

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 3 (36) KWIECIEŃ 2012

Temat numeru

Relacje inwestorskie na NewConnect

Które spółki najlepiej komunikują się z inwestorami indywidualnymi?



Wywiad

**Dobry menedżer
musi być optymistą**
- Mariusz Grendowicz

Finanse osobiste

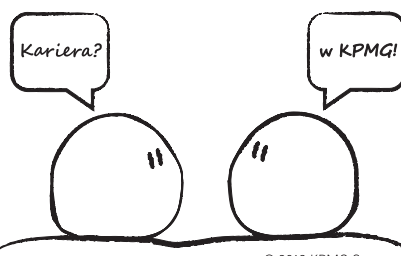
**Karty kredytowe -
prestż w kieszeni?**

Inwestycje

Polski złoty
- wiele teorii, prosta
odpowiedź

KPMG
cutting through complexity

Dołącz do nas!



kariera.kpmg.pl

© 2012 KPMG Sp. z o.o.



Pierwszy blog maklerski

Poblogujmy o inwestowaniu...

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

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

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

Oddziały:

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

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF

Od redakcji



Garstka wyróżnionych

Relacje inwestorskie nigdy nie były uważane za najmocniejszą stronę spółek notowanych na NewConnect. Rzadko która spółka decyduje się zaoferować więcej niż obowiązkowe minimum informacyjne – a szkoda, ponieważ lepsza polityka informacyjna przekłada się na zainteresowanie inwestorów akcjami danej spółki, a więc pośrednio także na jej wycenę.

Tym bardziej należy docenić te spółki, które troszczą się o poprawne kontakty z inwestorami indywidualnymi – bo to właśnie ci przeważają na rynku NewConnect.

W niniejszym wydaniu miesięcznika TREND prezentujemy wyniki badania, które przeprowadziliśmy wśród spółek notowanych na NewConnect. Podobnie jak rok temu, nasz redaktor wcielił się w inwestora indywidualnego zainteresowanego kupnem akcji danego przedsiębiorstwa i zwracającego się do spółki w mailu o udzielenie dodatkowych informacji. Czy otrzymał wyczerpujące odpowiedzi? I czy wyniki badania były bardziej satysfakcjonujące niż rok temu?

Jak się okazało, mimo że liczba spółek na NewConnect znacząco zwiększyła się przez ostatni rok, na wyróżnienie w badaniu wciąż zasługuje jedynie garstka przedsiębiorstw. Które? O tym piszemy na stronie 20.

DOROTA SIERAKOWSKA
REDAKTOR NACZELNY

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



Znajdź nas
na facebook'u

TREND - miesięcznik o sztuce inwestowania



TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDAWCA:

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

ADRES KORESPONDENCYJNY REDAKCJI

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

REDAKTOR NACZELNY

Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO

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

PUBLIC RELATIONS MANAGER

Katarzyna Gruszka
katarzyna.gruszka@gazetatrend.pl

KOORDYNATOR W KRAKOWIE, DYSTRYBUCJA PRASY

Anna Sierakowska
anna.sierakowska@gazetatrend.pl

AUTORZY ARTYKUŁÓW

Mikołaj Atanasow
Michał Bienkowski
Marta Czekaj
Piotr Dziadosz
Anna Grodecka
Katarzyna Gruszka
Mateusz Hojdysz
Marek Ignaszak
Szczepan Kita
Aleksandra Krajewska
Piotr Kuczyński
Bartłomiej Kutyla
Piotr Murjas
Aleksandra Panek
Anna Patek
Kamil Pruchnik
Maciej Pyka
Marcin Różowski
Dorota Sierakowska
Artur Szczepkowski
Michał Zębala
Paweł Ziółkowski
Agnieszka Żmigrodzka

KOREKTA

Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

REKLAMA

reklama@gazetatrend.pl

SKŁAD I GRAFIKA

Maciej Antoniewski
INSIDE PUBLISHING
www.insidepublishing.pl

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

Wersja elektroniczna dostępna również na www.gazetatrend.pl

DYSTRYBUCJA

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

PRENUMERATA

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

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

PARTNERZY STRATEGICZNI

BOŚ | **DOM MAKLESKI**



NewConnect – inwestor indywidualny niekoniecznie pożądanym



20

PROJEKTY PATRONACKIE

- 5 IPO SA zaprasza na II Kongres Wealth Management
„Jak skutecznie pomnażać i zarządzać majątkiem”
5 Liczby miesiąca - Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 6 O pożądanym zmianach na rynku pracy
w Wiosennej Szkole Leszka Balcerowicza 2012
6 Plus i Minus - Bartłomiej Kutyla
6 Cytaty - Mikołaj Atanasow
7 Inwestycje na giełdzie
7 Akademia Private Equity 2012

RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 10 Dobry menedżer musi być optymistą
wywiad z Mariuszem Grendowiczem
Dorota Sierakowska

KOMENTARZE

- 14 Co słycać na Wall Street?
Koniec kwartału dobrego dla byków
Piotr Kuczyński
15 Polski sektor bankowy - nieznaną historię...
Kamil Pruchnik
18 Jubileusz powstania - Maciej Pyka

3 NAJ...

- 19 3 najbardziej wartościowe marki na świecie w 2011 r.
Tomasz Hałaj

TEMAT NUMERU

- 20 NewConnect - inwestor indywidualny
niekoniecznie pożądanym - Artur Szczepkowski
26 Okno na świat dla giełdowych spółek
Marcin Różowski

FINANSE OSOBISTE

- 28 Karty kredytowe - prestiż w kieszeni?
Marta Czekaj
30 Struktury - alternatywa dla inwestowania?
Katarzyna Ligęza

INWESTYCJE

- 32 Płynne złoto - czyli o inwestowaniu w whisky
Piotr Murjas
35 Polski złoty - wiele teorii, prosta odpowiedź
Konrad Ryczko

TREND SELECT

- 37 Biały Kruk
Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

GOSPODARKA

- 38 Problemy rynku pracy a widmo drugiego dna recesji
Marek Ignaszak

WŁASNA FIRMA

- 40 Nieśmiertelny biznes - Damian Strzelczyk

INWESTOR PO GODZINACH

- 41 Jednym krokiem przekraczając równik i południk 0
Aleksandra Krajewska

RECENZJE

- 44 Ludzie się nie zmieniają - czyli o metodach „czarodziejów
rynku”
45 Nowe wydanie kultowego „Księcia” - Anna Grodecka
45 Jak podjąć właściwą decyzję - Katarzyna Gruszka
45 Sztuka sprzedaży - Katarzyna Gruszka



IPO SA zaprasza na II Kongres Wealth Management „Jak skutecznie pomnażać i zarządzać majątkiem”

16 maja 2012 r., Hotel Polonia Palace w Warszawie

*Kieruj swoim interesem,
bo inaczej on tobą pokieruje.*
Benjamin Franklin

Mysł, która przyświecała Benjaminowi Franklinowi już w XVIII wieku, pozostaje w użyciu do dnia dzisiejszego, szczególnie w kontekście zarządzania majątkiem. To świadomość istnienia zagrożeń i możliwości, jakie stawia przed inwestorami współczesny rynek, jest podstawą wszystkich działań inwestycyjnych, których głównym celem jest maksymalizacja zysków. Dlatego tak istotna jest znajomość narzędzi, które umożliwiają sprawne i efektywne zarządzanie majątkiem.

