraju, szczególnie w czasach kryzysu. Ważne jest tym bardziej dla borykającej się z problemami Grecji, której gospodarka tradycyjnie napędzana jest przez prywatne i publiczne wydatki oraz konsumpcję, a nie oszczędności i inwestycje. Jednak poziom inwestycji zagranicznych, wyrażony jako procent greckiego PKB, w latach 2004-2010 wynosił przeciętnie jedynie około 1 proc., zdecydowanie mniej niż w przypadku krajów sąsiadujących, co pokazuje, że Grecja nie w pełni wykorzystywała te możliwości.

Według badania przeprowadzonego przez BCG, Grecja powinna pozyskiwać ok. 36 mld EUR bezpośrednich inwestycji zagranicznych rocznie, które będą wspierać uzdrowienie gospodarki. Strategia dotycząca bezpośrednich inwestycji zagranicznych, która przewiduje zarówno prywatyzację, jak i nowe inwestycje w kluczowe sektory gospodarki może przelożyć się na 1,5-procentowy wzrost PKB. Sektory z tradycyjnie ograniczonym udziałem bezpośrednich inwestycji zagranicznych, takie jak turystyka, transport, usługi, budownictwo, czy opieka zdrowotna, mogą zapewnić potencjalnie wysoką stopę zwrotu.

Jednakże, aby osiągnąć te cele, Grecja musi stać się miejscem, gdzie łatwiej prowadzi się biznes. Kraj ten ma swoje mocne strony, które powinny uczynić go atrakcyjniejszym od sąsiadów. Do najważniejszych zalet Grecji należy infrastruktura (drogi i porty są w bardzo dobrym stanie), a także wysoko wykwalifikowana kadra. Niestety, pomimo tego obecne warunki do prowadzenia biznesu są postrzegane jako nieatrakcyjne. Nadmiar biurokracji, niespójna polityka podatkowa i sztywny rynek pracy powodują, że prowadzenie biznesu w Grecji jest dużym wyzwaniem. Usunięcie tych przeszkód i stworzenie

lepszego warunków wspierających napływ obcego kapitału będzie ważnym krokiem na drodze do uzdrowienia gospodarki i przysięgłego wzrostu.

Wiele innych krajów podjęło radykalne działania w celu pozyskania bezpośrednich inwestycji zagranicznych, redukując problemy związane z biurokracją i podatkami podobne do tych, jakie nękają Grecję. Dla przykładu, w 1998 roku Korea Południowa wprowadziła politykę zmierzającą do likwidacji wszelkich procedur, które nie były niezbędne. Powołała nawet specjalny komitet reform, który raportował bezpośrednio premierowi. W ciągu pięciu lat poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Korei wzrósł o 250 proc. Rząd znacząco usprawnił warunki prowadzenia biznesu, zastępując powolne, ręczne procesy administracyjne 24-godzinnym systemem online. Obecnie zamiast zmagać się z ograniczonym czasem obsługi, długimi kolejkami i frustrującymi opóźnieniami, przedsiębiorstwa chcące prowadzić tam biznes mogą online otrzymać informację, zarejestrować się i rozpocząć działalność. Aby przejść przez ten proces, nie muszą one wynajmować dodatkowo specjalistycznych firm.

Na bazie przeprowadzonych badań i analiz eksperci BCG ocenili, że Grecja może stworzyć bardziej przyjazny klimat inwestycyjny oraz wyraźnie zwiększyć poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych, podejmując działania w trzech obszarach:

Podstawy prowadzenia biznesu

Grecja powinna uprościć swoje biurokratyczne procedury i stworzyć system podatkowy, który jest bardziej przewidywalny, transparentny i wydajny. Polityka "uzasadnij albo skasuj" w odniesieniu do wszystkich obecnych regulacji wydaje się być właściwym krokiem na początek. Ponadto, zastąpienie ręcznych procesów systemem elektronicznym

wyeliminowałoby interakcję z agencjami publicznymi, co doprowadziłoby do zmniejszenia korupcji.

Rozwój przedsiębiorczości

W oczach inwestorów Grecja powinna starać się wyróżnić pod względem oferowanych korzyści od swoich sąsiadów. Ponieważ turystyka jest niezmiernie ważna dla greckiej gospodarki, kraj ten musi zbudować wizję przyszłości swojego kraju jako miejsca stanowiącego cel turystyczny, a także kluczowego gracza w biznesie związanym z turystyką zdrowotną. Krytyczne znaczenie ma także wspieranie innych ważnych gałęzi przemysłu, takich jak usługi zdrowotne, rolnictwo, czy przemysł stoczniowy oraz ciągły rozwój infrastruktury, który umożliwi stworzenie w Grecji transportowego centrum Europy Południowej.

Wzmocnienie kadr

Dostęp do wykwalifikowanych, elastycznych pracowników jest niezbędnym warunkiem pozyskania i utrzymania zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Dodatkowo, aby poprawić wydajność oraz utrzymać wynagrodzenia na rozsądnym poziomie, Grecja musi zapewnić wysoką jakość kształcenia na swoich uniwersytetach. W tym celu potrzebne jest powiązanie ich finansowania z osiąganymi wynikami oraz poprawa efektywności w dostosowaniu studiów do potrzeb rynku pracy. Co więcej, kraj może zwiększyć aktywność uniwersyteckiego grona badaczy poprzez uproszczenie regulacji dotyczących publiczno-prywatnej współpracy.

Podsumowując, problemy gospodarcze Grecji narastały przez lata i potrzeba czasu, by je rozwiązać. Jeśli kraj podejmie zalecane działania, ma szansę bardzo zyskać na atrakcyjności w oczach zagranicznych inwestorów. W krótkookresowej perspektywie wyższy poziom inwestycji zagranicznych przeloży się na wzrost PKB. Zaś w średnim horyzoncie czasowym podniesie konkurencyjność krajowego przemysłu, tworząc podstawy długoterminowego wzrostu i bardziej pomyślnej przyszłości. ■

Łakomy kęs

Pamapol powstał w 1993 roku jako firma rodzinna założona przez braci Szataniaków. Od początku swojej działalności spółka zajmowała się przetwórstwem mięsno-warzywnym – produkcją dań gotowych w słoikach, takich jak gołąbki, flaczki, fasolka po bretońsku. Obecnie spółka jest liderem w tym segmencie rynku – produkuje zarówno pod swoją marką, jak i pod markami własnymi hipermarketów.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

Po 13 latach działalności, nieustannego rozwoju i wcielania do swojej grupy kapitałowej coraz to nowych spółek, Pamapol zadebiutował na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Kapitał pozyskany w ten sposób został przeznaczony na dalsze inwestycje w nowe marki. Obecnie Pamapol jest właścicielem takich marek jak: Kwizdyn, Cenos, O'Sole, Galaxia oraz Sorella. Oprócz spółek spożywczych, Grupa Pamapol ma w swoim portfelu Hutę Szkła w Sławnie, produkującą słoiki, dzięki czemu Pamapol mógł znacznie obniżyć koszty wytworzenia swoich produktów.

