

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 2 (27) MARZEC 2011

TEMAT NUMERU

Kup Pan dług, czyli o rynku wierzytelności w Polsce



BULL'S EYE

**Banki centralne
w rozkroku**

EDUKACJA

**Kłopoty z pomiarem
wolności**

WIELCY INWESTORZY

**Królowa Śmieci
- czyli o tym,
że pieniądze nie śmierdzą**

DODATEK

**MIĘDZYNARODOWE
CERTYFIKATY**



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

POWTÓRKA Z ROZRYWKI?

Podczas gdy jeszcze kilka lat temu o inwestycjach w surowce rolne niemal nikt w Polsce nie słyszał, dziś informacje o wzrostach cen zbóż, kawy czy bawełny przebijają się na pierwsze strony gazet. Nic dziwnego, skoro przez ostatni rok ceny cukru czy kukurydzy na światowych rynkach się podwoiły.

Wszystko to w zaledwie 2 lata od szczytowych momentów światowego kryzysu żywnościowego. W latach 2007-2008 do masowych protestów ludności przeciwko gwałtownym wzrostom cen żywności doszło w około 30 krajach świata. Najtrudniejsza sytuacja występowała w państwach najbardziej ubogich, gdzie ryż czy kukurydza stanowiły podstawowy produkt żywnościowy dla ogromnej większości społeczeństwa.

Czy tamto doświadczenie czegoś nas nauczyło? Wśród przyczyn kryzysu żywnościowego z lat 2007-2008 wymieniana jest wzrost liczby ludności na świecie, urbanizację terenów uprawnych, fiasko polityk rozwoju rolnictwa w krajach biednych, coraz szersze wykorzystanie kukurydzy i trziny cukrowej w branży energetycznej, a także rozwój instrumentów finansowych umożliwiających spekulację na cenach surowców rolnych. Nietrudno zauważyć, że wymienione wyżej problemy są wynikiem długofalowych procesów i nie przestały one istnieć wraz z pokryzysowym ruchem cen surowców w dół.

Pięcie się cen surowców na wyższe fundamentalne poziomy jest więc naturalną koleją rzeczy. Co więcej, obecność na tych rynkach kapitału spekulacyjnego zwiększa zmienność notowań, więc może wyolbrzymić ogólne tendencje. Możliwe więc, że świat, zapatrzonej w przemiany polityczne w Afryce i na Bliskim Wschodzie, już niedługo będzie musiał zmierzyć się z protestami na tle żywnościowym raz jeszcze – ceny niektórych surowców rolnych zbliżają się bowiem do rekordów cenowych z 2008 r.

Tymczasem niniejsze wydanie miesięcznika jest szczególne ze względu na niepowtarzalny jubileusz – TREND kończy w tym miesiącu 3 lata. W imieniu redakcji dziękuję tym, którzy z pasją tworzą nasz miesięcznik, a także tym, którzy docenili go jako czytelnicy. Jednocześnie zachęcam do dalszego śledzenia naszych poczyniń - i doczekania z nami kolejnych rocznic!

DOROTA SIERAKOWSKA
REDAKTOR NACZELNY

Reklama

Inwestuj i wygrywaj!

Wskaż w co warto inwestować w 2011 r.!

Spośród autorów nadesłanych pomysłów rozlosujemy **5 miesięcznych dostępów do najciekawszych książek nt. rynku kapitałowego w czytelni on-line ibuk.pl!**

Proponujemy nadsyłać na: konkurs2@gazetatrend.pl do 31 marca.
Więcej informacji: www.gazetatrend.pl/ibuk

IBUK.PL

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
3000 egzemplarzy
Wersja elektroniczna dostępna również na www.gazetaTREND.pl

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

PRENUMERATA
Oferujemy prenumeratę dla firm. Kontakt pod adresem redakcja@gazetatrend.pl.

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

PARTNERZY STRATEGICZNI

BOŚ | DOM MAKLESKI

**STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
KLUB INWESTORA**



NA PLUS

WIG-surowce – nowy indeks na GPW

28 lutego 2011 roku ruszył nowy subindeks (22.) na GPW: WIG-surowce, który skupia spółki zajmujące się wydobywaniem i przetwórstwem surowców naturalnych. Indeks składa się obecnie z pięciu spółek z sektora surowcowego - KGHM, Bogdanka, NWR, Sadowaya i DSS.

Grupa Bioton znacznie poprawiła wyniki

Zysk grupy Bioton w IV kwartale 2010 roku wyniósł 101 mln zł, zaś w całym 2010 roku spółka odnotowała 117 mln zł wobec 567 mln zł straty rok wcześniej. Tak dobre wyniki za ostatni kwartał zeszłego roku Bioton zawdzięcza rekordowej sprzedaży preparatu „Gensulin”, która wyniosła 276,4 tys. opakowań w IV kwartale 2010 r.

Ponadto spółka przekazała komunikat, w którym informuje o nowych inwestorach. Chione Limited zainwestuje 20 mln zł w zamian za 100 mln zł nowych akcji, emitowanych po 20 groszy za jedną nową akcję. Z kolei Anplys Enterprises Limited, podmiot kontrolowany przez Ryszarda Karuze, przekaże 10 mln zł w zamian za 50 mln akcji, czyli także po cenie 20 groszy za akcję. Pozytskane środki sfinansują m.in. zwiększenie zapasów insuliny w związku z rosnącym popytem w Chinach oraz z prowadzonym procesem rejestracji insuliny Biotonu w UE w ramach procedury centralnej.

Zmiany w WIG20

Kernel Holding dołączy do grona 20 najważniejszych spółek na warszawskim parkiecie. Jest to już druga po CEZ zagraniczna spółka, która będzie tworzyła WIG20. Spółka pochodzi z Ukrainy i zajmuje się m.in. produkcją oleju słonecznikowego oraz jego eksportem. Od czasu debiutu na GPW w listopadzie 2007 roku jej kapitalizacja zwiększyła się ponad czterokrotnie. Cena akcji w ciągu ostatniego roku wzrosła o 117 % do 82 zł.

W zakończonym roku obrotowym firma osiągnęła 153 mln USD zysku netto i 1,02 mld USD przychodów. Według analityków, w tym roku obrotowym spółka może zwiększyć zysk netto do 195 mln USD, a przychody do 1,3 mld USD.

Giełdowe wojny już wkrótce!

Jesteś ambitnym studentem, który pragnie zdobyć specjalistyczną wiedzę o inwestowaniu na giełdzie papierów wartościowych oraz na rynku walutowym? Chcesz w przyszłości pomnażać swój majątek i cieszyć się mianem dobrego inwestora? Jeśli tak, to właśnie TY powinieneś wziąć udział w konferencji STOCK WARS!

Już wkrótce, w dniach **25-27 marca** w hotelu Klepisko pod Warszawą odbędzie się cykl szkoleń i warsztatów o tematyce do wyboru: giełda lub Forex. Dzięki specjalistom z branży zajęcia będą prowadzone w sposób innowacyjny i profesjonalny. Proces aplikacji kończy się 11 marca!

Gdzie i kiedy: 25-27 marca, 4* Hotel Klepisko pod Warszawą zapewniający całonocowe wyżywienie!

APLIKUJ: www.stockwars.pl

Konkursy:

- W trakcie dni promocyjnych Stock Wars na

Twojej uczelni będziesz mógł zdobyć atrakcyjne upominki oraz książki!

- W Wirtualnej Grze Inwestora, będziesz mógł wygrać cenne nagrody rzeczowe!
- Dla najlepszych przewidziane są praktyki!

Nasi partnerzy: Partner Główny: Dom Maklerski TRIGON, Partnerzy Złoci: Dom Maklerski BZ WBK, BNP Paribas Fortis, Partnerzy Merytoryczni: Dom Maklerski X-Trade Brokers, Dom Maklerski BOŚ, Bankier.pl, Dom Maklerski FIO, Patroni Medialni: TREND, Magiel, Studencie.pl, NewTrader.pl, Students.pl, Partner Wspierający: ELSA Warszawa.

Patronat Honorowy nad wydarzeniem objął J.M. Rektor Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.



Inspiring Solutions

Ściąga na egzamin w postaci pdf'a w telefonie, zamiast zadrutowanej małej kartki? Tak, zna to każdy student (co wcale nie znaczy, że to wykorzystuje;)). Jednocześnie wielu studentów wciąż uważa, że IT jest domeną jedynie stereotypowych społecznych programistów w okularach. W rzeczywistości dawno przestało nią być. IT zaczęło przenikać do większości dziedzin naszego codziennego życia i stało się nie tyle udogodnieniem, co narzędziem, z którym nie potrafimy się rozstać. Nie inaczej dzieje się w biznesie. Nowoczesne technologie towarzyszą na każdym kroku współczesnym menadżerom, marketingowcom i analitykom biznesowym.

Inspiring Solutions to ogólnopolska studencka konferencja, pozwalająca poznać najnowsze trendy i rozwiązania z zakresu: e-commerce & e-marketing, Business Intelligence oraz Innowacje. W ciągu trzech dni trwania konferencji, będziecie mogli wziąć udział

w warsztatach oraz case studies prowadzonych przez specjalistów w branży, w tym m.in. przedstawicieli takich firm jak: Microsoft Dynamics, e-point, Oracle, Google, K2, MicroStrategy, Procter&Gamble oraz ARBOinteractive.

Inspiring Solutions to także okazja do spotkania studentów całej Polski, zainteresowanych oraz w jakikolwiek sposób związanych z biznesem i ekonomią. Studentów lubiących nadążać za nowościami. Studentów lubiących poznawać nowych ludzi.

Tegoroczna, czwarta już edycja, odbędzie się już 23-25 marca 2011 w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Wejdź na www.inspiring-solutions.eu lub na nasz Facebookowy fanpage i dowiedz się szczegółów. Następnie, po 1 marca zapisz się koniecznie na któryś z interesujących cię warsztatów, abyśmy mogli wspólnie odkrywać tajniki sfery IT w biznesie, których w obecnych czasach nie wypada nie znać. Świat idzie do przodu, nie dajmy mu uciec! ■

CYTATY

WYBÓR CYTATÓW:
MIKOŁAJ ATANASOW



„Jestem optymistą co do perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce na najbliższe lata. Nie sposób oczywiście przewidzieć rozwoju gospodarki światowej, tempa, w którym Stany Zjednoczone i Europa będą wychodzić z recesji, czy wyniku wyborów w Polsce.”
- Ryszard Petru, były główny ekonomista BRE Banku

„Internet coraz mocniej wychodzi z PC, czyli ze stacjonarnego komputera, na tablety, na urządzenia mobilne, na konsole do gier i na ekrany telewizyjne. W zasadzie staje się częścią naszego życia. Można sobie wyobrazić, że komórka będzie pilotem do naszego życia - włączy telewizor, zarządzi muzyką, otworzy bramę garażową. Sieć to nie jest tylko konsumpcja rozrywki, informacji i gier; ona będzie wszędzie. W każdej sferze naszego życia.”

- Łukasz Wejchert, prezes portalu Onet.pl i wiceprezes TVN

Let's Focus on Forex!

W dniach 21-25 Marca w Szkole Głównej Handlowej odbędzie się cykl wykładów i szkoleń z zakresu rynków walutowych, pod nazwą „Focus on Forex”. Warsztaty są skierowane zarówno dla początkujących inwestorów pragnących poznać ogólne zasady funkcjonowania rynku Forex, jak i zaawansowanych graczy chcących poszerzyć swoją wiedzę o nowe strategie inwestycyjne.

Punktem kulminacyjnym „Focus on Forex” będzie moduł „Live Trading Room” z udziałem zaproszonych inwestorów i analityków. Przez 2 godziny będą oni na bieżąco analizować sytuację rynkową podejmując błyskawiczne decyzje inwestycyjne. Będzie to doskonała lekcja daytradingu.

Całość zwieńczy 2-godzinna gra inwestycyjna dla studentów - „Challenge Daytrader’a”. Na studentów, którzy osiągną najwyższe stopy zwrotu, czekają cenne nagrody!

Projekt adresujemy w szczególności do studentów ekonomicznych kierunków warszawskich uczelni, a także wszystkich osób zainteresowanych tą tematyką.

Szkolenia i warsztaty będą prowadzone przez znanych inwestorów rynku Forex, m. in. Sebastiana Urbańskiego (Szkola Forex), Pawła Biedrzyckiego (Strefa Inwestora) oraz zaproszonych analityków z: X-Trade Brokers, Alchemii Inwestowania, Forexclub.pl.

Szczegóły projektu i dokładny opis szkoleń ukażą się na stronie internetowej 10 Marca. Serdecznie zapraszamy do udziału! ■



WWW.FOCUSONFOREX.PL

LET'S FOCUS ON FOREX!

Akademia Private Equity

Studenckie Koło Naukowe Konsultingu ma zaszczyt zaprosić wszystkich studentów do wzięcia udziału w Akademii Private Equity 2011. Jest to niepowtarzalna okazja do zdobycia cennej wiedzy i umiejętności bezpośrednio od praktyków tej branży.

23 marca 2011 r. rusza Akademia Private Equity, współorganizowana przez MCI Management SA, Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz Studenckie Koło Naukowe Konsultingu funkcjonujące przy Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

Jest to projekt skierowany do studentów, mający na celu szerzenie wśród nich wiedzy o rynku kapitałowym, spowodowanie wzrostu zainteresowania różnymi formami finansowania przyszłej działalności biznesowej i przekazanie wiedzy nt. funduszy wysokiego ryzyka.

Akademia zorganizowana zostanie w postaci trzech wykładów, po których będzie miał miejsce cykl czterech zamkniętych warsztatów prowadzonych przez partnerów MCI Management SA. Ich uczestnicy wcielą się w rolę analityków finansowych i krok po kroku przejdą przez proces inwestycyjny funduszu PE/VC. Warsztaty skierowane będą do zamkniętej grupy 20-30 studentów wyłonionych na podstawie nadesłanych aplikacji.

Aplikuj już dziś! Zapisy na wykłady trwają do 20 marca, na warsztaty do 6 marca

Więcej informacji na stronie www.konsulting.home.pl ■

„Polski dług publiczny sięga mniej więcej 50 - 55 proc. PKB. To znacznie mniej niż w państwach strefy euro, gdzie jest to średnio 82 procent. W tym sensie polskie finanse publiczne są znacznie solidniejsze niż wielu innych krajów Europy.”

- Daniel Hewitt, ekonomista ds. Europy Środkowo-Wschodniej w Barclays Capital

„Polski sektor bankowy jest w fazie konsolidacji postkryzysowej. Oprócz BZ WBK, który poszedł pod młotek, możemy się spodziewać kolejnych transakcji. Zagraniczni właściciele banków w Polsce mają problemy na poziomie międzynarodowym i szukają tych aktywów, które mogą sprzedać, a polskie banki są dobrze wyceniane, generują zyski.”

- Zbigniew Jagiełło, prezes PKO BP

„W obecnych czasach słów „zawsze” czy „nigdy” już się nie używa. Niewątpliwie, decyzje istotne dla naszego rynku bankowego będą zapadać poza Polską. W jakim kierunku te procesy pójdą, trudno przesądzać. Władze w Polsce muszą wypracować jakąś trwałą strategię.”
- Cezary Stypułkowski, prezes BRE Banku



NA MINUS

Ceny ropy coraz wyżej

Ceny ropy naftowej pokonują kolejne szczyty w związku z zamieszkami na Bliskim Wschodzie. Baryłka lekkiej słodkiej ropy West Texas Intermediate, w dostawach na kwiecień, przekroczyła na giełdzie paliw NYMEX w Nowym Jorku 97,97 USD. Na giełdzie ICE Futures Europe w Londynie baryłka ropy Brent w dostawach na kwiecień notowana jest po 112,72 USD. Tylko w ciągu jednego miesiąca cena baryłki ropy Brent wzrosła o 12%.

Tak wysokie poziomy są wynikiem zamieszek w Libii, która produkuje dziennie 1,6 mln baryłek ropy, jest 17. producentem tego surowca na świecie i posiada jej największe zasoby w Afryce. Jednak jeszcze większe obawy budzi przeniesienie walk do Arabii Saudyjskiej, która zajmuje trzecie miejsce pod względem produkcji ropy na świecie.

PIS nie odda akcji Grupy Lotos

Politycy PIS sprzeciwiają się sprzedaży akcji Grupy Lotos, gdyż ich zdaniem wartość spółki o strategicznym znaczeniu będzie rosła i nie jest to dobry moment na sprzedaż. Wstrzymanie sprzedaży argumentują również, wytykając rządowi chęć załatania dziury budżetowej. W zeszłym roku MSP sprzedało już 14 mln akcji Lotosu po 29 zł, podczas gdy aktualna cena przekracza 40zł. Minister Skarbu Państwa jednak kontynuuje proces prywatyzacji państwowej spółki paliwowej. Ostatnio wydłużył termin składania ofert na kupno 53,2% akcji do 18 marca. Swoje zainteresowanie spółką wyraziły już koncerny zagraniczne, m.in. rosyjski TNK-BP.

TVN osiągnęła znacznie gorszy zysk od oczekiwań

Spółka notowana na głównym parkiecie GPW – TVN odnotowała 15,8 mln zł zysku netto w czwartym kwartale 2010 roku wobec 242,66 mln zł rok wcześniej, co oznacza ponad 90-procentowy spadek. Jeśli weźmiemy pod uwagę zysk netto za cały miniony rok, nastąpił dziesięciokrotny spadek z 420 mln zł do 42,7 mln zł. Grupa medialna TVN zamierza jednak wypłacić dywidendę w wysokości czterech groszy na jedną akcję z zysku wypracowanego w 2010 roku. W 2009 roku spółka wypłaciła 0,31 zł dywidendy na akcję.



Ring ekonomiczny



PYTANIA:

1. Czy w 2011 r. będziemy obserwowali dalsze wzrosty cen ropy?
2. Czy żywność nadal będzie drożała? Czy w 2011 r. pojawią się próby kolejnych regulacji rynku żywności?
3. Inwestycje w które surowce mają szansę przynieść inwestorom wysokie stopy zwrotu w ciągu najbliższych kilku miesięcy?



Przemysław Kwiecień
Główny Ekonomista
X-Trade Brokers

1. Wzrost cen ropy naftowej będzie kontynuowany ze względu na silny wzrost w gospodarkach krajów rozwijających się oraz luźną politykę monetarną prowadzoną przez banki centralne. Wzrostowy trend powinien być co jakiś czas przeplatany normalnymi korektami.

2. Rynek żywności prawdopodobnie nadal będzie charakteryzował się stopniowym wzrostem cen, jak i dużą zmiennością. Sytuacja może ulec zmianie dopiero po wprowadzeniu bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej przez amerykański bank centralny. W krajach rozwijających się, w których żywność nadal stanowi znaczną część w budżecie gospodarstw domowych, wciąż istnieje ryzyko regulacji rynku żywności, które może przełożyć się na wzrost cen oraz zmienności na tym rynku.

3. W 2011r. hossa na rynkach surowców przemysłowych powinna być kontynuowana. Należy jednak pamiętać, iż są to rynki charakteryzujące się sporą zmiennością, a przez to często preferowane przez aktywnych inwestorów reagujących na zmieniające się okoliczności rynkowe. Przy ocenie potencjału inwestycyjnego warto zwrócić uwagę, iż w roku 2008 jedną z najlepszych inwestycji była ... krótka sprzedaż ropy w drugiej połowie roku, kiedy jej cena obniżyła się z niemal 150 USD do ok. 35 USD za baryłkę.



Krzysztof Wańczyk
Analityk FTS Capital Group

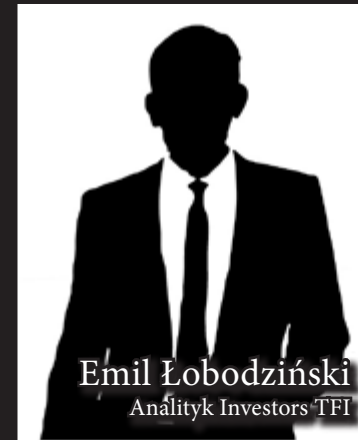
1. Hossa na rynku surowców trwa w najlepsze od dwóch lat, kiedy w lutym 2009 r. bessą osiągnęła swoje dno. Od tego czasu ropa podrożała o blisko 160 proc. i niedawno pokonała barierę 100 USD za baryłkę. Tak duże zwwyżki skłaniają inwestorów do zastanowienia, gdzie jest ich kres. Wysoki kurs ropy to wynik gry spekulacyjnej, a nie fundamentalnego zapotrzebowania światowych gospodarek. Zachowanie ropy w przedziale 50-80 USD za baryłkę można natomiast odbierać jako odzwierciedlenie fundamentalnego zapotrzebowania na surowiec i jego podaży. Wysokie ceny surowców są również konsekwencją nadpłynności na rynkach finansowych. Mamy coś w rodzaju bańki, która na dłuższą metę jest nie do utrzymania i powstaje tylko pytanie, kiedy pęknie? Niemniej, mając na uwadze dynamiczny wzrost gospodarczy w Chinach, Indiach oraz poprawę perspektyw rozwoju gospodarki w USA, popyt na „czarne złoto” nie powinien słabnąć w bieżącym roku.

2. Nawet o kilka punktów procentowych mogą skoczyć w tym roku ceny żywności. Już dziś Polacy wydają na nią średnio jedną piątą swoich budżetów domowych. Podwyżek cen żywności należy się spodziewać, ponieważ wynika to głównie z coraz słabszych zbiorów. Dotyczy to gorszych niż w rok wcześniej zbiorów zbóż, a także słabych zbiorów owoców i warzyw. Jak podał GUS, ubiegłoroczne zbiory zbóż były o 8,5 proc. niższe w 2009 r. i wyniosły 27,3 mln ton; owoców - spadły o 20,5 proc., a warzyw - o 13 proc. Ze względu na niskie ceny skupu żywca i małą opłacalność chowu trzody, część rolników będzie zmniejszać produkcję, a to będzie skutkowało także wzrostem cen mięsa.

Nadmierne wydatki budżetu Unii Europejskiej związane z rolnictwem będą z pewnością skłaniać urzędników do kolejnych regulacji na rynku żywności. W ramach wspólnej polityki rolnej pojawiają się modyfikacje dotyczące regulacji cen, limitowaniu produkcji, czy nowe kwoty produkcyjne. Celem Unii będzie zapewnienie rolnikowi utrzymania na odpowiednim poziomie, a konsumentom - cen żywności adekwatnych do ich zarobków. Problemem są jednak proporcje, które wielokrotnie komplikują sprawę i pozbawiają możliwości prawidłowej reakcji państwa na lokalne problemy. Zmusza to do przyjęcia regulacji prawnych, które w ogóle nie mają racji bytu. Niemniej rolnictwo potrzebuje zmiany, dlatego nowe regulacje z pewnością wejdą w życie.

3. Hitem towarowym na rynku może być cukier. Jego ceny są najwyższe od 30 lat. Należy zauważyć, że mamy niedobór cukru na świecie. Jeśli ten rok będzie kolejnym rokiem deficytowym, to należy oczekiwać dalszego wzrostu cen. Natomiast jeżeli produkcja wzrośnie i nastąpi odbudowanie globalnych zapasów, to ceny mogą się ustabilizować, a nawet poddać się korekcie, jednakże w najbliższym sezonie pozostaną na historycznie wysokim poziomie.

Wysokie stopy zwrotu może wygenerować inwestycja w bawełnę. Główną przyczyną wzrostu ceny tego surowca jest rosnący popyt w Indiach i Chinach (najwięksi producenci bawełnianych tkanin odzieżowych) oraz spadek zapasów surowca w USA (największy producent bawełny) do najniższego od ponad 50 lat poziomu - zapasy obecnie wynoszą ok. 0,46 mln ton, podczas gdy jeszcze w 2006 było to ponad 2 mln ton. Także napięcia i zamieszki w Egipcie mogą doprowadzić do wzrostu cen. Warto zauważyć, że w 2010 roku Chiny kupiły o 86% więcej bawełny niż rok wcześniej. Z kolei w Indiach rząd wprowadził ograniczenia eksportowe na bawełnę, mają one obowiązywać aż do września 2011 r. Ponadto indyjski rząd zniósł licencje i złagodził warunki prowadzenia działalności dla producentów włókien bawełnianych, którzy wykorzystywali importowany surowiec. Przełożyło się to na wzrost zakupów bawełny przez ten kraj. Ceny „białego puchu” prawdopodobnie utrzymają się na wysokim poziomie do listopada 2011 r. (tuż przed zbiorami u znaczących producentów) lub mogą nawet jeszcze wzrastać. Przemawia za tym mała podaż towaru.



Emil Łobodziński
Analityk Investors TFI

1. Wydaje się, że tak. Wzrost ceny wynika po pierwsze z ograniczonych zasobów ropy gotowych do eksploatacji, po drugie, alternatywne źródła energii nadal nie są jeszcze wystarczająco dobrze rozwinięte, aby zastąpić ten surowiec. Trzecim czynnikiem jest niespokojna sytuacja w państwach będących eksporterami ropy, która będzie wywierała presję na jej ceny.

2. Jeśli spojrzymy na to w horyzoncie długoterminowym, żywność będzie drożała, co wynika z rosnącego popytu (bogacenie się społeczeństw, zwłaszcza Chin i Indii plus wzrost liczby ludności na świecie) oraz bardzo ograniczonych możliwości wzrostu podaży. W krótkoterminowym horyzoncie na ceny żywności duży wpływ mają: pogoda, która jest czynnikiem nieprzewidywalnym, regulacje prawne krajów oraz polityka USA w zakresie druku pieniądza. Próby regulacji rynku żywności zapewne będą się pojawiały, jednak nie sądzę, aby było to zjawisko powszechne. Ponadto historycznie takie regulacje nie przynosiły pozytywnych efektów.

3. Surowce w 2011 roku mogą przynieść dobre stopy zwrotu. Bardziej od rodzaju surowca wydaje się, że znaczenie ma tzw. timing, czyli moment wejścia i wyjścia z inwestycji. Ostrożnie podchodziłbym do tych surowców, które w 2010 roku rosły najmocniej, zaś okazji inwestycyjnych poszukałbym w surowcach, dla których rok 2010 nie był najlepszy.



Maciej Bitner
Wealth Solutions

1. Ponieważ światowa gospodarka dalej będzie się szybko rozwijać, rywalizacja o surowce między rozwiniętymi gospodarkami a rynkami wschodzącymi będzie trwała. Przełoży się to także na wzrosty cen ropy. Jednak nie oznacza to, że ropa będzie w 2010 roku inwestycyjnym hitem. To, że w ciągu roku cena wzrośnie do 100 dolarów za baryłkę, niekoniecznie oznacza dla inwestorów 10% zysku. Rolowanie kontraktów ciągle jest bardzo drogie ze względu na kosztowne przechowywanie surowca. O zyskach można zacząć myśleć po wypłasczeniu się krzywej terminowej, która na razie jest ciągle stroma.

2. Ceny żywności są już na poziomie rekordów z 2008 roku, nastąpiły bardzo gwałtowne wzrosty, więc w średnim terminie należy spodziewać się wyraźniejszej reakcji po stronie podaży i zahamowania dynamiki. Wzrostowi cen żywności w dłuższym terminie sprzyja drożejąca ropa, która zwiększa atrakcyjność produkcji bioetanolu. Przykładowo w Brazylii 60% upraw cukru zużywane jest do produkcji dodatków do paliwa, przez co znacznie zmalał brazylijski eksport tego towaru.

Próby regulacji cen na pewno się pojawią. Ostatnio Komisja Europejska pod naciskiem Francji przyznała, że część odpowiedzialności za wzrost cen żywności ponoszą spekulanci. Póki co na tym się jednak skończy – większość przywódców zachodnich rozumie, że za wzrostem cen stoją przede wszystkim czynniki fundamentalne. Poza tym presja na polityków w krajach rozwiniętych, by podjąć jakieś działania, jest znacznie mniejsza. Nie zagościła tam jeszcze wysoka inflacja, bo udział wydatków na żywność w koszykach konsumentów jest znacznie niższy niż w krajach rozwijających się.

3. Rynek surowcowy już jest bardzo rozgrzany, na wysokie stopy zwrotu można liczyć przede wszystkim spoglądając w stronę surowców, które nie były takimi beneficjentami wzrostów. Jednym z kandydatów jest gaz ziemny, który jest bardzo tani w stosunku do ropy, drożeje też inny jego bliski substytut, czyli węgiel. Dotychczas wzrosty tego surowca ograniczała rosnąca podaż ze źródeł łupkowych, ale obawy o ochronę środowiska i niska cena gazu spowodowały w ostatnim czasie znaczny spadek liczby czynnych odwiertów.

Wysoką stopę zwrotu może przynieść także srebro, które wprawdzie drożeje już od dłuższego czasu, jednak apetyt inwestorów na kruszce jest potężny i podaż nie jest w stanie odpowiedzieć na takie wyzwanie. W czasie boomu na metale szlachetne srebro drożeje szybciej niż złoto. Jeżeli doszłoby znowu do eskalacji niepokojów na rynku długu krajów strefy euro, które dostarczyłyby pretekstu do kolejnej fali zakupów, to na srebrze moglibyśmy zobaczyć kilkudziesięcioprocentowe wzrosty.



