

NIEMIECKI WYBÓR:  
PRZYSZŁOŚĆ STREFY EURO

IGRZYSKA  
EKONOMICZNE

CO Z TĄ  
BUDOWLANKĄ?

ISSN: 1899-4202

# TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 6 (39) PAŹDZIERNIK 2012

Temat numeru

## Tanie euro z internetu

Oferta e-kantorów jest coraz atrakcyjniejsza



Wywiad

**Popyt na doświadczonych  
finansistów był,  
jest i będzie**

Inwestycje

**Krótką stroną mocy  
czyli o sprzedawaniu opcji**

Finanse osobiste

**Gorączka i chaos wokół  
„bursztynowego złota”**

Gospodarka

**Europo: maszeruj albo giń**



Najlepsza praca na świecie to ta,  
którą lubisz

Czekamy na Ciebie w Deloitte

[www.deloitte.com/pl/kariera](http://www.deloitte.com/pl/kariera)  
[www.facebook.com/KarierawDeloitte](https://www.facebook.com/KarierawDeloitte)

**Deloitte.**

# FOREX.BOSSAFX.PL

liczy się tylko Twój refleks...

III EDYCJA KONKURSU



sekundy

nieoficjalny rekord świata  
w podwójnym kliknięciu ;)?

WEŹ  
UDZIAŁ

PRZYGOTUJ SIĘ  
DO GRY Z BOSSA FX

**SZKOLENIA**

Jak przetrwać na Forex i jak wygrywać  
konkursy inwestycyjne?

- najlepsze transakcje z konkursów inwestycyjnych
- statystyki najlepszych inwestorów
- strategie skutecznych traderów

Wrocław – 26.09.12, Poznań – 27.09.12,  
Kraków – 03.10.12, Katowice – 04.10.12,  
Gdańsk – 09.10.12, Warszawa – 11.10.12

START KONKURSU

15 10 12

DLA NAJLEPSZYCH

**NAGRODY**

**2 X 100.000 ZŁ**

PULA NAGRÓD PONAD

**300.000 ZŁ**

Od redakcji



## Pesymizm kontrolowany

O problemach na rynku pracy mówi i pisze się w ostatnich miesiącach bardzo wiele. Także wśród finansistów można dostrzec pewną nostalgię za tym, jak wyglądała ich sytuacja na polskim rynku pracy jeszcze kilka lat temu.

Nie jest tajemnicą, że liczba i jakość ofert pracy w branży finansowej w ostatnim czasie pozostawia wiele do życzenia.

W obliczu niepewnej sytuacji w gospodarce firmy – nie tylko te w Polsce – chętniej zwalniają niż zatrudniają. Rynek pracy nie jest łaskawy zwłaszcza dla tych osób, które dopiero rozpoczynają swoją karierę zawodową. Tym, którzy kończą teraz studia na kierunkach ekonomicznych, dużo trudniej jest znaleźć ciekawą posadę niż osobom, które wchodziły na rynek pracy jeszcze kilka lat temu. Zaś ci, którzy opuszczali progi uczelni właśnie parę lat temu, z rozrównaniem wspominają, jakie możliwości mieli absolwenci finansów w latach dziewięćdziesiątych. Czy więc przyszłość rynku pracy dla finansistów rysuje się w czarnych barwach?

Jak przekonują eksperci z firm zajmujących się doradztwem personalnym i pośrednictwem pracy, nie należy wpadać w przesadny pesymizm – według nich w kolejnych latach ofert pracy dla finansistów powinno przybywać. Wprawdzie błyskotliwe kariery, które robili pionierzy rynku kapitałowego w Polsce, dziś są trudniejsze do osiągnięcia, jednak warto pamiętać, że rynek finansowy w Polsce cały czas się rozwija, doganiając dojrzałe rynki zachodnie. A co za tym idzie, zawodowych wyzwań nie powinno finansistom brakować, zwłaszcza tym bardziej doświadczonym, których wiedza będzie zawsze w cenie.

Zapraszam do lektury,  
Dorota Sierakowska



Inside Publishing

By Twój przekaz został zauważony,  
potrzebuje przestrzeni

- Custom Publishing
- Copywriting
- Wsparcie komunikacji wewnętrznej
- Raporty roczne dla spółek giełdowych

# TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

**Wydawca:**  
Trend Edukacja Finansowa sp. z o.o.  
Pl. Trzech Krzyży 16  
00-499 Warszawa  
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  
redakcja@gazetatrend.pl

**Redaktor naczelny**  
Dorota Sierakowska  
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

**Zastępcy red. naczelnego**  
Anna Grodecka  
anna.grodecka@gazetatrend.pl  
Jakub Domagalski  
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

**Koordinator w Krakowie,  
Dystrybucja prasy**  
Anna Sierakowska  
anna.sierakowska@gazetatrend.pl

**Autorzy artykułów**

Mikołaj Atanasow  
Małgorzata Czech  
Marta Czekaj  
Piotr Dziadosz  
Anna Grodecka  
Tomasz Hałaj  
Mateusz Hojdysz  
Marek Ignaszak  
Szczerpan Kita  
Marcin Kowalski  
Marta Kozakiewicz  
Aleksandra Krajewska  
Piotr Kuczyński  
Bartłomiej Kutyla  
Dominika Kuźdub  
Katarzyna Ligęza  
Piotr Murjas  
Agata Mroczkowska  
Aleksandra Panek  
Anna Patek  
Kamil Pruchnik  
Maciej Pyka  
Marcin Różowski  
Dorota Sierakowska  
Damian Strzelczyk  
Artur Szczepkowski  
Paweł Ziółkowski  
Agnieszka Zmigrodzka

**Korekta**  
Anna Grodecka  
Katarzyna Dawidziuk

**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.

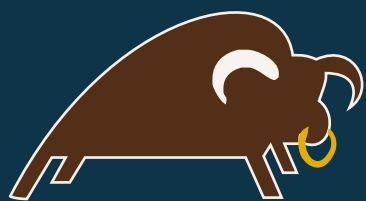
**Prenumerata**  
Oferujemy prenumeratę dla firm. Zgłoszenia przyjmujemy pod adresem prenumerata@gazetatrend.pl

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



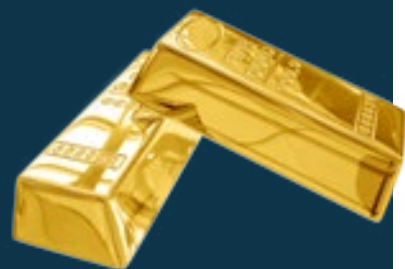






### Hiszpania tnie wydatki budżetowe

Rząd Hiszpanii pod koniec września zatwierdził projekt budżetu na 2013 r., zakładający kolejne oszczędności budżetowe. W ciągu najbliższych 6 miesięcy rząd ma przedstawić 43 ustawy dotyczące wprowadzanych reform.



### Cena złota pozostaje wysoka

Podczas gdy druga połowa września przyniosła spadek notowań wielu surowców, cena złota pozostaje wysoka. Notowania kruszcu póki co utrzymują się w kilkuletnim trendzie wzrostowym. Obecnie cena złota przekracza 1750 USD za uncję.

### Jest decyzja w sprawie QE3

Amerykańska Rezerwa Federalna uruchomi kolejną rundę luzowania ilościowego. Tym razem Fed zdecydował, że program skupu aktywów nie będzie limitowany czasowo. Ostatnio spekuluje się na rynku o możliwości zwiększenia skali programu QE3.

## Zasmakuj Kariery!

Stoisz u progu swojej kariery zawodowej i zastanawiasz się, gdzie najlepiej ją rozpocząć? Odwiedź zatem jedno z największych ogólnopolskich targów pracy – Dni Kariery® 2012! To dobra okazja, aby zorientować się we wszystkich ofertach praktyk, staży lub pracy i porównać je jeszcze na miejscu. Targi charakteryzuje otwarta forma, więc stoją otworem dla każdego, kto nie chce pozostawić swojej przyszłości przypadkowi.

Najbliższa, 21. edycja, odbędzie się w środę 24. października w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Dni Kariery to ogromne ogólnokrajowe przedsięwzięcie – już od dwóch dekad targi pracy, praktyk i staży odbywają się we wszystkich największych ośrodkach akademickich w Polsce. W zeszłym roku odwiedziło nas w sumie aż 60 000 studentów oraz ponad 200 firm!

Dni Kariery to wymieniona okazja, by nawiązać kontakt z przedstawicielami kilkudziesięciu przedsiębiorstw z różnych branż, zarówno, aby spytać o ich własne doświadczenia, jak i podzielić się swoimi oczekiwaniami wobec potencjalnego pracodawcy. Warto również zasięgnąć informacji o warunkach rekrutacji oraz wziąć udział w kuszących nagrodami konkursach. Nie zapomnij także wziąć kilku kopii swojego CV. Jeden egzemplarz może nie wystarczyć – kto wie, może to właśnie Ty wyjdiesz z targów jako szczęśliwie zatrudniony.



Dni Kariery są organizowane przez międzynarodową organizację AIESEC zrzeszającą około 70 tysięcy studentów z całego świata. Członkowie AIESEC to dynamiczni młodzi ludzie, którzy chcą odkrywać i rozwijać swój potencjał, wpływając przy tym pozytywnie na społeczeństwo. Organizacja daje możliwość współpracy w międzynarodowym towarzystwie, rozwija wrażliwość kulturową, przedsiębiorczość oraz odpowiedzialność społeczną. ■



## FallWeek - nie pozwól odlecieć swojej szansie

Po raz piąty Studenckie Koło Naukowe Konsultingu przy Szkole Głównej Handlowej zaprasza do wzięcia udziału w FallWeeku, czyli tygodniowych praktykach prezentujących charakter pracy w prestiżowych branżach.

FallWeek to nowatorskie przedsięwzięcie i jedyny projekt w Polsce, dzięki któremu studenci I, II i III roku studiów licencjackich mogą wziąć udział w tygodniowym stażu w jednej z renomowanych firm:

- Alior Bank
- The Boston Consulting Group
- Oracle
- PwC
- PZU

FallWeek to niesamowita szansa na postawienie pierwszego kroku w swojej karierze w branżach: konsulting strategiczny, audyt, sektor bankowy, ubezpieczenia oraz systemy zarządzania baz danych.

Projekt jest okazją, aby w świetny sposób połączyć teorię z praktyką oraz zebrać cenne doświadczenia zawodowe od najlepszych.

### FallWeek składa się z 3 etapów:

- Etap I: 1-15 października 2012. Studenci dokonują wyboru firmy, w której chcieliby odbyć praktyki oraz wypełniają test online.

- Etap II: 23-25 października 2012 - studenci z najlepszymi wynikami przechodzą do testów analitycznych przygotowanych przez firmy.
- Etap III: 12-16 listopada - najlepsi studenci odbywają tygodniowy staż w jednej z pięciu firm biorących udział w projekcie.

SKN Konsultingu zaprasza do udziału w projekcie wszystkich studentów, również spoza SGH. W celu uzyskania dodatkowych informacji zapraszamy na stronę internetową: [www.fallweek.pl](http://www.fallweek.pl) i na stand SKN-u Konsultingu na Auli Spadochronowej. ■



### Indeks PMI dla przemysłu w Polsce najniższy od ponad 3 lat

We wrześniu odnotowano spadek aktywności sektora przemysłowego w Polsce. Odczyt indeksu PMI dla przemysłu, przygotowywane przez bank HSBC i Markit Economics, wyniósł 47 pkt. wobec 48,3 pkt. w sierpniu. To najniższy odczyt od lipca 2009 r.



### Rekordowe bezrobocie w strefie euro

Według danych Eurostatu, w sierpniu stopa bezrobocia w strefie euro znalazła się na poziomie 11,4%. Jest to najwyższy poziom wskaźnika od 1995 roku, a więc od momentu rozpoczęcia jego publikacji. Zła sytuacja na europejskim rynku pracy to efekt spowolnienia gospodarczego, skłaniającego wiele przedsiębiorstw do redukcji zatrudnienia.

### Coraz więcej bankructw polskich firm

Według raportu firmy Euler Hermes, w pierwszych trzech kwartałach br. w Polsce upadło 681 przedsiębiorstw. Jest to o 110 więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Najtrudniejsza sytuacja jest w budownictwie.

- Roland Berger, założyciel i honorowy przewodniczący Roland Berger Strategy Consultants

„Dodruk dolarów ma być lekarstwem na wysokie bezrobocie i słabnący wzrost gospodarczy (...) Dlaczego Fed ogłosił tę decyzję właśnie teraz? Bo wrzesień jest ostatnim miesiącem, w którym ta decyzja mogła mieć wpływ na wynik wyborów w USA. Republikanie już krytykują Bena Bernanke za to, że jego decyzja jest decyzją polityczną. Bo jest. Bardzo pomagają Obamie. Moim zdaniem po tej decyzji wynik wyborów w Stanach jest już przesądzony”.

- Piotr Kuczyński, Xelion

„Tak zwana unia bankowa może wykreować sytuację, w której rzekomo pod egidą Europejskiego Banku Centralnego kraje z sektorem bankowym w dobrej formie mogą płacić za lekkomyślność tych krajów, których banki nie były w najlepszej formie. Niestety, nie bez winy są kraje, które zezwoliły na nadmiernie ryzykowną „operatywność” swoich banków”.

- Stanisław Kluza, były szef Komisji Nadzoru Finansowego



### CYTATY

WYBÓR CYTATÓW: MIKOŁAJ ATANASOW

„Nierównowaga w strefie euro nie jest jedynie skutkiem błędnej polityki w krajach dotkniętych kryzysem. Niemcy też odegrały tutaj rolę, bo przez swoją - zdaniem niektórych - merkantylną politykę gospodarczą wzmocniły nierównowagę w strefie euro, co spowodowało kryzys”.

- Laszlo Andor, komisarz UE ds. polityki socjalnej

„Ta data (21 grudnia 2012 roku - wprowadzenie oficjalnego zakazu sprzedaży Coca-Coli w Boliwii - przyp. red.) oznacza zmierzch starego roku, koniec kapitalizmu w Boliwii i początek kultury życia”.

- David Choquehuanca, szef resortu handlu zagranicznego Boliwii

„SLD proponuje podwyżkę podatków poprzez przywrócenie trzeciej stawki PIT na poziomie 40 proc. Ale warto pamiętać, że to rząd Leszka Millera był tym, który podatki obniżał - wprowadził w Polsce 19-proc. stawkę podatku CIT. Teraz ta obniżka jest zbawieniem dla polskiej gospodarki, bo wydatki osób prowadzących działalność gospodarczą napędzają naszą konsumpcję. Wprowadzenie wyższej stawki podatku PIT na niewiele się zda. Sprawi, że bogaci ludzie będą kombinowali, jak ją obejść i nie płacić wyższych podatków”.

- Ryszard Petru, partner w PwC i przewodniczący Towarzystwa Ekonomistów Polskich

„Grecja to kraj bez wzrostu gospodarczego, z gigantycznym długiem. Trudno tu o optymizm, ale trzeba próbować mu pomóc wypełnić zobowiązania”.

- Ignacy Morawski, główny ekonomista Polskiego Banku Przedsiębiorczości



**PYTANIE:**

**Jak będzie kształtowała się sytuacja na polskim rynku pracy pod koniec bieżącego roku i w 2013 roku? Czy należy spodziewać się pogorszenia sytuacji, czy wręcz przeciwnie - jest szansa na jej polepszenie?**



**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
BOŚ Bank

W warunkach materializującego się scenariusza wyraźnego spowolnienia gospodarki oczekujemy, że wzrost produktu krajowego brutto spowolni w bieżącym roku do 2,6% i do 2,0% w 2013 roku - nie ma perspektyw na ożywienie popytu na pracę, a tym samym na poprawę sytuacji na rynku pracy w postaci przyspieszenia dynamiki zatrudnienia i spadku stopy bezrobocia.

Dane na temat rocznej dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wskazują, że spadek zatrudnienia w przemyśle notowany od początku roku stopniowo wyhamowuje, dynamika zatrudnienia w usługach ustabilizowała się na lekko dodatnim poziomie, natomiast kontynuowany jest trend spowolnienia dynamiki zatrudnienia w budownictwie. Powyższe tendencje wskazują, że pod wpływem negatywnych informacji nt. sytuacji gospodarki globalnej przedsiębiorstwa przemysłowe (w tym przede wszystkim

eksporterzy) stosunkowo wcześniej dostosowywały się do przewidywanego spowolnienia aktywności gospodarki krajowej, co powinno skutkować ograniczonym już dostosowaniem zatrudnienia w przemyśle w reakcji na bieżące spowolnienie w kraju, pod warunkiem, że sytuacja w gospodarce globalnej będzie się stabilizować. Nie ulega jednak wątpliwości, że ograniczenie zatrudnienia będzie postępować w budownictwie, w następstwie oczekiwanego wyhamowania inwestycji infrastrukturalnych, zaś spowolnienie popytu krajowego odczuje handel detaliczny czy też sektor finansowy.

Biorąc pod uwagę perspektywę dalszego spowolnienia gospodarki w kolejnych kwartałach, scenariusz dalszego wzrostu stopy bezrobocia jest bardzo prawdopodobny. Oczekujemy dalszego wzrostu stopy bezrobocia do 13,2% na koniec bieżącego roku i do ok. 14% na koniec 2014 r. wobec 12,5% na koniec 2011 r. Jednocześnie wobec obserwowanej tendencji do stabilizacji sytuacji zatrudnienia w przemyśle i usługach oraz dotychczasowych dostosowań w tych sektorach, dostosowanie na rynku pracy nie powinno mieć gwałtownego przebiegu, jeśli sytuacja w gospodarce globalnej będzie się stabilizowała.



**Przemysław Gacek**  
prezes Grupy Pracuj, do której należy portal Pracuj.pl

kiwania pracodawców z oczekiwaniami pracowników i zapewni firmom dobrą perspektywę na przyszłość.

Z danych GUS wynika, że stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w sierpniu 2012 roku 12,4%, czyli była nieco wyższa niż w czerwcu (12,3%). Wytracanie przez rynek pracy wcześniejszej dynamiki potwierdza też raport Pracuj.pl „Rynek Pracy Specjalistów w II kwartale”. Od kwietnia do czerwca 2012 roku w serwisie Pracuj.pl opublikowano blisko 83 tys. ofert, tj. o 9% mniej niż w pierwszym kwartale roku. Wstępne dane za III kwartał pokazują, że tendencja spadkowa niestety się utrzymuje.

Trzeci kwartał 2012 roku – zdaniem głównych ekonomistów czołowych banków – ma być okresem najsłabszej od trzech lat koniunktury. Należy liczyć się z tym, że wzrost gospodarczy wyhamuje z ok. 3,5% do 2,7% (najbardziej ostrożni analitycy mówią o dynamice rzędu 2,2 – 2,3%). To ciągle znakomity wynik na tle gospodarek innych krajów Europy, borykających się z problemami, ale – w opinii ekspertów – za niski, by być katalizatorem

ożywienia na rynku pracy. Historyczne doświadczenia pokazują, że firmy odważniej zatrudniają wtedy, gdy PKB rośnie w tempie powyżej 3% rocznie.

Z najnowszej edycji badania „Wyzwania HR 2013”, przeprowadzonego przez Pracuj.pl i IIBR wśród ponad 400 HR-owców w całej Polsce, wynika, że przyszły rok dla badanych firm pozostaje pod dużym znakiem zapytania. Brak jednoznacznych wskazań odnośnie rozwoju sytuacji makroekonomicznej sprawia, że ponad połowa firm nie ma jeszcze sprecyzowanych planów rekrutacji na 2013 rok. Pracodawcy przyznają też, że kandydaci do pracy nie mają dziś łatwego życia. Rynek pracownika, jeśli w ogóle w Polsce zdążył zaistnieć, dawno prysł jak bańka mydlana. 55 procent badanych firm ocenia, że sytuacja na rynku pracy w 2013 roku będzie dobra wyłącznie dla wybranych grup zawodowych.

Jednocześnie za największe wyzwanie w obrębie rekrutacji badani uznali trudności w rekrutacji kandydatów z umiejętnościami poszukiwanymi na rynku pracy (blisko połowa wskazań). Ta pozorna sprzeczność wywołana jest bardzo mocnym niedopasowaniem popytu i podaży na pracę. Według Badania Kapitału Ludzkiego, największego monitoringu pracy w Polsce (projekt PARP i Uniwersytetu Jagiellońskiego), już dziś trzy czwarte pracodawców poszukujących osób do pracy miało problemy ze znalezieniem odpowiednich kandydatów. Jednej trzeciej pracodawców rekrutację utrudniała luka kompetencyjna, w pozostałych przypadkach przeszkodą był przede wszystkim brak doświadczenia zawodowego kandydatów (największy problem przy zatrudnianiu na stanowiska kierownicze) oraz brak motywacji do pracy, który dotyczył przede wszystkim robotników niewykwalifikowanych.



**Tomasz Hanczarek**  
Prezes Zarządu  
Work Service S.A.

dziane od nowego roku zwiększenie kosztów pracy pogłębi jeszcze ten stan, co będzie prowadziło do rosnącego poziomu bezrobocia oraz rozszerzania szarej strefy.

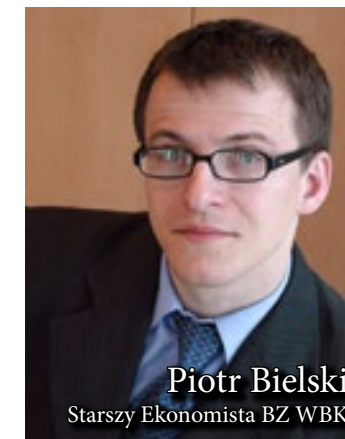
Dodatkowo średnie wynagrodzenie wzrasta w skali rok do roku ponad dwa razy wolniej niż będzie rosła płaca minimalna w Polsce. To negatywny czynnik, który będzie dodatkowo stymulować wzrost inflacji, która i tak przewyższa dynamikę wzrostu wynagrodzeń. Jednocześnie mamy do czynienia ze słabnącą presją płacową ze strony pracowników. Z naszych badań wynika, że jedynie 14% pracowników spodziewa się zwiększenia swojego wynagrodzenia, a 18% obawia się jego zmniejszenia. Pokazuje to, że pracownicy rozumieją trudną

Sierpniowe dane o zatrudnieniu były ostatnimi, które w tym roku budziły nadzieję na obserwację ożywienia na rynku pracy. Niestety tegoroczny okres wakacyjny, wspierany przez EURO 2012, nie przyniósł spodziewanego zwiększenia zapotrzebowania na pracowników, co należy odczytywać jako zapowiedź bardzo trudnej końcówki roku. Obecnie doświadczamy silnej awersji pracodawców do zwiększania zatrudnienia, a zapowiedziane od nowego roku zwiększenie kosztów pracy pogłębi

sytuację na rynku pracy i są w stanie minimalizować swoje roszczenia, aby zachować obecne zatrudnienie.

Niestety obserwowane w ostatnich miesiącach spowolnienie koniunktury gospodarczej staje się coraz bardziej widoczne na rynku pracy i będzie w kolejnych miesiącach dalej dawać o sobie znać. Wszystkie czynniki sezonowe, które mogły pomóc w walce z bezrobociem, mamy już za sobą i jedyną nadzieję wzbudzają obecnie plany deregulacji zawodów. Jednak w najbardziej optymistycznym scenariuszu ma ona przynieść ok. 100 tysięcy nowych miejsc pracy, co wygląda dość błado w stosunku do niemal 2 milionów osób pozostających obecnie bez pracy. Dodatkowo w ostatnich miesiącach przedsiębiorcy już zapowiedzieli masowe redukcje etatów, które dotknęły 47 tysięcy osób.

Z tego powodu można spodziewać się przekroczenia najwyższego w ostatnich latach poziomu bezrobocia, które w lutym tego roku sięgało 13,5%. W mojej opinii w nadchodzących miesiącach, jeżeli nie dojdzie do zdecydowanych działań ze strony rządowej stymulujących rynek pracy, będziemy mieli do czynienia z regularnym wzrostem stopy bezrobocia, które może przekroczyć nawet 14%. Co gorsza, początek przyszłego roku może być jeszcze trudniejszy, a poprawy możemy spodziewać się najwcześniej na wiosnę, gdy znów wystartują prace sezonowe.



**Piotr Bielski**  
Starszy Ekonomista BZ WBK

niej – nawet do ok. 1,5% r/r na przełomie 2012 i 2013 roku. Przeciętny wzrost PKB w całym 2013 roku wyniesie najprawdopodobniej poniżej 2%. Wprawdzie nie grozi nam raczej recesja, ale takie tempo rozwoju jest wyraźnie niższe od tzw. wzrostu potencjalnego. W tych warunkach przedsiębiorstwa nie będą zainteresowane tworzeniem nowych miejsc pracy. Tak naprawdę za sukces można będzie uznać utrzymanie stabilnego poziomu zatrudnienia w gospodarce i uniknięcie większej skali zwolnień.

Wyraźną zmianę sytuacji na polskim rynku pracy można było zaobserwować już w drugiej połowie 2011 r., kiedy krajowa gospodarka rozwijała się jeszcze w niezłym tempie. Jednak już wówczas pojawiły się symptomy nasilającego się kryzysu w strefie euro, co najwyraźniej skłoniło krajowe firmy do

większej ostrożności w kwestii polityki zatrudnienia. Obecnie na rynku pracy panuje zastój, popyt na nowych pracowników jest ograniczony, co wpływa na stopniowe hamowanie wzrostu wynagrodzeń. To z kolei przekłada się na niższy wzrost dochodów gospodarstw domowych i niższą konsumpcję. Dopóki nie pojawią się szanse na ożywienie ekonomiczne w Europie oraz w krajowej gospodarce, nie należy liczyć na poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy.

Jednocześnie nie obawiałbym się jednak gwałtownego wzrostu stopy bezrobocia w horyzoncie najbliższego roku. Owszem, możliwy jest lekki wzrost, ale w skali ok. 1 pkt proc. Przytaczane często opinie, wg których Polska potrzebuje wzrostu PKB przynajmniej o 4-5%, aby uniknąć wyraźnego wzrostu bezrobocia, wydają mi się niezbyt aktualne. Opinie te bazują na doświadczeniach z ostatnich kilkunastu lat transformacji gospodarczej, które jednak dokonywały się w warunkach zupełnie innej niż obecna sytuacji demograficznej. Poprzednie lata charakteryzowały się tym, że corocznie na rynek pracy trafiały nowe liczne pokolenia absolwentów z wyżu demograficznego. W efekcie szybko rosła populacja osób w wieku produkcyjnym i tylko mocny wzrost zatrudnienia mógł powstrzymać wzrost stopy bezrobocia. Obecnie nowe roczniki absolwentów stają się coraz mniej liczne, a dodatkowo z każdym rokiem coraz więcej osób będzie odchodzić z rynku pracy na emeryturę. To powoduje, że bezrobocie nie musi silnie rosnąć, jeśli poziom zatrudnienia utrzymuje się na stabilnym poziomie.

# Popyt na doświadczonych finansistów był, jest i będzie

Wywiad z Katarzyną Potruską-Chwojnicką, ekspertem Experis Finance, marki agencji zatrudnienia ManpowerGroup, odpowiadającej za rekrutację finansistów

**Dorota Sierakowska:** Czy absolwentom studiów na kierunkach finansowo-ekonomicznych łatwo jest obecnie znaleźć pracę? Jak kształtuje się ich sytuacja w porównaniu z poprzednimi latami?

**Katarzyna Potruska-Chwojnicka:** Niestety nie ma prostej odpowiedzi na to pytanie. Same studia, niepoparte dodatkowymi umiejętnościami bądź doświadczeniem (praktyki, certyfikaty, udział w projektach, znajomość języków itp.), nie otwierają drzwi przed absolwentami. W perspektywie możliwości rynkowych sytuacja absolwentów studiów finansowych jest i tak znacznie korzystniejsza niż absolwentów wielu innych kierunków studiów. W perspektywie możliwości rynkowych sytuacja absolwentów studiów finansowych jest i tak znacznie korzystniejsza niż absolwentów wielu innych kierunków studiów. Jest dla nich więcej ofert pracy, a także wynagrodzenia są zazwyczaj wyższe.