Pamapol na rynku

Prezesem Pamapolu jest pan Krzysztof Półgrabia – człowiek z zewnątrz, z dużym doświadczeniem w zarządzaniu. Jednak rodzina Szataniaków jest ciągle obecna w Zarządzie (Mariusz Szataniak jest wiceprezesem), a szczególnie w Radzie Nadzorczej spółki. Nie jest to nic dziwnego, wobec faktu, że nadal posiada ona ponad 70% akcji Pamapolu. Pozostałe 30% podzielone jest pomiędzy Millenium TFI, Investors TFI oraz free float. Taka struktura właścicielska zapewnia rodzinie Szataniaków pełną kontrolę nad strategią spółki.

W 2008 roku spółka wprowadziła strategię działania na lata 2009-2011, której celem było zwiększenie przychodów spółki o 15-20% rocznie oraz podniesienie marży operacyjnej. Aby osiągnąć założony cel, Pamapol podpisał intratny kontrakt z Agencją Rynku Rolnego na dostawę produktów (dotyczy

to marki Cenos), zwiększył swoją obecność w sieciach handlowych w Polsce, a także za granicą (podpisał kontrakt z Tesco UK), oraz wprowadził do swojej oferty markę segmentu premium – Spichlerz Rusiecki. Obecnie produkty oferowane przez Pamapol można podzielić na następujące grupy: dania gotowe (ok. 60% sprzedaży), zupy gotowe (spadek sprzedaży o 10%, Pamapol nie jest liderem w tym segmencie działalności), konserwy i dania mięsne (nowy obszar produktowy dla Pamapolu, wprowadzony w 2009 roku i ciągle rozwijany). Oprócz produktów nowej marki Spichlerz Rusiecki, Pamapol sprzedaje głównie produkty z niższej półki cenowej.

Segment rynku będący głównym źródłem przychodów Pamapolu, czyli produkcja dań gotowych, ma dobre perspektywy rozwoju w Polsce – w porównaniu do krajów Europy Zachodniej Polacy kupują na razie stosunkowo mało dań gotowych, ich oferta w polskich sklepach jest zdecydowanie uboższa niż za naszą zachodnią granicą. Biorąc pod uwagę coraz szybsze tempo życia i brak czasu na codzienne przygotowanie posiłków, widzimy sporą przestrzeń na rozwój segmentu produktów, które oferuje Pamapol.

Finanse Pamapolu

Obroty spółki systematycznie rosną: w 2006 roku, kiedy Pamapol debiutował na giełdzie, jego przychody wyniosły niecałe 200 mln PLN, na koniec 2010 roku było to już 550 mln PLN i wszystko wskazuje na to, że 2011 rok przyniesie kolejny wzrost przychodów Spółki. Do 2007 roku regularnie rósł także zysk operacyjny Pamapolu, jednak w 2008 roku spółka zanotowała po raz pierwszy (i jedyny jak do tej pory) stratę na

poziomie operacyjnym, pogłębiając jeszcze przez negatywną wycenę opcji zabezpieczających ryzyko kursowe. Od tamtej pory spółka próbuje podnieść swoją rentowność, jednak czeka ją jeszcze długa droga, zanim osiągnie poziomy zyskowności sprzed 2008 roku. Elementami, które na pewno nie pomagają Pamapolowi w chwili obecnej, są wysokie ceny produktów spożywczych na światowych rynkach. W celu poprawy wysokości marży, a przynajmniej utrzymania jej na dotychczasowym poziomie, Pamapol zmuszony jest do podnoszenia cen swoich produktów, co z kolei nie wpływa pozytywnie na wolumen sprzedaży.

Zainwestować czy nie zainwestować?

Pamapol zadebiutował na warszawskiej giełdzie w 2006 roku, cena akcji wynosiła wtedy 12,10zł. W ciągu pierwszego roku na akcjach tej spółki można było zarobić niemal 200%, gdyż w połowie 2007 roku cena akcji osiągnęła poziom 34,99zł. Potem było już tylko gorzej – zjazd do 1,34zł w 2009 roku; od tamtej pory cena akcji nigdy nie przekroczyła 8zł, obecnie jedna akcja Pamapolu kosztuje 3zł. Wskaźnik cena/zysk jest dosyć wysoki i wynosi 28,3.

W naszej ocenie zakup akcji Pamapolu przez inwestorów indywidualnych może nie być najlepszym pomysłem na szybkie wzbogacenie się. Jednak w spółce tej tkwi potencjał. Wydaje się ona być łakomym kąskiem dla jakiegoś inwestora strategicznego ze względu na niską cenę akcji w porównaniu do wartości księgowej spółki (0,54). Przejmując pakiet kontrolny akcji spółki Pamapol, inwestor strategiczny mógłby zrestrukturizować spółkę i sprzedać jej akcje z zyskiem po jakimś czasie, jeśli natomiast restrukturyzacja okazałaby się nieskuteczna, sprzedaż aktywów spółki również przyniosłaby satysfakcjonujący zysk, biorąc pod uwagę fakt, że wartość księgowa jej aktywów jest dwa razy wyższa niż jej wycena rynkowa. ■



Moda – po drugiej stronie lustra

Sprawdzamy pogodę za oknem i codzienną bitwę przed lustrem czas zacząć - kalosze vs szpilki, koszula w kratkę vs biała klasyczna, torebki, paseczki... Pojawia się myśl: dlaczego znowu nie mamy co na siebie włożyć, chociaż wolne miejsce w szafie systematycznie się zmniejsza (znajdujemy szybkie wytłumaczenie: oczywiście wina szafy, która kurczy się samoistnie). Co to oznacza? Czas na shopping.