Michał Fronc
Analityk TMS Brokers

1. Początek 2011 roku na rynku ropy naftowej przebiegał pod znakiem rosnącego napięcia na Bliskim Wschodzie, co z kolei stanowiło silne wsparcie dla kursu surowca. Wraz z uspokojeniem się sytuacji w tym regionie cena ropy może skorygować umocnienie z początku roku. Wciąż jednak w dłuższym terminie cena ropy zachowuje potencjał do kontynuacji wzrostów napędzanych głównie postępującymżywieniem w globalnej gospodarce.

2. Obserwowany wzrost cen żywności wynika przede wszystkim z szoków podażowych spowodowanych przez niekorzystne warunki meteorologiczne. To z kolei zachęca spekulantów do grania na dalsząwyżkę kursów. Napędzana w ten sposób spirala wzrostów najprawdopodobniej utrzyma się w pierwszych miesiącach 2011 roku i może to skłonić władze niektórych państw do rozważenia wprowadzenia regulacji mających na celu ukrócenie spekulacji na rynku towarów rolnych.

3. W ostatnim czasie słabiej na tle pozostałych surowców prezentowały się notowania złota. Rosnąca presja inflacyjna w największych światowych gospodarkach ponownie może zwiększyć zainteresowanie tym kruszczem jako alternatywą dla pieniądza. Szczególnie silny impuls w tym zakresie stanowiłyby pierwsze doniesienia na temat zagrożenia inflacyjnego w USA.

Bez długu nie ma rozwijającej się gospodarki

Wywiad z Jerzym Kuleszą, prezesem zarządu Giełdy Praw Majątkowych Vindexus S.A.

Marcin Różowski: Jak to naprawdę jest z rynkiem wiarytelności? Czy jest to korzystanie z cudzego nieszczęścia, czy może swego rodzaju misja, która w pewny sposób służy gospodarce? Czy należy postrzegać branżę poprzez te dwa stereotypy, czy może kryje się za nimi coś więcej?

Jerzy Kulesza: Zaczniemy od tego, że najpierw musi powstać dług. Gdyby podmioty nie pożyczaly sobie pieniędzy, gospodarka stanęłaby w miejscu. Tak naprawdę udzielenie pożyczki czy kredytu to spotkanie dwóch optymistów, jak napisał kiedyś Leszek Kołakowski. Dłużnik jest optymistą, ponieważ liczy za przeprowadzenie inwestycji za pożyczony kapitał i kalkuluje, że nie tylko starczy mu na odsetki, ale i przy okazji zarobi. Wierzyciel z kolei oczekuje zysku wynikającego z odsetek. Branża windykacyjna pojawia się dopiero wtedy, gdy te marzenia już spełnić się nie mogą. Ale dotyka ona wyłącznie długów naprawdę złych, o których wiadomo, że nie zostaną spłacone w terminie. Proszę zauważyć, że to sytuacja tak naprawdę trudna dla obu stron. Czy banki chwalą się wszem i wobec, że oto sprzedają pakiet wiarytelności za ułamek ich wartości? Nikt tak nie robi, ponieważ świadczy to o błędzie, np. niewłaściwym oszacowaniu ryzyka. Dla firm windykacyjnych także jest to w pewnym sensie problem. Banki, sprzedając pakiety wiarytelności, umieszczają w umowach odpowiednie klauzule poufności. W ten sposób firmy z branży nie mogą się pochwalić sukcesami przed potencjalnymi inwestorami, dopóki umowa nie jest na tyle znacząca, że istnieje obowiązek jej ogłoszenia np. poprzez raporty bieżące. To nieprawda, że windykatorzy zarabiają, ponieważ komuś powinna się noga. Windykator sam nie tworzy wiarytelności. Ta wiarytelność już istnieje i w momencie wszczęcia procedur zmieniają się najwyższe odsetki. Dodatkowo, jeśli sprawa trafi do sądu, to należy opłacić odpowiednie koszty, co jest najzupełniej normalne, ponieważ ktoś musiał wykonać odpowiednią pracę. Proszę też pamiętać, że w momencie sprzedaży wiarytelności za np. 20% wartości pakietu, wierzyciel akceptuje fakt, że pozostałych 80% nigdy nie odzyska. Pozostałe 80% pozostaje do podziału pomiędzy windykatora a dłużnika. Nie chcę, by zabrzmiało to górnolotnie, że w ten sposób pomagamy dłużnikom. Zwyczajnie zainwestowaliśmy w wiarytelność i pragniemy odzyskać nasz kapitał. Najbardziej poszkodowanym w całym tym procesie jest wierzyciel pierwotny

i to pozostaje faktem.

MR: Jak można by opisać rynek wiarytelności? Czy to trudna branża, gdzie konkurencja jest agresywna, czy może każdy zabrał kawałek tortu dla siebie i okopał się na swoich pozycjach?

JK: Przede wszystkim następuje konsolidacja rynku. Banki sprzedają pakiety o bardzo dużej wartości zamiast kilku mniejszych i wolą mieć do czynienia z jednym kupującym niż układać się z kilkoma naraz. Konkurencja „spotyka się” głównie przy okazji przetargów na takie pakiety. Licytują cenę w zależności od własnej oceny portfela. Jednak często zdarza się sytuacja, gdy ktoś musi kupić, a inny tylko może. Najczęściej musi kupić ten, który albo dopiero startuje, albo ma tylko gotówkę. Nie może na niej cały czas siedzieć, ponieważ koszty są generowane cały czas, a wymarzona oferta może w ogóle nie przyjść. Ale też dobry zakup wymaga odpowiedniego kapitału, a ten można zdobyć, konsolidując się. Dochodzimy do sytuacji, gdy na rynku pozostanie nie więcej niż 10 bardzo dużych firm oraz kilkaset małych, działających na skromniejszym podwórku – czyli przede wszystkim na rynku windykacji na zlecenie, nie obrotu wiarytelnościami. Te firmy będą powstawały, łączyły się, wypadały z rynku, a kilkunastu dużych graczy będzie trwało cały czas.

MR: A czy występują jakieś przejawy nieuczciwej konkurencji?

JK: Raczej nie, branża jest po prostu zbyt mała. Nie widziałem, nie słyszałem, nie przyznam się (śmiech).

MR: Jak wyglądają relacje z instytucjami oraz dłużnikami? Czy można tu powiedzieć

np. o swojego rodzaju lojalności w stosunku do instytucji i na odwrót?

JK: O lojalności ciężko mówić, ponieważ bank sprzedaje temu, kto najwięcej zapłaci i nawet nie ma prawa zrobić inaczej. Natomiast instytucje doceniają fakt, że firmy windykacyjne chronią interes wierzyciela pierwotnego. Mianowicie w sprzedawanych pakietach, np. pochodzących od operatorów telekomunikacyjnych, oczywiście jest, że nie wszystkie wiarytelności mają odpowiedni stan prawny, czytając – nie zawsze są długami. W efekcie dłużnicy też nimi nie są. W tym momencie liczy się procedura reklamacyjna. Musi być ona przeprowadzona w taki sposób, by nie skrzywdzić de facto nie-dłużnika, ale także wierzyciela pierwotnego. Ten fakt sprzedający wiarytelności potrafią docenić.

MR: A relacje z dłużnikami? Napięte, czy może udaje się w większości przypadków ułożyć?

JK: Wierzyciel wtórny ma nad pierwotnym taką przewagę, że może zrezygnować z części wiarytelności, np. umarzając odsetki w zamian za szybką spłatę. Banki nie mogą tego zrobić z powodu swoich procedur i choćby na tym polu jesteśmy lepsi. Oczywiście trudno powiedzieć, że dłużnik nas kocha. Często zdarzają się sytuacje, gdy np. o długu dawno zapomniano, leżał on sobie na półce. Banki są przecież stworzone po to, by kredytów udzielać, a nie dochodzić wiarytelności. W końcu jednak taki dług zostaje odnaleziony, a wraz z nim dłużnika zaczyna szukać komornik. I w końcu znajduje i ciężko się dziwić zaskoczeniu dłużnika, który już dawno o nim zapomniał. W dodatku gdy dług dotyczył np. zakupu sprzętu do domu, a tu nagle odzywa się nieznany bank, to zdziwienie może przejść w złość. Natomiast zdarzają



się przypadki, może nie setki, ale jednak, że za rozwiązanie sprawy dłużnik potrafi przejść do spółki i podziękować np. ciastem, dziękując za zrozumienie i elegancką ugodę. Wszystko zależy od człowieka. Pierwszy kontakt jest najważniejszy, bo to czasem jedyna szansa, by wszystko dokładnie wyjaśnić i dojść do porozumienia, inaczej pozostaje tylko sąd.

MR: Jak jest z kapitałem na rynku? Portfele jednak swoje kosztują i niemałe zasoby pieniądza są wymagane.

JK: Oczywiście najlepiej posiłkować się kapitałem własnym, bo jego koszt jest stosunkowo niski w porównaniu z innymi formami finansowania. Natomiast praktycznie nie ma podmiotu, który miałby go w wystarczającej ilości i wtedy należy posiłkować się długiem. Banki jednak, za nielicznymi wyjątkami, nie kredytują handlu wiarytelnościami. Trzeba być naprawdę dużą spółką o zdrowych fundamentach, by zgodzono się w ogóle porozmawiać. My osobiście mamy linię kredytową w jednym z banków, ale nie jest to wielkość zaspokajająca nasze potrzeby. Kolejna możliwość to obligacje. W dużej mierze zależy to od koniunktury na rynku finansowym, ale że jest to kapitał drogi, to na ogół znajdzie się wielu chętnych, aby jednak pożyczyć. Ostatnio z uplasowaniem większej emisji nie ma żadnych kłopotów.

MR: Gdybym chciał teraz wejść na rynek i zostać dużym graczem, to ile kapitału bym potrzebował i czy jest to w ogóle możliwe, czy pozycja oponentów nie jest za mocna?

JK: Aby firmę postawić od zera, wyszkolić ludzi – bo to jest tak naprawdę najważniejszy kapitał, a do tego być znaczącym graczem, trzeba mieć 100 milionów złotych lub choć widoki na nie. Z drugiej strony, za 100 milionów można założyć bank. Samemu trzeba sobie odpowiedzieć, czy warto.



Społeczeństwa zachodnie akumulowały kapitał przez setki lat, bogaciły się i to bogactwo pozwala im się mocniej zadłużyć.

A jak długo bogaci się Polska? Ostatnie 20 lat.

Nie stać nas na razie na zadłużanie się w stylu zachodnim.



MR: A czy branża nie obawia się kapitału zagranicznego?

JK: Ale zagranica dawno już u nas jest. Tylko działa pod polskimi szyldami. Natomiast to nie jest takie proste, mieć kapitał i już. Chodzi o specyfikę prawa polskiego. Tak samo my byśmy chcieli zainwestować na Wschodzie czy w Bałkanach, ale kto przegryzie się przez ichnie prawodawstwo? Możliwością jest oczywiście budowa filii za granicą, ale to tak naprawdę oznacza transfer kapitału za granicę, a to już inna bajka.

MR: Jak ocenić merytoryczne przygotowanie polskiego absolwenta kierunku prawniczego do pracy w branży? Może zaczynać od razu czy też trzeba poddać go obróbce?

JK: Każdy i tak musi wszystkiego nauczyć się w pracy. I tylko od tego miejsca zależy, jak szybko mu się to uda. Jeśli spółka jest dobra i współpracownicy chętnie dzielą się wiedzą, to wdroży się szybko i będzie dobrym członkiem zespołu. Uważam, że u nas nie ma z tym problemu i każdy nowy pracownik szybko staje się pełnowartościowy. Mamy wielu aplikantów i nie będą oni mieli potem kłopotu, by odna-

leżyć się kancelariach. Zaletą jest różnorodność spraw, bo jest ich naprawdę multum. To wzbogaca i daje szansę na elastyczność.

MR: Jak wygląda perspektywa firm windykacyjnych w systemie prawnym w Polsce?

JK: Poprawia się, z roku na rok jest coraz lepiej, a sądy są coraz bardziej efektywne. Bardzo pomogła tutaj instytucja e-sądu, przez którą praktycznie cała branża przepuszcza tysiące spraw. Lata temu wszystko należało załatwiać na papierze. Ale teraz wszystko idzie w kierunku elektroniki, nawet mail czy sms mogą być w przyszłości dokumentem. Ogólnie lepiej nie narzekać, bo i po co?

MR: A jakimi dłużnikami są według Pana Polacy?

JK: Uważam, że błędna jest retoryka, która stwierdza, że Polacy są stosunkowo mało zadłużeni na tle obywateli państw rozwiniętych. To nieprawda. Próbuje nam się to wpoić, ponieważ banki chcą sprzedawać więcej usług, kart kredytowych itd. Tymczasem społeczeństwa zachodnie akumulowały kapitał przez setki lat, bogaciły się i to bogactwo pozwala im się mocniej zadłużyć. A jak długo bogaci się Polska? ♣



To nieprawda, że windykatorzy zarabiają, ponieważ komuś powinna się noga. Windykator sam nie tworzy wiarytelności. Ta wiarytelność już istnieje i w momencie wszczęcia procedur zmieniają się najwyższe odsetki.



Na rynku pozostanie nie więcej niż 10 bardzo dużych firm oraz kilkaset małych, działających na skromniejszym podwórku – czyli przede wszystkim na rynku windykacji na zlecenie, nie obrotu wiarytelnościami.





Wierzyciel wtórny ma nad pierwotnym taką przewagę, że może zrezygnować z części wierzytelności, np. umarzając odsetki w zamian za szybką spłatę. Banki nie mogą tego zrobić z powodu swoich procedur i choćby na tym polu jesteśmy lepsi.



Ostatnie 20 lat. Nie stać nas na razie na zadłużanie się w stylu zachodnim. Nie można dać się zwariować i brać ślepo wszystko, co dają, bo potem człowiek tylko wpada w trudności, zamiast systematycznie budować swoje bogactwo.

MR: Jak wpłynęła na branżę możliwość wpisywania dłużników do KRД? Czy można to traktować jako swego rodzaju straszak?

JK: Byłbym bardzo ostrożny w używaniu takich słów, w ogóle należałoby odejść od tak nieprzyjemnych sformułowań. Na pewno możliwość wpisu do KRД uzmysłowiła dłużnikom, że w pewnym momencie zabawa w kotka i myszkę się kończy i nie można dalej kombinować. Zwyczajnie się nie da, kurek z kredytami zostaje przykręcony. Oznacza to wykluczenie z życia finansowego. A kto chciałby być wykluczony tylko za paręset złotych? To nie jest tego warte. KRД pozwala zastanowić się nad tym dwa razy.

MR: A jak ocenić możliwość sekurytyzowania aktywów?

JK: Uważam, że bez własnego funduszu sekurytyzacyjnego o obrocie należnościami można przestać marzyć, można co najwyżej myśleć o tradycyjnej windykacji i to z trzech względów. Po pierwsze, z powodu przepisów podatkowych banki nie chcą sprzedawać wierzytelności niko-

mu poza funduszami sekurytyzacyjnymi. Po drugie, ponownie z powodu podatków, lepiej rozliczać nabywane wierzytelności poprzez fundusz sekurytyzacyjny niż gdyby trzeba było to robić na własny rachunek. Po trzecie zaś, niejasna pozostaje sprawa podatku VAT od obrotu wierzytelnościami. Niektóre rozwiązania mogą na branżę wpłynąć niekorzystnie.

MR: Korzyść dla banków jest zrozumiała, ale jak to wygląda od strony firm windykacyjnych?

JK: Korzystne różnice pojawiają się przy rozliczaniu dochodu. Zakupując certyfikaty inwestycyjne od funduszu, dochód dla spółki powstanie dopiero w momencie ich umorzenia. Dzięki temu, dopóki spółka jest w posiadaniu certyfikatów a ich wartość wzrasta, nie trzeba odprowadzać podatku. Fiskus musi poczekać do momentu umorzenia. Czyli pieniądź faktycznie krąży kilkukrotnie, ale jest opodatko-

wywany dopiero na końcu, a nie za każdym razem.

MR: Na zakończenie, jak oceniłby Pan perspektywę branży windykacyjnej w Polsce?

JK: Rynek na pewno będzie się rozwijał. Społeczeństwo się bogaci, ale także zadłuża się coraz silniej. W branży nasila się procesy konsolidacyjne. Efektywność się poprawia, przepływ dokumentów i informacji wzrasta się w szybkim tempie. Organizacyjnie warunki się poprawiają, pozwalając na znaczące ograniczenie kosztów. Rynek ma przed sobą dobre perspektywy. Co do zagrożeń zaś, ciężko mówić o potencjalnych kłopotach wewnętrznych. Raczej obawiałbym się jakiejś niekorzystnej zmiany przepisów prawa finansowego - to zawsze może się wydarzyć i to w najmniej spodziewanym momencie. ■



Jerzy Kulesza

Absolwent Wydziału Geodezji i Kartografii Politechniki Warszawskiej. Na tej uczelni w 1987 r. uzyskał tytuł doktora nauk technicznych. Ze spółką GPM "Vindexus" S.A. związany jest od 1995 roku. Doświadczenie w zarządzaniu kadrą zdobywał pracując w Schlumberger Geco Prakla Europa Africa, Libia oraz pełniąc funkcję Prezesa Zarządu firmy Merlot Sp. z o.o. Przez siedem lat był dyrektorem Giełdy Praw Majątkowych Vindexus S.A., a od roku 2002 jest jej prezesem.



Uważam, że bez własnego funduszu sekurytyzacyjnego o obrocie należnościami można przestać marzyć.



Istnieje jedna dobra i jedna zła wiadomość dla rynków finansowych. Dobra brzmi: widmo deflacji w USA oddala się – bo ceny rosną. Jest też zła wiadomość: istnieje wyższe prawdopodobieństwo podniesienia stóp procentowych - bo ceny rosną.

BARTOSZ BONIECKI

Rosnące ceny (jako dobra wiadomość) oznaczają, że zapotrzebowanie kupujących na wszelkie dobra i usługi przewyższa oferowaną przez sprzedawców ilość. Wskutek wzrostu cen dochodzi do nieoczekiwanego wzrostu przychodów ze sprzedaży przedsiębiorstw. Wszystko wygląda pięknie aż do chwili, w której inflacja nie skłoni kolejnych firm do podniesienia cen swoich wyrobów, a pracownicy nie zaczną żądać coraz wyższych płac. Nastąpi wtedy wzrost kosztów działania przedsiębiorstw. Aby zyski firm dalej rosły, będą musiały one coraz szybciej windować ceny. Szybciej niż dostawcy i pracownicy. Wówczas dojdzie do wzrostu oczekiwań inflacyjnych, co

zwiększy ryzyko inflacji galopującej. Tak przechodzimy do złej wiadomości.

Skutki inflacji

Następujące po sobie serie podwyżek cen grożą wymknięciem się inflacji spod kontroli. Jeżeli przedsiębiorstwa będą w dalszym ciągu chciały osiągać dodatkowe zyski, może dojść do galopującej inflacji. Jedynym przypadkiem, w którym nie czyni ona obywatelom krzywdy, jest wzrost gospodarczy utrzymywany w tempie geometrycznym. Tymczasem nawet gospodarka chińska z pomocą tamtejszego urzędu statystycznego wykazuje znacznie wolniejsze od geometrycznego tempo rozwoju. Wysoka inflacja wymaga zdecydowanych akcji banków centralnych w ra-

mach zacieśniania polityki monetarnej. Równie zdecydowanie jak inflację, zgaszą one jednak wzrost gospodarczy.

W przypadku WIG 20, po serii trzech podwyżek stóp procentowych 1999-2000, kurs indeksu obsunął się o 37,26% w ciągu roku. Spadki pogłębiły się po dwóch latach i w lutym 2002 kurs WIG20 był o 43,60% niższy niż przed dwoma laty. Podobnie było w roku 2007. Inwestując w akcje największych spółek w Polsce po trzeciej podwyżce stóp z 30 sierpnia, stracilibyśmy w ciągu roku 25,74%. Po dwóch latach straty zwiększyłyby się do 36,73%. Restrykcyjna polityka monetarna i rynek akcji ewidentnie nie idą ze sobą w parze. Inny był rok 2004, kiedy Rada Polityki Pieniężnej trzykrotnie podwyższyła stopy procentowe. Jednak były to działania przejściowe, a hossy na polskiej giełdzie trwała dopiero rok.

Wracając do inflacji - kołem zamachowym do jej obecnego wzrostu są surowce. Na początku 2005 roku wartość ropy naftowej wynosiła ok. 40 dol. za baryłkę. Obecnie ponad 2,5 razy więcej. Miedź jest najdroższa od... 150 lat, czyli czasów wojny secesyjnej. Podobnie bawełna. Dramatycznie wysokie ceny żywności przyczyniają się do niepokojów na Bliskim Wschodzie. Wygląda na to, że spirala inflacyjna zaczyna się coraz bardziej nakręcać.

Dokąd będą rosnać ceny surowców?

Warto zadać sobie pytanie o to, czy są powody, by ceny dalej rosły? – Jedną z możliwych przyczyn jest rosnący popyt ze strony gospodarek wschodzących, w których mieszka ponad 1/3 ludności na świecie. Jednak coraz częściej słychać opinie, iż znajdujemy się obecnie na początku supercyklu wzrostowego na rynkach surowców. Jego oczekiwany czas trwania to kilkadziesiąt lat.

Nowy cykl wzrostowy, który rozpoczął się w 2005 r., w połączeniu z globalną hossą sprawił, że już trzy lata później ropa kosztowała 145 dol., miedź przekroczyła granicę 9000 dol. za tonę, przy \$3000 w początkowym okresie, a ceny żywności wzrosły do poziomów wywołujących niepokoje społeczne. Gdyby nie kryzys finansowy, podczas którego przeceniono te aktywa o 70%, magiczna bariera 10zł za litr bezołowiowej zostałaby prawdopodobnie przebita.

Trudno oczekiwać, że cena ropy, a wraz z nią paliwa na stacjach benzynowych, będzie tanieć. Po słabym 2009 roku, popyt w trakcie ubiegłych 12 miesięcy był generowany przez nienasycone gospodarki wschodzące – w największym stopniu oczywiście przez Chiny. Potencjał tego rynku ilustruje porównanie PKB Państwa Środka oraz USA. Na dzień dzisiejszy, PKB największej gospodarki Azji stanowi około 33% produktu krajowego Stanów Zjednoczonych, przy liczbie ludności większej o miliard. Dalsze wzrosty PKB Chin w tempie 9-10% rocznie mogą więc w stosunkowo krótkim czasie wywindować kurs ropy powyżej 200 dol. za baryłkę. Gdy do rosnącego popytu „tygrysów gospodarczych” dołoży się ograniczenia podaży, trudno uznać obecny kurs ropy za szczyt możliwości tego surowca. Aktualnie dodatkowe możliwości wydobycia kartelu naftowego OPEC spadły po raz pierwszy od dwóch lat poniżej 5 milionów baryłek dziennie, plasując się na poziomie 4,9 mb, co stanowi 5,51% światowej podaży. Nie jest to zły wynik, ale gorszy, niż poprzednio.

Ceny produktów rolnych pozostają w trendzie wzrostowym. Wpływ na to mają w większości przypadków anomalie pogodowe, które miały miejsce w wielu częściach świata. Susze w Ameryce Południowej, Rosji i nad Morzem Czarnym,



powodzie w Australii, czy cyklon – Yasi – także na Antypodach. Wszystkie te czynniki wywarły negatywny wpływ na podaż surowców rolnych. Rynek cukru pozostaje pod wpływem cyklonu Yasi, który zniszczył pola trzciny cukrowej w Australii, która jest trzecim co do wielkości eksporterem cukru. Innym czynnikiem przemawiającym za wzrostem cen jest mniejszy niż oczekiwano eksport tego surowca z Indii.

Kłopoty polityki monetarnej

Tym, co może dalej napędzać inflację, jest polityka skrajnie taniego pieniądza prowadzona przez Fed. Jej powodem była kiepska sytuacja w gospodarce Stanów Zjednoczonych i groźące jej widmo defla-

cji. Choć dziś widać symptomy poprawy, amerykańskie bezrobocie pozostaje wysokie. Brak zatem dowodów na to, że wzrost gospodarczy utrzyma się po zacieśnieniu polityki monetarnej.

Banki centralne stoją w rozkroku. Rosnąca inflacja (również bazowa) nakazuje podnosić stopy procentowe. Z drugiej strony, poprawa koniunktury nie jest jeszcze pewna, co pokazuje rynek pracy. Rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych na rynkach rozwiniętych – szczególnie USA i strefie euro – może dołożyć gwoździ do trumny hossy. Może się okazać, że rozkrok zamieni się w szpagat. Tylko czy decydenci zrobili wystarczającą rozgrzewkę? ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET?

Ben Bernanke doprowadzi do eksplozji inflacji?

PIOTR KUCZYŃSKI

Oczekiwana przez większość analityków styczeniowa korekta (mówiono o początku roku) na wielu rynkach nie miała miejsca. Owszem, pojawił się straszak w postaci zadłużenia Portugalii, ale wpływał on wyraźnie jedynie na rynki europejskie. W USA zaowocował po prostu wejściem rynku w konsolidację, a potem indeksy nieustająco rosły. Można powiedzieć, że marzenie zarządzających się ziściło – styczeń zakończył się wzrostem indeksów. A podobno jaki styczeń, taki i cały rok... Nie traktujemy jednak tego powiedzenia zbyt poważnie.

Pojawia się problem, którym jest inflacja. Warto w tym miejscu wspomnieć o wystąpieniach szefa Fed. Ben Bernanke przed Komisją Budżetową Izby Reprezentantów mówił zadziwiające rzeczy na temat inflacji i rynkowych stóp procentowych. Stwierdził, że inflacja jest nadal zbyt niska, a oczekiwania co do jej przyszłej wielkości stabilne. Powiedział też, że nie boi się jej

wzrostu z powodu wzrostu cen surowców i żywności, bo bezrobocie jest wysokie. Szef Fed chyba od dawna nie widział wykresów miedzi, pszenicy, kukurydzy, soi, ryżu... Albo widział i opowiada bajki po to, żeby uspokoić rynki.

Niezwykle interesujące rzeczy mówił też podczas szczytu ministrów finansów i szefów banków centralnych grupy G20 w Paryżu. Z zapalem odpierał ataki swoich kolegów (szczególnie ze strony krajów rozwijających się), którzy twierdzili, że skup obligacji przez Fed (QE2 – ilościowe łagodzenie polityki pieniężnej) szkodzi ich gospodarkom, buduje bańki spekulacyjne i zwiększa inflację. Twierdził, że QE2 ma za zadanie jedynie pomóc gospodarce amerykańskiej, a kraje rozwijające się powinny być zainteresowaneżywieniem w krajach rozwiniętych (w domyśle dlatego, że wtedy będą miały zbyt na swoje produkty).

To prawda, ale prawdą jest też to, że występują negatywne czynniki uboczne poli-

tyki Fed, a o tym szef tej instytucji raczył zapomnieć. Bernanke powiedział też, że na przepływy kapitałów ma wpływ wiele czynników niezwiązanych z działaniami Fed. Te przepływy nie stoją według niego w kontrze do obowiązujących trendów. Oczywiście, ma pozornie rację, ale siła tych trendów jest wykładniczo zwiększana przez działania Fed. Oświadczył wreszcie, że kraje rozwijające się mają narzędzia, którymi napływ kapitałów mogą zwalczyć, a USA też musi sobie z tym dać radę (chodziło o wzrost cen surowców). Owszem, kraje rozwijające się mogą podnosić stopy, zabijając wzrost gospodarczy (to już moja uwaga). Najbardziej wymowne było oświadczenie, zgodnie z którym Fed nie będzie podnosił stóp lub będzie zaostrzał politykę monetarną tylko po to, żeby spełnić wymagania rynków rozwijających się. Kuriozalne wystąpienia.

Taka postawa Fed powodowała, że nieustająco rosły indeksy w USA i na części rynków europejskich. Wynikało to z przechodzenia kapitałów opuszczających rynki obligacji (wysoka inflacja bardzo zaszkodziła ich cenie) do rynków akcji. Rynek w lutym był technicznie wykupiony, ale nie poddał się korekcie, a każdy spadek był kupowany. W końcu taka korekta pojawić się musi, ale najpewniej też nie będzie duża.

Dobrym pytaniem jest teraz właśnie: czy Fed w czerwcu podejmie decyzję o kontynuowaniu druku pieniędzy (skupu obligacji)? Coraz głośniejsze są protesty Republikanów (nie wierzymy w to, że Fed jest na takie protesty odporny). Poza tym administracja USA chce wdrożyć ostre cięcia budżetowe. Cięcie z jednej strony i drukowanie z drugiej wyglądałoby bezsensownie. Można sobie jednak wyobrazić zakończenie skupu obligacji w połączeniu z cięciami budżetowymi. Rezultat łatwy do przewidzenia: zahamowanieżywienia gospodarczego, a może i wejście w recesję. Może dlatego Fed chce nowych „testów wysiłkowych”?