Podczas kongresu poruszone zostaną min. tematy:

- Polskie i zagraniczne fundusze inwestycyjne
- Rynek obligacji Catalyst – miejsce bezpiecznych inwestycji
- Usługa Asset Management
- Inwestycje w nieruchomości
- Umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania

- Jak zbudować zyskowny i bezpieczny portfel inwestycyjny
- Produkty ustrukturyzowane sposobem na ochronę kapitału
- Ochrona majątku – najpopularniejsze sposoby zabezpieczeń aktywów

Kongres kierowany jest do:

- High-net-worth individuals (inwestorzy indywidualni)
- Prezesów i Zarządów spółek
- Właścicieli firm

Efektywne zarządzanie majątkiem to umiejętność, która wymaga nie tylko wiedzy i doświadczenia, ale również świadomości dynamicznego rozwoju rynku inwestycyjnego.

Naszym celem jest przedstawienie wachlarza możliwości, jakie daje inwestorom współczesny rynek. Wiedza ta pozwoli Państwu wyznaczyć odpowiednią strategię, a tym samym zwiększyć efektywność zarządzania bieżącym portfelem inwestycyjnym.

Więcej informacji oraz formularz zgłoszeniowy znajdą Państwo na stronie:
<http://wealthmanagement.ipo.pl>

II Kongres Wealth Management „Jak skutecznie pomnażać i zarządzać majątkiem”
16 maja 2012 r.

Hotel Polonia Palace w Warszawie
Organizator: IPO SA

Koszt uczestnictwa:

- do 30 kwietnia 2012 – cena promocyjna 550 zł + VAT
- Od 1 maja 2012 – 700 zł + VAT

Druga osoba z firmy otrzymuje rabat 50%.

Serdecznie zapraszamy!



38

Problemy rynku pracy a widmo drugiego dna recesji

Najdotkliwszym efektem kryzysów gospodarczych jest wysokie bezrobocie. Pozostawanie poza rynkiem pracy niesie wiele negatywnych skutków zarówno dla osoby bezrobotnej, jak i jej otoczenia.



41

Jednym krokiem przekraczając równik i południk 0

Kiedy w zimny styczniowy wieczór podczas spotkania w kawiarni po raz pierwszy usłyszałam od mojej siostry o zawiązującej się właśnie grupie, która organizuje wycieczkę do Peru, pomysł ten wydawał mi się co najmniej tak odległy jak droga lotnicza na trasie Warszawa-Lima.



LICZBY MIESIĄCA MIKOŁAJ ATANASOW

3

tyle miesięcy będzie jeszcze funkcjonować marka TP. Później zastąpi ją marka Orange, która będzie marką handlową wszystkich usług TP.

10

tyle procent kierowców co roku zmienia ubezpieczyciela. Najczęściej powodem jest koszt polisy. Kolejną przesłanką to niski poziom likwidacji szkód.

33

tyle procent mieszkań wystawionych na sprzedaż w największych miastach Polski to mieszkania budowane w technologii tzw. wielkiej płyty.

40

o tyle procent jest obecnie niższa cena kawy wobec rekordów cenowych z maja 2011 roku. Powodem są bardzo optymistyczne prognozy zbiorów w Brazylii.

60

tys. PLN ma kosztować w Polsce hybrydowa wersja Toyoty Yaris.

149

EUR będzie kosztować produkowany przez francuską firmę Handpresso przenośny ekspres do kawy, dzięki któremu będzie można przygotować sobie espresso w samochodzie. Ekspres wykorzystywał będzie gniazdo zapalniczki, czas przygotowania kawy to 2 minuty.

150

PLN to proponowana przez Polską Izbę Stacji Kontroli Pojazdów nowa opłata za okresowe sprawdzenie stanu technicznego samochodu osobowego.



NA PLUS



Odbicie w strefie euro już w 2013 roku

Specjaliści z banku Raiffeisen uważają, że już w drugim kwartale bieżącego roku przewidywany jest dodatni wzrost gospodarczy, a w 2013 roku wyniesie on już średnio 1,1% dla państw wspólnej waluty. Na poprawę dynamiki wpływa odsunięcie widma spowolnienia w Chinach poprzez luźniejszą politykę fiskalną, szybki rozwój w innych krajach emerging oraz walka z długiem publicznym w Europie.



Polska wciąż zieloną wyspą

Podczas gdy inne kraje Unii Europejskiej notują wzrost gospodarczy w okolicach zera bądź nawet recesję, kraj nad Wisłą wciąż pokazuje zadowalające wyniki. Według Komisji Europejskiej w 2012 roku nasza gospodarka urosła o 2,5% wobec 4,3% w roku poprzednim, co mimo spowolnienia i tak jest jednym z najlepszych wyników w krajach Wspólnoty.

GPW liderem pod względem IPO

W pierwszym kwartale 2012 roku rodzimy parkiet zanotował największą liczbę publicznych ofert w Europie. W sumie odbyło się ich 25, z czego 4 na rynku głównym i 21 na rynku alternatywnym. Wprowadzić wartość ofert była w sumie niewielka, 14 mln euro (dla porównania LSE 621 mln euro), jednak świadczą to o dynamicznym rozwoju warszawskiego parkietu i umacnianiu się jego pozycji w tej części Europy.



O pożądanym zmianach na rynku pracy w Wiosennej Szkole Leszka Balcerowicza 2012

MATEUSZ SABAT

Już po raz szósty Forum Obywatelskiego Rozwoju umożliwiła najzdolniejszym studentom zainteresowanym problemami polskiej i zagranicznej gospodarki oraz rozwijaniem społeczeństwa obywatelskiego spotkanie z czołowymi polskimi ekonomistami. Tym razem w ramach Wiosennej Szkoły Leszka Balcerowicza, w weekend 20-22 kwietnia, wspólnie będą poszukiwać odpowiedzi na pytanie: Co zrobić, aby więcej Polaków pracowało?

Wykłady poprowadzą: prof. Leszek Balcerowicz (FOR), prof. Urszula Sztanderska (UW), Agnieszka Chłoń-Domińczak (SGH), Jeremi Mordasewicz (PKKP Lewiatan), Ryszard Petru (PwC, TEP), Andrzej Rzońca (RPP) i Wiktor Wojciechowski (Invest-Bank, FOR). W czasie trzydniowego seminarium zaproszeni eksperci opowiedzą o skutkach kryzysu dla rynku pracy, specyficznych problemach w znalezieniu zatrudnienia kobiet i ludzi młodych, skutkach starzenia się społeczeństw, reformach rynku pracy w wybranych krajach, a także pożądanym rozwiązaniach w tym zakresie dla Polski.