**DS:** Które zawody związane z finansami (analityk, księgowy, itd.) cieszą się największym zainteresowaniem pracodawców? Jakich ogłoszeń rekrutacyjnych jest najwięcej?

**KP:** Najwięcej propozycji pracy będzie wiązać się z księgowością – zarówno bardzo szeroko rozumianą, jak i dedykowaną wąskim obszarom. Wiele ofert będzie dotyczyć również analityki finansowej. Obecnie jest bardzo mocny trend rynku w kierunku sprzedaży produktów finansowych.

**DS:** Jakie dodatkowe umiejętności są wymagane od potencjalnych pracowników? Czy np. preferowana jest znajomość jakichś konkretnych języków obcych?

**KP:** Ze względu na rozwój firm międzynarodowych na rynku polskim, pracodawcy coraz częściej poszukują pracowników ze znajomością dodatkowych języków, m. in. niemieckim, francuskim, hiszpańskim. Widoczne jest to przede wszystkim w firmach z sektora BPO oraz SSC, które obsługują wielojęzycznych klientów. Oczywiście prym wiedzie znajomość języka angielskiego. W pracy liczą się również umiejętności techniczne związane ze znajomością różnych rodzajów systemów i programów. Pracodawcy cenią sobie wśród absolwentów rozumienie tematyki finansowej oraz wysokie umiejętności analityczne.

**DS:** Czy certyfikaty i licencje związane z rynkami finansowymi (makler papierów wartościowych, CFA, ACCA, itp.) są ważne w zdobyciu pracy?

**KP:** Posiadanie takich certyfikatów jak CFA czy ACCA na pewno zwiększa wartość rynkową kandydata. Coraz częściej poszukiwani są specjaliści w dziedzinie rachunkowości oraz księgowości, którzy pogłębiają swoją wiedzę i kwalifikacje na międzynarodowych kursach. Pracodawcy cenią sobie takie certyfikaty, ale też odpowiednio więcej oczekują od kandydatów, którzy je posiadają. Dla kandydata nie jest korzystną sytuacją, w której uzyskany

przez niego certyfikat nie idzie w parze z faktycznie posiadaną wiedzą.

Firmy często też same decydują się na inwestowanie w rozwój pracowników, proponując im pełne lub częściowe pokrycie kosztów szkoleń.

**DS:** Jak w jeszcze inny sposób (oprócz znajomości języków, zdobycia certyfikatów) można zwiększyć swoje szanse na rynku pracy, jeśli ukończyło się kierunek powiązany z finansami?

**KP:** Świetnym źródłem zdobywania doświadczeń i rozwijania umiejętności, również technicznych (np. obsługi MS Office, zwłaszcza Excela), są praktyki oraz staże. Niezwykle istotnym jest też zdefiniowanie przez absolwenta obszaru, w którym chciałby pracować i rozwijać się, a co za tym idzie – takie pokierowanie swoją nauką, pracą magisterską, praktykami, aby w tym obszarze zdobyć jak najwięcej wiedzy.

**DS:** A jak z umiejętnościami miękkimi? Czy z Państwa doświadczeń wynika, że odpowiednia osobowość lub nastawienie są szczególnie ważne w ubieganiu się o stanowisko?

**KP:** Jest jedna rzecz niezmienna – postawa roszczeniowa jest źle widziana przez pracodawców, zwłaszcza u osób młodych. Zatem przygotowanie do rozmowy kwalifikacyjnej, otwartość, komunikatywność i chęć do nauki – to zdecydowane atrybuty kandydata.

**DS:** Czy pracodawcy na ogół są zadowoleni z poziomu wiedzy absolwentów kierunków finansowo-ekonomicznych w Polsce? Czy może skarbą się na brak jakichś konkretnych umiejętności?

**KP:** Bardzo trudno to uogólniać ze względu na to, że absolwenci różnych uczelni prezentują jednak zróżnicowany poziom wiedzy. Generalnie jednak pracodawcy oczekują przynajmniej dobrej wiedzy teoretycznej, którą można zyskać

”

*W porównaniu z innymi*

*krajami europejskimi, rynek*

*pracy w Polsce jest generalnie*

*korzystny dla osób rozpoczynają*

*jącą swoją karierę zawodową*

*w branży finansowej.*

”



podczas studiów; jeśli jej brakuje – to bardzo niedobrze. Myślę, że pracodawcy generalnie są przygotowani na fakt, że absolwent prosto po studiach nie jest osobą, która wszystko wie i potrafi i nie mają o to pretensji; oczekują jednak, że kandydat taki będzie potrafił wykazać się inicjatywą i zdobyć trochę doświadczenia w czasie praktyki czy stażu.

**DS:** Czy pracodawcy preferują na konkretne stanowiska absolwentów określonych uczelni? Czy są uczelnie w Polsce, które „opłaca się” skończyć?

**KP:** Tak. Absolwenci konkretnych uczelni wynoszą określony profil i poziom wiedzy, z czego pracodawcy zdają sobie sprawę. Dlatego też podczas rekrutacji zwracają uwagę na to, jaką uczelnię skończyła osoba aplikująca na dane stanowisko. Pracodawcy często preferują znane,

renomowane uczelnie wyższe, znajdujące się w dużych miastach.

**DS:** Jak wygląda sytuacja na rynku pracy finansistów w przypadku stanowisk bardziej prestiżowych, menedżerskich? Czy ciągle jest popyt na doświadczonych finansistów?

**KP:** Popyt na finansistów z doświadczeniem był, jest i, w moim przekonaniu, zawsze będzie. Na naszym rynku, zwłaszcza w obecnej sytuacji gospodarczej, nie można nie doceniać roli zarządzania finansami. Natomiast doświadczeni finansisci muszą też zadbać o to, aby pokierować swoją karierą w sposób racjonalny i przemyślany, a tym samym zwiększyć swoje szanse i możliwości na rynku pracy.

**DS:** Porównajmy sytuację w Polsce z sytuacją w innych krajach Europy – czy na naszym rynku pracy łatwiej jest odnaleźć się młodym finansistom? Czy są kraje Europy, w których wyraźnie łatwiej (lub trudniej) jest zdobyć dobrą posadę?

**KP:** W porównaniu z innymi krajami europejskimi, zwłaszcza tymi o niepewnej sytuacji ekonomicznej, rynek pracy w Polsce jest generalnie korzystny dla osób rozpoczynających swoją karierę zawodową w branży finansowej. Musimy też pamiętać o bardzo mocnym trendzie budowy i rozbudowy w Polsce wszelkich centrów usług, które tworzą tysiące miejsc pracy dla finansistów.

**DS:** Jak wyglądają perspektywy na rynku pracy dla finansistów na przyszłość? Czy czekają nas fale zwolnień? Czy w kolejnych latach konkurencja o posady będzie bardziej zażarta? Czy może popyt na finansistów powinien być wysoki?

**KP:** W moim odczuciu, pomimo obecnych zawirowań na rynku, pojawiających się fal zwolnień i zatrudnień, ogólny trend wzrostu zatrudnienia w sektorze finansowym będzie się utrzymywał. ■



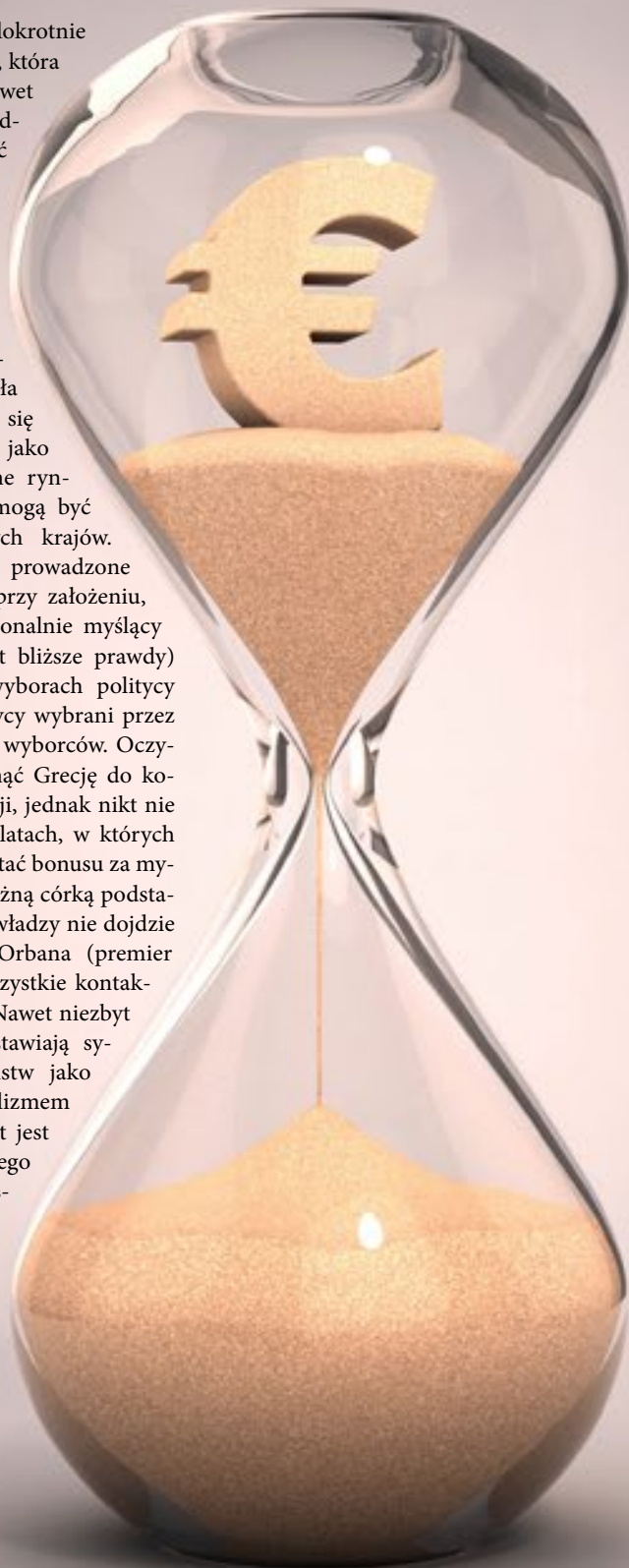
# Niemiecki wybór: przyszłość strefy euro

**Od jakiegoś czasu dni są wyraźnie krótsze, z drzew spadają liście, a studenci pokończyli wakacje (te formalne), innymi słowy wszędzie dookoła czuć atmosferę przemijania. Na złość szefowi Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghiemu różni analitycy wieszczą, że również strefa euro przemija. Dzisiaj wspólna waluta opiera się przede wszystkim na niemieckiej chęci utrzymania jej przy życiu, zaś Angela Merkel po cichu rozważa różne możliwe wersje europejskiej przyszłości.**

MACIEJ PYKA

**W** zasadzie pani kanclerz może wybierać tylko spośród dwóch scenariuszy. Pierwszy z nich, nazwijmy go opcją A, zakłada wyłączenie Grecji ze strefy euro, co obiektywnie patrząc jest jak najbardziej uzasadnione. Europejska czarna dziura fiskalna nie tylko nie powinna w ogóle używać wspólnej waluty (Grecy podali sfałszowane dane, żeby zostać przyjęci), ale nawet być w samej Unii (kiedy ważyła się akcesja Grecji do Wspólnoty, Grecy dali delikatnie do zrozumienia, że toczą również rozmowy z Blokiem Wschodnim). Niestety poza sprawiedliwością istnieją również kwestie opłacalności, a eksmisja Greków będzie kosztowała nawet 270 miliardów euro, jako że jeśli opuszczą strefę euro, to mocno wątpliwe stanie się, czy spłacać swoje należności względem Europejskiego Banku Centralnego, które sięgają już 140 miliardów, jak również wartość 130 miliardów pożyczki, którymi Grecję ratowano w ostatnich latach. Gdyby jednak to był całkowity rachunek, to może Niemcy zdecydowałyby się go zapłacić – w końcu koszty rozłożyłyby się również na inne państwa członkowskie. Problem polega na tym, że główną funkcją, jaką dzisiaj pełni wspomniany kraj, jest nie tyle bycie elementem w systemie finansowym, ale bycie elementem w nie mniej ważnym systemie psychologicznym. Scenariusz A oznacza bowiem, że integracja jest odwracalna i chociaż nie ma formalnych procedur opuszczenia Unii, to mimo to wszystko jest do załatwienia. Reakcja jest prosta do przewidzenia: jak np. wyglądałaby stabilność dolara, gdyby nagle zrezygnował z niego któryś ze stanów? A wracając do Europy, pozbycie się Greków z eurolandu pociągnęłoby za sobą panikę rynków i wpędzenie pozostałych południowców (plus Irlandii) w problemy, z których nie będzie się już dało ich wykupić. Nawet, jeśli uda się uratować Włochy, to całkowity koszt odchudzenia unii walutowej przekroczyłby bilion euro, a wtedy rachunek, jaki zostanie wystawiony Niemcom estymowany jest na 500 miliardów, czyli 20% ich PKB.

Planem B jest wielokrotnie omawiana unia bankowa, która mogłaby kosztować nawet 400 miliardów euro, jednak zachowałaby jedność Wspólnoty i uratowała bankrutujące kraje przed katastrofą humanitarną. Tego rodzaju ucieczka do przodu nie byłaby nowością w historii Unii, która już kilkakrotnie stawiała czoła kryzysowi, decydowała się na ściślejszą integrację, jako panaceum na rozchwiane rynki, jednak problemem mogą być społeczeństwa ratowanych krajów. Kalkulacje o kosztach prowadzone są bowiem „na sucho”, przy założeniu, że decyzje podejmą racjonalnie myślący politycy, nie zaś (co jest bliższe prawdy) myślący o przyszłych wyborach politycy lub nawet gorzej – politycy wybrani przez zubożałych, radykalnych wyborców. Oczywiście, że można wciągnąć Grecję do kolejnego systemu gwarancji, jednak nikt nie przewidzi, czy po kilku latach, w których nie można już będzie dostać bonusu za mycie rąk lub bycie niezamężną córką podstarzałego wojskowego, do władzy nie dojdzie grecka wersja Viktora Orbana (premier Węgier) i kraj zerwie wszystkie kontakty ze światem finansów. Nawet niezbyt radykalne media przedstawiają sytuację zadłużonych państw jako konflikt pomiędzy kapitalizmem i demokracją, więc grunt jest bardzo podatny na różnego rodzaju ideologiczne eksperymenty.



**B**iorąc pod uwagę wszystkie te przeciwności, ciężko jest nie zadać sobie pytania, czy utrzymanie strefy euro jest dla Niemców w ogóle opłacalne? Dla przeciętnego obywatela tego kraju jest to wykładanie pieniędzy na projekt, który od początku budził kontrowersje, a z czasem przekształcił się w finansowanie ludzi, którzy zaczynają finansujących wyzywać od nazistów. Niestety, Niemcy potrzebują euro. Gospodarka naszych zachodnich sąsiadów jest obecnie w znacznej mierze uzależniona od eksportu, który stanowi ponad jedną trzecią produkcji krajowej, jego nadwyżka nad importem tylko w tym roku wyniosła 100 miliardów euro. Niemiecki przemysł kojarzony jest zwykle z wielkimi korporacjami (często z branży motoryzacyjnej), jednak mocną stroną tego kraju są nastawione na zagraniczne rynki wyspecjalizowane średnie przedsiębiorstwa. Odbiorcami około 30% niemieckiego eksportu są kraje strefy euro, zaś całkowita wartość eksportu od wprowadzenia wspólnej waluty w gotówkowej formie w 2002 wzrosła o ponad 150%. Czynniki takie jak niepewność co do przyszłego kursu lub koszty wymiany waluty nie mogą zostać usunięte, nawet jeśli zrezygnuje się z cel i kontroli na granicach, natomiast unia walutowa niweluje je natychmiast. Oczywiście nie można powiedzieć, że euro odpowiada za cały wzrost niemieckiego eksportu w ostatnim okresie, ponieważ istnieje szereg innych czynników (np. ekspansja na rynki krajów rozwijających się), jednak faktem jest, że wspólna waluta bardzo pomogła temu krajowi w osiągnięciu jego dzisiejszej pozycji w światowej gospodarce. Jest to jedna z przyczyn dla której Francuzi

nie przepadają za euro – kiedyś oba kraje konkurowały o prymat w UE, zaś dzisiaj jest oczywiste, który z nich gra pierwsze skrzypce. Jest to tym bardziej bolesne dla Francji, że poprzedniczka Unii, Europejska Wspólnota Węgla i Stali, powstała w absolutnie przeciwnym celu – była firmowanym przez francuskiego ministra spraw zagranicznych Roberta Schumana pomysłem na podporządkowanie swojej ojczyźnie zniszczonej po wojnie niemieckiej gospodarki. Co więcej, wspólna waluta jest dla Niemców tym bardziej użyteczna, że niemiecką zależność od eksportu ciężko jest zastąpić wewnętrznym popytem – obywatele tego kraju są na to zbyt oszczędni, zaś ostatnim razem kiedy centralną regulacją próbowano część z nich zachęcić do amerykańskiego konsumpcjonizmu (w latach dziewięćdziesiątych, po zjednoczeniu RFN i NRD), wskaźniki poszły co prawda do góry, jednak wschodnie landy do dzisiaj są w znacznej mierze na utrzymaniu swoich zachodnich braci.

**D**ecyzja o pozostaniu Greków w strefie euro nie jest więc prosta. Pytanie, czy Grecy zostaną w strefie euro, jest nie tylko kwestią przyszłości zadłużonych – jak się je czasami nazywa – „krajów peryferyjnych”, ale raczej pytaniem o kształt całej Unii. Ostatnie dyplomatyczne zbliżenie pomiędzy Niemcami i Chinami, w którym oba państwa zachęcają swoich przedsiębiorców do podjęcia z tym drugim krajem gospodarczej współpracy pokazują, że nasi zachodni sąsiedzi starają się zdywersyfikować rynki dla swoich produktów na wypadek, gdyby sytuacja na Starym Kontynencie się pogorszyła. Dotychczas Państwo

Środka przyjmuje tylko 5% niemieckiego eksportu, jednak o tempie chińskiego wzrostu nie trzeba chyba nikomu przypominać. Dla Chińczyków natomiast Niemcy są w Europie partnerem wygodnym; nie tyle przychylnym, co przewidywalnym – cecha bezcenna dla Chińskiej Partii Komunistycznej, która układa plany pięcioletnie i nie jest w stanie zrozumieć, jak rządzący może zmienić zdanie w efekcie sondażu wyborczego.

**K**ończąc ten artykuł, nie będę próbował przewidzieć, jak potoczą się losy wspólnej waluty (w końcu najlepsze analizy pisze się w czasie przeszłym), pokuszę się jednak o opinię, co dla Niemców byłoby korzystne gospodarczo. Południowców nie da się uratować bez bezpośredniej ingerencji w ich suwerenność – choroba tych państw ma korzenie dużo głębiej sięgające niż dotrże dowolny fundusz ratunkowy. Angela Merkel powinna więc zredukować strefę euro do tych krajów, które mają w miarę jednolite wyobrażenie co do długoterminowej polityki fiskalnej, jak również są dla jej ojczyzny rynkami zbytu, jednocześnie zacieśniając współpracę z państwami Europy Środkowo-Wschodniej (w tym z Polską) i Chinami, jako źródłami taniej siły roboczej i potencjalnymi odbiorcami eksportu. Nie jest to może rozwiązanie szczególnie wspólnotowe, ale za to jak najbardziej europejskie. ■







## Banki centralne wspomogły hossę

Pierwsze dwa tygodnie września mogły być dla rynków finansowych i losów euro krytyczne. Odbywało się bowiem bardzo istotne sympozjum Fed w Jackson Hole, posiedzenie zakończył ECB, orzeczenie wydał Trybunał Konstytucyjny Niemiec (TKN) i zakończyło się posiedzenie amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). W zasadzie wszystkie te wydarzenia pomagały bykom.

PIOTR KUCZYŃSKI

Jako pierwszy pojawił się Ben Bernanke, szef Fed. W swoim wystąpieniu podczas sympozjum potwierdził, że Rezerwa Federalna zrobi wszystko, co będzie konieczne dla ratowania gospodarki. Oczywiście wtedy, jeśli będzie taka potrzeba. Powiedział też, że rynek pracy nie zadowala Fed i nie zanosi się, żeby sytuacja miała się poprawić. Podobno była to najostrzejsza ocena od dłuższego czasu. Stwierdził też, że poprzednie programy skupu obligacji działały, obniżając rynkowe stopy procentowe, co pomagało ochronić gospodarkę przed deflacją. Najważniejszą uwagę było to, że według szefa Fed koszty przeprowadzonych operacji są do zaakceptowania. Wniosek? Polityka skupu obligacji działa, nie ma ubocznych skutków i jeśli sytuacja nie będzie się poprawiała, to uruchomiony zostanie kolejny program (QE3).

Wszyscy czekali potem na wynik posiedzenia ECB. Okazało się ono być w pewnym sensie przełomowe. Dowiedzieliśmy się od Mario Draghiego, prezesa ECB, że powstał plan skupu obligacji na rynku wtórnym (OMT). Uwarunkowany będzie on jego połączeniem z działaniem funduszy EFSF/ESM oraz wypełnieniem przez kraje korzystających z tych funduszy bardzo surowych warunków. Transakcje będą dotyczyć obligacji o zapadalności od 1 do 3 lat i będą sterylizowane. ECB zrezygnował ze statusu

uprzywilejowanego wierzyciela, co powinno zwiększyć popyt na akcje krajów PIIGS ze strony banków komercyjnych. Dowiedzieliśmy się też, że przy decyzjach o zakupie obligacji krajów objętych programem ECB nie będzie brało pod uwagę ratingu. Bank nie podał, jaki będzie limit tego skupu.

Nic dziwnego, że pojawił się optymizm, bo taki program może na pewien czas pomóc krajom takim jak Włochy czy Hiszpania. Nie jest to bazooka, czyli nieograniczone kupowanie obligacji bez sterylizacji; emitując krótkoterminowy dług, państwa odsuną od siebie zagrożenie niewypłacalnością i dadzą sobie czas na reformy. Jednak po pierwsze zwiększą proporcje długu krótkoterminowego do długu ogółem, co zawsze jest bardzo niebezpieczne. Po drugie zaś, z pewnością rynki spróbują jeszcze zaatakować długoterminowe obligacje.

12 września odbyło się posiedzenie Trybunału Konstytucyjnego Niemiec (TKN) w sprawie funduszu ESM. Trybunał wydał orzeczenie wystarczające do uznania ratyfikacji paktu fiskalnego. W tej sytuacji to, co 13.09. zrobi amerykański Komitet Otwartego Rynku (FOMC) miało decydujące znaczenie. Na pozór wydaje się, że zapowiedź skupu 40 mld USD miesięcznie aktywów bazujących na rynku kredytów hipotecyjnych z przedłużeniem programu TWIST i przedłużenie czasu, do którego stopy pozostaną na niskim poziomie (z 2014 na 2015 rok)

nie było niczym nadzwyczajnym, skoro QE1 i QE2 dały w sumie 2.300 mld USD. FOMC postanowił też jednak, że nie ograniczy QE3 ani czasem, ani wartością. Komunikat stwierdzał, że program będzie kontynuowany do momentu uzyskania trwałej poprawy na rynku pracy i tak długo, jak długo inflacja nie będzie pod kontrolą. Bardzo ważne jest to, że skup tego typu papierów pomoże rynkowi nieruchomości, co z kolei pomoże gospodarce.

Wrzesień był ostatnim terminem, kiedy FOMC mógł uruchomić QE3 przed wyborami prezydenckimi (6 listopada). Szef Fed jest obecnie bardzo krytykowany przez Republikanów i wątpliwe jest, żeby Mitt Romney, republikański kandydat na urząd prezydenta, chciał kontynuacji jego misji (kończy się na początku 2014 roku). Bernanke wykorzystał swoją szansę, pomógł obecnemu prezydentowi i nic dziwnego, że krytykując jego decyzję, Republikanie dużo mówili o czynniku politycznym. Bardzo bym się zdziwił, gdyby Barack Obama nie wygrał tych wyborów.

Jak widać banki centralne doprowadziły do sytuacji, z której obóz byków może się tylko cieszyć. Nic dziwnego, że amerykańskie indeksy szturmowały pięcioletnie szczyty. To jednak już przeszłość. Co czeka nas teraz, kiedy rynki nie mają pod co grać? Pewnie niedługo jakaś korekta. Obawa przed przepaścią fiskalną w USA (w końcu roku wygasają zwolnienia podatkowe ery Busha i wchodzi w życie automatyczne cięcia wydatków budżetowych) oraz przed atakiem Izraela na Iran (może w 2013 roku) powinny doprowadzić do korekty. Byłaby to jednak okazja do kupna akcji, bo banki centralne i rządy nie są jeszcze pozbawione amunicji. ■



## Gorączka i chaos wokół „bursztynowego złota”

Od połowy sierpnia krajowe media rozpisują się na temat „polskiej piramidy Madoffa”. Tymczasem nawet teraz nie jest jeszcze pewne czy firma Marcina P. faktycznie była piramidą finansową. Ostatnie artykuły na ten temat wprowadziły dużo zamieszania, a w tym całym medialnym bałaganie przeciętny Polak może się zgubić i przestać zupełnie odróżniać banki od parabanków czy SKOKów. Może również mylnie wyjść z założenia, że każdy parabank musi być automatycznie piramidą finansową oraz dać się ponieść ogólnej fali krytyki parabanków i opowiedzieć się za likwidacją tych instytucji.

KAMIL PRUCHNIK

### Krótką historią Amber Gold

Wszystko zaczęło się 27 stycznia 2009 roku. Wtedy 24-letni przedsiębiorca Marcin P. powołał do życia Grupę Inwestycyjną Ex

Sp. z o.o., która niedługo później została przemianowana na Amber Gold. Oficjalny model biznesowy był bardzo prosty - klienci mieli inwestować w pewne surowce, takie jak złoto, srebro czy platyna, wykupując lokaty. W tym celu firma Marcina P. podawała się za pierwszy

tw. dom składowy zajmujący się składowaniem metali szlachetnych. Oferowała klientom lokaty w złoto, srebro oraz platynę - jednak swojego produktu nie nazywała lokatą, a umowy były zawierane jako tzw. „umowy składu”. Mało znanym elementem biznesu było nie tylko przyjmowanie środków pieniężnych, ale również udzielanie kredytów. Fakt, że firma przyjmuje oraz pożycza pieniądze, zaniepokoił KNF - gdyż profil spółki zaczynał niebezpiecznie przypominać sposób działania banków (patrz Tabela 1).

### Czym tak naprawdę był w takim razie Amber Gold?

Zgodnie z prawem w Polsce, tylko bank posiadający licencję KNF może przyjmować środki pieniężne od klientów w postaci depozytów oraz lokat i inwestować te pieniądze w postaci udzielanych kredytów i pożyczek ludziom, którzy potrzebują finansowania. Przyjmowanie środków pieniężnych i obarczanie ich ryzykiem jest zakazane, a spółka, która mimo to zajmuje się taką działalnością, pojawia się na czarnej liście firm, przed którymi ostrzega KNF (patrz Tabela 2). Taka firma jest wówczas tzw. parabankiem.

### Czym według prawa są parabanki?

Według KNF, parabankami są wszelkie instytucje finansowe, które gromadzą depozyty oraz prowadzą działalność w oparciu o środki uzyskane od klientów bez stosownego zezwolenia na prowadzenie działalności bankowej.

