

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ISSN: 1899-4202

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 1 (26) STYCZEŃ-LUTY 2011

INWESTYCJE

**Dywidenda -
złoto
dla zuchwałych?**

FINANSE OSOBISTE

**Nie taki
hipoteczny
straszny,
jak go malują**

INWESTOR PO GODZINACH

**Może damy
sobie spokój
z prezentami?**



TEMAT NUMERU

**Jak będzie wyglądała
nasza emerytura?**

BOSSA FX.PL

FOREX NA BANK.

BOSSA FX – to pierwsza platforma walutowa bankowego domu maklerskiego

BOSSA FX – waluty, surowce, indeksy on-line

BOSSA FX – wielokrotnie nagradzany standard obsługi transakcji

www.bossafx.pl Bądź jednym z pierwszych zadowolonych!



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

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

Oddziały:

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

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

Od redakcji

W TROSCE O ŻŁOTĄ JESIEŃ ŻYCIA

Dla wielu współczesnych dwudziesto- i trzydziestolatków wyobrażanie sobie własnej emerytury to wyższy poziom abstrakcji. Jednak medialna dyskusja polityków i ekonomistów dotycząca sytuacji w polskim systemie emerytalnym powinna nam uzmysłwić, że tak naprawdę temat dotyczy nas wszystkich.

Wielokrotnie podkreślanym przez ekonomistów problemem dotyczącym rozgrywającej się w mediach wymiany zdań i pomysłów jest to, że tak naprawdę dyskusja ta nie jest skoncentrowana na próbach kontynuacji reformy systemu emerytalnego, lecz na tym, jak ukryć część publicznego długu. Prawdziwe problemy pozostają więc w cieniu politycznych sporów – i ta niepewność, dotycząca kształtu systemu emerytalnego za kilkadziesiąt lat, powinna skłaniać każdego przyszłego emeryta do przypomnienia sobie słowa „dywersyfikacja”.

O tym, że wkładanie wszystkich jajek do jednego koszyka (w postaci ZUS-u) jest wielce ryzykowne, nie trzeba chyba nikogo zbyt długo przekonywać. Zmiany demograficzne na świecie sprawiają, że system emerytalny oparty jedynie o finansowanie bieżących emerytur ze składek osób pracujących jest skazany na porażkę. Obecnie jednak pod znakiem zapytania stoi także przyszły kształt tzw. II filara, gdyż OFE stały się kozłem ofiarnym trwającej obecnie debaty.

Czy więc każdy z nas powinien prywatnie zatroszczyć się o swoją emeryturę? Wprawdzie ekonomiści wykluczają czarny scenariusz głodowych emerytur, jednak oszczędności na jesień życia mogą okazać się potrzebne, gdyż system publiczny prawdopodobnie zapewni nam jedynie minimalne świadczenia.

Oczywiście powstrzymywanie się od bieżącej konsumpcji na rzecz komfortowego życia za czterdzieści lat jest bardzo trudne – zwłaszcza, że wiele zapracowanych i zestresowanych osób jest przekonanych, że w wieku 50 lat dopadnie je zawał lub inna choroba cywilizacyjna... Tymczasem demografowie powtarzają, że dla dzisiejszych dwudziestolatków dożycie osiemdziesiątki nie będzie prawdopodobnie niczym wyjątkowym. Pozostawienie spraw samym sobie może więc okazać się kiepską strategią. „Złota” jesień życia ma swoją cenę – cenę, którą należy zacząć płacić już dziś.

DOROTA SIERAKOWSKA
REDAKTOR NACZELNY

1. Klikasz na
www.unifundusze.pl



Instrukcja obsługi. Unifundusze.pl – klikasz, inwestujesz.

2. Wypełniasz wniosek



3. Inwestujesz
online w fundusze

0%
provizji



TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

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

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

REDAKTOR NACZELNY
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

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

KOORDYNATOR DZIAŁU PR
Katarzyna Gruszka
katarzyna.gruszka@gazetatrend.pl

AUTORZY ARTYKUŁÓW
Mikołaj Atanasow
Kamil Barejko
Bartosz Boniecki
Paweł Cymcyk
Łukasz Dominik
Anna Grodecka
Katarzyna Gruszka
Maciej Grzesiowski
Marek Ignaszak
Piotr Kuczyński
Marcin Osiecki
Anna Patek
Maciej Pyka
Paulina Pawlik
Marcin Różowski
Dorota Sierakowska
Artur Szczepkowski

KOREKTA
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

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

SKŁAD I GRAFIKA
Maciej Antoniewski
www.grafik-komputerowy.com.pl

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

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

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

Dystrybucja i prenumerata
kontakt pod adresem redakcja@gazetatrend.pl

PARTNERZY STRATEGICZNI

BOŚ | DOM MAKLESKI

KLUB INWESTORA

Jak będzie wyglądała nasza emerytura?



17



Pracownicze Programy Emerytalne – sposób na zwiększenie świadczeń emerytalnych

24



Dywidenda – złoto dla zuchwałych?

Kolejna zwykła sesja giełdowa. Inwestor zainwestował kapitał w kolejną perłę, której kurs złośliwie nie chce rosnąć. Dni mijają, inwestor najpierw czeka na odbicie, potem pozbywa się swoich walorów dokładnie w dołku lub staje się dumnym inwestorem długoterminowym.

28

PROJEKTY PATRONACKIE

- 5 **Proaktywnie na studiach** - Katarzyna Kraj
5 **Liczyby miesiąca** - Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 6 **Rusza kolejna edycja Stock Wars**
6 **Plus, Minus** - Anna Patek
6 **Cytaty** - Mikołaj Atanasow
7 **Dr Van Tharp w Polsce, czyli Konferencja „Strategie Sukcesu Na Giełdzie” już 18-19 czerwca 2011 w Warszawie!**

WYWIAD

- 8 **Głos społeczeństwa ma fundamentalne znaczenie** - Dorota Sierakowska

KOMENTARZE

- 12 **Co słyszać na Wall Street? Amerykanie zaczęli kupować** - Michał Bieńkowski
14 **Zimna wojna walutowa** - Maciej Pyka

3 NAJ...

- 16 **3 naj – podsumowanie GPW** - Małgorzata Kosiecka

TEMAT NUMERU

- 17 **Jak będzie wyglądała nasza emerytura?** - Marek Ignaszak
20 **IKE – długoterminowa tarcza podatkowa** - Marcin Osiecki
22 **Oszczędzanie z TFI – Programy Systematycznego Oszczędzania** - Artur Szczepkowski
24 **Pracownicze Programy Emerytalne – sposób na zwiększenie świadczeń emerytalnych** - Małgorzata Kosiecka

INWESTYCJE

- 26 **Ichimoku** - Kamil Oziemczuk
28 **Dywidenda – złoto dla zuchwałych?** - Marcin Różowski

WŁASNA FIRMA

- 31 **Fiskalne VAT - erloo** - Łukasz Dominik

FINANSE OSOBISTE

- 32 **Nie taki hipoteczny straszny, jak go malują** - Kamil Barejko

KARIERA

- 34 **20 lat egzaminu na maklera** - Stanisław Woźniak
35 **Relacja z konkursu wiedzy o finansach** - Katarzyna Misiak
36 **NewConnect – młody prężny**

TREND SELECT

- 37 **Królewna Śnieżka** - Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

WIELCY INWESTORZY

- 39 **Karl Hans Albrecht – najbogatszy obywatel Niemiec** - Anna Grodecka

INWESTOR PO GODZINACH

- 41 **Pływać każdy może!** - Anna Patek
43 **Może dajmy sobie spokój z prezentami?** - Michał Bieńkowski

RECENZJE

- 45 **„Inwestowanie w wartość”** - Dorota Sierakowska
45 **„Etykieta biznesmena”** - Jakub Domagalski
45 **„Ekonomia i finanse gospodarstw domowych”** - Małgorzata Kosiecka
46 **Krzyżówka**

Proaktywnie na studiach

Wielu marzy o tym, by mieć dobrą pracę i zarabiać odpowiednio dużo pieniędzy - generalnie osiągnąć sukces i mieć wspaniałą karierę zawodową. Gdy kończymy studia, okazuje się, że rzeczywistość nie jest już taka kolorowa. Pracodawcy oczekują od kandydatów do pracy nie tylko odpowiedniej wiedzy, ale również pewnego doświadczenia. Katarzyna Kopyłowska, laureatka 15. edycji konkursu „Grasz o staż”, podkreśla: „*Praktyka, praktyka i jeszcze raz praktyka. Pracodawcy niejednokrotnie pomstowali na fakt, iż absolwenci posiadają odpowiednią wiedzę, ale nie potrafią jej zastosować w praktyce, dlatego też przychylniej patrzy się na studentów, którzy potrafią wykazać się choćby minimalnym doświadczeniem. Obecnie dyplom ukończenia studiów nie wystarczy do zdobycia pracy, trzeba wykazać się większą inicjatywą np. udziałem w konkursach takich, jak „Grasz o staż”, które mogą stanowić ponadto przepustkę do pierwszej pracy*”. Warto zatem już na studiach planować swoją ścieżkę kariery i poszerzać swoje umiejętności i kompetencje, a możliwości rozwoju jest naprawdę wiele.

Koła naukowe i organizacje studenckie

Na każdej uczelni działają koła naukowe. Ich wybór może zależeć od twojego kierunku studiów lub zainteresowań. Nic nie stoi również na przeszkodzie, by być członkiem koła zupełnie niezwiązanego ze studiami, dzięki temu będziesz mógł sprawdzić, czy poruszane tam zagadnienia są naprawdę interesujące i czy warto rozwijać się w tym kierunku. Koła naukowe często organizują konferencje i sympozja. Zapraszają na dyskusje wielu ciekawych ludzi – specjalistów z różnych dziedzin. Biorąc udział w przygotowaniach do takich wydarzeń, można wiele się nauczyć i zdobyć cenne kompetencje. Organizacja konferencji czy spotkania autorskiego wymaga poświęcenia swojego czasu i pogodzenia obowiązków członka koła z obowiązkami

studenta. Do tego dochodzi kreatywność oraz praca w zespole. Takie doświadczenie na pewno będzie dużym plusem w CV.

Oprócz kół naukowych na uczelniach działają organizacje studenckie. AIESEC, ELSA, BEST czy AEGEE to niektóre z dużych organizacji studenckich o charakterze międzynarodowym. Przynależność do takich organizacji niesie za sobą wiele korzyści. Uczestniczenie w przedsięwzięciach nierzadko międzynarodowych daje możliwość poszerzania wiedzy, poznania innych kultur, jak również rozwijania kompetencji językowych oraz zdobywania nowych znajomości. Do tego organizacje tego typu ułatwiają swoim członkom zdobycie cennego doświadczenia podczas praktyk w dużych organizacjach na całym świecie. Magda Piątek tak wspomina swoje przygotowania do rozmowy na staż w DHL Express w ramach 15. edycji konkursu „Grasz o staż” - „*Dotarłam do materiałów z odbytych szkoleń i prowadzonych projektów, aby na rozmowie dokładniej opowiedzieć o zajęciach sprzed kilku lat*.” Po odbytym stażu, Magda nawiązała dalszą współpracę z firmą i nadal w niej pracuje.

Praktyki i staże

Aby zwiększyć swoje szanse na rynku pracy, warto jest odbywać praktyki i staże, które często można wygrać w ogólnopolskich konkursach, takich jak „Grasz o staż”. Wybierając praktyki, należy kierować się zarówno kierunkiem studiów, jak i swoimi zainteresowaniami i wizją siebie w przyszłości. Praktyki i staże dają niepołączalną możliwość sprawdzenia swojej wiedzy w praktyce, pozwalają zdobyć cenne doświadczenie, zobaczyć, jak wygląda świat biznesu oraz pozwala na nawiązanie wartościowych kontaktów. „*Staż był dla mnie wielkim pozytywnym zaskoczeniem*”, stwierdza Bartek Gdula, laureat 15. edycji konkursu „Grasz o staż”, który odbywał staż w Banku Gospodarstwa Krajowego –

„*Obawiałem się stereotypowego podejścia do praktykanta, tzn. dwumiesięczna nauka obsługi ksera i ekspresu do parzenia kawy. Staż okazał się być diametralnie inny. Zostałem włączony do zespołu profesjonalistów, traktowano mnie na takich samych zasadach jak wieloletnich pracowników banku, wykonywałem dokładnie te same zadania co współpracownicy*”.

Czas studiów jest czasem, kiedy możemy pozwolić sobie na eksperymentowanie – sprawdzenie czy praca, która wydaje nam się ciekawa, naprawdę nam się podoba i czy warto rozwijać się w danym kierunku. Dlatego wybór praktyki może zapoczątkować nie tylko zdobyciem doświadczenia, ale i przekonaniem się, co chce się robić w przyszłości. „*Praktyki dały mi bagaż nowych doświadczeń. Nie tylko poznałam codzienne obowiązki pracowników działu w pionie zasobów ludzkich w Banku BPH, w którym odbywałam staż, ale także miałam okazję być częścią wielkiej korporacji i zobaczyć, jak decyzje globalne przekładają się na codzienne funkcjonowanie jednej z jednostek*.” mówi Anna Łukawska, laureatka 15. edycji konkursu „Grasz o staż”.

Proaktywność przede wszystkim

Aktywność na studiach jest bardzo cenna przez pracodawców. Angażowanie się w różne działania pokazuje, że i w pracy nie będziesz tylko rutynowo wykonywał powierzonych zadań, ale będziesz miał również okazję wyjść z własną inicjatywą. Warto zatem już na studiach dbać o swój rozwój poprzez angażowanie się w różnego rodzaju aktywności, by w rezultacie pokazać pracodawcy, że to ty jesteś pracownikiem, którego szuka. ■

KATARZYNA KRAJ,
Koordynator Konkursu „GRASZ O STAŻ”



LICZBY MIESIĄCA

MIKOŁAJ ATANASOW

- 1 tyle (USD) zarobił w 2010 roku Steve Jobs, prezes Apple. Jobs posiada za to ok. 5,5 mln akcji swojej spółki. Wzrost ich wartości wyniósł w ub. roku 59%
- 2 GPW zajęła wg raportu PwC drugie miejsce w Europie pod względem liczby oraz wartości ofert publicznych w 2010 roku
- 18,1 tyle (mln) aut w 2010 roku kupili Chińczycy. Stanowi to przyrost o 33% względem roku 2009
- 40 tyle spółek na całym świecie ma legendarny chiński klasztor Shaolin
- 45 (mld PLN) prawie tyle w 2010 roku wyniósł deficyt budżetowy, jak poinformował minister finansów - Jacek Rostowski
- 700 o tyle punktów wzrósł index Dow Jones od grudnia ubiegłego roku



NA PLUS

WIGdiv

Na GPW od 3 stycznia 2011r. pojawił się nowy indeks giełdowy- WIGdiv. W jego składzie będzie można znaleźć 30 spółek, które mogą pochwalić się najwyższymi stopami dywidendy. Aby znaleźć się w tym gronie, spółka będzie musiała spełnić szereg warunków: m.in. przynależność do WIG20, mWIG40 lub sWIG80, regularność w wypłacaniu dywidendy (przynajmniej trzy razy w ciągu ostatnich 5 lat obrotowych). WIGdiv to forma nagrodzenia i promowania tych spółek, które chcą dzielić się swoimi zyskami z inwestorami. Skład powyższego wskaźnika będzie ustalany raz w roku- po ostatniej sesji w sierpniu. Trzy razy w roku będzie miało miejsce aktualizowanie wag spółek w indeksie. Co ważne, WIGdiv to indeks dochodowy, czyli oprócz cen akcji uwzględnione będą prawa poboru i dywidendy.

GPW wśród najlepszych

Biorąc pod uwagę ilość i wartość IPO w 2010 r., warszawski parkiet uplasował się na drugim miejscu w Europie. Dwie największe oferty publiczne z ubiegłego roku, czyli debiuty PZU i Tauron Polska Energia należy zaliczyć do TOP 10 starego kontynentu. Ponadto inne spektakularne wydarzenia, takie jak ogromne zainteresowanie inwestorów samym debiutem GPW, znacznie większa aktywność w segmencie instrumentów pochodnych i liczne debiuty na New Connect, sprawiają, że GPW umocniło rolę lidera w Europie Środkowo-Wschodniej i bardzo szybko dogania zachodnie rozwinięte rynki kapitałowe.

Zelmer S.A. na plusie

Akcje spółki Zelmer S.A. poszybowały w górę po tym, jak na łamach Rzeczpospolitej prezes spółki zapowiedział, iż sprzedaż za 2010 rok będzie można uznać za najwyższą w historii. Spółka ponadto spodziewa się bardzo dobrego wyniku netto, który ma przewyższyć ten, który został osiągnięty w rekordowym 2007 roku.

Wybrane dane finansowe Zelmer S.A.

Okres	Przychody ze sprzedaży	Zysk netto
01.01.2010 - 30.09.2010	415 447	20 975
01.01.2009 - 30.09.2009	340 363	15 915



Stock Wars „Let the FOREX be with you”

W dniach 25-27 marca w hotelu pod Warszawą odbędzie się konferencja Stock Wars realizowana w ramach Komitetu Lokalnego międzynarodowej organizacji studenckiej AIESEC w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Projekt Stock Wars skierowany jest do studentów z całego kraju, którzy chcą poszerzyć swoją wiedzę w zakresie inwestowania na rynku papierów wartościowych oraz na rynku walutowym (Forex).

Warsztaty oraz szkolenia, które odbędą się podczas konferencji, będą przeprowadzane przez specjalistów z branży. Przybliżą oni studentom reguły rządzące inwestowaniem na rynku papierów wartościowych oraz na rynku walutowym (Forex). Wysoka jakość i profesjonalizm szkoleń osiągnięte zostaną dzięki współpracy z licznymi partnerami merytorycznymi. Każdy uczestnik będzie miał możliwość aktywnego udziału w zajęciach, co znacznie podwyższy ich skuteczność. Zwieńczeniem projektu będzie Wirtualna

Gra Inwestora, która pozwoli uczestnikom sprawdzić świeżo nabytą wiedzę w praktyce. Dla najlepszych przewidziane są atrakcyjne nagrody!

Projekt Stock Wars jest organizowany przez studentów dla studentów. Dołożyliśmy zatem wszelkich starań, aby te trzy dni były dla uczestników momentem szczególnym. Będą oni mieli okazję do kontaktu z osobami o podobnych zainteresowaniach, wymiany doświadczeń oraz wspaniałej studenckiej zabawy! ■

Czekamy na Ciebie – aplikuj!

Więcej informacji znajdziesz na:
www.stockwars.pl



CYTATY

WYBÓR CYTATÓW:
MIKOŁAJ ATANASOW



„W ostatnich dwóch latach minister Rostowski miał skłonność do celowego i świadomego zaniżania skali problemów w finansach publicznych.”

- Stanisław Gomułka, główny ekonomista BCC

„Imperator Tusk jeszcze może wrócić na jasną stronę mocy. Jeszcze nie jest za późno. Ale ciemna strona mocy jest silna, wciąga, kusi, oferuje pełnię władzy. Imperator rozpoczyna demontaż systemu emerytalnego, oferując obywatelom piarowską sztuczkę pod nazwą obligacji emerytalnych. Bezwolny naród rychło i temu się podda. Nadciąga zmierzch Republiki.”

- Krzysztof Rybiński, były wiceprezes NBP, rektor Wyższej Szkoły Ekonomiczno-Informatycznej

Dr Van Tharp w Polsce, czyli Konferencja „Strategie Sukcesu Na Giełdzie” już 18-19 czerwca 2011 w Warszawie!

Światowej sławy guru inwestycji giełdowych, trener i autor wielubestsellerów, poraz pierwszy pojawi się w Polsce, by poprowadzić jeden ze swoich najlepszych warsztatów, który dzięki dostosowaniu do polskich realiów będzie najważniejszym wydarzeniem giełdowym 2011 roku. Co ważne, w całości będzie tłumaczony na język polski.

Korzyści z uczestnictwa w warsztacie:

- Nauczysz się rozpoznawać sygnały wyjścia z rynku;
- Stworzysz pod okiem mistrza własny profesjonalny plan inwestycyjny;
- Krok po kroku nauczysz się precyzyjnego zarządzania własnymi emocjami;
- Zmienisz bezpowrotnie przekonania, które nadal blokują Twój sukces na giełdzie;
- Z pomocą dr Van Tharpa określisz precyzyjnie własne cele inwestycyjne i zrobisz to prawidłowo;
- Nauczysz się, jak unikać ośmiu najczęściej popełnianych przez inwestorów błędów. To właśnie one decydują, czy będziesz wolnym finansowo inwestorem;
- Tylko dzięki tej kluczowej korzyści zaoszczędzisz co najmniej pół roku samodzielnej pracy;
- Poznasz konkretne strategie pozwalające zwiększyć własne prawdopodobieństwo sukcesu na giełdzie, które są owocem dziesięciu lat badań i spotkań dr Van Tharpa z wieloma tysiącami inwestorów z wielu krajów.

Warsztat odbędzie się w godzinach:

18.06.2011, Sobota: 11 - 18:00
19.06.2011, Niedziela: 10 - 18:00

Miejsce:

Hotel Marriott, Al. Jerozolimskie 65/79

Organizator: Akademia Inwestora

Partnerzy Strategiczni: City Index Ltd,
Dom Inwestycyjny Bre Banku S.A.,
Gazeta Giełdy Parkiet,
Dziennik Rzeczpospolita

Patronat Tytułarny: Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych

Patronat Medialny: Bankier.pl, Trend,
Radio Pin, Inwestycje.pl,
Equity Magazine, Waluty.com,
Gazeta Bankowa, PR News.pl ■

Zapraszamy do rejestracji na:
www.vantharp.pl

Akademia Inwestora
www.inwestorgieldowy.com

„W 2010 r. ożywienie było niemal wszędzie, ale szczególnie dobrze radziły sobie rynki wschodzące, które przyciągnęły rekordowy kapitał zagranicznych inwestorów.”

- Mark Mobius, prezes Templeton Asset Management

„To był rok ryzykowny, a my mieliśmy rok spokojnego wzrostu. Nic się nie zdarzyło w Polsce wielkiego i to jest najważniejsza rzecz, która się zdarzyła w 2010 roku.”

- Witold Orłowski, główny doradca ekonomiczny PricewaterhouseCoopers

„Jeśli więc rząd Sócratesa nie zyska zaufania inwestorów, będzie musiał poprosić o pomoc z europejskiego funduszu stabilności finansowej stworzonego w celu ratowania państw strefy euro. Im szybciej, tym lepiej.”

- Zsoltan Darvas, ekspert brukselskiego instytutu Bruegel

„Na nasze emerytury ciężko pracowali wszyscy politycy.”

- Igor Janke, publicysta - Rzeczpospolita



NA MINUS

Akt oskarżenia
dla Ryszarda Krauzego

Zgodnie z informacjami podanymi przez szefową katowickiej prokuratury Iwonę Palkę, akt oskarżenia został już wysłany do Sądu Rejonowego Warszawa-Śródmieście. Ryszardowi Krauzowi grozi do 5 lat więzienia. Przedmiotem powyższego aktu oskarżenia jest pożyczka, która została udzielona 5 lat temu przez Prokom Investments przedsiębiorstwu King&King. 3 mln złotych miało zostać przeznaczone na poszukiwanie złóż ropy w Afryce. Zgodnie z ustaleniami Prokuratury Apelacyjnej w Katowicach, rzeczne wsparcie finansowe nie było zgodne z prawem z uwagi na brak sprawdzenia sytuacji finansowej King&King i było działaniem na szkodę akcjonariuszy Prokom Investments.

Grudniowe rekomendacje redukcji

21.12.2010	PKN Orlen (DM PKO BP)
21.12.2010	Lotos SA (DM PKO BP)
14.12.2010	Vistula (DI BRE Banku SA)
10.12.2010	Selena FM (Beskidzki DM SA)
08.12.2010	Cinema City SA (Beskidzki DM SA)
03.12.2010	PKN Orlen (DI BRE Banku SA)

PGNiG na celowniku UOKiK-u

UOKiK zajmuje się sprawdzaniem, czy PGNiG nie prowadzi monopolistycznych praktyk na polskim rynku hurtowej sprzedaży gazu ziemnego. Podejrzewa się, że powyższe działania mogły przyczynić się do ograniczenia konkurencji na rynków, co w rezultacie odbijało się negatywnie zarówno na odbiorcach gazu, jak i jednostkach współpracujących z PGNiG. Powyższe postępowanie powinno zakończyć się w terminie nie dłuższym niż 5 miesięcy od daty wszczęcia. Kara może być bardzo dotkliwa - w wysokości sięgającej nawet 10% przychodów wygenerowanych w roku poprzedzającym kontrolę.



Głos społeczeństwa ma fundamentalne znaczenie

Wywiad z Markiem Górą, współtwórcą reformy polskiego systemu emerytalnego

Dorota Sierakowska: Gdy ponad 10 lat temu w Polsce stworzono nowy system emerytalny, był on uznawany za jeden z najnowocześniejszych w Europie. Jak bardzo Pana oczekiwania sprzed dekady minęły się z rzeczywistością?

Marek Góra: Generalnie rzecz biorąc, konstrukcja tego systemu i sposób, w jaki on funkcjonuje, są niezłe – to warto sobie uświadomić. Tymczasem dyskusja z ostatniego roku czy dwóch była oparta częściowo na manipulowaniu faktami, a częściowo na podsycaniu obaw, które wynikały z kryzysu finansowego. Ta dyskusja jest bardzo niemerytoryczna, daleka od realiów, od tego, co naprawdę jest ważne dla ludzi dzisiaj i jutro. Natomiast jeżeli chodzi o sam system, to on nie jest zły i tak jest oceniany na świecie. Nie znaczy to, że wszystko działa doskonale – przeciwnie, trzeba ten system cały czas zmieniać. Zmiany wymagają obie części – zarówno ta, którą zarządzają towarzystwa emerytalne, jak i ta, którą zarządza ZUS. W przypadku tej pierwszej chodzi głównie o procesy efektywnościowe, możliwość wyższych stóp zwrotu, dostosowanie do wieku oraz możliwość obniżania prowizji. Zmian efektywnościowych wymaga także część zarządzana przez ZUS, ale nie znaczy to od razu, że należy zmieniać cokolwiek w samym systemie – po prostu trzeba zmieniać jego obsługę.

Ponadto trzeba umieć rozróżnić sam system od kadry zarządzającej. W dyskusji publicznej wszyscy mówią o OFE, nie precyzując, czy mówią o zarządzających, czy też o pieniądzach zgromadzonych w funduszach. Do funkcjonowania towarzystw emerytalnych faktycznie można mieć różne uwagi i próbować coś zmienić. Natomiast sam termin OFE oznacza nic innego jak pieniądze pracujących Polaków. Nie można więc powiedzieć, że „OFE są niedobre”, bo to oznaczałoby, że nasze oszczędności emerytalne są niedobre – a to jest zdanie pozbawione sensu.

DS: A czy zmiany, które są teraz wprowadzane, wynikają bardziej z nadejścia kryzysu finansowego, czy też z tego, że zaniechano koniecznych reform?

MG: Obecna dyskusja jest przede wszystkim skutkiem zaniechań poszczególnych rządów przez ostatnie 10 lat. Kryzys jest tu tylko pewnym dodatkiem. A obecnie, zamiast planować dalsze reformy, dyskutuje się o problemie stricte księgowym, o zamieceniu długu pod dywan –

bo do tego sprowadza się propozycja, która została ogłoszona przez rząd na przełomie roku. Ona tak naprawdę dotyczy niczego innego poza jedną sprawą – te środki, które do tej pory były jawne, stają się ukryte i można ich nie zaliczyć do długu. A przecież de facto dług pozostanie taki sam.

DS: Czyli obniżenie składek do OFE uważa Pan za zły pomysł?

MG: Tu chodzi o przekierowanie składek, a nie o ich obniżenie. Część środków, która szła do OFE, będzie w jakiś dziwny sposób podłączona pod ZUS, czyli nawet nie bezpośrednio włączona do ZUS. Co więcej, nie do końca wiadomo, czy ZUS sobie z tym rozwiązaniem poradzi. Natomiast warto mieć świadomość tego, że w tej chwili dyskusja, posługując się przeróżnymi argumentami, skłania się tylko do jednego – jak ukryć część długu. Sposób proponowany ostatnio przez rząd jest jednym z najgorszych sposobów na ukrycie długu.

DS: Pojawiają się głosy, że OFE stały się kozłem ofiarnym obecnych zmian. Czy zgadza się Pan z tym stwierdzeniem?

MG: Tak, pieniądze z OFE są bardzo łatwe do uzyskania. Inne sposoby na poradzenie sobie z długiem są trudniejsze, a więc wybrano najprostszego wariant. Zresztą nie sądzę, żeby także i ten wariant został wprowadzony w życie całkowicie bezboleśnie.

DS: Także pomysł wprowadzenia obligacji emerytalnych spotyka się z krytyką. Jakie są wady i zalety tego rozwiązania?

MG: Nawet ja, jako pomysłodawca obligacji emerytalnych, chciałbym zaznaczyć, że nie jest to rozwiązanie idealne – to jest po prostu najmniejsze zło. Jeśli rząd już musi w jakiś sposób uporządkować dług, to taka forma jest najbar-

dziej cywilizowana, najbardziej zgodna z logiką całości systemu emerytalnego i najłatwiejsza do odwrócenia w przyszłości, jeśli taka możliwość nastąpi. Istotą tego rozwiązania miałyby być stworzenie obligacji, które są dystrybuowane poza rynkiem, w związku z czym nie powiększałby się dług i deficyt. Byłyby one próbą przywrócenia płynności zarządzania budżetem, a jednocześnie nie demontowałyby systemu – nie stwarzałyby dziwnych, pokrętnych mechanizmów, które są obecnie proponowane. Ja sam wcale nie chcę wprowadzania obligacji emerytalnych, ale jeżeli już coś ma być w tej kwestii zrobione, to obligacje są najmniejszym złem. Umieszczenie ich w OFE byłoby rodzajem protezy – a zawsze lepiej jest mieć protezę niż nie mieć nogi.

DS: Jak realne są według Pana szanse na podjęcie reform w najbliższych latach? Chodzi mi o zmiany typu podniesienie wieku emerytalnego czy też odebranie przywilejów niektórym grupom zawodowym.

MG: Tu trzeba byłoby pobawić się we wrótkę i wejść w głowy obecnych i przyszłych polityków, przebadać ich odwagę robienia rzeczy ważnych dla społeczeństwa, a nie tylko zgodnych ze słupkami sondaży wyborczych. Wierzę, że te reformy uda się przeprowadzić, bo są one po prostu konieczne – w wyniku starzenia się ludności wydatki rosną, a płacących jest coraz mniej. To dotyczy całości finansów publicznych, a nie tylko systemu emerytalnego – przecież ci, którzy płacą składki, to także ci, którzy płacą podatki. Poza tym, ci, którzy przechodzą na emeryturę, potrzebują więcej świadczeń, np. tych związanych z ochroną zdrowia. A więc starzenie się ludności ma wpływ na całokształt finansów publicznych. Zmiany są konieczne – ale kiedy one nastąpią, tego już nie wiadomo.