Uczestnicy projektu to 30 wybranych studentów różnych kierunków uczelni z całej Polski, którzy przez cały marzec nadsyłali prace konkursowe dotyczące efektów podnoszenia wieku emerytalnego. Tegoroczna edycja cieszyła się rekordowym zainteresowaniem, napłynęło ponad 250 prac. Każdy uczestnik otrzyma dyplom od prof. Leszka Balcerowicza, a najlepsze trzy artykuły zostaną nagrodzone: pierwsza nagroda to 2000 zł, druga – 1000 zł, a trzecia – 500 zł.

Szczegółowe informacje o Wiosennej Szkole Leszka Balcerowicza dostępne są na stronie Forum Obywatelskiego Rozwoju (www.for.org.pl) W czasie seminarium relacje z kolejnych spotkań będzie można obejrzeć na www.facebook.com/FundacjaFOR. O projekcie można również usłyszeć w TVN CNBC i Akademickim Radiu Kampus oraz przeczytać na łamach Dziennika Gazety Prawnej, portalu Forsal.pl i oczywiście miesięcznika TREND. ■

Wiosenna szkoła
Leszka Balcerowicza



CYTATY

WYBÓR CYTATÓW: MIKOŁAJ ATANASOW

„Zyski rosną od 10 kwartałów i dalej będą rosnąć, banki są w najlepszej kondycji od trzech dekad.”

Dick Bove, Rochdale Securities

„Podniesienie wieku emerytalnego i zrównanie obu płci cieszy. Niepokoi jednak propozycja emerytury częściowej, która zamiast zachęcać do dłuższej pracy, skłania do rezygnowania z pracowania w pełni sił.”

prof. Marek Góra, SGH

„Jeśli okaże się, że obecne reformy rządu są niewystarczające dla obniżenia deficytu finansów publicznych zgodnie z planem, to gabinet Donalda Tuska może zdecydować się na kolejne podwyżki podatków i dalszą redukcję składki do OFE.”

prof. Leszek Balcerowicz,
ekonomista, były prezes NBP

„Skarb Państwa będzie prawdopodobnie głównym rozgrywającym, jeśli chodzi o podaż akcji na warszawskiej giełdzie w br. Inwestorzy już od dłuższego czasu dyskontują to, że zaferowane będą kolejne pakiety akcji takich spółek jak PKO czy PZU.”

Sebastian Buczek, Quercus TFI

Inwestycje na giełdzie

- Chcesz wiedzieć, jak inwestować na giełdzie?
- Czym się kierować, podejmując decyzje inwestycyjne?
- Jak pomnażać pieniądze w sposób świadomy i bezpieczny?

Zapraszamy do udziału w **BEZPŁATNEJ konferencji INWESTYCJE NA GIEŁDZIE** organizowanej przez MoneyCon.

Data: 16 Maj 2012

Miejsce: Warszawa, Millennium Plaza

Tematyka konferencji:

- Rodzaje rynków
- Czym się kierować, podejmując decyzje inwestycyjne
- Rodzaje instrumentów finansowych

- Prezentacje domów maklerskich
- Prezentacje systemów giełdowych

Więcej informacji i bezpłatna rejestracja: <http://moneycon.pl/inwestycje-na-gieldzie>
Wiedza jest bezcenna – zarejestruj się już dziś!

Kontakt:

Marta Paprowicz
marta.paprowicz@moneycon.pl
tel. (22) 427 36 71
fax (22) 244 24 59

Akademia Private Equity 2012

Studenckie Koło Naukowe Konsultingu ma zaszczyt zaprosić wszystkich studentów do wzięcia udziału w Akademii Private Equity 2012. Jest to niepowtarzalna okazja do zdobycia cennej wiedzy i umiejętności bezpośrednio od praktyków tej branży.

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 Private Equity składać się będzie z cyklu warsztatów, które odbędą się od 14 do 18 maja. Osoby zainteresowane eventem będą miały do wyboru jedną z dwóch ścieżek. Warsztaty w ramach pierwszej z nich - „PE” - zostaną poprowadzone przez fundusze PE

oraz podmiot wspierający. Druga ścieżka będzie obejmowała venture capital, „start up” oraz Inkubatory. W projekcie biorą udział między innymi Innova Capital, Krokus PE, Mezzanine Management, Vienna Capital Partners oraz fundusze venture capital.

Zachęcamy do aplikowania! Zapisy trwają do 30 kwietnia.

Więcej informacji na www.akademiape.pl

NA MINUS

Euro w Polsce w 2016 roku?

Minister Sikorski powtórzył niedawno w Sejmie, że Polska powinna spełniać kryteria z Maastricht za 3 lata, w 2015 roku. Jednak prof. Gomulka, główny ekonomista BCC twierdzi, że najwcześniejsza data wejścia do wspólnej waluty to rok 2016-2017. Swoje zdanie argumentuje tym, że przecież złoty musi być jeszcze przez dwa lata w strefie ERM II, a będzie to możliwe dopiero wtedy, gdy ustabilizuje się sytuacja w strefie euro, co zapewne potrwa jeszcze kilka lat.



Odwrót od złota?

Wszystko wskazuje na to, że złoto przestało już być celem inwestorów. Jego cena konsekwentnie spada, z dwoma większymi korektami, z poziomu ponad 1900\$ za uncję za przełomu sierpnia i września 2011 roku do 1650\$ obecnie. Musimy jednak pamiętać, że „twarda waluta” i tak dała bardzo dobrze zarobić - od stycznia 2009 roku do stycznia 2012 jego cena wrosła o ponad 90%, czyli 24% rocznie.

Napięcia na Bliskim Wschodzie

Wciąż trwająca wojna domowa w Syrii i napięcia między islamskim Iranem a światem Zachodu windują ceny ropy. Obecnie za baryłkę ropy gatunku Brent musimy płacić ponad 120\$, podczas gdy w styczniu ceny oscylowały w granicach 110\$. Relatywnie słaby złoty wobec dolara i droga ropa wpływają na „drożyznę” na polskich stacjach paliw – za popularną PB 98 musimy płacić średnio 5,99 zł, za olej napędowy 5,79zł, a za LPG 2,83zł (na dzień 04.04.2012).



Ring ekonomiczny



PYTANIE:

Jak będzie radził sobie złoty w dalszej części 2012 roku? Czy jest szansa na dalszą aprecjację polskiej waluty wobec euro, dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego?