PAULINA PAWLIK

Przed lustrem

Udając się na wymarzone zakupy po sklepach z odzieżą i dodatkami, nie zapominajmy o dokonywaniu rozważnych wyborów – od przybytku głowa nie boli, ale od nadmiaru i owszem. Dla tej przypadłości pojawiło się już stosowne określenie - zakupoholizm. Aby przyłgnęło do nas miano „uzależnionego”, nie musimy już zatem nadużywać alkoholu, narkotyków, puścić z dymem papierosowym połowy pensji, czy bogacić naszego okulistę, przesiadując dni i noce przy nowych grach komputerowych. Teraz wystarczy tylko dostęp do kilku kart kredytowych i satysfakcjonujące zagęszczenie galerii handlowych.

Druga strona lustra

Załóżmy jednak, że nie będziemy popadać w skrajności. Zamiast tego przyjmijmy inny punkt widzenia, przypominając sobie pewną prostszą zależność ekonomiczną: tam gdzie jest popyt, pojawia się podaż. W ten sposób otwiera się przed nami nie morze, a cały ocean możliwości biznesowych. Trzeba tylko nauczyć się dobrze w nim pływać i przełamać strach przed zrobieniem czegoś na własną rękę, dla własnych korzyści i, niestety, na własne ryzyko. Jednak bez ryzyka, jak mówią, nie ma zabawy, a już na pewno nie ma zysków.



Projekt Izabeli Wiąckowskiej-Tatrzańskiej
www.zizza.pl

Moda – rodzinna tradycja

Firmy z Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości przy SGH działające z sukcesami na polskim rynku to połączenie chęci prowadzenia własnego biznesu w zakresie mody i stylizacji ze szczytą pasji i szczególnych umiejętności. „Mój dziadek świętej pamięci był krawcem”, mówi projektantka Małgorzata Kasperkiewicz, „Swoją pracownię miał w domu. Od urodzenia mieszkalam z dziadkami i rodzicami, codziennie widząc, jak mój dziadek szyć i robi przymiarki klientom. Zawsze przebiegałam w jego krawieckich rzeczach, a gdy przychodził do mnie brat cioteczny, zakradaliśmy się do pokoju dziadka, uruchamiając starego metalowego Singera. Najlepszą frajdą była, gdy rozpedzona maszyna szyla 'na pusto', a oburzeni rodzice wpadali do pokoju i nas wyganiaли. Odkąd tylko sięgam pamięcią, zawsze coś szylałam – zaczynając od ubrań dla lalek i dla siebie. Co prawda, nie dało się w tym jeszcze wyjść na ulicę”. Małgorzata prowadzi obecnie ze wsparciem Inkubatora Przedsiębiorczości swoją własną działalność, zajmując się produkcją strojów indywidualnych, wydając krótkie, unikatowe kolekcje. „Charakter ubiorów utrzymany jest w stylistyce rockowej, buntowniczej, zahaczającej o subkulturowość, ale możliwej do noszenia przez każdego. Takie unikatowe cukiereczki”, dodaje z uśmiechem projektantka. „Zajmując się tym, czuję, że spełniło się moje marzenie i nadzieje mojego dziadka”. Okazuje się, że nie można nie doceniać wpływu naszych dziadków na karierę zawodową. Pasją kolejnej projektantki, Izabeli Wiąckowskiej-Tatrzańskiej, także zrodziła się dzięki więzom rodzinnym. „Gdy byłam małym dzieckiem, często przebywałam u mojego dziadka w pracowni, który był krawcem. Dziadek szyl ubrania dla moich lalek, dzięki czemu moje lalki były ubrane nawet w futra z norek. Czasami dawał mi kawałek materiału, dużą igłę i guziki, które przyszywałam, siedząc przy stole do krojenia. Pierwszą rzeczą, jaką uszyłam, była sukienka na jakieś wesele - miałam wtedy 15 lat. Na studia związane z projektowaniem ubioru zdecydowałam się dopiero pod koniec liceum. Wcześniej wiedziałam, że chcę studiować jakiś kierunek artystyczny, ale tak naprawdę nie wiedziałam, jaki. Początkowo miało to być malarstwo.” Na szczęście Iza nie zdecydowała się na malarstwo i dzięki temu polski rynek zyskał bardzo utalentowaną projektantkę strojów na indywidualne zamówienie i specjalistkę w dziedzinie strojów reklamowych, która stawia przede wszystkim

na wysoką jakość wykonania, a każde zamówienie traktuje bardzo indywidualnie. Izabela jest wykonawczynią stylizacji dla takich marek jak Johnnie Walker, PZU S. A., Smirnoff, Żywiec Zdrój, Dove, EA SPORTS czy Perrier. „Decyzja o kierunku studiów była ostatecznie bardzo egoistyczna, ponieważ chciałam projektować i szyć ubrania dla siebie. Nie zawsze mogłam znaleźć w sklepie dokładnie to, co sobie wymyśliłam”, dodaje projektantka, „Zainteresowanie strojami reklamowymi to właściwie przypadek, następstwo pewnych zdarzeń. Pracowałam w zastępstwie za koleżankę jako hostessa i powiedziałam supervisorowi, że mam „kiepskie stroje”. Stwierdził, że jak chcę, to mogę coś zaproponować i... zaproponowałam. Okazało się, że stroje zostały uznane za najlepsze, jakie do tej pory promowały markę. Jakiś czas później kolega ze studiów, który pracował dla jednej z agencji reklamowych, polecił mnie w niej jako osobę zajmującą się projektowaniem i produkcją strojów reklamowych. Tak się zaczęło.”