Tabela 1: Krótka historia bursztynowego upadku:

- 2009 Spółka Amber Gold powstaje w 2009 roku - intensywnie się reklamuje i uruchamia system franczyzowy (w teorii każdy mógł otworzyć własny oddział Amber Gold).
- 2011 W 2011 r. firma zakupuje większościowe udziały w dwóch liniach lotniczych: OLT Jetair oraz Yes Airways. Tak powstała marka OLT Express.
- 2012 W lipcu 2012 r. OLT Express zawiesza wszystkie loty, a 1 sierpnia tego roku spółka składa wniosek o upadłość.
- 3 sierpnia prezes Amber Gold informuje o kłopotach technicznych związanych z wypłatą pieniędzy z depozytów klientów. Szef Amber Gold twierdzi, że ABW prowadziła przeciw jego firmie akcję o kryptonimie Ikar. Jako dowód przedstawia dziennikarzom rzekomą notatkę ABW w tej sprawie. ABW oświadcza, że to fałszywka i zapowiada złożenie w tej sprawie zawiadomienia do prokuratury.
- 6 sierpnia Marcin P. zapowiada, że jego firma rozpocznie wypłatę wszystkich zobowiązań od 7 sierpnia, a proces ten może zająć 3 dni robocze.
- 8 sierpnia - rozpoczęcie wypłat za zakończone lokaty. Marcin P. jest przesłuchiwany w prokuraturze.
- 9 sierpnia - Prokuratura Okręgowa w Gdańsku zajmuje się fałszywą notatką ABW.
- 12 sierpnia - zapada decyzja o likwidacji Amber Gold Sp. z o.o.

źródło: Opracowanie własne



Tabela 2: Kto jest na mrocznej liście KNF?

|     |                                                                                                                    |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.  | Finroyal FRL Capital Limited2                                                                                      |
| 2.  | Flexworld Inc.                                                                                                     |
| 3.  | Perfect Money Finance Corp. z siedzibą w Panamie                                                                   |
| 4.  | Weksel Bank, Aida System Sp. z o.o. z siedzibą w Konstantynowie Łódzkim                                            |
| 5.  | Amber Gold Sp. z o.o. z siedzibą w Gdańsku                                                                         |
| 6.  | GoGo20 Poland                                                                                                      |
| 7.  | DOBRALOKATA Sp. z o.o.                                                                                             |
| 8.  | Pozabankowe Centrum Finansowe Sp. z o.o.                                                                           |
| 9.  | PROMOTOR-FINANSE Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu                                                                |
| 10. | Care&Cash Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu                                                                       |
| 11. | KASOMAT.PL SA, Wrocław                                                                                             |
| 12. | Lex-Security, Mysłowice                                                                                            |
| 13. | Centrum Inwestycyjno - Oddłużeniowe sp. z o.o. Star-gard Szczeciński                                               |
| 14. | Socket Resources GmbH reprezentowana na terytorium RP przez Marka Jachowicza; biuro operacyjne w Polsce - Warszawa |
| 15. | IPI CAPITAL S.A. z siedzibą w Warszawie                                                                            |
| 16. | NOVA NEW SP. z o.o. z siedzibą w Katowicach                                                                        |
| 17. | Mizar Profit, Warszawa                                                                                             |
| 18. | Alkor Trade Sp. z o.o., Józefów                                                                                    |

Źródło: knf.gov.pl

Cechy charakterystyczne parabanków to:

- stopy zwrotu z powierzonych środków dużo wyższe niż przeciętne,
- bardzo wysokie oprocentowanie udzielanych pożyczek.

Działalność parabanków nie podlega nadzorowi. Parabanki nie muszą więc spełniać wymogów kapitałowych i ostrożnościowych, nie muszą mieć określonej formy prawnej oraz nie są zobowiązane do ochrony tajemnicy bankowej. Depozyty w parabankach nie są objęte gwarancją Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, który swoimi gwarancjami obejmuje wyłącznie lokaty bankowe.

Należy tutaj zaznaczyć bardzo ważną rzecz - parabankami w wąskim tej definicji znaczeniu nie są firmy pożyczkowe, które nie gromadzą depozytów i nie działają w oparciu o środki uzyskane od klientów (pracują w oparciu o środki własne - takim przykładem jest np. Provident).

**Parabank nie musi być piramidą finansową!**

Jednym z największych nieporozumień całego zamieszania związanego z Amber Gold jest dominująca teza, że każdy parabank musi być piramidą finansową. W rzeczywistości nie musi tak być. Jak to możliwe? Jeżeli parabank ma bardzo wysokie oprocentowanie lokat (jak np. Amber Gold na poziomie 10-15% w skali roku), ale jednocześnie sprzedaje kredyty

o jeszcze wyższym oprocentowaniu (w przypadku Amber Gold ok. 45-50% rocznie) wówczas model biznesowy parabanku umożliwia nie tylko spłatę zobowiązań z tytułu lokat, ale również wypracowanie zysku (w przypadku Amber Gold różnica w oprocentowaniu wynosiłaby ok. 35-40%, byłaby to marża, na której zarabiałaby instytucja). Oznacza to, że osoby, które włożyły swoje pieniądze na lokaty w tej firmie, otrzymają swój kapitał oraz wypracowany zysk, a jego źródłem będą przychody firmy z tytułu udzielonych pożyczek.

W przypadku piramidy finansowej schemat jest nieco inny. Firma również obiecuje wysokie oprocentowanie lokat i też jest w stanie spłacać swoje zobowiązania, jednak pieniądze, które dostają klienci nie pochodzą z wypracowanych przychodów z tytułu działalności inwestycyjnej spółki, ale z wkładów kolejnych klientów, którzy weszli do biznesu. Wszystko działa dobrze tak długo, jak długo pojawiają się nowi klienci - jednak w momencie gdy na rynku dochodzi do załamania (tak jak w przypadku obecnego kryzysu finansowego), ludzie zaczynają wycofywać swoje pieniądze z piramidy, a nowych klientów zaczyna brakować. Szybko okazuje się więc, że nie ma wystarczająco dużo pieniędzy dla wszystkich, zaś większość środków była przejadana przez właścicieli piramidy (tak było w przypadku osławionej piramidy Madoffa).

**Czy SKOK-i to również parabanki?**

Nie. Spółdzielcza kasa oszczędnościowo-kredytowa (SKOK) to instytucja spółdzielcza zaliczana do szerokiej kategorii instytucji finansowych. Prawdą jest, że nie są one bankami - dzięki takiemu sformułowaniu prawnemu nie podlegają kontroli przez te same instytucje, które kontrolują banki. Jednocześnie, w odróżnieniu od wielu innych instytucji parabankowych, SKOK-i działają w oparciu o stworzone dla nich regulacje prawne. Ich podstawą funkcjonowania jest ustawa o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych z dnia 14 grudnia 1995 roku. Są to spółdzielnie, a więc stosuje się do nich przepisy ustawy Prawo spółdzielcze, a ich celem jest gromadzenie środków pieniężnych wyłącznie swoich członków, udzielanie im pożyczek i kredytów, przeprowadzanie na ich zlecenie rozliczeń finansowych oraz pośredniczenie przy zawieraniu umów ubezpieczenia. Należy zauważyć, że w ustawie wyraźnie jest powiedziane, że SKOK-i prowadzą działalność niezarobkową (non-profit), i sprowadza się ona przede wszystkim do umożliwienia dostępu do tańszych pożyczek i kredytów osobom, które ze względu na niezbyt wysokie dochody nie mogą takich uzyskać w bankach.

**Klienci Amber Gold na każdej złotówce mogli stracić do 70 groszy**

O ile nie każdy parabank musi być piramidą finansową, o tyle w przypadku Amber Gold niestety najprawdopodobniej mieliśmy do czynienia ze zwykłym oszustwem (jednak na ostateczne stwierdzenie, czy była to piramida musimy poczekać na ustalenia prokuratury). Gdyby firma faktycznie inwestowała swoje środki tylko w metale i kruszce, najprawdopodobniej służby zabezpieczyłyby większe zasoby złota będące w posiadaniu Marcina P. Tymczasem wiemy, że firma inwestowała w inne firmy (m.in. w upadłe linie lotnicze OLT oraz w nieruchomości). Jeżeli te pieniądze nie były lokowane tam, gdzie powinny być lokowane (czyli we wspomniane kruszce oraz metale szlachetne), wówczas mamy do czynienia ze zwykłym wyłudzeniem pieniędzy oraz oszustwem. Jeżeli doniesienia mediów dot. zabezpieczonego majątku Marcina P. są prawdziwe, przeciętnie klient Amber Gold może odzyskać z każdej zainwestowanej złotówki tylko 30-40 groszy (wyliczenia oraz zebrane dane w Tabeli 3).

**Obecna debata - czy należy wyeliminować parabanki?**

Nie. Obecnie „na fali” są populistyczne głosy, które sugerują zwiększenie kontroli w sektorze parabanków czy nawet ich likwidację. Adam Łącki, prezes Krajowego Rejestru Długów, zauważa, że niewielkie pożyczki, tzw. chwilówki, są dla wielu jedyną szansą terminowego regulowania bieżących rachunków. Likwidacja parabanków i zaostrenie przepisów będzie mieć dwa negatywne skutki. Po pierwsze, może to negatywnie wpłynąć na sytuację wielu konsumentów, którzy pożyczając krótkoterminowo niewielkie kwoty pieniędzy, łącą w ten sposób dziurę w domowym budżecie. Po drugie, zwiększy się czarny rynek kredytowy tzw. lichwy. Parabanki nie są znaczącym graczem na polskim rynku kredytowym - według różnych szacunków udzielają mniej niż 5% wszystkich kredytów. Bardzo ciekawą kwestią jest ustalenie „winy” zamieszania związanego z Amber Gold. W celu odpowiedzi na to pytanie portal Onet.pl przeprowadził ankietę internetową. Na pytanie, czy klienci Amber Gold sami są winni swojej sytuacji 55% respondentów odpowiedziało, że sami są sobie winni. Tylko 7% uważa, że Amber Gold jest winny oszustwa i manipulacji, zaś 11% ankietowanych uznało obecną sytuację za winę państwa. Reszta twierdzi, że zawinił zarówno klienci, jak i państwo (ankieta przeprowadzona na ok. 40 000 internautów).

**Jeżeli nie likwidacja, to jak rozwiązać kwestię parabanków?**

Należy zastanowić się, jak sprawić aby przeciętny Polak był bardziej świadom ryzyka, które ponosi oraz rozumiał różnicę między parabankiem oraz bankiem. Możliwym działaniem byłoby wprowadzenie obowiązkowych reklam

informacyjnych o zaistniałym ryzyku. Tak jak na paczkach papierosów są obowiązkowe białe pola z informacją o potencjalnym szkodliwym skutku palenia dla zdrowia, tak informacje o możliwym utraceniu wszystkich środków ulokowanych w parabankach również powinny być obowiązkowe. Wówczas taki przyszły Amber Gold 2.0, wydający 20 mln rocznie na reklamę, musiałby każdorazowo informować swoich klientów o ryzyku standardową formułą typu: „pieniądze powierzone Amber Gold 2.0 nie są chronione przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Wpłacone środki mogą więc ulec całkowitej stracie.”, czy podobną.

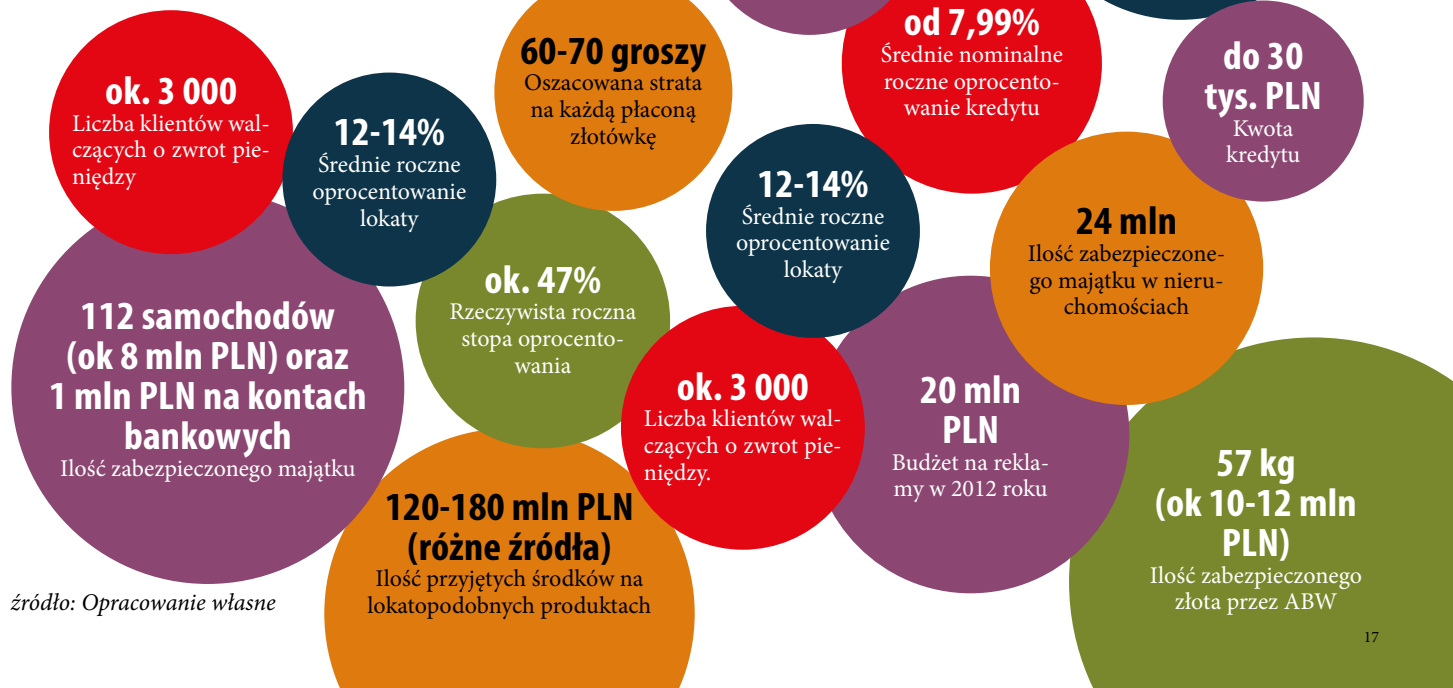
Wprawdzie lista podmiotów podlegających nadzorowi bankowemu, podobnie jak lista parabanków znajdujących się pod obserwacją KNF, jest dostępna na stronie internetowej Komisji, jednak mało kto przed wpłatą pieniędzy na konto w instytucji finansowej wcześniej sprawdza ją pod względem spełnienia formalnych wymogów i wypłacalności - tak było przynajmniej dotychczas. Być może po aferze Amber Gold się to zmieni, zaś przydatną lekturą dla uważnego inwestora może być opublikowany na stronie KNF poradnik pt. „Piramidy i oszustwa na rynku finansowym”, w którym w przystępny sposób zostało wyjaśnione, jak można ustrzec się przed utratą zainwestowanych pieniędzy ([http://www.knf.gov.pl/Images/Piramidy\\_i\\_oszustwa\\_16\\_12\\_2011\\_tcm75-28815.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Piramidy_i_oszustwa_16_12_2011_tcm75-28815.pdf)).

Co jeżeli klient mimo wiedzy o tym, czym się różnią banki od parabanków (bo w szkole był tego nauczony) oraz mimo reklam ostrzegających zainwestuje w nie oszczędności swojego życia?

Jest to jego wolny wybór oraz jego ryzyko. ■

AUTOR JEST EKONOMISTĄ FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU ORAZ KONSULTANTEM BANKU ŚWIATOWEGO

\* POWYŻSZY ARTYKUŁ PRZEDSTAWIA TYLKO POGLĄD AUTORA



źródło: Opracowanie własne

**Kim jest Marcin P.?**

Pierwotnie nazywał się Stefański (później przejął nazwisko żony). Urodził się w 1984 roku i młodość spędził w rodzimym Gdańsku. Wychował się w niezamożnej rodzinie - jego ojciec był żołnierzem, a matka - urzędniczką. W liceum wyróżniał się nie tylko elokwencją, ale i wiedzą ekonomiczną. W 2002 roku wygrał konkurs wiedzy ekonomicznej organizowany przez Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu i dostał możliwość studiowania na tej uczelni - jednak zrezygnował i zamiast tego zaczął rozkręcać pierwszy finansowy biznes - Multikasy. Były to punkty kasowe, w których można było dokonywać opłat za prąd, wodę, telefon itp. Firma przyjmowała pieniądze od klientów, a następnie wpłacała je na wskazane przez klientów rachunki wierzycieli, potrącając za to prowizję - niższą niż w banku czy na poczcie. Po ok. trzech miesiącach działalności klienci Multikasy zaczęli dostawać powiadomienia o niespłaconych rachunkach. Przez tę spółkę przeszły opłaty na łączną kwotę 902,6 tys. PLN. Z tej kwoty 147 tys. nie trafiło nigdy na rachunki wierzycieli klientów. Dlaczego? Z powodów zatorów płatniczych. Na prowizji Multikasy zarobiły ok 13-17 tys. PLN w 2004 roku, tymczasem koszty prowadzenia spółki wynosiły ok 15-21 tys. PLN. Dlatego Marcin P. zaczął spłacać swoje rachunki środkami klientów, które miały iść na opłatę ich rachunków. Klienci zawiadomili o tym prokuraturę i Marcin P. otrzymał wyrok na 1 rok i 10 miesięcy w zawieszeniu. Drugie podejście przy tworzeniu biznesu finansowego miało miejsce 2009 roku. Na początku 2009 roku Marcin P. założył Grupę Inwestycyjną Ex z kapitałem 5tys. PLN, która działała pod nazwą Amber Gold. Według informacji podawanych na stronie Amber Gold (strona obecnie nie działa) w 2009 roku firma przyniosła 700 tys. PLN zysku (1,5 mln PLN przychodów). Przez długi czas prezes Amber Gold pozostawał w cieniu i unikał mediów, dopiero po upadku OLT zaczął pokazywać swoją twarz. Miał duży gest: w kościele św. Mikołaja w Gdańsku dał 100 tys. PLN dziękczynienia za niski wyrok. Kontynuował wysokie datki na ten kościół - podobno łącznie obdarował świątynię darowiznami w wysokości 1 mln PLN. Amber Gold finansowało również film pt. „Wałęsa” kręcony przez Andrzeja Wajdę.

Infografika 1: Amber Gold w liczbach





# Lokaty bankowe – zysk niewielki, ale pewny

**Roszczenia klientów poszkodowanych przez Amber Gold wynoszą w chwili oddawania tego tekstu do druku ok. 300 mln złotych i pewnie jeszcze znacząco wzrosną. Niestety klienci ci nie mają większych szans na odzyskanie straconych pieniędzy, najprawdopodobniej będą musieli zadowolić się jedynie niewielkim ułamkiem wpłaconej kwoty. „Depozyty” te nie były bowiem w jakikolwiek sposób chronione, choć w materiałach marketingowych można było znaleźć informacje o gwarancjach bezpieczeństwa. W rzeczywistości realnie gwarantowane są jedynie bankowe depozyty, poprzez Bankowy Fundusz Gwarancyjny.**

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Klienci wpłacali pieniądze na rachunki Amber Gold, licząc na kilkunastoprocentowe zyski. W tym samym czasie banki oferowały maksymalne oprocentowanie lokat na poziomie 6-6,5%. Jeśli weźmiemy pod uwagę konieczność odprowadzenia podatku Belki oraz wysoką inflację, realny zysk z lokaty bankowej spada niemalże do zera. I zapewne to było jednym z głównych powodów wzrostu zainteresowania Polaków ofertą parabanków. Potencjalne zyski wydawały się duże, ale i ryzyko było odpowiednio wysokie. Na pytanie o to, czy klienci Amber Gold zdawali sobie sprawę z ryzyka, trudno będzie znaleźć odpowiedź, która zadowoli wszystkich. Pewne jest to, że jedyną instytucją w Polsce gwarantującą depozyty jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Już z samej nazwy wynika, że gwarancje dotyczą banków. Amber Gold bankiem nie był, o czym poszkodowani doskonale wiedzieli. Niezadowoleni z oprocentowania oferowanego przez banki kusili się na ofertę Amber Gold. Wnioskować zatem można, że ryzyko było ponoszone świadomie. I jest ono ponoszone dalej, gdyż podobnych parabanków jest jeszcze kilkanaście. Na szczęście działają na mniejszą skalę.

Realne zyski z najlepszych lokat bankowych rzadko przekraczają rocznie 1-2%. Jest to niewiele, niemniej ryzyko takiej inwestycji jest również minimalne. Banki to instytucje zaufania publicznego. Podlegają szczegółowemu nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, co znacząco ogranicza ryzyko upadłości. Ponadto depozyty w bankach gwarantowane są przez BFG. Co to oznacza? W chwili zawieszenia działalności banku i ustanowienia zarządu komisarycznego oraz złożenia wniosku o ogłoszenie jego upadłości BFG wypłaca środki gwarantowane do wysokości ustawowo określonej kwoty. Aktualnie jest to równowartość w złotych 100 000 euro dla każdego klienta w każdym banku. Oznacza to, że można posiadać rachunki w różnych bankach i w każdym z nich gwarancja dotyczy tej kwoty. Ponadto, jeśli rachunki są wspólne, to kwota gwarantowana wyliczana jest odrębnie dla każdego ze współposiadaczy tych rachunków.

Warto wiedzieć, że nie dla wszystkich produktów dostępnych w bankach obowiązuje gwarancja BFG. Gwarancje dotyczą produktów emitowanych na podstawie ustawy Prawo bankowe i będących czynnością bankową w rozumieniu tej ustawy. W praktyce lokaty, depozyty terminowe oraz rachunki bieżące

objęte są gwarancjami BFG. Nie są zaś nimi objęte jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, polisolokaty oraz coraz popularniejsze produkty strukturyzowane. Nie zawsze klienci mają tego świadomość. Różnice w gwarancjach są zaś spore. Środków zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych nie gwarantuje żadna instytucja, ale mają one zazwyczaj pokrycie w aktywach finansowych. Polisolokaty podlegają zaś pod gwarancje Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego, podobnie produkty strukturyzowane pod warunkiem, że są opakowane w polisę ubezpieczeniową. Istnieje jednak podstawowa różnica pomiędzy instytucjami BFG a UFG. Ta druga w przypadku upadłości towarzystwa ubezpieczeniowego gwarantuje świadczenia „jedynie” do wysokości 50% wierzytelności, nie więcej jednak niż 30 tysięcy euro.

W czasach gdy giełda i fundusze inwestycyjne nie dają zarobić, a realny zysk z lokat bankowych praktycznie nie istnieje, może pojawić się pokusa inwestycji w produkty oferowane przez parabanki. Przypadek Amber Gold uczy, że nie należy bezgranicznie ufać tego typu podmiotom. Ryzyko bowiem rośnie wraz z potencjalnym zyskiem, a i rodzaj podmiotu je oferującego ma niebagatelne znaczenie. Może zatem, zamiast bezgranicznie ufać sprzedawcom i obietnicom z przekazów marketingowych, warto dokładniej przeczytać umowę i dobrze zastanowić się przed jej podpisaniem? Alternatywą bowiem zawsze zostaną bezpieczne lokaty bankowe, szczególnie cenione w okresie spowolnienia gospodarczego. ■

# Tanie euro z internetu

**Wraz z rozwojem nowych technologii zmieniają się zwyczaje zakupowe. Tak jak książki i elektronikę wygodniej i taniej można kupić przez internet, tak też szybciej i taniej można korzystać z bankowości elektronicznej. W sieci można obsługiwać coraz bardziej skomplikowane produkty, np. rachunki maklerskie. Dlaczego zatem nie wymieniać walut siedząc wygodnie w fotelu? Oferta e-kantorów jest coraz atrakcyjniejsza.**

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Kantory internetowe stały się popularne głównie za sprawą walutowych kredytów hipotecznych. Ostra konkurencja na rynku zmuszała banki do obniżania marż, przez co mniej zarabiała. Instytucjom nie było łatwo się z tym pogodzić. Postanowiły odrobić „straty” na spreadach walutowych. Było to o tyle sprytne, że umowy kredytowe nie zawierały ich maksymalnych wysokości. Koszt ten dla klienta najczęściej był ukryty, także doradcy przy uruchamianiu kredytów rzadko o nim wspominali. I wszystko byłoby w porządku, gdyby niektóre banki nie zaczęły zbyt mocno zaglądać do kieszeni klientów. Spready z kilku procent rosły nierzadko do kilkunastu. Sprawą zajął się nawet sejm. Rynek był jednak szybszy. Ponieważ pojawił się popyt na tanią walutę, dostarczona została podaż w postaci kantorów internetowych z niewielkimi różnicami kursowymi. Później zostało zmienione prawo, klienci mogą spłacać kredyty bezpośrednio w walucie. Dzięki temu kantory internetowe zyskują coraz mocniejszą pozycję na rynku.

W sieci można wymieniać walutę w dowolnym celu, nie tylko by zaoszczędzić na spłacie raty kredytu hipotecznego. Waluta obca przydaje się także do spłat kredytów samochodowych, do transakcji na aukcjach zagranicznych, czy też po prostu do przelewów dla znajomych i rodziny. Celów jest mnóstwo. Z waluty korzystają także przedsiębiorcy w rozliczeniach z zagranicznymi kontrahentami. Wszyscy mogą ją kupić lub sprzedać standardowo w kantorze lub banku, ale i także przez internet, oszczędzając przy tym kilka procent. Cena nie jest jednak jedyną zaletą kantorów w sieci. Oszczędza się także czas, a przy większych kwotach ważne jest, że nie trzeba konwojować gotówki. Nie bez znaczenia są także godziny funkcjonowania e-kantorów, nierzadko 24h na dobę, oraz liczba oferowanych walut.



Kantory internetowe niewątpliwie posiadają wiele zalet. Warto jednak podkreślić także ich wady. Niestety nie są one nadzorowane praktycznie przez żadne instytucje. Ani Komisja Nadzoru Finansowego, ani też Narodowy Bank Polski nie kontrolują działalności firm prowadzących kantory w sieci. Pojawia się zatem pytanie o ich bezpieczeństwo. Firmy je prowadzące zapewniają o uczciwości, ale w kontekście problemów z Amber Gold same zapewnienia nie wystarczają. Część z kantorów prowadzona jest przez spółki kapitałowe, część zaś przez osobowe. Niektóre z nich podkreślają fakt wykupienia polis ubezpieczeniowych, które mają gwarantować bezpieczeństwo rozliczeń i pieniędzy klientów. Nietrudno się jednak oprzeć wrażeniu, że kluczową rolę odgrywa tu zaufanie i staż na sieciowym rynku. Wątpliwości te wykorzystał Alior Bank, uruchamiając swój kantor internetowy, pierwszy w Polsce z gwarancjami Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Jak wygląda wymiana waluty w e-kantorze? Zasady funkcjonowania tego typu platform są bardzo różne. Część z nich wykorzystuje popularność społecznościowości. Klienci w nich wymieniają się walutami między sobą. Tak działa np. Walutomat.pl. Inne zaś przypominają tradycyjne kantory, choć też różnią się między sobą procesem wymiany waluty. Generalnie istnieją tutaj dwa różne podejścia. Albo najpierw klient wpłaca pieniądze na specjalny rachunek, a dopiero po ich zaksięgowaniu może wymienić walutę (tak działa np. Internetykantor.pl i Ratomat.pl), albo odwrotnie, tzn. najpierw składa się dyspozycję wymiany waluty, a dopiero później, w ściśle określonym czasie, dokonuje się przelewu pieniędzy na rachunek e-kantoru (tak działa np. Cinkciarz.pl i Domwaluty.pl). Modeli funkcjonowania jest zatem kilka, znacząco różnią się między sobą. Łączy je jednak jedno - spready są kilkugroszowe, zdecydowanie niższe niż w bankach.