Marcin R. Kiepas
Analityk X-Trade Brokers

Poprawa sygnalizowana na początku roku przez wzrosty europejskich indeksów PMI, przeprowadzone przez Europejski Bank Centralny dwie operacje zapewnienia bankom finansowania w postaci niskoprocentowanych 3-letnich pożyczek (Long-Term Refinancing Operation - LTRO), a także pozytywne wieści płynące z amerykańskiej gospodarki, nie tylko pozwoliły w ostatnich miesiącach inwestorom zapomnieć o kryzysie długu w strefie euro, ale też pozwoliły im z optymizmem spojrzeć w przyszłość. Jednym z następstw tej zmiany nastrojów był spadek premii za ryzyko, co dało impuls do silnego umocnienia złotego w tym roku. Kurs USD/PLN spadł z poziomu ponad 3,54 zł do 3,05 zł na koniec lutego. Notowania EUR/PLN cofnęły się z grudniowego szczytu na 4,5940 zł do 4,0830 zł w pierwszych dniach marca. Pewnym wsparciem dla złotego było też zaostrzenie retoryki przez Radę Polityki Pieniężnej oraz wciąż dobre dane makroekonomiczne płynące z polskiej gospodarki. Od kilku tygodni, pomimo że nastroje na rynkach globalnych wciąż pozostają dobre, o czym mogą świadczyć niedawne kilkuletnie rekordy indeksów w USA oraz kilkunastomiesięczne rekordy indeksów zachodnioeuropejskich, aprecjacja złotego wyraźnie wyhamowała. Może to sugerować, że rynek przygotowuje się do wygenerowania nieco większej korekty silnego umocnienia złotego z początku roku. Warunkiem takiej korekty jest dłuższe niż kilkudniowe pogorszenie nastrojów na rynkach globalnych. Wydaje się, że pretekstem do tego może być zaniepokojenie sytuacją w strefie euro i Chi-

nach. Takie obawy mogą się pojawić, jeżeli kolejne dane zaczną potwierdzać niepokojące marcowe odczyty indeksów PMI dla Niemiec, Francji, strefy euro i Chin. Wówczas te negatywne nastroje odbiłyby się na notowaniach złotego. Z punktu widzenia polskiej waluty ma to o tyle znaczenie, że to właśnie globalne trendy w głównej mierze decydują o zachowaniu jej wyceny. Ewentualny wzrost obaw o perspektywę europejskiej gospodarki, czy też szerzej, światowej gospodarki, musi przełożyć się na ucieczkę inwestorów z ryzykownych aktywów, co będzie prowadzić do osłabienia złotego i innych walut krajów zaliczanych do emerging markets.

Potencjalnym celem wiosennej korekty na złotym są lutowe maksima na wykresach USD/PLN i EUR/PLN, czyli poziomy 3,27 zł i 4,24 zł. To plan minimum. Plan maksimum to poziomy o około 5-7 gr wyższe.

Wiosenna korekta będzie tylko przystankiem w procesie dalszego systematycznego umocnienia złotego, który będzie kontynuowany w kolejnych kwartałach. Aczkolwiek jego dynamika nie będzie już tak duża jak na początku roku. Oczekuję, że przejściowo dolar potanieje w tym roku poniżej 3 zł, euro spadnie poniżej 4 zł, natomiast szwajcarski frank może spaść do 3,20 zł. Na koniec 2012 roku zakładam kurs dolara na poziomie 3,05 zł, euro 4,05 zł, a frank 3,21 zł.



Jarosław Kosaty
Ekspert Biura Strategii Rynkowych
PKO BP

Kurs złotego w 2012 roku będzie zależał przede wszystkim od sytuacji na rynkach międzynarodowych, mniej zaś od czynników wewnętrznych związanych bezpośrednio ze stanem polskiej gospodarki. W tym kontekście kluczowe znaczenie będą miały stan faktyczny oraz oczekiwania co do: perspektyw dalszego przebiegu cyklu koniunkturalnego w Chinach, ewentualnych dalszych rund ekspansji ilościowej Rezerwy Federalnej (QE3). Kolejne sygnały o spowolnieniu gospodarczym Chin, szybszym lub wolniejszym, mogą negatywnie wpływać na percepcję stanu globalnej koniunktury, a tym samym zwiększać awersję do ryzyka na globalnych rynkach finansowych. Realizacja takiego scenariusza może w dalszej części 2012 roku negatywnie wpływać na wartość walut wszystkich walut rynków wschodzących, w tym i złotego. Z kolei ewentualne decyzje lub jedynie spekulacje co do perspektyw dalszej kontynuacji ekspansji ilościowej FEDu mogą być czynnikiem pozytywnie oddziałującym na wartość złotego oraz innych walut rynków wschodzących, gdyż jak dotąd waluty rynków wschodzących były beneficjentami ekspansji ilościowej Rezerwy Federalnej. Widoczne w ostatnim czasie oznaki ożywienia gospodarczego w USA oddalają perspektywę kolejnej interwencji FEDu w najbliższym czasie, jednak są one równocześnie niewystarczające, aby wykluczyć ją w dalszej części 2012 roku. Z tej perspektywy jest wysoce prawdopodobne, że w najbliższych kwartałach złoty może nieco tracić na wartości, a ewentualne umocnienie polskiej waluty jest bardziej prawdopodobne dopiero w końcu 2012 roku.

Dalsza kontynuacja widocznego od początku roku trendu umacniania złotego jest w najbliższym czasie mało prawdopodobna. Wynika to z faktu, że trend ten dyskontował zarówno rzeczywiście podjęte przez EBC środki zwiększające płynność europejskiego systemu finansowego (LTRO 1, LTRO 2), jak i oczekiwane, ale ostatecznie niepodjęte przez FED środki ekspansji ilościowej (QE3). Oddalenie perspektyw oczekiwanej przez rynek interwencji Rezerwy Federalnej przy jednocześnie pogarszających się perspektywach wzrostowych rynków wschodzących będzie zwiększało prawdopodobieństwo co najmniej częściowej korekty dotychczasowego trendu umacniania złotego zarówno wobec dolara, jak i euro. Z kolei wartość kursu złotego wobec franka szwajcarskiego przy dalszej kontynuacji przez SNB dotychczasowej polityki powstrzymywania aprecjacji franka wobec euro na poziomie 1,20 będzie powodować, że kurs CHF/PLN będzie nadal poruszał się niemal symetrycznie względem kursu EUR/PLN. Stały nacisk globalnych rynków finansowych na aprecjację walut bezpiecznych przystani (jen japoński i frank szwajcarski), który wymusza interwencje rodzimych banków centralnych, wskazuje, że światowy system finansowy jest jeszcze daleki od stanu stabilnej równowagi.