Moda – dobrze dobrany duet

Kolejny biznes nie powstałby, gdyby nie doskonale dopasowanie umiejętności artystki Aleksandry Przerwy i studenta prawa, a także finansów na SGH, Antoniego Karśnickiego - założycieli internetowego butik PAD Fashion (Polish Alternative Designer Shop) z ubraniami i dodatkami od młodych polskich projektantów. „Stawiamy głównie na alternatywny design. Poza działalnością strictly sprzedawczą staramy się promować naszych projektantów poprzez konkursy, targi oraz portale modowe. Oferujemy zarówno ubrania dla mężczyzn, jak i dla kobiet - choć tych drugich jest więcej”, przyznaje Antoni. Jak się czuje facet w świecie damskiej mody? „Fajnie. Sprawami modowymi bardziej zajmuje się moja współzawodniczka Ola, ale ja też mam wyrobione zdanie na różne tematy i wtrącam swoje trzy grosze. Na przykład lubię przekonywać stylistki podczas sesji, że powinny zmienić coś w danej stylizacji i czasem nawet innym się to podoba. Jestem dumny z tego, że jestem w stanie pogodzić wiele aspektów swojego życia, m.in. biznes, uczelnię i czasem dodatkową pracę. Chciałbym rozwinąć biznes tak, żeby stał się autentycznie znany na polskim rynku, tak jak zagraniczne odpowiedniki na Zachodzie.”

Własny biznes z pewnością nie jest drogą usłaną różami – niejedyn kolekcję musimy usunąć, by po niej stapać. Zaliczają się do nich: konkurencja walcząca niskimi cenami, obciążenia podatkowe i paropodatkowe, problemy z finansowaniem inwestycji, czasami zawilości prawne i administracyjne. Jednak nikt nie obiecywał, że sukces sam nas znajdzie. ■



Rynek - żyje niezależnie od pory dnia
Autor: Piotr „Aber” Nowak



Katedra - centralny punkt Ostrowa
Tumskiego
Autor: Piotr „Aber” Nowak



Ratusz widziany od strony placu
Gołębiego
Autor: Piotr „Aber” Nowak



Ulica Szewska
- jeden ze staromiejskich deptaków
Autor: Piotr „Aber” Nowak



Ratusz - symbol miasta
Autor: Piotr „Aber” Nowak

Twierdza Wrocław

W ogólnopolskich mediach Wrocław funkcjonuje jako miasto - gospodarz Euro 2012, współgospodarz Mistrzostw Świata w Siatkówce 2014, Europejska Stolica Kultury 2016, czy w końcu organizator The World Games 2017. Czasem można znaleźć wzmiankę o Rafale Dutkiewiczu – prezydencie miasta, czy ściągnięciu kolejnego dużego inwestora. Miasto można również oczywiście zobaczyć w czołówce jednego z kilku seriali kręconych w mieście. A jak wygląda ono „od środka”? Co warto wiedzieć, zanim przyjedzie się do Twierdzy Wrocław?

TOMASZ MYSZKO

Miasto o ponad pięćdziesięciu nazwach

Wratislavia, Vratislavia, Budorgis, Wrotizla, Vratislav, Vroclav, Pressela, Presslaw, Brassel, Breslauia, Wretslaw, Bressla, Breslau, Breslau..., a ostatnio VrotsLove. Wielość nazw jest swego rodzaju symbolem skomplikowanej historii tego miejsca i jego niezwykłych losów. Norman Davis nazywa

Wrocław mikrokosmosem, w którego losach, jak nigdzie indziej, można przejrzeć dzieje Europy. Wiele narodów, religii, kultur i języków spotkało się w tym mieście i odcisnęło na nim swój ślad.

Trzeba pamiętać, że choć sama historia Wrocławia ma ponad tysiąc lat tradycji, jego obecni mieszkańcy, zamieszkują miasto od niecałych 70 lat. Ma to duże znaczenie dla współczesności. Miasto po obaleniu

Festung Breslau długo podnosiło się z ruiny i oswajało ze swoją niemiecką historią. Ludzie zasiedlający tereny tak zwanych Ziemi odzyskanych przybyli z różnych rejonów Polski. Dziadkowie obecnych mieszkańców pochodzili między innymi ze Lwowa, Wilna, czy Wołynia. Mimo, że tylko około 10% (w większości wrocławskich elit, kadry naukowej) przybyłych do Wrocławia pochodziło z samego Lwowa, w mieście powstał mit, że miasto, które odzyskano, będzie zastępować i kontynuować tradycje tego utraconego. Razem z mieszkańcami ze Lwowa do Wrocławia przybyło również wiele artystów kultury takich jak: pomnik Aleksandra Fredry stojący dziś na wrocławskim rynku, słynny obraz Wojciecha Kossaka

Panorama Raclawicka oraz pokaźne zbiory Ossolineum. Jest to tylko namiastka lwowskiego dziedzictwa, którego obecność czuje się na co dzień w mieście. Duch Lwowa bez wątplenia krąży nad Wrocławiem

W latach 80., gdy Polacy masowo zrzeszali się w strukturach Solidarności (które we Wrocławiu były jedne z największych w kraju), w mieście powstała inna, studencka, alternatywna struktura, mająca na celu obnażanie absurdalności funkcjonującego systemu. Pomarańczowa Alternatywa poprzez surrealistyczne, kolorowe akcje przyciągające tłumy stała się wizytówką miasta, a jej symbol – krasnal – na stałe wpisał się w pejzaż Wrocławia. Dziś krasnale przeżywają swoją drugą młodość i można na nie wpaść w każdym zakątku miasta (uwaga pod nogi!).

Warszawa – Berlin – Praga

Na historię Wrocławia bez wątpienia miało wpływ specyficzne położenie miasta. Leży ono niemal dokładnie pośrodku trójkąta wyznaczonego przez stolice trzech sąsiadujących państw. Wrocławianie najbliższą mają do Pragi - 280 km, od Berlina i Warszawy dzieli ich 350 km. Jeśli chodzi o infrastrukturę, Wrocławowi zdecydowanie najbliższą do Niemiec. Trasę do Berlina pokonuje się prawie dwukrotnie szybciej niż do Warszawy, mimo tej samej odległości. Jeżeli chodzi o kolej, mimo że w Polsce Wrocław jest już 70 lat, wciąż nie doczekał się bezpośredniego połączenia ze stolicą - trzeba jechać przez Katowice lub Poznań.

Wrocław – stolica kultury

Od ponad pół roku Wrocław dumnie dzierży tytuł Europejskiej Stolicy Kultury 2016. Nie jest to przypadkowa nagroda. Od



WROCLAW NAJ

Najstarsza restauracja w Europie

Piwnica Świdnicka, bo o niej mowa, to restauracja znajdująca się w piwnicach ratusza na wrocławskim Ryнку, która od XIII w. raczy swoich gości wybitnym jedzeniem oraz piwem.