*Wierzę, że te reformy
uda się przeprowadzić, bo są one
po prostu konieczne – w wyniku
starzenia się ludności wydatki rosną,
a płacących jest coraz mniej.*



prof. Marek Góra - PAP/Paweł Supernak
źródło: PAP

DS: Z problemami demograficznymi boryka się większość krajów europejskich. Jak problemy Polski w tym względzie kształtują się na tle innych krajów Europy?

MG: Określenie tego mianem problemów sugeruje, że jest to sytuacja, na którą mamy wpływ. A przecież tu chodzi o trendy demograficzne – prawidłowości, które się dzieją niemal niezależnie od nas. Starzenie się ludności jest procesem uniwersalnym, nawet jeśli w niektórych krajach nie przybrało ono jeszcze zauważalnej postaci. Polska także przechodzi przez ten proces – wprawdzie z pewnym opóźnieniem, ale za to w przyspieszonym tempie w porównaniu z innymi krajami rozwiniętymi. W związku z tym mamy większe zagrożenia.

Warto jednak cały czas pamiętać, że w zakresie zmian demograficznych wiele zrobić się nie da. Trochę można i należy zmienić, ale nie można przeceniać ludzkich możliwości zmiany tych trendów. Są one dużo silniejsze niż nasza moc oddziaływania i lepiej się po prostu do nich dostosować. Konstrukcja polskiego systemu emerytalnego jest właśnie odpowiedzią na zmiany demograficzne.

DS: A czy są kraje, w których system emerytalny działa w sposób w pełni efektywny?

MG: Nie, generalnie wszystkie kraje mają problemy większe lub mniejsze. W kontekście krajowych dyskusji warto zaznaczyć, że według projekcji UE dla poszczególnych krajów członkowskich, Polska jest ewidentnie w najlepszej sytuacji z punktu widzenia systemu emerytalnego i jego wpływu na finanse publiczne.

DS: Jak realne są szanse na kluczowe reformy, np. podniesienie wieku emerytalnego? Co ciekawe, według różnych sondaży większość kobiet jest przeciwna zrównaniu ich wieku emerytalnego z mężczyznami. Czy wynika to z braku dostatecznej edukacji ekonomicznej?

MG: Po części tak. Ale wynika to także z przyzwyczajenia do starego systemu, w którym wcześniejsze przejście na emeryturę było pewnym rodzajem uprzywilejowania. Tym-



*Starzenie się ludności
jest procesem uniwersalnym,
nawet jeśli w niektórych krajach
nie przybrało ono jeszcze
zauważalnej postaci.*

*Polska także przechodzi przez ten proces
– wprawdzie z pewnym opóźnieniem,
ale za to w przyspieszonym tempie.*



czasem w nowym systemie politycznym niższy wiek emerytalny jest kwestią dyskryminacji, która bardzo istotnie będzie w kobiety uderzać – szczególnie biorąc pod uwagę to, że dzisiejsze kobiety sześćdziesięcioletnie to nie są staruszki, często mogą i chcą pracować dalej. A niższy wiek emerytalny to wystawienie się na ryzyko wypchnięcia z rynku pracy, bo jeśli już zwalnia się sześćdziesięcioletniego pracownika, to raczej będzie to kobieta – ona przecież może przejść już na emeryturę, a mężczyzna nie. Co więcej – gdy pracodawcy inwestują w rozwój pracownika, to także raczej w mężczyzn, bo przecież kobieta wcześniej idzie na emeryturę. W ten sposób zmniejsza się możliwości awansu zawodowego kobiet, podniesienia kwalifikacji, zajmowania wyższych stanowisk, zarabiania większej ilości pieniędzy – i to jeszcze w wieku poprzedzającym pójście na emeryturę. Oznacza to, że kobieta już w wieku czterdziestu kilku lat jest zepchnięta na inną ścieżkę niż mężczyzna i to nie jest kwestia dyskryminacji z czyjejś intencji, tylko wzięcia pod uwagę krótszego dystansu kobiet do emerytury.

DS: Pracodawcy po prostu myślą rozsądnie.

MG: Oczywiście, pracodawcy myślą racjonalnie, dlatego inaczej traktują kobiety i mężczyzn. Wyrównanie wieku emerytalnego jest więc naprawdę ważne, a najważniejsze powinno być właśnie dla kobiet. Trudno się dziwić, że kobiety są przyzwyczajone do starych zwyczajów – ale z drugiej strony te kobiety nie widzą jesz-

cze korzyści związanych z wyrównaniem wieku emerytalnego. W starym systemie takie wyrównanie nie miało bowiem sensu – ale w nowym już ma. Motywacja inercyjna jest silna. Do tego dochodzą mężczyźni, którzy chcą być wobec kobiet „fair” i nie skazywać ich na dłuższą pracę. To zresztą było widać po niedawnej decyzji Trybunału Konstytucyjnego, kiedy to kobiety głosowały za tym, że różny wiek przechodzenia na emeryturę jest niekonstytucyjny, natomiast to mężczyźni przegłosowali, że jednak jest w porządku. A więc wśród kobiet, które trochę więcej wiedzą na ten temat, szerzy się świadomość konieczności wyrównania wieku emerytalnego. Zresztą to jest nieuniknione – wiek emerytalny trzeba wyrównać i go podnosić.

DS: Do jakiego wieku będą pracowali dzisiejsi dwudziesto- i trzydziestolatkowie?

MG: 70 lat to minimum – jest to granica nie tylko realna, ale także konieczna i dobra. Jest to korzystne z kilku powodów. Po pierwsze, podniesienie wieku emerytalnego dla osób, które są obecnie młode, jest o tyle ważne, że ich obciążenia finansowania systemu emerytalnego przez dziesięciolecia ich pracy zawodowej będą niższe. Po drugie, późniejsze przejście na emeryturę oznacza wyższą emeryturę. Kolejna rzecz to to, że praca jest częścią naszego funkcjonowania w społeczeństwie – i to wcale nie jest tak, że bycie emerytem jest przywilejem dla każdego z nas. Jest to przecież wyłączenie się na boczny tor, na którym wcale nie jest tak kolorowo. Przez pierwszych parę miesięcy dostawanie



*Obecna dyskusja jest przede wszystkim
skutkiem zaniechań poszczególnych
rządów przez ostatnie 10 lat.
Kryzys jest tu tylko pewnym dodatkiem.*





Emerytury zostały wymyślone po to, żeby finansować niedołączonych starców. Sto lat temu człowiek sześćdziesięcioletni był właśnie starcem, odpowiednikiem dzisiejszego dziewięćdziesięciolatka. A dziś na emerytury przechodzą ludzie względnie młodzi.



pieniędzy za nic (jak jest się jeszcze nie takim starym) wydaje się świetne, ale to jest pułapka, gdyż powrót na rynek pracy jest wtedy praktycznie niemożliwy. Łatwiej jest przecież pozostać na rynku pracy niż wrócić do niej, gdy się ma ponad 60 lat. I w końcu ostatnia kwestia – praca tworzy dobrobyt. Im więcej osób pracuje, tym wyższy jest dobrobyt całego społeczeństwa. Transfery emerytalne nie powiększają dobrobytu, czyni to tylko praca. Warto przypomnieć sobie, że emerytury zostały wymyślone po to, żeby finansować niedołączonych starców. Sto lat temu człowiek sześćdziesięcioletni był właśnie starcem, odpowiednikiem dzisiejszego dziewięćdziesięciolatka. A dziś na emerytury przechodzą ludzie względnie młodzi.

DS: Zresztą, sporo emerytów nadal pracuje.

MG: Oczywiście – dla nich emerytura to jest pewien rodzaj dodatkowego źródła dochodu. Dobrze, jak się go dostaje, ale gorzej, jak się ponosi jego koszt. Obecnie powstaje sytuacja, w której młodzi pracujący ludzie finansują młodych emerytów.

DS: A jak realne jest odebranie przywilejów niektórych grup zawodowych? Jak to jest ważne, jakie może przynieść oszczędności?

MG: Warto dostrzec, że jednym z największych osiągnięć ostatnich lat jest wprowadzenie emerytur pomostowych, które zastąpiły wcześniejsze emerytury dla większości społeczeństwa. Jest to rzecz, która przynosi naprawdę ogromne korzyści z punktu widzenia systemu emerytalnego. Co więcej, wyliczenia obejmują jedynie małą część faktycznych korzyści, ponieważ ci ludzie, zamiast przechodzić wcześniej na emeryturę, nadal pracują, wytwarzając nasz dobrobyt. Uprzywilejowanych grup zawodowych jest coraz mniej i to przynosi korzyść gospodarce. Zostali jeszcze górnicy, którzy się włączyli z tego programu na skutek awantury z 2005 r., sprytnie skorelowanej z kampaniami wyborczymi. Nerozwiązana pozostaje też kwestia służb mundurowych, które trzeba włączyć do systemu emerytalnego.

Natomiast jeśli chodzi o KRUS, to zdecydowanie trzeba go zlikwidować – niekoniecznie w ciągu roku czy dwóch, ale tak, żeby za 10 lat

go po prostu nie było. I nie chodzi tu o oszczędności, ale o to, żeby wypuścić rolników z pułapki, w której obecnie się znajdują. Rolnicy nie mają normalnych możliwości rozwojowych, takich jak reszta społeczeństwa. Pozostawanie w rolnictwie, które jest istotnie wspierane przez przynależność do KRUS-u, powoduje bardzo niską produktywność pracy. W ten sposób rolnicy pozostają biedni – a likwidacja KRUS-u byłaby korzyścią przede wszystkim dla nich. Mogliby oni się wtedy stać się normalną, pełnoprawną częścią społeczeństwa.

DS: Spójrzmy teraz na system emerytalny ze strony dzisiejszych 20- i 30-latków. Wiele osób, które wchodzi teraz na rynek pracy, tkwi w przekonaniu, że na system emerytalny nie warto liczyć, a na starość będziemy mieć tyle, ile sobie sami zaoszczędzimy. Czy ten pesymizm jest uzasadniony?

MG: Dostaniemy tyle, ile sobie sami zaoszczędzimy, bo funkcjonowanie systemu powszechnego niczym się nie różni od dodatkowego poza tym, że wszyscy uczestniczą w nim na takich samych zasadach. Ale to też są nasze pieniądze i zarówno z części, którą zarządza ZUS, jak i z części, którą zarządzają fundusze emerytalne, dostaniemy tyle ile tam wpłacimy plus procent, który te pieniądze w międzyczasie zarobią.

Pyta Pani także o to, czy warto sobie samemu dodatkowo oszczędzać, bo kwoty, które uzyskamy z systemu publicznego, będą niewielkie. Pamiętajmy jednak, że to, ile dostaniemy z systemu powszechnego, zależy przede wszystkim od demografii – to możemy zmienić jedynie poprzez wydłużenie czasu pracy. Podniesienie wieku emerytalnego to właśnie takie oszukanie demografii.



Młodzi ludzie powinni mieć świadomość, że pewne rzeczy, beztrudno przerzucane w przyszłość, są tak naprawdę przerzucane na nich i na ich dzieci.



DS: Ale ten pesymizm wynika także z poczucia bezradności młodych ludzi. Nie są oni w stanie wpłynąć na to, ile pieniędzy dostaną z systemu powszechnego.

MG: Ale wpływanie nie jest tu bardzo korzystne ani potrzebne. Tu raczej potrzebna jest ochrona tych środków. W przypadku tych niespecjalnie merytorycznych dyskusji, jakie mamy teraz, ważne jest, aby młodzi ludzie jasno formułowali swoje oczekiwania i pilnowali, żeby tego systemu nie ruszać – żeby zostawiono go w takiej formie, w jakiej został on zaprojektowany. Nie dlatego, że wygeneruje on jakieś kokosy – bo tak nie będzie.

DS: Polacy jednak nie oszczędzają wiele – zazwyczaj nie dlatego, że nie chcą, ale dlatego, że po prostu nie mają z czego odłożyć pieniędzy. Czy nie sądzi Pan, że to może przełożyć się na problem braku pieniędzy tych osób w przyszłości?

MG: No tak, ale to jest problem dotyczący rozkładu dochodów w społeczeństwie – trzeba dbać o to, żeby nie był on za bardzo spolaryzowany. Tu system emerytalny nie ma wiele do zrobienia, gdyż on tylko przenosi środki z dzisiaj na jutro. Ujmując to w bardziej ekonomiczny sposób – za nasze składki kupujemy część przyszłego PKB, a system emerytalny funkcjonuje po to, żeby umożliwić dokonanie tego zakupu. Dzisiejsze pokolenie pracujące kupuje sobie więc część PKB, która zostanie wygenerowana przez kolejne pokolenie pracujące.

DS: Jednak aby system emerytalny funkcjonował efektywnie, konieczne jest przeprowadzenie reform, o których rozmawialiśmy. Jak prawdopodobne wydaje się Panu zaniechanie przez polskie władze tych reform i doprowadzenie do skrajnych rozwiązań, np. takich, jakie ostatnio obserwowaliśmy na Węgrzech?

MG: Społeczeństwo węgierskie znalazło się praktycznie w sytuacji bez wyjścia. To oczywiste, że im bardziej opieszali będą politycy, tym bardziej skłonni będą w przyszłości do proponowania skrajnych rozwiązań. Im szybciej robi się rzeczy trudne, tym są one mniej trudne, stawiają mniejszy opór. Później stają się one dużo trudniejsze. Niestety pewną niedoskonałością demokracji, która, pozostając jednym z najlepszych znanych ustrojów, nie jest jednak ustrojem doskonałym, jest to, że premiuje ona odkładanie na później rozwiązywania problemów. Polityk, który przełoży sprawę na później, ma większe szanse wygrania kolejnych wyborów w porównaniu



Wyrównanie wieku emerytalnego jest naprawdę ważne, a najważniejsze powinno być właśnie dla kobiet.



z politykiem, który chce się zmierzyć z problemem dziś. Najczęściej reformatorzy przegrywają wybory. A więc w ten system jest wmontowana negatywna motywacja, która sprawia, że w wielu krajach koszty rozwiązywania problemów rosną. Odłożenie problemów najczęściej nie oznacza bowiem zrobienia tego samego w przyszłości, lecz oznacza rozwiązanie trudniejszego problemu w przyszłości.

DS: Czyli wszystko teraz zależy od polityków?

MG: Po części tak, ale warto pamiętać, że politycy zazwyczaj starają się robić to, czego oczekuje od nich społeczeństwo. Świadomość społeczeństwa, na czym polegają ich faktyczne interesy, jakie cele są ważne i jak należy je realizować, istotnie profiluje myślenie polityków. Dziś w Polsce powinno być jasne społeczne poparcie dla rozwiązywania problemów, żeby nie przerzucać ich konsekwencji na przyszłe pokolenia. Młodzi ludzie powinni mieć świadomość, że pewne rzeczy, beztrudno przerzucane w przyszłość, są tak naprawdę przerzucane na nich i na ich dzieci. Gdyby było jasno artykułowane żądanie, żeby tego nie robić, to wtedy byłaby większa szansa rychłego rozwiązania problemów.

DS: Czyli edukacja społeczeństwa ma tu ogromne znaczenie?

MG: Ma ona fundamentalne znaczenie. Ludzie powinni rozumieć to, że jeżeli coś jest niewidoczne, to nie znaczy, że nie istnieje. Zamiecenie długu pod dywan, które jest treścią ekonomiczną proponowanych obecnie zmian, to jest taka dziecinna polityka – wiadomo, że na dłuższą metę to nie przejdzie, ale dziś jest spokój. Politycy mają w ten sposób wygodniejszą sytuację, ale społeczeństwo ma większy problem w przyszłości. Zamiecenie długu pod dywan jest wbrew interesom społeczeństwa.

DS: Jakie rady dałby Pan osobom, które dopiero teraz wchodzi na rynek pracy lub weszły na niego dopiero niedawno? Czy w wieku 20 lat należy już zacząć odkładać pieniądze na emeryturę?

MG: To jest kwestia naszego wyboru, naszych preferencji. System publiczny, którym

zarządzają towarzystwa emerytalne oraz ZUS, jest wystandaryzowany dla wszystkich. Natomiast dalsze oszczędzanie jest dobrowolne. Oczywiście nie jest tak, że system publiczny zapewni luksusy, chociaż nie będzie to też raczej system głodowy. A jeśli ktoś chce mieć więcej niż standard, to musi zrezygnować z części dzisiejszej konsumpcji po to, żeby móc konsumować więcej jutro. Warto pamiętać też o tym, że oszczędzanie długookresowe różni się od krótkookresowego. Odłożone pieniądze, które dziś są niewielkim procentem naszego kapitału, mogą stanowić dużą część naszych przyszłych oszczędności. Za kilkadziesiąt lat ten procent może być wielokrotnością zainwestowanego kapitału. Jeżeli więc oszczędzać, to warto oszczędzać długo – a więc zacząć oszczędzać wcześniej. Z punktu widzenia systemu emerytalnego 100 zł zaoszczędzone przez dwudziestolatka to jest wielokrotnie więcej niż 100 zł zaoszczędzone przez pięćdziesięciolatka. Warto mieć świadomość siły procentu składanego. Tymczasem społeczeństwa krajów rozwiniętych, także Polski, oszczędzają mało – co znaczy, że odpowiednio spowalniają swój wzrost.

Warto więc oszczędzać. Warto jednak także pamiętać, że osoby będące teraz w wieku pro-

dukcyjnym będą prawdopodobnie pracować dużo dłużej niż do sześćdziesiątego któregoś roku życia – czyli do granic, o których się teraz dyskutuje. Podniesienie wieku emerytalnego o rok czy dwa to żart – to będzie musiało być dużo więcej. Jeżeli ktoś ma teraz dwadzieścia parę lat, to nawet nie powinien zakładać, że przejdzie na emeryturę wcześniej niż w wieku 70 lat. A myślę, że to będzie raczej 75 lat niż 70. ■



Marek Góra - profesor zwyczajny Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie; współautor reformy systemu emerytalnego w Polsce wprowadzonej przez rząd Jerzego Buzka; doradca ekonomiczny Prezydenta RP Aleksandra Kwaśniewskiego. Jest autorem wielu krajowych i zagranicznych publikacji, głównie z zakresu ekonomii pracy oraz ekonomii emerytalnej. Uczestniczył w szeregu międzynarodowych projektów badawczych. Jest członkiem European Economic Association oraz European Association of Labour Economists.

Jaki jest najbardziej prawdopodobny scenariusz rozwoju sytuacji w polskim systemie emerytalnym przez najbliższe 30-40 lat?

Jacek Wiśniewski, Główny Ekonomista Raiffeisen Bank Polska

Pytanie jest trudne, gdyż odpowiedź na nie zahacza o sprawy de facto polityczne. W perspektywie 30-40 lat jako społeczeństwo będziemy mieli problemy ze zbyt dużą liczbą osób pobierających emerytury i ze zbyt małą liczbą osób pracujących i płacących podatki, co wynika przede wszystkim z tendencji demograficznych. Co więc można zrobić? Podnieść wiek emerytalny, obniżyć przyszłe i/lub obecne emerytury, podnieść składkę emerytalną, zwiększyć liczbę pracujących, otworzyć się na imigrację, zmienić trendy demograficzne (dzietność). Należałoby wprowadzić co najmniej kilka z wymienionych zmian, by sytuacja emerytalna znacząco się polepszyła. Żadna jednak nie jest łatwa do przeprowadzenia - stąd odniesienie do woli politycznej przeprowadzenia tak skomplikowanych zmian. Które zmiany zostaną więc przeprowadzone? Będzie to zależało od poszczególnych ekip politycznych, pilności problemów, które przed nimi staną i dalekowzroczności rządzących.

Po tym, jak reforma emerytalna przyniosła uzależnienie emerytury od własnych zarobków, dokonała się jedna z najistotniejszych zmian w emeryturach. Przejście na system quasi-kapitałowy - fundowany nie z oszczędności, a z długu - okazało się zbyt kosztowne dla finansów publicznych. Kluczowe na przyszłe lata będzie więc nie tylko równoważenie systemu emerytalnego, ale również znalezienie jego finansowania z prywatnych oszczędności.

Marcin Materna, Dyrektor Departamentu Analiz Millennium DM

Najbardziej prawdopodobny scenariusz rozwoju to stopniowa erozja wartości realnej emerytury - co rok o 1-2% rocznie. Po przejściu zarządzania II filarem przez ZUS (skutek polityki obecnego rządu), emerytury znajdą się pod kontrolą polityków, którzy nie będą mieli problemów, żeby je np. obniżyć, aby łątać deficyt budżetowy (przykłady tego mamy np. w Grecji czy Estonii). Najprawdopodobniej będzie miało to miejsce za 15-20 lat, kiedy obecny ukryty dług ujawni się w szybkim wzroście dotacji do ZUS. Podniesienie wieku emerytalnego jedynie złagodzi ten problem, bo w obecnym systemie oszczędzi się tylko na tych, którzy nie dożyją do wieku emerytalnego (pozostałym będzie wypłacana wyższa emerytura).



MICHAŁ BIEŃKOWSKI

Na szczęście, zarówno dla szefa Fedu Bena Bernanke, jak i dla inwestorów, amerykańscy konsumenci zaczęli wreszcie kupować. Przedświąteczny szal prezentów nie był może spektakularny, ale przynajmniej sytuacja nie jest zła. To pozwoliło indeksowi S&P500 zamknąć się na poziomie 1257,64 punktów, co oznacza, że w ciągu 2010 roku urosł o 13%, a w stosunku do maja 2009 o całe 86%. Obydwa wyniki wydają się być dobre, biorąc pod uwagę niepewność, z którą rynki musiały sobie radzić. Dodajmy, że ostatni tak duży wzrost wartości w porównywalnym czasie indeksy amerykańskie odnotowały w 1955 roku. Jeśli chcemy zobaczyć jeszcze jedną powtórkę takiego wzrostu w miarę szybko, to trzeba postarać się o następny kryzys. Da się to zrobić. Jak mówi Bill Gross (szef Pimco, czyli największego na świecie funduszu inwestycyjnego lokującego środki w papiery dłużne): „Jeśli chodzi o gospodarkę, to lecimy telepiącym się papierowym samolotem zamiast odrzutowcem z buzującymi od włączonych dopalaczy silnikami”.

O co może chodzić Grossowi, kiedy porównuje on gospodarkę do papierowego samolotu? Przede wszystkim na pewno pamięta on „flash crash” z 6 maja, kiedy Grecja przy lądowaniu na rynku obligacji prawie wypadła z pasa startowego. Problemy z długiem jednego kraju pociągnęły za sobą wiele konsekwencji. Przede wszystkim agencje ratingowe zachwycone do tej pory swoją genialnością przejrzały na oczy i stwierdziły, że trzeba kilku krajom obniżyć ratingi wiarygodności kredytowej. To z kolei spowodowało wyprzedaż na rynkach dłużnych, doprowadzając do znacznego wzrostu kosztu pożyczania się. Pomiędzy 23 kwietnia a 2 lipca indeksy giełdowe spadły średnio o 16%. Najciekawsze jest

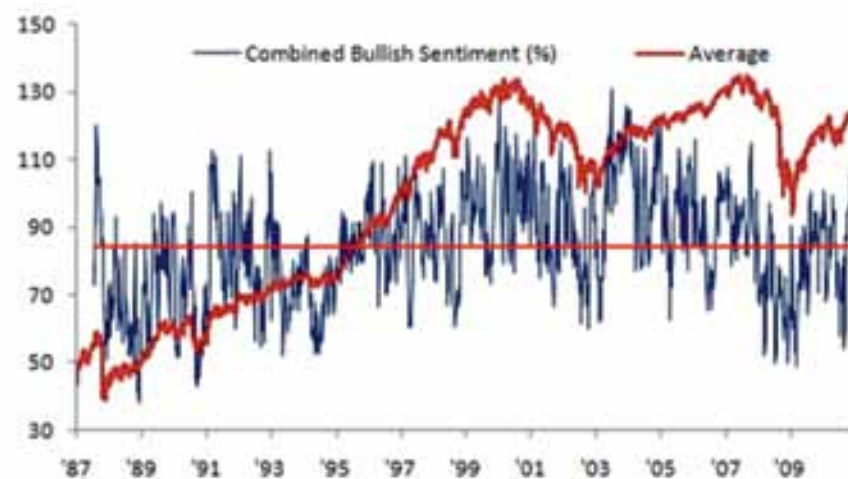
jednak to, że 6 maja w ciągu 20 minut wyparowało ze światowych giełd 862 miliardy dolarów. Później nie mieliśmy zaznać spokoju aż do grudniowego „rajdu św. Mikołaja”, kiedy wreszcie przestało rzucać samolotem w górę i w dół. Mimo to problem długu cały czas gdzieś się tli i pewnie rok 2011 kryje jakieś nowe niespodzianki.

W czasie, gdy Ben Bernake drukuje dodatkowe dolary w celu skupowania obligacji amerykańskich z rynku, Chińczycy prowadzą dokładnie odwrotną politykę monetarną. Podnoszą stopy procentowe, aby ograniczyć inflację. Zakładając, zgodnie z logiką, że kapitał płynie tam, gdzie są wyższe stopy zwrotu, możemy dojść do wniosku, że Chiny będą w stanie ściągnąć do siebie dużo kapitału z rynków, co niekoniecznie powinno się podobać amerykańskiej administracji. Przecież dodrukowane dolary mają wymusić podaż kredytu i zwiększyć konsumpcję w USA, a nie odpłynąć za ocean. Tak czy owak, cokolwiek się nie stanie, to i tak azjatycki smok wygrywa. Poza tym Chińczycy nie potrzebują amerykańskich pieniędzy, ponieważ mają

za dużo swoich. Więc większość pieniędzy jest inwestowana w ciągle drożejące surowce, co znowu nie sprzyja USA. A może celem chińskiej polityki jest osłabienie gospodarcze Stanów i jeszcze większe uzależnienie ich od pomocy z Pekinu? Ale przecież to tylko domysły...

W międzyczasie na giełdach dobrze się dzieje, więc Amerykanie chętnie kupują akcje. Wskaźnik byczych nastrojów inwestorów (Wykres 1) jest na jednym z najwyższych poziomów od 1987 roku. Niestety często bywało tak, że po osiągnięciu wysokiego poziomu przez ten wskaźnik, rynki zawracały i wzrosty na pewien czas się kończyły. Dopiero gdy już większość inwestorów czuje, że rynek będzie spadał dalej, to indeksy zawracają i zaczynają być lepiej. W styczniu trzeba będzie więc uważać, gdyż jest możliwe, że część uczestników rynku będzie chciała zrealizować zyski. Z drugiej strony na świecie jest tak duża masa wolnego pieniądza, że nawet jeśli coś zacznie spadać, to i tak nie potrwa to długo, bo ktoś szybko będzie kupować, póki jeszcze jest „tanie”. Oby tylko nie urwało mu skrzydeł... ■

Wykres 1. Wskaźnik byczych nastrojów wśród inwestorów.

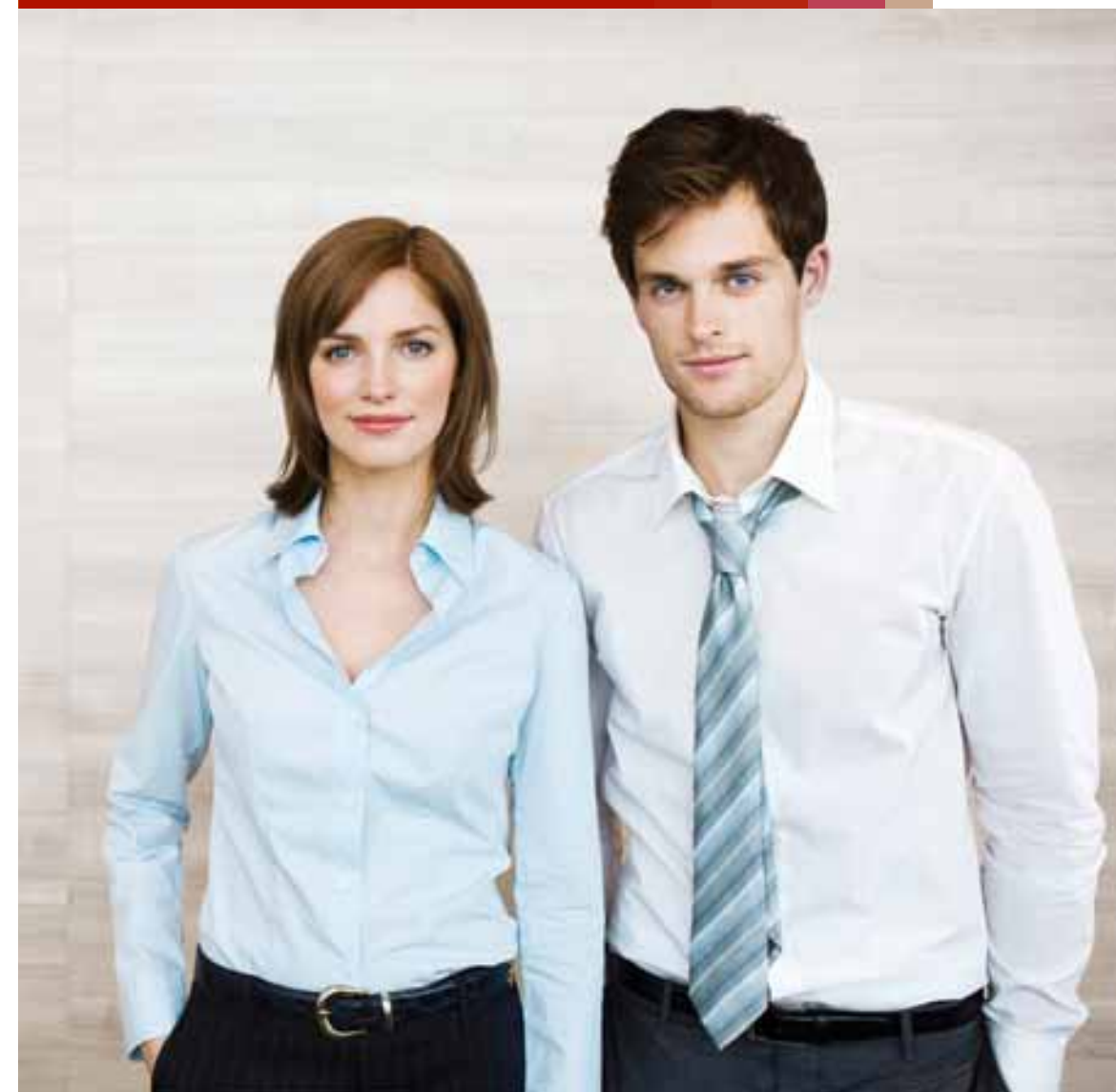


Zapoznaj się z naszą ofertą:

- pracy i praktyk w dziale audytu,
- pracy i praktyk w dziale doradztwa prawno-podatkowego,
- praktyk w dziale doradztwa biznesowego.

PwC Business Case Project
- start 21 lutego.
Szczegóły na naszej stronie.