Michał Mąkosa
Analityk FMC Management

Za nami pierwszy kwartał 2012 roku. Mimo wielu obaw o przyszłość złotego, jakie towarzyszyły inwestorom jeszcze w grudniu, kiedy ceny zagranicznych walut ustanawiały coraz to nowe szczyty, sytuacja rozwinęła się w zupełnie przeciwnym kierunku. Rodzimiy pieniądź w okresie od stycznia do marca dynamicznie zyskiwał na wartości względem głównych walut. Nie zaszkodziła mu zbyt zawierucha wokół Grecji. Patrząc jednak z perspektywy czasu, można zauważyć, że tempo aprecjacji złotego w końcu pierwszego kwartału wyraźnie zmalało. Może być to sygnał do zmiany na krajowym rynku. Warto zatem zastanowić się, jaka przyszłość czeka rodzimą walutę w kolejnych okresach. Jest wiele czynników, które w najbliższym czasie mogą przyczynić się do osłabienia złotego względem dolara, euro, czy franka. Poczynając od kwestii technicznych, takich jak brak większego odreagowania ostatnich spadków par złotych czy dotarcie do istotnych poziomów wsparcia, kończąc na wciąż niepewnej sytuacji w strefie euro. W tym ostatnim czynnikiem można doszukiwać się największego zagrożenia. Ugaszenie pożaru w Grecji nie rozwiązało bowiem wszystkich problemów toczących Europę. Coraz goręcej robi się na Półwyspie Iberyjskim i nie ma to żadnego związku z nadchodzącym latem. Wysokie rentowności obligacji Portugalii i Hiszpanii, napięcia społeczne, czy spekulacje o możliwym bankructwie tych państw na pewno nie będą służyły złotemu. Podobnie jak pogarszające się dane makro i spadające wskaźniki wyprzedzające mogą być pochodną m.in. kłopotów Madrytu, Lizbony czy Aten. Deprecjonujące mogą być także doniesienia z Azji. Nadmierne hamowanie w Chinach może podnosić obawy o kondycję światowej gospodarki, co przełoży się na wzrost awersji do ryzykowniejszych aktywów. Nie można zapominać o zbliżających się wyborach we Francji oraz Grecji. Ich wynik może zmienić polityczny obraz Europy i przysporzyć sporo kłopotów i zdeprecjonować mniej pewne waluty. Z drugiej jednak strony złoty w ostatnim czasie zmniejszył nieco swoją zależność od czynników zewnętrznych. Lepšie postrzeganie polskiej gospodarki przez zagranicznych inwestorów i instytucje międzynarodowe (podwyższenie prognoz przez OECD) oraz pochlebne stanowiska agencji ratingowych dają szansę na dalsze zredukowanie siły wpływu negatywnych impulsów. Pomocne może być także zaostrzenie polityki monetarnej, choć to na razie odleglejsza przyszłość. To w konsekwencji może doprowadzić do tego, że główne pary złotowe: EUR/PLN, USD/PLN oraz CHF/PLN w najbliższym czasie mogą poruszać się w szerokiej konsolidacji ze zwrotami kształtowanymi impulsami z zewnątrz. Jednak w przypadku zyskania zdecydowanej przewagi dolara nad euro na krajowym rynku ceny zagranicznych walut mogą ruszyć mocniej do góry. Gdyby jednak udało się przebrnąć bez mocniejszych zawirowań (co jest raczej mało prawdopodobne) przez zbierające się na horyzoncie ciemne chmury, to złoty miałby szansę na dalszą aprecjację, choć jej skala nie była by już tak duża jak w pierwszych trzech miesiącach roku.



Radosław Wierzbicki
Analityk NOBLE Markets

Od początku roku złoty zyskał prawie 40 groszy do euro i dolara oraz prawie 30 groszy do franka. Poprawa sentymentu na złotym była pochodną powrotu optymizmu inwestorów na świecie. W 2012 roku euro zyskiwało do dolara nawet ok. 5 centów i kurs utworzył ekstremum na poziomie 1,3486 USD. Umocnienie do dolara w I kw. 2012 br. było spowodowane oczekiwaniem wdrożenia drugiego programu długoterminowych pożyczek dla banków (LTRO). Draghi poinformował, że widać już pozytywne efekty ich wdrożenia. W założeniu dokapitalizowanie banków przez EBC i Fed ma przywrócić równowagę w sektorze finansowym, a to ma usprawnić akcję kredytową instytucji finansowych. Prorynkowe działania mogą przełożyć się na ożywienie gospodarcze, dzięki czemu sentyment inwestorów powinien pojawić się na dłużej. Rynki zyskają w ten sposób większy apetyt na ryzyko, dzięki czemu więcej kapitału trafi do gospodarek wschodzących.

Bardzo ważne są także lokalne czynniki oddziałujące na kurs walutowy w Polsce. Rosnąca inflacja zwiększa oczekiwania rynków co do wzrostu stóp procentowych w kraju. Wskaźniki inflacji produkcyjnej i konsumpcyjnej w lutym wyniosły odpowiednio 6,3 proc. r/r. oraz 4,3 proc. r/r. W przypadku cen towarów i dóbr konsumpcyjnych jest to jeden z najszybszych wzrostów od 10 lat. Dynamika sprzedaży detalicznej również zaskakuje i w lutym wyniosła 13,7

proc. r/r. Co prawda jest to poziom prawie dwukrotnie niższy niż przed początkiem kryzysu w 2007 r., jednak zdecydowanie wyższy niż chociażby dwukrotnie odnotowany ujemny przyrost dynamiki w lutym 2009 r. i kwietniu 2010 r. Ważne są także zdarzające się interwencje walutowe organizowane przez BGK. Jeżeli do końca roku dane makroekonomiczne nie będą negatywnie zaskakiwać inwestorów i na największych giełdach będą widoczne wzrosty, apetyt inwestorów na ryzyko będzie rósł. W przypadku kursu pary euro-złoty celem na 2012 r. jest poziom 3,90 PLN. Wyznacza on górną granicę obszaru wsparcia, które było bronione na przełomie 2010 i 2011 r. Jest to także poziom zasięgu Fibonacciego. Na tej samej podstawie można wyznaczyć cel na rynku dolar-złoty. Kurs powinien kierować się w stronę 2,75 PLN do końca br. Sytuacja komplikuje się przy ocenie pary frank-złoty. Obecnie SNB broni kursu rynku franka do euro na poziomie 1,2 CHF. Bank Centralny nie chce zgodzić się na dalszą aprecjację franka. Przy założeniu, że SNB będzie kontynuował prowadzoną politykę, złoty powinien zyskiwać do franka ok. 16 groszy do końca br., zbliżając się do poziomu ok. 3,28 PLN (na podstawie zasięgów Fibonacciego).

Jeżeli gospodarka nie zacznie przyspieszać tak, jakby chcieli tego bankierzy centralni, dynamika aprecjacji złotego może spowolnić. Oczy inwestorów będą wtedy zwrócone na przywódców i szefów banków centralnych, którzy swoimi działaniami powinni pobudzać realną gospodarkę, nie skupiając się tym razem wyłącznie na sektorze finansowym.