Zakładam, że po okresie hamletyzowania wystraszony Fed podejmie jednak decyzję o kolejnym skupie obligacji. Nie bardzo będzie miał wyjście. Wszystko przy założeniu, że wzrost cen surowców i towarów rolnych oraz importowanych produktów (płace w Chinach i Indiach rosną w tempie dwucyfrowym, więc ich produkty będą drożały) nie przełożą się jeszcze w połowie roku na duży wzrost inflacji. Jeśli się przełożą, to Fed stanie przed diabelską alternatywą: dopuścić do bardzo dużej inflacji, czy chłodzić gospodarkę? Jeśli nie w połowie roku, to najpóźniej do jego końca taki dylemat powinien się pojawić. Każde wyjście będzie złe. Dlatego też zakładam, że to jest ostatni rok trwającej od 2009 roku hossy. ■

Kup Pan dług czyli o rynku wierzytelności w Polsce



Jan Kowalski przegląda codzienną korespondencję. Tutaj reklamy, tutaj rachunki, spóźniona kartka znad morza... Nagle jego wzrok trafia na kopertę z eleganckim ale dyskretnym logo. Z przyspieszonym tętnem otwiera list i dowiaduje się, że właśnie ktoś przypomniał sobie o zaległych ratach, o których pan Jan bardzo chciał zapomnieć. - Uśmiechnij się, właśnie zostałeś klientem firmy windykacyjnej!

MARCIN RÓŻOWSKI

Handel zarówno na świecie, jak i w Polsce obejmuje już praktycznie wszystkie dziedziny naszego życia. Sprzedaje się nie tylko artykuły użytku codziennego, ale także broń, ludzi, „wypożyczone” zabytki z egipskich muzeów... Dlaczego zatem nie można by handlować cudzymi długami? Otóż handluje się nimi od dawna i to bardzo intensywnie. W Polsce jest to branża młoda, ale bardzo dynamicznie się rozwijająca. To właśnie o niej jest ten artykuł.

Nowy system, nowa branża

Przeciętnemu zainteresowanemu windykacją najczęściej kojarzy się z mało sympatycznymi panami o dużych gabarytach, którzy odwiedzają dłużnika z ciężkimi argumentami w dłoniach, chcąc przekonać go do szybkiego uregulowania zobowiązania. Taki stereotyp pokutuje do dzisiaj, często wprowadzając dłużników w stan podwyższonej nerwowości. Jednak jest to ocena tak fałszywa, jak i krzywdząca. Polskie spółki zajmujące się windykacją należności od dawna czynią to tylko i wyłącznie na drodze prawnej. Rynek ten jednak ma w Polsce historię dosyć krótką i należy ją w tym momencie opisać.

Naturalnie o działalności firm windykacyjnych możemy mówić w kontekście przemian dokonanych po 1989 roku. W poprzednim ustroju o zadłużaniu się w taki sposób jak dziś nie było mowy, ponieważ nie miał kto pożyczyć oraz nie było na co pożyczyć, żartobliwie mówiąc. Wraz z przejściem na system kapitalistyczny Polacy bardzo szybko nauczyli się korzystać z wielu dóbr, takich jak system bankowy czy telekomunikacyjny. Jednak jak w każdym społeczeństwie bardzo szybko znalazły się osoby, które z danej usługi skorzystały, ale zapłacić za nią już nie chciały. Pojawiły się pierwsze zatory płatnicze, które dla młodej i dynamicznej gospodarki są bardzo szkodliwe. Wraz z pogarszającą się płynnością przepływów na rynku szybko zaczęły powstawać firmy, które z udrażniania finansowego krwiobiegu uczyniły swój sposób na życie.

Początki były trudne. Wynikało to z dwóch powodów. Przede wszystkim długi tworzyły osoby, które nie miały najmniejszego zamiaru ich spłacać. Wykorzystywały w tym celu różne luki w prawie i ogólną niedoskonałość dopiero rozwijających się organów ścigania. Stosowali przy tym metody znane dobrze i dawno wypelnione w krajach rozwiniętych, które dla rodzimych pożyczkodawców były niestety nowością.

Drugim aspektem wspomagającym nierzetelnych dłużników było dziurawe prawo, które było tworzone szybko w zmasowanych ilościach, za czym nie szła poprawa jakości. Utrudniało to życie stronie pokrzywdzonej, podczas gdy „sprytny” dłużnik spał spokojnie. Mimo to powstawały coraz to nowe podmioty, zajmujące się zdawałoby się niewdzięczną branżą.

Sytuacja zaczęła zmieniać się w XXI wieku. Szereg korzystnych zmian legislacyjnych, z czego najważniejszymi były nowelizacje ustaw Prawo bankowe i O funduszach inwestycyjnych, ułatwiły firmom windykacyjnym działanie oraz otworzyły przed nimi nowe możliwości. Dodatkowo zaczął zmieniać się profil typowego dłużnika. System prawny został uszczelniony, a zwykli naciągacze – wyeliminowani. Ich miejsce zajęły zaś osoby, które zwyczajnie utraciły płynność w budżecie domowym, najczęściej z powodu trudnej sytuacji życiowej lub zbyt optymistycznej oceny swoich możliwości finansowych. Lwią część niespłaconych zobowiązań zaczęły stanowić np. rachunki za media, niespłacone pożyczki gotówkowe czy raty z tytułu zakupu nowego wyposażenia domowego. Kwoty, choć nominalnie niskie, zebrane razem szły w miliony złotych, co oznaczało kłopoty dla pożyczkodawców, ale udane żniwa dla firm windykacyjnych. W związku z poprawą efektywności polskiego sądownictwa, a zatem procesów windykacyjnych, także i zyski przedsiębiorstw zaczęły być liczone w milionach. Tendencja w branży pozostaje wzrostowa.

Usługi małe i duże

Firmy windykacyjne są najczęściej kojarzone z egzekwowaniem zobowiązań na zlecenie. Wiele instytucji, zamiast tworzyć lub rozbudowywać własne działy windykacji, woli zlecić dokonanie usługi na zewnątrz. Jest to tańsze i często bardziej skuteczne. Jest to tzw. windykacja w systemie inkaso. Sprawy związane z niespłaconymi długami są przekazywane do firm, które wdrażają odpowiednie procedury i reprezentują wierzyciela przed sądem w zamian za prowizję, będącą najczęściej procentem od odzyskanej kwoty. Jest to jednak system z wielu względów niewygodny dla firm windykacyjnych. Muszą one ściśle przestrzegać procedur zlecającego, które nierzadko diametralnie się różnią od wewnętrznych, a także muszą naciskać dłużnika, by ten spłacił wierzytelność w całości – wierzyciele praktycznie nigdy nie akceptują systemu spłaty w ratach, głównie ze względów prawnych. W związku z tym możliwości windykatorów są mocno ograniczone i zawężają ich do roli zwykłych podwykonawców. I dlatego, choć windykacja w systemie inkaso nadal jest dla spółek bardzo ważnym rynkiem, zaczęły one szukać nowych dróg.

Prawdziwym przełomem okazała się możliwość zakupu całych portfeli wierzytelności od instytucji, by poddawać je windykacji już na własny rachunek. Jest to tzw. obrót wierzytelnościami, dla odróżnienia od zwykłej windykacji. Umożliwiła to zmiana przepisów z 2004 roku, która pozwoliła bankom (ponieważ przede wszystkim ich to dotyczy) zaliczać sprzedane wierzytelności w koszty uzyskania przychodów, co niesie za sobą korzyści podatkowe. Wcześniej oznaczałoby to zwyczajnie stratę księgową i z tego względu nie było praktykowane. Wraz ze zmianą sytuacji na rynek zaczęły trafiać pakiety nierzadko o wartościach nominalnych przekraczających 100 milionów złotych. Portfele tej wielkości często są sprzedawane za stosunkowo niewielki procent wielkości nominalnej, a następnie firmy windykacyjne przystępują do egzekucji zobowiązań. Tym razem mogą jednak czynić to bez sztywnego gorsetu, jaki nakładają na nie umowy typu inkaso. Prawdopodobnie najważniejszą nowinką jest możliwość poszukiwania ugody z dłużnikiem, tak by uniknąć kosztownych procedur sądowych.

Dlaczego ugody są takie ważne? Podstawową przewagą windykującego na własny rachunek w porównaniu z usługą na zlecenie jest fakt, że firma windykacyjna może część długu zwyczajnie umorzyć. Może sobie na to pozwolić, ponieważ portfele są kupowane tylko za niewielki procent ich wartości nominalnej. Polega to przykładowo na tym, że zaistnieje żądanie spłaty tylko pierwotnej kwoty długu, bez naliczonych od niego karnych odsetek. Od razu zmienia to sytuację i sprawia, że druga strona chętniej podejmuje negocjacje. Dla kontrastu, bank nigdy nie mógłby się na podobny wybieg zdecydować, ponieważ jest to prawnie niemożliwe. Elastyczność daje nabywcom długów szerokie pole do popisu.

Oprócz wspomnianych oferowane są także inne usługi, choć na znacznie mniejszą skalę. Jest to np. pomoc prawna przy egzekucji długu, doradztwo finansowe czy factoring. Interesująca jest tzw. pieczęć przewencyjna, czyli oznaczenie na dokumentach – najczęściej fakturach – faktu, że podmiot współpracuje z firmą windykacyjną i w razie niesumiennej regulowania zobowiązań dług zostanie szybko wyegzekwowany. Można to określić mianem straszaka na nierzetelnych płatników.

Nasz klient, nasz pan

Wspomniano już o zmianie profilu dłużnika. Wraz z jego ewolucją swoje nastawienie zmienili także windykatorzy. Dłużnik z nierzetelnego petenta przeistoczył się w partnera, od którego wbrew pozorom wiele zależy. Najczęściej postępowanie sądowe i egzekucja komornicza nie leżą w niczym interesie. Dla dłużnika oznacza to wysokie koszty, czasem nawet przewyższające kwotę zobowiązania, natomiast windykujący preferuje otrzymanie gotówki szybko, a postępowanie sądowe potrafi w Polsce mocno się przeciągać, szczególnie gdy dłużnik chce odsunąć nieprzyjemny moment jak najdalej w czasie i wykorzystuje wszystkie środki prawne. Ugoda jest tu wygodnym kompromisem – dług jest na ogół rozkładany na raty, dzięki czemu finanse dłużnika nie przeżywają szoku, wierzyciel natomiast ma przekonanie, że wpłaty będą zasilać go regularnie. Naturalnie często zdarza się, że ugoda nie zostaje zawarta lub jej warunki nie są dotrzymywane – wtedy sprawa trafia na drogę sądową. Tutaj statystyki są korzystne dla firm windykacyjnych. Według badań Instytutu nad Gospodarkę Rynkową z października 2010, 94% spraw kończy się po myśli wnoszących powództwo, a przeciętna sprawa trwa przed sądem ok. 6

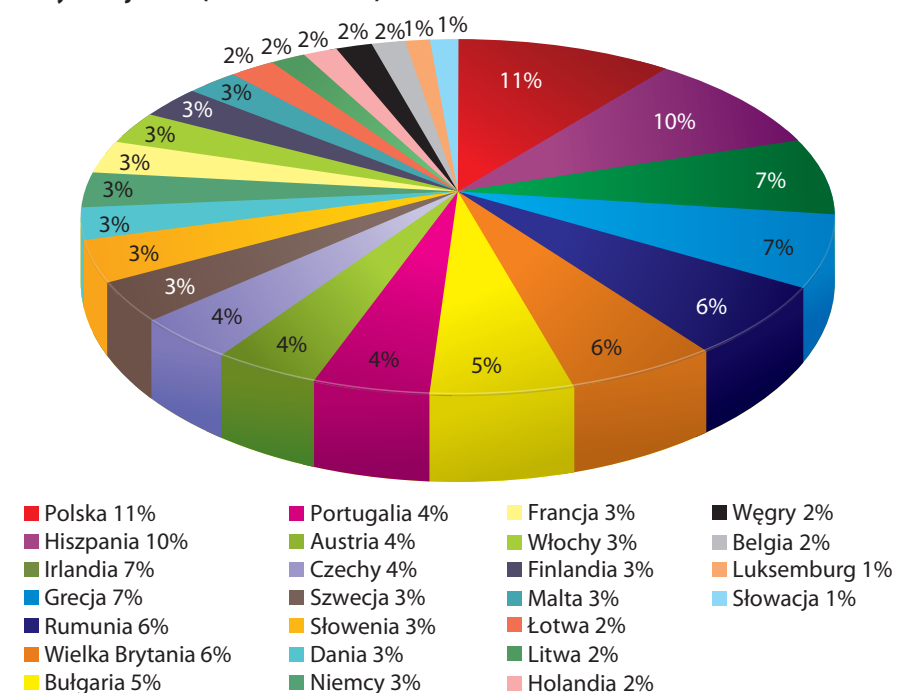
tygodni. Jak widać, szansę na uniknięcie odpowiedzialności są nikłe.

W związku z powyższym od windykatorów wymagane jest podejście bardziej psychologiczne. Dłużnika należy przekonać do celowości współpracy, jej zalet i możliwości, które otwiera. Swoistą marchewką może tu być opisane powyżej umorzenie pewnej części zobowiązania. Jakakolwiek forma presji psychicznej jest niedopuszczalna. Należy pamiętać, że sytuacja jest bardzo stresująca dla dłużnika, może wiązać się ze wstydem i poczuciem niskiej wartości. Z taką osobą rozmawia się trudno i należy czynić to delikatnie, inaczej będzie ona unikać kontaktu i trzeba będzie zwrócić się do sądu. Praktyka podpowiada, że to emocje są najczęściej największym wrogiem dłużników. Nerwy są reakcją obronną na sytuację, u jednych przeistaczają się w depresję, a u innych w agresję. Czasem pracownik firmy windykacyjnej musi przygotować się na dyskusje zdawałoby się zarezerwowane dla bohaterów dowcipów o dzwoniących do pomocy technicznej czy działu obsługi klienta. Dlatego wymagane jest odpowiednie przygotowanie nie tylko pod względem prawniczym, ale także psychologicznym. Pracownik występuje jako reprezentant spółki i jego zadaniem jest nakłonić do współpracy, nie zaś przyjąć postawę triumfalną i cieszyć się pozycją siły.

Komornik też ma internet

W tym miejscu należy wspomnieć o nowalijkach, które branża bardzo chętnie wykorzystuje, pokazując w ten sposób nowoczesne podejście do biznesu. Pierwsza z nich to bardzo intensywne wykorzystywanie instytucji e-sądu. Jest to system elektronicznej administracji, który pozwala kierować wnioski do sądu za pośrednictwem Internetu. Dzięki temu

Zadłużenie z tytułu kredytów konsumpcyjnych w relacji do dochodu do dyspozycji w Polsce i innych krajach UE (koniec 2008 roku)



Dane : Instytut Badań nad Gospodarkę Rynkową 2010

procedury znacznie zyskały na efektywności, a sprawy przebiegają wyjątkowo szybko jak na polski wymiar sprawiedliwości. Zaowocowało to także dynamicznym rozwojem instytucji e-sądu, na tyle szybkim, że system ostatnimi czasy ulegał przeciążeniu i w związku z tym w połowie lutego został on na dwa tygodnie wyłączony. Pozostaje mieć tylko nadzieję, że ministerstwo sprawiedliwości przekaże na rozwój e-sądu dodatkowe fundusze. Jest to paradoks, ponieważ e-sąd został powołany właśnie po to, by koszty ograniczyć. Prawdopodobnie ministerstwo nie przewidziało skali sukcesu własnego pomysłu.

Interesujące jest to, że przez sieć działają nie tylko sądy, ale także komornicy. W serwisie e-komornik można odnaleźć daty nadchodzących licytacji zarówno ruchomości, jak i nieruchomości. Ciężko określić, jakim zainteresowaniem cieszą się podobne aukcje, ponieważ portal nie publikuje podobnych danych. Inicjatywa jest jednak warta wzmianki.

Kup Pan dług, ale za co?

Uważnemu czytelnikowi mogło się parę akapitów temu nasunąć istotne pytanie. Skoro firmy windykacyjne kupują od instytucji całe portfele wierzytelności, to ile kapitału potrzebują i skąd go mają?

Prawda jest taka, że potrzeby kapitałowe są największą barierą w rozwoju branży windykacyjnej. Wypracowane zyski, nawet akumulowane przez lata nie pokryją kosztów jednego dużego portfela wierzytelności. A żeby zdobyć przewagę konkurencyjną na rynku, należy nabyć ich większą liczbę. W związku z tym spółki wyjątkowo chętnie sięgają po finansowanie zewnętrzne, tj. wykorzystują rynek długu. Tutaj drogi są dwie – albo finansowanie przy wykorzystaniu linii kredytowych lub emisji obligacji albo poprzez debiut giełdowy. Jeśli chodzi o „czyste” finansowanie, to emisja obligacji zdecydowanie wyparła zaciąganie kredytu w bankach. Te ostatnie stosunkowo niechętnie udzielały pożyczek, których zabezpieczeniem miałyby być zakupione dłużi. Dodatkowo jest to pozbawiona elastyczności i stosunkowo kosztowna forma zdobywania kapitału, ponieważ oprócz zwykłego oprocentowania banki lubią potrącać sobie dodatkowe koszty. Dlatego też firmy windykacyjne zwróciły się w kierunku rynku obligacji, który okazał się dla nich wyjątkowo wdzięczny.

Spółki najczęściej emitują papiery krótkoterminowe, z okresem do wykupu od dwóch do 3 lat. Oprocentowanie takich papierów najczęściej waha się w okolicach 12 %, co z pewnością jest ofertą bardzo konkurencyjną w stosunku do obligacji skarbowych czy spółdzielczych. Kupon jest na ogół uzależniony od stopy WIBOR z dodatkową marżą od 6 do 10%. Niestety, emisje najczęściej nie mają charakteru publicznego i są kierowane tylko i wyłącznie do wybranych instytucji. Kwoty emisji sięgają dziesiątków milionów złotych, dług wartości 50 mln można uznać już za stosunkowo duży na tle branży. Z objęciem całości emisji nie jest jednak zazwyczaj tak różowo i czasem spółki muszą zadowolić

się mniejszym zebrany kapitałem. Dlatego też czasem wielkość emisji jest celowo przeszacowywana, by mimo mniejszego zainteresowania zebrać wymaganą kwotę.

Kto kupuje taki dług? Oczywiście duże instytucje finansowe, przede wszystkim fundusze inwestycyjne działające na rynku obligacji, ale także np. otwarte fundusze emerytalne. Obligacje spółek zajmujących się windykacją są znakomitą możliwością dywersyfikacji portfela, ponieważ sama branża jest stosunkowo odporna na wahania koniunktury, a z drugiej strony słabo skorelowana z innymi branżami. Pozostaje życzyć sobie, by obligacje tego typu były szerzej dostępne, np. na rynku Catalyst.

Wejście na parkiet giełdowy nie jest postrzegane jako najlepszy sposób zdobywania kapitału. Jest to związane z faktem, że standardowo spółki przeprowadzają emisję akcji w celu zdobycia środków pod konkretną inwestycję, natomiast wymagania kapitałowe spółek windykacyjnych nie mają charakteru jednorazowego. Dlatego decydują się one na wejście na giełdę najczęściej w celu zdobycia prestiżu oraz dla większej transparentności. Efektem jest lepsze postrzeganie przez rynek finansowy i np. niższe koszty długu lub możliwość uplasowania większej emisji. Najczęściej na jednej ofercie akcji się kończy, co jest swego rodzaju kontrastem dla spółek innych branż, które potrafią emitować akcje co pół roku.

Należy w tym miejscu podkreślić, że dla wielu spółek debiut na giełdzie był stosunkowo nieudany. Jest to związane z tym, że wchodziły one na GPW już po szczytach z 2007 roku, w okresie rozpędzającej się bessy. W efekcie pozyskały skromny kapitał i jako branża cieszą się na giełdzie niską popularnością. Obroty na ich papierach należą do niskich, a analitycy interesują się tymi spółkami od wielkiego dzwonu.

Dług za ... dług?

Sekurytyzacja to amerykański wynalazek, który wielu komentatorów postrzega jako jedną z przyczyn kryzysu finansowego lat 2007-9. Zdomowała się także u nas i rozwija niezwykle dynamicznie. Po uchwaleniu Ustawy o funduszach inwestycyjnych możliwe stało się tworzenie funduszy sekurytyzacyjnych. Pierwsze pojawiły się już w 2005 roku, a do dziś jest ich ponad 20. Mechanizm sekurytyzacji jest dosyć skomplikowany. Polega on na emisji długu – najczęściej są to certyfikaty inwestycyjne, ponieważ to ten instrument mogą emitować fundusze

sekurytyzacyjne. Zabezpieczeniem tegoż długu są nabywane wierzytelności. Typowy przebieg procesu sekurytyzacji jest następujący. Instytucja finansowa pragnąca sprzedać swój pakiet wierzytelności organizuje przetarg. Potencjalni inwestorzy przeprowadzają pogłębioną analizę próbki portfela wierzytelności (tzw. due dilligence, termin kojarzony częściej z rynkiem fuzji i przejęć), a następnie składają swoje oferty. Fundusz sekurytyzacyjny, który odniesie zwycięstwo w przetargu, emituje dług w postaci certyfikatów inwestycyjnych, by zdobyć kapitał. Kapitał ten pochodzi od prywatnych inwestorów, jednak bardzo częstą praktyką na rynku jest obejmowanie całości emisji przez firmę windykacyjną, która była współtwórcą funduszu. Następnie firma ta staje się tzw. serwerem. Oznacza to, że będzie odpowiedzialna za egzekucję zakupionych wierzytelności, z którego to tytułu pobierać będzie ona wynagrodzenie. Dodatkowo, wraz ze wzrostem wyegzekwowanych wierzytelności, objęte certyfikaty będą zyskiwać na wartości, z czym wiąże się dodatkowy zysk, choć najczęściej tylko księgowy, dopóki certyfikaty nie zostaną wykupione. Nic dziwnego zatem, że forma ta staje się wyjątkowo popularna.

Znamy już zalety sekurytyzacji z punktu widzenia indykatorów, jednak czy wiązą się z tym korzyści dla sprzedających wierzytelności? Odpowiedź jest twierdząca. Pierwszą zaletą jest zastrzyk kapitałowy dla sprzedającej instytucji. Można by zapytać, czemu jest to tak w ogóle postrzegane, skoro portfele o wartościach setek milionów są sprzedawane za ułamek tej kwoty? Otóż banki najczęściej takie złe kredyty puściły już w ciężar kosztów, tworząc na nie odpowiednią rezerwę w bilansie, de facto nie spodziewając się otrzymać za nie ani złotówki. W związku z tym dodatkowe kilka milionów dla banku jest postrzegane pozytywnie. Druga zaleta, być może nawet ważniejsza, to poprawa struktury bilansu. Toksyczne aktywa są z niego wypychane, uzdrawiając bank pod względem księgowym i poprawiając jego wskaźniki. Najważniejszym jest tu prawdopodobnie współczynnik wypłacalności, który banki muszą utrzymywać na poziomie powyżej 8,5%. Jednorazowy skok takiego wskaźnika pozwala bankowi np. na udzielanie dalszych kredytów i w efekcie wyższy zarobek. Trzecią zaletą są korzyści podatkowe. Banki obecnie mogą zaliczać sekurytyzowane aktywa w koszty uzyskania przychodów, co wpływa korzystnie na ich zobowiązanie podatkowe. Przed 2004 rokiem

Spółki notowane na GPW		
Spółka	Data debiutu	Fundusz sekurytyzacyjny
Best	1997	Best II NS FIZ
Cash Flow	21.07.2006	X
Fast Finance	19.02.2008	X
GF Premium	16.05.2007	X
Kredyt Inkaso	09.07.2007	Kredyt Inkaso I NS FIZ
Pragma Inkaso	18.12.2007	X
Vindexus	23.03.2009	GPM-Vindexus NS FIZ

Spółki notowane na New Connect		
Spółka	Data debiutu	Fundusz sekurytyzacyjny
GPPI	18.01.2008	X
EGB Investments S.A.	29.09.2010	EGB Podstawowy NS FIZ

nie było to możliwe, w związku z czym banki sprzedawały wierzytelności raczej niechętnie. Korzyści podatkowe nie dotyczą jednak samych banków – także spółki windykacyjne korzystające z mechanizmu sekurytyzacji odnoszą korzyści podatkowe – obowiązek podatkowy powstaje dopiero w momencie umorzenia certyfikatu, a nie za każdym wzrostem jego wartości.

W związku z jej licznymi zaletami, sekurytyzacja najprawdopodobniej będzie zyskiwała zwolenników w przyszłości. Już teraz banki często ograniczają przetargi tylko do funduszy sekurytyzacyjnych, a korzyści z niej płynące dostrzegło więcej podmiotów. Rynek będzie rozwijał się dynamicznie, a spółki, które przyswoiły tą innowację szybciej, zyskały przewagę konkurencyjną. Na polski rynek sekurytyzacji zaczęły zwracać uwagę także zagraniczne podmioty, których wejście z pewnością nadałoby konkurencji nowego wymiaru. Póki co jednak rynek polski postrzegany jako zbyt mały. Inwestor indywidualny także na razie nie ma tu za bardzo czego szukać, ale nie można wykluczyć, że w przyszłości certyfikaty inwestycyjne będą dostępne dla szerszego grona. Byłaby to znakomita alternatywa inwestycyjna.

Rynek w liczbach

Instytut Badań na Gospodarkę Rynkową oszacował wielkość polskiego rynku windykacji w 2009 roku na blisko 14,3 mld złotych. Oznacza to wzrost w stosunku do roku 2006 o blisko 5,3 mld złotych, czyli 60%. Świadczy to nie tylko o potencjale rynku, ale przede wszystkim niewyrobionej do końca strukturze - stąd tak gwałtowny przyrost. Z przedstawionej kwoty blisko 5 mld przypadło na windykację wierzytelności z portfeli nabytych, natomiast pozostałą część stanowiła windykacja tradycyjna, czyli na zlecenie.

Wśród zleceńodawców bądź sprzedających wierzytelności (w praktyce dotyczy to tylko banków) dominują banki, odpowiadające za blisko 70% segmentu. Sektor B2B (czyli wierzytelności powstałe pomiędzy przedsiębiorstwami) odpowiada za około 15% rynku, pozostałą część stanowią dłużi wobec firm telekomunikacyjnych oraz dostarczających media. Udział innych podmiotów jest śladowy. Jeśli chodzi o sektor bankowy, to największą część kredytów niespłaconych obejmują oczywiście kredyty gotówkowe, na dalszych miejscach plasują się zaś kredyty korporacyjne i hipoteczne. Warto zauważyć, że średnia wartość egzekwowanego długu w ostatnich latach znacząco wzrosła – od 1500 zł w 2007 roku aż do blisko 4000 zł w 2009 r. Pokazuje to dwie tendencje. Po pierwsze, banki w okresie prosperity nie tylko udzielały

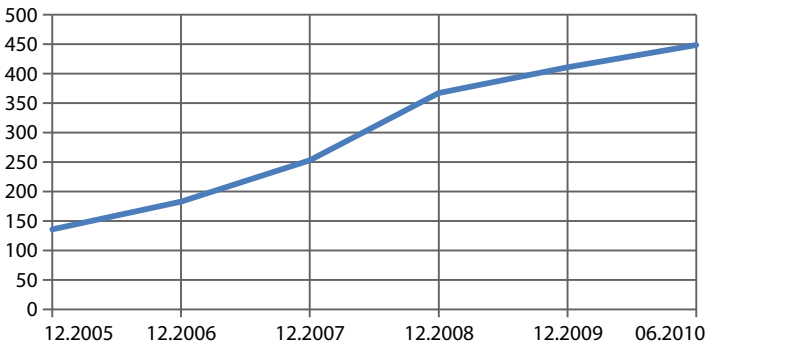
przy malejącej szkodowości kredytów. Szkodowość to termin określający odsetek kredytów, które przestały być spłacane. Znacząco wzrosła ona podczas kryzysu i przez następne lata będzie utrzymywała się na wyższych poziomach. Ze szkodą dla banków, a z zyskiem dla windykatorów. Dodatkowo coraz więcej instytucji będzie odchodziło od utrzymywania własnych działów windykacji na rzecz outsourcingu (za trudniania zewnętrznych). Firmy o ugruntowanej pozycji mogą w związku z tym liczyć na poważny napływ kolejnych zleceń.

Przy rozwijającej się sekurytyzacji, banki będą chętnie do wystawiania większej ilości pakietów na sprzedaż. Będzie premiowało to spółki, które zainwestowały w utworzenie funduszu sekurytyzacyjnego i zachęcało inne, by to uczyniły. Warto w tym miejscu jeszcze podkreślić wzrastającą rolę biur informacji gospodarczej, które w krajach rozwiniętych stanowiły często poważny bodziec do rozwoju rynku oraz rosnący segment kredytów korporacyjnych, który do tej pory ustępował kredytem konsumenckim. W Polsce ich potencjał jest cały czas niewykorzystany, a ich społeczna rola jest nie do przecenienia. Przedsiębiorstwa, które mają kłopot z nierzetelnymi płatnikami, często same wpadają w kłopoty. W efekcie, zanim na dobre mogą rozpocząć działalność, upadają, a ich bankructwo często pociąga kolejne. Efektywna windykacja mogłaby dać poduszkę powietrzną polskiej gospodarce, która nadal szybko się rozwija.