Najwyższy budynek mieszkalny w Polsce

212. metrowy Sky Tower w Polsce wyprzedza tylko Pałac Kultury i Nauki o ... iglicę. W planach jest budowa 20-metrowego masztu, który odbierze palmę pierwszeństwa PKiN.

Największy most w Polsce

Most Rędziański jest częścią autostradowej obwodnicy miasta. Jest to most wantowy, posiadający jeden 122-metrowy pylon i razem z dojazdowymi estakadami ma prawie 2 km długości.

Największe Zoo w Polsce

559 gatunków 6815 zwierząt, a wszystko to na 33 ha. Założony w 1865 r., jest drugim najstarszym Ogrodem Zoologicznym w Polsce.

Najstarsze i największe muzeum przyrodnicze w Polsce

Muzeum Przyrodnicze Uniwersytetu Wrocławskiego z Ogrodem Botanicznym istnieje od 1814 r., a w swoich kolekcjach posiada wiele unikatowych okazów zwierząt wymarłych i rzadkich.

Najwięcej krasnoludków

Do tej pory we Wrocławiu zaobserwowano ich około dwustu. Wciąż nie wiadomo, ile ukrywa się przed naszym wzrokiem.

Najlepsza opera w Polsce

...i 19. na świecie (wg operabase.com) Słynąca z superprodukcji, częstych premier i najwyższego poziomu.

ponad dwudziestu lat miasto konsekwentnie inwestuje w szeroko rozumianą kulturę. W wydatkach na tę dziedzinę Wrocław wyprzedza tylko Warszawa (posiadająca 3 razy więcej mieszkańców). Wrocław jako jedyny z dużych miast w Polsce w czasie kryzysu nie zmniejszyła budżetu na wydarzenia kulturalne. To znamienne - Wrocław stawia na kulturę.

W mieście obecnie w trakcie realizacji jest kilka dużych inwestycji w infrastrukturę kulturalną. Największą z nich jest Narodowe Forum Muzyki, czyli nowa siedziba prężnie działającej Filharmonii Wrocławskiej, na którą udało się pozyskać największy w historii grant z Unii Europejskiej w obszarze kultury. Rozbudowywany jest także Teatr Muzyczny Capitol, którego budynek ma odzyskać przedwojenny blask. W planach jest budowa nowej siedziby dla Muzeum Współczesnego i remont sceny Teatru Polskiego. Zaledwie od kilku miesięcy wrocławian cieszy Dolnośląskie Centrum Filmowe – minipleks, który z ambitnym repertuarem kin studyjnych, wygodą i jakością sprzętu nie ustępuje sieciówkom. Oczywiście bez popcornu.

Już nikt w mieście nie wie dokładnie, ile organizowanych jest w nim festiwali. Szacuje się, że około 100, ale liczba ta stale się zmienia. Niektóre są znane, jak Międzynarodowy Festiwal Filmów Nowe Horyzonty,

Przeгляд Piosenki Aktorskiej, Brave czy Wratislavia Cantans, inne nastawione są na znacznie mniejszą publikę, ale wcale nie mniej wybredną. Z tych mniejszych warto zwrócić uwagę na Podwodny Wrocław, Ethno Jazz Festival i Dialog. Oraz wiele, wiele innych.

Ostatnimi czasy furorę wśród miejscowych robi, wracający do łask, zwyczaj chodzenia na „salony”. Wiele z knajpek organizuje różnego rodzaju spotkania, debaty, interaktywne zajęcia dla swoich gości. Jak Pecha Kucha, to w Niskich Łąkach, jeśli Hyde park, to w Literatce, na antykabaret można wybrać się do Mleczarni, z kolei improwizowany teatr organizowany jest w Centrum Reanimacji Kultury. I nie są to spotkania zamknięte, tylko dla „środowiska”. Można tam spotkać studentów, okolicznych mieszkańców, uroczę staruszki - wszystkich.

Wrocław to studenckie miasto. A jak są studenci, to są też imprezy. Podobno najlepsze w Polsce. Uprawiać clubbing jest bardzo łatwo, gdyż większość klubów zlokalizowana jest w obrębie Starego Miasta, zatem odległości pomiędzy nimi nie są wielkim utrapieniem dla imprezowiczów (warszawski problem). Muzycznie można znaleźć tu wszystko. Wrocławska scena jest bardzo szeroka. Jest to miasto przyjazne miłośnikom muzyki.



Krasnal Słupnik - jeden z ponad 200 małych mieszkańców miasta

Zabytkowy maraton

Mówiąc o Wrocławiu, nie da się nie wspomnieć o jego licznych zabytkach. Trzeba pamiętać, że Breslau przed wojną był jednym z największych miast w Niemczech. Niestety wojnę przetrwało zaledwie około 30% dawnej zabudowy. Mimo tego Wrocław naszpikowany jest miejscami, w których warto być. Jeden z największych rynków w Europie i otaczające go Stare Miasto to miejsce, które nigdy nie zasypia. Pełne kawiarni, restauracji, barów, knajpek i oczywiście banków...

Jakby w opozycji – spokojny i nostalgiczny Ostrów Tumski, nad którym góruje katedra świętego Jana Chrzciciela (można z niej podziwiać panoramę miasta). Pełen jest kościołów, z siedzibą biskupów, Wydziałem Teologicznym i Ogrodem Botanicznym. Klimatu dopełnia latarnik, co wieczór zapalający gazowe lampy.

Jednym z miejsc godnych uwagi jest także Dzielnica Czterech Świątyń, zwana także Dzielnicą Wzajemnego Szacunku lub Tolerancji. To wyjątkowe miejsce na Starym Mieście zasłynęło z tego, że na niewielkim obszarze Starego Miasta znajdują się cztery świątynie różnych wyznań: prawosławny sobór Narodzenia Przenajświętszej Bogurodzicy, rzymskokatolicki kościół św. Antoniego z Padwy, ewangelicko-augsburski kościół Opatrzności Bożej oraz synagoga Pod Białym Bocianem. Dziś życie skupia się głównie przy ulicy Włodkowica, pełnej klimatycznych kawiarenek i pubów.