Wybieram PwC!



pwc



Zimna wojna walutowa

Od kilku lat każde szanujące się czasopismo poruszające tematykę światowej gospodarki, włącznie z tym, które właśnie czytasz, regularnie poświęca miejsce (w prawie każdym wydaniu) Chinom oraz ich drodze ku pozycji ekonomicznego mocarstwa, które zagrozić może gospodarczej dominacji Zachodu ze Stanami Zjednoczonymi na czele. Ostatnie decyzje amerykańskiej administracji zdają się potwierdzać tą tezę, ukazując jednocześnie rzadko spotkany przykład ekonomicznych prognoz, które się sprawdzają.

MACIEJ PYKA

Administracja Stanów Zjednoczonych jest przyparta do muru. Poparcie dla Baracka Obamy, obiecującego w zwycięskiej kampanii prezydenckiej zmianę, drastycznie spada, co znalazło bolesne odwzorowanie w ostatnich wyborach do Kongresu. Okazało się, że wpompowanie nawet największej liczby dolarów w amerykańską gospodarkę nie może mieć długoterminowego efektu, jeśli nie poprawiają się oczekiwania przedsiębiorców odnośnie przyszłości. Co więcej, gospodarka USA może łatwo uzależnić się od kontrolowanej przez FED kroplówki, z której znaczne kwoty i tak wyciekną do Chin, jako zapłata za tamtejsze towary.

Tam, gdzie szwankuje wytrącony z równowagi przez politykę rynek, najczęściej pojawia się jeszcze więcej polityki. Tak więc dyplomatyczne naciski na chińską administrację nasiliły się, pojawiły nawet lekkie próby przekupstwa w postaci odebrania Europie kilku miejsc w radzie wykonawczej

Międzynarodowego Funduszu Walutowego na rzecz gospodarek wschodzących, w tym Chin. Przede wszystkim jednak, USA planuje dalsze drukowanie pieniędzy.

Ciężko jest nie ulec wrażeniu, że jesteśmy świadkami próby sił pomiędzy USA a Chinami. Jest to jakby toczona na płaszczyźnie walutowej wojna, w której rozstrzygnąć ma się pytanie: kto jest w stanie wytrzymać dłużej? Czy Chiny pierwsze wywieszą białą flagę pod ciężarem dolarowych rezerw, czy też USA skapituluje w obliczu nadmiernego zepsucia własnego pieniądza?

USA wydaje się być w gorszej sytuacji, ponieważ może w najlepszym wypadku liczyć na pyrrusowe zwycięstwo. Prowadzenie obecnej ofensywy walutowej nie zakończyło się jeszcze hiperinflacją tylko ze względu na specyficzne makroekonomiczne warunki wytworzone przez kryzys. Naturalnie deflacja jest większym zagrożeniem i nawet bez konfliktu z Chinami Ameryka stosowałaby ekspansywną politykę monetarną, jednak jeśli kryzys zostanie kiedyś zażegnany, dalsze

psucie własnej waluty zrujnuje gospodarkę na nowo i wywoła kolejny kryzys, który, chociaż będzie miał inną naturę, może być równie uciążliwy.

Jak natomiast wygląda to z perspektywy Chin? Czy Państwo Środka na naszych oczach poprawiło dzieła Smitha i Ricarda, odnajdując receptę na wiecznie skuteczną politykę handlową? Po bliższej analizie sytuacji wydaje się, że nie. Operacje walutowe mające na celu utrzymanie niskiego kursu juana doprowadzają do gromadzenia gigantycznych rezerw dolarowych, z którymi Chiny po prostu nie mają już co zrobić. Również obywatele tego kraju, którzy z jednej strony obawiają się o swoją przyszłość, z drugiej natomiast niechętnie kupują zagraniczne, zbyt drogie przez niedowartościowanego juana, dobra z importu, odkładają około jednej trzeciej swoich pieniędzy w bankach. Banki natomiast, by móc normalnie funkcjonować, udzielają pożyczek na każde, nieważne jak zbędne przedsięwzięcie. Zwłaszcza na rynku budowlanym. Kontynuacja takiego stanu rzeczy doprowadzi w długim terminie do baniek spekulacyjnych i załamania chińskiej gospodarki, które przerodzić mogłoby się w straconą dekadę w stylu Japonii.

Jeżeli więc dalsza walka może doprowadzić tylko do porażki obu stron (z ewentu-



alnym pytaniem, dla kogo będzie ona dotkliwsza), warto może zastanowić się nad alternatywnym podejściem do tego zagadnienia.

Gdyby kurs juana został poddany zasadom rynkowym, jego aprecjacja powinna wynieść pomiędzy 20% a 40%, chociaż niektórzy ekonomiści uważają, że może to być jeszcze więcej. Wzrost siły nabywczej chińskiego konsumenta na rynku międzynarodowym byłby znaczny, co z pewnością pomogłoby Państwu Środka w pokonaniu bariery dzielącej jego społeczeństwo od społeczeństw państw wysoko rozwiniętych. Nie należy zapominać, że chociaż jako całość gospodarka Chin zajmuje drugie miejsce na świecie, to zamożność jego obywateli mierzona w PKB per capita lokuje ten kraj dopiero na dziewięćdziesiątym trzecim miejscu, znacznie poniżej średniej światowej.

Wydaje się również, że w wyniku uwolnienia juana i gwałtownego wzrostu cen chińskich produktów nie dojdzie do automatycznego odwrótu od dóbr z tego kraju. Oczywiście w długim okresie niemiłosiernie reguły rynku będą musiały zrobić swoje, jednak fakt, że do Chin przez wiele lat przenoszone było większość zakładów produkcyjnych sprawił, że fizycznie proces uruchomienia produkcji w innych krajach musiałby zająć trochę czasu.

Pozbawione możliwości opierania całej swej konkurencyjności na różnicy cenowej Chiny zmuszone byłby do stosowania tej

samej strategii co kraje wysoko rozwinięte, do grupy których tak bardzo chciałby kiedyś należeć – do konkurencji za pomocą jakości. Wydaje się oczywiste, że przed Chinami, które opierają swój rozwój gospodarczy na produkcji podkoszulków, które tanie mogą być tylko za cenę niskich pensji i gospodarczej wojny z resztą świata, maluje się gorsza przyszłość niż przed innowacyjnymi Chinami, które nie muszą już imitować nowoczesnych technologii, ponieważ same są ich źródłem. Jednocześnie warto zauważyć, że kraj ten może spokojnie pójść na skróty w tej kwestii, kupując innowacyjne zachodnie przedsiębiorstwa, których ceny są znacznie bardziej przystępne niż przed kryzysem.

Te oraz inne argumenty zdają się jednak nie trafiać do Komunistycznej Partii Chin. Władze tego kraju chcą uparcie kontynuować stosowaną do tej pory strategię wzrostu, obawiając się, że nagły dostęp do zachodnich dóbr połączony z pogarszającą się sytuacją gospodarczą mógłby doprowadzić do niepokojów społecznych i w konsekwencji do uruchomienia lawiny dalszych zmian. Co więcej, chińska administracja upojona już nie tylko własnymi obiektywnymi gospodarczymi sukcesami, ale i całkowitym zdeklasowaniem Pierwszego Świata w walce z kryzysem, zaczyna coraz mniej uwagi przywiązywać do rad zachodnich ekspertów. Do głosu zaczynają dochodzić natomiast zakorzenione głęboko w chińskiej historii gospodarczej tendencje protekcjonistyczne, które już raz zakończyły złoty wiek rozwoju tego kraju.

Podobnie wygląda kwestia ewentualnej wymienialności juana. Jest to scenariusz rozpatrywany przez ekonomistów z Zachodu, jednak całkowicie niedopuszczalny przez Pekin, jako że jego wprowadzenie wymagałoby w zasadzie zmiany ustroju w tym kraju. Podstawowy problem polegałby na odpływie juana z Chin, co oznaczałoby mniej pieniędzy na gigantyczne inwestycje rządowe, którymi Państwo Środka regularnie wprowadza w zachwyt inne kraje (a ekologów w rozpacz). Dodatkowo, jak już zauważył kiedyś profesor Balcerowicz, nie było jeszcze państwa, w którym obywatele mieliby pełną swobodę ekonomiczną bez pełnej swobody politycznej.

Dużo mniej zrobić może natomiast USA. Wprowadzenie konfliktu z Państwem Środka na następny poziom za pomocą np. taryf celnych wywoła jedynie reakcję łańcuchową, która ostatecznie doprowadzi do przyduszenia światowego handlu, na czym jeszcze nikt nigdy nie skorzystał. Możliwym scenariuszem byłoby wspieranie własnego eksportu do krajów innych niż Chiny w celu poprawienia bilansu handlowego. Ofensywa ta powinna jednak polegać nie tyle na kolejnych odmianach cenowego dumpingu, co na konkurowaniu tymi przewagami, które Stany posiadają – innowacyjnością i kapitałem.

Na koniec warto się zastanowić, czy mimo wszystko można nazwać tę sytuację wojną? Czy nie jest to po prostu makroekonomiczna równowaga, pewnego rodzaju porządek, o którym kiedyś ekonomiści powiedzą, że otworzył gospodarczą historię XXI wieku? Twierdzącą odpowiedź na te pytania oznaczałaby to samo co stwierdzenie, że walka z okopów w trakcie I Wojny Światowej nie była prawdziwym konfliktem, ponieważ front się przez to nie przesunął. Jeżeli natomiast założymy, że wojną jest każda sytuacja, w której uczestniczące strony wyniszczają się nawzajem, możemy tylko mieć tylko nadzieję, że konflikt, którego jesteśmy świadkami, nie eskaluje. ■

3 naj – podsumowanie GPW

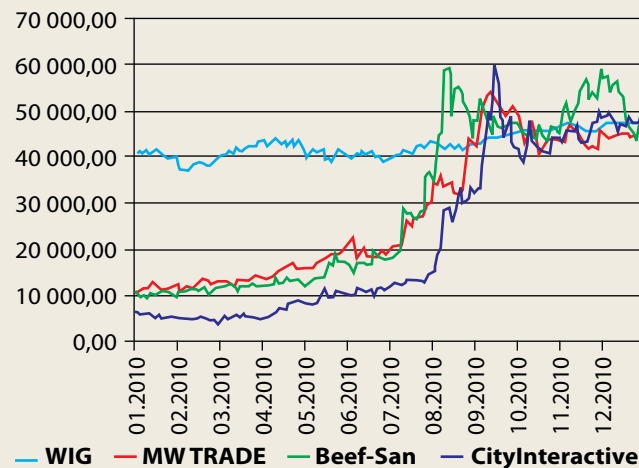
MAŁGORZATA KOSIECKA

1

Trzy najwyższe wzrosty na GPW w 2010 roku

W ciągu 2010 roku indeks WIG wzrósł o ponad 6700 pkt, czyli około 16,5%. Przyrost tego rzędu można uznać za satysfakcjonujący, jednak giełdowe „perły” znacznie pobiły ten wynik. Za najlepszą spółkę 2010 roku można uznać CityInteractive. Wydawca gier komputerowych pozwolił zarobić w okresie od 04.01.2010 do 31.12.2010 aż 639,82%. Akcje kupione na początku roku i sprzedane w szczytowym dla spółki momencie (połowa września) dałyby jeszcze lepszy wynik – 837,13 proc. Drugie miejsce należy do spółki Beef-San zajmującej się przetwórstwem oraz handlem mięsa i jego przetworów. Roczna stopa zwrotu z akcji spółki wyniosła ponad 347%. Niewiele mniej, bo prawie 342% dała zarobić firma MW Trade świadcząca usługi w zakresie finansowania i restrukturyzacji dla samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej. Trzycyfrowe zyski wygenerowały także akcje osiemnastu innych spółek. Ogólnie wzrostem wartości akcji mogło pochwalić się 56% spółek notowanych na GPW.

Wykres 1. Trzy najwyższe wzrosty na GPW – wykres wystandaryzowany do WIG



2

Trzy największe spadki na GPW

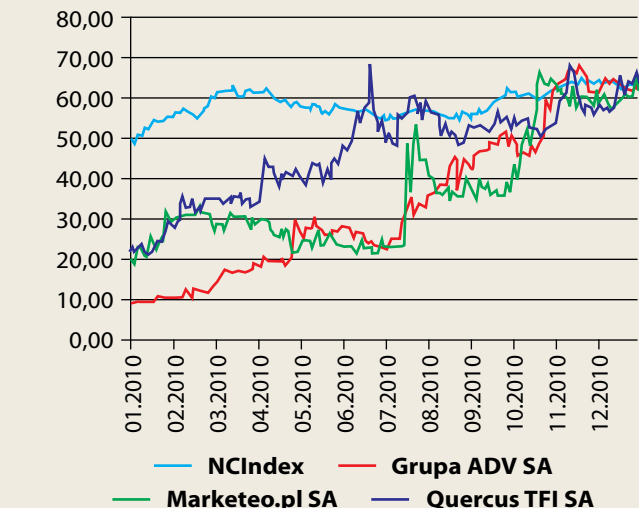
Niestety w 2010 roku nie zabrakło też mniej opłacalnych inwestycji na giełdzie. Największy spadek, rzędu 80%, zanotowała grupa kapitałowa Swarzędz zajmująca się produkcją oraz sprzedażą mebli. Akcje spółki wprowadzonej na GPW jako jednej z pierwszych straciły od 2004 roku prawie 100% swojej wartości i są obecnie warte 0,01 PLN. Drugie niechlubne miejsce zajmuje Huta Irena – producent kryształów. Od początku 2010 roku jej akcje straciły ponad 78% wartości. Trzecie miejsce, ze stratą prawie 78%, „osiągnęła” spółka Internet Group będąca dostawcą usług i produktów w dziedzinie mediów, nowych technologii i marketingu. W 2010 roku akcje 43 % spółek notowanych na głównym rynku GPW straciły na wartości.

3

Trzy najwyższe wzrosty na NewConnect

2010 rok był z pewnością udany dla inwestorów, którzy na początku roku postanowili ulokować swoje środki w takie spółki, jak Grupa ADV SA, Marketeo.pl SA oraz Quercus TFI SA. W okresie od 04.01.2010 do 31.12.2010 akcje Grupy ADV, holdingu działającego w takich obszarach, jak zintegrowana komunikacja marketingowa, technologie innowacyjne i e-commerce, pozwoliły zarobić aż 570,27%. Marketeo.pl, spółka zarządzająca internetowymi serwisami handlowymi, w tym samym okresie mogła pochwalić się wzrostem 214,29%, a oferujący fundusze inwestycyjne dla zamożnych Quercus TFI – 195,46%. Oprócz wspomnianych spółek trzycyfrowymi stopami zwrotu może pochwalić się jeszcze siedem innych podmiotów notowanych na NewConnect. Jeśli do analizy dodamy firmy, które swoją przygodę z tym rynkiem rozpoczęły w trakcie 2010 roku, to lista spółek z ponadprzeciętnymi wynikami obejmie kilkadziesiąt podmiotów!

Wykres 2. Trzy najwyższe wzrosty na NewConnect – wykres wystandaryzowany do NCIndex



Druga dekada XXI wieku z pewnością przyniesie politykom gospodarczym szereg wyzwań, którym będzie trzeba sprostać. Sprzątanie po obecnym kryzysie potrwa jeszcze kilka lat, gdyż większość krajów rozwiniętych będzie musiała zmierzyć się z problemem wysokiego zadłużenia - bezpośrednim efektem recesji. Niepokojącym jest fakt, że w wielu krajach deficyty budżetowe mają stały, strukturalny charakter i jeszcze przed kryzysem dawały się we znaki wielu rozwiniętym gospodarkom. Co jest tego przyczyną?

MAREK IGNASZAK

Największym problemem światowej gospodarki początku XXI wieku jest demografia. Starzenie się społeczeństwa spowodowane procesami tzw. drugiego przejścia demograficznego nastrocza wielu problemów nawet tym państwom, których gospodarki wydawały się być bardzo prężne i stabilne. Najbardziej widocznym tego efektem jest kryzys systemów emerytalnych, odpowiadający za występowanie wysokich, strukturalnych deficytów budżetów centralnych. Jest to wyzwanie, z którym musi zmierzyć się większość krajów zachodniego świata - Polska nie jest tu wyjątkiem.

Kilka słów o ekonomii emerytalnej

Na początku warto przyjąć do wiadomości, że repartycyjny system emerytalny jest piramidą finansową niedającą się w długim terminie utrzymać. Jest on bliźniaczo podobny do schematu Ponziego. Przypomnijmy, że twórca piramidy finansowej, koncepcyjnie identycznej z repartycyjnym systemem emerytalnym - Bernard Madoff - został skazany niedawno na 150 lat więzienia. Po drugie, trzeba uświadomić sobie, że warunkiem koniecznym do pozyskania środków na konsumpcję jest praca, czyli - inaczej mówiąc - sprzedaż wytworzonego przez siebie

produktu. W czasie, gdy nie pracujemy (na przykład po przejściu emerytury), możliwość konsumpcji zapewniają nam oszczędności (czyli odłożona w czasie konsumpcja z okresu pracy zawodowej) oraz ograniczenie konsumpcji osób, które w tym czasie są w wieku produkcyjnym. Wadą tego drugiego sposobu pozyskiwania środków jest to, że nie można wykluczyć sytuacji, w której osób w wieku produkcyjnym będzie po prostu zbyt mało, aby zapewnić nam godny byt. Kluczowym punktem każdego z systemów emerytalnych jest znalezienie stabilnej równowagi pomiędzy tymi dwoma podejściami. Można oszukać wyborców, jednak nie matematykę. Obie strony równania muszą być sobie równe (konsumpcja musi się równać dochodom z pracy - własnej bądź cudzej). Długi mają to do siebie, że zaciągnięte dzisiaj, pozwalają konsumować więcej niż się zarabia, pod warunkiem wszakże, że jutro ograniczy się konsumpcję, generując nadwyżkę finansową pozwalającą regulować zobowiązania. Jako że nie można zadłużać się w nieskończoność, nie można też w długim terminie żyć ponad stan. Inaczej mówiąc, nie da się skonsumować więcej, niż się wyprodukowało. Dobitnie udowodniły to kłopoty Grecji - kraju, gdzie wysokość emerytury była zbliżona do niemieckiej, mimo że grecki PKB na mieszkańca jest wyraźnie mniejszy od niemieckiego.

Jak wygląda obecnie polski system emerytalny?

Dokończenie reformy emerytalnej zapoczątkowanej w 1999 roku zapewni nam posiadanie jednego z najnowocześniejszych systemów emerytalnych na świecie. Już teraz dzięki stworzeniu systemu kapitałowo - repartycyjnego, nawet mimo braku konsekwencji w doprowadzeniu reformy do końca, w ocenie Komisji Europejskiej z 2009 roku Polska należy do ścisłej czołówki państw członkowskich pod względem długoterminowej stabilności finansów publicznych. Nowy system emerytalny objął obowiązkowo wszystkie osoby urodzone po 1948 roku, z wyłączeniem wybranych grup zawodowych (głównie rolników, pracowników służb mundurowych, sędziów, prokuratorów i górników). Ideą nowego systemu jest gromadzenie składek emerytalnych na indywidualnych kontach, które są prowadzone w ZUS i w OFE. Do OFE obowiązkowo przystąpiły wszystkie osoby urodzone po 1968 roku. Ich składki emerytalne są dzielone pomiędzy indywidualne konto emerytalne w ZUS (12,22% podstawy) i w OFE (7,3% podstawy). Osoby urodzone w latach 1949-1968 miały możliwość wyboru, czy chcą, aby ich składki emerytalne trafiały wyłącznie na konto emerytalne w ZUS, czy też były dzielone pomiędzy konta emerytalne w ZUS i OFE. Ponad połowa z tych osób przystąpiła do OFE. Środki zgromadzone w OFE mogą być wypłacane ubezpieczonemu dopiero po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego. Przyjęta w 2008 roku ustawa o emeryturach kapitałowych przewiduje dwie formy wypłat: okresową emeryturę kapitałową dla kobiet w wieku 60-64 lata oraz dożywotnią emeryturę kapitałową dla osób w wieku co najmniej 65 lat. Okresowe emerytury kapitałowe są wypłacane przez OFE. ➔

Wciąż nie ustalono jednak, kto i na jakich zasadach będzie wypłacał dożywotnie emerytury kapitałowe.

Planowane zmiany

Reforma emerytalna przede wszystkim wymaga dokończenia oraz systematycznego dostosowywania jej do zmieniającej się sytuacji prawnej, gospodarczej oraz społecznej w Polsce, wraz z ciągłym ulepszaniem jej i uaktualnianiem poprzez usuwanie miejscowych nieefektywności. Oto kilka z pojawiających się ostatnio pomysłów na zmiany w polskim systemie emerytalnym:

Podniesienie wieku emerytalnego

Zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn oraz jego podniesienie do 67 roku życia wydaje się być koniecznością, jeśli nie chcemy doprowadzić do załamania finansów publicznych. Ideą powstania systemów emerytalnych na początku XX wieku była chęć pomocy niedołężnym starcom, niepotrafiącym sobie już poradzić bez wsparcia społeczeństwa. Wiek przechodzenia na emeryturę wynosił wtedy 65-70 lat, przy średniej długości życia 45-50 lat. Od tego czasu wiek emerytalny nie zmienił się (w niektórych krajach nawet spadł), podczas gdy średnia długość życia niemal podwoiła się. Zmiany te zostały sfinansowane w oparciu o piramidę demograficzną. Spowodowane były naiwnym złudzeniem, że liczba ludności może w przyszłości tylko rosnąć, przez co obecne pokolenia mogą żyć ponad stan, stale zadłużając się, gdyż będzie komu te długi spłacać. Gdy piramida demograficzna zanikła, wisząca na niej piramida finansowa zbankrutowała. Notabene, sytuacja ta przypomina naiwną wiarę w to, że ceny nieruchomości w Stanach Zjednoczonych mogą w przyszłości tylko rosnąć – a przecież wiara ta doprowadziła do dotkliwego kryzysu finansowego. Skutki demograficznego złudzenia mogą być równie opłakane.

Ujednolicenie systemu emerytalnego

Stopniowa likwidacja KRUS oraz specjalnych przywilejów emerytalnych poszczególnych grup zawodowych wydaje się koniecznością, jeśli Polska nie chce podzielić losu Grecji. Należy podnieść efektywny wiek przechodzenia na emeryturę (jeden z najniższych w Europie) oraz zlikwidować luki w systemie (np. KRUS), które pozwalają zamożnym osobom na pobieranie emerytury nieproporcjonalnie większej od sumy składek uzbieranych w trakcie aktywności zawodowej. Oczywiście nie można przy tym zapomnieć o ochronie najsłabszych grup społeczeństwa.

Fundusze Klasy B

Ostatnie zawirowania finansowe ukazują potrzebę powstania funduszy bezpiecznych, konserwatywnie zarządzanych, gdzie będą lokowane środki z kont emerytalnych na kilka lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Takie fundusze istnieją już we wszystkich europejskich kra-

jach, które zdecydowały się wprowadzić kapitałowy system emerytalny. Problemem pozostaje jednak wybór optymalnego momentu transferu środków do takiego subfunduszu oraz wskazanie podmiotu, który takiego wyboru będzie dokonywał. Może się zdarzyć, że termin przeniesienia środków na bezpieczne konto wypadnie podczas bessy. Obligowanie osoby niekompetentnej w dziedzinie finansów do wyboru najlepszego momentu przejścia do funduszu B, co zaważy w bardzo istotny sposób na jej przyszłej emeryturze, jest co najmniej nieetyczne – tym bardziej że stwierdzenie, czy mamy do czynienia z hossą czy bessą, możliwe jest tylko ex post.

Limity inwestycyjne OFE

Obecnie lista dostępnych lokat OFE jest ograniczona co do typu aktywów, jak i wysokości maksymalnej inwestycji. Są to przede wszystkim tradycyjne instrumenty finansowe, takie jak obligacje, akcje, depozyty bankowe, jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych. Obecnie jedynie 40% kapitału OFE może być inwestowane na rynku kapitałowym. Reszta utrzymywana jest głównie w obligacjach rządowych, co sprawia, że większość oszczędności przyszłych emerytów zasila budżet państwa. W 2004 roku zespół pod kierownictwem prof. K. Jajugi rekomendował umożliwienie OFE dokonywania inwestycji na rynku instrumentów pochodnych, które są konieczne do zarządzania ryzykiem. Umożliwienie OFE inwestycji w szerszy wachlarz aktywów, takich jak m.in. obligacje komunalne oraz korporacyjne, nieruchomości lub zagraniczne papiery wartościowe emitowane przez państwa zrzeszone w OECD, spowoduje większą dywersyfikację portfela, zmniejszając jego ryzyko. Co więcej, za pośrednictwem wyżej wymienionych rynków, oszczędności przyszłych emerytów zostaną przenieśione do sektora prywatnego, który wykorzysta je produktywniej niż Skarb Państwa. Skierowanie oszczędności na szerszą gamę aktywów zapobiegnie ryzyku wystąpienia bąbla spekulacyjnego, spowodowanego koncentracją napływu środków na jeden tylko rynek.

Benchmark

Obecnie wyniki powszechnych towarzystw emerytalnych są oceniane na bazie średniej ważonej stopy zwrotu obliczanej dwa razy do roku (na koniec marca i na koniec września) na podstawie wartości jednostek rozrachunkowych OFE z okresu minionych 36 miesięcy. Jest to tzw. benchmark wewnętrzny, czyli punkt odniesienia obliczany na podstawie wyników wszystkich uczestników danego rynku. Bodźcem do uzyskiwania możliwie najwyższych stóp zwrotu jest prawo do wypłaty środków z tzw. rachunku premiovego¹. Towarzystwo emerytalne, które osiągnie najwyższą stopę zwrotu w porównaniu

1. Rachunek premiový tworzą comiesięczne wpłaty dokonywane przez otwarty fundusz w wysokości nie wyższej niż 0,005% wartości zarządzanych aktywów netto OFE

do pozostałych PTE może wycofać z rachunku premiovego do 0,06% wartości aktywów w skali roku. Jeśli jednak PTE uzyska stopę zwrotu niższą od minimalnej wymaganej stopy zwrotu², pojawia się tzw. niedobór, który musi być uzupełniony. Z powodu niewspółmierności nagrody za dobre wyniki do kary za złe, nastąpiło ujednolicenie strategii inwestycyjnych funduszy. Z tego powodu – oraz ze względu na wspomniane wcześniej limity inwestycyjne – OFE nie mają możliwości konkutowania między sobą na polu wyników inwestycyjnych, a jedynie poprzez bardzo kosztowne kampanie marketingowe i drogą, agresywną akwizycję, powodując wysokie koszty prowadzenia działalności, ponoszone oczywiście przez ubezpieczonych w postaci opłat za zarządzanie. Prof. W. Otto przedstawił kompleksowe rozwiązanie wynagradzania PTE, wiążące system benchmarków z wypłacalnością towarzystw. Propozycja ta przewiduje ustanowienie systemu opłat stałych i zmiennych uzależnionych od wyników poszczególnych OFE oraz od utworzonych benchmarków zewnętrznych opartych o ceny akcji, obligacji oraz indeksy rynku pieniężnego. System taki stanowiłby bodziec do osiągania jak najlepszych wyników oraz umożliwiłby zabieganie w ten sposób o klienta.

Zmniejszenie składki przekazywanej do OFE

Aktualny pomysł Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej to zmniejszenie wysokości składki przelewanej do OFE z obecnych 7,3% do 2,3%. Taka zmiana zagraża jednak stabilności całego systemu emerytalnego i podważa jego fundamenty. W trakcie przekonywania opinii publicznej do słuszności powyższego rozumowania przedstawiciele rządu zaprezentowali między innymi następujące argumenty:

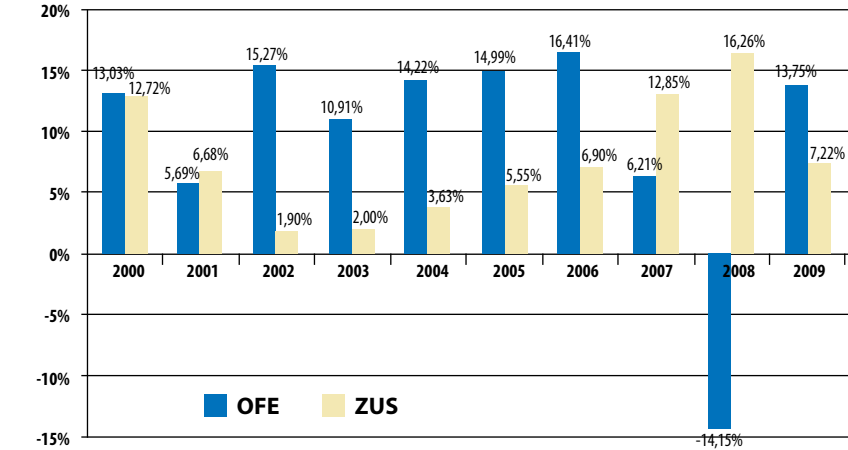
- Jako że fundusze emerytalne inwestują głównie w obligacje Skarbu Państwa, pokrywają one w ten sposób deficyt budżetowy, wynikający w dużej mierze z dotacji do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, pobierając za to marże w postaci opłat za zarządzanie. Taniej jest więc przekazać te pieniądze bezpośrednio do FUS. Warto pamiętać, że OFE inwestują głównie w obligacje, ponieważ nie mają wyboru. Po drugie, utrzymanie ZUS (zarządzający FUS-em) też kosztuje (wynagrodzenia pracowników, infrastruktura) Jak wylicza prof. Marek Góra, koszt zarządzania pieniędzmi w ZUSie to około 2,44% składki. Pamiętajmy, że ostatnio ustalono górny limit pobieranych opłat za zarządzanie dla OFE w wysokości 3,5%. Z tego 0,8% zostaje oddane natychmiast do ZUS-u jako koszty transakcyjne transferu środków, kolejne 0,1064 % do KNF i 0,0071 % do Rzecznika Ubezpieczonych. Przychód netto z tytułu opłaty od składek dla PTE wynosi zatem maksymalnie 2,5865% składki.

2. Minimalna wymagana stopa zwrotu jest obliczana jako minimum z dwóch wartości: połowy średniej ważonej stopy zwrotu lub średniej ważonej stopy zwrotu pomniejszonej o 4 punkty procentowe.