Ile kosztuje korzystanie z kantoru internetowego? Niestety, choć koszty wymiany waluty nie są duże, to są one czasem

ukryte. Serwisy zapewniają o braku opłat za otwarcie i prowadzenie konta oraz za przeprowadzane transakcje - zarabiają na niewielkim spreadzie. Jednym z wyjątków jest Walutomat.pl, który pobiera prowizję od wartości zrealizowanego zlecenia w wysokości 0,2%. Nie jest to jednak dużo, prowizja ta jest także jasno określona. Większym problemem mogą okazać się opłaty za przelewy walutowe. Warto przed skorzystaniem z kantoru internetowego dokładnie zapoznać się zarówno z taryfą opłat i prowizji w swoim banku, jak i w danym serwisie. Czasem bowiem za przelew klient nic nie zapłaci, ale opłata może sięgnąć nawet kilkadziesiąt złotych. Stawiać to może pod znakiem zapytania sens przeprowadzania transakcji wymiany na niewielkie kwoty.

Co jeszcze warto wiedzieć o kantorach internetowych? Rachunki bankowe, złotowy i walutowy, muszą należeć do tego samego klienta. Nie ma możliwości przelania waluty na rachunek znajomego. Transakcje wymiany trwają zazwyczaj kilka minut, ale pod warunkiem, że klient i kantor posiadają rachunek w tym samym banku i księguje on przelewy w czasie rzeczywistym. W innym przypadku transakcja może trwać kilka dni. Nie istnieje także możliwość wypłaty waluty obcej z kantoru internetowego w gotówce. Wyjątkiem jest kantor Alior Banku, niemniej w kasie odebrać można jedynie polskie złote, funty brytyjskie, euro, franki szwajcarskie i dolary amerykańskie.

Kantory internetowe są ciekawą alternatywą dla osób chcących zaoszczędzić na wymianie walut obcych. Korzystając z nich, warto jednak pamiętać o tym, by wybierać te o największej renomie i uznaniu użytkowników. Bezpieczeństwo jest bowiem bardzo ważne, a kantory internetowe mają w tym obszarze jeszcze sporo do nadrobienia. Warto także dokładnie zapoznać się z opłatami, tak aby nie okazało się, że wymiana walut, która miała być darmowa, kosztuje kilkadziesiąt złotych. ■



# 3 najbardziej tracące waluty w stosunku do PLN od początku roku

TOMASZ HAŁAJ

W ostatnim okresie nasza krajowa waluta utrzymuje się na dobrym poziomie. Jedni niewątpliwie mówią o jej znacznym umocnieniu się, z kolei prezes NBP, prof. Marek Belka, stwierdził, że „złoty jest tam mniej

więcej, gdzie powinien być”. W czwartek 6 września 2012 roku atmosferę podgrzał jeszcze prezes EBC Mario Draghi, który podjął decyzję o kupowaniu krótkoterminowych krajowych obligacji, głównie Hiszpanii i Włoch, bez ograniczeń. Niewątpliwie bardzo pozytywnie wpłynęło to na główne

europejskie indeksy giełdowe, od których aż się zieleniło. Szef EBC wprowadził rynki w dobry nastrój, ale trzeba zadać sobie pytanie – Czy to jest klucz do rozwiązania problemu z zadłużeniem krajów UE, czy tylko kolejna „chwilówka”?

## 1 JEN JAPOŃSKI

Oto lider, jeśli chodzi o spadek kursu wobec złotego. Jeszcze na początku roku, a dokładnie 2 stycznia 2012 r., za zakup 100 jenów musieliśmy zapłacić 4,48 zł. Na dzień dzisiejszy, tj. 28.09.2012 r., za tę samą ilość japońskiej waluty trzeba było zapłacić jedynie 4,09 zł. Średnia strata jena od ubiegłego sylwestra do ostatnio dosyć mocnego złotego wynosi ponad 8%. Najwyższy punkt na wykresie 100JPY/PLN można było dostrzec 11 stycznia bieżącego roku, wyniósł on bowiem 4,57 zł. Miał na to wpływ między innymi szczyt UE w pierwszym tygodniu nowego roku. Europejski Bank Centralny rozluźnił politykę monetarną, ale nie poprawiło to nastrojów rynkowych, w efekcie czego złoty stracił na wartości. Jednak kolejne dane z Japonii nie były zadowalające, co przełożyło się na spadek kursu. W połowie lutego

napłynęła informacja dotycząca spadku PKB trzeciej gospodarki świata za 4. kwartał 2011 r. o 2,3%. Problemy z zadłużeniem, a ogólniej - recesja wielu europejskich państw, jak i słabnący popyt wewnętrzny w Kraju Kwitnącej Wiśni, przyczyniły się do spadku wartości jena. Najniższą wartość 100 JPY względem PLN odnotowano 21 marca 2012 roku – 3,71 zł. Gospodarka Japonii zwolniła, a do niskiej wyceny jena przyczyniają się również skutki zeszłorocznego trzęsienia ziemi i tsunami, jakie nawiedziło Japonię, jak również powódź w Tajlandii.

## 2 DUŃSKA KORONA

Zmiana kursu DKK/PLN od ostatniego sylwestra do dzisiaj wynosi -8%. Początek roku duńska korona, w porównaniu z polskim złotym, miała stosunkowo udany. Słaby złoty przyczynił się do wzrostów na wykresie DKK/PLN i jednocześnie do osiągnięcia najwyższej wartości 5 stycznia 2012 r. sięgającej 0,6 zł. Do dzisiaj ten próg nie został przeбит, a wręcz przeciwnie - od tego momentu na omawianej parze walutowej zaczęły się spadki. W pierwszym tegorocznym kwartale nastąpił niewielki wzrost PKB Danii o 0,3%, lecz w drugim kwartale PKB spadło o 0,5%. Kiedy patrzemy na wykres DKK/PLN, widoczne jest, że najniższy punkt osiągnął on 7 sierpnia bieżącego roku, bowiem za duńską koronę trzeba było wtedy zapłacić 0,54 zł, a wszystko za sprawą umacniającej się polskiej waluty. Warto zauważyć, iż

w tym samym dniu także i euro wykazało najniższą wartość do złotego od początku bieżącego roku. 27 sierpnia rząd Danii przedstawił projekt budżetu na 2013 r. w którym to zapowiedziano redukcję deficytu o połowę, wzrost dochodów z podatków oraz szacowane na 1,7% obniżenie wydatków. Od tego momentu korona duńska zaczęła się umacniać, a pomaga jej w tym osłabiający się złoty, który traci na wartości po opublikowaniu przez GUS pod koniec sierpnia słabych danych dotyczących PKB Polski za II kwartał.

## 3 EURO

Brązowy medal wśród walut najsilniej tracących na wartości w relacji do złotego otrzymuje euro. Wspólna waluta europejska, wprowadzona 10 lat temu, tak jak w przypadku duńskiej korony i jena, początek roku miała wzrostowy. Wszystko za sprawą słabego złotego. W ciągu zaledwie pięciu dni nowego, 2012 roku, kurs EUR/PLN zyskał 5 groszy i to właśnie 5 stycznia 2012 r. za 1 euro trzeba było zapłacić 4,51 zł, co stanowi najwyższą tegoroczną wartość do dzisiaj. Później było już tylko „z górki”. Od maja do początku czerwca na wykresie widoczna jest korekta, euro odrobiło o 0,20 zł. W czerwcu jednak mieliśmy okazję usłyszeć dobre dane z polskiej gospodarki. Bezrobocie w maju zmalało do 12,6% z 12,9% w kwietniu. Inflacja też zmierzała w kierunku pozytywnym, zmalała o 0,4 punkta procentowego w stosunku do kwietnia i wyniosła 3,6%. Złoty odzyskał siły i stosunkowo niedawno, bo 7 sierpnia, za jedno

euro wystarczyło zapłacić 4,04 zł. Obecnie jest to najniższy punkt na wykresie EUR/PLN od początku roku. Mario Draghi w czwartek 6 września 2012 roku podjął wyraźny krok w celu eliminacji kryzysu w strefie euro. Zdecydował się bez ograniczeń skupować krajowe obligacje krótkoterminowe o terminie zapadalności do trzech lat, zwłaszcza takich krajów jak Włochy i Hiszpania. Decyzja ta nie jest zrozumiała dla Niemców, ale niewątpliwie obudziła byki, co udowadniają wzrosty głównych indeksów giełdowych we Francji, Niemczech, Hiszpanii, Wielkiej Brytanii, Polsce. Obecnie kurs EUR/PLN oscyluje około poziomu 4,10.

# Maksymalne wsparcie swojej kariery

**Dlaczego nie rozpocząć ścieżki kariery jeszcze na studiach? Zrobić coś więcej niż inni i wejść na właściwy tor wcześniej, zaczynając swoją zawodową przygodę poziom wyżej?**

MARCIN KOWALSKI

Światowym standardem są już konkursy organizowane przez najlepsze korporacje w celu zdobycia kompetentnej kadry. W przypadku finansów, możliwość wykazania się w pracy zespołowej mają studenci kierunków ekonomicznych i prawnych przystępujący do konkursów organizowanych przez Idealnego Pracodawcę - według prestiżowego rankingu Universum - firmę Ernst & Young.

Jak zatem zacząć swoją przygodę z wielkim światem? Sytuacja jest o tyle prosta, że w zależności od zainteresowań, wystarczy zebrać zespół, wysłać zgłoszenie i wystartować w jednym z dwóch prestiżowych konkursów organizowanych przez Ernst & Young: Financial Challenger lub EYe on Tax. Organizator przewiduje wiele cennych nagród, ale chyba tą najcenniejszą jest możliwość rozpoczęcia płatnych praktyk i szansa pracy z najlepszymi ekspertami na rynku. Warto dodać, że oprócz zwycięskich drużyn, na praktyki może zakwalifikować się inny uczestnik konkursu, jeśli jego wiedza i umiejętności wywarły pozytywne wrażenie na organizatorach podczas wcześniejszych etapów oraz finału.

Obydwa wydarzenia dają studentom w Polsce szansę sprawdzenia swojej wiedzy i umiejętności pracy w zespole. Na początku każda drużyna dostaje zadania do rozwiązania mailem, a więc nie ma konieczności dojazdu na pierwszy etap konkursu. Podróż trzeba będzie odbyć dopiero po przejściu do drugiego etapu, w którym zespoły pracują nad rozwiązaniem zadań w najbliższym lokalnym biurze Ernst & Young lub uczelni. Organizator zwraca koszty dojazdu.

Kolejny etap - finał konkursu oznacza dla uczestników 100% koncentracji na zadaniach. Całą resztą zajmuje się organizator. Anna Woźniak, menadżer ds. Rekrutacji w Ernst & Young zapewnia: „Przykładamy dużą wagę do logistyki i przygotowania konkursu. Chcemy, żeby uczestnicy nie musieli zajmować się niczym innym niż rozwiązywaniem zadań. Świetnie przygotowane materiały informacyjne, catering, nocleg w najlepszym warszawskim hotelu w centrum miasta, itd., wszystko to, co dla uczestnika, który musiał dojechać na jeden z etapów, niezbędne”.

Uczestnicy to bardzo doceniają. „EYe on Tax to nie tylko rywalizacja o wartościowe nagrody, ale przede wszystkim niesamowite emocje i świetna zabawa. Ogromnym atutem całego przedsięwzięcia była doskonała organizacja, zarówno w etapach eliminacyjnych, jak i podczas finału.” - mówi Kamila Tkaczyk, Asystent w Dziale Doradztwa Podatkowego, która wraz z zespołem Zacny Zespół zdobyła II miejsce w 7 edycji konkursu.

Dzięki organizowanym konkursom, każdy uczestnik ma szansę poznać pracę ekspertów Ernst & Young od strony zaplecza, ale również, co najważniejsze, ma możliwość osobiście zmierzyć się z wszelkimi trudnościami i zadaniami, jakie czekają ich jako przyszłych doradców podatkowych lub transakcyjnych.

### Dla finansistów EY Financial Challenger...

Wraz z nowym rokiem akademickim wystartowała 9. edycja konkursu EY Financial Challenger. Studenci z całej Polski mają po raz kolejny możliwość sprawdzenia swoich umiejętności nie tylko w zakresie finansów przedsiębiorstw i transakcji kupna/sprzedaży spółek: analiz finansowych, wycen spółek, ale także podejmowania decyzji, przygotowywania i prowadzenia prezentacji itd. Jak co roku, organizator będzie oczekiwał na zgłoszenia zespołów, które z chęcią podejmą wyzwania konkursowe. Jak przekonują uczestnicy poprzednich edycji konkursu, jest o co walczyć.

„Najważniejszym dla nas doświadczeniem jest zmierzenie się „oko w oko” z zawodowymi doradcami podczas negocjacji oraz przekonanie się jak wygląda dzień pracy doradcy transakcyjnego. Mamy nadzieję, że wygrana w konkursie zapewni nam łatwiejszy start zawodowy, a wręcz będzie naszą „windą” w karierze” - mówi Paweł Sabal z drużyny „LIG”, która wygrała konkurs EY Financial Challenger w edycji 2011 - 2012.

### ...a jeśli podatki, to EYe on Tax

Już w październiku startuje także 8. edycja ogólnopolskiego konkursu podatkowego EYe on Tax. W ubiegłym roku konkurs cieszył się ogromnym zainteresowaniem - zgłosiło się blisko 550 zespołów z całego kraju. Nic w tym dziwnego - wielu uczestników chce pracować jako specjalista ds. podatków, a konkurs daje ogromne możliwości rozwoju,



## EY Financial Challenger



zdjęcia archiwalne z poprzednich edycji konkursów

## EYe on Tax



zdjęcia archiwalne z poprzednich edycji konkursów

kontakty i sprawdzenie własnej wiedzy podczas rozwiązywania przypadków, czy podczas udziału w symulowanej rozprawie sądowej na ostatnim etapie finałowym. W rolę arbitrów wcielają się pracownicy Ernst & Young z Działu Doradztwa Podatkowego. Spotkanie „oko w oko” z praktykami tego rynku jest dla uczestników cennym doświadczeniem.

„Na początku trochę wahaliśmy się, czy wziąć udział w konkursie, ze względu na bardzo dużą liczbę uczestników, ale teraz nie mamy najmniejszych wątpliwości, że warto było spróbować. Chcieliśmy sprawdzić, czy jesteśmy w stanie wykorzystać wiedzę zdobytą

na studiach do rozwiązywania przypadków przygotowanych przez praktyków, którzy na co dzień mają do czynienia z prawem podatkowym” – podkreśla Kamil Kozioł ze zwycięskiej drużyny „Lewiatan”, z 7. edycji.

## Nagrody też są ważne

Na zwycięzców czekają nagrody finansowe, płatne praktyki, a także nagrody rzeczowe i szkolenia. Najwyższą pieniężną nagrodę, bo aż 30.000 zł do podziału pomiędzy członków zespołu, dostanie zwycięska drużyna w konkursie EY Financial Challenger. W przypadku EYe on Tax wysokość nagrody finansowej wyniesie 24.000 zł. Oprócz tego organizator

przewidział w ramach nagród atrakcyjne szkolenia (m.in. moduł CFA) w Ernst & Young Academy of Business. Wśród nagród rzeczowych wartę odnotowania są iPady, czytniki Kindle, profesjonalne kalkulatory finansowe, czy bilety lotnicze do europejskich miast.

Warto skorzystać z tej niepowtarzalnej szansy, wygrać i zacząć poziom wyżej. Wystarczy zebrać 3- lub 4-osobowy zespół i zgłosić go do 19 listopada na [www.ey.com.pl/Challenger](http://www.ey.com.pl/Challenger) lub [www.ey.com.pl/EYe\\_on\\_Tax](http://www.ey.com.pl/EYe_on_Tax). ■

Artykuł promocyjny

TREND  
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA  
PRENUMERATAZamów  
papierowe wydanie  
do domu lub do firmy

Więcej informacji na:

[www.gazetatrend.pl/prenumerata](http://www.gazetatrend.pl/prenumerata)

Inside Publishing

By Twój przekaz został zauważony, potrzebuje przestrzeni

- Custom Publishing
- Copywriting
- Wsparcie komunikacji wewnętrznej
- Raporty roczne dla spółek giełdowych



# Azjatycka pigułka szczęścia

**Chińczycy i Hindusi z optymizmem spoglądają w przyszłość – wiedzą, że dla nich i ich dzieci nadchodzi okres rosnącej prosperity. W tym samym czasie zestresowani Amerykanie i Europejczycy zastanawiają się, jak zrzucić z szyi pętlę zadłużenia.**

- *Znajdujemy się w punkcie zwrotnym! W najbliższych latach na naszych oczach punkt ciężkości światowej konsumpcji będzie przesunął się na wschód, Azja będzie bogaciła się znacznie szybciej niż Zachód* – mówi Michael Silverstein, partner i dyrektor zarządzający The Boston Consulting Group oraz współautor książki *The \$10 Trillion Prize: Captivating the Newley Affluent in China and India*.

Książka, której premiera odbyła się podczas Forum Ekonomicznego w Chinach, jest efektem szerokich badań nastrojów konsumentów, do których eksperci BCG zaangażowali 20.000 respondentów z całego świata. Wynika z nich, że azjatyccy konsumenci widzą swoją przyszłość w jasnych barwach, a ich nastrojów nie pogorszyło nawet lekkie spowolnienie gospodarcze. Aż 40 proc. Chińczyków zamierza w przyszłym roku wydawać więcej, niż w tym roku. Ale to dopiero początek. Eksperci BCG szacują, że do 2020 r. już ponad miliard mieszkańców Chin i Indii będzie należało do klasy średniej, a ich roczne wydatki konsumpcyjne przekroczą 10 bln dolarów – trzykrotnie więcej niż obecnie. – *Chiny promienięją optymizmem. Chińczycy wierzą, że ich zarobki będą rosły, że oni będą mogli wydawać więcej, a życie ich dzieci będzie jeszcze lepsze, niż ich. Co więcej, są przekonani, że świat będzie rozwijał się harmonijnie, niezagrożony globalnymi konfliktami* – wylicza Michael Silverstein.

Silverstein podkreśla, jak niezwykle istotnym czynnikiem napędzającym gospodarkę jest samopoczucie konsumentów i ich wiara w przyszłość: - *Wyniki naszych badań są uderzające! Przykładowo, zaledwie co piąty Chińczyk mówi, że jego sytuacja finansowa nie daje mu poczucia bezpieczeństwa. Tego samego zdania jest co drugi Amerykanin, przy czym statystyczny mieszkaniec Stanów Zjednoczonych jest pięciokrotnie bardziej zamożny niż Chińczyk!*

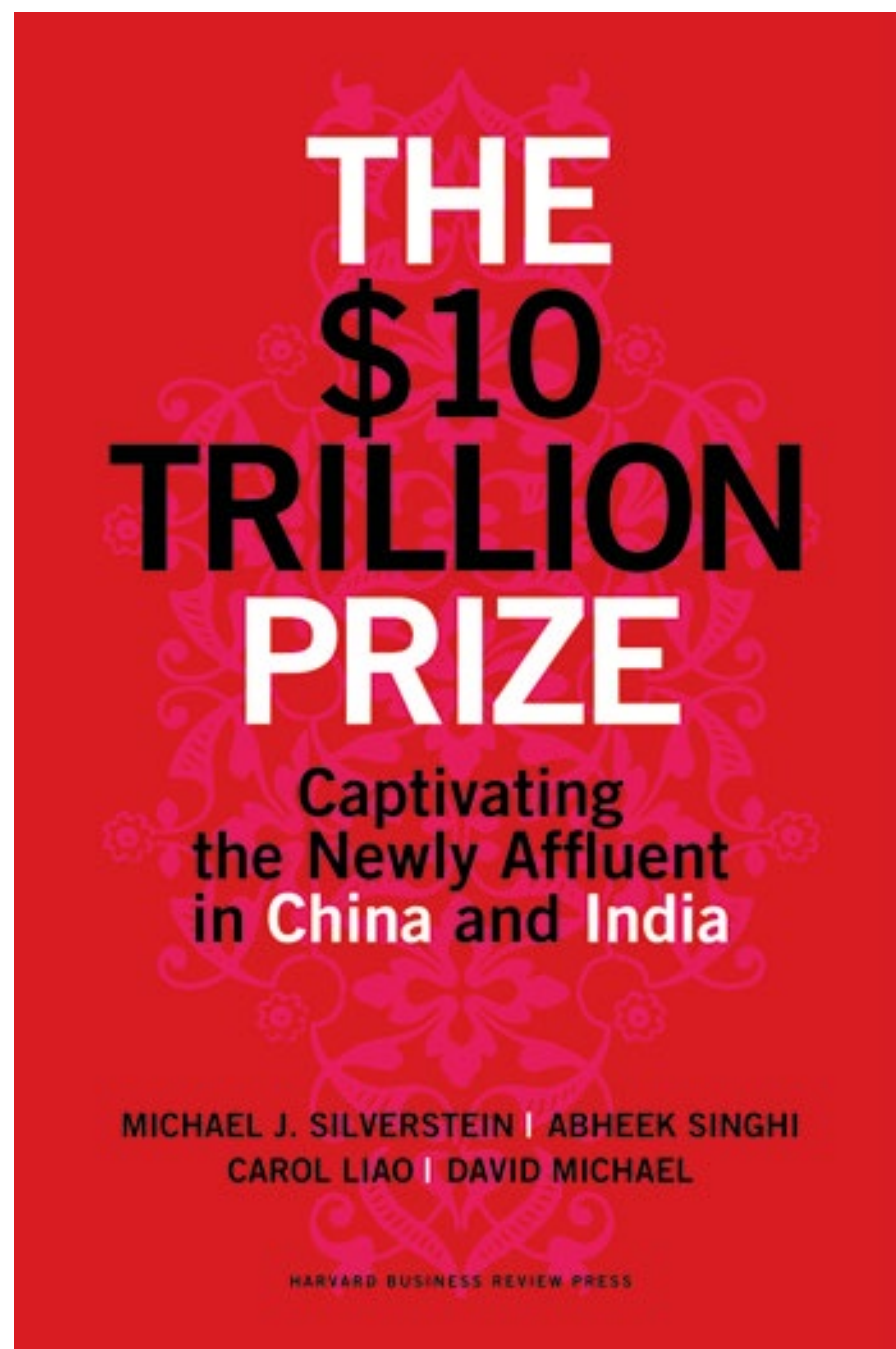
Czego jeszcze dowiedzieć się z książki *The \$10 Trillion Prize*? Że tylko 34 proc. Chińczyków obawia się przyszłości, ponad połowa jest przekonana, że globalna gospodarka wróci na ścieżkę wzrostu, jakość ich życia będzie się poprawiać, a kolejne pokolenia będą żyły w lepszych warunkach. Zapytani o to, na co przeznaczyliby dodatkowe pieniądze z 25-proc. podwyżki, chińscy respondenci

wskazują na inwestycje, przede wszystkim w edukację. Odpowiedź Amerykanów i Brytyjczyków, którym zadano to samo pytanie, okazała się diametralnie inna – większość z nich zadeklarowała, że dodatkowe pieniądze wolałaby zaoszczędzić. Inwestycja w edukację znalazła się na 9. miejscu, blisko wydatków na hobby, sprzęt elektroniczny oraz wyposażenie wnętrz.

- *Azja wyrasta na jeden z najmocniejszych silników światowej konsumpcji. Przywódcy polityczni i liderzy biznesowi już teraz muszą pracować nad strategiami, które zapewnią im obecność na tamtejszych rynkach. Ci, którzy się nie przygotują, będą musieli pogodzić się z tym, że najlepszy kawałek tortu tej dekady przemknie im przed nosem* – mówi Silverstein. ■

## BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP



Artykuł promocyjny



Grow Further.

## POSTAW NA ROZWÓJ APLIKUJ NA PRAKTYKI W BCG!

**Kim jesteśmy?**

The Boston Consulting Group (BCG) to wiodąca, globalna firma doradztwa strategicznego, najlepszy pracodawca wśród firm konsultingowych według magazynu Fortune. Jesteśmy partnerem Światowego Forum Ekonomicznego w Davos, opracowaliśmy strategię dla Igrzysk Olimpijskich w Londynie oraz międzynarodowych regat Volvo Ocean Race.

**Praktyki w BCG – dlaczego warto?**

Program praktyk - *Visiting Associate* - to prawdziwy "Uniwersytet Biznesu". Nasi praktykanci nie tylko zdobywają umiejętności i narzędzia niezbędne w pracy konsultanta, ale także mają okazję do rozwijania własnego potencjału.

*Zasługujesz na wyjątkową ścieżkę kariery?  
Jesteś gotowy rozwiązywać największe problemy biznesowe?  
Chcesz pracować w międzynarodowym zespole?*

Osoby zainteresowane programem praktyk prosimy o wypełnienie aplikacji on-line do 21 października 2012 r.

Więcej informacji na [www.bcg.pl](http://www.bcg.pl)

## BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP



# inwestycje.pl

Portal dla inwestora



- Największy portal dla inwestorów w Polsce.
- Ponad 2 mln unikalnych użytkowników.
- Ponad 10 mln odsłon miesięcznie.

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

Więcej informacji na [www.inwestycje.pl/reklama](http://www.inwestycje.pl/reklama) lub [reklama@inwestycje.pl](mailto:reklama@inwestycje.pl)





OSTC

# MAXIMISING TRADING OPPORTUNITIES



**TREND**  
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

materiał powstał  
w kooperacji z miesięcznikiem Trend





## HISTORY



## OUR AMBITION



OSTC was founded in 1999 in South London, some 10 or so miles from “the City” – London’s traditional financial centre. This was not the most obvious place for a financial trading company at the time, yet the location was no accident: we wanted to be as far off the beaten path as possible.

By 2005, we had expanded operations to include Warsaw, in Poland, investing in talent and technology to provide opportunities for highly driven individuals to develop their skills and accelerate their careers. In 2009, we added Swansea to the 5 offices in Poland proving our sustainable and scalable business model.

In 2012, we are in 13 locations across the UK, Eastern and Continental Europe, North America and Asia. Though a great deal has changed over the years, even more has remained a constant: our investment in people, our disciplined, risk averse processes, the growing opportunities on both a corporate and personal level, and our commitment to integrity and to building our reputation.

OSTC will be the global leader within its chosen markets by maximizing the potential of every trader and every trading opportunity. Our ambition is simple, though quite a challenge:

*To be recognized as the global leader in what we do – and to bring out the best in everyone who works for us and in every trading opportunity. The two are, of course, inextricably linked.*

By doing everything that we are capable of, both individually and as a company, we will naturally assume and maintain a leadership position, both in the market and in terms of our reputation.

## HIGH PERFORMANCE

We want our people always to be able to perform to their maximum and fulfill their potential.

## DYNAMIC

We want to be agile – able to see opportunities and to take advantage of them in a way that benefits us all.

## COMMITTED

We expect a lot of ourselves and we expect the same commitment from all of the people at OSTC.

## DISCIPLINED

We value strict discipline. It enables all of us to operate within clear boundaries and minimises our risk.

## RESPECTFUL

We respect the views and opinions of all our people. We listen.

## PASSIONATE

We care about every detail that affects our business and we are driven to be the best at everything we do.



## OUR VALUES





**TALENT**  
is a rare commodity –  
and once we've found  
it, we seek to help  
the individual make  
the most of their  
talent, and to turn  
it into opportunity. →

---

Getting a job at OSTC does not come easily. Our criteria are stringent and our standards high, but, if you become part of our team, you become part of something special: you're trained the OSTC way, developing skills, teamwork and an attitude that will last a lifetime.