Dobry menedżer musi być optymistą

O tym, jak skutecznie zarządzać organizacją, jak bezinwazyjnie wpływać na ludzi i zarażać ich swoją wizją, a także o tym, czy dobry menedżer może pozwolić sobie na nieśmiałość i pełne zaufanie swoim podwładnym, Dorota Sierakowska rozmawiała z Mariuszem Grendowiczem, znanym polskim menedżerem, byłym członkiem zarządów kilku banków.

Dorota Sierakowska: Co Pana najbardziej motywuje?

Mariusz Grendowicz: Jasno wyznaczony cel, jasno sprecyzowane oczekiwania właściciela (a z tym jest coraz trudniej), możliwość mierzenia się z wyzwaniami. W całej mojej karierze zawodowej zawsze pojawiały się jakieś ciekawe wyzwania – przynajmniej przez ostatnie 20 lat. Poza tym motywująca jest możliwość pracy z ludźmi i wpływania na nich w sposób bezinwazyjny.

DS: Bezinwazyjny, czyli jaki?

MG: Na ludzi można wpływać na rozmaite sposoby. W Polsce utartym modelem, który zresztą odpowiada polskiej specyfice, jest wpływanie poprzez strukturę organizacyjną i autorytet z tego wypływający. Takie podejście tworzy jednak armię robotów, z których każdy oczekuje rozkazu od swojego szefa. Wiadomo, że największe sukcesy rynkowe z ostatnich lat (Apple, Facebook, itd.) nie są w ten sposób zorganizowane.

Aby odnieść sukces w dzisiejszym świecie, trzeba stosować formę opartą o współpracę ludzi, a nie o rozkazy. Aby w takiej formule się odnaleźć, dobrze jest posiadać właśnie kompetencje wpływania na ludzi w sposób bezinwazyjny. Przytoczę tu przykład: gdy po 5 latach pracy odchodziłem z Banku BPH, podczas imprezy pożegnalnej podeszło do mnie grono dyrektorów, by podziękować mi za wspólnie przebytą drogę. Gdy 5 lat wcześniej, na moich pierwszych prezentacjach, tłumaczyłem wizję banku za 5 lat, myśleli, że nigdy tego nie osiągniemy, tak była ona różna od stanu zastanego. Okazało się jednak, że nasza organizacja zmieniła się właśnie według tej wizji i to w tak stopniowy sposób, bezinwazyjny, że dopiero na koniec tej drogi pojawiła się tego świadomość.

Każdy chce być kowalem swojego szczęścia. Nie można ludziom odbierać tej przyjemności – natomiast trzeba umieć na nich bezinwazyjnie wpływać.

DS: Przy okazji tematu o zarządzaniu opartym na współpracy, wspomniał Pan o Facebooku i o Apple. Tymczasem szefowie tych firm raczej nie należą do osób towarzyskich, nie słyną bynajmniej z dobrego podejścia do ludzi. To są raczej samotnicy-wizjonerzy.

MG: Zuckerberg to specyficzna historia. On faktycznie jest samotnikiem – jednak sukces jego organizacji opiera się przede wszystkim na wymyśleniu przez niego podstawowego produktu. Później, gdy Facebook stał się już większą instytucją, Zuckerberg znalazł jednak sposób na stworzenie ducha współpracy w firmie. Ta współpraca zdecydowanie nie opierała się na rozkazach wydawanych poszczególnym pracownikom.

Zauważmy, że przed pierwszą rundą finansowania zewnętrznego żaden z twórców Facebooka nie pracował dla pieniędzy, nie spodziewał się osiągnięcia takiej wyceny. Oni mieli zabawę z tego, co razem tworzyli.

Bycie wizjonerem nie zaprzecza umiejętności tworzenia organizacji opartej o współpracę pracowników. Wizjoner przede wszystkim powinien wierzyć, że opisany przez niego stan jest do osiągnięcia, musi rozłożyć sposób dążenia do celu na czynniki pierwsze. Spotkałem się w życiu z wieloma świetnymi wizjonerami, których problemem był brak wiary w powodzenie projektu (a to jest najgorsza możliwa sytuacja). We współczesnym świecie biznesu często się zdarza, że mamy wizję rezultatu, ale nie do końca wiemy, jak go osiągnąć.

DS: A więc trzeba mieć szczegółowo opracowaną strategię, plan B, itd.?

MG: Zdecydowanie tak. Strategia firmy wcale nie musi być skomplikowana, złożona. Im jest ona prostsza, tym lepiej. Najważniejsze jest rozłożenie jej na czynniki pierwsze, na szereg klarownych kroków. Tymczasem w rzeczywistości biznesowej często jest tak, że liderzy firm zlecają stworzenie strategii

konsultantom z zewnątrz, jednak nie identyfikują się z tworzoną przez innych strategią tak jak z własnymi pomysłami. W takiej sytuacji, gdy konsultanci wychodzą z firmy, rzadko kiedy zostaje w firmie ktoś, kto się identyfikuje z daną strategią. Zdecydowanie lepsza sytuacja jest więc wtedy, kiedy konsultanci są moderatorami pewnego procesu, natomiast wizja należy do lidera lub grupy liderów.

DS: Jak często zdarzają się zgrzyty z właścicielami firmy, jeśli chodzi o strategię?

MG: Niestety w świecie współczesnych korporacji coraz częściej zdarza się, że cele cząstkowe przekazywane organizacji kłócą się z celami organizacji jako całości. To zła sytuacja, ale nagminna. Wynika ona z ludzkich pobudek. Jeżeli nie mamy całkowitej wizji wszystkiego (a w mocno rozbudowanej organizacji jest to częste), to delegujemy interpretację naszej wizji szczeblowi niższemu. Tymczasem każdy interpretuje daną wizję inaczej – im dalej w dół, tym więcej szczebli, które interpretują to, co góra powiedziała i dopisują do tego swoje racje. To jest taki efekt głuchego telefonu. Może on doprowadzić do sytuacji, w której ludzie na niskich szczeblach w firmie otrzymują polecenia sprzeczne ze sobą.

DS: Czy można rozwiązać ten problem?

MG: Jest na to sposób. W momencie wprowadzania istotnej zmiany w organizacji, bardzo dużo czasu powinno być przeznaczane przez lidera na sprzedawanie danej wizji wewnątrz organizacji. Wdrażając program BREnova, którego rezultatem było wygenerowanie 296 mln zł oszczędności kosztowych, miałem świadomość, że wiele posunięć będzie niepopularnych. Spędziłem dużo czasu tłumacząc te działania ludziom wewnątrz organizacji, nie zostawiałem tej interpretacji nawet moim bezpośrednim podwładnym. Bo oni niekoniecznie muszą się pod tym w pełni podpisać i mogli to zinterpretować po swojemu.

Oczywiście te same działania trzeba było przedstawić na zewnątrz, inwestorom instytucjonalnym. Trzeba było wytłumaczyć im, dlaczego po kilku latach nastawienia na wzrost nagle trzeba wyhamować.



DS: Czy efekt głuchego telefonu to największa przeszkoda dla menedżera dużej organizacji?