- Ostatnie zawirowania finansowe pokazują, że rynek kapitałowy jest ryzykowną inwestycją narażającą osoby przechodzące na emeryturę w czasie rynkowej bessy na zaniżoną wysokość świadczeń. Warto jednak pamiętać o tym, że rynki finansowe nie są zawieszonymi w próżni bytami. Zmiany cen aktywów są ściśle powiązane z koniunkturą gospodarczą. Powszechnie przyjmuje się, że zmiany cen na giełdzie wyprzedzają zmiany w realnej gospodarce o około 6 do 9 miesięcy. A zatem po bessie na rynku kapitałowym nastąpi najprawdopodobniej recesja, obniżając dochody sektora prywatnego, a tym samym uzależnione od nich świadczenia na rzecz państwa (w tym składki do FUS). Wpłynie to na większy deficyt w kasie ZUS i w całym budżecie centralnym. Pokazuje to ubiegłoroczny rekordowy deficyt budżetowy, w rok po dołku na warszawskiej giełdzie. Czym zostanie pokryty wynikający z tego deficyt? Najpewniej rządzący zdecydują się zadłużyć. Jednak zadłużony jest nie rząd, ale społeczeństwo i to ono, prędzej czy później, będzie musiało te długi spłacić. Uregulowanie zobowiązań, które będzie musiało przecież kiedyś mieć miejsce, a może nastąpić tylko poprzez ograniczenie konsumpcji w każdym z okresów życia (i przekazanie nieskonsumowanego przychodu na spłatę zadłużenia). Reasumując, recesja gospodarcza, jako że obniża dochód narodowy, wpływa tym samym na zmniejszenie świadczeń z każdego z filarów emerytalnych - inny jest tylko moment, w którym to następuje.
- Przekazywanie większej części składki do FUS zmniejszy dług publiczny. Tak, ale tylko ten oficjalny. Pozostaje jeszcze dług ukryty, czyli przyszłe zobowiązania państwa wobec emerytów. Według analizy Deloitte'a przeprowadzonej dla IGTE większa składka kierowana do FUS zmniejszyłaby zadłużenie Funduszu z ok. 140% PKB obecnie do ok. 100% PKB w 2030 roku, jednak w kolejnych latach ta tendencja uległaby odwróceniu. Szacuje się, że zadłużenie FUS po 2050 roku wzrosłoby ponownie do poziomu ok. 120% PKB (zamiast obecnie prognozowanych 70% PKB). To nic innego, jak zamiatanie dyngusa pod dywan. Robi tak zresztą większość państw zachodnioeuropejskich, co trzeba mieć na uwadze przy porównywaniu długów publicznych³. Zmniejszenie środków przekazywanych do OFE, a tym samym zwiększenie strumienia środków przekazywanych do ZUS nie po-

3. *Naprzeciw temu problemowi wychodzi propozycja prof. M. Góry, dr. M. Bukowskiego i dr A. Chłoń-Domińczak o redefinicji pojęcia długu publicznego w Polsce i odliczaniu od deficytu centralnego składek przekazanych do OFE, ponieważ zmniejszają one przyszłe wydatki państwa na emerytury. Umożliwi to bardziej miarodajne porównania wielkości deficytów budżetowych pomiędzy Polską a krajami starej Unii, które nie zdecydowały się na przeprowadzenie reformy systemu emerytalnego.*

Wykres 1: Porównanie wyników OFE (średnia ważona stopa zwrotu) z waloryzacją kapitałów emerytalnych w ZUS w okresie lat 2000-2009



Źródło: Dariusz Stańko „Czy zmiany na rynku OFE idą w dobrym kierunku?” FOR, 2010

woduje oszczędności. Jest to pożyczka zaciągnięta z przyszłego budżetu państwa. To jedynie kreatywna księgowość, zapisywanie przychodów dzisiaj, pomijająca jutrzejsze dodatkowe wydatki z tym związane.

Oba filary systemu emerytalnego są bardzo potrzebne. Stopy zwrotu z OFE i z ZUS w ciągu ostatnich 10 lat cechuje ujemna korelacja (wykres 1). Oznacza to, że równoległe istnienie obu części systemu emerytalnego zwiększa bezpieczeństwo portfela inwestycyjnego poprzez jego dywersyfikację. Zmniejszenie wysokości składki przekazywanej OFE jest podkopaniem drugiego filaru, a tym samym zmniejszaniem bezpieczeństwa całego systemu. Co więcej środki zgromadzone w ZUS są mniej bezpieczne gdyż ich dysponentem jest de facto rząd i to od jego decyzji zależy ostatecznie wysokość przyszłej emerytury z I filaru.

Jakiej emerytury mogą się spodziewać dzisiejsi 30-latkowie?

Prognoza o tak długim horyzoncie czasowym jest obarczona sporym błędem, jednak postaram się przedstawić najbardziej prawdopodobny scenariusz emerytalny dla osób, które teraz zaczynają swoją karierę zawodową. Pewne wydaje się, że osoby te będą musiały pracować dłużej niż do 60/65 roku życia. O konieczności podniesienia wieku emerytalnego do 67 lat pisałem wyżej, ale niewykluczone jest, że dzisiejsi 30-latkowie będą musieli pracować jeszcze dłużej. Wraz z rozwojem gospodarczym i rosnącym bogactwem społeczeństwa także emerytom będzie żyło się dostatniej. Konwergencja gospodarek Polski i „starej” Unii spowoduje wyrównanie poziomu życia ich obywateli - w każdym wieku. Niestety aktualna średnia stopa zastąpienia⁴ (która w Polsce obecnie wynosi 61,2% dla mężczyzn przy średniej w krajach OECD w wysokości około 58%), jest nie do utrzymania w długim terminie, i osoby dzisiaj zaczynające pracę muszą liczyć się z tym, że będzie ona niższa

4. Stopa zastąpienia to stosunek wysokości otrzymywanych świadczeń emerytalnych do ostatniej pensji

– szacuje się, że w wysokości około 50% (lub poniżej 25% jeśli przyjęty zostanie pomysł obniżenia części składki przekazywanej do OFE oraz nie podniesienie wieku emerytalnego, jak wylicza Krzysztof Rybiński). To niestety niewiele. Na pocieszenie dodam jednak, że dzięki rozwojowi rynków finansowych w Polsce oraz modernizacji regulacji dotyczących OFE, najprawdopodobniej w przyszłości fundusze emerytalne będą generować dla klientów wyższe stopy zwrotu.

Prawdziwy egzamin dla polityków

Wyzwania postawione przed politykami przez zmiany demograficzne i niestabilność systemów emerytalnych są dla nich jednym z najtrudniejszych w życiu egzaminów. Grupa ludzi, która zdecyduje się uporządkować polski system emerytalny, zdecydowanie zasłuży na miano bohaterów. Wzorem dla nich może być np. kanadyjski system emerytalny, gdzie państwo zapewnia każdemu obywatelowi emeryturę zapewniającą jedynie minimum egzystencji na starość. Jeśli Kanadyjczyk chce po zakończeniu pracy wieść życie o wyższym standardzie, musi sam zatroszczyć się o swoje oszczędności, mając wolną rękę w wyborze sposobów lokowania kapitału.

Problemem jest jednak fakt, że mamy tu do czynienia z tzw. niespójnością czasową preferencji. Otóż celem aktualnie rządzących polityków jest wygranie najbliższych wyborów, podczas gdy efekty reformy emerytalnej widoczne będą dopiero za co najmniej 20 lat. Co więcej, próby reform mogą zmniejszyć wysokość świadczeń obecnych wyborców. To sprawia, że bodźce do reformy emerytalnej ma tylko ten rząd, do którego kadencji system emerytalny się załame – a wtedy może być już za późno. Obrazuje to aktualna propozycja rządu zmniejszająca wartość środków przekazywanych do OFE. Kupuje on głosy wyborców za pieniądze ich dzieci. Zastępuje się potrzebne reformy szukaniem doraźnych oszczędności pogarszając jednocześnie sytuację w długim terminie. ■



IKE – długoterminowa tarcza podatkowa

Polski system emerytalny, oparty na dwóch obowiązkowych filarach ZUS oraz OFE, z pewnością nie zapewni przyszłym emerytom wysokich świadczeń. Liczne analizy wskazują, że emerytury z nowego systemu mogą stanowić zaledwie 40 – 50% ostatniego wynagrodzenia. Bez samodzielnego oszczędzania i inwestowania nie mamy co liczyć na spokojną jesień życia. Jednym z możliwych rozwiązań tego problemu jest wykorzystanie Indywidualnych Kont Emerytalnych (IKE), których największą zaletą są korzyści podatkowe. Zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych nastąpi jednak tylko w sytuacji, gdy zaoszczędzone środki wypłacimy po osiągnięciu wieku 60 lat, nabyciu praw emerytalnych lub w przypadku śmierci oszczędzającego.

MARCIN OSIECKI

Umowę o prowadzenie IKE możemy zawrzeć z bankiem, funduszem inwestycyjnym, zakładem ubezpieczeń lub podmiotem prowadzącym działalność maklerską.

Każda z form oszczędzania w IKE posiada pewne zalety i wady. Najkorzystniejsze, a zarazem dość proste wydają się być oferty funduszy inwestycyjnych. Najsłabiej wyglądają za to produkty banków.

Warto pamiętać, iż każda osoba może

posiadać tylko jeden rachunek IKE. Pierwotnie wybrane konto IKE możemy przenieść za pomocą wypłaty transferowej, nie tracąc przy tym korzyści podatkowych. Niestety, wpłacanie dowolnie dużych kwot pieniężnych na IKE nie jest możliwe. Obowiązują roczne limity, które wynoszą obecnie 300% prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej. Na 2010 rok limit wyniósł 9579 zł.

Rachunek oszczędnościowy IKE w banku

Konto oszczędnościowe w banku jest najprostszym, a także jednym z najbezpieczniejszych rodzajów IKE. Na tym za-

lety tej opcji się kończą. Wystarczy popatrzyć na kilka ofert tego rodzaju, aby się zniechęcić. Nie dość, że oprocentowanie na takich rachunkach potrafi być bardzo niskie (np. 2,8% w Fortis Banku lub 3,0% w Multi Banku), to w obecnej sytuacji są inne, lepsze sposoby omijania podatku Belki. Mowa oczywiście o lokatach i rachunkach antybelkowych, które wykorzystują do tego celu dzienną kapitalizację oraz zaokrąglenia.

Widać zatem, iż nie musimy wcale blokować oszczędności na kilkadziesiąt lat w IKE, aby nie zapłacić podatku od odsetek. Poza tym, większość produktów antybelkowych oferuje wyższe oprocentowanie, co dodatkowo pogarsza i tak już mizerną atrakcyjność kont oszczędnościowych IKE. Podsumowując, jeżeli naszym celem jest bezpieczne i nieskomplikowane oszczędzanie na emeryturę, to lepiej znaleźć najlepsze produkty antybelkowe na rynku, a bankowych rachunków IKE zrezygnować.

IKE z funduszem inwestycyjnym

Podpisanie umowy o prowadzenie IKE z Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych otwiera przed nami dużo większe możliwości. Przede wszystkim oszczędzający może sam wybrać strategię inwestycyjną. W tego typu ofertach dostępne są zazwyczaj wszystkie podstawowe typy funduszy, od najbezpieczniejszych (rynek pieniężny, obligacje) do najbardziej ryzykownych (akcje). Jednocześnie można kupować wiele funduszy, a zatem każdy może stworzyć swój własny portfel funduszy dopasowany odpowiednio do akceptowanego ryzyka.

Jak najbardziej możliwe jest także wielokrotne zmienianie strategii inwestycyjnej z powodu np. gwałtownych wahań na rynku. Jeżeli obawiamy się bessy, to można ulokować całe środki w najbezpieczniejszych funduszach rynku pieniężnego. Tego typu aktywne zarządzanie nie jest możliwe

w OFE. Jeżeli nawet mamy rację co do nieuchronności załamania się giełdy, to i tak nie możemy wtedy nic zrobić. Pozostaje czekać i patrzeć jak saldo w OFE z dnia na dzień topnieje.

Minusem jest fakt, że w ramach IKE możemy lokować tylko w fundusze jednego TFI. Z tego powodu należy dobrze przeanalizować ofertę i wyniki każdego TFI, żeby nie być później rozczarowanym. Aby to wszystko nam się opłacało, należy zwrócić także uwagę na opłaty. Na rynku są oferty funduszy IKE, w których w przypadku składania dyspozycji przez systemy teleinformatyczne klient nie ponosi żadnych opłat manipulacyjnych. To wszystko sprawia, iż taka forma IKE jest bardzo popularna wśród oszczędzających, a także korzystna. Ponadto zapewnia dość dużą elastyczność oraz możliwość osiągnięcia bardzo wysokich zysków przy zastosowaniu funduszy akcyjnych.

IKE w zakładzie ubezpieczeń

Bardziej skomplikowaną formą IKE jest polisa na życie z funduszem kapitałowym. Takie produkty są tak naprawdę połączeniem standardowych ubezpieczeń na życie z ofertą funduszy inwestycyjnych. Składają się zatem z części ochronnej związanej z polisą oraz z częścią inwestycyjną. Klient ma zazwyczaj bardzo dużo możliwości wyboru dodatkowych klauzul części ubezpieczeniowej tego produktu. Na pierwszy rzut oka konto IKE w zakładzie ubezpieczeń może wyglądać bardzo ciekawie, jednak nie jest pozbawione wad.

Posiadając ten produkt, jesteśmy zobligowani do wpłacania w ustalonych w umowie interwałach czasowych określonych minimalnych składek. Część tej składki dotyczy części ochronnej, natomiast reszta jest kierowana do części inwestycyjnej. Podobnie jak w przypadku IKE w TFI mamy możliwość ustalenia strategii inwestycyjnej, jednak zazwyczaj liczba dostępnych

funduszy i swoboda konwertowania jednostek uczestnictwa jest mniejsza niż w TFI. Często gorzej też wygląda kwestia opłat.

Poza tym należy zwrócić uwagę, iż korzyści podatkowe dotyczą tylko części inwestycyjnej. Po co zatem kupować ten hybrydowy produkt, który nie może zaferować ani najlepszej polisy, ani najlepszej oferty funduszy? Lepiej poświęcić nieco więcej czasu i zakupić oddzielnie polisę na życie, wybierając najlepszą z całej oferty wszystkich firm ubezpieczeniowych na rynku. Natomiast umowę o prowadzenie IKE podpisać z najbardziej nam odpowiadającym TFI.

IKE w domu maklerskim

IKE w formie rachunku inwestycyjnego to bez wątpienia najlepsza oferta dla najbardziej zaawansowanych klientów. Jeśli ktoś już i tak inwestuje na giełdzie, to dlaczego nie miałby założyć jeszcze jednego rachunku z przeznaczeniem inwestowania na emeryturę? Tego rodzaju rachunki IKE oferuje już coraz więcej domów maklerskich. Oprócz istniejących rocznych limitów wpłat oraz braku pobierania podatku Belki, niczym nie różnią się od standardowych rachunków inwestycyjnych.

Zaletą są z pewnością największe możliwości kształtowania polityki inwestycyjnej, duża elastyczność, a także największy potencjał osiągnięcia wysokich zysków. Jednak jeśli nie mamy wiedzy o rynku kapitałowym i doświadczenia, to wybranie tej formy IKE może się wiązać ze zbyt dużym ryzykiem. Zatem tego rodzaju konto emerytalne można tylko polecać osobom posiadającym odpowiednie umiejętności.

Wypłata oraz zwrot środków

Warto na koniec wytłumaczyć krótko ważne pojęcia, które znajdują się w ustawie o indywidualnych kontach emerytalnych. Wypłatą określamy sytuację, kiedy oszczędzający spełni określone w ustawie warunki (wiek, przejście na emeryturę). W takim przypadku posiadacz rachunku IKE nie zapłaci 19% podatku Belki. Kiedy dokonamy już takiej wypłaty, tracimy możliwość ponownego założenia rachunku IKE.

Natomiast jeżeli nie spełniamy warunków do wypłaty, a potrzebujemy naszych oszczędności zgromadzonych na IKE, mamy zawsze możliwość otrzymania zwrotu środków. Niestety będziemy musieli wtedy zapłacić podatek od zysków kapitałowych. W przyszłości pozostanie jednak nadal możliwość założenia konta IKE. Z kolei wypłata transferowa przyda się w sytuacji, gdy chcemy nadal oszczędzać w IKE, lecz postanowimy zmienić podmiot, który będzie prowadził dla nas tego rodzaju rachunek. W ten sposób przeniesiemy swoje środki bez konieczności zapłaty podatku. ■

Tabela 1. Zalety i wady poszczególnych form IKE.

Wyszczególnienie:	IKE w banku	IKE w TFI	IKE w ZU	IKE w DM
Zalety	wysokie bezpieczeństwo oraz prostota	możliwość wyboru strategii i potencjał dużych zysków przy rzystości	„wszystko” w jednym produkcie	największe możliwości osiągania zysków i największa elastyczność
Wady	minimalny potencjał zysków, lepsze są produkty antybelkowe	inwestowanie w fundusze tylko jednego TFI	oferta funduszy uboższa niż w TFI, obowiązek regularnego wpłacania składek	potrzebna jest wiedza i umiejętności

Źródło: Opracowanie własne.



Oszczędzanie z TFI – Programy Systematycznego Oszczędzania

Stały klient może liczyć na zniżki. Dotyczy to każdej branży, także finansowej. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych promują systematyczne oszczędzanie. Zyskują stały dopływ kapitału, w zamian zaś, najczęściej nieznacznie, obniżają prowizje.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Stały klient dla Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, to klient, który skusił się na Plan (Program) Systematycznego Oszczędzania, w skrócie PSO. Klient zobowiązuje się do dokonywania regularnych (miesięcznych/ kwartalnych/ rocznych) wpłat przez określony z góry czas, zapewniając tym samym stały dopływ nowych pieniędzy dla funduszy zarządzanych przez dane TFI. Wysokość jednorazowych wpłat jest częściowo określona w umowie, ustalenia te dotyczą zazwyczaj jedynie

minimalnych kwot jednorazowych wpłat. Najczęściej jest to 50-100 zł miesięcznie, jednak zdarzają się produkty, w przypadku których TFI wymaga wpłat rzędu 500-1000 zł miesięcznie. Okres zobowiązania do systematycznych wpłat też nie jest wystandaryzowany. Na rynku przeważają oferty o okresie zbliżonym do pięciu lat. Nie są jednak rzadkością produkty dziesięcio- czy dwudziestoletnie.

PSO to produkt idealny dla osób, których dochody nie pozwalają na duże jednorazowe inwestycje. Produkt ten ma mobilizować

do oszczędzania. Dzięki rozłożeniu w czasie zakupów jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych pozwala na zmniejszenie ryzyka. Jednocześnie, jeśli weźmiemy pod uwagę stosunkowo długi przewidywany czas inwestycji, PSO pomagają w realizowaniu marzeń. Nie bez powodu produkty te proponowane są rodzicom jako inwestycje w przyszłość dziecka czy też po prostu jako zabezpieczenie na przyszłość, dodatek do emerytury.

Zalety i wady PSO na przykładach

Klient decydujący się na oszczędzanie w ramach PSO może liczyć na zmniejszenie opłat manipulacyjnych związanych z zakupem jednostek uczestnictwa. Polityki poszczególnych TFI są jednak różne.

„Program Inwestycyjny Moja Przyszłość” oparty na wybranym funduszu Arki pozwala zaoszczędzić od 10 do 100% opłaty dystrybucyjnej. Oszczędności te jednak nie trafiają od razu do kieszeni klienta. Obniżki w opłacie dystrybucyjnej są przy każdej wpłacie przenoszone na specjalny rachunek i przeznaczone na zakup dodatkowych jednostek uczestnictwa. Klient uzyskuje do nich dostęp jednak najwcześniej po 5 latach regularnego oszczędzania. W przypadku wcześniejszej rezygnacji, bonusowe jednostki uczestnictwa przepadają.

Inne podejście zastosowała Aviva Investors. W jej Indywidualnym Programie Inwestycyjnym klient nie ponosi opłat manipulacyjnych w trakcie oszczędzania. Musi zaś uiścić opłatę administracyjną na samym początku oszczędzania. Wynosi ona od 50 do 360 zł. Ponadto, gdyby klient zrezygnował z produktu przed zakończeniem ustalonego okresu obowiązywania, musiałby zwrócić opłaty manipulacyjne od wszystkich dokonanych wcześniej wpłat.

To, co jest główną zaletą PSO, czyli zmuszanie do systematyczności, może okazać się także największą wadą w chwili, gdy inwestor nie będzie mógł dokonać zadeklarowanej wpłaty lub też będzie potrzebował wypłacić część zgromadzonych środków przed upływem zadeklarowanego okresu oszczędzania. TFI bowiem zabezpieczyły się bardzo dobrze na taką ewen-

tualność. Najczęściej wiązać się to będzie z koniecznością zerwania umowy i zwrotu wcześniej otrzymanych bonusów. Czasem regulaminy PSO przewidują dodatkowe jednorazowe opłaty karne.

PSO oparte są bardzo często na jednym, maksimum kilku funduszach. Istnieją także utrudnienia w konwersji jednostek (lub jest ona niemożliwa). Pod tym względem wyróżnia się produkt „SKARBIEC PSO”. Klient może zmieniać subfundusz, w którym inwestuje, dowolną ilość razy, z zastrzeżeniem, że dwanaście pierwszych zmian w roku jest bezpłatnych. Kolejne kosztują odpowiednio 20 zł. Tym samym aktywniejsi inwestorzy mogą uzyskiwać dodatkowe korzyści z trwającej na rynku kapitałowej dobrej koniunktury. W okresach bessy mogą zaś przenosić środki do bezpiecznych subfunduszy, chroniąc zebrany kapitał.

PSO nie tylko na emeryturę

Dla kogo przeznaczone są PSO? Dla wszystkich tych, którzy myślą o oszczędzaniu na wakacje, zakup samochodu, nowego mieszkania, pokryciu opłat za dodatkowe szkolenia czy też kursy podnoszące kwalifikacje zawodowe. PSO pozwolą także zebrać odpowiedni kapitał na bardziej dostatnie życie na emeryturze, a nawet na wcześniejszą spłatę kredytu hipotecznego. Ostatnio coraz modniejsze robi się także inwestowanie w celu zapewnienia dzieciom odpowiedniego startu w dorosłe życie. Zapewne ile osób, tyle różnych

powodów do lokowania nadwyżek finansowych. Ważne jest jednak, by odpowiednio

wcześnie podjąć decyzję o systematycznym oszczędzaniu. Na tyle wcześnie, aby dokonane wpłaty oraz spodziewane zyski pozwoliły zrealizować zamierzone plany i marzenia.

Dla kogo PSO?

Wielu specjalistów twierdzi, że około trzydziestego piątego – czterdziestego roku życia jest najlepszy czas na rozpoczęcie systematycznego oszczędzania. Wtedy bowiem życie zawodowe i rodzinne jest zazwyczaj ustabilizowane. Osoby w tym wieku zarabiają przyzwoicie, mają już rodzinę, samochód i mieszkanie, czyli ich podstawowe potrzeby są zaspokojone. Kolejne zaś wiążą się zazwyczaj ze sporymi wydatkami, które trudno byłoby pokryć jednorazowo z domowego budżetu. Ponadto w tym wieku zaczyna się myśleć o emeryturze i przyszłości dzieci. I w te potrzeby doskonale wkomponowują się różnorodne produkty, których cechą jest systematyczne odkładanie środków pieniężnych.

Warto jednak zaznaczyć, że im wcześniej oszczędzanie jest rozpoczynane, tym lepsze wyniki można osiągnąć. Dzięki procentowi składanemu w kolejnych latach oprócz wpłaconego kapitału, pracują także dotychczas osiągnięte zyski. Przekłada się to pozytywnie na osiąganą stopę zwrotu. Ponadto warto pamiętać, że im dłuższy okres oszczędzania oraz im młodszy jest oszczędzający, tym wyższy udział w inwestycjach powinny stanowić fundusze akcyjne. To one bowiem pozwalają na wypracowanie ponadprzeciętnych zysków. Zależność tę można także przedstawić odwrotnie – im bliżej do emerytury, tym bezpieczniejsze powinny być instrumenty finansowe wchodzące w skład portfela inwestycyjnego.

Czy Programy Systematycznego Oszczędzania są dobrym sposobem na lokowanie nadwyżek finansowych? Odpowiedź jest jak najbardziej twierdząca. PSO są polecane szczególnie osobom, którym trudno jest zmobilizować się do regularnego oszczędzania. Jednocześnie osoby takie otrzymują bonus w postaci zniżek w opłatach manipulacyjnych. Możliwość zerwania umowy przez TFI oraz konieczność poniesienia dodatkowych opłat będą zaś odpowiednio dobrze motywować do systematyczności. ■



Pracownicze Programy Emerytalne

– sposób na zwiększenie świadczeń emerytalnych

Obecny system emerytalny pozwala na uzyskanie z obowiązujących w I i II filarze składek jedynie 40 – 60 procent wcześniejszych zarobków. Większość z nas zdaje sobie sprawę, że środki te mogą nie wystarczyć na prowadzenie aktywnego życia na emeryturze i zaspokajanie potrzeb. Powoduje to, że coraz więcej osób decyduje się na oszczędzanie w ramach III filaru, dzięki czemu mogą uzyskać niezbędne zabezpieczenie. Jednym ze sposobów jego otrzymania jest udział w Pracowniczym Programie Emerytalnym (PPE).

MAŁGORZATA KOSIECKA

Pracownicze Programy Emerytalne regulowane są na mocy Ustawy o pracowniczych programach emerytalnych z 20 kwietnia 2004 roku. Są one dobrowolnym i ogólnodostępnym sposobem zorganizowanego oszczędzania, przeznaczonym dla osób chcących zwiększyć swoją przyszłą emeryturę. Utworzenie PPE w danym zakładzie leży w gestii pracodawcy, a podstawą jego istnienia jest zawarcie umowy zakładowej wynegocjowanej z reprezentacją pracowników. Na mocy wspomnianej umowy, dostęp do Programu posiada każdy pracownik spełniający określone w niej warunki.

Formy PPE

PPE mogą być tworzone w zakładach pracy w postaci programów zakładowych, międzyzakładowych lub branżowych w jednej z czterech form:

- pracowniczego funduszu emerytalnego,
- umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego,
- umowy grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakła-

dem ubezpieczeń w formie grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym,

- zarządzania zagranicznego.

Podstawowym dokumentem związanym z funkcjonowaniem PPE jest zakładowa umowa emerytalna, która określa formę programu emerytalnego, warunki uczestnictwa oraz zasady gromadzenia środków, ich przenoszenia pomiędzy funduszami inwestycyjnymi i zasady wypłaty transferowej. Osoby zainteresowane udziałem w programie składają pisemną deklarację uczestnictwa, która zawiera oświadczenie pracownika o znajomości zasad pracowniczej umowy emerytalnej, wysokości zadeklarowanej składki dodatkowej i, ewentualnie, rozporządzenie dotyczące rozdysponowania środków po jego śmierci. Po złożeniu deklaracji i spełnieniu warunków uczestnictwa w programie zawierana jest pracownicza umowa

emerytalna zawierająca plan emerytalny. Definiuje ona instytucję gromadzącą i zarządzającą środkami, warunki wypłaty, wypłaty transferowej oraz symulację wypłat dla różnych wariantów i przewidywanych warunków. Ważnymi dokumentami są także umowa z instytucją gromadzącą i zarządzającą składkami oraz statut pracowniczego towarzystwa i funduszu emerytalnego.

Składki

W ramach PPE mogą być odprowadzane dwa rodzaje składek: podstawowa i dodatkowa. Oba rodzaje składek inwestowane są na tych samych zasadach i korzystają z tych samych przywilejów związanych z grupowym inwestowaniem w fundusze. Wysokość składki podstawowej ustala pracodawca i może mieć ona charakter kwotowy, procentowy lub też procentowy z kwotowym ograniczeniem, jednakże jej wartość nie może przekroczyć 7% miesięcznego wynagrodzenia brutto pracownika. Od ustalonej składki pracodawca nie musi od-

prowadzać środków na rzecz ZUS, jest ona natomiast opodatkowana, gdyż stanowi rodzaj przychodu uczestnika Programu.

W celu zwiększenia odprowadzanych kwot pracownik ma możliwość zadeklarowania tzw. składki dodatkowej (o ile zostało to przewidziane w umowie zakładowej). Składka dodatkowa może zostać ustalona kwotowo lub procentowo od wynagrodzenia brutto otrzymywanego u danego pracodawcy. Jej wysokość może być modyfikowana poprzez dokonanie zmian w deklaracji uczestnictwa. W ustawie zastrzeżono, że suma składek dodatkowych wnoszonych przez pracownika do jednego PPE w danym roku nie może być większa niż trzykrotność sumy, która odpowiada maksymalnej wysokości rocznej wpłaty do IKE.

Środki zgromadzone w ramach programu mogą zostać wypłacone w całości lub też w ratach na wniosek pracownika w chwili osiągnięcia przez niego 60 lat bądź też po ukończeniu 55 lat przy jednoczesnym uzyskaniu wcześniejszych uprawnień emerytalnych. Bez wniosku pracownika środki wypłacone zostają automatycznie po osiągnięciu przez niego wieku 70 lat. W przypadku śmierci uczestnika środki wypłacane są na wniosek osoby uprawnionej. Świadczenie otrzymywane z tytułu uczestnictwa w Programie zwolnione jest z konieczności odprowadzania podatków, co wynika bezpośrednio z zasady jednokrotnego opodatkowania.

Uczestnicy PPE

Udział w Programie powinien być umożliwiony przynajmniej połowie pracowników danego zakładu. Dostępny jest on dla wszystkich, którzy spełniają warunki „stażu”, czyli posiadają ukończone 18 lat, są za-

trudnieni u danego pracodawcy nie krócej niż 3 miesiące (w tym wypadku mogą istnieć inne warianty, jeżeli umowa zakładowa stanowi inaczej) oraz spełniają inne warunki określone w zakładowej umowie emerytalnej. Programem mogą zostać objęte osoby zatrudnione na cały bądź część etatu, osoby pracujące w oparciu o umowę agencyjną, prowadzące działalność na własny rachunek lub też wydelegowane przez zakład pracy do pracy za granicą. Uczestnikiem może być także sam pracodawca. Jeden pracownik może uczestniczyć kilku PPE prowadzonych w różnych zakładach pracy, w których jest zatrudniony.

W przypadku zmiany miejsca pracy zgromadzone przez pracownika środki zostają przetransferowane do programu w nowym zakładzie pracy. Ten nie może odmówić ich przyjęcia. W sytuacji, gdy w nowym miejscu pracy Program taki nie został uruchomiony, zgromadzone przez pracownika środki są mu wypłacane.

Korzyści z utworzenia i uczestnictwa w PPE

Pracownicze Programy Emerytalne uznawane są za bezpieczny sposób gromadzenia środków. Obowiązuje je szereg systemowych zabezpieczeń oraz konieczność rejestracji w KNF, która może jej odmówić w przypadku, gdy Program zagraża interesom pracowników. Nadzorca ocenia także prawidłowość funkcjonowania PPE na podstawie corocznych raportów dostarczanych przez pracodawcę.

Z punktu widzenia pracodawcy uruchomienie Programu skutkuje przede wszystkim podniesieniem atrakcyjności przedsiębiorstwa w ocenie obecnych i potencjalnych pracowników oraz stwarza wizerunek firmy stabilnej i wiarygodnej, dbającej o przyszłość osób w niej zatrudnionych. Uatrakcyjni także system wynagradzania i wiąże się z powstaniem dodatkowego narzędzia motywacyjnego. PPE uznaje się za doskonałe narzędzie motywacyjne w czasie kryzysu, które jest tańszym niż podwyżka sposobem zachęcenia pracowników. Dodatkowo Program stanowi swego rodzaju dodatkowe ubezpieczenie wypadkowe pracowników. Chociaż składka podstawowa stanowi podwyżkę wynagrodzenia pracownika przystępującego do PPE, to nie tworzy podstawy do naliczenia składek na rzecz ZUS. Koszty prowadzenia Programu mogą zostać wliczone w koszty uzyskania przychodu.