Nie taki indyktor straszny

W każdej gospodarce powstają niespłacone dłużi i to prawdopodobnie nigdy się nie zmieni. W ten sposób powstaje nisza, którą wypełniają firmy windykacyjne. Udrażniają one finansowy krwioobieg, nie czynią tego jednak charytatywnie. Można dyskutować, czy bodowanie swojej pozycji biznesowej na cudzym nieszczęściu jest etyczne, jednak faktem jest, że to nie windykatorzy tworzą dłużi. Dłużi powstają na skutek błędnych decyzji wcześniej, a ktoś te błędy w pewnym sensie później naprawia. Bez tego każda długoterminowa działalność byłaby na dłuższą metę zagrożona. Zaufanie jest wprawdzie w biznesie ważne, ale firmowej kasy nie wypełni. Z pewnością z biegiem czasu branża windykacyjna będzie zyskiwała na znaczeniu, a wraz z upowszechnieniem jej usług mało korzystne stereotypy odejdą w niepamięć. ■

Zadłużenie gospodarstw domowych w bankach (w mld zł)



Lokaty jednodniowe pierwszy przegrany w bitwie o depozyty

Jak dać zarobić klientowi więcej, oferując niższe oprocentowanie? To proste – należy wprowadzić do oferty konta i lokaty jednodniowe. Wygląda jednak na to, że zbyt dużo banków poszło tym tropem. Ministerstwo Finansów nie chce bowiem dalej tracić i zlikwiduje lukę pozwalającą na unikanie podatku Belki.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Pod koniec 2010 roku banki zaczęły ponownie walczyć o depozyty klientów. Przyczyniło się do tego oczekiwanie podwyżek stóp procentowych. Instytucje finansowe wyszły z założenia, że najwięcej zyska ten, kto pierwszy zaoferuje więcej od konkurencji. Stąd też oferta poprawiła się na dobrych kilka miesięcy przed decyzją RPP. Tyle, że aby za dużo nie stracić, banki masowo zaczęły wprowadzać do swojej oferty konta i lokaty jednodniowe. Oprocentowanie było często mniejsze niż standardowych produktów, ale klient zyskiwał więcej. Do czasu – fiskus nie chce już tracić i zmienia zasady obliczania podatku. Tym samym mamy już pierwszego trupa w wojnie na lokaty, która w rzeczywistości dopiero się zaczyna.

Dlaczego lokaty jednodniowe są korzystne dla klientów? Wynika to z zasad obliczania podatku, a dokładniej ze sposobu zaokrąglania kwot do pełnego złotego. Otóż jeśli jednorazowe zyski nie przekraczają 2,49 zł, podatek wynosi 0 zł. Przy tej kwocie bowiem podstawę opodatkowania stanowi kwota 2 zł a należna fiskusowi taksa jedynie 0,38 zł (19% z 2 zł), która po zaokrągleniu wynosi 0 zł. I właśnie to chce zmienić Ministerstwo Finansów. Zamiast dotychczasowego zaokrąglania do pełnego złotego zostanie wprowadzone zaokrąglenie do pełnego grosza. Podatek od odsetek w wysokości 2,49 zł wyniesie zatem 47 gr. Zmiany mają być wprowadzone od 1 lipca. Jeśli banki nadal będą chciały po-

zyskać oszczędności klientów, będą musiały zaoferować wyższe oprocentowanie, fiskus zaś nie będzie na tym tracił. A ile może zyskać? Nawet kilkaset mln zł rocznie. O ile nie znajdują się inne „antybelkowe” produkty. Klienci mogą, np. ponownie zainteresować się lokatami w formie polisy na życie (tzw. polisolokaty).

O tym, że lokaty jednodniowe mogą być sporym problemem dla Ministerstwa Finansów, łatwo się przekonać, sprawdzając oferty banków. Tego typu produkty są oferowane obecnie przez grubo ponad 30 banków. Jeszcze 2-3 lata temu były zaś nowością. Pierwszym bankiem, który na szeroką skalę wprowadził produkt z dzienną kapitalizacją odsetek, był Alior Bank. Zyskał dzięki temu rozgłos i sporą rzeszę klientów. Nie obyło się jednak bez wątpliwości. Nikt bowiem do końca nie wiedział, jak zareaguje fiskus i czy nie będzie walczył o należny mu podatek. Wątpliwości te rozwiało po pewnym czasie stanowisko Ministerstwa Finansów, z którego jasno wynikało, że jeśli kwota obliczonego podatku od przychodu z tytułu odsetek od środków ulokowanych na lokacie bankowej jest niższa niż 50 groszy, bank nie ma obowiązku poboru podatku. Ponadto podatnik nie musi go odprowadzać samodzielnie. Stanowisko to przyczyniło się do wysypu tego typu produktów na rynku, oczywiście z korzyścią dla klienta.

Zmiany w zaokrągleniu kwot odsetek z lokat do pełnego grosza mogą zostać wpro-

wadzone za kilka miesięcy, banki zatem starają się ugrać jak najwięcej. Tym bardziej, że koszty walki o klienta póki co nie są wysokie. Klientom dodatkowo sprzyja presja na podwyżki stóp procentowych wywołana rosnącą inflacją. Systematycznie rośnie oprocentowanie lokat rocznych i dwuletnich. Kilka banków oferuje o ponad 1 pkt proc. więcej niż przed rokiem. Rośnie także oprocentowanie depozytów krótkoterminowych. Znaleźć można lokaty 3-miesięczne, za które banki płać po 4-4,5%, oferując dodatkowo kapitalizację jednodniową. Ostro walczy o klienta Meritum Bank, który za 3-miesięczny depozyt płaci nawet 4,75%. Niewiele gorszą ofertę ma FM Bank i Getin Bank. Największe banki jednak większych modyfikacji w ofercie nie wprowadzają.

Co się stanie, gdy lokaty jednodniowe stracą swoją główną zaletę? Najprawdopodobniej klienci powrócą do lokat w formie polisy na życie. Trudno będzie bowiem zaakceptować oprocentowanie w tej samej wysokości co teraz, ale pomniejszone o podatek należny fiskusowi. Stąd też banki dosyć mocno promują lokaty długoterminowe. Pozyskują klienta na 18-24 miesiące, płać mu teraz stosunkowo dużo, ale w długim terminie będzie to opłacalne ze względu na rosnące stopy procentowe. Dodatkowo łatwo teraz przekonać klienta o korzyściach z jednodniowej kapitalizacji odsetek - nie wszyscy wiedzą o planach Ministerstwa Finansów. Po pierwszym lipca nominalne oprocentowanie lokat zaś znacząco nie wzrośnie, a już na pewno nie tak, by rzeczywisty zysk dla klienta był na podobnym poziomie co teraz. Póki co banki mają bowiem duże rezerwy gotówki. Dopiero znaczący wzrost akcji kredytowej może wywołać prawdziwą wojnę na depozyty. ■

MIĘDZYNARODOWE CERTYFIKATY



W dodatku:

Certyfikaty międzynarodowe

– potwierdzenie profesjonalnej wiedzy III

Certyfikat na sukces VII

Praktyczny poradnik o certyfikatach IX

Najważniejsza jest możliwość zastosowania wiedzy w praktyce.....X

OSIĄGNIJ PRZEWAGĘ

Z BPP zdobędziesz międzynarodowy dyplom



ACCA

Association of Chartered Certified Accountants
Szkolenia: Warszawa, Kraków, e-learning

CIMA

CIMA

Chartered Institute of Management Accountants
Szkolenia: Warszawa, Kraków, e-learning



CIA

Certified Internal Auditor
Szkolenia: Warszawa, Kraków



CIM

The Chartered Institute of Marketing
Szkolenia: Warszawa

CFA®

Chartered Financial Analyst®
Szkolenia: Warszawa, e-learning

Chcesz dowiedzieć się więcej?

Przyjdź na bezpłatną prezentację. Najbliższe terminy:

ACCA/CIMA w Warszawie	16 marca 2011, godz. 18:00.
ACCA/CIMA w Krakowie	22 marca 2011, godz. 18:00.
CIM w Warszawie	29 marca 2011, godz. 18:00.

W celu potwierdzenia uczestnictwa w prezentacji, sprawdzenia terminu kolejnej lub uzyskania dodatkowych informacji prosimy o kontakt.

Centrum Szkoleniowe w Warszawie:

ul. Chmielna 132/134
00-805 Warszawa
tel. (22) 65 62 700
e-mail: students@bpp.pl

Centrum Szkoleniowe w Krakowie:

ul. Pawia 5
31-154 Kraków
tel. (12) 428 55 50
e-mail: krakow@bpp.pl



Certyfikaty międzynarodowe – potwierdzenie profesjonalnej wiedzy

Zarówno osoby szukające pracy, jak i te o ugruntowanej pozycji zawodowej często zastanawiają się, jak mogą podnieść własne kwalifikacje i konkurencyjność na rynku pracy. Rozwiązaniem dla nich jest próba zdobycia jednego z międzynarodowych certyfikatów, takich jak CFA, ACCA, CIMA, CIA czy PMP. Zakres każdego z egzaminów obejmuje różne obszary finansów lub zarządzania, natomiast wszystkie z nich są szeroko rozpoznawalne i cieszą się uznaniem pracodawców. Pozwalają określić poziom wiedzy i zaangażowania w wykonywany zawód i są dowodem na wewnętrzną dyscyplinę kandydata, ponieważ wymagają sporych nakładów pracy i energii.

MAŁGORZATA KOSIECKA

Chartered Financial Analyst

CFA (*Chartered Financial Analyst*) jest znanym i uznawanym tytułem międzynarodowym. Jego posiadacze, dyplomowani analitycy finansowi, mogą pochwalić się szeroką wiedzą i kwalifikacjami zawodowymi w zakresie zarządzania inwestycjami oraz umiejętnościami niezbędnymi w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Tytuł CFA z pewnością okaże się przydatny dla osób pracujących lub planujących karierę w obszarze analizy i wyceny aktywów, zarządzania ryzykiem lub portfelem inwestycyjnym.

Organizowany przez *CFA Institute* egzamin składa się z trzech etapów i obejmuje szeroki zakres tematyczny. Sprawdzana jest wiedza z takich obszarów, jak: etyka zawodowa, ekonomia, metody ilościowe i statystyka, rynki i instrumenty finansowe, analiza sprawozdań finansowych, finanse przedsiębiorstw, inwestycje alternatywne i zarządzanie portfelem. Pierwszy etap egzaminu koncentruje się na sprawdzeniu wiedzy kandydata dotyczącej znajomości narzędzi i koncepcji niezbędnych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych i zarządzania inwestycjami. Drugi weryfikuje umiejętności zastosowania poznanych wcześniej zagadnień, natomiast na trzecim trzeba wykazać się zaawansowanymi umiejętnościami zarządzania portfelem.

Egzaminy organizowane są w kilkudziesięciu wybranych centrach egzaminacyjnych na świecie. Odbývają się na początku czerwca (między innymi w Warszawie) lub na początku grudnia (tylko pierwszy etap nie jest przeprowadzany w Polsce), a każdy z nich składa się z dwóch trzygodzinnych sesji. Egzaminy na pierwszym i drugim etapie przeprowadzane są w formie testowej, natomiast etap trzeci składa się w połowie z testów i w połowie z pytań opisowych. Egzamin można zdawać jedynie w języku angielskim. Zgodnie z zaleceniami Instytutu, na każdy z trzech etapów trzeba poświęcić co najmniej 250 – 300 godzin nauki.

Warunkiem przystąpienia do programu jest posiadanie tytułu przynajmniej licencjata lub skończenie minimum 3 lat studiów. W przypadku braku takiego wykształcenia, konieczne jest posiadanie 4-letniego, akcep-

townego przez Instytut, doświadczenia zawodowego. Tytuł CFA mogą otrzymać osoby, które zaliczyły wszystkie 3 etapy egzaminu, posiadają przynajmniej 4 lata doświadczenia inwestycyjnego i przystąpią jako członek do *CFA Institute* oraz lokalnego oddziału organizacji. Członkowie zobowiązani są do corocznego opłacania składek oraz dostarczania podpisanego oświadczenia dotyczącego przestrzegania zasad etyki zawodowej zawartych w dokumencie *CFA Institute: Code of Ethics and Standards of Professional Conduct*.

Oplaty za egzamin wahają się w zależności od czasu, jaki pozostał do egzaminu (im bliżej egzaminu, tym opłaty są wyższe). Kandydat musi ponieść jednorazowy koszt przystąpienia do programu (ważny przez 7 lat) wynoszący od 405 do 490 USD. Opłaty egzaminacyjne wahają się od 630 do 1000 USD za każdy egzamin, a na ich wysokość, oprócz wcześniej wspomnianego czasu do egzaminu, ma wpływ także rodzaj materiałów do nauki, jakie zamówimy – dostępne są książki w formie tradycyjnej lub elektronicznej.

CFA Institute nie podaje dokładnych progów zaliczających egzaminy, jednak zakłada się, iż jest to poziom ok. 70 procent. Zdawalność poszczególnych etapów wynosi zazwyczaj 30 – 50 procent.

Association of Chartered Certified Accountants

Głównym celem organizacji ACCA (*Association of Chartered Certified Accountants*) jest promocja przestrzegania zasad etyki, standardów zasad moralnych i profesjonalizmu w środowisku osób związanych z finansami i odpowiedzialnych za zarządzanie finansowe. Duży nacisk kładziony jest na ciągły rozwój zawodowy, jakość kształcenia i uniwersalność posiadanych kwalifikacji, które opierają się o zastosowanie MSSF i MSRF. Przyznawane przez ACCA uprawnienia są znane na całym świecie i często przyjmowane za wzorzec międzynarodowego programu z zakresu rachunkowości (np. przez ONZ). Członkostwo w organizacji ACCA uzyskuje się po zdaniu 14 egzaminów oraz wykazaniu się odpowiednią, minimum 3-letnią praktyką zawodową. Kandydaci zobowiązani są także przejść specjalne szkolenie *Professional Ethics Module*.

Zakres tematyczny egzaminów jest bardzo szeroki i wymaga wykazania się wiedzą teoretyczną i praktyczną, obejmującą takie

zagadnienia, jak: rachunkowość finansowa i menedżerska, podatki, prawo, aż po tematykę związaną z tworzeniem i implementowaniem strategii w przedsiębiorstwach. Egzaminy podzielone są na 3 poziomy: *Knowledge* (3 egzaminy, F1 – F3), *Skills* (6 egzaminów, F4 – F9) i *Professional* (5 egzaminów, P1 – P7, trzy obowiązkowe plus dwa z czterech do wyboru), a każdy z nich przeprowadzany jest w języku angielskim. Egzaminy z pierwszego poziomu mogą być zaliczane w formie komputerowej lub pisemnej i trwają 2 godziny. Pozostałe mają formę pisemną, oparte są na zadaniach typu *case study* i trwają 3 godziny (plus 15 minut na zapoznanie się z poleceniami). Poszczególne pytania nie dotyczą jednego obszaru wiedzy, lecz są połączeniem wielu jej obszarów i sprawdzają kompleksową wiedzę studenta, umiejętność jej stosowania oraz wyciągania na jej podstawie odpowiednich wniosków. Zaliczenie poszczególnych etapów egzaminu warunkuje udzielenie minimum 50% poprawnych odpowiedzi.

Egzaminy odbywają się w dwóch sesjach, grudniowej i czerwcowej, w specjalnych ośrodkach egzaminacyjnych. W Polsce przeprowadzane są w dwóch miastach – w Warszawie i Krakowie. Kolejność oraz liczbę egzaminów zdawanych w trakcie poszczególnych sesji można wybrać dowolnie, dlatego też zdobycie dyplomu ACCA możliwe jest (przy ogromnym nakładzie pracy) nawet w przeciągu roku (najczęściej jednak zajmuje to od 2,5 do 4 lat). Wszystkie egzaminy ACCA należy zaliczyć w czasie 10 lat. Osoby posiadające dyplom studiów licencjackich, magisterskich lub podyplomowych mogą uzyskać zwolnienie z egzaminów F1 – F4, a posiadacze uprawnień biegłego rewidenta w Polsce – z egzaminów od F1 do F9. Zdawalność egzaminów zależy od poziomu i waha się od 30 do ponad 50 procent.

Warunkiem przystąpienia jest dokonanie rejestracji i wysłanie kompletu wymaganych dokumentów do siedziby organizacji w terminie do 31 sierpnia dla egzaminu grudniowego i do 31 grudnia dla egzaminu czerwcowego. Podobnie jak w przypadku innych tego typu egzaminów opłaty nie należą do najniższych. Koszt rejestracji do programu wynosi 69 GBP, tyle samo wynosi opłata roczna. Wysokość opłat za poszczególne egzaminy zależy od poziomu – dla pierwszego wynosi 55 GBP za egzamin, dla drugiego 69 GBP, a dla trzeciego 81 GBP.

The Chartered Institute of Management Accountants

CIMA opiera się na zarządzaniu przedsiębiorstwem i strategicznej roli informacji zarządczej w tym procesie, dzięki czemu należy do najbardziej znanych kwalifikacji

zawodowych z obszaru rachunkowości zarządczej. Egzaminy niezbędne do zdobycia tych kwalifikacji organizowane są przez organizację CIMA (*The Chartered Institute of Management Accountants*) i obejmują materiał z obszaru rachunkowości zarządczej i finansowej, zarządzania strategicznego oraz prawa i podatków. Posiadacze kwalifikacji CIMA pracują głównie w działach finansowych i księgowych, kontrolingu lub też w różnego rodzaju instytucjach finansowych na stanowiskach związanych z rynkiem finansowym.

W celu uzyskania omawianej kwalifikacji konieczne jest zaliczenie 15 egzaminów, które podzielone są na kilka poziomów. Zdanie wszystkich egzaminów na najniższym poziomie *Certificate in Business Accounting* (CBA) uprawnia do podejścia do egzaminów na poziomie *Operational*. Podobna zasada dotyczy przechodzenia na kolejne poziomy *Management* i *Strategic*. Ostatni etap - test T4 (*Test od Professional Competence in Management Accounting*) posiada formę pisemną i jest zwieńczeniem edukacji kandydata. Do zaliczenia każdego z egzaminów konieczne jest zdobycie przynajmniej 50% punktów. Ze względu na obszerność materiału, zdobycie certyfikatu zajmuje najczęściej kilka lat.

Egzaminy można zdawać dwa razy w roku – w maju lub listopadzie; jedynie pierwszy etap CBA, składający się z 5 egzaminów, można zaliczać w ciągu całego roku w formie testu komputerowego (każdy trwa około 2 godzin). Jest to także jedyny etap egzaminu, który może być zdawany w języku polskim – pozostałe etapy odbywają się tylko po angielsku. Absolwenci studiów ekonomicznych lub finansowych, w oparciu o wykaz przedmiotów realizowanych w trakcie studiów, mogą uzyskać zwolnienie z pierwszych pięciu egzaminów. Z kolei absolwenci studiów MBA mogą uzyskać zwolnienie nawet z 11 egzaminów.

Do egzaminu przystąpić mogą osoby posiadające wyższe wykształcenie i przynajmniej trzyletnie doświadczenie w pracy związanej z zakresem tematycznym egzaminu. Termin rejestracji dla osób chcących podejść do egzaminu w listopadzie mija 31 lipca, natomiast dla osób zdających w sesji majowej – 31 stycznia. Egzaminy organizowane są w Krakowie i Warszawie. Opłata rejestracyjna w programie wynosi ponad 60 GBP, członkowska opłata roczna ponad 90 GBP, natomiast ceny poszczególnych egzaminów, w zależności od poziomu, wahają się od 45 GBP do ponad 100 GBP.

Certified Internal Auditor

Wbrew pozorom egzamin CIA (*Certified Internal Auditor*) nie ma wiele wspólnego z amerykańską agencją wywiadowczą, obejmuje natomiast zakres materiału, wiedzy i umiejętności, jaki niezbędny jest w pracy audytora wewnętrznego. Certyfikat wydaje Instytut Auditorów Wewnętrznych (*The Institute of Internal Auditors*), a jest on w szcze-

gółności przydatny dla osób planujących karierę w zakresie audytu, pełniącym stanowiska kontrolera czy dyrektora finansowego.

Egzamin składa się z 4 etapów. Pierwszy z nich ma na celu sprawdzenie ogólnej wiedzy dotyczącej roli procesu audytu wewnętrznego w nadzorze korporacyjnym, oceny ryzyka i szeroko pojętej kontroli firmy. Drugi dotyczy sprawdzenia umiejętności wykonywania konkretnych zadań audytu wewnętrznego. Kolejne etapy dotyczą sprawdzenia umiejętności tworzenia analiz biznesowych i znajomości technologii informatycznych oraz umiejętności zarządzania przedsiębiorstwem. Zdobyta wiedza ma mieć wymiar nie tylko teoretyczny, ale także praktyczny.

Komputerowe testy CIA odbywają się przez cały rok i składają się ze 100 pytań. Na ich rozwiązanie kandydat ma 2 godziny i 45 minut. CIA jest jednym z niewielu egzaminów międzynarodowych, który daje możliwość rozwiązywania zadań przygotowanych w języku polskim. Opłaty za poszczególne egzaminy wahają się od 85 do 160 USD, a opłata rejestracyjna wynosi 75 USD. Wszystkie części można zdawać za jednym podejściem lub oddzielnie, jednak nie później niż 6 miesięcy od daty dokonania rejestracji na konkretny egzamin. W przypadku otrzymania negatywnego wyniku, należy poczekać 90 dni, aby móc powtórzyć test.

Certyfikat CIA może być zdobyty przez osoby, które zaliczyły wszystkie 4 części egzaminu, posiadają ukończone studia wyższe (przynajmniej licencjackie) oraz co najmniej dwuletni staż pracy w audycie wewnętrznym lub równoważnym (np. w dziale audytu w firmie konsultingowej). Dodatkowo konieczne jest posiadanie referencji potwierdzających nienaganną postawę zawodową i moralną kandydata.

Project Management Professional

Certyfikat PMP (*Project Management Professional*) wydawany jest przez *Project Management Institute* (PMI) zrzeszający wykwalifikowanych kierowników projektów. Instytucja ta, będąca największą międzynarodową organizacją tego typu, uznawana jest za prekursora standardów w dziedzinie zarządzania projektami. Posiadanie certyfikatu jest potwierdzeniem posiadanej wiedzy, kompetencji i umiejętności wykorzystania odpowiednich technik i narzędzi w celu zarządzania projektami różnego rodzaju.

Egzamin obejmuje takie zagadnienia, jak: inicjacja, planowanie, wykonywanie, monitoring i kontrola oraz zamykanie projektu. Sprawdzana jest także odpowiedzialność zawodowa kandydata, jego wiedza z zakresu zarządzania i znajomość profesjonalnej terminologii. Warunkiem dopuszczenia do egzaminu jest posiadanie dokumentu potwierdzającego przebycie teoretycznego szkolenia (trwającego 35 godzin) i, dla osób z wyższym wykształceniem, udokumentowanego doświadczenia projektowego w wymiarze przynajmniej 36 miesięcy w ciągu ostatnich

6 lat (4500 godzin doświadczenia projektowego). Od osób nieposiadających dyplomu wyższej uczelni wymagane jest posiadanie co najmniej 5-letniego doświadczenia w zarządzaniu projektami na przestrzeni 8 lat (7500 godzin). Egzamin przeprowadzany jest w formie papierowej lub komputerowej i trwa 4 godziny (składa się z 200 pytań testowych jednokrotnego wyboru). 25 pytań jest losowo pomijanych, tak więc ocenie podlega jedynie 175. Aby zaliczyć egzamin, trzeba prawidłowo odpowiedzieć na przynajmniej 141 pytań. W Polsce egzamin można zdawać w Warszawie.

Opłata za egzamin wynosi 405 USD dla członków PMI oraz 555 USD dla pozostałych osób. Do egzaminu można podchodzić trzy razy. Jeżeli wszystkie próby zakończą się niepowodzeniem, kandydat musi odczekać rok od ostatniej nieudanej próby, aby móc ponownie przystąpić do egzaminu.

Otrzymanie certyfikatu PMP jest trudne, a do nie najłatwiejszych należy też jego utrzymanie – jest ważny przez 3 lata i wymaga tzw. recertyfikacji polegającej na zdobyciu w tym okresie przynajmniej 60 punktów PDU (*Professional Development Units*) w ramach zatwierdzonej przez PMI aktywności. PDU zdobywa się poprzez udział w specjalnych szkoleniach i kursach, mających na celu pogłębianie wiedzy i rozwój profesji, a także poprzez działalność w ramach organizacji.

Ze względu na wysokie wymagania dotyczące kandydatów i stopień trudności egzaminu PMP, instytut PMI zdecydował się wprowadzić certyfikację CAPM (*Certified Associate in Project Management*), który jest uproszczoną wersją PMP. Zainteresowani będą nim przede wszystkim początkujący kierownicy projektów oraz członkowie zespołów projektowych. ■



Zestawienie najważniejszych informacji dotyczących międzynarodowych egzaminów

	CFA	ACCA	CIMA	CIA	PMP
Instytucja certyfikująca	CFA Institute	Association of Chartered Certified Accountants	The Chartered Institute of Management Accountants	Institute of Internal Auditors	Project Management Institute
Do kogo egzamin?	Dla analityków finansowych, finansistów, osób planujących karierę w obszarze analizy, inwestycji, wyceny aktywów, zarządzania ryzykiem, zarządzania portfelem inwestycyjnym	Dla osób pracujących w finansach, księgowości, audycie, kontrolingu	Dla osób pracujących w finansach, księgowości, audycie, kontrolingu	Dla osób pracujących w audycie, kontrolingu	Dla osób zajmujących się zarządzaniem projektami
Liczba egzaminów	3	14	15	4	1 (wymagający recertyfikacji po 3 latach)
Forma egzaminów	2 pierwsze części – test; 3 część - test i pytania otwarte	3 pierwsze egzaminu – forma komputerowa lub pisemna; pozostałe egzaminu - case study	5 pierwszych egzaminów – test; pozostałe egzaminu - case study	Test	Test
Terminy sesji egzaminacyjnych	Czerwiec lub grudzień (tylko poziom pierwszy)	Czerwiec i grudzień	Maj i listopad; pierwszych 5 egzaminów – cały rok	Cały rok	Nie ma z góry ustalonych dat
Język	Angielski	Angielski	Pierwsze 5 egzaminów – dostępny polski; Pozostałe egzaminu - angielski	Dostępny język polski	Angielski
Miejsca egzaminacyjne w Polsce	Warszawa (tylko w czerwcu)	Kraków i Warszawa	Kraków i Warszawa	Warszawa	Warszawa
Zakres materiału	Etyka zawodowa, ekonomia, metody ilościowe i statystyka, rynki i instrumenty finansowe, analiza sprawozdań finansowych, finanse przedsiębiorstw, inwestycje alternatywne i zarządzanie portfelem	Rachunkowość finansowa i menedżerska, podatki, prawo, strategia przedsiębiorstwa, finanse	Rachunkowość zarządcza i finansowa, zarządzanie strategiczne, podatki, prawo	Szeroka tematyka dotycząca audytu wewnętrznego, ryzyka, kontroli firmy, umiejętności tworzenia analizy biznesowej, zarządzania przedsiębiorstwem	Inicjacja, planowanie, wykonywanie, monitoring i kontrola oraz zamykanie projektu, wiedza z zakresu zarządzania, znajomość fachowej terminologii
Próg zaliczający dla poszczególnych egzaminów	Ok. 70 proc.	Minimum 50 proc.	Minimum 50 proc.	Minimum 70 proc.	Minimum 70 proc.
Minimalny przewidywany czas na dostanie uprawnień	Minimum 3 lata	Minimum rok; najczęściej 2,5 – 4 lata	Minimum 2,5 roku	Minimum 6 miesięcy	Okolo roku
Wymagane doświadczenie zawodowe	4 lata	3 lata	3 lata	2 lata	3 lata (wymagane przed przystąpieniem do egzaminu)
Koszty i opłaty	Opłata rejestracyjna 405 – 490 USD; opłata za każdy egzamin 630 – 1000 USD	Opłata rejestracyjna - 69 GBP; opłata za egzamin – 55 – 81 GBP (w zależności od poziomu)	Opłata rejestracyjna - 60 GBP; opłata za egzamin – 45 – 100 GBP (w zależności od poziomu)	Opłata rejestracyjna – 75 USD; opłata za egzamin – 85 – 160 USD (w zależności od poziomu)	Opłata za egzamin wynosi 405 USD dla członków PMI oraz 555 USD dla pozostałych osób

* Dla osób posiadających wymagane doświadczenie zawodowe.

Studiuj CIMA z Akademią PwC!

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



pwc

Certyfikat na sukces

FIONA HARVEY

Przy tak dużej liczbie świetnie wykształconych absolwentów wyższych uczelni wkraczających obecnie na rynek pracy w Polsce, ambitni profesjonalści mogą zrobić tylko jedno – udowodnić, że są lepsi od innych. Doskonałym sposobem wyróżnienia się z tłumu jest zdobycie profesjonalnej kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości. Coraz więcej firm, zwłaszcza międzynarodowych, poszukuje managerów, którzy dobrze rozumieją działanie finansów w szerszym kontekście biznesowym. Profesjonalna kwalifikacja CIMA z zakresu rachunkowości zarządczej przeznaczona jest dla przyszłych liderów biznesu.

Aby zachować konkurencyjność na współczesnym rynku, organizacje potrzebują specjalistów, którzy potrafią wykorzystać swoje umiejętności do budowania bardziej sprawnych i przynoszących większe sukcesy przedsiębiorstw. A z tego zadania nikt nie wywiąże się lepiej niż specjaliści ds. rachunkowości zarządczej: profesjonalści, którzy mają niewiele wspólnego z tradycyjną księgowością. Członkowie CIMA myślą perspektywicznie i posiadają umiejętności użyteczne w różnych obszarach działalności firmy, gdzie wcielają się w rolę tzw. „partnerów biznesowych”, stając się siłą napędową rozwoju przedsiębiorstwa.