Będąc we Wrocławiu, nie można nie odwiedzić Hali Stulecia (zabytku z listy UNESCO) i jej okolic. Pudło na kapelusze (bo tak nazywane bywa dzieło Maxa Berga – genialnego, kontrowersyjnego architekta miejskiego Breslau) znajduje się pomiędzy Parkiem Szczytnickim a Ogrodem Zoologicznym. Atrakcji na tym obszarze jest naprawdę wiele: 96. metrowa Iglica, Pergola z jedną z największych w Europie fontann multimedialnych, Ogród Japoński, czy drewniany kościół pod wezwaniem świętego Jana Nepomucena.

Oczywistą oczywistością jest, jak mawia klasyk, że w tak krótkim tekście nie ma możliwości opowiedzenia o wszystkich atrakcjach czekających w mieście. Warto sprawdzić wszystko samemu. Weekend to za mało. Najlepiej wpaść na przynajmniej tydzień. Będzie co robić.

Wrocław – miasto Twierdza

Wrocław wśród miejscowych nazywany jest twierdzą. Jednak określenie to nie odnosi się tylko do obrony Niemców przed Rosjanami. Jest to symbol opozycyjności miasta wobec nieodpowiadającej mu rzeczywistości. Czy to tej komunistycznej, czy współczesnego konsumpcjonizmu. Okopany na swej pozycji, uciekający od mainstreamu. Miasto stu mostów idzie własną drogą. Trochę z boku. Zawsze z dystansem. ■

Reklama

TEATR CAPITOL
Lady Fosse 2
 Reżyseria: Paweł Michno
 Magdalena SOSZYŃSKA-MICHNO
 Rafał MASERAK
 Łukasz CZARNECKI
 Basia ZIELIŃSKA
 Tomasz BARAŃSKI
 Anna BOBAK
 Marcin OLSZEWSKI
 Ewa SZABATIN
Zatańcz z gwiazdami
 Patroni medialni: onet, Kozak, students.pl, GAZETA BIZNES, TVP, SMIŁ ELEG, miedziarni, EIDOS.pl, Party, NCS, VOICE, polki.pl, EIDIS, Wzrostki24.pl, Kobieta, LAVARD
 TEATR CAPITOL, ul. Marszałkowska 115, 00-102 Warszawa, tel.: 22 620 21 42, www.teatrcapitol.pl

KONKURS na najlepszy artykuł podróżniczy

Zwiedziłeś ciekawe miejsce w Polsce lub na świecie? Napisz o nim artykuł!

Na autorów najlepszych tekstów czekają obszerne przewodniki

„Europa nie (tylko) dla bogaczy”
 wydawnictwa PWN Global oraz publikacja artykułu w miesięczniku TREND.

Prosimy przesłać tekst na adres:
 pogodzinach@gazetatrend.pl
 do 30 marca 2012 r. Wyniki konkursu zaprezentujemy w kwietniowym wydaniu miesięcznika TREND.



DOŁĄCZ DO BCG.

Jesteśmy międzynarodową firmą doradztwa strategicznego i współpracujemy z zarządami największych przedsiębiorstw, budując ich przewagę konkurencyjną. Od 60 lat tworzymy rozwiązania biznesowe, które – podobnie jak matryca BCG czy krzywa uczenia się – wchodzą do kanonu klasycznej nauki zarządzania.

Do zespołu 4800 konsultantów należą absolwenci najlepszych uczelni biznesowych i technicznych oraz programów MBA m.in. na Harvard Business School, IESE, INSEAD czy London Business School. Jesteśmy partnerem Światowego Forum Ekonomicznego, Volvo Ocean Race oraz Igrzysk Olimpijskich w Londynie.

W rankingu Best Companies to Work For 2012 magazyn Fortune uznał BCG za najlepszego pracodawcę wśród firm konsultingowych.

Zastugujesz na wyjątkową ścieżkę kariery?
 Jesteś gotowy rozwiązywać największe problemy biznesowe?
 Chcesz pracować w międzynarodowym zespole?
 Aplikuj poprzez formularz online apply.bcg.com.

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

Warsztaty „Przed szereg wystąp”

Co roku, na wybranych uczelniach w Polsce oraz w siedzibie KPMG, doświadczeni trenerzy prowadzą szkolenia „soft skills” dla studentów. W 2012 roku proponujemy **warsztat poświęcony budowaniu wizerunku osoby profesjonalnej i wiarygodnej**. Przekonaj się, jak w przystępny sposób może zostać przekazana wiedza z zakresu **skutecznej komunikacji, autoprezentacji, radzenia sobie ze stresem i tremą**. Rozwiń zdolność **wiarygodnego i umiejętnego prezentowania treści oraz wywierania pozytywnego wrażenia na innych**. Naucz się przekazywać informacje w sposób jasny i zrozumiały, a także ciekawie przemawiać do audytorium. Bądź przekonujący. Wyróżnij się!

Wystąp przed szereg, zdobądź nowe umiejętności, certyfikat i atrakcyjne upominki! Wejdź na stronę kariera.kpmg.pl, sprawdź gdzie i kiedy odbywają się warsztaty. Zapisz się w dogodnym dla Ciebie terminie.

Program Ambasadorzy KPMG

Masz za sobą pierwsze doświadczenia zawodowe? A może działasz w kole studenckim? Masz mnóstwo przyjaciół na uczelni albo wprost przeciwnie – nikt Cię nie dostrzega?

W KPMG szanujemy indywidualność, dlatego liczy się dla nas Twoja osobowość. Chcesz jako pierwszy dowiedzieć się jakie przygotowaliśmy **programy dla studentów**? Zostań naszym Ambasadorem na swojej uczelni, zyskaj dodatkowe doświadczenia zawodowe i popularność! Program Ambasadorzy KPMG jest skierowany do **studentów studiów stacjonarnych i zaocznych**, którzy chcą wziąć udział w **rocznym programie praktyk studenckich**. W ramach programu oferujemy **atrakcyjny pakiet świadczeń, profesjonalne narzędzia pracy i możliwość rozwoju zawodowego**.