## HERE'S WHAT SOME OF OUR PEOPLE HAVE TO SAY:

### *An opportunity*

*"Working at OSTC is definitely an opportunity rather than a job. When I was looking for a career in trading, there was really no question. OSTC is the only company to offer a starting salary to back up their confidence and commitment in me."*

### *Feeding the desire for success*

*"Not many people can say they're excited to go to work, but for me, every day brings its own opportunity for success. There is a great sense of teamwork and it feels like a really good time to be at OSTC."*

### *Life balance*

*"It's a great place to work. There is a good balance of work and play and I like the fact that it's straightforward – there's no politics, you are judged based on your performance."*



**GRZEGORZ**  
Trader



### *When did you start your adventure with trading at OSTC?*

My training started on 1st of April 2011 and I got access to the real markets on 1st of June the same year.

### *What was the difference between the virtual account and the real one?*

The only difference was that while trading on simulators it was easier to finalize a transaction, to get "the fill" as we call it, and of course we traded fewer markets during the training. I started with three products and now I have access to more than twenty.

### *Do you think your trading is now perfect? What would you change in your trading?*

In trading you are never perfect. Being perfect means constancy and on the markets each day is different. Of course sometimes markets behave similarly, but if something serious happens, you need to change your attitude to the position you took.

### *What is the most important feature of a trader?*

Definitely passion for what you are doing. If you are afraid of working harder than your friends and the only thing you do is dreaming about going home, you will quit sooner or later.





**PIOTR**  
Senior Trader



*How long have you been trading here? When did you start thinking about a career of a trader?*

I have been working here for three fruitful years. I have always wanted to be a trader. Before having started studying at the Warsaw School of Economics, I used to trade shares and WIG index.

*What was the first impression with futures contracts and spreads?*

It was something new to me. I actually struggled a lot at the beginning. Huge volumes, small movements, many strategies – a lot to process but over time I realized that those contracts give greater opportunity and make us less vulnerable to market conditions.

*What has changed in the way you trade futures during these three years?*

At the beginning everybody is looking for the Holy Grail. Everybody thinks that taking part in the training, talking to some senior traders or having an oscillator according to which you can make a decision is enough to earn millions. However, during these three years I realized that the most important thing in trading is your mentality – the longer you trade, the stronger it gets. Regardless of whether you have an oscillator or a chart, if there is no mental strength, nothing can come out of it. What is more, if taking risk dreads you, it eventually leads to fear of taking a loss and failures.

*Does it mean you are not afraid anymore? Don't you feel stressed while taking a position?*

[Laughter] I am always stressed. Only an automatic robot doesn't feel anything.



*What is important for you as a trader?*

Patience. An overexcited person, who wants to earn fast and easy, no matter how strongly engaged one is, sooner or later will lose. You can compare trader to a hunter, who is waiting for his prey. If he doesn't wait long enough, he can become a prey himself.

*And what if the hunter has already become a prey? What to do to avoid falling into the tilt that people dread when playing poker?*

If you are hunting a crocodile, and this crocodile tries to grab your leg, you need to immediately run away a bit, get to a distance and try to shoot it. If you try to wrench and pull, it quickly turns out that you are left without legs and hands. The sooner you realize that taking small losses – running away – is a part of the job, the better. It's simply a part of the game.

*What markets do you like the most?*

I like volatile markets with smaller volume such as coffee, cotton, heating oil and other commodities.





**MAREK**  
Senior Operations  
Manager

---



*What's the career path at OSTC? Is there any ladder that one can climb up?*

I became a manager, however you can't say that there is a standard path of starting as a trader, then becoming a manager. Some traders trade for the rest of their professional lives, some - after a couple of years - want to look for new opportunities and experience, i.e. setting up new ventures with OSTC to train their own traders.

*How do you help your new traders?*

I never tell a trader to take a specific decision, because if a trader does it without actually knowing why, he or she will never learn. But if they notice the correlation between my suggestion and the effect and implement it into their own strategy, they will succeed.

*What features describe the best traders?*

The best ones are those with great determination and persistence. Like in each field related to your performance e.g. sports or playing an instrument, the more time you spend on training, the better results you get. It's not that you come here to work your hours and then you gladly go home. You need to use every hour in the best way you can. In order to succeed you need to make a lot of effort.



*Do the candidates need to know a lot about finance and capital markets?*

When it comes to the knowledge of the markets, we can teach you everything you need. It is not as important as motivation and desire to succeed because if you don't have a strong character, we can't do much about it.

*What piece of advice would you give to a candidate for a trader?*

It's most important to think about what you want to do in your life. If trading is what you really are interested in, it's worth trying. But if you try it because you think it gives easy money, you will get disappointed. In trading it's like in the real life. If you fall, you need to be able to stand up and fight again. So many people make decisions to e.g. go to the gym and give it up after a week, a month or half a year. To be a good trader you need to sustain the intensity from one year to another; otherwise, after some time you are out of the business.

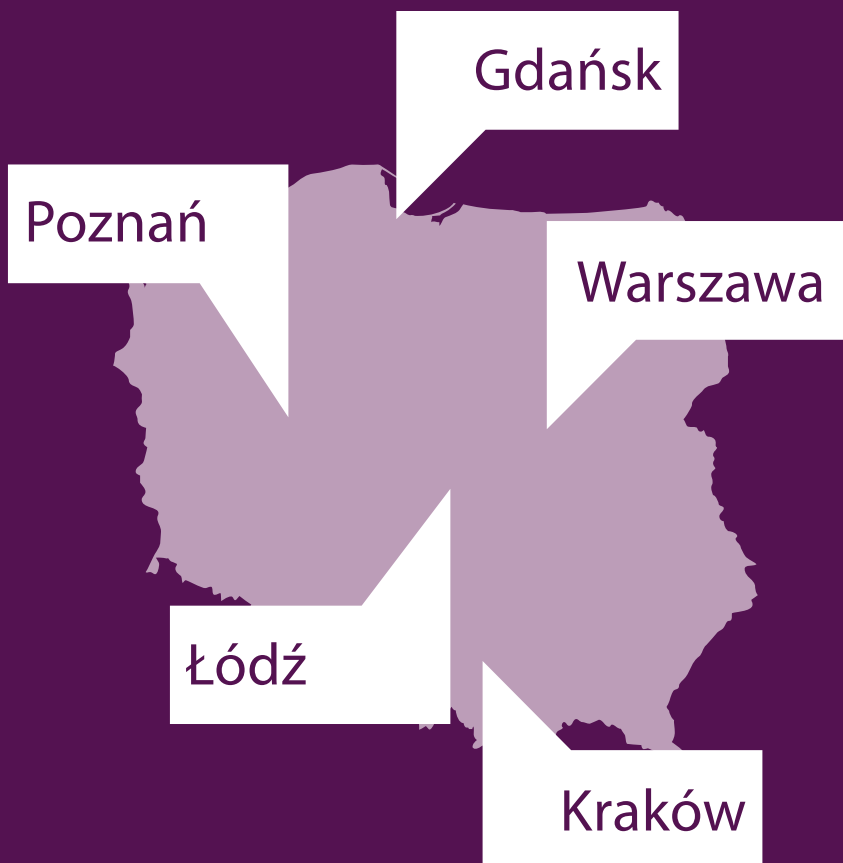


## A DAY IN THE LIFE OF A FUTURES TRADER

|                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Early in the morning:</b>           | I begin the day with a cup of coffee. I sit down at my workstation and switch on all of the equipment. Yesterday I stayed late in the office because there was good liquidity on gasoil and the trading went well.                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>36 minutes before markets open:</b> | The computer is on. I check the 15-minute intervals charts to see what was going on when I was not in the office. These fluctuations are not usually large, but you never know what our neighbours from overseas will come up with. Next, I look at the hourly chart or even a bigger one to see what can happen today, what levels of support and resistance seem to be most relevant. Then I draw a few basic formations and trend lines, and at this point I know what ideas I have for the day. |
| <b>21 minutes before markets open:</b> | Marek, my manager, brought a report concerning pivot points from the previous day and some basic information from the market, such as open, close, high, low. It's a great method of going through the markets quickly and gaining a general view of what's been going on recently.                                                                                                                                                                                                                 |

|                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>12 minutes before markets open:</b> | One more thing I have to check is the economic calendar, in order to know what important data will be released today. The most important for me is anything concerning the interest rate and inflation, e.g. Bank of England's interest rate or CPI. Often one unexpected announcement can make the markets jump a few ticks – you can earn quite a lot when this happens. There is still some time till market opening, so I can read some more news from the world markets and talk to other traders. |
| <b>Markets opening:</b>                | Euribor and a few other markets open in 30 seconds. In half an hour Sterling opens as well. I'm already sitting in front of eight monitors with price ladders for 15-20 different products, and in this way I'm fully hedged and ready for another exciting day on the market. Each day is different so you never know what's going to happen, but if you're determined to be good in what you do, you'll always be in the black in the long run.                                                       |
| <b>Midday:</b>                         | The market has slowed down a bit, there's not much going on now, so me and a few guys go for lunch to an eatery nearby. We are generally recommended by the Risk and Trader Support Department not to be too active at lunchtime since it's more risky to trade when the volumes are low. It's better not to have an open position and if you do, to be well-hedged.                                                                                                                                    |
| <b>Early afternoon:</b>                | The game starts again. The Americans join in, and at 14:30 the most important macroeconomic data from the USA is announced. It can be very busy.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Afternoon:</b>                      | Sometimes the markets may go crazy and jump a few ticks per second. It's a great chance to earn but you have to be 100% focused: it's really quiet on the trading floor, no one talks, everybody is concentrating on their positions because they know that a 1-second delay could mean you're out of the market.                                                                                                                                                                                       |
| <b>Later on in the afternoon:</b>      | That was a very successful day, I'm well in the black. It's not that busy now, so I can slow down. There is time to talk to my friends, find out how they did today, exchange observations. I'll close all the positions soon and be flat to be sure that the markets don't surprise me in the morning. It's a new day tomorrow – today I won, and I sure hope to do the same tomorrow.                                                                                                                 |





OSTC

[www.ostc.com](http://www.ostc.com)

# Najlepsze godziny handlu na rynku FOREX

Istnieje wiele systemów transakcyjnych i metod handlu na rynku FOREX. Jedną z najpopularniejszych technik, która okazuje się być niezwykle skuteczna, są stosunkowo proste w zastosowaniu narzędzia Fibonacciego, które możemy znaleźć i zastosować na każdej platformie czy aplikacji do analizy technicznej. Geometria rynkowa Fibonacciego charakteryzuje się stosunkowo wysoką precyzją i dokładnością odpowiednio wykonywanych mierzeń, przez co trafność decyzji inwestycyjnych jest o wiele większa niż w przypadku innych metod klasycznej analizy technicznej.

ŁUKASZ FIJOŁEK

Rynek FOREX jest aktywny 24h na dobę przez pięć dni w tygodniu. Rozpoczęcie jest o godzinie 23.00 polskiego czasu, kiedy to startują rynki wschodnie. Początkowo jest to Nowa Zelandia, potem Australia, najważniejsza jest jednak giełda tokijska. W początkowych godzinach sesji azjatyckiej zmienność na głównych parach walutowych jest bardzo niska, zwiększa się dopiero, gdy na parkiet zaczynają wchodzić grubi gracze. Dlatego szczególnie dużą aktywność można zaobserwować w godzinach 8.00-9.00. O godzinie ósmej otwiera się giełda we Frankfurcie, natomiast o 9.00 rusza londyńskie City. W tych godzinach należy szczególnie uważać, gdyż na rynku mogą pojawiać się lokalne punkty zwrotne, które zmieniają nastroje panujące w danej chwili na rynkach.

Prostym narzędziem, które wykorzystywane jest przez dużą liczbę traderów czy inwestorów, jest podstawowy pomiar znieśień Fibonacciego (ang. Fibonacci Retracement). Schemat działania wydaje się stosunkowo prosty, bowiem bierzemy pod uwagę lokalny szczyt cenowy (lub dołek w zależności od kierunku trendu) z poprzedniego dnia, który stanowi dla nas początkowy punkt mierzenia. Następnie dokonujemy pomiaru całej fali, tak jak pokazałem to na poniższym wykresie. Dla traderów bardzo ważnym momentem w całej sesji jest jej początek. Oczywiście całą Europę skierowane są na giełdę londyńską, dlatego w momencie jej otwarcia można myśleć o pierwszych transakcjach.

Po wykonaniu prawidłowego mierzenia kolejnym krokiem, jaki wykonujemy, jest obserwacja poszczególnych znieśień - najczęściej są to poziomy 38.2; 50 oraz 61.8. Na wykresie zobaczyć możemy, iż w okolicach godziny 9.00 nastąpiło wyraźne wyhamowanie ceny przy poziomie 50% znieśienia. Oznacza to, iż fala korekcyjna zniosła poprzedni impuls spadkowy w pięćdziesięciu procentach. Dla traderów jest to wyraźny sygnał tego, że nie jest to przypadkowe zachowanie ceny, a potwierdzenie harmonii rynkowej, gdyż taka sytuacja pojawia się każdego dnia na rynku.

Opisywany przykład zawarcia transakcji pojawił się na rynku EURUSD w godzinach porannych i tego typu względną powtarzalność zaobserwować można również każdego innego dnia tygodnia. Oczywiście należy pamiętać o tym, że pojawiają się dni, kiedy technicznie nie będziemy w stanie zająć określonej pozycji, jednak ta technika kładzie duży nacisk na jakość i skuteczność prognozowanego ruchu, jaki powinien wystąpić na rynku.

Spoglądając na wykres widzimy, że ruch, jaki nastąpił od momentu kiedy Londyn wszedł do gry, wyniósł nieco ponad 140 pipsów, więc stosunkowo dużo. Warto wspomnieć, iż dzienna rozpiętość cenowa na parze EURUSD wynosi około 100 pipsów, więc poziom ten został wyraźnie pokonany.

Podobne zależności cenowe, jakie pojawiają się na głównej parze walutowej - EURUSD - możemy spotkać podczas handlu w godzinach popołudniowych naszego czasu. Dokładnie o godzinie 15:30 nastąpiła silna reakcja ceny w okolicach znieśienia Fibonacciego, które wystąpiło w granicach 61.8% znieśienia całej fali wzrostowej. Bardzo ważnym

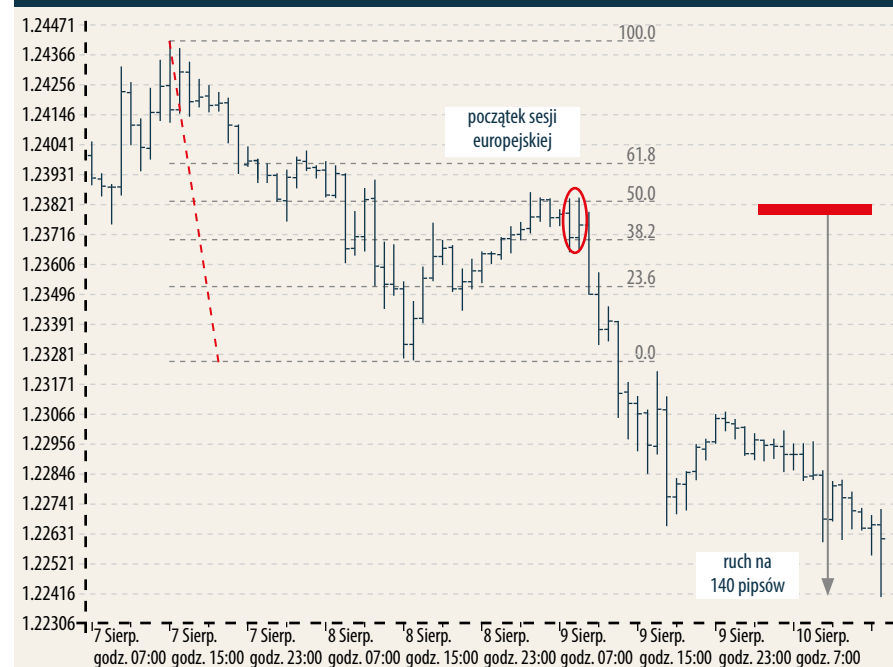
potwierdzeniem jest wyhamowanie ceny w tym rejonie oraz dokładność pomiaru, jaki wykonujemy.

Schemat zagrywki na sesji amerykańskiej ma bardzo podobne założenia do tych, które występują w godzinach porannych. Pierwszym krokiem, jaki wykonujemy, jest odpowiednia identyfikacja istniejącego trendu na rynku. Następne kroki powtarzamy schematycznie, czyli szukamy korekty, która jest swego rodzaju odreagowaniem wcześniejszych wzrostów, a następnie staramy się precyzyjnie wyznaczyć koniec tego ruchu po to, aby otworzyć pozycję w kierunku głównego trendu wzrostowego.

Wnioski, jakie płyną z powyższych obserwacji, są następujące: zarówno początek sesji europejskiej, jak i amerykańskiej, może stanowić punkt zwrotny na rynku. W opisanym przypadku był to odwrót ceny na ponad 140 pipsów.

Proste narzędzia w tradingu w mojej ocenie są niezwykle skuteczne, dlatego nawet podstawowe mierzenie Fibonacciego również może przynieść wiele korzyści. Poszerzamy w ten sposób nasz warsztat pracy, gdyż prosty układ wyszukujący koniec korekty jest jednym z najsukcesywniejszych podejść rynkowych, a przy tym jest stosunkowo prosty do zastosowania w realnym handlu. ■

Europejska sesja giełdowa na rynku EURUSD w dniu 09 sierpnia 2012 r.



Źródło: Opracowanie własne. Analizy dokonywane są na aplikacji MetaTrader4.



## Krótką stroną mocy – czyli o sprzedawaniu opcji

Teoretycznie na rynku okazje pojawiają się zawsze. Jeśli jedna ucieknie, to następna pojawia się często szybciej niż inwestorzy się spodziewają. Co zrobić jednak, gdy główne barometry giełdowe pogrążają się w marazmie?

MARCIN RÓŻOWSKI

Trend boczny na polskiej GPW trwa w najlepsze. Indeks zbliża się coraz do górnego ograniczenia bandy, by następnie powrócić w rejon średnioterminowych minimów. Mocowanie się najważniejszych benchmarków z poziomami wsparcia lub oporu wzbudza liczne komentarze w mediach, wszyscy zastanawiają się „czy to będzie wybicie?”. Inwestorzy jak kania dżdżu wypatrują silniejszego trendu. A zmęczeniu brakiem zmienności i zanikającą płynnością, zaczynają poszukiwać okazji na walorach typowo spekulacyjnych. Ale przecież na rynku można zarabiać nawet wtedy, gdy indeksy znajdują się w męczących konsolidacjach. Jak?

### Czym walczymy?

Opcje to prawdopodobnie najbardziej elastyczny instrument dostępny dla przeciętnego inwestora. Mnogość strategii, którą można przy ich wykorzystaniu skonstruować, jest limitowana tylko wyobraźnią. Ten

instrument przewijał się na łamach „Trendu” już kilkukrotnie, także w kontekście trendu bocznego. Jednak o ile poprzednio korzystano z maksymalnie prostych strategii kierunkowych, to teraz proponuję się przyjrzeć opcjom od ich bardziej „mrocznej” strony. Strony, która doprowadziła do bankructwa całe rzesze inwestorów w sierpniu 2011 roku.

### Krótką stroną mocy

Opcje można zarówno kupować, jak i sprzedawać. Sprzedaż tego instrumentu (czyli zajęcie pozycji krótkiej), pozwala inwestorowi zainkasować premię (cenę, za którą opcję sprzedał). W zamian ten inwestor zobowiązuje się wypłacenia nabywcy odpowiedniej kwoty w momencie wygasania instrumentu, jeśli tylko spełnione zostały odpowiednie warunki. Najlepiej zademonstrować to na przykładzie:

*Inwestor A sprzedał inwestorowi B opcję sprzedaży na WIG20 o najbliższym terminie zapadalności, przy cenie wykonania 2300 punktów. Założył, że zainkasował z tego*

*tytułu 40 punktów, co przy mnożniku równym 10 oznacza 400 zł. W momencie wygasania instrumentu kurs WIG20 wyniósł 2250 punktów. A musi wypłacić B kwotę w wysokości 500 złotych (50 punktów razy mnożnik). Ogółem A poniósł stratę w wysokości 100 zł, pomijając prowizję.*

Rzeczywistość wygląda odrobinę bardziej skomplikowanie. Sprzedawca opcję nie może od razu swobodnie dysponować otrzymaną kwotą. Jest ona blokowana pod depozyt zabezpieczający, tak aby sprzedawca był wypłacalny w momencie wygasania danej serii opcji. Wysokość zablokowanych środków zależy od algorytmu wykorzystywanego przez KDPW do obliczania depozytów. Najważniejszymi komponentami formuły są zmienność instrumentu bazowego oraz bliskość notowań do ceny wykonania opcji. Jeśli zmienność okaże się wysoka, a kurs opcji będzie blisko ceny wykonania, to depozyt może wzrosnąć znacznie. Na tyle, by dom maklerski zmuszony był zamknąć pozycję inwestora, który opcję sprzedał. Depozyty zabezpieczające mają w proponowanej strategii pierwszorzędne znaczenie. I choć są typową kulą u nogi, to bez nich funkcjonować na tym rynku nie można.



## Jak żyć - znaczyć inwestować?

Zostawmy za sobą aspekty techniczne i przejdźmy do propozycji strategii. WIG20 od blisko roku zamknięty jest w trendzie bocznym w przedziale 2000 – 2450 punktów. Chociaż konsolidacja zaczęła się faktycznie pod koniec sierpnia 2011 roku, to oba ograniczenia zostały poważnie przetestowane do grudnia tego samego rocznika. To właśnie w grudniu można było stwierdzić, że indeks jest zakleszczony i można próbować ten fakt wykorzystać. Przykładowy pomysł jest taki – skoro WIG20 nie może się wyrwać poza ten przedział, to dlaczego nie sprzedać kilku opcji spoza niego? Póki indeks będzie kręcił się w miejscu, będą one faktycznie bezwartościowe. W pierwszej kolejności interesują nas ceny wykonania 1900 dla opcji sprzedaży oraz 2500 dla opcji kupna. To właśnie te wartości są najbliższe poziomów konsolidacji, więc premia z tytułu ich sprzedaży będzie wyższa niż dla dalszych cen wykonania.

Przyjmijmy zatem, że sprzedajemy 2 sztuki opcji put 1900 oraz 2 sztuki opcji call 2500 dzień sesyjny po wygaśnięciu poprzedniej serii instrumentów pochodnych. Przy kapitale rzędu 10 000 zł nie jest to szczególnie szaleństwo. Następnie utrzymujemy pozycję aż do wygaśnięcia danej serii, po czym odnawiamy naszą pozycję na kolejnej. Naturalnie należy cały czas pamiętać o depozycie zabezpieczającym. Niestety, odtworzenie wartości depozytu dla poszczególnych wygasłych serii jest bardzo trudne, dlatego proponuję uproszczenie. Niech pod depozyt będzie blokowana dwukrotność otrzymanej premii. To dosyć konserwatywne podejście, ale jest konieczne. W skrajnych przypadkach depozyty mogą zniszczyć każdą, nawet najbardziej sensowną strategię. Nuta ostrożności zatem nie zawadzi.

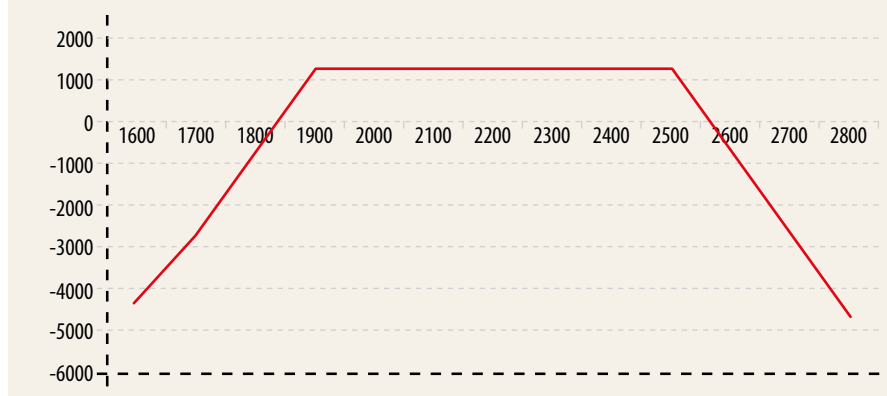
Załóżmy, że strategię uruchomiono w grudniu 2011 roku, poprzez sprzedaż dnia 19 grudnia 2 opcji put 1900 po 49 punktów oraz 2 opcji call 2500 po 17 punktów. Łączna premia według uśrednionych

## Parametry strategii - ceny opcji, depozyt oraz łączna premia otrzymana

|       |                   | Call 2500 (pkt) | Put 1900 (pkt) | Łączny depozyt (zł) | premia (zł) |
|-------|-------------------|-----------------|----------------|---------------------|-------------|
| 19.12 | grudzień-marzec   | 16              | 48             | 2560                | 1280        |
| 19.03 | marzec-czerwiec   | 32              | 4,5            | 1460                | 730         |
| 18.06 | czerwiec-wrzesień | 10              | 33             | 1720                | 860         |

Ceny to średnia z danego dnia, pomniejszona o 1 punkt prowizji. Aby otrzymać wartość premii w złotych, liczbę punktów mnożymy przez 10.

## Profil wypłaty - strategia w I kwartale 2012



Źródło: opracowanie własne

cen z tego dnia wyniosła 1320 zł. Oznacza to, że pod depozyt zablokowano 2640 zł. To daje prawie 7500 zł poduszki bezpieczeństwa, na wypadek gdyby wymagane depozyty wzrosły. Jak pamiętamy, I kwartał 2012 roku to silny trend wzrostowy, który jednak wyniósł indeks tylko do poziomu ok. 2400 punktów. W związku z tym margines bezpieczeństwa cały czas wynosił ok. 100 punktów, tj. ok. 4% względem wartości indeksu. Instrumenty pochodne wygasły w piątek 3 tygodnia marca przy kursie WIG20 ok. 2330 punktów. Oznacza to, że żadna ze sprzedanych opcji nie została zrealizowana, a całość premii pozostała na naszym koncie. Czy zarobek rzędu 13,2% w kwartał to dużo? Można to uznać za prywatny Amber Gold w wersji trzymiesięcznej...

Wyniki strategii zaprezentowano w tabeli. Po uwzględnieniu prowizji w wysokości 10 zł za nabycie i 10 zł za rozliczenie (a są to wartości maksymalne, które w rzeczywistości byłyby niższe), w ciągu 9 miesięcy strategia zarobiłaby 2870 zł, co przy początkowym kapitale daje stopę zwrotu +28,7%. Całkiem przyzwoicie, biorąc pod uwagę to, że zysków nie reinwestujemy w żaden sposób.

## Diabeł tkwi w szczegółach

Kiedy indeks wyrwie się z konsolidacji, sprzedane przez nas opcje mocno zyskują na wartości, często wręcz zmuszając nas do zamknięcia pozycji. Strata posiadacza pozycji krótkiej może być teoretycznie nieograniczona. Dlatego nie można dopuścić, aby ruch indeksu pracował przeciwko nam. Przykładowo, po przebicciu przez indeks kursu 2450 punktów naszą pierwszą reakcją

## WIG20 - otw. 2 408,57; zam. 2 416,64



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

winno być zamknięcie sprzedanych opcji. Niezależnie od tego, czy impet traci na sile czy nie, wybiecie z konsolidacji na ogół skutkuje poważnym ruchem. Zamknięcie pozycji, nawet ze stratą, uchroni nas przed zmasakrowaniem rachunku. Dodatkowo należy cały czas monitorować wielkość depozytu. Warto ustawić pewną barierę, typu: „Jeśli depozyt blokuje powyżej 75% środków, natychmiast redukuję pozycję”. Takie działanie zapobiegawcze, chociaż obniży nasz zysk, pozwoli nam uniknąć losu inwestorów z sierpnia 2011 roku. Wtedy to, przy niskiej zmienności z lipca, wielu inwestorów wystawiało opcje sprzedaży z cenami wykonania 2300 i 2400, teoretycznie ponad 10% od ówczesnych wartości indeksów (ok. 2700 punktów na WIG20). Gdy sierpniowy krach rozgorzał na dobre, to nie dość że kurs dotarł do tych wartości bardzo szybko, to jeszcze nastąpił gigantyczny wzrost zmienności. Efekt? Rekordowe obroty na rynku opcji, za które przede wszystkim odpowiadały domy maklerskie, przymusowo zamykające krótkie pozycje. Uczmy się na błędach, przede wszystkim cudzych.