Atrakcyjność CIMA wynika z elastyczności modelu edukacyjnego oferowanego przez tę organizację. O uzyskanie kwalifikacji profesjonalnej CIMA może ubiegać się każdy, a jedynym wymogiem wstępnym jest posiadanie odpowiednich umiejętności matematycznych. Z założenia nauka do egzaminów odbywa się na odległość, tak więc kandydaci mogą zdecydować, w jakiej formie i kiedy chcą się uczyć. Większość osób ubiegających się o kwalifikację wybiera opcję „pracuję i studiuję”, łącząc pełnoetatową pracę z nauką w wolnym czasie. Niektóre firmy oferują swoim pracownikom kursy przygotowujące do zdobycia kwalifikacji w ramach programu doskonalenia umiejętności zawodowych.

Kandydaci mogą również docenić elastyczność CIMA podczas zdawania egzaminów. Sesje egzaminacyjne organizowane są od dwóch do czterech razy w ciągu roku, w zależności od poziomu zaawansowania kursu. Kandydaci mogą zdecydować, do której sesji chcą przystąpić oraz ile egzaminów zdawać w trakcie każdej z nich. CIMA nieustannie rozbudowuje sieć ośrodków egzaminacyjnych w Polsce. Do tej pory powstało pięć ośrodków, w których można przystąpić do egzaminu pierwszego szczebla kwalifikacji CIMA, Certificate in Business Accounting, oraz dwa ośrodki organizujące egzaminy na wyższych poziomach. W tym roku Instytut planuje również otwarcie biur CIMA w Warszawie.

Elastyczność CIMA oznacza, że to kandydat decyduje o tym, jak długo będzie się uczył. Instytut nie wymaga od słuchaczy, aby uzyskali członkostwo w CIMA w wyznaczonym terminie. W wielu przypadkach zdobycie pełnej kwalifikacji trwa 3 lata, co jest bardzo realistycznym założeniem. Poza tym, kwalifikacja jest podzielona na części i po ukończeniu każdej z nich kandydat otrzymuje stosowny dyplom.

Indywidualizacja modelu nauki w CIMA sprawia, że trudno podać dokładny koszt uzyskania kwalifikacji. Nauka we własnym zakresie jest tańsza, ale wiele osób woli zapisać się na kursy prowadzone przez autoryzowane ośrodki szkoleniowe, które pomagają w przygotowaniu do egzaminów. Każdy, kto myśli poważnie o karierze w biznesie, w pewnym momencie uświadamia sobie, że inwestowanie we własną przyszłość to konieczność. Większość słuchaczy CIMA przygotowujących się do egzaminów pracuje zawodowo, w pełnym lub w niepełnym wymiarze godzin, czyli zarabia i uczy się jednocześnie. Niektórzy pracodawcy oferują swoim pracownikom wsparcie finansowe i szkoleniowe.

Niezależnie od wybranej metody nauki, CIMA oferuje liczne korzyści. Jak wynika z badania przeprowadzonego niedawno wśród słuchaczy Instytutu z całego świata, większość z nich pracuje dla międzynarodowych firm zatrudniających ponad 500 pracowników. Co więcej, słuchacze CIMA otrzymują wysokie wynagrodzenia i nie obawiają się utraty pracy, z której czerpią dużą satysfakcję. Spośród przebadanych słuchaczy CIMA w Polsce, 72 procent jest zadowolonych lub bardzo zadowolonych z uzyskiwanych zarobków, co stanowi najwyższy odsetek z odnotowanych we wszystkich krajach objętych badaniem. Niewiele mniej spośród ankietowanych osób (69 procent) zamierza wykorzystać kwalifikację do przyspieszenia swojego rozwoju zawodowego, planując zmianę pracy w ciągu najbliższych dwóch lat. Dla profesjonalistów, którzy zdobędą status członków CIMA, otworzą się nieograniczone możliwości rozwoju.

Podczas gdy inne kwalifikacje z dziedziny rachunkowości przygotowują słuchaczy do pracy w firmach rachunkowych, kładąc nacisk na audyt zewnętrzny i kwestie podatkowe, CIMA szkoli profesjonalistów nastawionych na wszechstronną, dynamiczną karierę w obszarze zarządzania finansami, którzy wykorzystają zdobyte umiejętności przy zarządzaniu ryzykiem, podejmowaniu kluczowych decyzji i współuczestniczeniu w strategicznym planowaniu rozwoju firmy. Członkowie CIMA pracują na różnorodnych stanowiskach, np. jako analitycy biznesowi, kierownicy projektów, biegli z zakresu rachunkowości zatrudnieni przez wymiar sprawiedliwości, dyrektorzy



*Fiona Harvey,
Szef ds. rozwoju CIMA (Chartered Institute of Management Accountants) w Polsce*

odpowiedzialni za zmiany, dyrektorzy operacyjni, dyrektorzy ds. planowania, dyrektorzy finansowi, dyrektorzy generalni czy prezesi firm. Kwalifikacje CIMA zapewniają też znakomite przygotowanie finansowe każdemu, kto chce założyć własny biznes. Za pośrednictwem CIMA sphere, forum zrzeszającego społeczność internetową CIMA, można nawiązać kontakt ze 183 tys. słuchaczy i członków CIMA ze 168 krajów na całym świecie.

Słuchacze i członkowie CIMA mają obowiązek przestrzegać kodeksu etycznego Instytutu, co oznacza, że przedkładają oni zasady nad doraźne korzyści. Od członków CIMA oczekuje się stałego zaangażowania w program ustawicznego doskonalenia zawodowego. Wymóg ten gwarantuje znajomość wszystkich nowinek technicznych, prawnych i handlowych dotyczących branży, w której działają. Powyższe czynniki, połączone z wiedzą i umiejętnościami z zakresu zarządzania i finansów zdobytą w trakcie nauki, powodują, że członkowie CIMA są niezwykle atrakcyjnymi kandydatami na rynku pracy.

Można wskazać wiele innych różnic między kwalifikacją profesjonalną CIMA w dziedzinie rachunkowości zarządczej a dyplomem MBA. CIMA to instytut cieszący się międzynarodową renomą, a jakość i dyscyplina oferowanej kwalifikacji są uznawane przez czołowe międzynarodowe firmy, takie jak Rolls Royce, IBM, Procter & Gamble czy Fujitsu. Na całym świecie słuchacze CIMA muszą spełniać te same wysokie standardy wiedzy i kompetencji, dzięki czemu pracodawcy zyskują pewność, że kwalifikacja CIMA zawsze stanowi synonim najwyższej jakości. Podsumowując, CIMA to idealny punkt wyjścia do dynamicznej międzynarodowej kariery. ■

CIMA

Chartered Institute of
Management Accountants

A CAREER THAT'S AS FLEXIBLE AS YOU WANT TO BE

ACCA trainees can combine work with their studies or focus full time on studying. It's up to you. Because we believe in providing students with opportunity, whatever their circumstances. The ACCA Qualification prepares you to work in any employment sector. And it's a qualification and career that can travel with you wherever life takes you. Because ACCA is as relevant internationally as it is at home.

ACCA

PREPARED TO BE DIFFERENT



FIND OUT MORE ABOUT THE GLOBAL BODY FOR PROFESSIONAL ACCOUNTANTS | +48 22 692 41 10
admin@accaglobal.com.pl
www.accaglobal.com.pl

Praktyczny poradnik o certyfikatach

JAKUB DOMAGALSKI

Rozważając podjęcie studiów w celu uzyskania jednego z międzynarodowych certyfikatów, warto być rozeznany w sposobach finansowania szkoleń oraz trybach nauki. Niestety koszty szkoleń, książek oraz opłaty członkowskie instytucji certyfikujących są dużym obciążeniem dla niejednego zainteresowanego międzynarodowymi kwalifikacjami. Jak zatem poradzić sobie z problemem finansowania oraz jaki wybrać tryb nauki?

Ceny szkoleń na rynku wahają się średnio między 1.000 a 3.000 zł netto w zależności od tego, czy uczestnik decyduje się na jeden, czy dwa moduły (szkolenie wstępne – intro oraz uzupełniające – revision). Cena dotyczy zwykle jednego przedmiotu. W przypadku CIMA lub ACCA egzaminów jest kilkanaście, a całkowity koszt szkoleń włącznie z innymi opłatami, w przypadku uczęszczania na szkolenia ze wszystkich przedmiotów, może wynieść nawet 30.000 zł. Do tego dochodzą opłaty za egzaminy po kilkadziesiąt GBP za każdy test oraz opłaty roczne – członkowskie. Większość znanych na rynku firm szkoleniowych oferuje również usługi administracji, które polegają na wspieraniu studenta w kontaktach z instytucjami – pomocy m. in. przy rejestracji, wysyłce dokumentów, zapisach oraz płatnościach za egzaminy. Kosztów jest sporo, jednak są one rozłożone w czasie trwania studiów (średnio min. 3-5 lat).

Najtańszy wariat przygotowań do międzynarodowych certyfikatów to zakup podręczników i samodzielna nauka do egzaminu. Niestety często przygotowującym się do egzaminu brakuje praktycznej wiedzy z danego przedmiotu oraz zwykłego kontaktu z trenerem, który mógłby wesprzeć ich swoją wiedzą, nauczyć technik egzaminacyjnych, biznesowego i praktycznego spojrzenia na zagadnienia teoretyczne wymagane w ramach egzaminu oraz odpowiedzieć na trudne pytania. Kontakt z trenerem jest bezcenny.

Na rynku występują zwykle po dwa wydawnictwa dla certyfikatu, co daje pewną możliwość wyboru. Najlepiej prezentuje się oferta wydawnicza dla certyfikatu CIMA, gdzie do wyboru mamy nawet trzy wydawnictwa: BPP, Kaplan i Elsevier. Różnice w wydawnictwach oczywiście istnieją. W przypadku CFA dobrą renomą cieszy się Schweser Kaplana, będący ciekawszym opracowaniem od podręcznika wydawnictwa CFA Institute.

Poszukując sposobów finansowania, przygotowujący się mają do wyboru kilka opcji pozwalających zredukować prywatne nakłady finansowe na naukę. Jak tego dokonać?

Pierwszym sposobem, szczególnie dla osób pracujących, jest wystąpienie do pracodawcy z wnioskiem o całkowite lub częściowe finansowanie szkoleń. Jest to ciekawa forma finansowania drogich szkoleń, jednak nie wszystkie firmy mogą chcieć partycypować w tych kosztach. Ale nie warto się poddawać. Wielu studentów ACCA czy CIMA potwierdza, że choć na początku z pracodawcą trudno było uzgodnić przynajmniej częściowe finansowanie, to później, po zaliczeniu pierwszych kilku egzaminów, częściej się to udaje. Pracodawca łatwiej wtedy daje się przekonać, że warto wspierać ambitnego pracownika. Jeśli nie, to literki ACCA, CIMA, CFA czy CIM w CV na pewno ułatwią znaleźć lepszą firmę. Są przedsiębiorstwa, które z chęcią rekrutują takie osoby.

Jeśli musimy ponieść pełny koszt bez żadnego dofinansowania, możemy ubiegać się o płatności ratalne. Tym samym nie musimy pożyczać pieniędzy od znajomych czy brać kredytu z banku. Drugi sposób to możliwość uzyskania zniżek, rabatów na szkolenia, które mogą sięgać nawet do 33%, ale jednocześnie wiążą się ze spełnieniem pewnych warunków (np. zapis na szkolenia z dużym wyprzedzeniem, wiek do 28 lat lub polecenie znajomego).

Jednym z ciekawszych rozwiązań pod względem ceny i trybu nauki jest e-learning. Część firm szkoleniowych oferuje tańsze zajęcia w formie e-learningu. Korzystając z takiego trybu studiowania, oszczędzamy nie tylko pieniądze, ale również czas na dojazdy. Zwykle uczestnicy kursów pochodzą z różnych regionów Polski i muszą dojeżdżać do głównych centrów edukacyjnych (zazwyczaj w Warszawie, Wrocławiu i Krakowie), żeby odbyć kurs. Zajęcia w takiej formie

są doskonałym uzupełnieniem oferty dla osób, które z różnych powodów nie mogą uczestniczyć w stacjonarnych szkoleniach. Większość renomowanych firm szkoleniowych posiada w swojej ofercie platformy e-learningowe (np. BPP, PwC Academy, Kaplan, czy Elsevier).

Na uwagę zasługuje oferta e-learningu BPP przygotowująca do egzaminów ACCA i CIMA, która wyróżnia się na tle innych szkoleń tego typu. Zaletą tej formy szkolenia jest to, iż zajęcia odbywają się w formie e-learningu, a student ma możliwość odsłuchania nagrania wideo. Pakiet jest bardziej kompletny niż te oferowane w Wielkiej Brytanii, ponieważ posiada również zestaw książek drukowanych, Course Notes (stanowiące alternatywne źródło nauki w stosunku do podręcznika), a także płyty CD do wybranych przedmiotów. Forma e-learningu jest o tyle ciekawa, że student ma zapewniony kontakt z wykładowcą, który chętnie odpowie na wszystkie pytania. Dodatkowo kontakt z innymi uczestnikami szkolenia pomaga w wymianie doświadczeń i wiedzy - nauka nie jest anonimowa. Najważniejsze jest jednak to, że taki pakiet szkoleniowy jest dużo tańszy w stosunku do jego klasycznego odpowiednika.

Istnieją również inne sposoby finansowania szkoleń. Wartą zainteresowania i może najciekawszą opcją finansowania nauki są udziały w konkursach, w których do wygrania są szkolenia ACCA, CIMA i CFA. Miesięcznik Trend jest współorganizatorem takiego konkursu finansowego, którego pierwsza edycja zakończyła się na początku stycznia 2011. Warto śledzić kolejne wydania Trendu, aby nie przegapić następnej edycji konkursu. Inny ciekawy wariant nauki to udział w przeznaczonym tylko dla najlepszych studentów SGH specjalnym programie ACCA, organizowanym przez Szkołę Główną Handlową w Warszawie we współpracy z firmą Ernst & Young Academy of Business. ■

Wybrane wydawnictwa:

Nazwa wydawnictwa	Nazwa programu
BPP Publishing	ACCA, CIMA, CIM
Kaplan	ACCA, CIMA, CFA
Elsevier Publishing	CIMA
CFA Institute	CFA
CIM Institute	CIM
Prentice Hall	CIM

Najważniejsza jest możliwość zastosowania wiedzy w praktyce

Wywiad z Marcinem Sojda, Dyrektorem Finansowym fabryki w Procter&Gamble

Dorota Sierakowska: Komu potrzebne są kwalifikacje ACCA?

Marcin Sojda: Przede wszystkim są to kwalifikacje dla osób, które są zainteresowane rozwijaniem swoich umiejętności w obszarze finansów, a także tych, którzy aspirują do obejmowania w przyszłości stanowisk kierowniczych (nie tylko kierowników finansowych, głównych księgowych i audytorów, ale także takich stanowisk, jak CFO czy nawet CEO). Wiele osób posiadających kwalifikacje ACCA przeszło taką ścieżkę – zaczęli jako audytorzy, a obecnie są CFO czy CEO w dużych organizacjach.

DS: A co Pana osobiście skłoniło do zdobycia kwalifikacji ACCA?

MS: Na tołożyło się kilka elementów. Gdy kończyłem rachunkowość i finanse na Uniwersytecie Warszawskim, zastanawiałem się, co robić dalej. Jedną z rzeczy, które przyszły mi do głowy, był doktorat. Jednak w międzyczasie miałem okazję dowiedzieć się nieco o kwalifikacjach ACCA – a był to jeszcze moment, kiedy ACCA w Polsce dopiero zaczęła wychodzić poza grupę audytorów, czyli poza „Wielką Piątkę”. Na wyborze ACCA zamiast doktoratu przeważało ukierunkowanie certyfikatu na aspekty praktyczne. Patrzyłem także na to, jak zbudowany jest program ACCA.

DS: Jak często wykorzystuje Pan zdobyte kwalifikacje ACCA w pracy? Czy jest bezpośrednie przełożenie?

MS: Program ACCA jest corocznie konsultowany z pracodawcami oraz uaktualniany o najnowsze trendy w biznesie. Wszelkie case study wykorzystywane w materiałach dydaktycznych oparte są na rzeczywistych sytuacjach biznesowych. Takie podejście gwarantuje bezpośrednie przełożenie na codzienną pracę. Program ACCA oferuje naprawdę ciekawy wybór przedmiotów – zaczynając od kwestii podstawowych dla każdego finansisty (jak np. ocena inwestycji pod kątem opłacalności), przechodząc przez kwestie audytu, kontroli wewnętrznej, aż do zarządzania strategicznego, czyli kwestii związanych z budowaniem wizji czy tworzeniem strategii. Ciekawie rozwiązane są także kwestie podatkowe. Wymogiem ACCA jest zdanie egzaminu związanego z podatkami – i ten egzamin jest najczęściej związany z podatkami lokalnymi (czyli zdając ACCA w Polsce, uczymy się polskich podatków). Ja miałem niesamowitą możliwość studiowania ACCA i jednoczesnej pracy – w ten

sposób mogłem łączyć faktyczne decyzje biznesowe z przypadkami omawianymi w programie ACCA.

DS: A czy są cechy, które odróżniają certyfikat ACCA od innych certyfikatów powiązanych z finansami?

MS: Na pewno jest kilka elementów, które odróżniają kwalifikacje ACCA od innych programów. Dla mnie osobiście istotny jest międzynarodowy charakter tych kwalifikacji. ACCA jest rozpoznawany na całym świecie. W tej chwili program jest dostępny w 170 krajach. Oznacza to, że pracodawcy oczekują od osób z certyfikatem ACCA takich samych umiejętności niezależnie od kraju. W zdobyciu kwalifikacji ACCA bardzo istotne jest także wykazanie się udokumentowaną, 3-letnią praktyką – to także jest charakterystyczne dla tego certyfikatu. Innym aspektem jest to, że ACCA to nie jest tylko i wyłącznie dyplom – jest tu konieczność ustawicznego kształcenia (CPD – continuing professional development). Organizacja wymaga od swoich członków, aby nadal kształcili się w zakresie finansów, utrzymywali swoje umiejętności. Kolejną ważną cechą kwalifikacji ACCA jest niesamowity networking. Biuro w Polsce konsoliduje studentów, integruje członków organizacji ACCA.

DS: W jaki sposób pracodawcy patrzą na osoby z kwalifikacjami ACCA? Czy zdanie nawet części egzaminów pozwala na to, aby pracodawca spojrzął na taką osobę łaskawszym okiem?

MS: Tu nie chodzi o spojrzenie łaskawym okiem. Firmy doceniają chęć dalszego rozwoju pracowników, dlatego dużym atutem kandydatów do pracy jest wspomnienie o tym, że jest się w trakcie ACCA lub planuje się zdobycie tych kwalifikacji. W mojej obecnej firmie zatrudniamy głównie osoby młode, po studiach, co jest zgodne z kulturą organizacyjną rozwijania osób wewnątrz organizacji – dlatego też oferujemy im możliwość zdobycia tego certyfikatu. Już dziś przy wielu ogłoszeniach rekrutacyjnych na stanowiska związane z finansami wymogiem jest posiadanie kwalifikacji ACCA lub bycie w trakcie programu.

DS: Jak bardzo powszechne są kwalifikacje ACCA w Polsce na tle innych krajów? Czy jest duże pole do ekspansji dla takich organizacji jak ACCA?

MS: W porównaniu do Europy Zachodniej czy świata, w Polsce jest jeszcze pole do budowania wizerunku marki i jej rozpo-

znawalności. W wielu krajach istnieją organizacje, które kształtują także politykę finansową kraju, są ciałem doradczym rządu. Jednym z głównych celów stawianych przez Prezydium ACCA jest właśnie podniesienie rozpoznawalności tego certyfikatu, stanie się odpowiedzialnym partnerem dla takich instytucji jak Ministerstwo Finansów czy Polski Instytut Dyrektorów.

DS: Co dla Pana oznaczało zdobycie kwalifikacji ACCA? Czy Pana karierę zaczęła się wtedy dynamiczniej rozwijać?

MS: Miałem okazję zdobywania kwalifikacji ACCA w różnych krajach – zaczynałem w Polsce, a kończyłem zdawać w Szwajcarii. Pamiętam radość, kiedy otrzymałem maila z pozytywnym wynikiem egzaminów – był on symbolicznym podkreśleniem moich aspiracji związanych z tymi kwalifikacjami. Na pewno ich zdobycie miało pozytywny wpływ na rozwój mojej kariery, było zewnętrznym bodźcem pobudzającym mnie do rozwoju i nauczyło mnie obycia w środowisku międzynarodowym (a to w przypadku takiej firmy jak Procter&Gamble jest szalenie istotne). Mimo że dzisiaj pracuję w Polsce, większość pracy wykonuję po angielsku. Studiując ACCA w Polsce ma się dostęp do międzynarodowych wykładów. Obycie i przyzwyczajenie do biznesowego języka angielskiego jest szalenie istotne w pracy, upraszcza komunikację, pozwala być bardziej precyzyjnym w tym, co chce się przekazać.

Zdobycie certyfikatu ACCA oznacza, że staniemy się bardziej efektywni, na pewno widoczna będzie poprawa jakości pracy, lepiej przyswajają się procesy biznesowe. Podsumowując, ważne są dwa aspekty – międzynarodowość certyfikatu oraz możliwość natychmiastowego zaadaptowania zdobytej wiedzy w praktyce.

DS: Jak wygląda Pana praca jako Plant Finance Managera? Z jakimi wiąże się wyzwaniem?

MS: Procter&Gamble to duża firma, stąd i wyzwania są spore. Wiąże się to z odpowiedzialnością za operowanie dużymi kwotami pieniędzy. Jako dyrektor finansowy fabryki odpowiadam nie tylko za podstawowe elementy finansów, związane z planowaniem przychodów i kosztów, ale także jestem zaangażowany w dużo ciekawych projektów inwestycyjnych, czasem sięgających kwot kilkudziesięciu milionów dolarów. To bardzo urozmaica pracę finansisty. Dochodzą także aspekty związane z kształtowaniem strategii i kultury orga-



nizacji. Oczywiście moja praca wiąże się także z odpowiedzialnością za osoby, które tworzą organizację.

DS: Pracuje Pan w firmie produkcyjnej. Czy Pana stanowisko różni się od stanowiska dyrektora finansowego w innego typu firmach?

MS: W dużej mierze zadania stawiane dyrektorom finansowym czy menedżerom finansowym w organizacjach produkcyjnych są bardzo podobne w tym podstawowym aspekcie do wymogów stawianych takim osobom w firmach nieprodukcyjnych (zachowanie płynności, rozwój sprzedaży, wpływ na kształtowanie strategii firmy, itp.). Na pewno jednak doświadczenie w produkcji jest uzupełnieniem profilu każdego dyrektora finansowego.

Warto zwrócić uwagę na takie kwestie, jak szeroko pojęta dyscyplina kosztowa.

Konkurencyjność wymaga od nas nie tylko znajomości podstawowych technik związanych z zarządzaniem kosztami, ale także codziennego poszukiwania nowych możliwości – zarówno takich, które mają szansę stać się w przyszłości standardami, jak i tych niestandardowych.

Najważniejszą rzeczą odróżniającą jest oczywiście znajomość procesów produkcyjnych – to są rzeczy nieosiągalne w firmach sprzedażowych. Miałem okazję pracować w dziale kosmetyków do pielęgnacji włosów, gdzie odpowiadałem za strategiczny rozwój portfolio produktów. Było to zarządzanie produktami, które pojawiają się na rynku dopiero za kilka lat. Dowiedziałem się wielu ciekawych rzeczy technicznych, m.in. tego, że skład chemiczny kosmetyków musi być różnicowany w zależności od regionu świata ze względu na inną budowę włosów.

Jestem zwolennikiem bycia partnerem dla biznesu. Finansista powinien być osobą, która na co dzień jest blisko procesów biznesowych (np. produkcyjnych), a nie jedynie siedzi przy biurku analizując liczby. Dzięki temu może on lepiej zrozumieć biznes i być lepszym partnerem dla zarządu.

DS: Czy to oznacza, że finansista ma duży wpływ na decyzje strategiczne w firmie?

MS: Oczywiście, to jest kluczowe. Często jest on nie tylko głosem doradczym dla zarządu, ale nawet głosem decyzyjnym. Finansista powinien umieć wskazać rozwiązania problemów i je zrealizować. Musi być bardzo wszechstronny – nie wystarczy już tylko pracować z liczbami, trzeba pracować z biznesem, z klientem, z produktem. To bardzo istotna zmiana roli finansisty w ostatnich latach. ■

Wybierz najbardziej elastyczną i nowoczesną ofertę ACCA i CIMA w Polsce

- Szkolenia stacjonarne ACCA i CIMA z e-learningiem w cenie.
- Szkolenia ACCA i CIMA w Warszawie i Krakowie.
- Możliwość wyboru pojedynczych modułów szkoleń (Intro lub Revision).
- Podręczniki elektroniczne ACCA i CIMA w cenie kursów.
- Drukowane podręczniki ACCA i CIMA w atrakcyjnych cenach.
- Dla entuzjastów e-learningu - ACCA i CIMA tylko w e-learningu! Od marca 2011 oferujemy Online Classroom. Ta kompleksowa i interaktywna platforma e-learningowa to dostęp nie tylko do interaktywnych wykładów, ćwiczeń i materiałów szkoleniowych, ale to też możliwość konsultacji z Twoim osobistym trenerem ACCA/CIMA oraz kolegami z grupy.

Udany start na wysoką orbitę

Potężny pracodawca
to potężne perspektywy

www.kariera.kpmg.pl

3 największe i 3 najbardziej uznane firmy świata

MAŁGORZATA KOSIECKA

3

spółki o największej kapitalizacji rynkowej

Financial Times co kwartał aktualizuje ranking spółek Global 500, w skład którego wchodzi firmy o największej kapitalizacji rynkowej. Na koniec 4 kwartału 2010 roku pierwsze miejsce w rankingu należało do amerykańskiej spółki paliwowej Exxon Mobil, której wartość rynkowa wynosiła 365 711,5 mln USD. Zaraz za nią na liście znajdował się petrochemiczny gigant PetroChina o kapitalizacji wynoszącej 303 273,6 mln USD. Trzecie miejsce przypadło producentowi elektroniki użytkowej – Apple, który na koniec 2010 roku wyceniany był przez rynek na 295 886,3 mln USD. Ostatnia z wymienionych spółek, której kurs znacznie rósł w ciągu ostatniego roku, oceniana jest przez analityków jako pretendent do zajęcia w najbliższym czasie pierwszego miejsca w prezentowanym rankingu.

Oprócz wyżej wspomnianych gigantów w pierwszej dziesiątce znalazły się też: koncern wydobywczy BHP Billiton, Microsoft, Industrial and Commercial Bank of China, brazylijski koncern naftowy Petrobras, China Construction Bank, Royal Dutch Shell oraz szwajcarskie Nestlé. Zestawienie pokazuje, jak wielką siłę posiada branża przemysłu naftowego obejmująca przede wszystkim wydobycie i przetwórstwo ropy naftowej.

**Kapitalizacja rynkowa liczona jest jako iloczyn ceny akcji (cena zamknięcia w wybranym dniu) i wyemitowanej liczby akcji.*

3

najbardziej uznane marki świata

W 2010 roku Reputation Institute, firma konsultingowa mieszcząca się w Nowym Jorku, przygotowała ranking 25 spółek cieszących się największym uznaniem. Firmy zostały wyłonione podczas badania obejmującego 600 podmiotów o największych obrotach na świecie, a następnie poddane ocenie konsumentów. Mierzona była ogólna reputacja marki i firmy. Wpływ miały takie czynniki, jak zaufanie do marek, wartości, jakie przedstawiają i kreują oraz uznanie i rodzaj emocji przez nie wzbudzanych.

Pierwsze miejsce w rankingu przypadło internetowemu gigantowi Google, który zdobył 78,62 pkt. na 100 możliwych. Firma zyskała przede wszystkim dzięki przywiązaniu do wyznaczonych wartości i oferowaniu darmowych produktów i usług. Doceniono jej działania włożone w budowanie reputacji opartej na przejrzystości i uczciwości działania. Drugie miejsce, z punktacją 78,47 pkt., zdobył producent elektroniki użytkowej Sony. Japońska firma od lat produkuje innowacyjne sprzęty cechujące się uznaniem i zadowoleniem klientów. Trzecie miejsce należy do globalnej korporacji z branży rozrywkowej – Walta Disneya, który zdobył 77,97 pkt. Znana na całym świecie spółka została doceniona za udział w życiu dzieci i dorosłych oraz pozytywny wpływ na całe społeczeństwo.

W pierwszej dziesiątce rankingu znalazły się też takie giganty jak BMW, Daimler (Mercedes-Benz), Apple, Nokia, IKEA, Volkswagen i Intel. Wszystkie spółki cechuje przede wszystkim innowacyjność działania, wysoka jakość użytkowa oferowanych produktów lub usług oraz nastawienie na jak najlepsze zaspokajanie potrzeb klientów.



Jak będą rozwijały się polskie miasta?

Odpowiedź na to pytanie znajdziemy w najnowszej publikacji PwC „Raporty na temat wielkich miast Polski”, która swoim zakresem obejmuje ostatnie pięć lat (lata 2006-2010) oraz 11 największych miast naszego kraju: Białystok, Bydgoszcz, Trójmiasto, Katowice, Kraków, Lublin, Łódź, Poznań, Szczecin, Warszawę, Wrocław.