Aplikacje do programu 2012/2013 przyjmujemy **od marca do czerwca** b.r. Zyciorys ze zdjęciem, które najlepiej oddaje Twoją osobowość, prosimy przesłać na adres kariera@kpmg.pl. Zapraszamy! Rekrutacja na stronie kariera.kpmg.pl

Program szkoleniowy World of Audit

Interesujesz się zagadnieniami rachunkowości? Chcesz poznać tajniki zawodu audytora? **Odkryj świat audytu z naszymi specjalistami zanim podejmiesz decyzję o wyborze ścieżki kariery!**

World of Audit to program stworzony właśnie dla Ciebie! Profesjonalny **cykl szkoleniowy** w przystępny sposób przybliży wiedzę o **metodach badania sprawozdań finansowych**. Zobacz jak wygląda **dzień pracy audytora** i przekonaj się jak uniknąć podstawowych błędów. Program składa się z **12 godzin szkoleniowych**. Trzygodzinne spotkania odbywają się **co tydzień, przez cztery kolejne tygodnie**, na sześciu uczelniach w **Warszawie, Krakowie, Poznaniu, Wrocławiu, w Katowicach i Gdańsku**. Do programu zapraszamy **studentów III, IV i V roku studiów**, którzy chcą rozpocząć karierę w firmie audytorsko-doradczej. Więcej na stronie kariera.kpmg.pl w zakładce „Programy KPMG dla studentów i absolwentów”.

Konkurs podatkowy Tax'n'You®

Jeśli świat podatków nie jest Ci obcy, a praca w charakterze doradcy podatkowego to Twoja wymarzona ścieżka kariery, zgłoś swój udział w konkursie podatkowym Tax'n'You. Do udziału w konkursie zapraszamy **studentów i absolwentów uczelni wyższych**, zainteresowanych **tematyką podatkową, prawną, rachunkową oraz księgową**.

Wszystkim finalistom tegorocznej edycji Tax'n'You zaoferujemy **praktyki w KPMG** oraz wręczymy **atrakcyjne nagrody rzeczowe**. Dodatkowo trzem najlepszym osobom, wybranym przez Kapitułę konkursu podczas finału, zaproponujemy **umowę o pracę**, a zwycięzcy ufundujemy **wysokie roczne stypendium**.

Chcesz wziąć udział w konkursie? Wejdź na stronę taxandyou.pl, wypełnij online test znajomości zagadnień podatkowych i czekaj na nasz telefon.

Termin nadsyłania zgłoszeń upływa **15.05.2012 r.** Więcej na stronie taxandyou.pl

Wiele praktycznych porad w jednej książce

Robert C. Miner „Strategie inwestycyjne o wysokim prawdopodobieństwie sukcesu”, INFOINWESTOR, Warszawa 2012

DOROTA SIERAKOWSKA

Robert C. Miner to znany na świecie szkoleniowiec i guru inwestowania. Jego książka pt. „Strategie inwestycyjne o wysokim prawdopodobieństwie sukcesu” w wersji angielskiej stała się światowym bestsellerem.

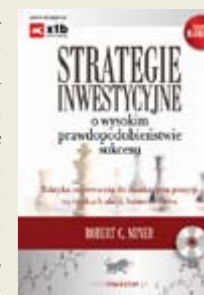
Na pierwszy rzut oka atutem polskiego wydania książki jest jej ładna oprawa graficzna oraz chwytliwy tytuł. Wielu inwestorów nie będzie zawiedzionych także zawartością merytoryczną. Autor faktycznie w dość prosty

sposób przedstawia praktyczne aspekty inwestowania na rynkach kapitałowych – krok po kroku, od otwarcia do zamknięcia pozycji.

Miner buduje strategie inwestycyjne w oparciu o znane pojęcia z analizy technicznej, takie jak poziomy Fibonacciego czy fale Elliotta. To jest zarówno plus, jak i minus tej książki. Plus – bo jest to przyzwoity przewodnik dla początkujących adeptów analizy technicznej, zaopatrzonej w wiele przykładów. Minus – ponieważ dla doświadczonych traderów opisane strategie będą w większości wtórne.

Mocną stroną książki jest ilustrowanie opisanej treści licznymi wykresami. Na uwagę zasługuje także rozdział opisujący strategie „prawdziwych inwestorów” – a więc osób, które wykorzystywały wiedzę przekazaną przez Minera w praktyce i opisały wyniki swoich działań na rynku.

Książka pt. „Strategie inwestycyjne o wysokim prawdopodobieństwie sukcesu” niewątpliwie zawiera wiele praktycznych wskazówek, jednak nie przedstawia uniwersalnego sposobu na wygrywanie z rynkiem. Podkreśla to zresztą sam autor, pisząc, że „ładna strategia inwestycyjna nie sprawdza się za każdym razem”. ■



Kompendium wiedzy o zarządzaniu ryzykiem – czyli książka, którą każdy finansista powinien trzymać przy łóżku

John C. Hull „Zarządzanie ryzykiem instytucji finansowych” Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa 2011

PIOTR MURJAS

Efekty kryzysu finansowego ukazały, jak wielkie znaczenie ma prawidłowe zarządzanie ryzykiem instytucji finansowych. Jest to obszar finansów, o którym zapomnieli wielu „chciwych” inwestorów przez ostatnie kilka lat. W swojej nowej książce John C. Hull, znany

szerzej polskim czytelnikom dzięki „Kontraktom terminowym i opcjom”, prezentuje nam kompendium wiedzy na temat zarządzania szeregiem pojęciem ryzykiem finansowym.

Największym atutem książki są przede wszystkim: prosty język, liczne przykłady, wykresy ilustrujące praktyczne stosowanie narzędzi analitycznych oraz zestawy pytań i ćwiczeń

do samodzielnego rozwiązania. W publikacji znajduje się również rozdział związany z kryzysem finansowym z 2007 roku, opisujący wydarzenia, których skutki wielu obywatelom będą się śniły jeszcze przez długi czas.