Pracownicy uczestniczący w PPE mają przede wszystkim możliwość uzyskania świadczenia emerytalnego w wieku przed-emerytalnym oraz uzyskania dodatkowych środków wchodzących w skład ich przyszłej emerytury. Gromadzenie środków finansowych powoduje wzrost poczucia bezpieczeństwa. Oprócz dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego pracownicy zyskują także dodatkowe zabezpieczenie chorobowe lub wypadkowe – rentę lub jednorazowe świadczenie w przypadku stwierdzenia niezdolności do pracy. Użytkownicy dochód z inwestycji jest zwolniony z podatku od zysków kapitałowych, a przyszłe wypłaty w okresie emerytalnym nie są obciążone podatkiem dochodowym. Środki zgromadzone w ramach PPE podlegają dziedziczeniu, jednocześnie nie będąc przedmiotem opodatkowania w ramach podatku od spadków. Inwestowanie w ramach PPE związane jest dla pracownika z niższymi kosztami, niż miałyby to miejsce w przypadku transakcji dokonywanych indywidualnie. Ponadto programy są w stanie wytworzyć większy kapitał niż indywidualne inwestycje przy składce na porównywalnym poziomie.

Do wad PPE można zaliczyć brak ciągłości programu w przypadku zmiany pracy, jeśli nowy pracodawca nie prowadzi tego typu programów. Dodatkowo w takiej sytuacji umowa ubezpieczeniowa nie jest kontynuowana. Ma to istotne znaczenie w przypadku osób, dla których podjęcie indywidualnego ubezpieczenia jest niemożliwe ze względów wysokich kosztów związanych z wiekiem lub ze względów zdrowotnych. Od programów nie wymaga się uzyskiwania minimalnej stopy zwrotu. Istotny jest także fakt, że choć znana jest wysokość składki, to niewiadomą pozostaje wysokość przyszłego świadczenia.

Rosnące aktywa

Obecnie Pracownicze Programy Emerytalne cieszą się coraz większą popularnością ze strony pracodawców i pracowników. W zeszłym roku ich aktywa wzrosły o około 1,39 mld złotych do poziomu prawie 5 mld złotych. Oznacza to 38-procentowy wzrost, który spowodowany był rosnącą liczbą Programów oraz przynoszącymi zysk inwestycjami (szacuje się, że dzięki nim aktywa zwiększyły się o 770 mln złotych). Na koniec 2009 roku liczba uczestników PPE wyniosła około 333,5 tysiąca osób (wzrost o 10 tysięcy w ciągu roku), a liczba programów wynosiła 1099 (o 21 więcej w ciągu roku). Zdaniem ekspertów rynek ten zachowa w najbliższych latach tendencję wzrostową, chociaż jej dynamika może być dość powolna. ■

Ichimoku



Ichimoku jest wskaźnikiem trendu, który powstał w Japonii przed II wojną światową, ale ostatecznie opublikowany został w roku 1968. Jego twórcą był Goichi Hasoda. Pełna nazwa wskaźnika to 'Ichimoku Kinkou-Hyo' i oznacza w języku polskim „równowagę na rzut oka”. Wskaźnik ten wykorzystuje się tylko w połączeniu z wykresami świecowymi.

KAMIL OZIEMCZUK

Do analizowania rynku w oparciu o Ichimoku konieczne jest poznanie poszczególnych komponentów wskaźnika. Składa się on z pięciu linii. Są to chikou span, kijun sen, tenkan sen, span A oraz span B.

Linie zbudowane są w następujący sposób:

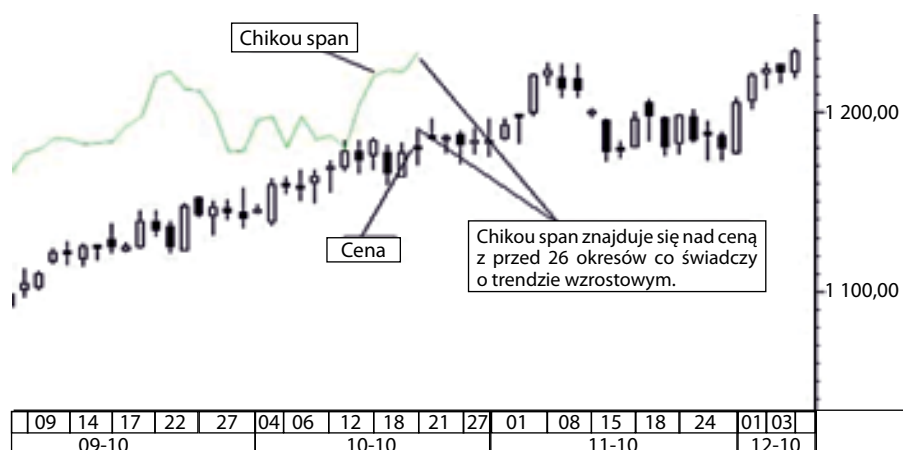
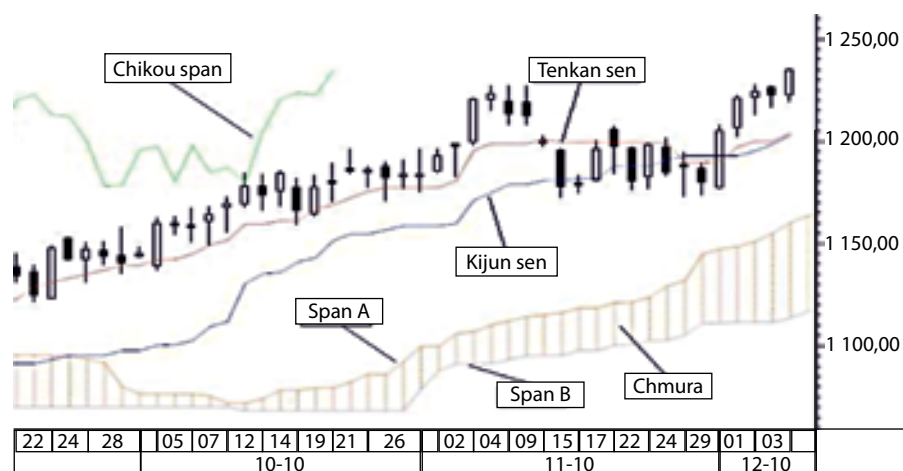
1. Tenkan sen – 9 - okresowa średnia krocząca;
2. Kijun sen – 26 - okresowa średnia krocząca;
3. Chikou span – jest to obecna cena opóźniona o 26 okresów;
4. Span A – powstaje w obliczenia średniej wartości tenkan sen i kijun sen przez ostatnie 26 okresów. Jest wysunięta o 26 okresów do przodu;
5. Span B – powstaje poprzez obliczenie średniej z najwyższego szczytu i najniższego minimum w ostatnich 52 okresach czasowych. Podobnie jak span A, jest wysunięta o 26 okresów do przodu.

Standardowe ustawienia dla Ichimoku to 9,26,52.

Nieodłącznym i często używanym wskaźnikiem jest chmura, która składa się z połączenia linii span A oraz span B. Chmura przekazuje nam kilka cennych wskazówek. Przede wszystkim, jeśli cena znajduje się nad chmurą, oznacza to, że trend jest wzrostowy i preferowane jest zajmowanie długich pozycji (kupno). W momencie, kiedy cena znajdzie się pod chmurą, instrument finansowy przechodzi w trend spadkowy i inwestor powinien zająć krótką pozycję (sprzedaż).

oporu. Do momentu dopóki wsparcie lub opór nie zostanie przebite przez cenę (tj. świeca nie zamknie się poniżej lub powyżej chmury), trend nadal jest aktualny. Im grubsza chmura, tym silniejsze wsparcie / opór.

Znaczenie ma również położenie span A względem span B. Jeśli linia span A znajduje się powyżej span B, powstaje chmura hossy. Jest to dla inwestora informacja, że na rynku występuje sentyment wzrostowy. W odwrotnym przypadku, tj. chmury bessy, sentyment jest spadkowy. Oznacza to,



że w najbliższym czasie szansa na spadki jest większa niż na wzrosty.

Interesującym i jednym z ważniejszych elementów jest linia chikou span. Jest to obecna cena, ale pokazana na wykresie 26 okresów czasowych wcześniej. Jest jednym z najważniejszych elementów, pokazujących, jaki w danej chwili panuje trend. Pierwszy z nich omówiony jest powyżej, czyli usytuowanie ceny względem chmury. Z kolei chikou span może dodatkowo potwierdzić dany trend. Jeśli chikou span znajduje się nad ceną z przed 26 okresów, informuje nas o tym, iż trend jest wzrostowy. W sytuacji odwrotnej, kiedy chikou span znajduje się poniżej ceny, trend jest spadkowy.

Tenkan sen oraz kijun sen zazwyczaj obserwuje się razem. W momencie kiedy



tenkan sen przebiega do góry tenkan sen, generuje to sygnał kupna. W przypadku przebiecia do dołu, występuje sygnał sprzedaży. Ważne jest również miejsce przecięcia linii, tj. czy przecięcie nastąpiło nad chmurą, w chmurze czy pod chmurą i jaki w danej chwili występuje trend.

Ichimoku jest jednym z najprostszych systemów inwestycyjnych. Korzystanie z niego nie wymaga znajomości zaawansowanej wiedzy z analizy technicznej. Wystarczająca jest znajomość wykresów świecowych oraz poszczególnych linii na wykresie Ichimoku. Mogą więc korzystać z niego zarówno osoby, które dopiero zaczynają przygodę na giełdzie, jak również doświadczeni inwestorzy. Technika ta umożliwia łatwe zidentyfikowanie sygnałów kupna, sprzedaży, poziomów wsparcia oraz oporu, a także kierunku i siłę trendu.

Ichimoku wykorzystywać można na wszystkich rynkach, począwszy od rynku akcji, po obligacje, towary oraz waluty. Działa na wszystkich interwałach czo-

wych, począwszy od minutowego aż po interwał miesięczny. W związku z tym, iż Ichimoku jest wskaźnikiem trendowym, jest on skuteczny w trakcie trendu wzrostowego oraz spadkowego, z kolei trudniej się z niego korzysta w czasie konsolidacji rynku.

Dzięki Ichimoku w prosty sposób możemy podążać za trendem. Strategia ta nie przewiduje, jaki poziom docelowy osiągnie dany rynek, waluta czy spółka, ale pozwala przed długi okres podążać za trendem i w odpowiednim momencie odwrócić się w przeciwnym kierunku. ■



Kamil Oziemczuk jest autorem książki - „Ichimoku. Japońska strategia inwestycyjna”, nad którą patronat objął miesięcznik

TREND

**akademickie
inkubatory
przedsiębiorczości**

**Kompleksowe wsparcie
dla młodych
przedsiębiorców**

www.aipsgh.pl

Prowadzenie firmy
już od 250 zł miesięcznie



Dywidenda – złoto dla zuchwałych?

Kolejna zwykła sesja giełdowa. Inwestor zainwestował kapitał w kolejną perłę, której kurs złośliwie nie chce rosnąć. Dni mijają, inwestor najpierw czeka na odbicie, potem pozbywa się swoich walerów dokładnie w dołku lub staje się dumnym inwestorem długoterminowym. Sfrustrowany, zadaje sobie pytanie – a gdyby tak zapomnieć o kursie, notowaniach i tylko czekać, aż spółka sama zasilili nasz rachunek?

MARCIN RÓŻOWSKI

Inwestowanie w akcje w Polsce kojarzy się przede wszystkim z nabywaniem papierów udziałowych przedsiębiorstw w celu ich odsprzedaży po wyższym kursie. Gracze kierują się w swoich decyzjach analizą techniczną bądź fundamentalną, lokują swoje środki, po czym śledzą notowania w nadziei na zysk. Rzadko który inwestor czuje się także współ-

właścicielem firmy – którym faktycznie staje się w momencie objęcia udziałów. Wynika to prawdopodobnie z niedojrzałości polskiego rynku kapitałowego oraz przeświadczenia o małym wpływie na dalsze losy spółki. Jest to błędne spojrzenie. Jeśli zainwestowaliśmy swoje fundusze w daną spółkę, to powinniśmy z naszych praw korzystać i poddawać działania zarządu krytyce, bez względu na wielkość udziałów. Stawką są nasze pieniądze,

a o te należy dbać. Jednak nim inwestorzy indywidualni zaczną tłumnie stawiać się na walne zgromadzenia akcjonariuszy, w Wiśle upłynie sporo wody. W związku z tym warto się przyjrzeć prawdopodobnie najlepiej rozpoznawanemu prawu akcjonariuszy, czyli prawu do dywidendy.

Pamiętaj o szczegółach

Z formalnego punktu widzenia, dywidenda to prawo akcjonariusza do udziału w zysku przeznaczonym do podziału pomiędzy udziałowców. Decyzja o wypłacie dywidendy jest podejmowana przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Jeśli wniosek o podziale zysku zostanie przegłosowany, zostaje uzgodniony

Tabela 1: Dywidendy typu kup i uciekaj

Spółka	2006				2007				2008				2009				2010			
	Close z PD	Open bez PD	Dywidenda	Ren-towność inwe-stycji	Close z PD	Open bez PD	Dywidenda	Ren-towność inwe-stycji	Close z PD	Open bez PD	Dywidenda	Ren-towność inwe-stycji	Close z PD	Open bez PD	Dywidenda	Ren-towność inwe-stycji	Close z PD	Open bez PD	Dywidenda	Ren-towność inwe-stycji
PKO BP	37	37	0,8	1,75%	56,9	56,2	0,98	0,16%	50,3	49,31	1,09	-0,21%	32,95	32,38	1	0,73%	46	44,35	1,9	-0,24%
TP SA	22,6	21,6	1	-0,84%	22,65	21,7	1,4	0,81%	22,9	21,73	1,5	0,20%	17,62	16,14	1,5	-1,50%	15,65	14,28	1,5	-0,99%
KGHM	112	105	10	0,98%	124	107,1	16,97	-2,54%	97,85	90,6	9	0,04%	78,95	70	11,68	0,65%	97,75	94,4	3	-0,94%
Asseco-pol	36	36	1,82	4,10%	87,95	84,45	0,4	-3,61%	58,5	59,35	0,55	2,21%	57,5	57	1,03	0,58%	57	56	1,47	0,33%
Handlowy	71,6	70,6	3,6	2,68%	125	122,3	4,1	0,50%	79,1	73,2	4,75	-2,59%	-	-	0	-	74	68,15	3,77	-3,78%
Kogeneracja	49,6	48,8	0,8	-0,31%	61,5	59,4	1,85	-0,98%	58	58,5	2,05	3,73%	78,5	78,8	2,05	2,50%	119,4	118,2	3,5	1,37%
Kęty	130	126	4	-0,58%	212,9	201,3	4	-3,93%	79	76	4,5	0,82%	-	-	0	-	105,9	101,9	4	-0,72%
Puławy	60,7	61	2	3,16%	107	104	1,7	-1,52%	56,7	55,3	4,3	3,67%	-	-	0	-	87,8	79	8,15	-2,50%
Śnieżka	28,3	28,3	0,44	1,26%	62	59,55	1	-2,65%	37	35	1,1	-3,00%	36,1	35,8	1,35	2,20%	40,38	40,38	1,6	3,21%
Żywiec	542	523	30	0,98%	539	509	31	-0,91%	675	670	37	3,70%	569	558,5	20	1,00%	540	516	48	2,76%

Widać wyraźnie, że strategia charakteryzuje się niską skutecznością, zarówno w przypadku trafności, jak i potencjalnych zysków.

źródło: www.stockwatch.pl

także dzień ustalenia prawa do dywidendy. Każdy inwestor, który danego dnia będzie posiadał odpowiedni zapis na swoim rachunku w KDPW, będzie partycypować w wypłacie dywidendy. Należna kwota zostanie przelana na rachunek inwestora w dniu wypłaty dywidendy, nierzadko odległym w czasie.

Wszystko brzmi prosto i takie jest w istocie, jeśli pamiętamy o dwóch istotnych szczegółach. Najważniejszy to fakt, że w KDPW obowiązuje trzydniowy system rozliczeniowy – jeśli chcemy nabyć prawo do dywidendy, musimy posiadać akcje na rachunku brokerskim 3 dni sesyjne przed ustaleniem prawa do dywidendy. Jest to częsta przyczyna nieporozumień, dlatego należy mieć to na uwadze. Na szczęście odpowiednie informacje są publikowane w odpowiednich serwisach informacyjnych, w związku z tym trudno przegapić odpowiedni moment. Drugi fakt dotyczy kwoty, jaką otrzymujemy. Nie jest to niestety cała suma – na dywidendy nałożony jest bowiem podatek od zysków kapitałowych w wysokości 19%, który jest pobierany od razu u źródła. Jest to bolesne, choć w pewnym sensie wygodne dla inwestora. Znając szczegóły formalne dotyczące dywidend, można powrócić do pytania postawionego we wstępie do artykułu. Czy inwestycja w akcje spółek wypłacających dywidendę regularnie jest opłacalna? Czy można stworzyć na podstawie dywidendy zyskową strategię inwestycyjną?

Kup i uciekaj

Najprostszą strategią, jaką można sobie wyobrazić, jest zakup akcji na zamknięciu sesji w ostatnim dniu, w którym walor jest notowany z prawem do dywidendy, a następnie ich odsprzedaż na otwarciu kolejnego dnia sesyjnego. W pierwszej chwili może wydawać się, że inwestor mógłby wyjść co najwyżej na zero. Jest kilka czynników, które działają na niekorzyść inwestora oraz jeden, który jest pozytywny. Negatywny wpływ na strategię mają prowizje maklerskie oraz fakt, że in-

westor otrzymuje dywidendę pomniejszoną o podatek, podczas gdy kurs jest korygowany o pełną jej wysokość. Z drugiej strony to, co daje strategii szansę na pozytywny wynik, to możliwość zwiększonego popytu na walor, którego cena została sztucznie obniżona.

Zdecydowałem się przeprowadzić skromną symulację dla 10 spółek, z których 9 należy do nowo utworzonego indeksu Wig-Div. Spółki zostały dobrane w taki sposób, by analiza była maksymalnie zróżnicowana i przedstawiała spółki zarówno o wysokiej stopie dywidendy, jak i te, które dzielą się zyskiem w skromnym wymiarze. Dodatkowo do analizy wybrałem spółkę Żywiec, która nie weszła do wspomnianego indeksu, za to jest znana i ceniona za regularność oraz satysfakcjonującą stopę dywidendy. Z powodu niejednorodności prowizji u różnych brokerów w różnych odcinkach czasowych, zdecydowałem się na pominięcie kosztów transakcyjnych – w związku z tym należy pamiętać, że wyniki strategii są lekko przeszacowane. Do analizy proponuję okres 2006-2010, w którym nastąpił cykl hossy-bessy-hossy. W ten sposób można zweryfikować hipotezę o wartości strategii w zależności od koniunktury rynkowej. Wynik przedstawia tabela 1.

Niestety, wyniki są poniżej oczekiwań. Zyski powyżej 1%, czyli pozwalające pokryć koszty prowizji, należą do rzadkości. W dodatku spółki zachowują się pod tym względem bardzo niestabilnie – jednego roku pozwalają zarobić 3%, by następnego stracić 2%. Stosunkowo najlepiej przedstawia się Żywiec, rozczarowują zaś spółki z WIGu20. Najlaskawszy okazał się rok 2006 (wypłata zysku za rok 2005) – większość dni ustalenia prawa do dywidendy wypadło wtedy niedługo po walnych zgromadzeniach akcjonariuszy, w czerwcu i lipcu. Indeksy były wtedy po bardzo silnej korekcie spadkowej, po czym powróciły do trendu wzrostowego i inwestorzy

wykorzystywali okazje, jakimi były odcięta prawa do dywidendy. Słabo wypadły lata 2009 i 2010, czyli lata po bessie 2008 roku – w 2009 roku część spółek nie wypłacała dywidendy w ogóle, natomiast rok później inwestor stosujący opisywaną strategię poniósłby stratę w 6 przypadkach na 10. Strategia zarobiła poniżej 1% w aż 35 przypadkach na 60. Nie byłby to tragiczny wynik, gdyby nie fakt, że stosunek oczekiwanego zysku do potencjalnej straty także jest niski, gdy powinien być co najmniej wyższy od dwóch, aby strategia była zyskowa w długim terminie. W związku z tym należy przyjąć do wiadomości, że ten sposób gry poniósłby fiasko - kupowanie akcji tylko pod dywidendę najprawdopodobniej zakończy się dla inwestora stratą. Najwyższy osiągnięty zysk (przed odliczeniem prowizji i podatków) wyniósł 4,1%. Jest to stopa zwrotu, którą można pobić, odkładając pieniądze na co atrakcyjniejszą lokatę bankową. Jeśli pieniądze leżą na ulicy, to w tym przypadku jest to ulica zaminowana.

Naturalnie strategię można modyfikować – przykładowo, optymalne ze statystycznego punktu widzenia może okazać się nabycie akcji na tydzień przed ustaleniem prawa do dywidendy i sprzedaż także po tygodniu – jest tyle wariantów, ilu inwestorów. Przedstawiony został sposób najprostszy. Skoro wyniki sposobu „Kup i uciekaj” pozostawiają sporo do życzenia, możliwości osiągnięcia zysków należy szukać w strategiach długoterminowych. Najmniej skomplikowana została omówiona poniżej.

Kup i zapomnij

Rozmaite warianty strategii typu buy&hold mają grono swoich zagorzałych wielbicieli. Dla inwestorów długoterminowych dywidendy są niezwykle istotne. Jeśli kupujemy akcje na lata, to udział w zyskach jest często jedynym źródłem napływającej do nas świeżej gotówki. W związku z tym wskazany jest taki dobór spółek, by stopa dywidendy była

Tabela 2: Zamknięcie z prawem do dywidendy

	2006	2007	2008	2009	2010
PKO BP	34,61%	-14,24%	-5,33%	40,76%	-1,52%
TP SA	6,88%	1,08%	-7,35%	10,73%	14,31%
KGHM	107,04%	76,83%	103,31%	139,01%	80,13%
Assecopol	63,95%	-35,50%	-3,85%	-3,27%	-4,37%
Handlowy	56,74%	-13,97%	29,74%	-	31,38%
Kogeneracja	144,49%	95,54%	103,52%	47,40%	-4,95%
Kęty	12,43%	-33,72%	72,56%	-	23,89%
Puławy	69,38%	-6,27%	73,29%	-	6,34%
Śnieżka	73,52%	-21,69%	27,98%	27,70%	10,55%
Żywiec	39,11%	32,86%	0,59%	11,93%	13,94%

Wysokie stopy zwrotu zawdzięczamy głównie aprecjacji kursów, jednak dywidendy w wielu przypadkach istotnie ją podnoszą. Nawet na tyle, by akcje, które w danym okresie straciły na wartości, legitymowały się dodatnim wynikiem
źródło: www.stockwatch.pl

jak najwyższa. Jest to truizm, ale gracze, budując swoje portfele, bardzo często muszą wybierać pomiędzy tzw. blue chipami (dużymi, stabilnymi spółkami) a mniejszymi spółkami o dużym potencjale wzrostu. Jednak w tym drugim przypadku inwestor jest nastawiony bardziej na spekulację, a dywidenda jest dla niego tylko wisienką na torcie. Inwestor długoterminowy skieruje raczej swoje zainteresowanie ku największym spółkom. Wypadałoby sobie zadać pytanie – czy strategia typu „kup i trzymaj” pozwoliłaby faktycznie zarobić? Jeśli tak, czy będzie to dużo, czy mało? Pozwoliłem sobie na stworzenie najprostszej strategii, która pozwala odpowiedzieć na te pytania, choć prawdopodobnie w sposób nie dla wszystkich zadowalający. Założenia są dosyć proste i można je łatwo modyfikować, do czego czytelników zachęcam. Nic nigdy nie zastąpi własnych badań.

Założmy, że istnieje idealny świat bez podatków oraz kosztów transakcyjnych. Kupujemy akcje w danym roku (dla analizy najwcześniejszy to 2006) na zamknięciu ostatniej sesji z prawem do dywidendy, a następnie przetrzymujemy aż do końca roku 2010. Otrzymywane dywidendy natychmiast wypłacamy z rachunku inwestycyjnego i lokujemy wg średniej stopy wolnej od ryzyka – dla lat 2006-2010 wyniosła ona ok. 5,3%. Otrzymane dywidendy można by także przeznaczyć na np. dokup kolejnych akcji spółki, ale jest to nastawienie bardziej spekulacyjne. Uznajmy, że postępujemy konserwatywnie i nie powiększamy pozycji. Akcje sprzedajemy na ostatniej sesji roku 2010 na zamknięciu. Wyniki strategii dla różnych okresów prezentuje tabela 2.

Naturalne jest, że za wynik w lwiej części odpowiadają zmiany kursów. Wysoką stopę zwrotu gwarantowały zakupy w latach 2006 i 2008-09, czyli tuż po korekcie majowej 2006 lub w trakcie kryzysu finansowego

obrotowym (liczonym od czerwca, nie stycznia) oraz o tym, że interesuje się nią głównie kapitał czysto spekulacyjny. Wyniki dla PKO BP i Grupy Kęty są niestabilne i bardziej niż dla innych walorów zależne od momentu wejścia na rynek, Assecopol zaś zdecydowanie rozczarowuje.

Na podstawie powyższego można stwierdzić, że możliwe jest skonstruowanie zyskowej strategii długoterminowej opierającej się na dywidendach. Diabeł naturalnie tkwi w szczegółach, z których najbardziej istotnym pozostaje właściwy dobór spółek. Należy wybierać spółki nie tylko o wysokiej stopie dywidendy, ale także takie, których zyski mniej zależą od globalnej koniunktury, co zapewnia regularność dywidendy, oraz takie, których notowania nie charakteryzują się nadmierną zmiennością.

Przygarnij dywidendę

Wraz z rozwojem rodzimego rynku oraz wprowadzeniem nowego indeksu dywidendy wypłacane przez spółki mają szansę przestać być tylko miłym dodatkiem i mogą stać się poważnym atutem spółek. Szczególnie dotyczy to małych podmiotów, ponieważ zwiększyłoby to zainteresowanie nimi, a w efekcie płynność, której tak im brakuje. Jeśli czytelnik jest zainteresowany inwestycjami w długim terminie, wybór spółek dających wysoką dywidendę wydaje się wręcz koniecznością. Zastrzyk dodatkowej gotówki zawsze jest miły sercu i rachunkowi inwestora oraz zwiększa elastyczność inwestowania. Pozostaje mieć nadzieję, że gdy rodzimi gracze docenią w pełni dywidendy, zainteresują się także pozostałymi prawami dawanyymi przez papiery udziałowe. ■



Fiskalne VAT - erloo

Istnieje powiedzenie: Jaki Sylwester, taki cały rok. Gdyby rzeczywiście prawdziwa była taka zależność, to niestety wielu małych przedsiębiorców musiałoby spodziewać się roku chudego, pełnego problemów i niespodziewanych wydatków. Wszystko z powodu zmian w VAT i wynikających z nich kosztownych obowiązków. Czyżby podatnicy przyjęli Nowy Rok tak spokojnie, ponieważ od sierpnia stawiali się na Sylwestra z wyższymi stawkami, a przez to szczuplejszym portfelem?

ŁUKASZ DOMINIK

Zapowiedź zmian w podatku od towarów i usług stała się prawem, gdy w połowie grudnia prezydent podpisał ustawę o kołobudzie. Rok 2011 okazał się więc dla wielu przedsiębiorców rokiem zmian, niestety nie za sprawą ambitnych noworocznych postanowień, a decyzji organów państwowych. Ponieważ firmy nie przepadają za zmianami z urzędu, wiele z nich zastosowało się do przysuzu w możliwie najpóźniejszym terminie – na początku stycznia. W efekcie zmuszone były do poniesienia niespodziewanych nakładów lub zaprzestania działalności na kilka dni. Rodzi się przy tym pytanie, czy Ministerstwo Finansów uwzględniło koszty tych dostosowań w planach uzdrawiania finansów publicznych.

Problemy z kasą

Zakazem obrotu objęci zostali ci podatnicy, którzy nie zdążyli - osobiście lub przy pomocy serwisanta - wprowadzić do kas fiskalnych nowych stawek podatku VAT. Musieli niestety liczyć się z rozpoczęciem nowego roku na minusie. Świadoma decyzja o wstrzymaniu działalności mogła być korzystna ekonomicznie jedynie w przypadku przedsiębiorstw wykazujących tradycyjnie niski poziom sprzedaży w pierwszych dniach stycznia. Racjonalność takiego wyboru potwierdza przykład kilku start-upów działających w ramach Fundacji Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości (AIP) przy Szkole Głównej Handlowej – mimo że młodzi przedsiębiorcy zmuszeni byli wykazać na początku roku mniejszą rentowność swoich przedsięwzięć, mogli poczekać, aż uspokoi się zamieszanie wokół kas fiskalnych i przeprogramować je bez kolejki i o ponad połowę taniej. Na komfort wstrzymania działalności nie mogły sobie pozwolić jednak np. stacje benzynowe czy nocne sklepy, które spieszyły się, aby przestawić swoje urządzenia w ciągu 15 minut po otwarciu pierwszego szampana. Tym samym okres między 1 a 5 stycznia był czasem żniw dla autoryzowanych serwisów kas fiskalnych.

W przypadku niektórych małych firm zmiany VAT musiała wiązać się z wysokimi kosztami znacznie przekraczającymi wynagrodzenie serwisanta. Zakup nowej kasy rejestrującej (ceny od 500 zł) był koniecznością w szczególności tam, gdzie do urządzeń nie dało się wprowadzić sześciu lub siedmiu stawek VAT (23%,

22%, 8%, 7%, 5%, 3%, 0%). Taka sytuacja miała miejsce, gdy transakcje zostały dokonane przed końcem 2010, a obowiązek podatkowy powstał w 2011 roku, a zatem obrót musiał być opodatkowywany według starych i nowych przepisów. Jeszcze wyższe wydatki ponieść musieli ci przedsiębiorcy, których stare systemy księgowe zostały zaprogramowane ze „standardowymi” stawkami, bez możliwości ich zmiany.

„Neutralny” VAT

Medialny szum wokół obsługi kas fiskalnych sprawił, że wielu przedsiębiorców uznało wpis do książki kasy przez serwisanta za ustawowy obowiązek. Tymczasem wystarczyło zmienić stawki w urządzeniu samodzielnie. Nie było żadnego problemu z przeprogramowaniem, wystarczyła instrukcja – trwało to 3-4 minuty. Sprzedawca mojej kasy ze względu na duży ruch w sklepie 2 stycznia nie znalazł czasu, by mi doradzić, jednak za pierwszym razem udało mi się dozwonić do konsultanta u dystrybutora – wspomina Patryk Lauryn, właściciel salonu sprzętu audio Audiomagic.pl, wyłączny dystrybutor NuForce USA w Polsce i laureat 100 000 zł z programu AIP Seed Capital. Jego obawy budzi natomiast tempo dostosowań cen sprzedawanych towarów. Wskazuje, że w przypadku sprzedaży sprzętu elektronicznego nie nastąpią one szybko, a dotyczyć to będzie w szczególności sprzętu o niskiej marży od dystrybutorów z Polski. Wierzy jednak, że jest to tylko okres przejściowy i w 2013 stawki wrócą do poprzedniego poziomu: – Marża jest ważna, ale nie najważniejsza. Moim celem jest znalezienie dobrego produktu spełniającego oczekiwania klientów. Nie zwolnię przecież pracownika, żeby zrekompensować podwyżkę podatku o 1 punkt procentowy.