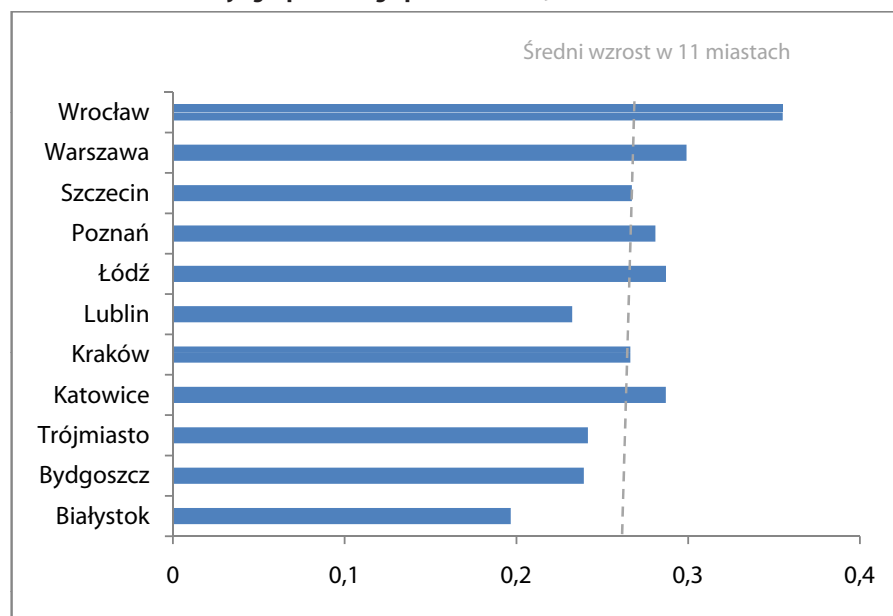
O badaniu, metodologia

Pomiar potencjału rozwojowego polskich miast na podstawie metodyki opracowanej przez PwC i stosowanej do oceny sytuacji metropolii bazuje na przekonaniu, że dla harmonijnego rozwoju niezbędne jest jednoczesne posiadanie szeregu różnorodnych zasobów, umownie nazwanych „kapitałami” miasta. We współczesnej ekonomii słowo „kapitał” rozumie się znacznie szerzej niż środki pieniężne, które mogą być wykorzystane do finansowania inwestycji – chodzi tu także o kwalifikacje ludzi (kapitał ludzki), umiejętność współdziałania (kapitał społeczny) oraz ich wiedzę i doświadczenia. Najogólniej mówiąc, przez kapitał rozumiemy wszelkie zasoby

niezbędne do rozwoju: finansowe, rzeczowe, ludzkie, a nawet takie, które istnieją w sferze psychologicznej (np. kapitał wizerunku).

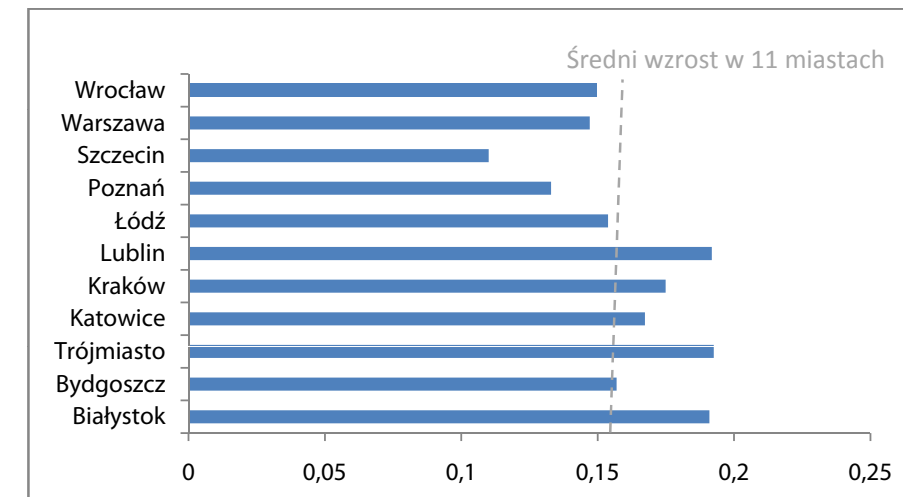
Wspólną cechą kapitałów jest to, że aby je rozwinąć, trzeba w nie umiejętnie inwestować przez lata.

Wzrost indeksu rozwoju gospodarczego polskich miast, 2006-2010



Źródło: PwC

Szacunkowy wzrost przeciętnej wartości 7 kapitałów polskich miast, 2006-2010



Źródło: PwC

W analizie potencjału rozwojowego polskich miast posługujemy się pojęciem siedmiu kapitałów, z których każdy jest ważny dla rozwoju metropolii: **Kapitał Ludzki i Społeczny, Kapitał Kultury i Wizerunku, Kapitał Jakości Życia, Kapitał Techniczny i Infrastrukturalny, Kapitał Instytucjonalno-Demokratyczny, Kapitał Atrakcyjności Inwestycyjnej, Kapitał Źródeł Finansowania.**

Obserwacje ogólne

Minione pięć lat (lata 2006-2010) okazało się bardzo korzystne dla polskich miast. Indeks rozwoju gospodarczego, zmierzony dla 11 polskich miast objętych badaniem (stanowiący średnią ważoną odnotowanego w latach 2005-2007 wzrostu realnego PKB na głowę mieszkańca oraz odnotowanych w latach 2006-2010 wzrostu realnych płac i poprawy sytuacji w zakresie bezrobocia), pokazuje wyraźną poprawę we wszystkich miastach – jego wartość zwiększyła się przeciętnie o 27%.

Najszybszy rozwój gospodarczy odnotowały w latach 2006-2010 Wrocław i Warszawa, a nieco wolniejszy Poznań, Kraków, Katowice i Łódź. Tempo rozwoju nieznacznie wolniejsze od przeciętnego obserwowaliśmy w Szczecinie, Trójmieście i Bydgoszczy. Nieco wolniej rozwijały się natomiast główne regionalne ośrodki metropolitalne „ściany wschodniej”, Lublin i Białystok.

Wzrost 7 kapitałów

Kapitały rozwojowe wszędzie wzrosły, jednak rozwój ten nie był równomierny. Największe sukcesy polskie miasta osiągały w zakresie wzrostu Kapitału Atrakcyjności Inwestycyjnej oraz Kapitału Kultury i Wizerunku. Najwolniejszy postęp odnotowano natomiast przeciętnie w zakresie Kapitału Technicznego i Infrastrukturalnego oraz Kapitału Jakości Życia. Nie powinno to dziwić, bowiem infrastrukturę rozbudowuje się latami, a jakość życia wzrasta

dopiero w konsekwencji sukcesów w innych dziedzinach. Spośród badanych miast najszybszy przeciętny wzrost siedmiu kapitałów zanotowaliśmy w Lublinie, Białymstoku i Trójmieście. W dużej mierze jest to wynikiem skierowania do miast wschodniej Polski zwiększonych środków rozwojowych pochodzących głównie z funduszy Unii. Warto jednak przypomnieć, że wzrost ten nie przełożył się jeszcze na wyraźne przyspieszenie rozwoju gospodarczego miast położonych na ścianie wschodniej. Podkreślamy w tym miejscu, że kluczowy w ocenie przyrostu kapitałów jest punkt wyjścia – im niższy był wyjściowy poziom, tym większa przestrzeń do wzrostu badanych kapitałów.

Najważniejsze wnioski i rekomendacje WARSZAWA

Nie ulega wątpliwości, że w przypadku większości kapitałów między Warszawą a pozostałymi miastami Polski (niekiedy z wyjątkiem Krakowa) rozpościera się duży dystans. Warszawa w gruncie rzeczy nie należy już do ligi największych miast Polski, które w wielu aspektach przestają być dla niej rywalami. Z drugiej jednak strony, skutkiem wieloletnich zaniedbań nie za-

pewniła sobie jeszcze awansu do pierwszej ligi miast europejskich.

Rola lidera w Polsce to dla miasta zbyt mało. Szybki rozwój Warszawy zależy dziś głównie od tego, czy zdoła wywalczyć dla siebie rolę gospodarczego centrum regionalnego, z sukcesem konkurując z Budapesztem czy Pragą. Wymaga to dalszego znacznego zwiększenia nakładów na inwestycje i znacznej poprawy stanu infrastruktury, kapitału ludzkiego i jakości życia – w tym zwłaszcza poprawy stanu środowiska, kultury życia codziennego, jakości usług edukacyjnych i służby zdrowia. Pomóc w tym może wykorzystanie ogromnych szans tworzonych przez finansowanie publiczno-prywatne, a także wzrost sprawności instytucji miejskich. Aby osiągnąć sukces, miasto potrzebuje działań (od zagospodarowania centrum poczynając), tak by tempo zmian odpowiadało ambicjom miasta. Szczególnie, że rywale w Europie i Polsce nie próżnują.

Najmocniejsze strony miasta:

- Dobry wizerunek i duża atrakcyjność inwestycyjna
- Wysoki kapitał ludzki
- Wysoki potencjał kulturalny, edukacyjny i społeczny
- Stan bezpieczeństwa

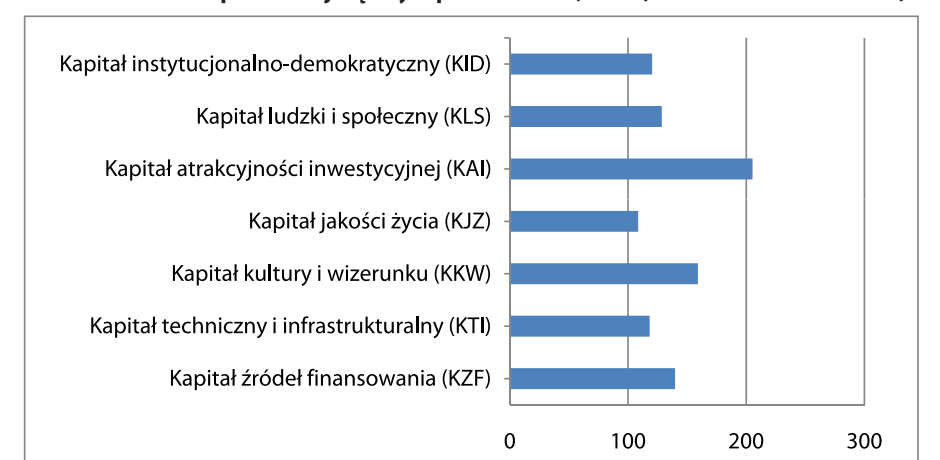
Główne wyzwania:

- Ograniczone środki na finansowanie rozwoju, niewielki stopień wykorzystania PPP w finansowaniu projektów
- Potrzeba poprawy funkcjonowania instytucji miejskich
- Poprawa jakości życia, szczególnie w zakresie komunikacji i środowiska naturalnego ■

Specjalny serwis poświęcony raportom: pwc.com/pl/miasta

AUTOREM PUBLIKACJI „RAPORTY NA TEMAT WIELKICH MIAST POLSKI” JEST WITOLD M. ORŁOWSKI, GŁÓWNY DORADCA EKONOMICZNY PWC

Tablica. Wielkość kapitałów największych polskich miast, 2010 (średnia dla 11 miast=100)



Elstar Oils w defensywie

Elstar Oils jest jedną z kilkunastu spółek na polskim rynku, zajmujących się przetwarzaniem rzepaku na oleje rafinowane i tłuszcze spożywcze dla przemysłu spożywczego. W 2010 roku niesprzyjające warunki atmosferyczne spowodowały niemałe zawirowania w tej branży.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

Firma powstała już w 1983 roku, jednak na początku swojej działalności zajmowała się dostarczaniem instalacji technologicznych dla przemysłu spożywczego. Dopiero w 1995 roku Elstar Oils zmienił profil swojej działalności, decydując się na produkcję olejów i tłuszczów roślinnych. Po niemal dziesięciu latach aktywności w przemyśle przetwórczym, spółka zdecydowała się zadebiutować na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych i w maju 2004 roku inwestorzy po raz pierwszy mogli nabyć akcje Elstar Oils. W latach 2004-2008 Elstar Oils intensywnie inwestowało w rozwój swojej technologii oraz mocy przerobowych, zaciągając na ten cel wysokie kredyty.

W 2003 roku przyjęta została Dyrektywa Unii Europejskiej, dotycząca biopaliw, która zakładała 2-procentowy udział biokomponentów w paliwach, używanych w transporcie w krajach UE od roku 2005 oraz coroczny wzrost o 0,75%, aby w roku 2010 osiągnąć poziom nie niższy niż 5,75%. Rozporządzenie Rady Ministrów z 2007 roku zakłada dalszy wzrost udziału biokomponentów w paliwie w Polsce, tak aby w 2013 roku osiągnął on poziom 7,10%. Elstar Oils wykorzystало szansę, stworzoną przez nowe przepisy i w 2005 roku utworzyło spółkę zależną – Biopaliwa S.A., zajmującą się produkcją komponentów do biopaliw.

Rzepakowe turbulencje

Rok 2010 nie był najlepszy dla Elstar Oils, głównie ze względu na niesprzyjające warunki atmosferyczne. Zbiory rzepaku w pierwszym półroczu 2010 roku były zdecydowanie niższe niż zazwyczaj. Niedopasowanie nadzwyczaj niskiego poziomu podaży rzepaku do popytu wywindowało w górę ceny tego surowca (ceny

rzepaku były nawet o 25% wyższe niż przed rokiem), natomiast ceny olejów roślinnych pozostały na niezmiennym poziomie, co spowodowało znaczne obniżenie marży ze sprzedaży w tej części działalności spółki. Z kolei ze względu na srogą zimę i panujące bardzo niskie temperatury w 2010 roku, produkcja biokomponentów i biopaliwa była utrudniona (połączenie biokomponentów z tradycyjnym paliwem w niskich temperaturach jest utrudnione, a czasem wręcz niemożliwe), co wraz ze zmniejszonym popytem na paliwa spowodowało znaczny spadek przychodów, a tym samym zysku, także w tym segmencie działalności Elstar Oils. Dodatkowo, rzepak, który nie został zużyty do produkcji biokomponentów, został przesunięty do segmentu spożywczego. Zwiększona podaż oleju rzepakowego ujemnie wpływała na jego cenę, co powodowało dalsze pogłębienie spadku marży. Elstar Oils wpadł w spiralę spadających marż ze sprzedaży, z której nie było żadnego wyjścia.

Co gorsza, według analiz Polskiego Stowarzyszenia Producentów Oleju perspektywy na najbliższy rok wcale nie są lepsze – ze względu na przeciągające się na jesieni 2010 roku deszcze, rolnicy zdążyli obsiać tylko 40% obszarów, przeznaczonych pod uprawę rzepaku, co przy ciągle zwiększającym się popycie (popyt na rzepak w Polsce wynosi ok. 3,4 mln ton rocznie, a możliwości wytwórcze rolnictwa polskiego tylko ok. 2 mln ton) może oznaczać tylko jedno – rekordowe ceny rzepaku w 2011 roku. Możliwości importu surowca z zagranicy są ograniczone poprzez jeszcze wyższą niż w Polsce cenę rzepaku, natomiast wraz ze wzrostem eksportu krajowego rzepaku, ceny w Polsce stają się jeszcze wyższe. O ile segment biopaliw jest rentowny (zakładając, że temperatury tej zimy nie spowodują ponownych problemów z produkcją biokomponentów) i przynosi spółce zaplanowane zyski, tak produkcja olejów spożywczych nie

jest i już wiadomo, że w najbliższym czasie nie będzie zyskowna.

Niewesołą sytuację spółki pogarsza jeszcze konieczność obsługi długu, zaciągniętego w poprzednich latach na rozwój przedsiębiorstwa. Wysokość odsetek od ponad 100 mln złotych zaciągniętego długu sięga 16 mln złotych rocznie. Dodatkowo, wysokość należności handlowych w pierwszym półroczu 2010 roku wzrosła prawie dwukrotnie, chociaż sprzedaż ogółem pozostała na niemalże niezmiennym poziomie.

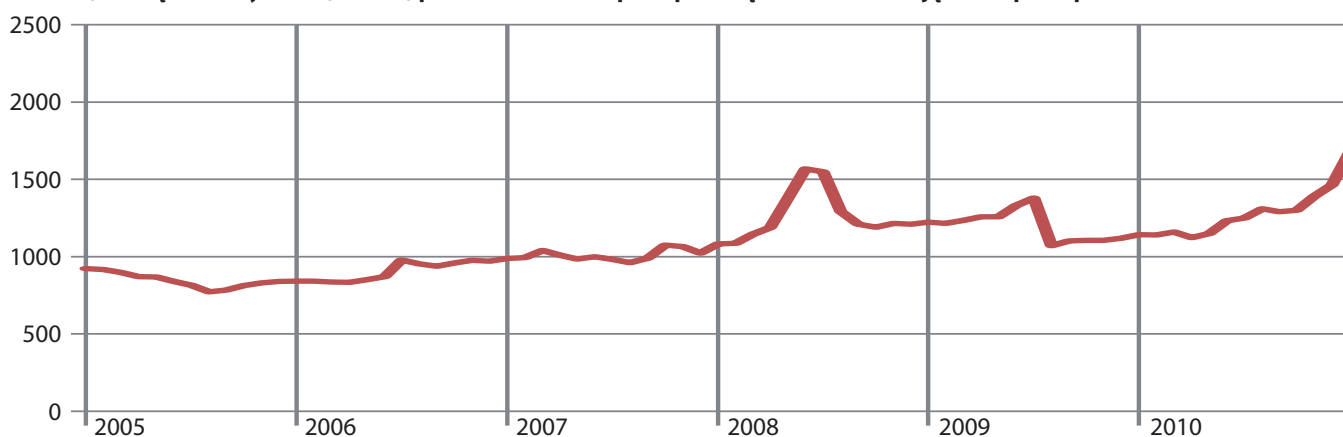
Dobry pomysł to nie wszystko

Na GPW Elstar Oils zadebiutował 27 maja 2004 roku po cenie 3,40zł za akcję. W 2005 roku, po utworzeniu spółki zależnej Biopaliwa S.A., która dawała szansę na znaczące dodatkowe zyski, kurs akcji spółki poszybował mocno w górę, osiągając swoje maksimum – 187 zł za akcję na początku 2006 roku. Aktualnie cena akcji Elstar Oils wynosi 4,55 zł i nic nie wskazuje na to, aby w najbliższym czasie miała wzrosnąć. Ze względu na stratę netto spółki w 2010 roku, niemożliwe jest obliczenie wskaźnika C/Z.

Struktura akcjonariatu spółki kształtuje się w następujący sposób: 50,9% akcji Elstar Oils należy do jej prezesa – Stanisława Rosnowskiego, kolejne 13% mają w posiadaniu dwa fundusze emerytalne, a 36% akcji spółki stanowi free float. Pakiet kontrolny, posiadany przez prezesa spółki jest gwarantem tego, że zysk spółki będzie priorytetem w jego działaniach, natomiast ponad 30% akcji w wolnym obrocie zapewnia wystarczającą płynność akcjom Elstar Oils.

Elstar Oils jest przykładem tego, że dobry pomysł na biznes, poparty sensowną strategią i ustawowo zagwarantowanym popytem na jeden z oferowanych produktów nie wystarczy, aby osiągać zyski. Dopóki ceny rzepaku będą utrzymywać się na tak wysokim poziomie, spółka nie będzie mogła osiągnąć marży zapewniającej jej rentowność. Obecnie dużo lepszym pomysłem inwestycyjnym niż akcje spółki Elstar Oils jest 100 ha ziemi uprawnej obsianej rzepakiem. ■

Średnie, miesięczne ceny netto (bez VAT) płacone dostawcom przez przedsiębiorstwa dokonujące zakupu rzepaku



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi.

Asset Business Development
zaprasza na kurs przygotowujący do egzaminu
na Maklera Papierów Wartościowych

Makler Papierów Wartościowych Kurs w Warszawie

Termin Kursu:
02.04.2011 - 18.06.2011

Profesjonalne przygotowanie do państwowego egzaminu na licencję
MAKLERA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
60 godzin wykładów, warsztatów, ćwiczeń i konsultacji. Małe grupy (6-8 osób)

Miejsce kursu:
Siedziba spółki ASSET w Warszawie, ul. Wiertnicza 115C

Forma zajęć:
Zajęcia o charakterze warsztatowym prowadzone przez Maklerów Papierów
Wartościowych w oparciu o zadania udostępnione przez Komisję Nadzoru Finansowego

Więcej informacji:
www.zostanmaklerem.pl
www.asset.pl
oraz u koordynatora kursu

Koordynator kursu:
Justyna Dąbrowka (+48) 509-687-570
e-mail: j.dabrowka@asset.pl



Samozatrudnienie – zestawienie zysków i strat

Poprzez samozatrudnienie rozumiemy sytuację, w której osoba fizyczna decyduje się na założenie własnej działalności gospodarczej. Szczególnym i najczęstszym przypadkiem w Polsce jest zjawisko przechodzenia z pracy etatowej na jednoosobową działalność na życzenie pracodawcy. Zazwyczaj jedynym kontrahentem nowopowstałego przedsiębiorstwa jest wtedy dawny pracodawca – praca etatowa przekształca się we współpracę na zasadzie podwykonawstwa. Kalkulacje opłacalności takiego rozwiązania przeprowadza działająca przy SGH placówka Fundacji Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości, jedyna w Polsce instytucja umożliwiająca założenie biznesu na podstawie udzielonej osobowości prawnej.

PAULINA PAWLIK

Kalkulacja zysków

Czy na przejściu na samozatrudnienie można zyskać? Wszystko zależy od predyspozycji i inwencji dotychczasowego pracownika... i pracodawcy, który oferując taką formę „zatrudnienia”, także liczy na uzyskanie profitów prawnych i finansowych – ominięcie przepisów Kodeksu Pracy i płacenia składek ZUS za pracowników. Takie oszczędności pozwalają nierzadko zwiększyć kwotę, którą są skłonni zaoferować osobie samozatrudnionej niż osobie pracującej na etat.

Rozważmy następujący przypadek: wynagrodzenie brutto pracownika wynosi 2000zł – z tego „na rękę” otrzymuje on 1459,48 zł (wszystkie obliczenia przedstawione są w tabelach) po opłaceniu składek na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne. Całkowite koszty pracodawcy to 2369,60zł, ponieważ musi on pokryć częściowo składki na ubezpieczenie społeczne pracownika i na fundusze, np. FGŚP¹.

Opodatkowanie na zasadach ogólnych

Załóżmy, że ten sam pracownik otwiera własną działalność gospodarczą w celu rozliczania się z pracodawcą za pomocą faktury VAT (przyjmijmy, że będzie on płatnikiem VAT ze świadczeniami opodatkowanymi stawką 23%). Rozliczenia mają przebiegać w sposób umożliwiający zarobienie netto tej samej kwoty jak przy umowie o pracę, a dla podatku dochodowego wybrana została opcja opodatkowania na zasadach ogólnych – przy nieprzekroczeniu progu 85 528 zł rocznie obowiązuje stawka 18% podatku. Po spełnieniu tych wszystkich założeń kwota brutto wystawianej faktury to 2356,09zł. Z pozoru niewielkie oszczędności dla pracodawcy i małe pole negocjacyjne wyższego wynagrodzenia dla byłego pracownika – dodajmy jednak kolejny warunek do tworzonego modelu. Pracodawca ma prawo do odliczenia VATu naliczonego z otrzymanej faktury od VATu należnego ze sprzedaży – jego realny koszt to kwota netto z faktury 1915,52 zł.

Podatek liniowy

Jakie działania podjąć, gdy roczny dochód przekracza 85 528 zł i zaczyna obowiązywać

stawka 32 %? Ratunek przychodzi ze strony opodatkowania liniowego działalności. Jest to korzystne rozwiązanie, ale niedostępne dla tych podatników, którzy uzyskują w roku podatkowym przychody ze świadczenia na rzecz byłego lub obecnego pracodawcy usług odpowiadających czynnościom, które w roku podatkowym wykonywali na podstawie stosunku pracy lub spółdzielczego stosunku pracy. Brzmi skomplikowanie? Rozważmy ten przepis na przykładzie programisty Kowalskiego, który jest zatrudniony na umowę o pracę w firmie informatycznej – w lutym 2011 podejmuje jednak decyzję o przejściu na samozatrudnienie i od razu swój pomysł realizuje – do końca 2011 r. nie może rozliczać się stawką liniową 19%. Na taki sam pomysł wpada w grudniu 2011 programista Pawlak, który zakłada działalność gospodarczą z początkiem stycznia 2012, wybierając od razu formę podatku liniowego. Przy tej formie opodatkowania faktura jest wystawiana na kwotę netto 1937,65 zł.

Kalkulacja strat

W powyższych kalkulacjach nie zostały uwzględnione koszty księgowości, o które trzeba zatroszczyć się we własnym przedsiębiorstwie. Oczywiście można prowadzić wszystkie rozliczenia samodzielnie i stać się swoim własnym księgowym, ale najczęściej ludzie wolą oddać ryzyko księgowe i podatkowe w ręce doświadczonego księgowego, wynajmując biuro rachunkowe. Wtedy pojawiają się już jednak dodatkowe miesięczne koszty stałe, a ponadto koszt obsługi prawnej, gdy podpisujemy z kontrahentem (byłym pracodawcą) umowy nakreślające ramy naszej nowej współpracy. Okres obniżonych składek ZUS obejmuje także tylko 24-miesiące, a możliwe, że nie otwieramy naszej pierwszej działalności gospodarczej. Wynagrodzenie na nowych warunkach powinno być o tyle wyższe, by pozwoliło pokryć ryzyko gospodarowania na własny rachunek.

Księgowość w pakiecie

„Ze zjawiskiem samozatrudnienia mamy do czynienia w Inkubatorze Przedsiębiorczości na co dzień”, mówi wicedyrektor placówki przy SGH, Jan Biernacki – „Młodzi przedsiębiorcy przychodzą do nas, by ograniczyć ryzyko i koszty własnej działalności. Mamy do czynienia i z osobami faktycznie podejmującymi się pracy

na własny rachunek, i realizującymi zlecenia dla jednego kontrahenta, u którego wcześniej byli zatrudnieni na etacie. Pierwsza grupa osób jest sobie sama sterem, żeglarzem i okrętem – samodzielnie organizuje swoją pracę, czas i miejsce, swoje urlopy i realizowane zlecenia..., które należy jednak najpierw pozyskać. To zależy od umiejętności marketingowych danej osoby i od zapewnienia wysokiej jakości świadczonych usług, aby klient przywiązał się do naszej marki. Druga grupa, dość liczna, pojawia się u nas z przymusu założenia własnej działalności i kontynuowania pracy na nowych zasadach u byłego pracodawcy.” Firmy funkcjonujące w ramach udzielonej osobowości Fundacji Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości mają w ramach stałych opłat miesięcznych 250zł netto zapewnioną obsługę księgowo-administracyjno-prawną, dostęp do powierzchni biurowej, pomoc w promocji oraz udział w szkoleniach dla przedsiębiorców.

Firma w AIP

Kalkulacje finansowe dla osób funkcjonujących w AIP prezentują się następująco: zyski w Inkubatorze wypłacane są na podstawie umowy zlecenia lub umowy o dzieło – realna stawka podatkowa przy umowie zlecenia dla studenta i umowie o dzieło bez przekazania praw autorskich to 14,4%, przy umowie o dzieło z przekazaniem praw autorskich tylko 9%. W pierwszym przypadku, aby zarobić nasze 1459,48 zł, musimy wystawić kontrahentowi fakturę VAT na kwotę netto 1955 zł, ale nie myślimy już o bieżących kosztach funkcjonowania (w tym księgowości). W drugim przypadku fakturę wystawiamy na kwotę netto 1853,82 zł. Nasze możliwości negocjacyjne kwoty netto na fakturze wahają się od 1955 do 2369 (koszt ponoszony przez pracodawcę przy umowie o pracę) i od 1854 do 2369 zł.

Chęć albo przymus przejścia na samozatrudnienie są coraz popularniejsze w Polsce – warto zastanowić się, jak wykorzystać to nowe zjawisko i wykazać dodatni wynik w naszym prywatnym zestawieniu zysków i strat.

Podsumowując, samozatrudnienie może opłacać się obydwu stronom, czyli pracodawcy i pracownikowi. Pierwszy zmniejsza swoje koszty ZUS i operacyjne, gdyż oszczędza na księgowości, dziale kadr (nie musi prowadzić teczek osobowej pracownika). Drugi zyskuje na mniejszych obciążeniach ZUS i możliwości wyboru optymalnej dla siebie formy opodatkowania. Ponadto, aby uprościć procedury i zapewnić sobie wsparcie prawno-księgowe, można założyć firmę w ramach Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości i przetestować tę formę rozliczeń.

Chcesz wiedzieć więcej? Czekam na Twoje pytania: Paulina.Pawlik@inkubatory.pl ■

inwestycje.pl

Codzienna dawka informacji



GIEŁDY
AKCJE
WALUTY
FUNDUSZE
BIZNES
NIERUCHOMOŚCI
SUROWCE
KREDYTY
PRZETARGI
GOSPODARKA
TECHNOLOGIE

Cenisz swój czas i pieniądze?