Jaki jest optymalny moment na rozpoczęcie takiej strategii? Im wcześniej ją rozstawimy, tym lepiej, ponieważ wiąże się z tym wyższa premia z tytułu wartości czasowej opcji. Najlepiej uczynić to wtedy, gdy indeks oscyluje wokół 2200 punktów, czyli dokładnie w połowie konsolidacji. Z tak dobrą sytuacją mieliśmy do czynienia jednak tylko w czerwcu 2012 roku. Zarówno w grudniu 2011, jak i marcu 2012, do ograniczenia konsolidacji brakowało mniej, ok. 150 punktów. Czy to dużo, czy mało?

W obecnej sytuacji stanowi to ok. 7% ruchu. Tymczasem zmienność kwartalna WIG20 mierzona odchyleniem standardowym od 2000 roku to ok. 13%. Co oznacza, że nawet standardowa zmienność może spowodować, że z konsolidacji wypadniemy. Ostrożność jest zatem wskazana, szczególnie gdy nowa seria rozpoczyna się w okolicach granicy trendu bocznego...

## „28%? Na pewno można więcej!”

Pole jest stosunkowo szerokie. Można przede wszystkim wystawiać więcej opcji, ale tutaj potrzeba bardzo dużej samodyscypliny. Inaczej depozyt wysadzi inwestora w powietrze. Można również wykorzystywać inne ceny wykonania, takie jak np. 1950 (serie co 50 pkt. wprowadzono niedawno, więc nie wykorzystano ich w tabelce dla czytelności obrazu). Naturalnie nie trzeba też

czekać na wygaśnięcie serii, pozycje można zamknąć wcześniej i szukać okazji na innych strategiach. Równie dobrze można wystartować później, przy bardziej sprzyjających warunkach rynkowych. Dróg jest naprawdę wiele.

## To już jest koniec

Strategia, choć bardzo prosta, okazała się bardzo rentowna. Nie oznacza to jednak zysku bez ryzyka. To jest relatywnie duże i często wymaga, oprócz odpowiednich kapitałów, stalowych nerwów. W dodatku jest to zaledwie wstęp do bardziej skomplikowanych strategii opcyjnych. Niech to będzie dla czytelników „Trendu” tylko przystanek w dalszym samorozwoju na tym dynamicznie rozwijającym się rynku. ■

GetUp StartUp!

Chcesz mieć wpływ na swoje życie? MASZ!

załóż firmę w AIP!

www.aipsggh.pl





# Vistula na zakręcie

**Vistula to dobrze znana marka męskiej odzieży, specjalizująca się głównie w sprzedaży garniturów. Jednak Vistula Group, to nie tylko Vistula - w skład grupy wchodzi także takie marki jak: Wólczanka, Deni Cler Milano oraz W.Kruk. Dodatkowo Vistula Group powiązana jest ze spółką Alma Market S.A. za sprawą jej prezesa i założyciela Jerzego Mazgaja, będącego równocześnie przewodniczącym Rady Nadzorczej Vistuli. Taki konglomerat polskich marek z wyższej półki ma szansę na zwiększanie swojego udziału w rynku poprzez wykorzystywanie powstałych synergii. Z drugiej jednak strony, niełatwo połączyć korzyści płynące ze spółek o tak różnej historii i pozycji na rynku.**

ALEKSANDRA PANEK  
AGNIESZKA ZMIGRODZKA

## Gdzie Vistula ma swój początek?

Historia Grupy Vistula sięga 1948 roku, kiedy dekretem ministra zostały powołane do życia „Krakowskie Zakłady Przemysłu Odzieżowego”. Spółka została sprywatyzowana na początku lat 90. – w 1993 roku Vistula zadebiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wtedy Vistula zajmowała się głównie produkcją odzieży – w jej zakładach krawieckich szyte były ubrania pod marką własną, a także odzież zamówiona przez kontrahentów. Dopiero w 2004 roku profil spółki uległ zmianie z produkcyjnego na handlowo-marketingowy. W 2006 roku Vistula kupiła inną polską spółkę z sektora odzieżowego – Wólczankę, specjalizującą się w produkcji męskich koszul. Od tamtego czasu spółka rozwija się bardzo intensywnie, dokonując mniej lub bardziej udanych inwestycji. W 2007 roku Vistula przejęła kontrolę nad Galerią Centrum – siecią galerii handlowych, która obecnie jest w stanie upadłości likwidacyjnej. Natomiast w 2008 roku Vistula dokonała wrogiego przejęcia spółki W.Kruk – sieci salonów jubilerskich.

O Vistuli można powiedzieć dużo, jednak na pewno nie można stwierdzić, że jej historia jest nudna i monotonna – wręcz przeciwnie: pełno w niej szalonych zwrotów akcji, fuzji i przejęć, restrukturyzacji, zmian strategii. Wszystkie te wydarzenia mocno odbijały się na wyniku finansowym spółki - pomimo jak najlepszych perspektyw, spółka nigdy nie przynosiła oszałamiających zysków, właśnie ze względu na niekończące się zmiany w jej strategii, strukturze i Zarządzie.

## Vistula dzisiaj

Obecnie Grupa Vistula generuje niemal 400 mln PLN przychodów co roku. Przychody te pochodzą ze sprzedaży odzieży damskiej i męskiej oraz biżuterii. Największymi składnikami kosztów, ponoszonych przez spółkę, są koszty wynajmu powierzchni handlowych oraz koszty marketingu. Dodatkowym obciążeniem dla spółki są jej wysokie koszty finansowe (niemal 30 mln PLN rocznie), na które składają się odsetki od wysokich kredytów zaciągniętych przez Vistulę na zakup W.Kruka oraz odsetki od wyemitowanych obligacji. W 2011 roku zysk netto wypracowany przez Vistula Group wyniósł zaledwie 6 tys. PLN. Kluczowe dla przyszłości spółki będą najbliższe lata – jeśli uda jej się przetrwać ciężki

okres kryzysu i zredukować obecne zadłużenie, Vistula będzie miała szansę, aby stać się polskim potentatem na rynku eleganckiej odzieży i biżuterii w Polsce. Jeśli jednak generowane zyski nie pozwolą spółce na bieżącą obsługę długu i stały rozwój, jej sytuacja może stać się bardzo nieciekawa.

## Vistula na Giełdzie

Akcjonariuszami Vistula Group są w dużej mierze inwestorzy instytucjonalni, którzy w sumie posiadają ok. 40% akcji spółki, kolejne 40% należy do indywidualnych inwestorów

gieldowych, natomiast panowie Jerzy Mazgaj (większościowy udziałowiec Alma Market S.A.) oraz Wojciech Kruk poprzez swoje spółki zależne posiadają po ok. 10% udziałów w Vistula Group S.A. Choć nie zasiadają oni w Zarządzie spółki, a jedynie w jej Radzie Nadzorczej, to niewątpliwie oni głównie odpowiadają za strategię i zarząd spółki.

Obecnie kurs akcji spółki wynosi 0,84 PLN, przy czym kurs minimalny w ciągu ostatnich 12 miesięcy wyniósł 0,72 PLN. W okresie ostatnich 5 lat kurs akcji Vistuli jest raczej w trendzie spadkowym. Niestety, biorąc pod uwagę wysokie koszty stałe spółki (szczególnie jej koszty finansowe) i brak perspektyw na dynamiczne zwiększenie przychodów (ogólne spowolnienie w branży odzieżowej), nie ma podstaw do prognozowania szybkiego wzrostu wartości spółki. Zaś wysoki wskaźnik C/Z, wynoszący 41,4 tylko potwierdza, że nie jest to najlepszy moment na zakup akcji Vistula Group. ■

## Vistula w liczbach

*W ciągu ostatnich trzech lat obniżyły się przychody oraz wskaźniki rentowności spółki Vistula. Negatywne przepływy pieniężne w 2011 roku zredukowały poziom środków pieniężnych prawie o połowę w porównaniu do stanu na koniec roku 2010.*

|                                                | 2009    | 2010    | 2011    |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Przychody ze sprzedaży                         | 408 402 | 353 921 | 387 703 |
| Koszty sprzedaży                               | 197 880 | 159 259 | 180 710 |
| Zysk brutto ze sprzedaży                       | 210 522 | 194 662 | 206 993 |
| Zysk operacyjny                                | 40 229  | 23 265  | 25 329  |
| EBITDA                                         | 57 864  | 39 199  | 39 113  |
| Zysk netto                                     | 16 894  | 1 663   | 6       |
| Aktywa razem                                   | 651 010 | 642 990 | 642 905 |
| Zapasy                                         | 147 138 | 144 313 | 162 438 |
| Należności                                     | 17 528  | 19 474  | 24 111  |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty             | 20 401  | 23 945  | 11 953  |
| Kapitał własny razem                           | 297 106 | 301 027 | 303 217 |
| Zobowiązania długoterminowe                    | 205 635 | 177 757 | 169 658 |
| Zobowiązania krótkoterminowe                   | 103 151 | 127 962 | 141 074 |
| Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej | 28661   | 10 656  | 3 886   |
| CAPEX                                          | -16117  | 9 248   | 10 780  |
| Przepływy pieniężne razem                      | -6201   | 3 544   | -11 992 |

| Wskaźniki                                          |      |      |      |
|----------------------------------------------------|------|------|------|
| Marża netto                                        | 4,1% | 0,5% | 0,0% |
| ROE                                                | 6,3% | 0,6% | 0,0% |
| ROA                                                | 2,3% | 0,3% | 0,0% |
| Rotacja zapasów w dniach                           | 336  | 334  | 310  |
| Rotacja należności w dniach                        | 29   | 19   | 21   |
| Wskaźnik bieżącej płynności                        | 1,8  | 1,5  | 1,4  |
| stopa zadłużenia (razem zobowiązania/razem pasywa) | 47%  | 48%  | 48%  |

*Źródło: Raporty roczne spółki Vistula.*



# Na mur i beton – co z tą budowlanką?

**Miały być złote czasy. Stadiony, drogi, autostrady i miliardowe kontrakty. A mamy PGB, Hydrobudowę Polską, Polimex Mostostal i serie wniosków upadłościowych ciągnących gospodarkę w dół. Miało być budowlane eldorado, a mamy, mimo wielkiego placu budowy, planowaną restrukturyzację. Chaos czy może pokryzysowe uzdrowienie – co czeka sektor budowlany?**

MARTA CZEKAJ

W ostatnich paru latach branża budowlana miała w perspektywie coraz lepsze wyniki i szanse na prognozowane 7-8% wzrostu, a ze względu na organizację Euro 2012 nawet na dwucyfrowy wzrost. Na rozwój miał wpłynąć napływ funduszy unijnych przeznaczanych na odżywienie słabej polskiej infrastruktury drogowej i kolejowej. Jednak kończące się kontrakty infrastrukturalne, niska rentowność i rosnące zadłużenie od dłuższego czasu tłamszą rodzimą budowlankę. Nie dziwi więc kolejna przecena budowlanych spółek giełdowych. Od początku roku indeks WIG Budownictwo potaniał o ponad 40 procent (patrz: wykres). Walory niektórych spółek zmniejszyły się drastycznie. Lista jest długa.

Nie wspominając już o bankructwach mniejszych graczy. Trendu spadkowego nie poprawiają również branżowe prognozy straszące ryzykiem zapaści - a co się z tym wiąże - utratą miejsc pracy. Nieprędko pojawi się jakiś bodziec do odbicia, choć w przeszłości było ich sporo.

## EUROlado

Wygrana organizacji EURO 2012 dała branży szerokie spektrum możliwości, które w jakimś stopniu zostało wykorzystane. Wprawdzie stadiony zachwycają nie tylko jako dalekosiężne plany, ale sieci autostrad dalej pozostają jedynie w sferze marzeń. EURO sprowadziło na manowce i przedsiębiorców, i firmy ich finansujące. Problem

dotyczy przede wszystkim systemu przetargów.<sup>1</sup> Polska, jako jedyny kraj w Unii Europejskiej, nie stosuje jednolitych ogólnych warunków kontraktowych (FIDIC<sup>2</sup>), przez co większość ryzyk związanych z wykonaniem wygranej w przetargu inwestycji przenoszonych jest na wykonawcę. Wdrożenie systemowych warunków FIDIC miałooby zapewnić jednolity wzorzec kontraktów między publicznym zamawiającym a wykonującym.

Krytyka obecnego systemu koncentruje się na procedurze wyboru oferentów opartym na kryterium najniższej ceny, niestety bez rzetelnej weryfikacji ich wiarygodności, potencjału i zaplecza finansowego. Z kolei wykonawcy zapominają o swojej zdolności

1. Informacje znalezione na stronie *Polskiego Związku Pracodawców Budownictwa*.
2. *Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils* (ang. International Federation of Consulting Engineers) – warunki kontraktowe, wykorzystywane przy zawieraniu wszelkiego rodzaju kontraktów budowlanych oraz umów o specjalistyczne usługi inżynierów.



wykonawczej - być może przez rozbuchane przekonanie o swojej potęgze. Ostatnimi czasami ogromna presja cenowa, zaciekle konkurencja i złudne nadzieje związane z kontraktami rządowymi spowodowały równie ogromne straty.

#### Nikt nie ufa, nikt nie pożycza

Budowlanka bywa niewdzięczną branżą - trudną i cykliczną.. Presja cenowa skutkuje w niskich marżach, które przy wzroście cen surowców nie wystarczają do przetrwania mizernego okresu. Problemy, z którymi obecnie borykają się budowlane spółki dotyczą, oprócz strat rosnących na realizowanych kontraktach infrastrukturalnych, także wzrostu cen materiałów, np. asfaltu, betonu, stali, kruszywa, czy oleju napędowego.

W obecnej sytuacji przedsiębiorstwa nie mogą pozwolić sobie na wyższe ceny i marże, które mogłyby zniwelować wyższe koszty, co powoduje niską rentowność i zatory płatnicze. Co więcej, większość spółek jest w upadłości układowej i nie może realizować kontraktów, czyli nie uzyskuje przychodów.

Dużo ryzykują też banki udzielające kredytów firmom budowlanym i deweloper-skim, które w wyniku ogłoszenia upadłości zmuszone są do zawiązania pokąźnych rezerw. Tak jak musiał to zrobić PBP Bank, po upadku DSS i PBG. Dlatego banki nie chcą ryzykować. Podobnie jak firmy ubezpieczeniowe, które nie garną się do udzielania gwarancji. Nikt nie ufa, nikt nie pożycza - taki grecki scenariusz.

Inne zagrożenie stanowi koniunktura, która pogarsza się przede wszystkim ze względu na zawirowania na rynkach finansowych oraz ich potencjalny wpływ na wielkość popytu i rynek mikroekonomiczny, czyli na przyszłe zamówienia. Szczególnie napływ

kolejnych zamówień będzie stanowił nie lada wyzwanie, a wiele kontraktów właśnie się kończy. Teraz liczy się bieżące generowanie gotówki i zmniejszanie zadłużenia. Tylko jak to zrobić...

#### Akcje w dół

Liczy mówią same za siebie. W porównaniu z poprzednim rokiem spółki sporo straciły na cenie: PBG aż 94,5 proc., jego spółka-córka Hydrobudowa Polska 96,81 proc., Polimex Mostostal 65,33 proc., a Mostostal Warszawa 34,31 proc.<sup>3</sup> A nie tak dawno niektóre z nich błyszczały na parkiecie.

Na przykład szeroko komentowane PBG. Koncern miał stać się gigantem na europejskim rynku, a został kolosem z gigantycznymi długami. Rządowe projekty - budowanie stadionów, gazoportu w Świnoujściu i kopalni - okazały się niskomarżowe i kapitałochłonne, a straty z kontraktów autostradowych na odcinku A1 i A2 ostatecznie wpłynęły na złożenie wniosku o upadłość. Na nic zdały się próby ugodowego „dogadania się” z kontrahentami czy bankami. PBG finansowo wysłała spółki zależne - Hydrobudowa całkowicie straciła płynność i obecnie również jest w stanie upadłości. Sprawa PBG jest o tyle emocjonująca, że koncern od lat sukcesywnie zdobywał rynek w odpowiednich momentach, inwestując w rozwojowe branże (oczyszczalnie, sektor gazowy, infrastrukturę wodną). Kierując się taką strategią, po długich negocjacjach, spółka nabyła firmę Rafako - producenta kotłów i instalacji energetycznych, która to miała otworzyć drzwi do sektora energetycznego. Może i otworzyła, ale PBG przepłaciło za kupno udziałów, co przy

pogorszeniu koniunktury doprowadziło do obecnej sytuacji.

#### Lekarstwo - restrukturyzacja?

Spowolnienie daje się we znaki. Chociaż to jeszcze nie recesja, to sentyment do sektora jest negatywny. Zła sytuacja w sektorze zaskoczyła rynek, tym bardziej, że infrastrukturalne projekty na taką skalę jak ostatnio, są w Polsce nowością. Restrykcyjność zamówień i źle wyliczone ryzyka instytucji bankowych przełożyły się na pogorszenie sytuacji, choć to nie pierwsze załamanie budowlanki. Rynek niedawno walczył z serią bankructw w latach 2001-2003, kiedy to upadł holding PIA Piasecki czy Mostostal Zabrze.

W obliczu zapaści wspomina się o kompleksowej restrukturyzacji sektora, np. objęciu przez państwo emisji obligacji problematycznych spółek - tych mających problemy z płynnością - czyli transfer publicznych środków do firm budowlanych. Tak próbowało zrobić PBG. Niedawno zarząd spółki zwrócił się do Agencji Rozwoju Przemysłu (ARP) o publiczną pomoc finansową na dookończenie inwestycji.

Obroną przed cyklicznością jest elastyczność i sprawne wychodzenie z kłopotów. A rynek lubi sprawdzać wytrzymałość swoich uczestników. Skoro wytrzymałość to cecha zwycięzców, to zobaczymy, kto wyjdzie z tych kłopotów obronną ręką. Całkowity upadek znaczących firm mógłby tak wpłynąć na rynek, że banki zaprzestałyby finansowania branży budowlanej, chociaż to skrajnie pesymistyczne myślenie. Miejmy jednak nadzieję, że w Polsce będzie komu budować drogi i mosty, a na końcu budowlanych opowieści okaże się, że obecny semikryzys to początek niezbędnych sektorowych zmian prowadzących do budowlanego rozkwitu. ■

3. Porównanie danych statystycznych za okres 13.09.2011-13.09.2012. Źródło: *gielda.onet.pl*.

Wykres: WIG BUDOWNICTWO w okresie 13.09.2011-13.09.2012



Źródło: *gielda.onet.pl*

# Igrzyska ekonomiczne

**Okolo 18 miliardów dolarów to oficjalny końcowy koszt organizacji tegorocznych trzydziestych Igrzysk Olimpijskich w Londynie. Widząc tę sumę, wielu mieszkańców zadawało sobie jedno pytanie: „Why?” (dlaczego?), zaś w odpowiedzi dochodził do nich silny głos z 10 Downing Street tłumaczący, że Igrzyska są jak dobra lokata i dadzą przychód, który został osobiście przez Davida Camerona oszacowany na 13 miliardów w ciągu najbliższych czterech lat. Czy faktycznie organizacja tej masowej ponad dwutygodniowej imprezy ma szansę przynieść Wielkiej Brytanii nie tylko sportowe złoto?**

PIOTR CYMCYK

Nowożytnie Igrzyska rozpoczęły się w 1896 roku, ale nie będziemy spoglądać aż tak daleko wstecz. Wystarczy nam cofnięcie się o 36 lat do roku 1976, kiedy to Montreal dostał, jak się później okazało wątpliwą, przyjemność organizacji sportowych zmagani. Koszt ówczesnych Igrzysk został początkowo wyceniony na ok 124 miliony USD. Skończyło się jednak na zaciągnięciu przez Montreal długu na 2.8 miliarda USD, który miasto spłacało do 2005 roku. W 1984 roku, kiedy Los Angeles zorganizowało Igrzyska na innych zasadach z możliwością prywatnego finansowania, nie skończyło się tak źle. Dzięki temu później już powszechnie stosowanemu zabiegowi udało się wypracować nadwyżkę w kwocie 300 milionów USD od planowanego budżetu. I to był ostatni raz, kiedy zysk z Igrzysk był namacalny. Późniejszym organizatorom: Seulo-wi, Barcelonie, Nagano, Sydney, Atenom oraz Pekinowi niestety nie udało się zachować korzystnej proporcji pomiędzy finansowaniem publicznym a prywatnym jak to miało miejsce w L.A. Dziś widać już, że Londyn także nie przoduje w tej klasyfikacji. Wydatki publiczne pochłonęły ok. 14 mld USD, podczas gdy pieniądze prywatne to jedynie 4 miliardy. Historia nie stoi po stronie brytyjskiego premiera. Tym, którzy uważają, że przykład Montrealu jest zbyt odległy, do porównania należy przytoczyć Ateny, gdzie publiczne finansowanie doszło do 10 miliardów USD i choć niektóre z przybytków infrastruktury użytkowane są do dzisiaj, to te stojące odlegiem skutecznie pobierają wypracowany zysk na swoją pasożytniczą egzystencję. Z kolei Chińczycy, którzy lubią bić wszelkie rekordy, na inwestycje publiczne przekazali ponad 40 miliardów dolarów.

Problem zaczyna się już podczas składania ofert. Ubieganie się o organizację to maraton, który zaczyna się 10 lat przed właściwą ceremonią. Lokalne komitety olimpijskie rywalizują wewnątrz kraju, a w końcu na arenie międzynarodowej. I gdyby zachowywały się one racjonalnie, to po przeanalizowaniu, ile można na imprezie zarobić, powinny dostosować swoją ofertę do kalkulacji. Problemem w ocenie zyskowności Igrzysk jest jednak błędne podejście do wliczeń lokalnych komitetów. Uwzględniają one jedynie koszty



Cardiff, Walia / Wielka Brytania, 6 maja 2012 r.  
pierścienie olimpijskie znajdujące się przed Cardiff City Hall



operacyjne, nie zwracając uwagi na konieczną infrastrukturę. Stąd ogromne rozbieżności między kosztami deklarowanymi a faktycznymi. Rozbieżności sięgające niekiedy (jak w przypadku Chin) 35 mld USD. Zapomina się o koszcie, jakie ponieść musi miasto, o pieniądzach na konstrukcję koniecznego zaplecza sportowego, stacji nadawczych, transportu... Pomijając fakt błędnych wyliczeń, lokalne komitety kontrolowane są przez prywatne interesy, które obiecują znacznie więcej niż miasto jest w stanie zaoferować i nawet gdy uda im się uzyskać nadwyżki pieniężne, to miasto często doświadcza sporego deficytu. W 1992 r. komitet w Barcelonie zaraportował 3 miliony USD nadwyżki. Igrzyska stworzyły jednak dług ok. 4 mld USD dla rządu hiszpańskiego i około 2 mld dolarów dla samej Barcelony. Komitet z Nagano odnotował 28 milionów USD nadwyżki, podczas gdy rząd japoński 11 miliardów dolarów długu itd. W rezultacie powstaje znany w ekonomii „principal/agent” (pryncypał/agent) problem. Miasto (pryncypał) nie jest należycie reprezentowane przez swój komitet (agenta). Komitet, który pierwotnie miał być przedstawicielem miasta, składa ofertę, reprezentując tak naprawdę siebie. Jako że koszty komitetu w porównaniu z jego zyskami są niewspółmiernie niskie, znacznie przebija on swoją ofertą możliwości miasta, skutecznie grzebiąc wizję jakichkolwiek, nawet skromnych, zysków. W międzyczasie do powyższych problemów dochodzi cena walki o przyznanie samej organizacji. Chicago oszacowało koszt swojej przegranej kampanii o Igrzyska 2016 na 100 milionów dolarów. Założmy jednak, że miasto wygrało ten wyścig. W idealnym świecie zebralby się zespół miejskich architektów i rozważnie zaplanowałby on miejsca rozmieszczenia infrastruktury olimpijskiej w zależności od przyszłych potrzeb miasta. Niestety nie żyjemy w takim świecie, a plany powstania infrastruktury są robione na szybko przez najemników lokalnego komitetu i złożone jeszcze w trakcie walki o przyznanie organizacji do MKOI.

Na czym więc planuje uzyskać 13 miliardów dolarów brytyjski premier, skoro od samego początku oprócz generacji kosztów trzeba jeszcze walczyć z prywatnymi interesami? Prawa do transmisji, bilety, licencje, opłaty za wyłączność sponsoringu? Wszystko to w samym tylko Pekinie warte było około 4 miliardów USD, jest to więc dobry kierunek. Jedynym problemem pozostaje tylko fakt, że średnio około połowę z tego zabiera Międzynarodowy Komitet Olimpijski, a dopiero reszta trafia do komitetów organizujących. Dodatkowo, po tej dwutygodniowej ekstrawagancji, miasto powinno znaleźć inny użytek z całego zaplecza, które stworzyło. Niestety rzadko kiedy mu się to udaje: 21 z 22 stadionów zbudowanych w Atenach było nieużywanych do 2010



Londyn, Wielka Brytania - 5 lipca 2012 r.  
Pierścienie olimpijskie zawieszone na Tower Bridge w Londynie

r. Koszt utrzymania ateńskiej infrastruktury olimpijskiej tylko w 2005 roku wyniósł około 125 mln USD. Prawie opustoszałe olimpijskie miasteczko w Pekinie zaczyna powoli po czterech latach przypominać krajobraz wyjęty niczym z Prypoci (miasto-widmo, wyludnione po katastrofie w Czarnobylu). Londyn ma co prawda ambitne plany przekształcenia swojego miasteczka olimpijskiego w osiedle luksusowych apartamentowców, szkoda jedynie, że koszt tej transformacji został oszacowany na kolejny miliard USD. Problemem będzie też stojący pośrodku stadion. Brytyjski rząd jak na razie nie znalazł chętniej drużyny do jego przejścia, toteż koszt utrzymania wartego 850 mln USD giganta będą dalej ponosić brytyjscy podatnicy. Może w takim razie zyski turystyczne? Z zapowiedziami o milionach ludzi, którzy codziennie mieli odwiedzać miasto kontrastują opinie sklepikarzy, którzy twierdzą, że zaobserwowali oni mniejszy ruch w swoich punktach. Komunikaty o możliwym przeciążeniu miejskiego systemu komunikacyjnego, zatłoczeniu popularnych części miasta nakłoniły mieszkańców do urlopu i opuszczenia stolicy Wielkiej Brytanii. Turyści natomiast unikali West Endu, miejsca największych atrakcji Londynu. Firma Experian również twierdzi, że Igrzyska wpłynęły negatywnie na wyniki sklepów. W pierwszą sobotę zawodów tydzień do tygodnia liczba osób, które odwiedziły sklepy spadła o 11,65 proc., a rok do roku o 12,4 proc. Wynika z tego prosta reguła, że turystyka podczas Igrzysk nie wpływa na zwiększenie ludności w miastach. Turyści olimpijscy zastępują tych, którzy chcą być z dala od całego zgiełku. Zwolennicy twierdzą, że zyski pośrednie, takie jak ogromna reklama miasta i kraju poprzez setki godzin w stacjach telewizyjnych na całym świecie doprowadzą do znacznego rozwoju turystyki, nie ma na to jednak żadnych dowodów. To, czy miasto uzyska pozytywny PR z transmisji, samo w sobie jest niepewne. Co jeśli okaże się, że Igrzyska są pełne dezorganizacji i błędów? Wszelkie

zanieczyszczenia w Pekinie, masakra w Monachium, skandale korupcyjne w Nagano, czy dezorganizacja w Londynie (pomylenie flag koreańskich, zgubione klucze bezpieczeństwa do stadionu Wembley) to już legendy. Poza tym miasta organizatorów są z reguły dobrze znanymi celami wizyt turystycznych - jeszcze przed igrzyskami.