Spadek rentowności i brak neutralności VAT podkreśla także Łukasz Szary, właściciel firmy Nodema specjalizującej się w sprzedaży sprzętu i produktów wellness: - Wzrost VAT prawdopodobnie przełoży się na spadek moich zysków o 3-5%. Przedsiębiorcy są obecnie zatowarowani i nie mogą w krótkim okresie przeczucić cen na konsumentów, przez co maleją ich marże. Na razie dla sprzedawców jest to swego rodzaju błędne koło, ale myślę, że w długim terminie w cennikach pojawią się wyższe ceny. Jego zdaniem istotnym problemem dla młodego przedsiębiorcy będą z pewnością także zmiany wprowadzone w nowej klasyfikacji PKWiU 2008, która zastąpiła PKWiU 2004.



Europejskie skubanie gęsi

„Sztukę pobierania podatków można porównać do skubania gęsi: należy wyrwać z niej jak najwięcej piór przy jak najmniejszym syczeniu ptaka”. W dzisiejszych czasach do tej często cytowanej sentencji Jeana Baptiste Colberta należałoby wprowadzić 2 aktualizujące uwagi.

Po pierwsze, „skubanie gęsi” jest trendem międzynarodowym. Dynamiczny wzrost fiskalizmu państw europejskich spowodował, że po 2007 roku stawki VAT zostały podniesione oprócz w Polsce w aż ośmiu krajach UE: w Hiszpanii (z 16% na 18%), Niemczech (z 16 do 19%), Wielkiej Brytanii (z 17,5 do 20%), na Słowacji (z 19 na 20%), na Łotwie (z 21 na 22%), w Portugalii (z 21 do 23%), Rumunii (z 19 na 24%) i na Węgrzech (z 20 na 25%). Mimo że zmiany stawek nie odzwierciedlają ciężaru obciążeń fiskalnych, jaki musieli ponieść tamtejsi podatnicy w pierwszych miesiącach po podwyżce, to być może pocieszy polskiego przedsiębiorcę spostrzeżenie, że nie jest osamotniony w negatywnych doświadczeniach.

Po drugie, w słowach Colberta kryje się istotna pułapka – sentencja ta zbyt mocno podkreśla wagę optymalizowania wpływów z podatku, a ignoruje tzw. koszty procesu fiskalnego. Istotę tych kosztów stanowi różnica między obciążeniem określonym w ustawie a faktycznym ciężarem materialnym ponoszonym przez wybranego podatnika. Przejawem takiej rozbieżności jest właśnie opisane wyżej zamieszanie wokół kas fiskalnych. W przypadku VAT warto dostrzec ponadto, że neutralność tego podatku jest niestety podatkowym mitem. W efekcie trudno dziś oszacować, jakie będą faktyczne koszty związanego z jego pierwszą historyczną podwyżką w Polsce. Podatnikom pozostaje zatem liczyć na to, że ostrożne wyliczenia Ministerstwa Finansów okażą się prawidłowe i wystarczające, aby uchronić przedsiębiorców przed stawką 25% i powtórką z tegorocznej bitwy o serwisanta. ■

Nie taki hipoteczny straszny, jak go malują



Idzie Jan Kowalski ulicą i słyszy „kredyt hipoteczny”. Co myśli? Co czuje? Strach, lęk przed problemami finansowymi najbliższych 15, 20, albo 40 lat; ogarnia go przerażenie na myśl o utracie pracy, która nagle z pewnej, statecznej, przeszłościowej i dochodowej staje się najbardziej niestabilną, z wybitnie wątpliwą gwarancją ciągłości jej utrzymania. Co zrobić, żeby na to samo pytanie mógł mieć pozytywne skojarzenia, wywołujące uśmiech na ustach, lejące miód na jego serce? Są dwa sposoby – musi albo uwierzyć w reklamy banków, że spłacanie kredytu hipotecznego to największa przyjemność, jaka tylko może spotkać człowieka (nie polecam), albo odpowiednio się do niego przygotować i zminimalizować to obciążenie finansowe oraz wszystkie wątpliwości z tym związane (polecam).

KAMIL BAREJKO

Brać, czy nie brać, oto jest pytanie

Nie ludźmy się. Nikt nie bierze kredytu hipotecznego z potrzeby serca. Ten rodzaj zadłużenia jest pochodną realizacji celu, jakim są własne cztery kąty. Powstaje więc pytanie, czy nie lepiej wynajmować mieszkania od kogoś, płacąc mniej, i nie obciążać się na połowę życia kilkusetmilionowym kredytem? Nie. I to z bardzo oczywistego powodu. Cena wynajmu metru kwadratowego mieszkania w promieniu 5-10 km od centrum Warszawy to ok. 30-35 zł/miesiąc (bez opłat!)¹, czyli dokładnie tyle, ile w przypadku „wzięcia tego metra w kredyt” na 30 lat². Różnica jest bardzo prosta – kupując teraz mieszkanie za 300 000 zł za 30 lat mamy dodatkowy aktyw finansowy warty ok. miliona zł³. Zasada, jak widać, jest zatem prosta: im wcześniej zrezygnujemy z wyrzucania naszych pieniędzy do kieszeni obcych, tym lepiej. W takim razie kiedy należy brać kredyt? Jak tylko pojawi się satysfakcjonująca zdolność kredytowa. Czyli m.in. możliwości wzięcia hipoteki w obcej walucie – na tym skupię się w tym artykule. Co to oznacza dla Kowalskiego? Wszystko zależy przede wszystkim od sytuacji koniunkturalnej rynku (na którą wpływu nie mamy), ale także od wysokości wynagrodzenia, aktywności zawodowej, liczby dzieci, czy samochodów, historii w Biurze Informacji Kredytowej oraz wysokości wkładu własnego⁴. Na dzień dzisiejszy przy za-

robkach 3 500 zł netto, braku dzieci, półrocznej umowie o pracę na czas nieokreślony, i czystej historii w BIK-u, możemy liczyć na około 300 000 zł niedrogiego kredytu hipotecznego.

Waluty, banki, prowizje, ubezpieczenia i inne...

Żeby wziąć na warsztat wybór waluty musimy zrozumieć jedną rzecz. Wybierając walutę, decydujemy, wg rynku którego państwa będziemy naliczać oprocentowanie; i tak dla złotego bierzemy pod uwagę WIBOR⁵ - 3,91%, dla franka szwajcarskiego LIBOR – 0,17%, dla euro EURIBOR – 1,03%⁶. Drugą kwestią jest marża, czyli ryzyko, jakie bank ponosi w związku z wydawanym kredytem. Marże od kredytu w złotym znajdziemy już od 0,9%, we franku - 2,85%, a w euro - 1,6%⁷. Najtaniej jest zatem zadłużyć się w euro – kosztuje to ok. 2,65%, a najdrożej w złotym – ok. 4,8%, co zostało ukazane na tablicy nr 1. Dobrze, ale co będzie, jak waluta podrożeje? Policzmy. Zakładając, że 1/3 raty, jaką płacimy, to część odsetkowa, a 2/3 to część kapitałowa, euro musiałoby wzrosnąć o ok. 27%, aby kredyt był równy w kosztach temu wziętemu w banknotach z orłem na rewersie. Czyli 1 euro musiałoby kosztować około 5,11 zł⁸. Ile razy w historii taka sytuacja miała miejsce dotychczas?

Następnie rozważmy ilość wkładu własnego. Zależność wydaje się prosta, im więcej włożymy do kredytu, tym mniej bank ryzykuje i tym mniejsze powinno być oprocentowanie. Rzeczywiście tak jest, ale nie w sposób liniowy, lecz „schodkowy”. Bank wykorzystuje nasze podejście do sprawy na zasadzie: „Dzień dobry. Mam 100 tys. zł i chcę kredyt na mieszkanie za 400 tys. zł”, nie znając, oczywiście, progów

5. Warsaw Interbank Offered Rate; odpowiednio LIBOR – London... i EURIBOR – Euro...

6. Podano 3-miesięczne stopy procentowe na dzień 10.12.2010

7. Dane z www.hipotekaplus.pl

8. Kurs euro = 4,02 zł z dnia 10.12.2010

zmian oprocentowania marży, wyznaczonych przez dany bank. Problem ukazuje rysunek nr 2. Co zatem zrobić? Jeszcze przed wyborem banku przejrzeć ich „punkty progowe” i zobaczyć, czy nie bardziej opłacalne będzie wzięcie kredytu o 5 tys. mniejszego np. za miesiąc, albo wręcz przeciwnie – większego o 10 tys. zł, skoro i tak oprocentowanie jest takie samo.

Tylko po co? Lepiej przecież wziąć mniejszy kredyt i tą samą ratą spłacimy go szybciej. Tak, jeżeli nie wykorzystamy potencjału rynku, czyli tak zwanej poduszki pod kredyt. Idea ta działa w sposób następujący. Znając wielkość kredytu, jaki chcemy wziąć, ustalamy maksymalną na nasze indywidualne możliwości finansowe ratę (np. kredyt na 300 000 zł przy możliwościach spłacania go kwotą 1500zł/m-c pozwala nam pozbyć się go po 27-28 latach⁹). Drugim krokiem jest zmniejszenie raty kredytu przez wydłużenie go, najlepiej do ok. 70-75 roku życia (w załączonym przykładzie okres kredytowania wynosi 40 lat, co pozwala uwolnić kwotę ok. 250zł/m-c). Trzecim krokiem jest efektywne, comiesięczne inwestowanie tych pieniędzy na procent zdecydowanie wyższy niż te 3-4%, jakimi obciążony jest kredyt. Możliwości tutaj jest wiele; ważne jest jednak, by pamiętać o wyjątkowo długim okresie (10-30 lat) i konieczności dobrania indywidualnej strategii inwestycyjnej. Jednakże w tej sprawie polecam już samemu spotkać się z doradcą inwestycyjnym lub finansowym.

Zakładając średnioroczną stopę zwrotu z poduszki pod kredyt (inwestycji w celu wcześniejszej spłaty kredytu) 10% brutto, przy tych samych parametrach i okresie kredytowania równym 40 lat, wolną kwotą zbudujemy w 23 lata wyższy kapitał niż ten, który nam pozostał do spłaty. Oznacza to, że biorąc ten sam kredyt, na taką samą kwotę, w tym samym banku, spłacamy obciążenie zdecydowanie szybciej i oszczędzamy. I to duże pieniądze. W tym przypadku, który obrazują nam poniższe wykresy, ok. 95 000 zł. Ponadto nie musimy się już obawiać utraty pracy czy nagłych większych wydatków, gdyż posiadając własny kapitał, możemy go przeznaczyć na zabezpieczenie problemów związanych z płynnością i dla przykładu opłacać parę miesięcy raty kredytowej, jednocześnie szukając pracy, która jest zgodna z naszym wykształceniem, doświadczeniem czy

9. Te same założenia co w punkcie 2

zainteresowaniami (a nie łapać pierwszą lepszą pracę, „bo kredyt”). Co więcej, hipoteka, jak już wspomniałem, zazwyczaj nie trwa rok, dwa, czy pięć lat. W tym wieloletnim okresie zakredytowania mogą wystąpić lepsze i gorsze finansowe chwile, spowodowane chociażby zmianą pracy i dochodów. W przypadku „zwykłego” kredytu musielibyśmy go refinansować, w ramach „opcji z poduszką” możemy zaś zwiększyć inwestowaną kwotę lub dokonywać jednorazowych wkładów, co zdecydowanie przyspieszy spłatę kredytu; tak więc, dzięki temu rozwiązaniu, sami możemy zdecydować o wysokości raty i długości trwania hipoteki.

Kiedy najważniejsze w teorii kwestii są już podjęte, trzeba zakasać mankiety i wziąć się do praktyki, czyli wyboru banku. I tutaj zalewają nas skomplikowane, wielostronicowe druczki z kilkunastoma opłatami, propozycjami, ubezpieczeniami, rozszerzeniami i innymi, zazwyczaj nieprzyjemnymi, niespodziankami. Poza marżą, która jest opłatą nr 1, klient zazwyczaj patrzy na prowizję, która często kusi go magicznym 0%. Policzmy, jaki ma to wpływ na ratę kredytu. Różnica między 2% a 0% prowizji to dla 28-letniego kredytu na 300 000 zł 18 zł miesięcznie. Dużo? Większą różnicę może sprawić spread walutowy, czyli różnica między kursem kupna a kursem sprzedaży w danej walucie. Nierzadko w bankach wynosi ona nawet ponad 10%, a to już duże zwiększenie raty. Istotne są także ubezpieczenia – pomostowe, nieruchomości, od utraty pracy, na życie, medyczne, czy też od niskiego wkładu własnego. Zasada dla banku jest prosta; im więcej ubezpieczeń klient bierze pod uwagę, tym lepiej, bo drożej. W związku z tym ważne jest, żeby pozalać wcześniej kwestie związane z księgą wieczystą i wkładem własnym, a także aby ubezpieczać jedynie to ryzyko, które rzeczywiście występuje (osobiście znam przypadek ubezpieczenia nieruchomości w centrum Warszawy od zagrożeń lawinowych), w odpowiedniej dla danej sytuacji kwocie – np. ubezpieczenie na życie z malejącą wraz z wartością kredytu sumą ubezpieczenia, a co za tym idzie, składką miesięczną. Zazwyczaj banki w przypadku ubezpieczeń, kont i kredytów tworzą interesujące pakiety związane ze zniżką dla klienta, np. ubezpieczenie OC auta o 20% taniej w przypadku ubezpieczenia mieszkania, itp. Pamiętać należy jednakże, że wg prawa polskiego, nie mamy obowiązku ubezpieczać się, zakładać konta, czy podejmować innych decyzji finansowych w banku, w którym bierzemy kredyt. Tak jak w akapicie powyżej, tak i tutaj sugeruję kontakt ze specjalistą.

Rządowa pomoc, czyli „Rodzina na drogim”

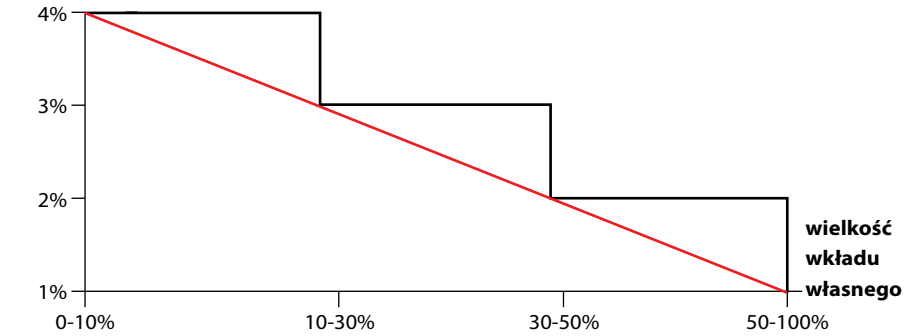
O cudownej pomocy państwa, „Rodzina na swoim”, słyszeli chyba wszyscy. W skrócie polega ona na tym, że Bank Gospodarstwa Krajowego spłaca przez pierwsze 8 lat połowę kosztów odsetkowych kredytu. Ważne w tym przypadku jest oczywiście spełnienie narzuconych przez

TABLICA 1

	Stopa Referencyjna	Narzucona Marża	Suma
PLN	(WIBOR) 3,91%	0,9%	= 4,81%
CHF	(LIBOR-CHF) 0,17%	2,85%	= 3,02%
EUR	(EURIBOR) 1,03%	1,6%	= 2,63%

TABLICA 2

oprocenowanie kredytu



państwo wymagać¹⁰. Ważniejszy jest jednak fakt, że „kredyt z dopłatą” można zaciągnąć jedynie w walucie polskiej, w poszczególnych bankach i na specjalnych warunkach. Marże najtańszych kredytów w ramach tego rządowego programu nie schodzą poniżej 5,5%, a prowizje rzadko są mniejsze niż 2%. Koszty hipoteki są więc i tak praktycznie dwa razy wyższe niż najlepsze w EUR. Podsumowując, z programu „Rodzina na swoim” warto skorzystać w dwóch przypadkach:

1. Gdy chcemy spłacić kredyt w 8-12 lat;
2. Gdy brak nam zdolności kredytowej do podjęcia hipoteki w obcej walucie.

No tak, tylko, że ja wezmę kredyt może za 3 lata, może za 5, więc...

...tym lepiej dla Ciebie! Masz czas, żeby się przygotować; żeby popracować nad zmniejszeniem w przyszłości tego obciążenia. Co zrobić? To bardzo proste. Buduj kapitał wcześniej i dostosowuj swój portfel do przyszłego, obciążonego ratą kredytu hipotecznego. Płacisz za akademik albo wynajem (bez czynszu) 300 zł miesięcznie, chcesz przeznaczyć na ratę 1500 zł, a kredyt wziąć, jak Twoje zarobki wzrosną o 1000 zł? W takim razie odkładaj najpierw 200 zł/m-c, potem 500, a potem 1200. W ten sposób sam sprawdzisz, czy rzeczywiście te 1500zł to jest z jednej strony bezpieczna, a z drugiej efektywna kwota. Jeśli widzisz, że nie wyrabiasz się, bo np. starczało Ci na wszystko, ale jak się zepsuła lodówka, to był dramat i niesamowicie zaciskanie pasa, to weź kredyt z ratą łączną (wraz z poduszką) 1300zł, itp. W ten sposób sprawdzisz na własnej skórze, ile dokładnie jestes w stanie przeznaczać na zobowiązania kre-

10. Kredyt dostępny wyłącznie dla małżeństw lub osób samotnych, posiadających dzieci. Żaden z kredytobiorców nie może posiadać własnej nieruchomości. Ponadto ustalane są maksymalne ceny za m2 dla kupowanej nieruchomości, zależne od miasta lub województwa.

dytowe, a przy okazji zbudujesz kapitał, który będziesz mógł przeznaczyć na wkład własny i poduszkę w takiej proporcji, żeby LTV¹¹ działało na Twoją korzyść. Jeśli chodzi o rozpoczęcie powyższego działania, termin jest bardzo konkretny - im wcześniej, tym lepiej.

No tak, tylko, że ja już mam kredyt, więc...

...zobacz, czy nie jest drogi i czy nie warto go refinansować, czyli wcześniej spłacić istniejący kredyt i zastąpić go nowym. Obliczając korzyść tej operacji, szczególną uwagę należy poświęcić kredytom w obcej walucie, a mianowicie stracie na podwójnie liczonym spreadzie walutowym. Nie warto przecież dla 10zł miesięcznie powiększyć pożyczkę z 50 do 55 tysięcy euro, nawet jeżeli marża nowego kredytu byłaby dwa razy niższa. Tak jak poprzednio, zalecam kontakt z doradcą kredytowym lub finansowym. Jeżeli mamy wysokie oprocentowanie, a zmiana jest sumarycznie dla nas niekorzystna, możemy zawsze napisać pismo z prośbą o zmniejszenie oprocentowania. Skuteczność tego działania jest wbrew pozorom większa niż można by przypuszczać. Należy nadmienić, iż przy refinansowaniu nie tylko decydujemy o zmianie banku, ale także waluty, długości kredytowania, czy nawet sposobie spłacania kredytu (raty stałe vs raty malejące); możemy także pod nowy kredyt hipoteczny „podpiąć” inne zobowiązania (debety na kartach, kredyty na samochód, wczasy, pożyczki pracownicze, itp.). Brak popularności refinansowania nie wynika z zacofania systemu bankowego w Polsce, ale z obawy klientów przed sferą bankową i posiadania przez kredyt hipoteczny statusu największego zła i obciążenia. A dbać o kredyt warto. Nie tylko w momencie brania, ale na lata przed oraz w trakcie spłacania. I nie bać się go, bo jeżeli się o niego zatroszczymy, to nie taki straszny, jak go malują. ■

11. LTV – Loan to value; wskaźnik opisujący wysokość wkładu banku do wartości zabezpieczenia; przedstawiony na rysunku nr 2



20 lat egzaminu na maklera

Od pierwszego egzaminu na maklera papierów wartościowych w Polsce mija w tym roku równo 20 lat. W tym czasie licencje na wykonywanie zawodu uzyskało ponad 2500 osób. Co ciekawe, nie odbywało się to równomiernie. Na początku rozwoju warszawskiej giełdy potrzeba było wielu ludzi do pracy – stąd też egzaminy odbywały się kilka razy do roku. Zainteresowanie było wówczas olbrzymie i w ciągu pierwszych pięciu lat egzaminowania wydano ponad 1500 licencji. Później, po pierwszej bessie i nasyceniu rynku, liczba zainteresowanych pracą maklera znacznie spadła.

STANISŁAW WOŹNIAK

W 1996 roku Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska jako pierwszy wprowadził możliwość składania zleceń maklerskich przez Internet. Początkowo nie było to zbyt popularne, lecz w pierwszej dekadzie XXI wieku wraz z pojawieniem się Internetu w domach wzrosło zainteresowanie tym kanałem na tyle, że biura maklerskie udostępniły go na szeroką skalę swoim klientom. Maklerzy mogli poczuć się zaniepokojeni tym faktem. Elektroniczny rozwój rynku kapitałowego oznaczał bowiem marginalizację dotychczasowych kanałów przekazywania zleceń (osobiście lub przez telefon) i przejęcie roli maklera przez samego klienta biura. Właścicielom biur maklerskich było to bardzo na rękę, gdyż, po pierwsze, pozbywali się towarzyszącego składaniu zleceń ryzyka operacyjnego, a po drugie, mogli uszczuplić kadrowo zespoły obsługi klienta, co pozwalało na zmniejszenie kosztów. Oznaczało to w konsekwencji brak zapotrzebowania na kolejne licencje, co było szczególnie widoczne po liczbie przeprowadzanych egzaminów (w 2000 roku przeprowadzono ich 4, w 2001 roku o jeden mniej, w 2002 roku już tylko dwa, a w latach 2003 – 2005 jedynie po jednym).

Rok 2006 postawił przyszłość zawodu maklera w zupełnie nowym świetle. Osoby, które zdały egzamin w marcu 2006 roku i później uzyskały bowiem uprawnienia do czynności doradztwa inwestycyjnego, które – zgodnie z ustawą o obrocie z 2005 roku i rozporządzeniami do niej – wymagane były np. do wydawania rekomendacji inwestycyjnych klientom.

Zmieniła się wówczas też forma egzaminu, który do tej pory wymagał od kandydata głównie znajomości zagadnień prawnych i regulacyjnych, z niewielką domieszką matematyki finansowej i sposobów ustalania kursów instrumentów finansowych notowanych na warszawskiej GPW. Do egzaminu zostały dodatkowo wprowadzone m. in. zadania mające na celu weryfikację znajomości metod wyceny instrumentów finansowych oraz zarządzania portfelem. Nowe uprawnienia spowodowały, że popularność zawodu maklera papierów wartościowych z uprawnieniami do czynności doradztwa inwestycyjnego systematycznie rośnie. Dla porównania, do egzaminu w marcu 2007 roku przystępowało około dwustu osób, natomiast 3 lata później chętnych było już ponad pięciuset.

Egzamin na maklera papierów wartościowych jest egzaminem trudnym, którego zdawalność oscyluje w okolicach 14-15%. Oznacza to, że na jedną osobę, która egzamin zda, aż sześciu osobom nie udaje się uzyskać licencji. Właśnie ta trudność w uzyskaniu licencji powoduje duży prestiż zawodu maklera, czemu towarzyszą stosunkowo wysokie zarobki.

Jaka będzie przyszłość zawodu? Dynamiczny rozwój rynku finansowego w Polsce zwiększa zapotrzebowanie na usługi doradztwa inwestycyjnego. Przyszli maklerzy mogą szukać pracy w biurach maklerskich, funduszach inwestycyjnych lub emerytalnych, w towarzystwach ubezpieczeniowych, a także w szeregach firm doradztwa finansowego. Na maklerów z uprawnieniami do czynności doradztwa inwestycyjnego czekają m.in. punkty

obsługi klienta, działy analiz, działy animatora czy też działy rynku pierwotnego. Spektrum działalności osoby z licencją maklera z uprawnieniami do czynności doradztwa jest więc obecnie znacznie szersze niż jeszcze przed pięcioma laty.

W odpowiedzi na wysokie zapotrzebowanie rynku na maklerów papierów wartościowych firma ASSET Business Development stworzyła kurs przygotowujący zainteresowanych do egzaminu państwowego na licencję maklera oraz do pracy w zawodzie. Kursy maklerskie prowadzimy nieprzerwanie od trzech lat. W tym czasie egzamin maklerski zdało kilkudziesięciu naszych kursantów (w samym roku 2010 było ich 26). Wielu z nich licencja pomogła uzyskać awans w dotychczasowej pracy, a tym, którzy wcześniej nie pracowali, ułatwiła start w życiu zawodowym. Szczególnie cieszy nas fakt, że kilku naszym kursantom mogliśmy pomóc w znalezieniu pracy.

Na koniec chciałbym Państwa zaprosić do uczestnictwa w naszym kursie. Wszystkie interesujące Państwa informacje dostępne są pod adresem www.zostanmaklerem.pl. Pozdrawiam serdecznie wszystkich naszych byłych, obecnych i przyszłych kursantów! ■

artykuł sponsorowany



Stanisław Woźniak - Autor jest dyrektorem operacyjnym firmy szkoleniowej ASSET Business Development Sp. z o.o. oraz Maklerem Papierów Wartościowych z uprawnieniami do czynności doradztwa inwestycyjnego wykonyującym zawód Maklera w Domu Maklerskim Banku Ochrony Środowiska S.A.



Relacja z konkursu wiedzy o finansach

KATARZYNA MISIAK

Konkurs Wiedzy o Finansach organizowany przez BPP Professional Education oraz Trend dobiegł końca. Od dwóch miesięcy śledziliśmy zmagania uczestników, którzy mieli do rozwiązania 20 anglojęzycznych zadań o tematyce rachunkowości finansowej i zarządczej. Poziom trudności konkursu był wysoki, ale było o co walczyć. O kupony szkoleniowe pokrywające koszty szkoleń przygotowujących do zdobycia prestiżowych międzynarodowych kwalifikacji zawodowych ACCA/CIMA/CFA walczyło kilkaset osób.

Wybór zwycięzców nie był łatwy, gdyż pomimo wysokiego poziomu trudności pytań konkursowych, bardzo dużo osób otrzymało najwyższe wyniki. To świadczy tylko o doskonałym poziomie merytorycznym, jaki reprezentowali uczestnicy konkursu. Oto lista laureatów:

1 miejsce i nagrodę główną – kupon szkoleniowy ACCA/CIMA/CFA o wartości 5000 zł otrzymuje: Jakub Ślusarczyk

Nagrody dodatkowe – kupony szkoleniowe ACCA/CIMA/CFA o wartości 750 zł otrzymują:

Agnieszka Goździkiewicz-Goldon, Adam Michaliszyn i Joanna Sosnowska

Nagrody pocieszenia – Pendrive 2GB „Klucze do sukcesu” sygnowane przez BPP otrzymują:

Dariusz Bogdanowicz, Zofia Kowalska, Joanna Mangala, Adrian Michalski, Adam Sendera, Andrzej Staroszczyk, Agnieszka Stryniak, Ma-

ciej Zawislak, Cezary Zeniuk i Sebastian Zoła

17 stycznia odbyła się ceremonia rozdania nagród.

Cieszymy się, że wszyscy laureaci w najbliższym czasie zamierzają wykorzystać nagrody, gdyż już są już studentami ACCA, CIMA lub zamierzają się zarejestrować w tych organizacjach. Dwoje laureatów wykorzysta nagrody na szkoleniach ACCA, a dwoje na szkoleniach CIMA.

Oto jak niektórzy z nagrodzonych komentują swój udział w konkursie oraz wygraną:

Jakub Ślusarczyk, zwycięzca konkursu

„Kończąc studia, sądziłem, że wraz z odebraniem dyplomu kończy się dla mnie czas intensywnej nauki. Trzy lata pracy zawodowej pokazały, że bardzo się myliłem. Praktyka biznesowa wymaga szybkiego przyswajania wiedzy, wyciągania wniosków i podejmowania na tej podstawie trafnych decyzji. Zagadnienia, z którymi mam styczność, zmieniają się nawet szybciej niż tematy wykładów, a dodatkowa trudność polega na tym, że w pracy nie ma możliwości wyboru terminu egzaminu, a poprawek się nie przewiduje. Błędy i niewiedza słono kosztują. W takich warunkach ciągle podnoszenie swoich kwalifikacji zawodowych staje się niemalże integralną częścią zakresu obowiązków. Dziedzina, przed którą na studiach uciekałem jak mogłem, była rachunkowość. W pracy, mimo iż tematycznie wydawała się być w bezpiecznej odległości od nieulubianego przez mnie przedmiotu, rachunkowość szybko mnie dopadła. MSR-y, impairment, zamortyzowany koszt, konsolidacja, nie są już co prawda czarną magią, nadal jednak mam poczucie, że moja

wiedza jest wybiórcza. Międzynarodowe kwalifikacje, takie jak ACCA, dają możliwość uzupełnienia tej wiedzy zgodnie ze starannie przemyślanym programem, którego opanowanie pozwoli mi swobodnie poruszać się po świecie finansów. Dlatego kilka miesięcy temu zarejestrowałem się w ACCA, a wygraną w konkursie pozwoli mi sfinansować kursy. Już na wiosnę wybieram się na pierwsze kusy ACCA do BPP.”

Joanna Sosnowska

„Jestem świeżo upieczoną absolwentką studiów ekonomicznych, dyplom magistra obroniłam zaledwie kilka miesięcy temu. Niedawno urodziłam też synka i rozpoczęłam pracę zawodową. Gdy w mojej firmie dowiedziałam się o CIMA, szybko postawiłam sobie za cel, aby rozpocząć ten program szkoleniowy. Wiem, że rozpoczęcie CIMA pozwoli mi jak najszybciej zająć odpowiedzialne stanowisko, na którym wykonuję się ciekawe i urozmaicone zadania, a nie tylko procesuje dokumenty, do czego nie trzeba posiadać szczególnych kwalifikacji. Zdobycie takiego stanowiska jest natomiast bardzo często uzależnione od posiadania tychże międzynarodowych kwalifikacji. Dzięki wygranej w konkursie poszłam za ciosem – kilka dni temu zarejestrowałam się w CIMA i wkrótce zamierzam zdawać pierwsze egzaminy.”

Dziękujemy naszemu partnerowi – BPP Professional Education za zorganizowanie konkursu oraz ufundowanie tak cennych nagród. Jesteśmy przekonani, że udział w konkursie pomógł wielu osobom zrobić ważny krok w swojej karierze zawodowej. ■

Na zdjęciu od lewej:
Jakub Domagalski,
Jakub Ślusarczyk,
Joanna Sosnowska,
Waldemar Majek,
Dorota Stęrkowska

Centrum Szkoleniowe
BPP w Warszawie,
17 stycznia 2011 r.