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

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

BIURO WYNAJĘTE NA MIESIĄC

WERONIKA GIRYS-CZAGOWIEC

Idea coworkingu narodziła się w Stanach Zjednoczonych i rozwija się również w Polsce. Pierwsze biuro coworkingowe stworzył w 2005 roku Brad Neuberg, programista z San Francisco. Koncepcja jest prosta – freelancerzy i przedsiębiorcy korzystają z otwartej przestrzeni biurowej. Pracują niezależnie, ale mogą ze sobą współpracować.

To idealne rozwiązanie dla osób wykonujących wolne zawody, ceniących swobodę i elastyczne godziny pracy. Nie każdemu wszak odpowiada praca w domu – nierzadko trudno się skupić, brakuje motywacji. Niedogodność polega także na tym, że właściwie cały dzień nie wychodzi się z pracy. Po pewnym czasie zaczyna również dokuczać samotność, brak towarzystwa innych ludzi. Wirtualne rozmowy i telefony nie zastąpią przecież prawdziwego kontaktu z drugim człowiekiem. Dlatego freelancerzy nieraz pracują w kawiarniach – aby przebywać między ludźmi.

Alternatywą dla pracy w domu jest właśnie coworking – biurko wynajęte na miesiąc lub na godziny i zapewnione zaplecze biurowe (internet, drukarka, ksero) za cenę niższą od kosztów związanych z wynajęciem i prowadzeniem własnego biura. Pozwala to również oddzielić życie zawodowe od prywatnego, dom znów staje się miejscem odpoczynku, a nie warsztatem pracy. Biuro coworkingowe to także miejsce wymiany doświadczeń, nawiązywania współpracy zawodowej, rozmów przy kawie, relaksu. Z biur



coworkingowych korzystają też firmy, wynajmujące sale, w których organizują szkolenia i konferencje. To dobre miejsce również dla tych osób, które dopiero rozpoczynają własną działalność biznesową.

Jedną z działających w Warszawie firm coworkingowych jest COWORK, który udostępnia przestrzeń biurową w samym centrum miasta, przy Placu Trzech Krzyży 16. „Założyliśmy COWORK, ponieważ sami jesteśmy ofiarami kryzysu 2008 roku. Zdecydowaliśmy, że stworzymy sobie warunki do pracy. Pomysł rozwinął się i powstało komercyjne biuro coworkingowe. Główną ideą tego projektu jest niezależny inkubator rozwoju biznesu. Wiedząc, jak biurokracja utrudnia założenie własnej firmy, postanowiliśmy to ułatwić osobom chcącym prowadzić swoją działalność”, mówi Wojciech Krzemień,

pomysłodawca i współzałożyciel COWORK.

Oferta firmy dostosowana jest do indywidualnych potrzeb klientów. COWORK umożliwia korzystanie z otwartej przestrzeni biurowej, biur indywidualnych, sal konferencyjno-szkoleniowych, pokoiów do spotkań biznesowych. W ramach usługi e-biuro proponuje adres rejestracyjny dla firm, indywidualne skrytki pocztowe oraz informowanie o nadchodzącej korespondencji. Usługi dodatkowe obejmują obsługę księgową, a także zaprojektowanie logo oraz wizytówki.

Coworking staje się formą pracy, która znajduje coraz więcej zwolenników. Graficy, programiści, architekci, tłumacze czy dziennikarze decydują się na skorzystanie z tej możliwości, która z jednej strony pozwala na wyjście do ludzi, z drugiej zaś – inspiruje i motywuje do działania. ■



W styczniu amerykańska fundacja Heritage wraz z „The Wall Street Journal” opublikowały aktualny Indeks wolności gospodarczej (www.heritage.org/Index/) — najpopularniejszy ranking swobód ekonomicznych krajów świata. Warto się przyjrzeć tegorocznym zmianom oraz samej wolności gospodarczej.

SZYMON CHRUPCZALSKI

Indeks jest tworzony od 1995 r. Wolność gospodarcza w każdym z badanych krajów jest mierzona w 10 kategoriach i oceniana od 0 do 100, gdzie 100 oznacza największy obszar wolności. Ranking na 2011 r. opracowano na podstawie danych uzyskanych od połowy 2009 r. do połowy 2010 r.

Po dwóch latach wzrastających interwencji rządowych w czasie kryzysu finansowego nastąpiło odwrócenie trendu i średni wskaźnik wolności gospodarczej w państwach świata wzrósł z 59,4 do 59,7 pkt. Na 183 uwzględnione w Indeksie kraje 117 poprawiło swój wynik — głównie były to wschodzące i rozwijające się gospodarki Afryki i Ameryki Łacińskiej. Średni poziom Indeksu wolności gospodarczej w państwach świata w porównaniu z wolnością gospodarczą w Polsce obrazuje wykres 1.

Za najbardziej wolnorynkowy kraj uznano 17. raz z rzędu Hong-Kong; kolejne miejsca zajęły: Singapur, Australia, Nowa Zelandia, Szwajcaria i Kanada — tylko tych 6 gospodarek przekroczyło próg 80 pkt w Indeksie i zostało zakwalifikowanych jako wolne. Poza czołówką znalazły się Irlandia (7. miejsce na świecie i 1. w UE) oraz kolejny rok z rzędu spadające w rankingu Stany Zjednoczone (9. miejsce). Listę zamykają kraje o zniewolonych gospodarkach: Kuba, Zimbabwe i Korea Północna.

Wolność gospodarcza w Polsce

Polska zajęła w rankingu 68. miejsce wśród gospodarek określanych jako umiarkowanie wolne, co daje 31. miejsce w Europie (na 43 kraje) i 24. miejsce w UE (na 27 krajów) — nasz kraj wyprzedził nieznacznie Portugalię, pograżoną w recesji Grecję i borykające się z aferami Włochy. W stosunku do 2010 r. zmiany są niewielkie: awans o jedną pozycję w klasyfikacji

światowej (w 2010 r. Polska zajmowała 69. pozycję ex aequo z dwoma krajami) i wciąż szary koniec w zestawieniu państw UE.

Autorzy rankingu, omawiając pozycję Polski¹, słusznie wskazują na zakumulowanie dużych deficytów budżetowych w ostatnich latach i związane z tym ryzyko utraty konkurencyjności (pomimo że Indeks nie objął całego 2010 r.). Do czynników najbardziej krępujących wolność gospodarczą zaliczają: uciążliwą biurokrację hamującą rozwój działalności gospodarczej, przestarzałe i nieelastyczne prawo pracy, duże koszty pozapłacowe zatrudniania pracowników, korupcję, duże wydatki rządowe (43,3% PKB) i brak postępów prywatyzacyjnych na większą skalę.

Co kryje Indeks?

Na Indeks składa się 10 kategorii: swoboda działalności gospodarczej (prowadzenia biznesu), wolność handlu, obciążenia podatkowe, wydatki rządu, polityka monetarna, swoboda inwestowania, otwartość sektora finansowego, prawa własności, poziom korupcji oraz rynek pracy. Prześledzenie metod zbierania danych i rozłożenie wszystkich kategorii na części składowe pozwala na logiczne wyodrębnienie dwóch kategorii: dobrych instytucji i rządu minimum. Do podobnych wniosków może prowadzić badanie korelacji² pomiędzy poszczególnymi kategoriami, jednak statystyka jako metoda przedstawiania historycznych zjawisk za pomocą liczb prowadzi do zgubnych konkluzji i nie może zastąpić logicznego wnioskowania w ekonomii.

Instytucje

Dobre instytucje to przede wszystkim prawo, w tym najbardziej podstawowe prawo człowieka — prawo własności prywatnej.

Jak pisał Friedrich August von Hayek, prawo, czyli nomos, opisuje porządek kształtujący się spontanicznie wskutek ludzkiego działania. Porządek ten jest zbyt skomplikowany i złożony, aby można go było regulować lub nim zarządzać. Owo prawo zabrania jedynie niewielkiej liczby określonych zachowań spośród nieskończonej liczby możliwości — przykładem takiego prawa jest zakaz kradzieży, który odnosi się uniwersalnie do wszystkich ludzi, lecz w żaden sposób nie blokuje aktywności gospodarczej.

Z kolei drugi rodzaj prawa — legislacja (thesis), jest wynalazkiem człowieka i służy do projektowania struktur społecznych oraz tworzenia celowych, z góry zaplanowanych rezultatów — przykładem jest działanie administracji publicznej.

Kraje, w których prawo (nomos) podąża za rynkiem, a państwowy aparat przymusu i przemocy (od policji po sądy) jest używany do zabezpieczania instytucjonalnych ram funkcjonowania rynku, cieszą się dużym stopniem wolności gospodarczej. Z kolei kraje, w których

1. Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.heritage.org/index.

2. <http://baselinescenario.com/2010/05/27/heritage-index-good-government-vs-less-government/>

DOŁĄCZ DO NAS

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

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

Oferujemy:

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

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

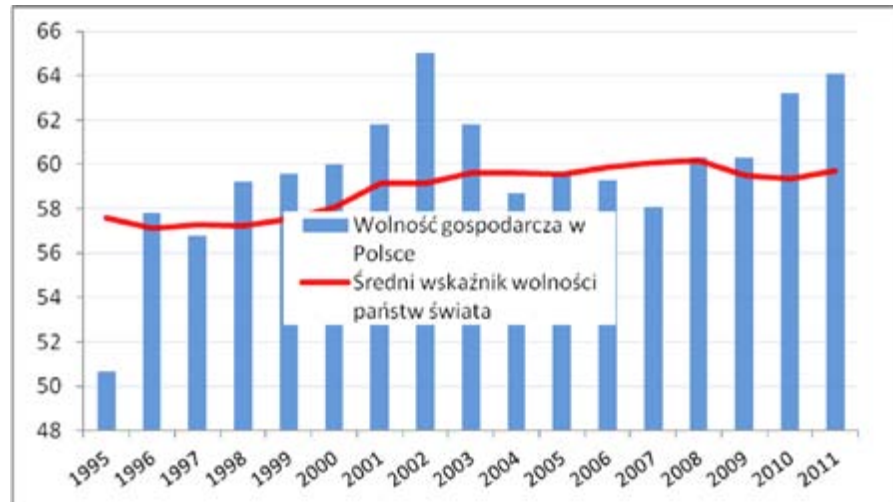
Wszystkich zainteresowanych prosimy o wysłanie CV i krótkiego listu motywacyjnego na adres rekrutacja@gazetatrend.pl. Skontaktujemy się z wybranymi kandydatami.

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

www.gazetatrend.pl

Wykres 1. Wolność gospodarcza w państwach świata i w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.heritage.org/index.

istnieją przestarzałe regulacje, nieprzystające do rozwoju rynkowego, szczerkowe i niejasne normy mające regulować działania instytucji lub hamujące ich rozwój, są uznawane za mniej wolne gospodarczo. Państwa określane w rankingu jako wolne zamieszkują prywatni właściciele, którzy mogą swobodnie oszczędzać, pracować, dysponować swoim majątkiem, inwestować. Obywatele krajów określanych jako zniewolone nie mają takich możliwości — nie dlatego, że są to odmienni ludzie, czy że w tych krajach nie funkcjonują mechanizmy rynkowe, lecz dlatego, że rządy nie pozwalają na legalizację rynku (ogromnej szarej strefy) i forsują własną wizję porządku.

Łatwo zauważyć, że pozostałe instytucje i podstawowe elementy rynku, takie jak: prowadzenie biznesu, handel, pieniądź, inwestowanie, rynki finansowe, praca czy transparentność sektora publicznego (brak korupcji), są bezpośrednią konsekwencją rozwoju prawa własności.

Rząd minimum

Drugą kategorią wolności gospodarczej jest rząd minimum, czyli taki, który nie narusza własności obywateli i nie konkuruje z prywatnymi podmiotami na rynku. W rankingu Heritage wysokie noty dostają te państwa, których rządy nakładają niskie podatki albo — jak w przypadku państw arabskich — utrzymują się z monopolu, mają niski poziom wydatków publicznych w stosunku do PKB i nie podejmują działań interwencyjnych. Ze względu na naturę współczesnego pieniądza — fiducyjnego i centralnie planowanego, do kategorii rządu minimum możemy również zaliczyć rozsądną politykę pieniężną i niski stopień inflacji.

W ogólnej ocenie wolności gospodarczej podatki i wydatki rządowe mają taką samą wagę jak pozostałe wskaźniki — to poważny zarzut wobec metodologii Indeksu. Czy rozsądny inwestor, zastanawiając się na tym, gdzie ulokować produkcję, wybierze państwo z dobrze działającymi instytucjami i bardzo wysokimi podatkami, czy państwo, w którym instytucje czasem niedomagają, lecz władze nie odbierają

wypracowanych zysków? Wystarczy się rozejrzeć — jesteśmy otoczeni przez rzeczy często skomplikowane technologicznie i wymagające kapitałochłonnych procesów produkcyjnych, które wyprodukowano w specjalnych strefach ekonomicznych krajów rozwijających się.

Po co wolność?

Twórcy rankingu wskazują, że istnieje wyraźna zależność pomiędzy wolnością gospodarczą a dochodem per capita, wzrostem gospodarczym, wskaźnikiem rozwoju społecznego, eliminacją biedy czy ochroną środowiska naturalnego. Rzeczywiście, wyższy wskaźnik wolności gospodarczej jest dodatnio skorelowany (> 0,6) z dochodem per capita (również liczonym według siły nabywczej). Jednak tworzenie dobrobytu zawsze rozpoczyna się od solidnego oparcia na własności prywatnej, rozwoju instytucji rynkowych, pracy, oszczędzaniu oraz długotrwałej akumulacji kapitału.

Tymczasem wciąż można się spotkać z analizami, których autorzy starają się dowiedzieć, że droga do dobrobytu wiedzie przez wysokie opodatkowanie i duży udział państwa w życiu gospodarczym. Przykładem mają być państwa skandynawskie, których obywatele cieszą się wysokim standardem życia. Jest to wyjątkowo szkodliwy mit, wynikający z braku zrozumienia elementarnych zasad ludzkiego działania i przedsiębiorczości.

Spośród krajów skandynawskich najwyższe miejsce zajmuje Dania — 8. wśród państw świata. Finlandia jest na 17. miejscu, Szwecja na 22. miejscu, a Norwegia na 30. Jeśli pominiemy należące do najwyższych na świecie podatki i wydatki rządowe, kraje te znajdują się w czołówce państw posiadających największą wolność gospodarczą. Jednak te państwa osiągnęły dobrobyt nie dzięki opodatkowaniu i wydatkom rządowym, lecz dzięki niewielkim obciążeniom podatkowym nakładanym przez rządy w przeszłości, sprawnym instytucjom rynkowym i pracowitości mieszkańców. Akumulacja kapitału i zbudowanie otwartych gospodarek pozwoliły na rozwój ekspery-

mentów państwa opiekuńczego, ale za cenę głębokich zmian społecznych³ i kosztownej biurokracji. W perspektywie kilkudziesięciu lat kraje z dobrze funkcjonującymi instytucjami i wysokimi podatkami rozwijają się wolniej niż państwa budujące swoją pozycję dzięki dobrze funkcjonującym instytucjom i niskim podatkom. Przerost państwa opiekuńczego daje o sobie znać co pewien czas, stąd np. odwrót rządu szwedzkiego od pomysłów socjalnych⁴. Rozwój w krajach „rządów maksimum” jest specyficzny: biedni często całe życie pozostają biedni, bogaci pozostają bogaci, bezrobotni nie mają motywacji do podjęcia zatrudnienia, nie wyrastają nowe przedsiębiorstwa, takie jak Google czy Apple, zdolne podbić świat wspianymi produktami (dla dociekliwych: fińska Nokia to jedna z najstarszych korporacji świata), a nowe miejsca pracy powstają głównie w sektorze publicznym⁵.

Z drugiej strony, kraje o wysokim tempie rozwoju, takie jak Chiny czy Indie, wciąż są uznawane za w większości pozbawione wolności gospodarczej. W rzeczywistości obywatele tych krajów wciąż żyją na bardzo niskim poziomie, a chińskie wieżowce i hinduskie centra outsourcingowe to w dużej mierze strefy specjalne. Ciężko pracującym mieszkańcom tych krajów można jedynie życzyć, aby cały obszar ich państw stał się taką strefą.

Podsumowanie

Indeks Heritage-„The Wall Street Journal” z pewnością nie jest doskonały. Zaskakujące czasami wyniki uzyskiwane przez poszczególne państwa nie mogą zmienić pojęcia wolności gospodarczej — świadczą jedynie o niedoskonałości takich zestawień. Słuszne jest jednak oparte na logice twierdzenie, że wolność gospodarcza rozumiana jako sprawne działające instytucje zbudowane na poszanowaniu własności prywatnej oraz rząd minimum są podstawą rozwoju i tworzenia dobrobytu; analiza historycznych ocen wolności gospodarczej w państwach z tegorocznej czołówki może to jedynie potwierdzić.

Rozmiar wolności gospodarczej w Polsce w porównaniu ze średnią światową wypada przeciętnie, a w porównaniu z krajami UE — słabo. Wolność nie jest abstrakcją ekonomiczną, lecz sferą, która codziennie dotyka każdego z nas. Otaczające nas niedogodności, od dziurawych dróg po niepewność emerytur, są bezpośrednią konsekwencją okrojonego rozmiaru wolności gospodarczej — warto o tym pamiętać, gdy słucha się obietnic składanych przez polityków. ■

3. <http://mises.pl/blog/2010/07/28/bylund-jak-panstwo-opiekuncze-zdeprawowalo-szwecje/>

4. <http://mises.pl/blog/2010/10/02/chrupczalski-nowe-oblicze-szwecji/>

5. <http://mises.pl/blog/2011/01/29/shenoy-czy-wysokie-podatki-sa-zrodlem-wolnosci-i-dobrobytu/>



Chiny – nie takie proste zwycięstwo

Analitycy bardzo optymistycznie zapatrują się w perspektywy rozwoju krajów grupy BRIC, czyli Brazylii, Rosji, Indii i Chin. Najbardziej optymistyczne prognozy dotyczą Chin oraz ich przyszłej światowej supremacji. Jest to kraj o ogromnym potencjale, wspianą tradycją i uwarunkowaniach kulturowych, które umożliwiają dotarcie na szczyt światowego rankingu dochodu narodowego. Jednakże przeszłość wcale nie musi być najlepszą podstawą do przepowiadania przyszłości.

MAREK IGNASZAK

W ciągu ostatnich kilkunastu lat Chiny dokonały ogromnego postępu technologicznego, wyprowadzając setki milionów obywateli ze skrajnej biedy. Według Biura Statystycznego Chin, chiński PKB wzrósł w 2010 r. o 10,3%, najmocniej od 3 lat, wobec wzrostu w 2009 r. o 9,2%. Nawet pamiętając o wątpliwej wiarygodności oficjalnych rządowych szacunków (głównie z powodu chęci wykazania się przez regionalnych urzędników niższego szczebla, którzy zbierają dane, niż celowego działania władz centralnych), to wynik ten robi wrażenie. I to w okresie, gdy największe gospodarki świata ciągle zmagają się ze skutkami recesji. Jednakże czy prosta ekstrapolacja przeszłych trendów i stawianie Chin już za kilkadziesiąt lat w roli światowego lidera jest uzasadnione? Zastanówmy się, co może spowodować wykoślenie się rozpędanego chińskiego pociągu.

Kryzys finansowy

45% inwestorów zapytanych przez agencję Bloomberg przewiduje, że w ciągu najbliższych pięciu lat w Chinach będzie miał miejsce silny kryzys finansowy porównywalny do tego w USA. Kolejne 40% ankietowanych przewiduje taki kryzys po 2016 roku. Rozpędzona chińska gospodarka stymulowana napływem miliardów dolarów z państwowej kasy w związku z inwestycjami infrastrukturalnymi oraz gwałtownie rosnąca akcja kredytowa wykreowały bańkę spekulacyjną na rynku nieruchomości podobną do tej amerykańskiej, która tak spektakularnie pękła prawie 4 lata temu. Pęknięcie bańki w Państwie Środka wiązać się będzie na pewno ze spowolnieniem gospodarczym. Wywołany globalnym kryzysem spadek stopy wzrostu chińskiego realnego PKB w 2008 roku poniżej 9% wywołał wzrost bezrobocia o 20 mln ludzi – to więcej niż wynosi całkowite

zatrudnienie w Polsce. To dlatego, pomimo tak dużego wzrostu gospodarczego, rząd zdecydował się wtedy na fiskalne pakiety stymulacyjne. Zapowiadany kryzys finansowy mógłby znacznie bardziej spowolnić rozwój, a tym samym spowodować znacznie większy problem dla chińskich władz.

Głód, czyli nowe oblicze światowego kryzysu

Iskrą zapalną niedawnych zamieszek w krajach arabskich był wzrost cen żywności, która w wydatkach ludzi uboższych stanowi największą część. W grudniu ubiegłego roku ceny żywności na świecie osiągnęły najwyższy poziom odkąd ONZ monitoruje międzynarodowe rynki rolne. Wpłynęło na to wiele czynników, takich jak susza np. w Rosji, której efektem było zatrzymanie eksportu zboża przez tego trzeciego co do wielkości światowego producenta pszenicy. Susza ta dotknęła także innych ważnych producentów zbóż – Ukrainę i Kazachstan – zmniejszając ich podaż na światowych rynkach. Podczas gdy Australia i Indie przeżywały katastrofalne powodzie niszczące uprawy, w Ameryce Południowej panuje susza wywołana zimnym prądem morskim La Nina. Kolejną przyczyną rekordowych

cen żywności jest wysoka cena ropy naftowej sprawiająca, że uprawy zbóż wypierane są przez rośliny używane do produkcji biopaliw. Wzrost cen żywności napędza także demografia – gwałtowny wzrost ludności, który zwiększa popyt na produkty spożywcze. Przed bezprecedensowym kryzysem żywnościowym na razie świat ratują stosunkowo niskie ceny ryżu, który stanowi podstawę wyżywienia dla prawie połowy ludzkości. Jeśli jednak fatalny układ pogodowy dotknie któregoś z głównych producentów tego zboża, sytuacja może wymknąć się spod kontroli, a Chiny będą być może świadkami takich zamieszek, jak niedawno Egipt (prewencyjnie zostało ostatnio zablokowane w chińskich wyszukiwarkach internetowych słowo „Egipt”). Jest to prawdopodobne, gdyż ofiarą chińskiego wzrostu stało się środowisko naturalne.

Środowisko naturalne

Obecny model rozwoju gospodarczego Chin doprowadził do emisji największej na świecie ilości zanieczyszczeń. Jest to jedna z przyczyn zmian klimatycznych na terenie Chin. Na jednej trzeciej użytków rolnych Chin występuje zjawisko kwaśnych deszczy. Jak pokazują badania, ponad 75% wody w rzekach przepływających przez obszary miejskie Chin nie nadaje się do kontaktu z ciałem człowieka. Nadal postępuje tam niemal niczym nieograniczone wylesienie i degradacja obszarów stepowych. Roczny koszt gospodarczy degradacji i zanieczyszczenia środowiska stanowi równowartość 8-12% rocznego PKB Chin. Na północy kraju postępuje pustoszenie. Państwowy Zarząd Lasów podał, że 28% wszystkich gruntów w kraju było w 1999 r. dotkniętych pustoszeniem, a 37% – erozją gleby. W ocenie raportu ok. 65% pustyni powstało w wyniku działalności człowieka. Obecna sytuacja zaopatrzenia w wodę jest już dość krytyczna. Obecnie Chiny wykorzystują 67% do 75% ze swych dostępnych w skali roku zasobów wodnych, a obecne tendencje w zużyciu wody pozwalają się liczyć ze wzrostem tego współczynnika od 78% do 100% w roku 2030. Jeżeli w średnim okresie nie uda się przywrócić równowagi ekologicznej, dalszy wzrost gospodarczy może zostać zdławiony przez ograniczenia po stronie środowiska. Wymaga to zmiany modelu gospodarczego Chin. Wprawdzie podjęto już kroki w tym kierunku, nie jest to jednak proste zadanie.

Dwie żmije w legowisku smoka

W historii Chin okresy spokojnych rządów cesarskich dynastii przeplatały powstania chłopskie i bunty osadzając na tronie nową dynastię¹. Legowisko chińskiego smoka na przestrzeni dziejów było atakowane przez dwie jadowite żmije – chłopskie bunty oraz regionalistyczny separatyzm. Chiny nie

są jednolitym państwem - zarówno jeśli chodzi o język, pochodzenie etniczne, wyznanie, jak i kulturę. Terytorium Chin zamieszkuje ponad 50 różnych grup etnicznych i kulturowych. Mimo, że naród Han stanowi ponad 90% populacji, to jednak kraj składa się z wielu bardzo zróżnicowanych regionów, które często mają charakter autonomiczny, tak jak Tybet czy muzułmański Sinciang, które są dość luźno związane kulturowo z Chinami. Regionalizm jest ciągle aktywnym zagrożeniem dla chińskiego smoka. Ta skomplikowana sytuacja etniczna wymaga rządów twardej ręki oraz tłumienia wszelkich separatystycznych zarzewi w celu utrzymania jedności państwa.

Chiński rząd wydaje się silny, jednak to tylko pozory. Chińska socjolożka Pun Ngai w wywiadzie dla „Gazety Wyborczej” podaje przykład firmy Foxconn, sławnej po serii samobójstw wśród jej pracowników. Firma ta produkuje urządzenia elektroniczne dla takich firm, jak Dell czy Apple. W jej największej fabryce pracuje 350 tysięcy ludzi, a średnia wielkość zatrudnienia w jej zakładach wynosi 100 tysięcy pracowników. Po wydarzeniach związanych z samobójstwami pracowników rząd chciał wpłynąć na Foxconn, aby ten umożliwił powstanie związków zawodowych. Bezskutecznie. Faktyczną władzę w regionach sprawują ogromne, bogate koncerny, dające pracę całym miastom. Dalszy dynamiczny rozwój gospodarczy wymaga zmian modelu rządzenia. Konieczna jest liberalizacja oraz wprowadzenie instytucji rynkowych zmniejszających rozmiar wszechobecnej biurokracji, poprawiających efektywność wymiany rynkowej. Wadliwe są instytucje kontrolujące jakość żywienia, leków czy wytwarzanych dóbr, co powoduje liczne przypadki zatrucia i chorób. Powszechna korupcja w nadzorze budowlanym doprowadza to licznych katastrof, w których giną setki obywateli.

Chiny cechuje wysoka stopa oszczędności (pobudzająca rozwój gospodarczy), gdyż państwo nie zapewnia opieki socjalnej czy emerytur. Warunki pracy robotników są tragiczne, powodując wiele śmiertelnych wypadków w miejscu pracy. Słabość instytucji państwowych powoduje, iż wysokie tempo wzrostu nie przekłada się na poprawę sytuacji osób najbiedniejszych, gdyż liczba osób żyjących poniżej granicy ubóstwa zwiększyła się w latach 1998 – 2005. Ta niedoskonałość państwa wywołująca rozwarstwienie materialne powoduje liczne napięcia społeczne mogące doprowadzić do rozruchów. Wymagana liberalizacja może jednak doprowadzić do regionalnego separatyzmu. Przeprowadzenie reform politycznych nigdy nie jest łatwe, Chiny stoją więc przed ogromnym wyzwaniem. Dwie żmije mogą w każdej chwili pokąsać chwilowo osłabionego (np. kryzysem finansowym) smoka.

Zależności makroekonomiczne

Teoria ekonomii podpowiada, iż nie można w długim terminie utrzymywać nadwyżek na bilansie obrotów bieżących. Waluty w krajach, do których napływa więcej środków finansowych niż z nich odpływa, mają tendencję do aprecjacji, sprawiając, że eksport państwa zmniejsza się, co redukuje saldo obrotów bieżących. Gdy kurs nominalny waluty jest sztywny, tak jak ma to miejsce w Chinach, dostosowania realnego kursu walutowego powodują wzrost cen, a tym samym płac w kraju z nadwyżkami. Wzrost kosztów produkcji wpływa na zmniejszenie opłacalności eksportu i nadwyżka handlowa redukuje się. Model gospodarczy oparty na taniej produkcji na eksport nie może odnosić sukcesów w nieskończoność. Już teraz inflacja wynosi ponad 5% w skali roku (efekt zaniżonego kursu nominalnego waluty oraz wzrostu cen żywności), ale to dopiero początek procesów inflacyjnych.

W przyszłości Chiny muszą umocnić renminbi (w przeciwnym wypadku ryzykują dużą inflacją) oraz zacząć importować więcej dóbr oraz kapitału, aby zbilansować nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Aby to nastąpiło, Chiny muszą pobudzić popyt wewnętrzny, rozbudowując instytucje socjalne oraz sprawić, aby bogactwo trafiało do szerszych grup ludności – wymaga to przeprowadzenia trudnych procesów zmian modelu rządzenia, które opisałem wcześniej. Zmiany te muszą nastąpić przy bardzo niekorzystnej sytuacji demograficznej wynikającej z polityki ograniczania wzrostu populacji. W długim okresie doprowadzi to do odwrócenia piramidy demograficznej i podobnych problemów z systemem zabezpieczenia socjalnego i emerytalnego, jakie mają kraje zachodniej Europy.