MG: To jeden z najważniejszych problemów. Druga kwestia w dużych korporacjach to brak świeżości, odejście od podstawowych zasad kapitalizmu. Kapitalizm polega bowiem na gotowości ponoszenia ryzyka – za umiejętne podejmowanie ryzyka jest się wynagradzany. A jeśli ktoś pracuje w organizacji 30 lat i ociera się o szczebel zarządcy, to będzie w taki sposób kierować swoim życiem zawodowym, aby nie podejmować żadnych decyzji. To najspokojniejszy sposób przeżycia kolejnych lat w korporacji. Jeśli dana osoba długo pracuje w przedsiębiorstwie, to ma wrażenie, że o firmie wie wszystko, a radykalne pomysły spotykają się z jej niechęcią. Jeśli pomnożymy taką postawę razy kilkaset podobnych osób w dużej korporacji, to okaże się, że mamy do czynienia ze sporą kastą biurokratów.

To jest też powód, dla którego zmiany w organizacji dzieją się zwykle rewolucyjnie, a nie ewolucyjnie. Dopiero gdy organizacja ponosi dużą stratę, to ktoś przychodzi i mówi, że trzeba wszystko zmienić, oczyścić firmę z biurokratów.

Ja mocno wierzę w to, że organizacje powinny się zmieniać ewolucyjnie, a lider powinien mieć plan działań na kolejne miesiące i lata. Po 5 latach pracy w BPH nadal miałem agendę działań na kolejne 2 lata.

DS: A więc ciągle trzeba mieć plany na przyszłość?

MG: Tak, ale aby mieć takie plany, trzeba być świadomym niedoskonałości swojej organizacji. W momencie gdy zaczniemy

wierzyć, że jesteśmy najlepsi, organizacja zaczyna wpadać w letarg. I to jest początek schyłku. Organizacje, które były w stanie prześcignąć swoją grupę równieścą i lepiej tworzyć wartość dodaną, zawsze miały liderów, którzy byli świadomi niedoskonałości swoich organizacji – mimo tego, że funkcjonowały one świetnie.

Jack Welch zawsze mówił, że kiedykolwiek myśli o swojej organizacji (GE), to widzi siebie w roli trenera koszykówki, który wysyłając swoją drużynę na boisko, zawsze się zastanawia, czy to jest najlepszy skład. To oczywiście dotyczy zmian osobowych, ale powiedzmy sobie szczerze – jakość organizacji to jakość ludzi. Jeśli mamy wybitnych ludzi jako liderów, to ci wybitni ludzie będą otaczać się innymi wybitnymi ludźmi. A jeśli mamy miernych menedżerów, to oni będą dążyć do tego, aby nie zatrudnić lepszych od siebie, bo tacy ludzie będą postrzegani jako zagrożenie.

DS: Czy lider organizacji powinien być perfekcjonistą?

MG: Słowo perfekcjonista ma dwa znaczenia. Oprócz pozytywnej wymowy, o której rozmawialiśmy, perfekcjonista to także taka osoba, która nie przestrzega zasady Pareto, czyli nie zadowolony się 80-procentowym sukcesem, tylko będzie dążyła do doskonałości. Jak wiemy, w zarządzaniu największym wąskim gardłem, ograniczonym zasobem, jest czas. Ponieważ z natury rzeczy jestem perfekcjonistą, największym wyzwaniem dla mnie zawsze było to, by obdzielić tym ograniczonym zasobem wszystkie istotne zadania. Trzeba wtedy postępować zgodnie z zasadą Pareto – alokować 20% czasu w 80%

Organizacje, które były w stanie prześcignąć swoją grupę równieścą i lepiej tworzyć wartość dodaną, zawsze miały liderów, którzy byli świadomi niedoskonałości swoich organizacji – mimo tego, że funkcjonowały one świetnie.

rezultatów i zadowolony się tym, że w tym przypadku te 80% stanowi perfekcję.

DS: Jakie było dla Pana największe wyzwanie zawodowe – problem, z którym trzeba było się zmierzyć?

MG: Największym wyzwaniem była właśnie BREnova, a więc konieczność szybkiego zareagowania na kryzys. Oprócz oszczędności, osiągnięty został cel organicznego wzrostu dochodów banku. Obie strony – i ta dochodowa, i ta kosztowa – wiązały się z wprowadzeniem bardzo dynamicznych zmian w krótkim czasie. I to w organizacji, która nie była w stanie zrozumieć, dlaczego tak się dzieje. Ludzie, patrząc na historyczne wyniki, widzieli bardzo udany rok 2008 (1 mld zł zysku brutto), a tu raptem zacząłem mówić o zwolnieniach 10% pracowników, ograniczeniach kosztowych, odbieraniu samochodów służbowych i innych dodatków. To był moment, w którym olbrzymia część czasu musiała być poświęcona na komunikowanie tych zmian, upewnianie się, żeby nie

Dążenie do ciągłego doskonalenia się powoduje, że człowiek nigdy się nie nudzi, nigdy nie będzie chciał usiąść w ciepłych kapciach.

poszedł zły sygnał do pracowników. Chciałem, żeby ludzie byli świadomi kontekstu tych zmian.

Dzięki BREnovej, pomimo utworzenia w 2009 r. rezerwy na ryzyko kredytowe w wysokości 1,2 mld zł, udało się na koniec osiągnąć zysk netto przekraczający 100 mln zł. Gdyby BREnova nie została wdrożona, mielibyśmy kilkaset milionów złotych straty.

DS: Czy nie zmęczyło Pana kierowanie takimi dużymi organizacjami? Czy nie wolałby Pan teraz odnaleźć się w mniejszych firmach, z mniej rozwiniętą biurokracją?

MG: Liczy się tak naprawdę możliwość wywierania realnego wpływu na organizację. W ABN Amro kierowałem stosunkowo niewielkim zespołem, w zasadzie niemal każdego znałem po imieniu i stanowisku. Organizacja niby niewielka, lecz i tak osiągnęła spory wpływ na polskie realia rynkowe. Na taką organizację stosunkowo łatwo jest wywierać wpływ, oczywiście pod warunkiem, że właściciel na to przyzwala.

Gdy miałem zamiar rozpocząć pracę w BPH, słyszałem od wielu osób, że to szalona decyzja, że ta organizacja mnie pokona. Ja jednak mocno wierzyłem w sukces. Oczywiście wygodniej było pozostać w ABN Amro, pobierać podobne wynagrodzenie i nie mieć tych wszystkich wyzwań wiążących się z kierowaniem 10-tysięczną organizacją. Stopniowo jednak zaczęło być widać, jak BPH się zmienia. Wpływanie na tak dużą organizację, zmienianie jej, to prawdziwa satysfakcja.