NewConnect – młody prężny

Przywoływane rokrocznie zimą zjawisko „rajdu świętego Mikołaja” na parkiecie NewConnect było raczej ślizgiem po prawie płaskiej linii kursu. Za to inwestorów tego rynku opanovała specyficzna odmiana gorączki świątecznych zakupów – gorączka giełdowych debiutantów.

Objawami tej gorączki były ceny otwarcia przekraczające regulaminowy limit na poziomie 150% kursu odniesienia. Skutkiem był najczęściej brak możliwości zawierania transakcji w fazie notowań ciągłych. Zaczęło się od spółki Teliani Valley Polska – importera gruzińskich win. Sytuacja powtórzyła się przy Tonsil Acoustic Company i Polskim Holdingu Rekrutacyjnym. Po dwóch spokojniejszych debiutach wzmożonym zainteresowaniem cieszyły się spółki RSY i CSY. Czy wpłynęło na to przekonanie o wyjątkowości smaku gruzińskiego wina, wiara w reinkarnację niegdysiejszej potęgi GPW, wizja perspektyw branży HR, czy też doświadczenie ilawskiej Grupy IZNS? Z pewnością nie chodziło tylko o kapryśne przedświąteczne zakupy – wszystkie kolejne debiuty, Depend, IPO i IPO Doradztwo Strategiczne, wyglądały podobnie. Ta sytuacja stanowi dobrą ilustrację podsumowującą ostatni rok na NewConnect – znaczne obroty, dużo debiutów i ... aura zmienności.

Trzecia świeczka na torcie

O tym, jak wygląda sytuacja na rynku NewConnect, można było posłuchać podczas warszawskiej konferencji Grupy

Trinity w ramach projektu Trinity Capital Business Network (TCBN). Spotkanie było poświęcone alternatywnym metodom finansowania i inwestowania w rozwój przedsiębiorstw sektora MŚP, nie mogło więc zabraknąć tematu rynku alternatywnego, którego powstanie stworzyło szansę do rozwoju małym firmom. Aktualnie jest na to 185 słabszych bądź mocniejszych dowodów – bo tyle pozycji liczy lista notowań.

Emil Stępień, dyrektor Działu Rozwoju NewConnect, wskazywał na dynamiczny rozwój małego parkietu, szczególnie w mijającym roku, kiedy pobitych zostało kilka rekordów: wartość obrotów w I połowie 2010 r. była wyższa niż w całym 2009 r., we wrześniu zanotowano najwyższe wartości tygodniowych i dziennych obrotów, a spółka z NewConnect po raz pierwszy znalazła się wśród dwudziestu spółek o największych obrotach na obu giełdowych rynkach akcji.

Trzeci rok działania upłynął dla małego parkietu właśnie pod znakiem wysokich obrotów, które wzmacniały pozytywny wydźwięk kontynuacji wzrostowego trendu roku poprzedniego. Od początku roku

NCIndex urosł o 27,13%, podczas gdy WIG zyskał 16,98%. Pozostaje jednak pytanie, czy ta różnica rekompensuje znacznie wyższe ryzyko inwestowania na NC, gdzie od podmiotów nie oczekuje się wiele więcej niż dobrej koncepcji biznesowej.

Rok 2010 był także czasem największego przyrostu liczby debiutów, która sięgnęła 86 podmiotów, podczas gdy dla parkietu głównego było to 34. Można by przypisać to mało restrykcyjnymi warunkom dopuszczeniowym w porównaniu z rynkiem głównym. Jednak do tej pory rynek zwerifikował negatywnie tylko jedną spółkę – Perfect Line. O historii tego bankructwa można przeczytać w Almanachu NewConnect – raporcie opracowanym przez analityków Grupy Trinity (<http://www.tcisa.pl/almanach/>). Jedna spółka znajduje się natomiast w upadłości układowej. Pozytywnie należy również ocenić fakt, że w minionym roku osiem spółek wykazało się dojrzałością, zmieniając parkiet na większy, choć na ocenę samych debiutów jest jeszcze za wcześnie.

Noworoczne postanowienia

Z doniesień prasowych wynika, że inwestorzy w nowym roku mogą spodziewać się poszerzenia i tak już bogatej oferty akcyjnej galerii handlowej, jaką jest NewConnect. Do wejścia na mały parkiet przymierzają się m.in.: konsultingowo-inżynierska Grupa Komplex, Motor Trade Company z branży motoryzacyjnej, Selvita i Stem Cells Spin z biotechnologii, Agroliga Group – ukraińska grupa działająca w sektorze rolno-spożywczym, Blirt – świadczący usługi szkoleniowe dla placówek ochrony zdrowia, STP – sieć barów szybkiej obsługi, Codemedia – świadcząca usługi w zakresie kompleksowej komunikacji w Internecie, Holicon działający w usługach outsourcingu biznesowego i iCom Vision Holding – czeska spółka z obszaru technologii mobilnych. Natomiast zamiar przeniesienia na parkiet główny wyrażały m.in.: IQPartners, Grupa ADV, Grupa PSW Holding, Quercus TFI, Wadex, LUG, Sobet, Eskimos i Mo-Bruk.

Końcówka roku zawsze sprzyja podsumowaniom i planowaniu. Dlatego wypadałoby jeszcze teraz, zanim nagłówki gazet znów obwieszczą „efekt stycznia”, zwrócić uwagę na pewną kwestię, którą poruszył ostatnio *Puls Biznesu* (*Maluchom rosną nosy, 18.11.2010 r.*). Od października piętnaście spółek przyznało się, że nie uda im się sprostać zakładanym na ten rok prognozom, z czego osiem z nich to tegoroczni debiutanci. Oznacza to, że kupujący mogli nieświadomie przeplacić. Dlatego, inwestorze, wyrusz na styczniowe zakupy z głową, a nie pasją. ■



Królowna Śnieżka

Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka od ponad 20 lat zmierza w równym tempie na szczyt.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

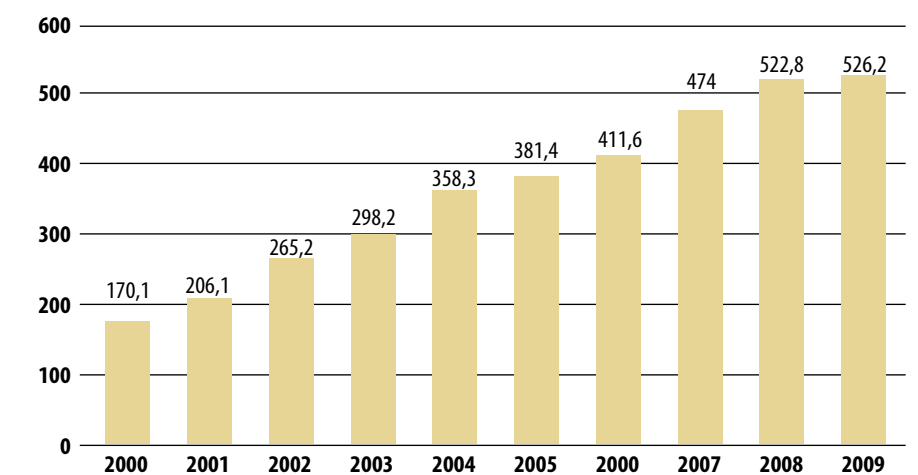
Założona w 1984 r. Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka na początku zatrudniała od kilku do kilkunastu osób i jak większość polskich producentów farb, produkowała niewielkie ilości produktów na lokalny rynek. Aż trudno uwierzyć, że 26 lat później Śnieżka zatrudnia 600 pracowników i wytwarza 90 mln ton farby rocznie, odpowiadając za ok. 15% polskiego rynku farb i jest jedyną spółką z branży notowaną na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, a wszystko dzięki konsekwentnej realizacji strategii rozwoju.

Rynek farb w Polsce jest dosyć skonolidowany. Oprócz Śnieżki, znaczącymi graczami są Akzo Nobel, producent farb Dulux i Nobiles, PPG, właściciel marki Dekoral, oraz Tikkurila, produkująca far-

portu albo małych, lokalnych fabryk. Aby zostać lepiej zauważoną na rynku, Śnieżka dywersyfikuje marki sprzedawanych produktów. Obecnie spółka posiada swoją sztandarową markę – Śnieżka Barwy Natury, a także markę Magnat – farby i elementy

by pod nazwą Jedynka. Wszystkie cztery spółki mają łączny udział w rynku na poziomie 55-60%. Pozostała część farb sprzedawanych w Polsce pochodzi z im-

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży netto w latach 2000 - 2009 (mln zł)



dekoracyjne, pozycjonowane w wyższym segmencie oraz trzy nowe marki, powstałe w 2010 roku: Vidaron - produkty do ochrony i dekoracji drewna, Foveo Tech - systemy ociepleń oraz Beston - silikon i pianki.

Strategia Śnieżki

Jednak Śnieżka nie osiągała tak dobrych wyników, gdyby sprzedawała swoje farby tylko na rynku polskim, który nadal posiada potencjał rozwoju, ale nie tak dynamicznego jak rynki Europy Wschodniej - Ukraina, Białoruś, Rumunia, gdzie Śnieżka także jest znaczącym producentem. Decyzja o ekspansji spółki na wschód była prawdopodobnie spowodowana bardzo prostą statystyką: o ile przeciętny Polak zużywa rocznie 10 litrów farby, tak statystyczny Francuz czy Niemiec aż 15, natomiast mieszkaniec Ukrainy tylko ok. 5 litrów. Stąd prosty wniosek o dużym potencjale rozwoju rynków usytuowanych na wschód od Bugu i decyzja o zlokalizowaniu swoich fabryk na Ukrainie i Białorusi, a także eksporcie farb do Rosji i Mołdawii.

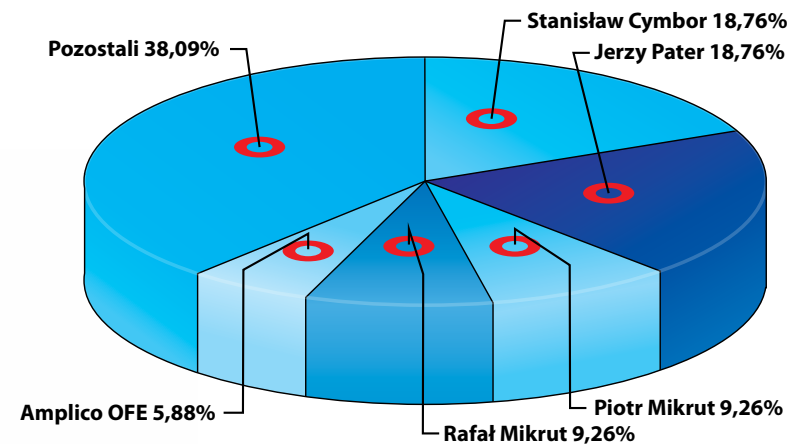
Oprócz dywersyfikacji sprzedawanych marek oraz rynków zbytu, Śnieżka stara się o zapewnienie kontynuacji trendu rosnącego przychodów poprzez badania i rozwój, dzięki którym farby produkowane przez spółkę wykorzystują nowoczesne technologie i zapewniają jej tym samym przewagę konkurencyjną.

Wykres przedstawiający przychody Śnieżki od 2000 roku nie pozostawia wątpliwości co do kompetencji zarządu i konsekwencji w realizacji założonej strategii. Nawet 2009 rok, który był ciężki dla całej gospodarki, a szczególnie branży budowlanej,

Ceny akcji Śnieżki



Akcyjniarstwo według liczby akcji (stan na dzień 30.09.2010r.)



przyniósł Śnieżce wzrost przychodów i zysków netto. Kolejnym jasnym punktem finansów Śnieżki są jej przepływy pieniężne - duże inwestycje w środki trwałe realizowane są ze środków pieniężnych, wygenerowanych w toku działalności operacyjnej.

Śnieżka na giełdzie

Śnieżka zadebiutowała na GPW w grudniu 2003 roku i od tamtej pory co roku wypłaca swoim akcjonariuszom coraz większą dywidendę, odpowiadającą 25-50% wypracowanego zysku - w 2004 roku były to 42 grosze na akcję, a w 2010 już 1,60 PLN, co w sumie dało prawie 22 mln PLN. Ze względu na regularnie wypłacane, wysokie dywidendy, Śnieżka została zakwalifikowana do wprowadzonego od początku 2011 roku indeksu na GPW - WIGdiv, obejmującego 30 spółek z indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80 o najwyższych stopach dywidendy.

Nie tylko wysokość dywidendy Śnieżki sukcesywnie się zwiększa, ale także cena jej akcji - cena akcji w 2003 roku pod-

czas debiutu giełdowego spółki wynosiła 29,50 PLN, szczyt osiągnęła w 2007 roku, kiedy wyniosła 64 PLN. Po kryzysowych spadkach, cena akcji od drugiego kwartału 2009 roku jest w trendzie wzrostowym i obecnie wynosi 43,80 PLN, co oznacza, że wskaźnik C/Z osiągnął poziom 14,75.

Głównymi akcjonariuszami Śnieżki są Zarząd i członkowie Rady Nadzorczej, którzy w sumie posiadają 56,04% wszystkich akcji, kolejne 5,88% należy do Amplico OFE, a dla pozostałych inwestorów pozostaje 38% akcji.

Na sytuację Śnieżki duży wpływ ma ilość inwestycji w budynek użyteczności publicznej, a także stopa bezrobocia w kraju i strategia kredytowa banków, od których zależy wysokość budżetów na remonty i budowę domów konsumentów. Jeśli czynniki te będą sprzyjały, Śnieżka, dzięki konsekwentnej realizacji strategii rozwoju i bardzo dobremu zarządzaniu, ma szansę stać się, nie tylko królową, ale królową farb na polskim rynku. ■



Karl Albrecht, założyciel sieci supermarketów Aldi, zajmuje dziesiąte miejsce na liście światowych miliarderów, a mimo to udało mu się uchronić życie prywatne od blasku fleszy i ciekawskich dziennikarzy. Tak jak w Polsce symbolem zakupów spożywczych w rozsądnej cenie jest Biedronka, tak w Niemczech taką rolę pełni Aldi (razem z paroma innymi konkurentami, m.in. sklepem Lidl, Penny, Netto). Jednak pozycja Karla Albrechta na liście Forbesa pokazuje, kto tak naprawdę rozdziały karty w niemieckim przemyśle spożywczym.

ANNA GRODECKA

Życie owiane tajemnicą

Najbogatszy mieszkaniec Niemiec tak bardzo strzeże swojej prywatności, że niepotwierdzone są nawet podstawowe dane o nim, takie jak data urodzenia (przypuszcza się, że jest to 20 lutego 1920 r.) czy miejsce zamieszkania. Jednak w 2010 roku największe dzienniki niemieckie rozpisywały się o 90. urodzinach spożywczego giganta (jednocześnie zaznaczając, że tak naprawdę nie wiadomo, czy Karl Albrecht nadal żyje). Jednak przy żadnym z tych artykułów nie zamieszczono zdjęcia jubilata, ponieważ ten od lat unika wystąpień publicznych. Ostatnie jego oficjalne zdjęcie pochodzi z 1987 roku.

Karl razem ze swoim dwa lata młodszym bratem Theo (zmarł w 2010 roku) wychowywał się w Essen w raczej skromnych warunkach. Ich ojciec (notabene również Karl Albrecht) był górnikiem, ale z powodu problemów zdrowotnych (pylica płuc) musiał zrezygnować z pracy w kopalni i podjąć

sach. Podczas drugiej wojny światowej przyszły przedsiębiorca służył w Wehrmachcie i odniósł rany na froncie wschodnim. Jego brat walczył w Afryce i we Włoszech.

Rodzinny biznes

Po zakończeniu wojny i powrocie do kraju, bracia rozpoczęli budowę spożywczego imperium razem. Wiadomo, że przejęli drobnego sklep spożywczy usytuowany w Essen-Schonnebeck od swojej matki w 1946 roku. Już cztery lata później rozwinęli sieć sprzedaży na 13 sklepów, a niemal dekadę później filie ich sieci można było znaleźć na całym obszarze Rury. W 1962 roku sklepy dwóch braci po raz pierwszy zaczęły funkcjonować pod nazwą Aldi (od Albrecht-Discount) - pierwszy z nich otworzono w Dortmundzie. Rok wcześniej bracia podzielili między siebie obszar działania (podobno przyczyną „rozstania” była różnica zdań, jeśli chodzi o sprzedaż papierosów w filiach). Karl stał się właścicielem Aldi Süd, zaś Theo Aldi Nord. Ponadto Karl nabył prawa do rozwoju działalności w Wielkiej Brytanii, Stanach Zjednoczonych i Australii, pozostawiając większość Europy swojemu bratu.

W dniu dzisiejszym Aldi działa w 18 krajach i dysponuje ponad 9000 filiami (dla porównania: McDonald's ma około 31000 punktów sprzedaży na świecie). Aldi Süd i Aldi Nord to dzisiaj dwa odrębne byty prawne - pierwszy ma swoją siedzibę w Mülheim an der Ruhr, zaś drugi w Essen. Ze względu na tradycję, dwa przedsiębiorstwa przez wiele lat blisko ze sobą współpracowały; dopiero z biegiem czasu ich wizerunek i asortyment zaczęły coraz bardziej się różnić.

Bracia od początku byli bardzo pragmatycznie nastawieni do sprzedaży. W swoich sklepach oferowali ograniczony asortyment po przystępnych cenach. Wszelkie dekoracje, reklamy, a nawet liczba sprzedawców w sklepach, zostały ograniczone



Ciekawostki

- Na początku supermarketów braci Albrecht miały raczej złą renomę. Uważano je za sklepy dla najuboższych i każdy starał się, aby go nie zauważono podczas zakupów w filiach sieci. Z upływem lat Niemcy zaczęli doceniać solidność supermarketów Aldi i dzisiaj zakupy w sklepach sieci nie są już powodem do wstydu.
- W 1971 roku brat Karla Albrechta, Theo, został porwany i zwolniony po 17 dniach i zapłaceniu okupu w wysokości 7 milionów marek (około 3,5 miliona euro). Być może to wydarzenie spowodowało tak dużą niechęć braci do wystąpień publicznych.
- W Austrii Aldi występuje pod marką Hofer (Helmut Hofer był austriackim odpowiednikiem braci Albrecht, jego sklepy zostały przejęte przez Aldi Süd w 1968 roku). Logo sklepów wygląda tak samo jak w Niemczech, różni się tylko podpis.
- Bracia Albrecht dokonali podziału firmy na północ i południe w 1961 roku, w tym samym, w którym mur berliński podzielił Berlin na część wschodnią i zachodnią, stając się symbolem podziału Niemiec.
- W 1987 roku Forbes wynajął fotografa, który przez dwa tygodnie śledził braci i ich domy. Wynikiem są dwa rozmazane zdjęcia, ostatnie, jakie udało się im zrobić.

do minimum. Okazało się to receptą na sukces. Podczas konferencji zorganizowanej w 1953 roku (kiedy bracia pokazywali się jeszcze na forum publicznym od czasu do czasu), Karl powiedział słynne słowa: „Całą naszą reklamą są niskie ceny.” Na początku dążenie do oszczędności było tak duże, że niektóre produkty sprzedawano poniżej kosztu produkcji (np. masło), oszczędzając za to w innych obszarach – w tym przypadku na lodówkach, co wprowadzało konieczność codziennego transportowania towaru do piwnicy i z powrotem, aby produkty nie straciły na świeżości.

Życie na emeryturze

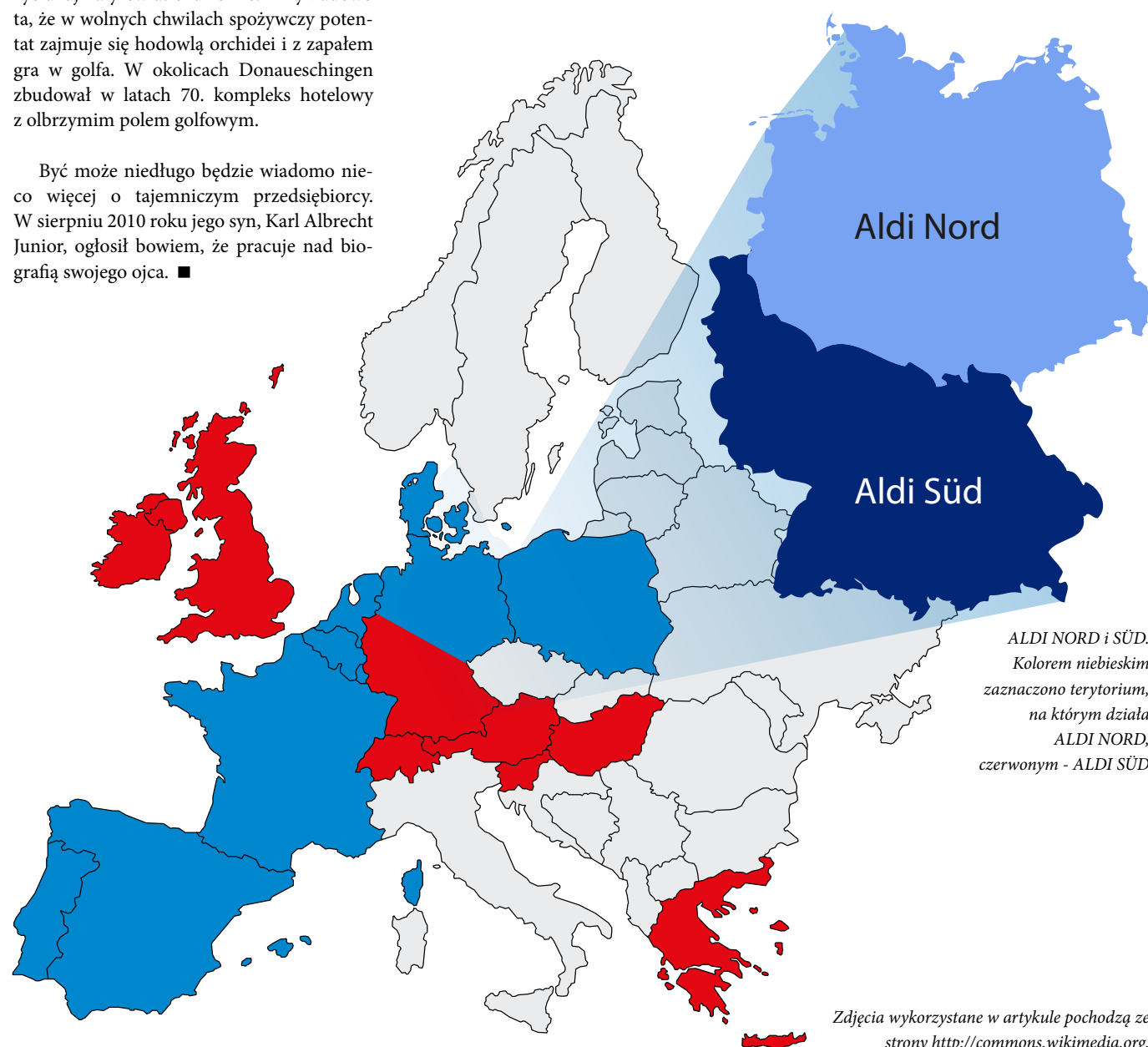
Karl Albrecht wycofał się z aktywnego zarządzania spółką w latach 90., a żadne z jego dwojga dzieci nie poszło w ślady ojca. Dlatego dzisiaj Aldi zarządzane jest przez grupę menadżerów.

Chociaż Karl Albrecht bardzo strzeże swojej prywatności, niektóre z informacji o jego życiu ujrzały światło dzienne. Przykładowo ta, że w wolnych chwilach spożywczy potentat zajmuje się hodowlą orchidei i z zapalem gra w golf. W okolicach Donaueschingen zbudował w latach 70. kompleks hotelowy z olbrzymim polem golfowym.

Być może niedługo będzie wiadomo nieco więcej o tajemniczym przedsiębiorcy. W sierpniu 2010 roku jego syn, Karl Albrecht Junior, ogłosił bowiem, że pracuje nad biografią swojego ojca. ■



Sklep Karla Albrechta przed powołaniem do życia marki ALDI



ALDI NORD i SÜD.
Kolorem niebieskim
zaznaczono terytorium,
na którym działa
ALDI NORD,
czerwonym - ALDI SÜD

Zdjęcia wykorzystane w artykule pochodzą ze strony <http://commons.wikimedia.org>.



Pływać każdy może!

Gdy za oknami śnieg (tudzież ogromne kałuże), tylko najbardziej wytrwali wyciągają spodniki, adidas i wychodzą pobiegać. W styczniu naprawdę ciężko o jakąkolwiek aktywność fizyczną, zwłaszcza na świeżym powietrzu. Ten miesiąc sprzyja siedzeniu przed telewizorem, pod ciepłym kocykiem z filiżanką gorącej herbaty. Alternatywą dla powyższego może być wypad na basen. Każdy z pewnością znajdzie coś dla siebie. W dużych miastach normą są usługi dodatkowe: sauny, jacuzzi, łaźnie parowe, hydromasaże, masaże klasyczne... Powoli wielkomiejskie pływalnie z wyczuwalną z daleka wonią chloru zamieniają się w małe ośrodki SPA.

ANNA PATEK

Dla każdego coś dobrego

Pływanie, jedna z najpopularniejszych dyscyplin sportowych uprawianych przez Polaków (tuż po jeździe na rowerze i gimnastyce), jest świetnym relaksem dla ducha i ciała. Z pewnością jest to najbardziej uniwersalna dyscyplina sportu - pływają wszyscy - od małych bobasów po żwawych 80-latków. Pływanie pomaga zrzucić zbędny tłuszcz, wysmukla sylwetkę, poprawia wydolność krążeniowo-oddechową. Zaleci je nam ortopeda na zboląły kręgosłup, kardiolog na poprawę krążenia, a lekarz rodzinny na pobudzenie naszego układu immunologicznego. Podczas godzinnego pobytu na basenie możemy spalić nawet 500 kcal - wszystko zależy od tego, jak intensywnie będziemy pływać.

Pływanie rzeźbi sylwetkę i to w stosunkowo krótkim czasie. Światowi pływacy, obiekt westchnień kobiet i zarazem zazdrości mężczyzn, mogą się poszczycić świetnym wyglądem. Ta dyscyplina rozbudowuje ramiona, górne partie pleców oraz ręce, a z drugiej strony wysmukla pośladki i nogi. Nawet te nieszczęsne „boczki” mogą zniknąć podczas regularnych wizyt na basenie.

Basenowy dress code

Wygodny, sportowy kostium lub kąpielówki to podstawa. Warto na bok odstawić plażowe stroje. Założenie bikini czy hawajskich spodenek może grozić niespodziewanym zsunieniem się powyższej części garderoby podczas szybkiego nawrotu czy szalonego skoku do wody. Oprócz kostiumu albo kąpielówek, niezbędny jest czepek i okulary. Warto, żeby był wykonany z miękkiego silikonu, bo tylko taki czepek ochroni nasze włosy przed chlorem i zdejmniemy go bez zbędnego rwania włosów z głowy. Okulary są ważnym elementem, a mimo to wybieramy je ad hoc, bez zastanowienia. Co ciekawe, ten element garderoby ma również swój rozmiar. Dlatego przed zakupem należy przymierzyć okulary, sprawdzić, czy mają szkiełko nasączone płynem antyfog i filtr UV. Wybór na rynku jest ogromny, poczynawszy od stylowych okularów przylegających na delikatnych gumkach, po bardziej komfortowe, chociaż niekoniecznie wyglądające atrakcyjnie, półmaski. Na basen powinno się również zabrać klapki, których lepiej, pod żadnym pozorem, nie zdejmować (z wyjątkiem przebywania w wodzie oczywiście ☺). Strój jest ważny, jednak jeszcze ważniejsza jest technika i styl pływacki...

Styl stylowi nie równy

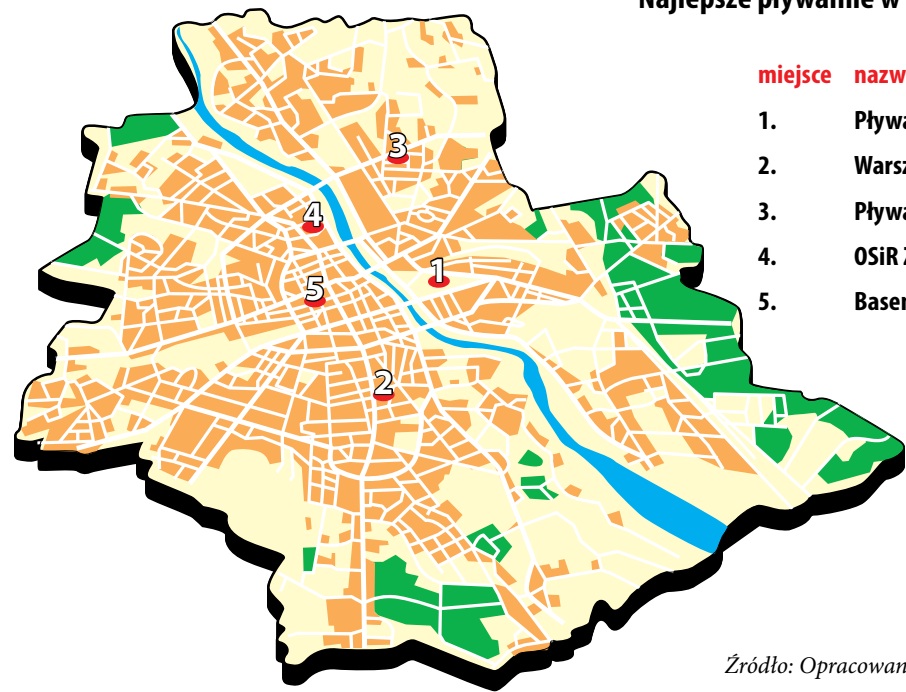
Po warszawsku, (...) po piasku? Tak było kiedyś. Dzisiaj jest zupełnie inaczej. Każdy ma szansę znaleźć swój ulubiony styl. Dla początkujących najlepsza wydaje się być żabka (styl klasyczny) - najbardziej intuicyjna i najłatwiejsza do opanowania. Tym, którzy zaczynają swoją przygodę z pływaniem, zaleca się zajęcia z instruktorem. Pod jego czujnym okiem nabędziemy prawidłowych nawyków i z pewnością oswoimy się z wodą. Takie zajęcia zaczynają się najczęściej prostymi ćwiczeniami oddechowymi i pływaniem z deską. Kolejne lekcje to już odkrywanie różnorodności stylów pływackich.

Kraul to połączenie ruchu nóg („nożyc”) z naprzemiennym ruchem rąk. Z pozoru wydaje się być prosty, jednak prawidłowe techniczne przepłynięcie basenu może być wyzwaniem dla wprawionego pływaka. Kraul jest preferowany na kursach nauki pływania i jest niezbędny, aby uzyskać licencję młodszego ratownika. Kraulem możemy pływać na dwa sposoby: na grzbiecie (styl grzbietowy) i na brzuchu (styl dowolny). Co ciekawe, jest to jedyny styl, który nie jest zdefiniowany przez FINA¹. Podczas zawodów pływacy mogą dostosowywać go do swoich indywidualnych możliwości. Jest ponadto szybki, dlatego jest wybierany przez zawodników na krótkich i średnich dystansach, kiedy kluczową rolę odgrywa czas.