Wygłada na to, że to sportowe wydarzenie uznane przez Camerona niemalże za dar dla biznesu generuje niestety jedynie wysokie koszty, dając nikłą szansę na faktyczny zysk, tym bardziej w tak bliskim terminie. Faktem jest, że krótkoterminowo Igrzyska przynoszą 5-6 miliardów USD przychodów, z czego na nieszczyście 50% zabiera MKOI. Przy założeniu, że inflacja Wielkiej Brytanii zostanie na średnim rocznym poziomie z ostatnich 10 lat, a więc będzie wynosić ok. 2,5% rocznie, racjonalne inwestycje dałyby pewną rzeczywistą stopę zwrotu na poziomie około 3-3,5% zysku rocznie. Wykorzystując potęgę procentu składanego widać, że przez cztery lata możemy zyskać około 16%. W świetle powyższych faktów obietnica 45% brytyjskiego premiera wydaje się być równie wiarygodna jak zyski na lokatach w parabankach. Wszystko wskazuje więc na to, że kiedy David Cameron mówił: „zamienimy te Igrzyska w złoto” – pomylił je z tombakiem.

Nie oznacza to jednak, że zarobek jest niemożliwy. Może się okazać, że organizacja Igrzysk i wymóg stworzenia całej infrastruktury wesprą rozwój miasta, wymuszają inwestycje i pomogą zakończyć te, które ciągną się latami. Może się okazać, że podobnie jak Barcelona miasto faktycznie rozkwitnie turystycznie lub że w przypadku osiągnięcia odpowiedniego poziomu finansowania prywatnego, jak w przypadku Los Angeles, możliwe jest nawet zarobienie faktycznych pieniędzy. Czy więc Igrzyska mogą dać zysk? Mogą, ale nie należy na to liczyć. ■



## Polityka gospodarcza w pułapce

**Mimo nadziei na to, że rok 2012 przyniesie poprawę kondycji gospodarek Unii Europejskiej, szacunkowe dane Eurostatu za drugi kwartał nie pozostawiają złudzeń. Przewiduje się, że PKB w odniesieniu do II kwartału roku ubiegłego skurczy się o 0,4% w strefie euro i 0,2% w całej Unii Europejskiej. Przedłużająca się recesja coraz wyraźniej podważa adekwatność prowadzonej polityki gospodarczej. Czy dalsze zacieśnianie polityki fiskalnej jest uzasadnione?**

MARTA KOZAKIEWICZ

Na pytanie o to, jaką strategię powinno przyjąć państwo w obliczu pogłębiającej się recesji, pierwszą przychodzącą do głowy odpowiedzią, mającą swoje uzasadnienie w klasycznej teorii ekonomii, jest ekspansja fiskalna. W odpowiedzi na spadek zagregowanego popytu, a co za tym idzie spadek produkcji i zwiększające się bezrobocie, rząd powinien zwiększyć wydatki, aby zrekompensować spadek wydatków prywatnych. Jeśli działania zostaną podjęte w odpowiednim czasie, biorąc pod uwagę opóźnienia związane z wdrożeniem strategii, fiskalny bodziec powinien wypchnąć gospodarkę z dołka. Polityka antycykliczna, mimo swojego uzasadnienia, napotyka falę krytyki ze strony zarówno polityków

i opinii publicznej, jak i części ekonomistów. Najczęściej przedstawianym argumentem przeciw jest poziom długu publicznego. W debacie stawiane są pytania o to, czy można wyjść z kryzysu zadłużeniowego przez zaciąganie jeszcze większego długu. Skoro do kryzysu doprowadziło to, że gospodarstwa domowe pożyczały za dużo, czy rząd powinien pożyczać jeszcze więcej? Z tym tokiem myślenia rozprawia się laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii, Paul Krugman, dowodząc że istotą sprawy nie jest ogólny poziom długu w gospodarce, lecz jego dystrybucja. Problemem nie jest fakt, że gospodarstwa mają długi - ich zobowiązania są bowiem aktywami innych podmiotów, a to, że zadłużeni napotykać inne ograniczenia budżetowe. Gdy w gospodarce z jakiegoś powodu dochodzi do nagłej

korekty w dół akceptowalnego poziomu długu, kredytobiorcy zaczynają ograniczać wydatki. Aby nie doprowadzić do spadku zagregowanego popytu, inni agenci powinni zacząć wydawać więcej - skłonić ich do tego ma obniżenie nominalnych stóp procentowych. Co się dzieje w przypadku, gdy stopy procentowe są na tyle niskie, że dalsze cięcia są niemożliwe? Jak się okazuje, odpowiednio duży szok może zepchnąć gospodarkę w pułapkę płynności, tym samym doprowadzając do punktu, w którym powszechnie znane reguły ekonomii przestają obowiązywać...

### Pułapka płynności

Wyobraźmy sobie sytuację, w której z różnych powodów (niestabilna sytuacja gospodarcza, niepewność jutra) podmioty gospodarcze objawiają silne pragnienie oszczędności. Zamiast wydawać, gromadzą gotówkę, a pieniądź ze środka zapłaty staje się środkiem przechowywania wartości. Standardową procedurą banku centralnego powinno być obniżenie stóp procentowych.



Gdy jednak nominalna stopa procentowa jest na poziomie bliskim 0%, dalsze jej obniżenie jest niemożliwe. Dolną granicą stóp procentowych jest zero, co odzwierciedla fakt, że potencjalni pożyczkodawcy raczej zatrzymaliby pieniądze niż zgodzili się pożyczać po ujemnej stopie procentowej. W efekcie realna stopa procentowa jest zbyt wysoka, co z kolei skłania do dodatkowych oszczędności, pogłębia spadek popytu i produkcji oraz tworzy presję deflacyjną. Spadek cen nie stymuluje popytu, a jedynie zwiększa realne obciążenie długiem, co motywuje podmioty gospodarcze do jeszcze większych oszczędności. Gospodarka wpada w zakłęty krąg stagnacji i deflacji, z którego nie mogą jej wyrwać standardowe narzędzia polityki pieniężnej. Zjawisko pułapki płynności zostało po raz pierwszy zaobserwowane w czasie Wielkiego Kryzysu. Zapewne zostałyby jedynie ekonomiczną osobliwością, gdyby nie doświadczenia Japonii z lat 90. XX. Okres ten nie bez powodu nazywa się „straconą dekadą” – straconą na rzecz głębokiej recesji. Czy pułapka płynności jest w takim razie pułapką bez wyjścia? Współczesna literatura podkreśla, że pomimo braku efektów zwiększania podaży pieniądza polityka pieniężna nie jest nieefektywna. Znaczenie ma zmiana oczekiwań podmiotów gospodarczych odnośnie przyszłej wysokości stóp procentowych. Przekonania kształtują rzeczywistość, ale jak pokazuje przykład Japonii, zmiana oczekiwań nie jest wcale prostsza od zmiany rzeczywistości. Jeżeli bank centralny nie może zobowiązać się do przyszłej polityki, tak zwane niekonwencjonalne instrumenty polityki monetarnej zawodzą, pomóc mogą, pod pewnymi warunkami, wydatki rządowe.

#### Teoretyczne rozwiązania

Według Krugmana, pożyczka rządu może pomóc rozwiązać problem stworzony przez nadmiernie zadłużone gospodarstwa domowe. Przede wszystkim pozwoli gospodarce uniknąć wysokiego bezrobocia i deflacji w czasie, gdy sektor prywatny przywróci równowagę swoim budżetom. Z kolei Pontus Rendahl z Uniwersytetu w Cambridge postuluje, że rząd powinien wydawać więcej, nie mniej, zachowując jednak pewną ostrożność. Proponuje stymulowanie gospodarki z zachowaniem zbilansowanego budżetu, argumentując, że wzrost wydatków rządowych nie musi przekładać się na wzrost długu, a może przyczynić się do wzrostu produkcji kilkakrotnie przekraczającego wydaną sumę. Jak dowodzi, mnożnik fiskalny może być bardzo duży, o ile spełnione są określone warunki. Pierwszym z nich jest znalezienie się gospodarki w pułapce płynności.

W takiej sytuacji dolar wydany przez rząd nie jest dłużej dolarem niewydanym gdzie indziej, a dolarem mniej zachomikowanym przez zapobiegliwych konsumentów. Gdy dodatkowo w gospodarce jest wysokie, długo trwające bezrobocie, a co za tym idzie koszty pracy są niskie, firmy mogą tanio od razu zwiększyć produkcję. W takiej sytuacji wzrost wydatków rządowych nie tylko zwiększa produkcję, ale również obniża bezrobocie zarówno teraz, jak i w przyszłości. Z kolei jaśniejsze widoki na przyszłość przyczyniają się do zwiększenia popytu prywatnego i dalszego wzrostu produkcji, przerywając zakłęty krąg. Jedyną potencjalną przeszkodą jest konieczność przedstawienia przez rządzących racjonalnego planu wydatków, wraz z wiarygodną obietnicą, że ekspansja fiskalna nie zwiększy długu. Polityka wydatkowa i podatkowa nie może zwiększać niepewności, która doprowadziłaby do kolejnej fali pesymistycznych oczekiwań. Na przykładzie Japonii można powiedzieć, że błędy polityczne, takie jak jedynie częściowe podjęcie odpowiednich środków lub nieskoordynowane działania, które nie wpłynęły na oczekiwania podmiotów, mogą nie tylko nie zakończyć stagnacji, ale pozostawić gospodarę w jeszcze gorszym położeniu.

#### Teoria a praktyka

Czy wyżej opisane proste modele można odnieść do obecnej sytuacji strefy euro? Bez wątpienia

mamy dziś do czynienia z kombinacją bezprecedensowo niskich krótkookresowych stóp procentowych i równoczesnej stagnacji gospodarczej. Jednak jak przekonywał pod koniec ubiegłego roku Benoît Cœuré, członek zarządu Europejskiego Banku Centralnego, obawa przed wpadnięciem w pułapkę płynności jest nieuzasadniona. Argumentem przemawiającym za tą tezę był i wciąż jest poziom inflacji, który nie spada poniżej bezpiecznej wartości 2%. Drugi wymieniony argument, prognozowane na 2012 rok stopniowe ozdrowienie gospodarki, może budzić pewne wątpliwości. Druga połowa roku powoli mija, a końca recesji nie widać. Coraz wyraźniej natomiast słychać głosy ekonomistów nawołujących do zmiany kierunku prowadzonej polityki gospodarczej. Jak również obawy, aby zaciskany pas nie zacisnął się Europie wokół szyi. ■



## Europa: maszeruj albo giń

**Strefa euro przeżywa ciężkie chwile. Od prawie dwóch lat olbrzymie turbulencje targają rynkiem papierów skarbowych unii walutowej. Ceny obligacji Włoch oraz Hiszpanii drastycznie spadły, zwiększając istotnie koszty obsługi zadłużenia ponoszone przez te kraje. Irlandia, Grecja i Portugalia, nie będąc w stanie efektywnie pozyskiwać finansowania od prywatnych inwestorów, zostały zmuszone do sięgnięcia po międzynarodową pomoc finansową. Aby przetrwać, strefa euro musi się zmienić.**

MAREK IGNASZAK

#### Zadziwiające zachowanie rynków

Co właściwie było przyczyną tak dramatycznego kryzysu na rynku pieniężnym w strefie euro? Możliwe wyjaśnienie tego fenomenu proponuje Paul De Grauwe w publikacji „The governance of a fragile eurozone”. Autor zastanawia się, dlaczego Hiszpania zmuszona jest pozyskiwać finansowanie na rynku długu po wyższej cenie niż na przykład Wielka Brytania? Na koniec 2007 roku całkowite zadłużenie Hiszpanii wynosiło jedynie 36,3% PKB, w 2010 było to 61%. W tym samym czasie dla Zjednoczonego Królestwa wskaźnik ten osiągnął poziom odpowiednio 44,4% oraz 79,6%. Co więcej, w latach 2005–2007 Hiszpania utrzymywała nadwyżki budżetowe, miała więc bardzo zdrowe finanse publiczne przed Wielką Recesją. Będąc efektem światowego kryzysu finansowego kryzys bankowy na Wyspach również był dużo bardziej dotkliwy niż ten, któremu musiał stawić czoła rząd w Madrycie. Co więcej, w Wielkiej Brytanii ogłoszono niedawno drugie dno

recesji. Mimo to od połowy 2010 roku rentowności obligacji hiszpańskich są dużo wyższe od ich brytyjskich odpowiedników. Nadal rynki wyceniają bankructwo Hiszpanii jako bardziej prawdopodobne niż niewypłacalność Kraju Albionu. Jakże to jest dziwne?

#### Winna jest unia walutowa

Prześledźmy mechanizmy rządzące rynkami pieniężnymi na przykładzie posiadającego własną walutę Zjednoczonego Królestwa oraz Hiszpanii będącej członkiem unii walutowej. Inwestor, przewidując problemy finansowe Wielkiej Brytanii, sprzedaje obligacje skarbowe tego kraju. Po realizacji tej transakcji pozostaje jednak w posiadaniu funtów, które najprawdopodobniej będzie chciał sprzedać na rynku walutowym. Ilość pieniądza w obiegu w brytyjskim sektorze finansowym nie ulega więc zmianie. Część z tych sprzedanych na rynku walutowym funtów może zostać zainwestowana ponownie w obligacje skarbowe. Ale jeśli nawet rząd brytyjski będzie miał problemy z efektywnym pozyskiwaniem finansowania na rynku, może liczyć

na Bank Anglii jako pożyczkodawcę ostatniej instancji. Co więcej, masowa wyprzedaż funtów powoduje spadek kursu walutowego, poprawiając konkurencyjność brytyjskiej gospodarki, wspierając eksport oraz wywołując presję inflacyjną, która z kolei nominalnie zmniejsza wartość zobowiązań, pomagając w delewarowaniu.

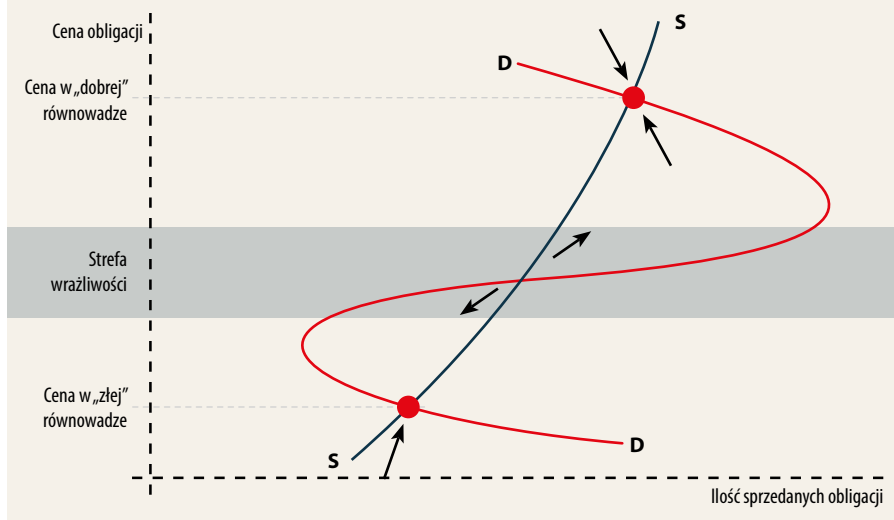
Diametralnie inaczej wygląda sytuacja kraju będącego członkiem unii walutowej, przedstawiana tu na przykładzie Hiszpanii (analogiczne mechanizmy rządzą rynkami innych państw unii walutowej). Inwestor bojący się niewypłacalności kraju sprzedaje obligacje skarbowe. Zostaje w posiadaniu euro, których jednak wcale nie musi wymieniać na inną walutę, aby ulokować kapitał w bezpieczniejszym miejscu. Może uzyskane ze sprzedaży obligacji środki zainwestować na przykład w bezpiecznych niemieckich bundach. Pieniądz wypływa więc z hiszpańskiego systemu bankowego, który staje w obliczu kryzysu płynnościowego. Problemy sektora bankowego powodują ograniczenie akcji kredytowej i podniesienie rynkowych stóp procentowych, co hamuje inwestycje, spowalniając wzrost gospodarczy. Głównym nabywcą hiszpańskich obligacji rządowych są rodzime banki, przez co ich kłopoty z pozyskiwaniem finansowania stają się problemami płynnościowymi rządu w Madrycie. Ponadto w przypadku kłopotów z rolowaniem zadłużenia rząd hiszpański nie może liczyć na bank centralny jako pożyczkodawcę ostatniej instancji, gdyż nie kontroluje EBC. Kraj unii walutowej cierpi dodatkowo z powodu braku poduszki bezpieczeństwa, jaką jest deprecjacja kursu walutowego wywołana odpływem kapitału z kraju. Kryzys płynności przekształca się więc w kryzys wypłacalności. Wymuszone ograniczenie wydatków publicznych w odpowiedzi na wzrost kosztów rolowania zadłużenia jest kolejnym czynnikiem negatywnie wpływającym na wzrost gospodarczy, uniemożliwiając ucieczkę z pułapki długu. Kraj staje się niewypłacalny dlatego, że inwestorzy boją się, że może stać się niewypłacalny. Taka spirala kryzysu potrafi wstrząsnąć praktycznie każdym krajem strefy euro, jeśli tylko pojawi się cień obaw o jego wypłacalność. Kolejnym filarem europejskiego domku z kart jest integracja rynków pieniężnych krajów członkowskich. Papiery skarbowe danego kraju znajdują się w bilansach banków z całego kontynentu, umożliwiając przenoszenie się epidemii niewypłacalności na pozostałe państwa unii walutowej.

#### Dwie równowagi na rynku długu

Szok makroekonomiczny w postaci gwałtownego spadku wpływów budżetowych lub wzrostu wydatków, powstający w wyniku prowadzenia antywzrostowej polityki gospodarczej, utraty konkurencyjności będącej efektem wzrostu jednostkowych kosztów



**Wykres 1: Cena oraz odwrotnie proporcjonalna do niej rentowność obligacji; gospodarka może dążyć do dwóch różnych równowag w zależności od sentymentu panującego na rynkach.**



(Źródło: BCA Research)

pracy, czy nieodpowiedzialnej polityki fiskalnej (wszystkie te czynniki wystąpiły w krajach południa Europy) wpływa na spadek popytu na obligacje emitowane przez dany kraj. Jednak popyt na papiery skarbowe ma charakter nieliniowy, prowadzący do wielu równowag. W normalnych warunkach wraz ze spadającą ceną obligacji popyt na nie rośnie. Jednak poniżej pewnego pułapu spadek ceny wywołuje spadek popytu. Cena na rynku obligacji państw strefy euro może zmierzać w kierunku „dobrej” bądź „złej” równowagi. Obrazuje to grafika zaczerpnięta z raportu Bank Credit Analyst. Na rynkach obligacji kraj tracący zaufanie inwestorów zmuszony jest płacić wyższe koszty obsługi swojego długu. Wzrost tych kosztów sprawia, że bankructwo kraju staje się bardziej prawdopodobne, co z kolei prowadzi do jeszcze gwałtowniejszego odwrotu inwestorów z danego rynku. Inaczej mówiąc, poniżej pewnego poziomu rentowności mamy do czynienia z opadającym wraz z ceną popytem na obligacje skarbowe. To, do jakiej równowagi rynek będzie dążył, zależy od sentymentu inwestorów i ich zaufania do danego kraju, nie zawsze bazujących na racjonalnych przesłankach. Ze względu na wymienione czynniki umożliwiające aktywne przeciwdziałanie kryzysom płynnościowym i pewne automatyczne stabilizatory koniunktury, prawdopodobieństwo znalezienia się w „złej” równowadze jest mniejsze dla krajów poza unią walutową. Jesteśmy obecnie świadkami takiego mechanizmu samospełniającej się przepowiedni na rynkach obligacji Włoch oraz Hiszpanii.

#### Jak wyjść z kleszczy długu?

Ponieważ, jak opisano wcześniej, kryzys wypłacalności w strefie euro wynika pośrednio z samej struktury unii walutowej, aby przetrwać, euroland musi się zmienić. Źródłem problemu jest fakt operowania wspólną

walutą mimo wyszypowania wielu rynków długu, co zwiększa podatność na kryzysy płynności. Każdy kraj bowiem emituje własne obligacje i pozyskuje finansowanie na własną rękę. Unia monetarna wymaga koordynacji fiskalnej. Możliwym rozwiązaniem tego problemu jest emisja wspólnych obligacji przez kraje strefy euro. Jednak proste zastąpienie obligacji państw członkowskich przez tzw. euroobligacje byłoby gwoździem do trumny eurolandu. Taka struktura sprzyja jeździe na gapę. Stwarza bodźce do prowadzenia nieodpowiedzialnej polityki budżetowej i antyrozwojowej polityki gospodarczej, gdyż stabilność i odpowiedzialność Niemiec, Finlandii czy Holandii sprawi, że rentowności takich obligacji i tak będą niskie. Wymienione państwa cieszą się obecnie najwyższym ratingiem i wspólna emisja papierów skarbowych będzie dla nich oznaczała wyższe koszty obsługi długu. Ponadto, jak zauważa Barry Eichengreen, iskrą zapalającą europejską beczkę prochu były problemy Grecji, które poprzez finansowo-bankowy system naczyni połączonych rozlały się na inne kraje Europy. Wynikały one z problemu niedoceniań ryzyka przez inwestorów, czyli zbyt niskiej rentowności obligacji greckich. Wprowadzenie wspólnych europejskich obligacji jeszcze bardziej zaćmi faktyczne ryzyko na rynku długu, doprowadzając do kolejnych rynkowych wypaczeń.

#### Dwie transze nadziei

Rozwiązanie tak nakreślonych problemów przedstawiają m.in. De Grauwe i Moesen w pracy: „Gains for All: A Proposal for a Common Eurobond”, a także Delpla oraz von Weizsäcker w „The Blue Bond Proposal”. Proponują oni utworzenie europejskiej instytucji zajmującej się emisją euroobligacji. W emisji obligacji uczestniczyłyby wszystkie kraje członkowskie w zależności od swoich potrzeb pożyczkowych. Dług

o wartości nieprzekraczającej 60% PKB danego kraju mógłby być finansowany współuczestnictwem w tzw. „niebieskiej” transzy, spłacanej w pierwszej kolejności w przypadku bankructwa, a więc cieszącej się niższą stopą procentową. Dług powyżej tego poziomu spłacany byłby w transzy „czerwonej” obciążonej większym ryzykiem, a tym samym wyższą rentownością. Dzięki temu krańcowy koszt pozyskania kapitału rósłby, dostarczając bodźca do prowadzenia odpowiedzialnej polityki fiskalnej. Ponadto koszty partycypacji w transzy niebieskiej zależałyby od ogólnego zadłużenia państwa, tak aby kraje o dużym zadłużeniu pożyczaly drożej od państw o zdrowych budżetach.

#### Bezpieczne europejskie obligacje

Inną propozycję wysunęli ekonomiści zrzeszeni w zespole Euro-nomics<sup>1</sup>. Ich pomysł polega na utworzeniu europejskiej instytucji, która skupowałaby obligacje poszczególnych członków eurolandu, a następnie wykorzystywała je jako zabezpieczenie emisji wspólnych denominowanych w euro obligacji. Emitowane byłyby dwie transze: obciążona mniejszym ryzykiem (senior tranche), nazwana przez nich European Safe Bonds oraz transza junior, od której w pierwszej kolejności odpisywane będą straty wynikające z niespłacenia obligacji państw członkowskich stanowiących zabezpieczenie emisji. Ponadto propozycja zakłada, że ESBies byłyby preferowanym przez EBC zabezpieczeniem w jego operacjach dyskontowych oraz repo. Dzięki temu europejski rynek długu zostałby ujednolicony, co, zdaniem autorów, wyeliminuje sytuacje zaniżonych rentowności obligacji państw członkowskich w czasie boomu.

#### Jakie wnioski dla Europy?

Źródłem problemów w Europie są dwa czynniki: konstrukcja unii walutowej sprzyjająca powstawaniu kryzysów płynnościowych oraz współzależność rynków finansowych eurolandu umożliwiającą rozprzestrzenienie się greckich problemów na systemy bankowe innych krajów. Rozwiązaniem wydają się być mądre próby ujednolicenia rynków długu połączone ze stopniową koordynacją polityk fiskalnych oraz poprawą stabilności systemu finansowego poprzez lepszej jakości regulacje. Jeśli kwestii tych nie uda się rozwiązać, rozpad strefy euro będzie nieunikniony. ■

1. Euro-nomics to grupa ekonomistów, których celem jest poprawa jakości europejskiej debaty ekonomicznej. Członkami inicjatywy są: Markus Brunnermeier (Princeton University), Luis Garicano (London School of Economics), Philip R. Lane (Trinity College Dublin), Marco Pagano (University of Naples Federico II), Ricardo Reis (Columbia University), Tano Santos (Columbia University), David The-smar (Hautes Etudes Commerciales, Paris), Stijn van Nieuwerburgh (New York University Stern School of Business), Dimitri Vayanos (London School of Economics).

# Fight club

**„Odpowiedz sobie na pytanie – co lubisz w życiu robić, a potem zacznij to robić” - chyba każdy zna motto Laski z filmu „Chłopaki nie płaczą”. Jeśli planujesz karierę w korporacji, ale czujesz, że praca na etacie może nie być twoim życiowym przeznaczeniem, z pewnością zainteresuje Cię historia rozwoju startupu, który działa w ramach Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości przy SGH.**

DAMIAN STRZELCZYK

Paweł Kaczyński, właściciel klubu Chaos Gold Team już od pierwszych lat studiów przecierał korporacyjne szlaki, zdobywając doświadczenie w takich firmach jak Ogilvy czy Procter & Gamble. Szukając dalszych ścieżek rozwoju, myślał między innymi o wyjeździe do Stanów Zjednoczonych lub Australii, by zdobywać doświadczenie w największych firmach. „W pewnym momencie mojego życia zadałem sobie pytania: gdzie w tym wszystkim jestem ja? Co tak naprawdę lubię robić?” – wspomina Paweł. Odpowiedzą było brazylijskie jiu-jitsu, które jest jego pasją już od ponad 10 lat.

**Pracowałeś w marketingu i reklamie. Zawsze pasjonowało Cię tworzenie marek. O czym jest Chaos Gold Team?**

Zawsze marzyłem o klubie podobnym do tego z filmu „Fight Club”. Miejsu, do którego po godzinach pracy przychodzą zwykli pracownicy, by wyżyć się, poszarpać i odrealizować złe emocje na macie. Obecnie żyjemy w świecie substytutów: portale społecznościowe zastępują nam relacje z bliskimi, gry komputerowe zastępują kontakty z rówieśnikami, a restauracje typu fast-food zastępują prawdziwe jedzenie. Założeniem klubu jest dostarczenie rzeczy prawdziwych do szpiku kości: bólu, zmęczenia i zadowolenia z samego siebie, że nie odułaliśmy się, wytrwaliśmy do końca treningu.

**Klub jest obecny na rynku dopiero od pół roku, a już jest o nim głośno. Jakie były początki Chaos Gold Team? Jak zmieniło się Twoje postrzeganie biznesu przez ten okres?**

Na początku bardzo dużo czasu poświęcałem na kalkulacje. Cały czas towarzyszyły mi

obawy, czy biznes wypali i odniesie sukces. Martwiłem się, czy będę w stanie oddać pożyczone od znajomych pieniądze potrzebne na otworenie klubu. Obecnie dużo mniej czasu poświęcam na analizy. Według mnie najlepsza recepta na sukces jest prosta - działanie. Zamiast martwić się błędami, jakie popełniam w pierwszej fazie rozwoju firmy, wyciągam z nich cenne doświadczenie.