Czy warto kupić tę książkę? Z czystym sumieniem mogę ją polecić. Nie tylko studentom, którzy będą mogli dzięki niej poszerzyć swoją wiedzę, ale przede wszystkim pracownikom instytucji finansowych, funduszy, banków, domów maklerskich i wielu innych jednostek, które każdego dnia walczą o zyski na największym współczesnym polu bitwy – międzynarodowym rynku finansowym. ■



PKN Orlen i Możejki w szerokim kontekście

I. Chalupiec, C. Filipowicz „Rosja, Ropa, Polityka”, Wydawnictwo Prószyński i S-ka, Warszawa 2009

DOROTA SIERAKOWSKA

Książka „Rosja, Ropa, Polityka” napisana została przez byłych członków zarządu PKN Orlen (Igor Chalupiec – prezes zarządu PKN Orlen w latach 2004-2007, Cezary Filipowicz – wiceprezes zarządu PKN Orlen ds. wydobycia i handlu ropą w latach 2006-2008). Chociaż podtytuł sugeruje, że tematyka książki dotyczy zakupu przez spółkę rafinerii w Możejkach, to „Rosja, Ropa, Polityka” może być traktowana

jako dobre źródło wiedzy o całym polskim i światowym przemyśle naftowym.

„Ropa, Rosja, Polityka” zawiera szczegółowy (dla niektórych być może zbyt szczegółowy) opis transakcji kupna rafinerii w Możejkach przez PKN Orlen. Dodatkowo w książce można odnaleźć szereg ciekawych informacji o kontekście politycznym tej transakcji (a także roli polityki w całym przemyśle naftowym w Europie), dane dotyczące przemysłu naftowego na świecie, informacje techniczne dotyczące

przetwarzania ropy naftowej, itd.

Całość napisana jest przystępnym językiem. Wartościowym elementem książki są mapy pól naftowych, rafinerii i ropociągów na terenie Europy Środkowo-Wschodniej i byłego ZSRR, a także wplecione w tekst ramki wyjaśniające niektóre pojęcia i zjawiska.

To właśnie ujęcie spraw w szerokim kontekście czyni lekturę I.Chalupca i C.Filipowicza wyjątkową na polskim rynku wydawniczym – wybór książek opisujących rynki surowcowe ze strony bardziej biznesowej niż naukowej jest bowiem ograniczony. ■



ROZWIĄŻ I WYGRAJ

Partner główny i sponsor nagrody głównej:



1 miejsce



- Nagroda główna: iPod Shuffle 2GB
- książka „Strategie inwestycyjne o wysokim prawdopodobieństwie sukcesu”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

2 miejsce



- 3 książki: „Słownik finansów i bankowości”, „Jakiego koloru jest Twój spadochron?”, „Złoty spisek”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

3 miejsce



- 2 książki: „Jak zarobiłem 2000000\$ na giełdzie”, „Rynkowe instrumenty finansowe”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

Chcesz potroić swoje szanse na wygraną??

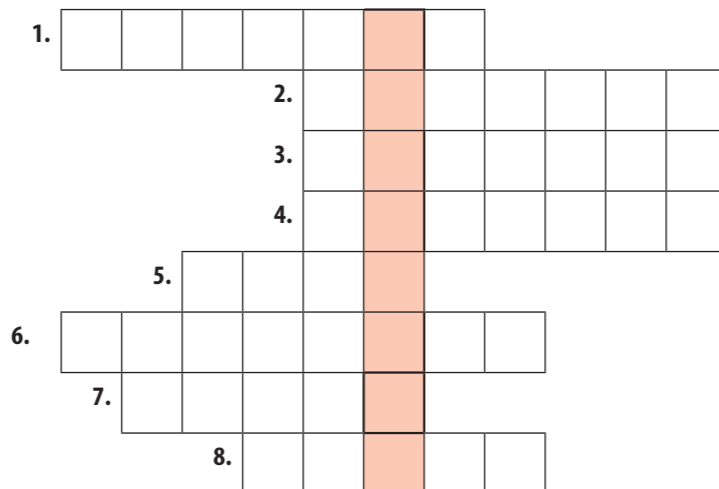
Zostań naszym fanem na facebook'u



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

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody książkowe oraz iPod-y! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **5 kwietnia 2012r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl

1. Producent samochodów, którego działania w sprawie akcji VW określa się jako przykład corneringu.
2. Giełdowa spółka założona przez rodzinę Szataniaków.
3. Niemiecka nazwa Wrocławia.
4. Nadbałtycki kraj będący liderem elektronicznych rozliczeń podatkowych.
5. Kwalifikacja zawodowa z zakresu rachunkowości, do której zdobycia należy zdać 14 egzaminów.
6. Polityczny konkurent Sarkozy'ego.
7. Azjatycki kraj zaliczany do grupy BRIC, sąsiadujący z Kirgistanem.
8. Na systemie emerytalnym tego kraju wzorowana była polska reforma emerytalna z 1999 roku.



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 25.04.2012r.

Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:



xMobile pozwala na inwestowanie z urządzenia przenośnego w dowolnym miejscu na świecie. Bądź na bieżąco ze zmianami rynkowymi i swoimi decyzjami, korzystając ze swojego telefonu.



www.xtb.pl



Poziom mierzymy w pionie

To, jak szybko będziesz się rozwijał, zależy wyłącznie od Ciebie. Potrafimy docenić pomysły, inicjatywę i zaangażowanie. Zapewniamy ścieżkę awansu opartą na obiektywnym i rzetelnym systemie oceny. Oferujemy stabilne warunki zatrudnienia, ambitne projekty i pracę w międzynarodowym środowisku najlepszych specjalistów.

Dołącz do zespołu w dziale audytu, doradztwa podatkowego, doradztwa transakcyjnego lub doradztwa biznesowego. Poszukujemy **Asystentów i Praktykantów** do naszych biur w Warszawie, Katowicach, Krakowie, Poznaniu i Wrocławiu.

Przygotowaliśmy dla Ciebie:

- ▶ **ofertę pracy** - jeżeli masz ukończone studia magisterskie lub właśnie je kończysz,
- ▶ **Program Praktyk** - jeżeli kończysz studia magisterskie w przyszłym roku,
- ▶ **Program Dwuletni** - jeżeli interesujesz się rachunkowością, kończysz studia licencjackie i planujesz kontynuację nauki na studiach magisterskich.

Aplikuj on-line do 10 kwietnia 2012 roku.

www.ey.com.pl/kariera

 [Facebook.com/EY.Polska.Kariera](https://www.facebook.com/EY.Polska.Kariera)