Dla osób, które dosyć dobrze radzą sobie z żabką i kraulem, mają super kondycję i lubią nowe wyzwania, kolejny etap wtajemniczenia to delfin (styl motylkowy). Jest to zarówno

1. Międzynarodowa Organizacja Pływacka

Najlepsze pływalnie w Warszawie wg rankingu TVN



miejsce	nazwa basenu	siedziba
1.	Pływalnia Wodnik	Praga Południe, ul. Abrahama 10
2.	Warszawianka	Mokotów, ul. Merliniego 4
3.	Pływalnia Polonez	ul. Łabiszyńska 20
4.	OSiR Żoliborz	Żoliborz, ul. Potocka 1
5.	Basen Inflancka	Śródmieście, ul. Inflancka 8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie rankingu TVN Warszawa

najbardziej wymagający, jak i najbardziej atrakcyjny dla obserwatora styl pływacki. Delfin polega na równoczesnych pionowych ruchach tułowia, pracy nóg wraz z przenoszeniem ramion nad głową oraz unoszeniem głowy do wdechu. Technika i żmudne treningi to w tym przypadku klucz do sukcesu.

Relaks...

Po treningu w basenie nasze ciało zazna ukojenia w łaźni parowej bądź w saunie fińskiej. Łaźnia parowa, jak sama nazwa wskazuje, jest pełna pary (wilgotność powietrza na poziomie ok. 65%). Z uwagi na to, odczuwalna panująca w niej temperatura jest znacznie wyższa niż mogłoby się wydawać – ok. 50 stopni Celsjusza. Wilgotność powietrza w saunie jest nieporównywalnie mniejsza (10-30%). Jej charakterystyczną cechą jest wysoka temperatura- w niektórych saunach może przekraczać nawet 100 stopni Celsjusza!

Czyżby pomyłką był powyższy śródtytuł „Relaks”? Ależ skąd, sauna fińska i łaźnia parowa to naprawdę wspaniałe wynalazki ludzkości, które pozwalają na cudowny odpoczynek, oczyszczenie ciała oraz zahartowanie organizmu. W Polsce coraz więcej osób korzysta ze zbawiennego wpływu sauny. W krajach skandynawskich, Estonii, Łotwie, Litwie i Rosji pełni ona również ważną rolę w życiu codziennym. W saunie spotykają się całe rodziny, grupy znajomych, a także businessmani, aby porozmawiać o szczegółach transakcji. Nic dziwnego, że właśnie powyższe nacje dominują w Mistrzostwach Świata w siedzeniu w saunie, które odbywają się w fińskim mieście Heinola i są organizowane od 1999r. W tym kontekście ubiegłego roku z pewnością nie można zaliczyć do udanych. Chęć pokonania odwiecznego rywala Fina Timo Kaukonena była zgubna dla Rosjanina Władimira Ładyżeńskiego. Końcowe starcie obu panów zakończyło się śmiercią

Rosjanina i ciężkimi obrażeniami Fina. Warto dodać, że ta „dyscyplina sportowa” polegała na przebywaniu w ekstremalnych warunkach (110 stopni Celsjusza połączone z bardzo dużą wilgotnością), których z pewnością nie uświadczycie w żadnej polskiej saunie. Jeżeli sauna i łaźnia parowa nie sprostają waszym wymaganiom, warto spróbować jacuzzi bądź hydromasażu. Przyjemne dla ciała bąbelki roz-

luźnią nawet najbardziej sztywne mięśnie, zredukują stres i zmniejszą bóle kręgosłupa.

Jeśli pływacie, być może pokusicie się o jeszcze lepsze wyniki i częstsze wizyty na pływalni. Źródłem motywacji mogą być poniższe tabele prezentujące rekordy świata w pływaniu kobiet i mężczyzn. Jeżeli jesteście nowicjuszami, nic nie stoi na przeszkodzie, przecież practice makes perfect! ■

Rekordy świata w pływaniu kobiet – wybrane konkurencje olimpijskie

Konkurencja	Styl	Wynik	Zawodnik
50 m	dowolny	23,73	Britta Steffen
50 m	grzbietowy	29,80	Zhao Jing
50 m	klasyczny	29,80	Jessica Hardy
50 m	motylkowy	25,07	ThereseAlsgammar
200 m	dowolny	1:52,98	Frederica Pellegrini
200 m	grzbietowy	2:04,81	Kristy Coventry
200 m	klasyczny	2:20,81	AnnamayPierse
200 m	motylkowy	2:01,81	Liu Zige

Źródło: www.wikipedia.pl

Rekordy świata w pływaniu mężczyzn – wybrane konkurencje olimpijskie

Konkurencja	Styl	Wynik	Zawodnik
50 m	dowolny	20,91	César CieloFilho
50 m	grzbietowy	24,04	Liam Tancock
50 m	klasyczny	26,67	Cameron Van der Burgh
50 m	motylkowy	22,43	Rafael Muñoz
200 m	dowolny	1:42,00	Paul Biedermann
200 m	grzbietowy	1:51,92	Aaron Peirsol
200 m	klasyczny	2:07,31	Christian Sprenger
200 m	motylkowy	1:51,51	Michael Phelps

Źródło: www.wikipedia.pl

Może damy sobie spokój z prezentami?

Poświęteczne przemyślenia o dawaniu i braniu

Finanse to nauka pozostawiająca ludzi bez złudzeń. Przedstawia świat taki, jakim jest, a nie takim, jakim chcielibyśmy go widzieć. Finansiści potrafią rzeczy wydawałoby się bezdyskusyjnie przyjemne sprowadzić do poziomu przeliczalnego pieniądza i związanych z tym pojęć korzyści lub niekorzyści. Jednym z takich problemów jest zagadnienie obdarowywania prezentami. Teoretycznie nie jest to skomplikowane. Wręczanie prezentów jest procesem, w którym osoba obdarowująca stara się wymyślić, co odbiorca prezentu chciałby najbardziej dostać, kupuje lub tworzy dany przedmiot i dostarcza go wcześniej wspomnianemu odbiorcy. Tyle praktyka. Podstawowym problemem w tym procesie jest określenie preferencji nabywcy. Nie jest to zadanie proste i właśnie dlatego tak często mylimy się, kupując prezenty, które nie mają większej wartości dla obdarowywanego. Każdego roku, na przykład po Świętach Bożego Narodzenia, tysiące krawatów pozostaje nienoszonych i setki tysięcy książek nieprzeczytanych. Ponadto, nawet jeśli osoba obdarowana cieszy się z prezentu, to może mając do dyspozycji tę samą sumę pieniędzy, za którą prezent został kupiony, wydałaby ją na zupełnie inny przedmiot. Narzucają się zatem pewne pytania związane ze zjawiskiem obdarowywania. W jaki sposób ludzie wyceniają wręczone i otrzymywane prezenty? Jakie prezenty kupować jakim osobom? Jak okoliczności oraz osoba obdarowująca wpływają na postrzeganie wartości prezentu? Czy prezenty mają jakieś substytuty? I wreszcie pytanie najważniejsze: Czy w ogóle warto dawać prezenty?

MICHAŁ BIEŃKOWSKI

Dobrobyt, dobrostan

Przed przejściem głębszych rozważań dotyczących korzyści i niekorzyści związanych z dawaniem prezentów należy zdefiniować dwa zagadnienia, których będę używał w dalszej części wywodu. Ważnym jest uwypuklenie różnic między dobrobytem a dobrostanem.

Słowa dobrobyt będę używał zgodnie z jego ekonomicznym znaczeniem. Dobrobyt gospodarczy to stopień zaspokojenia materialnych potrzeb ludności. Można go łatwo przeliczyć na pieniądze i jest ściśle związany z procesami zachodzącymi w całej gospodarce.

Dobrostan to subiektywna ocena stanu psychicznego, w jakim znajduje się dana osoba. Podstawowym warunkiem osiągnięcia przez człowieka dobrostanu jest istnienie jasnych reguł życia społecznego, dających poczucie bezpieczeństwa i stabilizacji. Wysoki poziom integracji społecznej, istnienie wsparcia społecznego oraz spójnych zasad przynależności społecznej stanowią tu kwestie o największym znaczeniu. Dobrostan ludzi jest wyznaczony przede wszystkim przez jakość ich społecznych relacji.

Zauważyć należy, że obdarowywanie prezentami wpływa bezpośrednio na zwiększenie lub zmniejszenie się zasobów dobrobytu i dobrostanu. Jednakże zwiększenie dobrobytu nie musi prowadzić do zwiększenia się dobrostanu.

Prezenty w służbie gospodarce

Z makroekonomicznego punktu widzenia kupowanie prezentów jest pozytywnym zjawiskiem. Wydając pieniądze, napędzamy gospodarkę. Wzrasta PKB, podnosi się poziom życia społeczeństwa i teoretycznie wszyscy są

szczęśliwsi. Dlaczego teoretycznie? Badamy tylko zjawiska dające się zmierzyć pieniądzem. Nie wiemy dokładnie, jaki skutek na społeczeństwo ma dawanie prezentów. Dla części osób na pewno będzie to związane z radością, czyli można powiedzieć, że dając im prezent, podnosi się nie tylko poziom ich dobrobytu, ale i dobrostanu. Przeciwnieństwem wyżej wspomnianego zjawiska są osoby niezadowolone z otrzymywanych prezentów. Co roku przecież po wcześniej wspomnianych Świętach Bożego Narodzenia pozostaje wiele nienoszonych krawatów i swetrów. Osoby, które je otrzymują, muszą być do pewnego stopnia zawiedzione zaistniałą sytuacją. Dla tej właśnie grupy ludzi otrzymanie podarunku wiąże się z pewną dozą przykrości. Wzrasta ich dobrobyt, ale nie dobrostan. Przecież nikt nie lubi dostawać nietrafionych prezentów.

Postrzeganie prezentów

Joel Waldfogel, amerykański ekonomista, przez piętnaście lat do 2009 roku przeprowadził wiele badań, w których pytał respondentów, jak wyceniali otrzymywane w różnych okolicznościach prezenty. Zadawał następujące pytania: Kto kupił ci prezent? Ile zapłacił za niego nabywca? Ile maksymalnie byłbyś skłonny zapłacić za ten prezent, kupując go samemu?

Wnioski z ankiet są przygnębiające. Okazało się, że Amerykanie wyceniają otrzymywane prezenty na kwotę niższą średnio o 20% od ich wartości rynkowej. Jeśli przyjmiemy, że w ciągu roku w Stanach Zjednoczonych wydaje się na podarunki około 65 miliardów dolarów, to oznaczałoby to, że strata dobrobytu wynosi 13 miliardów dolarów. W skali światowej strata jest ponad dwukrotnie większa. Może lepiej nie dawać prezentów w ogóle?

Zawsze istnieje też druga strona medalu. Oto kilka poważnych powodów, dla których wdawałoby się, że warto jest dawać prezenty.

Po pierwsze, odbiór prezentów mogą nie być do końca świadomi swoich preferencji. Przecież wiele najlepszych prezentów to te nieoczekiwane, o których zakupie nigdy nie pomyślelibyśmy. Ponadto, okazują się one często być prezentami bardzo dobrze dopasowanymi do naszych wcześniej nieuświadomionych potrzeb. Co więcej, preferencje konsumenta często zmieniają się w czasie. Weźmy za przykład płytę z muzyką jazzową. Osoba dająca ją może nakłonić odbiorcę do zmiany zachowania i czerpania przyjemności z muzyki, o której wcześniej nie miał pojęcia. W takim przypadku następuje i przyrost dobrobytu i dobrostanu.

Po drugie, darczyńca może mieć lepszy dostęp do pewnych przedmiotów, o których istnieniu bądź możliwościach zakupu odbiorca nie wie lub może je nabyć, z różnych względów, tylko za znacznie wyższą cenę. Można wtedy powiedzieć, że osoba ofiarująca ten przedmiot ma swego rodzaju mikro przewagę komparatywną. Może dostarczyć pewne dobro po względnie niższym koszcie niż byłby w stanie je kupić odbiorca.

W końcu istnieją pewne przedmioty, które chcielibyśmy otrzymać, ale wolelibyśmy sobie sami ich nie kupować. Oznacza to, że korzyść całkowita uzyskana z konsumpcji dobra otrzymanego od kogoś będzie większa niż korzyść z konsumpcji tego samego dobra po zakupieniu go samemu. Wy tłumaczeniem tego zjawiska może być poczucie winy, jakie pojawia się w czasie konsumpcji pewnych dóbr. Idealny przykład stanowi zaobserwowany wzrost wymiany wyrobów czekoladowych w okresach świątecznych. Otrzymanie wysokokalorycznego daru od innej osoby w pewnym sensie zwalnia odbiorcę z poczucia wyrzutów sumienia związanego z jego konsumpcją. Można powiedzieć, że wartość dodana otrzymanego prezentu kompensuje stratę moralną ze zjedzenia czekolady i przyrostu obwołu w pasie. Wspomnianą wartością dodaną jest w tym momencie fakt bycia obdarowanym.

Liczą się dobre chęci

Ostatni ze wspomnianych argumentów prowadzi do stwierdzenia, że istnieje coś takiego jak wartość dodana do prezentu powstająca w wyniku obdarowywania. Sama logika wskazuje na możliwość występowania takich sytuacji. Okazuje się, że wartość prezentu jest nie tylko funkcją jego ceny, ale również

okoliczności, w jakich tym przedmiotem dana osoba została obdarowana. Właśnie dlatego ob-rączka ślubna jest więcej warta dla małżonków niż dla jubilera, tak samo jak odcisk upapranej farbą ręki wnuka na kartce dla kochających dziadków niż dla ich sąsiadów. Co więcej, wcale nie jest powiedziane, że obdarowywanie może generować korzyść tylko jednostronną. Wszak sam fakt obdarowywania może stanowić przyjemność dla osoby dającej prezent. Wtedy obserwujemy zwielokrotniony przyrost szczęścia, co można ująć jako zwiększenie dobrostanu społeczeństwa.

Zatrzymajmy się na chwilę nad faktem posiadania prezentu. Czy korzyść z bycia obdarowanym prezentem występuje tylko w momencie jego otrzymywania, czy może ona utrzymywać się dłużej albo nawet rosnać? Wydawać by się mogło, że nic nie stoi na przeszkodzie tego, żeby odczuwać szczęście (co zwiększa nasz dobrostan) przez dłuższy czas. Nietrudno wyobrazić sobie sytuację, w której subiektywna wartość prezentu maleje w czasie. Przykładem może być zużywający się rower - po kilkunastu latach użytkowania nie będzie nadawał się już prawie do niczego, zatem jego wartość dla posiadacza będzie bliska zeru. Inaczej rzecz się ma w przypadku prezentów, z którymi jesteśmy w pewnym sensie związani uczuciowo, czyli mają dla nas pewną wartość sentymentalną. Wracając do wcześniej podanych przykładów obrączki i kartki papieru z odcisniętą ręką dziecka, możemy wysnuć wniosek, że przedmioty te będą nabierały wartości w czasie, a korzyść z ich posiadania będzie trwała długo.

Prezenty pragmatyczne

Dając prezenty, należałoby zastanowić się nad maksymalizacją użyteczności całkowitej odbiorcy. Będą składać się na nią dobrobyt i dobrostan. Przyrost dobrobytu następuje zawsze, gdy w jakiś sposób dana osoba choć trochę się wzbogaci. Przyrost dobrostanu może nastąpić między innymi wtedy, gdy prezent się do czegoś przyda. Prezenty pragmatyczne wy-

dają się być jednak dosyć skomplikowanym zagadnieniem. To, co dla jednych jest przydatne, dla innych może być bezużyteczne. Wyjściem z sytuacji wydaje się być dar w postaci pieniądza. Przynajmniej nie pozostawia to żadnych wątpliwości co do wyceny otrzymanego podarunku. Z drugiej strony, czy dawanie pieniędzy jest zawsze stosownym substytutem prezentu? Rozważmy następujący przykład. Chłopak rozmyśla nad poważnym problemem, jakim jest wybór prezentu urodzinowego dla swojej dziewczyny. Stwierdził, że zamiast kupować prezent, podaruje jej ekwiwalent pieniędzy. W końcu ona sama będzie najlepiej wiedziała, co sobie kupić za te pieniądze. Kiedy chłopak wręcza pieniądze swojej lubej, ta czuje się obrażona i zrywa z nim. Czy za tym zjawiskiem kryje się jakieś ekonomiczne wyjaśnienie? Otóż w tym wypadku problem związany z dawaniem prezentu może być wytłumaczony potwierdzonym w badaniach ekonomistów faktem, że ludzie przywiązują większą wagę do tradycji wybierania i dawania prezentu, kiedy jako silne oceniają uczucia, jakim są związani. Wybieranie dobrego prezentu nie stanowiło w omawianym przypadku rzeczy prostej. Dziewczyna mogła rozumować w następujący sposób: im lepszy (bardziej dopasowany do moich preferencji) prezent chłopak wybierze, tym bardziej mnie kocha, ponieważ więcej o mnie wie. Rozumowanie to jest w dużej mierze uzasadnione. Prostym wnioskiem jest to, że można wycenić relację, która łączy ludzi, poprzez ocenę całkowitej korzyści odniesionej z dawania i otrzymywania prezentu. Jeśli suma wartości użyteczności całkowitych jest większa niż wartość rynkowa wymienionych dóbr, to można stwierdzić, że osoby są w dobrej relacji, ponieważ się dobrze znają. Dawanie prezentów (nie tylko pragmatycznych) rzeczywiście może więc skutkować wzrostem dobrobytu, na przykład wskutek polepszania relacji międzyludzkich.

Jakie prezenty dawać?

Na podstawie wcześniejszych rozważań można wysnuć pewne wnioski dotyczące dawania prezentów.

Po pierwsze, dawaj prezenty ludziom, z którymi się często spotykasz i dobrze ich znasz, przede wszystkim dzieciom. Kiedy obdarowujemy dzieci, istnieje najmniejsze prawdopodobieństwo, że będą rozczarowane prezentem. Ponadto ich radość po otrzymaniu prezentu jest często nieproporcjonalna do jego wartości rynkowej. Następuje zatem szybki przyrost dobrostanu. Wiedza o preferencjach osoby obdarowywanej pozwala skutecznie zapobiegać utracie dobrobytu. Statystycznie rzecz ujmując, okazuje się że prezenty od osób, które spotykamy przynajmniej raz w tygodniu, cenimy o 10% bardziej niż od tych, których widzimy co miesiąc lub tylko kilka razy w roku.

Po drugie, dawanie ekwiwalentu pieniężnego jest teoretycznie najlepszym sposobem na

prezent, jeśli zakładamy, zgodnie z podręcznikowymi założeniami, że konsument sam najlepiej zna swoje preferencje. Jednakże, jak to było już opisane, dawanie pieniędzy jest nie jest zawsze stosowne w naszej kulturze. Jak zastąpić zatem pieniądze? Trochę mniejszym złem koniecznym mogą być karty podarunkowe oferowane przez różne sieci handlowe. Kartę taką osoba obdarowywana może wymienić na konkretną rzecz oferowaną w sklepie sieci, z której usług chcemy skorzystać. Wadą kart podarunkowych jest jednak to, że łatwo je zgubić i ograniczają możliwy wybór konsumenta do bardzo ograniczonej puli dóbr będących w asortymencie sklepu.

Jaka zatem lekcja wyłania się z tego dla darczyńców? Trzeba starać się jak najlepiej poznać preferencje osoby obdarowywanej i dać jej coś, co będzie miało dla niej wartość sentymentalną. Właśnie wtedy nastąpi największy przyrost korzyści z posiadania danego prezentu.

Podsumowanie

Wymiana podarunków jest złożonym procesem - nie tylko ekonomicznym, ale i psychologicznym. Przy rozważaniu korzyści płynących z dawania prezentów nie wystarczy tylko zwrócić uwagę na makroekonomiczny aspekt zagadnienia, ale przede wszystkim na jego wymiar mikroekonomiczny. Preferencje osoby obdarowywanej, okoliczności, w jakich prezent jest otrzymywany, oraz związek emocjonalny pomiędzy ofiarującym a odbiorcą, są najważniejszymi z czynników decydujących o sukcesie obdarowującego, czyli zwiększeniu zarówno dobrobytu, jak i dobrostanu osoby otrzymującej. Na podstawie przytoczonych argumentów można stwierdzić, że pomimo iż dawanie prezentów może prowadzić w pewnych przypadkach do straty dobrobytu, to, ogólnie rzecz biorąc, jest ono zjawiskiem korzystnym. Jest tak nie tylko ze względu na jego materialne następstwa. Przede wszystkim związane jest ono z poprawianiem i podtrzymywaniem relacji istniejących w społeczeństwie, co przekłada się na wysoki stopień zaspokojenia potrzeb emocjonalnych członków danej społeczności, a zatem wzrost ich dobrostanu.

Gwarancją kupienia właściwego prezentu wydaje się być dobre poznanie preferencji odbiorcy. Duże znaczenie ma również sytuacja, w jakiej znajdują się obdarowujący i przyjmujący prezent oraz ich wcześniejsze relacje. Za optymalne rozwiązanie uznajemy sytuację, w której odbiorca i obdarowujący osiągają maksymalną korzyść (materialną i niematerialną) z wymiany prezentu. Wartość sentymentalna przedmiotu stanowi jeden z ważniejszych czynników wpływających na postrzeganie wartości prezentu. Największy przyrost dobrostanu przy relatywnie niskich kosztach zapewnia dawanie prezentów dzieciom, które często wyceniają prezent znacznie powyżej jego wartości rynkowej. Może to być jednym z najbardziej efektywnych sposobów wykorzystania pieniędzy przeznaczanych na podarunki. ■

Jeden tom – kilka filozofii inwestowania

**Glen Arnold, „Inwestowanie w wartość”,
Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010**

DOROTA SIERAKOWSKA

Książkę Glena Arnolda można określić mianem kompendium wiedzy o inwestowaniu wartościowym. Pozycja ta zawiera bowiem streszczenie filozofii inwestowania takich osób, jak Benjamin Graham, Peter Lynch czy Warren Buffet. W pierwszej, obszernej części książki, Arnold opisuje metody inwestowania każdej z tych osób – podkreśla najważniejsze rzeczy, na które zwracali uwagę przy wyborze spółek do portfela, a także działania, których się wystrzegali. Druga część obejmuje syntezę poszczególnych stylów inwestowania, próbę wyłonienia ich

wspólnych założeń i praktycznego przełożenia na możliwości współczesnych inwestorów.

Autor książki przy każdej okazji stara się przestrzegać przed błędami w interpretacji poszczególnych filozofii inwestowania, podkreślając przy tym, że każda z nich wymaga wysiłku i indywidualnego przemyślenia.

Książka Glena Arnolda może z powodzeniem zastąpić kilka innych książek o inwestowaniu wartościowym. Na pewno będzie ona przydatna dla osób, które chcą znać esencję poszczególnych filozofii inwestowania bez szczegółowej analizy przypadków konkretnych firm. Autor wprawdzie przytacza przy-



kłady przedsiębiorstw, które w historii dawały szansę na spore zyski z inwestycji, jednak jest on w ich opisie dość oszczędny.

Dużą zaletą tej książki jest jej przejrzystość i obiektywne spojrzenie na poszczególne metody inwestowania. Wadą jest jej wtórność – osoby zaznajomione z dziełami Grahama, Lyncha czy Buffeta nie dowiedzą się z jej lektury nic nowego. ■

„Elegancja to postawa, która pozwala uczynić gest doskonałym i czytelnym dla otoczenia”

**Cezary Ikanowicz, „Etykieta biznesmena”,
Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010**

JAKUB DOMAGALSKI

Jest to pierwsze wydanie książki napisanej przez doświadczanego dyplomatę i wykładowcę w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, dr. Cezarego Ikonowicza, na temat obowiązujących norm zachowania w społeczeństwie, zwłaszcza w środowisku świata biznesu. Jest to lektura obowiązkowa nie tylko dla kadry menadżerskiej czy właścicieli firm. Książka zawiera zbiór najważniejszych zasad savoir-vivre przydatnych również dla pracowników biurowych,

pracujących w dużych i małych korporacjach. Po lekturze książki, organizacja oficjalnego spotkania czy kontakty międzynarodowe nie będą już wprawiać w zakłopotanie.

Ważnym elementem książki przydatnym w biurze jest część poświęcona prowadzeniu sekretariatu i korespondencji urzędowej. Autor dogłębnie opisuje zasady, których należy przestrzegać – przecież sekretariat to wizytówka każdej firmy. Dobre pierwsze wrażenie może zadecydować o sukcesie prowadzonego projektu.



„Etykieta biznesmena” to zbiór zasad, które pomagają w wielu różnych dziedzinach życia, o których trzeba wiedzieć. Na uwagę zasługują działy poświęcone przyjęciom oficjalnym i towarzyskim, a także dział o winach i innych trunkach. Jest to istotny dodatek w książce o takiej tematyce, ponieważ wino jest w dzisiejszych czasach nieodłącznym elementem wielu oficjalnych spotkań biznesowych, podczas których może być tematem długich i interesujących konwersacji. ■

Gospodarstwo domowe podstawą ekonomii

**Czesław Bywalec, „Ekonomika i finanse gospodarstw domowych”,
Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009**

MAŁGORZATA KOSIECKA

Książka Prof. dr hab. Czesława Bywalca, pracownika naukowego na Wydziale Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, jest efektem jego wieloletnich badań nad postępowaniem gospodarstw domowych. Autor porusza w niej ważne zagadnienia dotyczące ich ekonomii i finansów.

W pracy zwięźle i zrozumiennie przedstawiono istotę i funkcje gospodarstw domowych oraz podkreślono ich ważną rolę w tworzeniu gospodarki narodowej. Omówiono

najważniejsze teorie dotyczące ich zachowań i sposobów podejmowania decyzji. Z pewnością nie tylko specjalistów zainteresuje przedstawiony proces tworzenia i analizy bilansu majątkowego oraz budżetu gospodarstwa domowego. Zapoznanie się ze sposobami zarządzania finansami domowymi pozwala dokładnie zrozumieć takie zagadnienia, jak: sterowanie ryzykiem w gospodarstwie domowym, planowanie wydatków i dochodów oraz inwestycji i oszczędności, a także postępowanie w obliczu zadłużenia czy niewypłacalności.



Publikacja powinna zainteresować studentów, pracowników naukowych oraz osoby prowadzące badania z zakresu nauk społecznych i ekonomii. Jednocześnie zyska uznanie wszystkich tych, którzy chcieliby pogłębić posiadaną wiedzę lub dowiedzieć się, jak racjonalnie zarządzać finansami własnego gospodarstwa domowego. ■



ROZWIĄŻ I WYGRAJ

I MIEJSCE



II MIEJSCE

książka
„Pieniądze lubią zarabiać”
+ Pamięć USB 2.0 Gb

III MIEJSCE

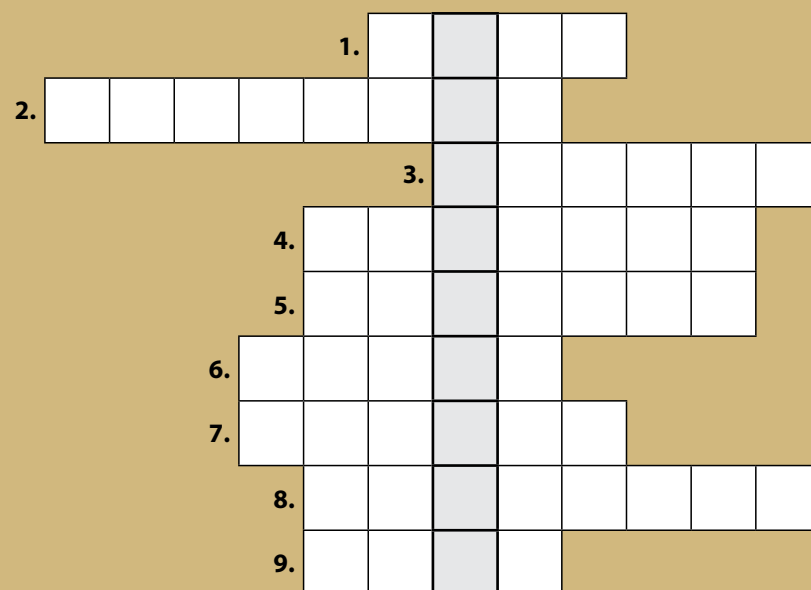
Pamięć USB 2.0 Gb

Zestaw trzech książek
„Szalone lata dziewięćdziesiąte”
„Etykieta biznesmena”
„Inwestowanie w wartość”
+ Pamięć USB 2.0 Gb



1. Skróć od centralnej instytucji odpowiedzialnej za prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowo-rozliczeniowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce.
2. Stopień zaspokojenia materialnych potrzeb ludności.
3. Indeks dochodowy, który pojawił się na GPW w styczniu bieżącego roku.
4. Fińskie miasto, w którym odbywają się mistrzostwa świata w siedzeniu w saunie.
5. Rządowy program dopłat do kredytu mieszkaniowego – „... na swoim”.
6. Marka, pod jaką spółka Aldi funkcjonuje w Austrii.
7. Marka, pod jaką Śnieżka produkuje farby i elementy dekoracyjne.
8. Potoczne określenie inwestycji lub oszczędności w celu ograniczenia ryzyka niespłacenia kredytu - ... finansowa.
9. Potoczne określenie renminbi.

Zapraszamy do rozwiązania naszej styczniowo-lutowej krzyżówki, bazującej na informacjach zawartych w aktualnym numerze Trendu.
Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody książkowe oraz pendrive'y!
Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **20 lutego 2011 r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej

www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 27.02.2011 r.

Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:



ACCA w dobrym
towarzystwie.
Liczą się kompetencje.

Sprawdź termin prezentacji ACCA
w Warszawie i we Wrocławiu

www.ey.com.pl/academyofbusiness

Potwierdź swoje uczestnictwo:
academyofbusiness@pl.ey.com, tel. 22 579 8000
Wstęp wolny

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do



Finanse i Zarządzanie w Biznesie

Program SGH we współpracy z Ernst & Young

Zdobądź międzynarodowe kwalifikacje ACCA uznawane przez pracodawców na całym świecie. Dzięki nim dołączysz do wąskiego grona wybitnych specjalistów. Wejdiesz do świata biznesu szybciej i z najlepszym przygotowaniem.

W programie:

- ▶ Możliwość zdobycia prestiżowych kwalifikacji ACCA
- ▶ 4 semestry nauki i 14 przedmiotów prowadzonych przez ekspertów
- ▶ Zajęcia w języku angielskim
- ▶ Zajęcia w stałej grupie uczestników
- ▶ Specjalistyczne podręczniki i materiały dla studentów programu
- ▶ Możliwość odbycia płatnych praktyk w Ernst & Young

Wyślij zgłoszenie do 20.02.2011 roku na adres:
program.acca@sgh.waw.pl

www.ey.com.pl/ACCA

ERNST & YOUNG
 Quality In Everything We Do