Wnioski

Chiny stały się niedawno drugą gospodarką świata pod względem globalnej wielkości PKB, jednak gdy uwzględnimy wartość PKB na mieszkańca plasują się dopiero na 95. miejscu w światowym rankingu. Chiny to duży, ludny kraj, który gdyby nawet obsiać cały ryżem, zająłby wysokie miejsce w rankingu gospodarek. Jednakże miarą sukcesu jest dobrobyt społeczny, którego jednym z przybliżeń jest PKB per capita. Pod tym względem azjatycki kraj czeka jeszcze długa droga, aby uznać model jego rozwoju za sukces. Utrzymanie wzrostu gospodarczego wymaga wielu trudnych zmian i reform. Chiny mają ogromny potencjał, pracowitych obywateli osiągających sukcesy w wielu dziedzinach nauki oraz fascynującą kulturę dającą im szanse dokonania historycznego skoku cywilizacyjnego. Jednakże proste ekstrapolacje przeszłych trendów w rozwoju Państwa Środka i budowanie prognoz, zapominając o wyzwaniach, jakie ten kraj czekają, może prowadzić do błędnych wniosków. ■



Królowa Śmieci - czyli o tym, że pieniądze nie śmierdzą

Zhang Yin, znana również pod kantońskim nazwiskiem Cheung Yan, to najbogatsza kobieta świata wśród tych, które do fortuny doszły własną pracą (w odróżnieniu od członkiń rodzin miliarderów). Sprytna Chinka wyprzedziła pod tym względem znane celebrytki, jak np. Oprah Winfrey czy J.K. Rowling. Zgodnie z łacińską sentencją „pecunia non olet” przedsiębiorcza Chinka nie obawiała się zaangażować w mało wdzięczną branżę recyklingu.

ANNA GRODECKA

Do odważnych świat należy!

Zhang Yin urodziła się w Shaoguan w prowincji Guangdong, w 1957 roku. Ma siedmioro młodszego rodzeństwa. Jej ojciec był porucznikiem Armii Czerwonej, a później pracował jako menadżer w firmie metalurgicznej. Mówi się, że jego znajomości w kręgach polityków utorowały karierę córki.

Zhang Yin zaczęła swoją karierę jako księgowa, a po bankructwie firmy jako pracownik w dziale finansowym zagra-

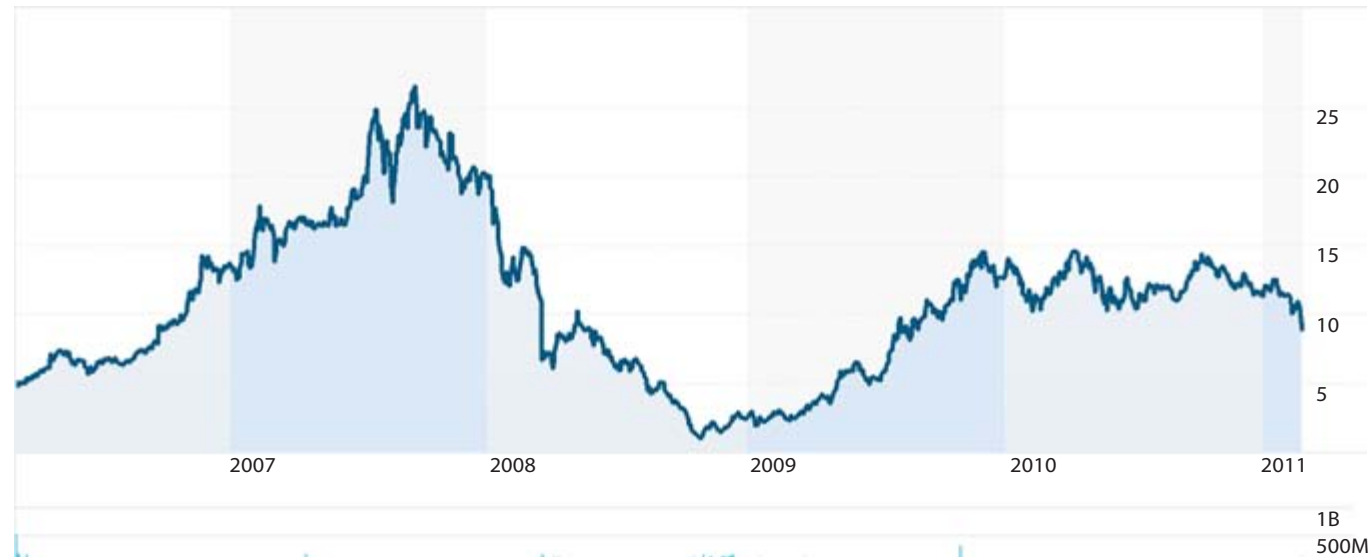
nicznej firmy handlującej papierem. To tam nawiązała pierwsze kontakty w branży papierniczej. Chińska bizneswoman zaczęła swoją przygodę z recyklingiem papieru w 1985 roku, kiedy założyła swoją pierwszą firmę w Hong Kongu (należącym wówczas jeszcze do Wielkiej Brytanii). Mimo pogroźek mafii, udało jej się zdobyć stabilną sytuację na rynku. Jednak czuła, że to nie wyczerpuje jej ambicji.

Pięć lat później przeprowadziła się do Los Angeles, gdzie z drugim mężem, z pochodzenia Tajwańczykiem wychowanym w Brazylii, założyła firmę eksportującą pa-

pier, America Chung Nam, która istnieje do dzisiaj. Początki były trudne, głównie ze względu na problemy językowe Zhang Yin. Jednak nie bez przyczyny to w Ameryce rozwinął się mit „od pucybuta do milionera”. Ciężką pracą przedsiębiorcza Chinka doprowadziła do tego, że jej spółka stała się największym eksporterem makulatury w Stanach Zjednoczonych. Tam, gdzie inni widzieli bezwartościowe śmieci i skrawki papieru, ona widziała lasy i drzewa oraz ogromny potencjał.

Chinom brakuje tarcicy i miazgi drzewnej, co jest wynikiem Wielkiego Skoku Naprzód – kampanii gospodarczej prowadzonej na przełomie lat 50. i 60. XX wieku przez władze chińskie, podczas której wykarczowano ogromne połacie lasów w kraju. Angażując się w handel makulaturą, Zhang Yin pomaga więc obu krajom – Stany Zjednoczone pozbywają się dzięki

Wykres 1. Notowania akcji Nine Dragons Paper Limited na giełdzie w Hong Kongu – od debiutu w 2006 roku do lutego 2010 r.

Źródło: <http://www.reuters.com/finance/stocks/chart?symbol=2689.HK>

niej niechcianych śmieci, a Chiny zyskują materiał papierniczy.

Debiut na giełdzie

Widząc, jak dynamicznie rozwija się chińska gospodarka, w 1995 roku Zhang Yin postanowiła zainwestować w drugą firmę w okolicach Hong Kongu – we współpracy z mężem i bratem założyła Nine Dragons Paper. Akcje spółki są notowane na giełdzie w Hong Kongu od 2006 roku – tego samego, w którym Zhang Yin królowała na liście chińskich miliarderów wg wpływowego miesięcznika Hurun. Miała wtedy 49 lat, a o sukcesie pisały największe gazety świata. W tradycyjnie antyfeministycznym kraju, gdzie kobiety mają utrudniony dostęp do edukacji, przypadek Zhang Yin był prawdziwym wydarzeniem i dowodem na zmiany, jakie dokonują się w Chinach.

Ambicje bizneswoman nie kończą się na chińskim rynku – Zhang Yin planuje podbić resztę świata. Nine Dragons Paper specjalizuje się głównie w produkcji tektury, która jest wykorzystywana przy pakowaniu towarów eksportowanych z Chin. Do klientów Nine Dragons należą takie koncerny, jak Nokia, Coca Cola czy Sony. Światowy kryzys finansowy spowodował kłopoty finansowe spółki, ale jak mówi główna udziałowczyni firmy, Nine Dragons osiągnął dopiero pierwszy etap sukcesu i wciąż się rozwija.

Chociaż w firmie pracuje zarówno jej mąż, jak i wyedukowany w Stanach Zjednoczonych starszy syn z pierwszego małżeństwa (w sumie rodzina kontroluje ok. 72% udziałów w spółce), Chinka zatrudniła również trzech menedżerów spoza firmy. Nie chce tworzyć z Nine Dragons rodzinnej enklawy, ale nie chciałaby również, aby firma trafiła w zupełnie obce ręce. Mimo to pojawiły się wobec niej oskarżenia o nepo-

tyzm, które ta odpiera, uzasadniając swoje decyzje kompetencjami członków rodziny w zakresie branży papierniczej. Najstarszy syn, absolwent Columbia University, już pracuje w Nine Dragons, zaś młodszy również przejawia podobne zainteresowania i odbył wakacyjne praktyki w firmie.

Zhang Yin prywatnie

Miliarderka niechętnie udziela wywiadów, chroni swoją prywatność. Wiadomo, że na stałe mieszka w Stanach Zjednoczonych, skąd nadzoruje firmę. Dużą wagę przywiązuje do wartości rodzinnych i stara się znaleźć złoty środek pomiędzy pracą a życiem osobistym.

Jest znana z ciężkiej pracy i tego, że jest ambitna –

bywa jednak, że jest wybuchowa. Jej dewizą jest mierzyć siły na zamiary. Podczas jednego z wywiadów zilustrowała tę zasadę, mówiąc, że jeśli czuje się na siłach wybudować hotel 3-gwiazdkowy, nie będzie porywała się na wybudowanie 5-gwiazdkowego. Ponadto bizneswoman jest znana z hojności i tego, że nie przywiązuje dużej wagi do pieniędzy.

Zyski firmy ją cieszą i inwestuje je w dalszy rozwój firmy, ale jej celem nie jest gromadzenie pieniędzy. ■



Ciekawostki

- W 2007 roku najbogatszym obywatelem Chin została 25-letnia Yang Huiyan, która jednak, w odróżnieniu od bohaterki artykułu, majątek zawdzięcza nie własnej pracy, a przedsiębiorczemu ojcu;
- Zhang Yin nie razi jej przydomek „Królowej Śmieci” – mówi, że w przyszłości chciałaby być znana jako Królowa Tektury;
- Praca jest jednocześnie hobby dla przedsiębiorczej Chinki. Oprócz tego ma jeszcze jedną pasję – markowe ubrania, które, jak tłumaczy, pomagają jej budować profesjonalny wizerunek przed opinią publiczną.



Morskie głębiny welcome to!

Egipt albo Australia- takie kierunki są najczęściej wskazywane, jeśli mowa o nurkowaniu. Obecnie Egipt znalazł się na czarnej liście turystycznej (mamy nadzieję, że chwilowo), więc pozostała Australia. Czyżby na pewno? Nieliczni wiedzą, że swoją przygodę z nurkowaniem można rozpocząć w mniej egzotycznych destynacjach – chociażby nad Jeziorem Żegrzyńskim-zaledwie kilkadziesiąt kilometrów od centrum Warszawy...

ANNA PATEK

Początki...

Często można się spotkać z opinią, że nurkowanie jest sportem trudnym i wymagającym. Chciałabym częściowo obalić ten mit. Z pewnością, jeżeli chce się uprawiać go profesjonalnie i z roku na rok zdobywać coraz bardziej prestiżowe kwalifikacje, wy-

maga sporo zaangażowania i cierpliwości. Dla osób, które chciałyby spróbować nurkowania, z pewnością z pomocą przychodzi szkoła nurkowania. Wprowadzą one adepta w podwodny świat bezboleśnie. Początkujący nurek powinien znać podstawowe fizyczne i biologiczne pojęcia bezpośrednio związane ze sportem, a także umieć posługiwać się sprzętem do nur-

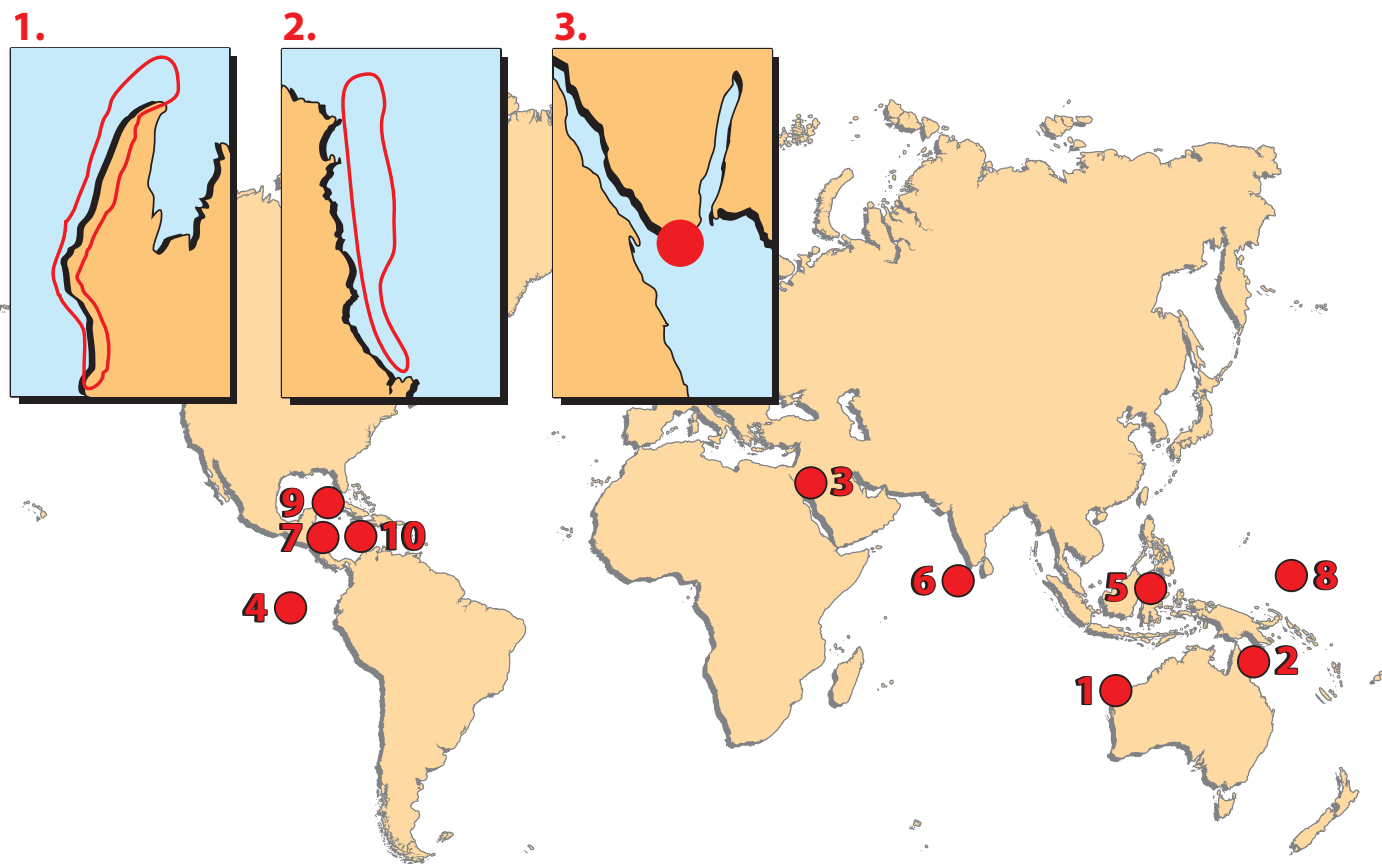
kowania. Gwarancją nabycia powyższej wiedzy i umiejętności na poziomie, który umożliwi samodzielne nurkowanie, jest uzyskanie jednego z certyfikatów. W poniższej tabeli zostały przedstawione najważniejsze organizacje, które zajmują się organizacją szkoleń i certyfikacją.

Niezbędne minimum

Sprzęt do nurkowania należy podzielić na dwie podstawowe grupy - ten, który należy uznać za niezbędne minimum i ten, który jest dodatkiem i ma za zadania uczynić nurkowanie łatwiejszym i przyjemniejszym. Do pierwszej grupy zalicza się: maskę, płetwy, fajkę, butle, automaty oddechowe, kamizelki na stelażu, skafander, rękawice, buty. Pierwsze trzy z powyżej wymienionych są najważniejsze i powinny być traktowane priorytetowo przy zakupie. Pozostałe akcesoria są najczęściej gwarantowane przez organizatora kursu. Ich wybór z pewnością można odłożyć na później. Głębokościomierze, kompasy czy sprężarki to już sprzęt dodatkowy, który

Źródło: Opracowanie własne

Najpiękniejsze miejsca do nurkowania wg www.skyscanner.pl.



1. Rafa Nigaloo, Zachodnia Australia
2. Wielka Rafa Korallowa, Północno-Wschodnia Australia
3. Ras Muhammad, Morze Czerwone, Egipt
4. Wpysy Galapagos, Ocean Spokojny

5. Barracuda Point, Sipadan, Malezja
6. Malediwy, Ocean Indyjski
7. Blue Hole, Lighthouse Reef, Belize
8. Archipelag Palau, Mikronezja, Ocean Spokojny

9. El Grande Cenote, Meksyk
10. Bloody Bay Wall, Kajmany, Morze Karaibskie

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.skyscanner.pl

poprawia komfort nurkowania i pozwala na niezależność w uprawianiu sportu.

Prawidłowo dobrana maska to podstawa bezpiecznego nurkowania. Powinna być indywidualnie dostosowana do twarzy pletwonurka z uwagi na komfort użytkowania i względy higieniczne. Szyby z hartowanego szkła są najlepsze i należy szukać masek w nie wyposażonych. Kolejnym ważnym aspektem, nie tylko ze względów estetycznych, jest jej kolor. Podobnie jak w okularach narciarskich stosuje się podział na te, które wykorzystuje się w dobrych warunkach (w słoneczny dzień, nurkując z fajką) – o jaskrawym zabarwieniu, bądź takie, które są przeznaczone do głębin podmorskich o małej przezroczystości – o ciemnym zabarwieniu.

Kolejnym niezbędnym elementem jest fajka. Warto zadbać o to, aby była w jaskrawym kolorze – oprócz umożliwienia oddychania bez podnoszenia głowy ponad poziom wody, wskazuje położenie nurka w nie zawsze spokojnym zbiorniku wodnym. Jest to ważne, zwłaszcza dla osób zaczynających swoją przygodę z nurkowaniem.

Trzeci podstawowy element wyposażenia to pletwy. Po pierwsze, powinny być dobrze dopasowane. Spadające bądź uci-

skające stopę mogą być mało komfortowe, a niekiedy nawet stanowią zagrożenie dla życia. Ogólna zasada: dla początkujących najlepsze są miękkie pletwy – korygują pracę nóg, która na początku jest zazwyczaj daleka od ideału. Dla zaawansowanych przeznaczone są pletwy twardsze. W tym drugim przypadku wybierać można pomiędzy tymi z długim i krótkim piórem, czyli pomiędzy większą sterownością i szybkością, a większą siłą napędową.

Ostatnia, lecz najważniejsza zasada: Wystrzegajmy się wszelkich sklepów z pamiątkami tudzież straganów przy plaży. Jedno jest pewne – nie znajdziemy tam sprzętu, który pozwoli nam spokojnie i bezpiecznie poruszać się w morskich przestrzeniach. Swoją rolę warto skonsultować z profesjonalistami – sprzedawcami w sklepach w specjalistycznych. Można również posłużyć się stworzonymi wcześniej rankingami.

Jak i gdzie?

Jak już wcześniej zostało powiedziane, nurkowanie kojarzy się głównie z ciepłymi krajami i rafą koralową. Możliwość obcowania z naturą i podziwiania morskich głębi przyciąga turystów z całego świata do

takich miejsc, jak: wyspy Morza Karaibskiego, Australia, Chorwacja, Czarnogóra, Filipiny, Wyspy Kanaryjskie, Indonezja, Kreta, Kuba, a nawet Krym czy Norwegia. Najpiękniejsze miejsca wg www.skyscanner.pl zostały przedstawione na poniższej mapie. Mimo, iż w Polsce nie będziemy mogli podziwiać egzotycznej fauny i flory, jest wiele interesujących miejsc, gdzie można „dać nura”. Sezon zazwyczaj rozpoczyna się na przełomie kwietnia-maja, a kończy w październiku. Nurkowanie w Morze Bałtyckim czy polskich jeziorach, m.in. Hańcza, Lipie, Ińsko, Powidzkie, Drawsko, Białe Gostyńskie, może być niezapomnianą przygodą.

Bardziej ekstremalne odmiany nurkowania to przede wszystkim nurkowanie nocne, wrakowe, w górach, a nawet pod lodem! Umiejętność penetrowania morskich głębin wykorzystywana jest również w rybołówstwie, inspekcji zatopionych statków i łodzi, a także na potrzeby ratownictwa podwodnego, poszukiwania min i bomb. Warto pamiętać, że organizowane są również patrole, które mają na celu tropienie osób nurkujących bez właściwych uprawnień. ■

Polityka monetarna na światowym poziomie

Ceza Andrzej Wojtyna „Szkice o polityce pieniężnej”, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2004

ANNA GRODECKA

Zbiór artykułów i referatów naukowych Andrzeja Wojtyny wydany przez PWE jest prawdziwą perełką wśród polskich książek poświęconych polityce pieniężnej. Były członek Rady Polityki Pieniężnej w dziewięciu rozdziałach przedstawia najważniejsze według niego zagadnienia współczesnej polityki monetarnej – np. problem zerowej granicy nominalnych stóp procentowych, strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, kryzysy finansowe i reakcję banków centralnych na nie.

Książka jest przygotowana i zredagowana bardzo profesjonalnie. Dobrze się ją czyta,

mimo że jest to pozycja naukowa, a nie beletrystyczna. Andrzej Wojtyna odwołuje się w swoich szkicach do najnowszych zagranicznych badań i dyskusji na temat polityki pieniężnej, przedstawia wiele problemów w kontekście światowym, nie zapominając jednak o „polskim podwórku”. Walorem książki jest mnogość odniesień do anglojęzycznej literatury, która nie jest tłumaczona na język polski. Andrzej Wojtyna dostarcza znakomitych tłumaczeń fachowych anglojęzycznych terminów, których nie znajdziemy nigdzie indziej.

„Szkice o polityce pieniężnej” to świetna lektura dla wszystkich pasjonatów polityki monetarnej. W szczególności poleciłabym ją



doktorantom i studentom zainteresowanym tematyką, ze względu na liczne odniesienia do światowej literatury i fachowe słownictwo, które mogą być pomocne w tworzeniu własnych prac o tej tematyce. Również dziennikarze zajmujący się tą tematyką zyskaliby dzięki lekturze „Szkiców...” dobre podłoże teoretyczne. ■

Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl

Wszystko, co chciałbyś wiedzieć o praniu pieniędzy

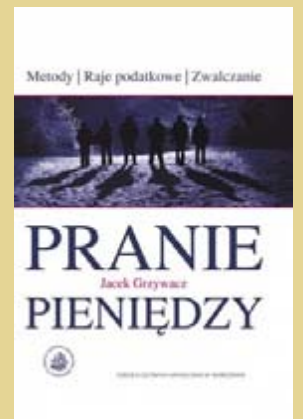
Jacek Grzywacz „Pranie pieniędzy. Metody, raje podatkowe, zwalczanie”, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2010

DOROTA SIERAKOWSKA

Szacuje się, że wartość wypranych pieniędzy może sięgać w skali roku nawet 5% światowego PKB – to jedno ze spostrzeżeń zawartych w napisanej przez Jacka Grzywacza książce „Pranie pieniędzy”. To wyjątkowa pozycja na polskim rynku książek o tematyce finansowej – można ją bowiem określić mianem szczegółowego kompendium wiedzy o praniu pieniędzy.

Książka J. Grzywacza ukazuje wpływ tego przestępczego zjawiska na współczesną gospodarkę. Jest ona podzielona na pięć rozdziałów,

w których zawarte są m.in. definicja i opis procedury prania pieniędzy z uwzględnieniem wszelkich stosowanych przez przestępców metod, rola rajów podatkowych i Internetu w tym procederze, znaczenie prania pieniędzy na tle innych przestępstw gospodarczych, a także międzynarodowe i polskie inicjatywy mające na celu walkę z tym zjawiskiem. Nie brakuje ciekawostek, dotyczących m.in. skali przestępczości zorganizowanej w takich krajach jak Włochy, Rosja czy Japonia. Jacek Grzywacz patrzy na zjawisko prania pieniędzy szeroko, doszukując się jego powiązań z piłką nożną czy



też z Bankiem Watykańu.

Lektura tej książki może być ciekawym uzupełnieniem wiedzy każdego finansisty – lecz można ją polecić praktycznie każdemu, kto chciałby być bardziej świadomy wpływu procederu prania pieniędzy na współczesną gospodarkę. ■

**akademickie
inkubatory
przedsiębiorczości**

**Kompleksowe wsparcie
dla młodych
przedsiębiorców**

www.aipsgh.pl



Prowadzenie firmy
już od 250 zł miesięcznie

ROZWIĄŻ I WYGRAJ

I MIEJSCE



Zestaw trzech książek
 „Oswoić bessę”
 „Międzynarodowe bankructwa
 i afery bankowe”
 „Śladami T-shirta”
 + Pamięć USB 2.0 Gb
 + abonament do serwisu
STOCKWATCH.pl o wartości 59 zł



II MIEJSCE

„Kompedium wiedzy
 o ekonomii”
 + Pamięć USB 2.0 Gb
 + abonament do serwisu
STOCKWATCH.pl o wartości 59 zł

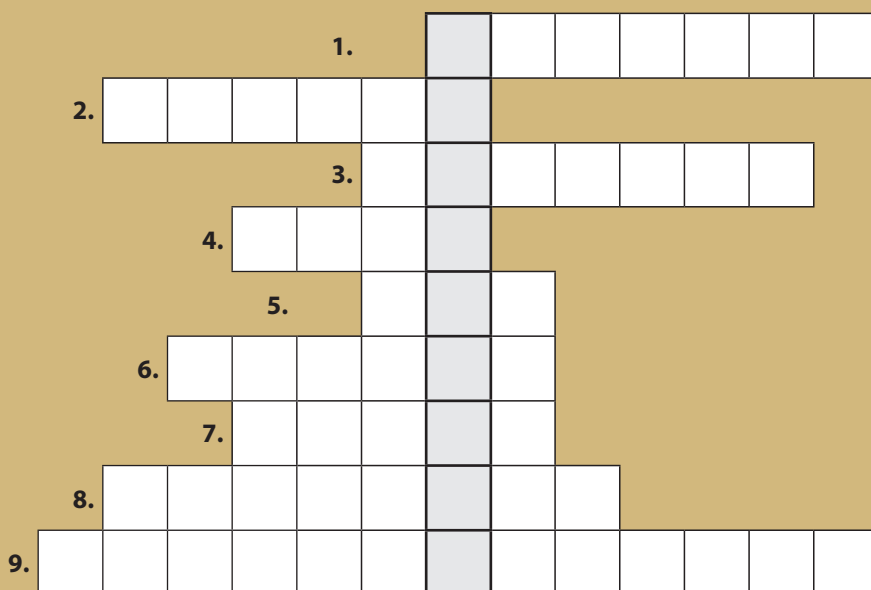


III MIEJSCE

Pamięć USB 2.0 Gb
 + abonament do serwisu
STOCKWATCH.pl o wartości 59 zł

1. Tajwańska firma, która w 2010 roku zyskała złą sławę za sprawą serii samobójstw chińskich pracowników jej fabryki.
2. Producent olejów rafinowanych i tłuszczów roślinnych dla przemysłu spożywczego - ... Oils.
3. Pieniądz - po łacinie.
4. ...Dragons - przedsiębiorstwo założone przez Cheung Yan.
5. Międzynarodowy certyfikat analityka finansowego.
6. Najbardziej uznana marka 2010 roku.
7. Szwajcarskie miasto, gospodarz Światowego Forum Ekonomicznego.
8. Fundacja publikująca corocznie wskaźnik wolności gospodarczej.
9. Antonim długu.

Zapraszamy do rozwiązywania naszej marcowej 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 **30 marca 2011r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej
www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 05.04.2011r.
 Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:

STOCKWATCH

**WYDAWNICTWO
NAUKOWE
PWN**

press



ERNST & YOUNG

ACCA w dobrym towarzystwie

Już ponad 1000 osób posiada tytuł ACCA

Nie daj się im wyprzedzić!

Naszym studentom

- ▶ pomagamy przy rejestracji w ACCA i na egzaminy
- ▶ doradzamy w sprawie zwolnień
- ▶ oferujemy zniżki na szkolenia i książki
- ▶ zapewniamy niezapomniane chwile podczas szkoleń i dobre towarzystwo

Sprawdź termin prezentacji ACCA w Warszawie i we Wrocławiu

www.ey.com.pl/academyofbusiness

Potwierdź swoje uczestnictwo:
 Ernst & Young Academy of Business
academyofbusiness@pl.ey.com, tel. 22 579 8000
 Wstęp wolny!

ERNST & YOUNG
 Quality In Everything We Do



Doradzamy najlepiej: aplikuj do Ernst & Young

W Ernst & Young poziom mierzymy w pionie. To, jak szybko będziesz się rozwijać, zależy wyłącznie od Ciebie. Potrafimy docenić świeże pomysły, inicjatywę i zaangażowanie. Zapewniamy ścieżkę awansu opartą na obiektywnym i rzetelnym systemie oceny. Oferujemy stabilne warunki zatrudnienia, ambitne projekty i pracę w międzynarodowym środowisku najlepszych specjalistów.

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

Przygotowaliśmy dla Ciebie:

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

Aplikuj on-line do 3 kwietnia 2011 roku.

www.ey.com.pl/kariera

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do