**Na fanpage’u CGT na Facebooku pojawiło się ostatnio zdjęcie Joanny Krupy ubranej w Waszą klubową koszulkę. Jak udało Ci się tego dokonać? Chyba jesteście jedynym klubem brazylijskiego jiu-jitsu na świecie, z którym sympatyzuje taka gwiazda.**

To zdjęcie to czysty spontan. Nie ujęliśmy tego w dokładnie zaplanowanej strategii reklamowej. Udało nam się uzyskać informację, gdzie przebywa Joanna Krupa na sesji zdjęciowej, pojechaliśmy tam z naszą koszulką, przedstawiliśmy się, poprosiliśmy o zdjęcie. W naszym klubie wierzymy, że ograniczenia nie istnieją, poza tymi które sami sobie stawiamy. Nie było łatwo. Kosztowało mnie to dużo stresu i byłem pełen obaw, co Asia odpowie na pytanie: „hej czy zrobisz sobie zdjęcie w mojej koszulce? Wiesz, jestem z klubu jiu-jitsu i chcemy je powiesić sobie na ścianie”, ale koniec końców - udało się!

**Jak postrzegasz kwestię promocji w mediach społecznościowych? Czy jest to dla Was ważny kanał promocji?**

Nie zaniedbujemy działań w internecie, ponieważ są one przeważnie pierwszym źródłem kontaktu. Bardzo dużą uwagę poświęcamy naszej stronie na Facebooku, stronie internetowej, a także kanałowi na YouTube i nowo powstałemu blogowi.

**Jakich kanałów promocji używasz, by promować swój klub?**

Tak jak już wspominałem, kiedyś rozmyślanie o tym, jakich kanałów promocji używać, spędzało mi sen z powiek. Podczas jednego ze spotkań mentoringowych organizowanych przez Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości poznałem Pawła Kurka, właściciela sklepu Meblobranie.pl. Dla niego najprostszym rozwiązaniem było przetestowanie każdej formy promocji, by sprawdzić, która najlepiej sprawdza się w jego biznesie. Zastosowałem jego radę i próbowałem najróżniejszych form promocji – wieszaliśmy plakaty, rozdawaliśmy ulotki, kupiliśmy reklamę na Facebooku, zamieściliśmy swoją ofertę na portalu Groupon.

Do tej pory w promocji naszego klubu najbardziej sprawdziły się kampanie w wyszukiwarce Google oraz pozycjonowanie strony w wyszukiwarkach pod kluczowe dla nas frazy.

**Jakie masz inne niecodzienne pomysły na promocję swojego klubu?**

Obecnie zrealizowaliśmy film „BJJ-droga życia”, który przedstawia to w jaki sposób nasz sport zmienia ludzi. Premiera odbyła się 20 września w klubie „Cud nad Wisłą” w Warszawie. W Chaos Gold Team mamy wiele bardzo inteligentnych osób - malarzy, doktorów chemii, fizyki, prawników. Fascynujące jest to, jak zmieniają się oni dzięki uprawianiu brazylijskiego jiu-jitsu.

**Masz za sobą bagaż doświadczenia z korporacji oraz wiesz już jak to jest być przedsiębiorcą. Czy własna firma to dobry wybór dla każdego?**

Kiedyś, jeszcze studiując, myślałem, że gdy już rozpocznę pracę, wreszcie nie będę musiał wstawać wcześniej rano. Obecnie każdy swój dzień rozpoczynam o godzinie 5:30, a o 7:00 prowadzę już pierwszy trening. Zarządzanie własną firmą w pierwszej fazie rozwoju wymaga w moim odczuciu nieustannych nakładów pracy. Mówiąc „nieustannych”, mam na myśli dosłownie całodobowych. Kiedy rozpoczniesz własny biznes musisz być m.in. własnym dyrektorem, sprzedawcą, księgową, sprzątaczką, recepcjonistką, specjalistą IT, dyrektorem marketingowym i PR managerem. Jest to jednak praca, która daje wiele satysfakcji - tworzysz coś od zera. Nie uważam, że własna firma to dobry wybór dla każdego. Są ludzie, którzy świetnie odnajdują się w ściśle wyspecjalizowanej pracy lub tacy, dla których ważne jest oddzielenie życia zawodowego od prywatnego. W przypadku własnej działalności nie ma o tym mowy. Należy postawić sobie zatem pytanie: „czy jestem gotów ponieść taki koszt, czy będę się w tym realizował?”

**Chaos Gold Team to chyba Twój pierwszy własny biznes. Jak oceniasz wsparcie, które uzyskałeś ze strony Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości przy SGH?**

Jestem pozytywnie zaskoczony tym, co zaoferowało mi AIP przy SGH. Widać chęć stworzenia jednego ośrodka wymiany idei, pomysłów, kapitału, który będzie wspierał rozwój ludzi z zapalem. Najlepszym pomysłem ze strony AIP są dla mnie organizowane co pewien czas imprezy, na których działający w ramach AIP mają okazję się poznać i wzajemnie wspierać w rozwoju biznesów - świetna inicjatywa! Nigdy nie miałem też problemów z księgowością. Dziewczyny są kochane i zawsze pomagają w niewdzięcznej papierkowej robocie:) ■





# 1 września - amerykańskie święto w Polsce

JAKUB DOMAGALSKI

**Z**ycie inwestora niekoniecznie musi sprowadzać się do śledzenia i analizowania giełdowych trendów. Na łamach miesięcznika TREND już wiele razy pokazywaliśmy niezwykle ciekawe formy pozagiełdowej aktywności, zarówno jeśli chodzi o sport, jak i podróże. W dzisiejszych czasach mamy do wyboru wiele różnych atrakcji - tym razem chcielibyśmy zwrócić uwagę na ciekawe wydarzenie, jakie miało miejsce 1 września 2012 r.

W Polsce futbol amerykański jest stosunkowo młodym sportem, ale zdobywa coraz większe grono fanów. Historia tego sportu w Ameryce sięga XIX wieku.

1 września odbył się mecz Euro-American Challenge, w którym pojedynek stoczyły drużyny USA oraz Europy. Całe widowisko odbyło się na oczach ponad 25 tys. kibiców zasiadających na trybunach Stadionu Narodowego w Warszawie. Po odegraniu hymnów USA i Unii Europejskiej, ceremonię otwarcia uświetnił sam prezydent Lech

Wałęsa. Zanim jednak zawodnicy wyszli na boisko, selekcjonerzy obydwu drużyn musieli skompletować swoje zespoły. W europejskiej drużynie znalazło się aż kilkunastu Polaków.

Atmosfera wokół stadionu była niesamowita, choć sama temperatura powietrza mogłaby być trochę wyższa. Dookoła stadionu było przygotowanych mnóstwo atrakcji dla dzieci, zarówno dla tych młodszych, jak i starszych. Cała impreza miała status „mother friendly” - kibice tłumnie przybywali wraz ze swoimi pociechami. Trzeba przyznać, że polskim organizatorom udało się stworzyć rodzinną atmosferę podczas imprezy, co w Polsce niestety nie jest jeszcze normą – zwłaszcza jeśli chodzi o piłkę nożną.

Pomimo przegranej zespołu z Europy 34:7, mecz okazał się niezwykle interesujący i obfitował w wiele ciekawych sytuacji na boisku. ■



Źródło: materiały prasowe organizatora

## Zasady gry:

W grze bierze udział 22 graczy, po 11 w każdej drużynie. Każdy zespół dzieli się na trzy formacje – atak, obronę i formację specjalną. Drużyna będąca w posiadaniu piłki wprowadza na boisko formację ofensywną, drużyna przeciwna defensywną. Celem zespołu będącego w ataku jest zdobycie punktów poprzez przyłożenie lub kopnięcie na bramkę. Przyłożenie zdobywa zawodnik, który znajdzie się z piłką w polu punktowym przeciwnika, niezależnie od tego czy wbiegnie tam z futbolówką, czy złapie podanie rzucone przez rozgrywającego.

Futbol amerykański to przede wszystkim zdobywanie pola gry. Formacja ataku ma cztery próby (akcje) na przeniesienie piłki na odległość 10 jardów. Jeśli jej się to uda, zyskuje kolejne cztery próby. Jeśli nie, piłkę przejmuje drużyna będąca dotychczas w obronie. Zadaniem graczy w obronie jest zatrzymywanie zawodników biegnących z piłką czy zbijanie albo przechwytywanie podań do skrzydłowych. Wygrywa drużyna, która zdobędzie najwięcej punktów.

Źródło: materiały promocyjne organizatora Euro-American Challenge



# Nad pięknym, modrym Dunajcem... - weekend w Pieninach

**Stając u progu ostatnich pogodnych dni zastanawiamy się, jakie miejsca nie zostały jeszcze przez nas odkryte. Większość z nas wakacje ma już za sobą, ale jesienne weekendy znakomicie można zagospodarować, zwiedzając piękne polskie zakątki.**

MAŁGORZATA CZECH

Mój wybór padł na miejsce, które sama mgliście pamiętam z wycieczek szkolnych, a o którym przypomniał mi znajomy niewyobrażający sobie nie pojawić się tam przynajmniej raz w roku. Mowa o okolicach rzeki Dunajec z punktem wypadowym w Szczawnicy. Ta szumnie nazywana dużym kurortem miejscowość stanowi doskonale miejsce do wieczornego wypoczynku po wyczerpujących, pełnych wrażeń dniach oraz pieszych wędrówkach.

## Szczawnica

Zacznijmy od samej Szczawnicy, która jak wspominałam nie ma zbyt wiele do zaoferowania, jeśli nie liczyć pijalni wód, gdzie za symboliczną opłatą możemy skosztować smaków z kilku źródeł, które mają różne właściwości lecznicze. Warto również, będąc już na miejscu, pospacerować po tamtejszym parku i zwrócić uwagę na dobrze wypielęgnowane żywe pomniki zwierząt - wykonane z roślin. Tym, którzy preferują trochę aktywniejszą formę wypoczynku polecam natomiast skorzystać z wyciągu krzesełkowego na Palenicę, skąd w dosłownie kilka minut można udać się na szczyt Szafranówki (742 m n.p.m.), z której roztacza się piękny widok na Tatry, Pieniny i oczywiście Beskid Sądecki. Proszę jednak nie obawiać się słowa szczyt, gdyż jest to wycieczka naprawdę dla wszystkich, przypominająca bardziej spacer niż górską wyprawę.

## Trzy Korony

Ci natomiast, którzy czekają na trochę silniejsze uniesienia i nie boją się wyższych gór, powinni udać się na dwugodzinną wycieczkę na Sokolicę, która jest jednym z najbardziej uczęszczanych szlaków (trasa niebieska) z uwagi na roztaczające się tam przepiękne widoki. Oczywiście, jeśli tylko mamy jeszcze siłę i ochotę, warto tego samego dnia udać się także do pobliskiego Krościenka, aby za symboliczną opłatą 4 zł udać się na Trzy Korony, które (o dziwo) składają się z pięciu, a nie trzech szczytów. Wówczas podróż zaczynamy z centrum miejscowości, wędrując szlakiem żółtym, który zamienimy później na niebieski, dochodząc tym samym na zamkową górę z Pienińskim Zamkiem zbudowanym niegdyś przez Bolesława Wstydlwego dla swojej żony Kingi. Najlepsze widoki czekają na nas na Okrąglicy, najwyższym szczycie Trzech Koron, na którym znajduje się platforma widokowa pozwalająca na bezpieczne podziwianie Pienin i wartkiego Dunajca.

Zmęczeni górkami wspinaczkami następnego dnia możemy poświęcić na mniej forsowną wyprawę, a mianowicie przepiękny wąwóz Homole, do którego najlepiej chyba dotrzeć ze wsi Jaworki. Trasa jest wyjątkowo relaksująca, spaceruje się wśród szumu wody oraz drzew. Spacerem w przeciągu godziny można dotrzeć na polanę z baczówką, gdzie kupimy podobno wyrabiane naturalne oscypki, bądź odpocznemy w dobrze wkomponowanej w krajobraz restauracji.

## Spyw Dunajcem

No i w końcu punkt kulminacyjny wyprawy, a więc wspomniany wcześniej Dunajec, a co za tym idzie dwie równie atrakcyjne możliwości, które warto wypróbować. Pierwsza z nich rozpoczyna się w Szczawnicy, skąd polecam wypożyczyć sobie rower i udać się na wycieczkę na Słowację do Czerwonego Klasztoru wzdłuż samego spływu, pozdrawiając flisaków i turystów na tratwach, a nawet pontonach. Rowery dają nam ten komfort, iż w każdym momencie możemy się zatrzymać, skosztować źródeł Dunajca i pod każdym kątem podziwiać przepiękne widoki. Warto oczywiście skorzystać także z samego spływu Dunajcem, którego początek ma miejsce na przystani w Sromowcach, a kończy się po około trzech godzinach w Szczawnicy bądź w Krościenku. Wówczas możemy raczyć się nie tylko pięknymi widokami, ale także posłuchać ciekawych anegdot flisaków.

Punkt, którego również nie wyobrażam sobie opuścić podczas weekendowego wypadu w Pieniny to zamek w Czorsztynie, wybudowany przez Kazimierza Wielkiego, zamieszkiwany ongiś przez rycerza Zawiszę Czarnego. Również przeprawa do zamku w Niedzicy oraz na niedawno wybudowaną zaporę na Zalewie Czorsztyńskim jest godna polecenia, gdyż oferuje nam przepiękne widoki.

## Czy polecam taki weekendowy wyjazd?

Tak, naprawdę wszystkim. Woda plus góry, Słowacja plus Polska, a do tego niewygorowane ceny, jedynie godzina do Zakopanego, no i oczywista oczywistość - widoki, widoki, widoki. Satysfakcja gwarantowana!



Reklama





### 1 Szczawnica

Szczawnica to miasto uzdrowiskowe, w którym leczone są głównie choroby układu oddechowego i przewodu pokarmowego. Występuje tam 12 źródeł wód mineralnych. Miasto leży w bezpośrednim sąsiedztwie Pienińskiego Parku Narodowego. Podróż krzesłowym wyciągiem na Palenicę ze Szczawnicy trwa kilka minut i kosztuje 9 zł dla dorosłych w jedną stronę (7 zł poza sezonem) i odpowiednio 13 i 11 zł w obie strony. Stacja początkowa położona jest nad potokiem Grajcarek w pobliżu źródła wód „Szymon”.



### 2 Trzy Korony

Najwyższy szczyt Pienin Środkowych sięga wysokości 982 m n.p.m. i składa się z pięciu efektownych turni. Wstęp na Trzy Korony kosztuje: 4 złote za bilet normalny, 2 zł - ulgowy. Bilet wstępu ważny jest w danym dniu również na Sokolicę i odwrotnie. Trasa ze Szczawnicy zajmuje około 4 godzin w jedną stronę, z Krościenka trasa powinna zająć około 1,5 godziny.

### 3 Wąwóz Homole

Wąwóz zbudowany jest głównie ze skał wapiennych. Skalna część wąwozu ma kształt litery V. Wstęp do wąwozu jest bezpłatny. Jeśli ruszamy w Jaworkach (tuż przy Szczawnicy), przyjemny spacer zajmie nam około 1,5 godziny.



Źródło: wikipedia  
autor: Wizardscoat

### 4 Krościenko

Jest to malownicza wieś położona u podnóża Pienin, skąd wiedzie żółty szlak na Trzy Korony.



### 5 Czerwony Klasztor na Słowacji

Czerwony Klasztor to nie tylko nazwa zabytku, ale także samej miejscowości usytuowanej nad Dunajcem. Klasztor został zbudowany w XIV wieku. Jego nazwa nawiązuje do początkowo nieotynkowanych ścian, które uwidaczniały czerwoną cegłę, z jakiej zbudowano obiekt. Wstęp to 3 euro dla dorosłych, dzieci do lat 6 zwiedzają za darmo.



### 6 Dunajec

Prawy dopływ Wisły. Spływ rzeką rozpoczyna się w miejscowości Sromowce-Kąty, kosztuje 46 złotych i zajmuje około 2,15 godziny, jeśli wybierzemy krótszą trasę do Szczawnicy (około 18 km), dłuższa trasa do Krościenka kosztuje 55 złotych i trwa niespełna 3 godziny.

Wypożyczenie rowerów w Szczawnicy na przykład w celu przejazdu malowniczą trasą Dunajca do Czerwonego Klasztoru - cena zależy od miejsca wypożyczenia, waha się natomiast w okolicach 30 złotych za dzień od osoby.



### 7 Zamek w Czorsztynie

Zwiedzanie indywidualne zamku możliwe jest za opłatą 4 złotych w przypadku dorosłych i 2 złotych dla dzieci. Warto wziąć pod uwagę rejsy statkami „Biała Dama” (4 zł dla dorosłych i 3 zł dla dzieci) czy tratwami na przeciwny brzeg zbiornika Czorsztyńskiego, gdzie usytuowany jest Zamek w Niedzicy



### 8 Zamek w Niedzicy

Wejście do znajdującego się obok zapory zbiornika Czorsztyńskiego zamku kosztuje 12 złotych dla dorosłych i 9 zł dla dzieci. Wejście do spichlerza kosztuje dodatkowo 4 zł. Średniowieczna warownia jest sławna dzięki filmom, jakie były tu kręcone, m.in. „Zemsta” i „Janosik”.

## Lektura obowiązkowa dla finansistów

Aswath Damodaran „Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka”, Wydanie II, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007



W dzisiejszym numerze recenzujemy bardzo wyjątkową książkę, zarówno ze względu na tematykę i istotność zawartej w niej wiedzy na temat zarządzania finansami korporacji, jak również objętość i kompleksowość. „Finanse korporacyjne” to obowiązkowa lektura dla tych, którzy chcą zrozumieć istotę działania dużego przedsiębiorstwa, jakim jest korporacja. Zwykle, podczas szukania niezbędnych informacji, musimy sięgać do wielu różnych pozycji naukowych – omawiana pozycja oferuje nam alternatywę. Maksimum wiedzy w jednym opracowaniu. Już na wstępie autor pomyślał nad ciekawym rozwiązaniem – wstawieniem dwóch spisów treści (normalnego i skróconego), co znacznie ułatwia nawigację przy tak obszernym tytule.

Aswath Damodaran w swojej książce prezentuje wiedzę opartą na prawdziwych, dużych korporacjach: Boeing, Home

JAKUB DOMAGAŁSKI



## 19 przykazań Howarda Marksa

Howard Marks „Najważniejsza rzecz. Zaskakujące rady dla wnikliwego inwestora”, MT Biznes, Warszawa 2012

Jest wiele książek o inwestowaniu, jednak niewiele, które są warte swojej ceny. *Najważniejsza rzecz* Howarda Marksa warta jest każdych pieniędzy. Autor jest prezesem i jednym z założycieli Oaktree Capital Management, spółki, która zarządza kapitałem rzędu 77,9 mld dolarów, zaś książka stanowi zbiór najistotniejszych myśli i rad, opartych na jego czterdziestoletniej karierze w zarządzaniu inwestycyjnym.

W książce znajdziemy „19 przykazań”, które powinien poznać i przestrzegać każdy inwestor, m.in. o zrozumieniu cykliczności

PIOTR MURJAS

rynku, rozpoznawaniu i kontrolowaniu ryzyka inwestycyjnego, o stosunku wartości firm do ceny. Wszystkie rady omawiane są na konkretnych, rzeczywistych przykładach, które miały miejsce stosunkowo niedawno.

Autora można uznać za współczesnego myśliciela rynku kapitałowego, który przekazuje inwestorom nieocenione i ponadczasowe rady. Tylko od nas zależy, czy zrozumiemy jego przekaz i wykorzystamy w codziennej rozgrywce na giełdzie. ■



## Optymistycznie o szlachetnych kruszcach

M. Maloney „Jak inwestować w złoto i srebro”, Instytut Praktycznej Edukacji, Osielsko 2011

Książka M. Maloney’a to jedna z niewielu pozycji dotyczących rynków surowcowych, które pojawiły się na polskim rynku. Książkę swoim nazwiskiem firmuje Robert Kiyosaki, amerykański biznesmen znany głównie jako autor bestsellerów motywacyjnych, podpowiadających jak wyrwać się z „wyścigu szczurów”.

Książka „Jak inwestować w złoto i srebro” podzielona jest na trzy części: „wczoraj”, „dziś” i „jutro”. Opisana jest w nich rola, jaką kruszce szlachetne odgrywały w przeszłości, ile są warte obecnie oraz jakie mogą być perspektywy tych rynków w przyszłości. Autor opisuje historię złota jako inwestycji i proces budowania renomy tego kruszcu jako bezpiecznego schronienia na czasy kryzysu. Język, którym posługuje się M. Maloney, jest prosty, co sprawia, że lektura przeznaczona jest dla szerokiego grona czytelników (natomiast dla finansistów niektóre kwestie zawarte

w książce będą oczywiste).

Największym minusem książki jest fakt, że niewiele miejsca jest poświęcone na odpowiedź na tytułowe pytanie: jak inwestować w złoto i srebro? Nawet jeśli te informacje są zawarte, to dotyczą one raczej możliwości amerykańskich inwestorów.

Natomiast dużo więcej autor pisze o tym, dlaczego metale szlachetne są w jego opinii dobrą inwestycją. Książka jest napisana w amerykańskim stylu, pełnym barwnych haseł, wieszczącym kruszcom błyskotliwą karierę wśród inwestorów. Warto więc na optymizm autora związany z rynkiem metali szlachetnych spojrzeć z pewnym dystansem. Nie zmienia to faktu, że książka „Jak inwestować w złoto i srebro” jest w Polsce jedną z nielicznych pozycji, które dość kompleksowo opisują charakterystykę rynku tych kruszców. ■

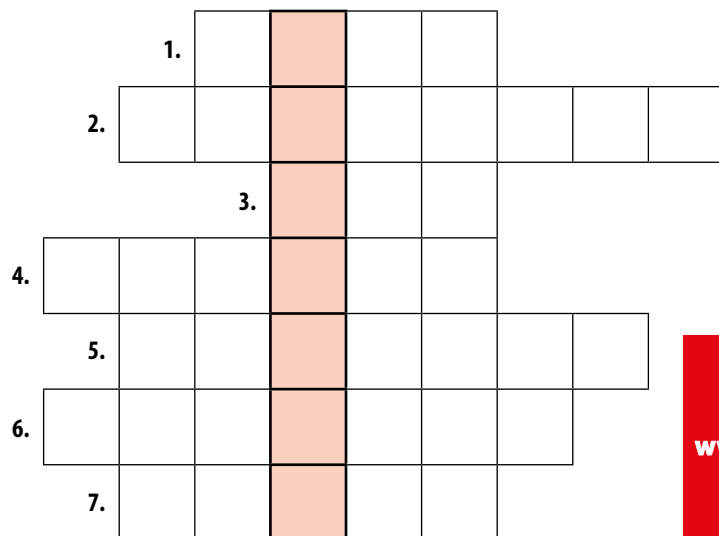
DOROTA SIERAKOWSKA

Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl



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

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **31 października 2012 r.** na adres [konkurs@gazetatrend.pl](mailto:konkurs@gazetatrend.pl)



- 1 Skrótowiec: Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa.
- 2 Spółka, która wykonuje czynności bankowe bez licencji Komisji Nadzoru Finansowego.
- 3 Skróty oznaczający instytucję gwarantującą polisolokaty.
- 4 Przewodniczący Rady Nadzorczej Vistuli.
- 5 Nazwisko premiera Wielkiej Brytanii.
- 6 Rzeka w Pieninach, prawy dopływ Wisły.
- 7 Waluta tego skandynawskiego kraju silnie straciła na wartości w stosunku do złotego polskiego od początku 2012 roku.

Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej [www.gazetatrend.pl/konkurs](http://www.gazetatrend.pl/konkurs) do dnia 10.11.2012 r.

Regulamin konkursu na stronie [www.gazetatrend.pl/konkurs](http://www.gazetatrend.pl/konkurs)

1

MIEJSCE



### 3 książki:

„Strategie inwestycyjne o wysokim prawdopodobieństwie sukcesu”  
„Zastosowanie excela w pracy analityka finansowego, specjalisty ds. controllingu i analityka sprzedaży”  
„Jakiego koloru jest twój spadochron?”

+ program antywirusowy „Bitdefender”  
+ abonament do serwisu [stockwatch.pl](http://stockwatch.pl) o wartości 59 zł

2

MIEJSCE



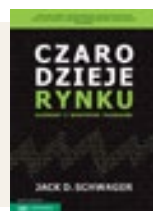
### 2 książki:

„Zarządzanie usługami”  
„Strategie inwestycyjne. Jak z głową zarabiać na giełdzie”

+ program antywirusowy Bitdefender  
+ abonament do serwisu [stockwatch.pl](http://stockwatch.pl) o wartości 59 zł

3

MIEJSCE



### książka: „Czarodzieje rynku”

+ program antywirusowy Bitdefender  
+ abonament do serwisu [stockwatch.pl](http://stockwatch.pl) o wartości 59 zł



## Najlepsza praca na świecie? To ta, którą lubisz!

Wierzmy, że praca, którą się lubi to wypadkowa kilku czynników: zainteresowań, motywacji, dostępu do wiedzy pomagającej podnosić kwalifikacje oraz... dobrej atmosfery, która jest bardzo ważnym elementem kultury Deloitte.

### A jeśli chodzi o twarde dane:

Mamy biura w 9 miastach w Polsce: Szczecin, Gdańsk, Poznań, Warszawa, Łódź, Wrocław, Kraków, Katowice, Rzeszów.

Zatrudniamy w nich ponad 1200 osób.

Nasi pracownicy rocznie wypijają kawę przyrządzoną z 1926,5 kilograma ziaren. Ilość zjedzonych do tego ciastek pozostaje słodką tajemnicą.

1 pracownik HR pokonuje rocznie około 3571 km odwiedzając studentów z różnych ośrodków akademickich, prowadząc warsztaty i rekrutując.

Aby dowiedzieć się więcej odwiedź nas na Facebooku (KarierawDeloitte) lub wejdź na naszą stronę [www.deloitte.com/pl/kariera](http://www.deloitte.com/pl/kariera)

Rozpocznij swoją przygodę z Deloitte.

Sponsorami nagród w konkursie są:

STOCKWATCH

WYDAWNICTWO  
NAUKOWE  
PWN

o n e  
p r e s s

GWP

OFICJNA WYDAWCA

MT  
BIZNES

L I N I A

WYDAWNICTWO  
Studio  
Emka





## Financial Challenger

Poskładaj elementy i zobacz więcej

Wyzwanie dla tych, którzy na poważnie myślą o wielkich pieniądzach, fuzjach i przejęciach. Zmierz się z zadaniami, które na co dzień zajmują profesjonalnych doradców finansowych. Zdobądź doświadczenie u najlepszego pracodawcy\* i zacznij poziom wyżej. Do wygrania m.in. 30 000 PLN, płatne praktyki w Dziale Doradztwa Transakcyjnego Ernst & Young oraz wiele atrakcyjnych nagród. Zgłoś 3- lub 4-osobowy zespół do 19 listopada 2012 roku.  
[www.ey.com.pl/Challenger](http://www.ey.com.pl/Challenger) |

## EYe on Tax

Przejrzeć podatki



Spójrz na podatki okiem fachowca! Weź udział w prestiżowym konkursie Ernst & Young, zdobądź cenne doświadczenie u najlepszego pracodawcy\* i zacznij poziom wyżej. Do wygrania m.in. 24 000 PLN, płatne praktyki w Dziale Doradztwa Podatkowego Ernst & Young oraz wiele atrakcyjnych nagród. Zbierz 3 lub 4 osoby i zgłoś zespół do 19 listopada 2012 roku.  
[www.ey.com.pl/EYe\\_on\\_Tax](http://www.ey.com.pl/EYe_on_Tax) |

\* wg rankingu Universum i AIESEC