Duże organizacje nie są męczące. Olbrzymią radością jest wpływanie na nie i patrzenie, jak się zmieniają – gdy pracownicy mówią, że dobrze im się pracuje, a klienci są zadowoleni. Trzeba jednak być czujnym i zawsze zwracać uwagę na konieczność ciągłego rozwiązywania konfliktów wynikających z różnego rozumienia kierunku działania.

DS: W jaki sposób zbiera Pan feedback z rynku czy też z samej organizacji?

MG: To niezwykle trudne, gdyż w każdej organizacji jest armia pochlebców. Gdy pierwszego dnia przychodzi do mnie obca osoba i mówi, jaki jestem wspaniały, zapala mi się lampka kontrolna. Intuicja mi wtedy podpowiada, że jest coś nie tak i zazwyczaj się nie mylę. W organizacjach, którymi kierowałem, takie osoby zazwyczaj po jakimś czasie odchodziły, gdyż okazywało się, że są fundamentalnie kiepskie, a cała ich dotychczasowa kariera w organizacjach polegała na

tym, że nadskakiwali moim poprzednikom. Niestety próżność ludzka nie zna granic.

Jeżeli weźmiemy zatem pod uwagę fakt, że duża grupa osób jest zainteresowana mallowaniem trawy na zielono, to możliwość otrzymania rzetelnego feedbacku jest ograniczona. Starałem się znaleźć na to sposób. Na przykład, pracując w BPH miałem 10-osobową grupę bezpośrednich podwładnych, dyrektorów zarządzających, z którymi bardzo szybko przeszedłem na Ty. Starałem się dawać im uczciwy feedback i oczekiwałem – oczywiście bez podważania mojego autorytetu – feedbacku zwrotnego. Jeżeli jakiś mój pomysł nie był dobry, bardzo cieszyło mnie, gdy otrzymywałem na jego temat krytyczne uwagi.

Tworzenie kultury organizacyjnej wymaga zatrudnienia odpowiednich osób. Zwykle jest tak, że jak się z kimś pracowało poprzednio, zna się jego dobre i złe strony, i z tego grona dobiera się osoby, które kulturowo pasują do nowej organizacji. W BPH dołączyło do mnie sporo osób z ABN Amro. Ich wspólnym mianownikiem była umiejętność osiągania kompromisu. Wcale nie chodziło więc o to, że były to zawsze osoby bezwzględnie najlepsze merytorycznie. Ściąganie do organizacji osób wybitnych, które jednak nie umieją się dogadać, dostosować do odmiennej kultury organizacyjnej, byłoby obarczone dużym ryzykiem.

DS: Jak ważna jest wiedza merytoryczna w pracy menedżera?

MG: Im wyżej w organizacji, tym więcej czasu poświęca się na komunikowanie się, a mniej na pracę merytoryczną. Istotną rzeczą jest posiadanie bliskiego grona osób, które dostarczają półprodukty. Oczywiście sprawia to,

że człowiek zaczyna się lekko rozleniwiać – bo mam asystentkę, kierownicę, ludzi od robienia prezentacji czy głównych tez do wystąpienia telewizyjnego. Ja sam nie muszę więc przygotowywać merytorycznego wsadu. Praca polega wtedy na delegowaniu pracy i motywowaniu innych – a więc na komunikowaniu się. Wiedza merytoryczna jest oczywiście niezwykle pomocna. Pomaga uzyskać naturalny autorytet w organizacji,

jak również zweryfikować od czasu do czasu pomysły innych.

DS: Skąd czerpie Pan siłę do pracy? Czy ma Pan pasję, którym poświęca się Pan w wolnym czasie?

MG: Jak wpadam już w wir pracy, to czerpię wiele siły z samego wyzwania z nią związanego. Przekładam wyzwania na konkretne krótkoterminowe cele do osiągnięcia. Oczywiście takie podejście jest też trochę niebezpieczne, bo jak w jakimś momencie braknie wyzwań zawodowych, to człowiek może się zagubić. Do tego potrzebne są inne pasje.

Od czasu odejścia z BRE Banku wykorzystałem czas na bardzo konkretny projekt – budowę domu. Wiedziałem, że jeśli teraz się do tego tematu nie przyłożę, będzie się on włócił przez kolejne parę lat. Rok temu sytuacja z domem wydawała się faktycznie beznadziejna. Potraktowałem ją więc jako swoiste nowe wyzwanie, które niebawem dobiegnie do szczęśliwego końca.

Jeśli uda mi się jeszcze przed podjęciem kolejnych wyzwań zawodowych wygospodarować trochę czasu, to bardzo chciałbym odbyć kilka ciekawych podróży. Mamy wraz z żoną długą listę miejsc, do których chcielibyśmy pojechać. Ponadto pozostaje mocne zainteresowanie operą i winami. Plus sport – nurkowanie, narty, czy rower.

DS: Czy takie aktywne życie to kwestia charakteru?

MG: Dążenie do ciągłego doskonalenia się powoduje, że człowiek nigdy się nie nudzi, nigdy nie będzie chciał usiąść w ciepłych kapciach. Dotychczas zmieniałem zwykle pracę dlatego, że czułem właśnie, iż zaczyna mi się nudzić siedzenie w ciepłych kapciach i coś w związku z tym należy zmienić.

DS: Czy często zdarzają się przypadki, że menedżerowie nie potrafią się odnaleźć po skończeniu jakiegoś projektu czy też odejściu z pracy?

MG: Kierowanie dużą organizacją to pewnego rodzaju walka z samym sobą. O to,

by nie wpaść w pułapkę myślenia, że umiemy chodzić po wodzie. Gdy zaczynamy myśleć, że wszystko nam się należy, że jesteśmy immanentnie wspaniali, myślenie takie zazwyczaj poprzedza upadek. Odejście z pracy w takim stanie ducha to klęska. Największym wyzwaniem jest zatem utrzymywanie ciągłej świadomości, że jesteśmy niedoskonalni. To pozwala znacznie łatwiej odnaleźć się w nowej sytuacji i znaleźć szybko nowe, ciekawe wyzwania.

DS: Czy napędzają Pana porażki?

MG: Nawet psy Pawłowa umiały się uczyć na własnych błędach. Głupotą byłoby więc niewyciąganie wniosków z popełnionych przez siebie błędów. Każda porażka jest pod tym względem bardziej wartościowa niż sukces.

DS: Czy menedżerowie muszą być optymistami?

MG: Tak, zdecydowanie muszą być optymistami, by móc zarażać innych swoją wizją. Gdybym sam nie podchodził entuzjastycznie do swoich pomysłów, nigdy bym ich nie mógł „sprzedać” reszcie organizacji.

DS: Czy widać duże różnice w sposobach zarządzania w Polsce i na Zachodzie?

MG: Usłyszałem kiedyś, że mój styl zarządzania jest znacznie bardziej angielski niż polski, cokolwiek to znaczy. Usłyszałem też niedawno podobne stwierdzenie w dosadniejszej formie – że zostałem odwołany z BRE Banku dlatego, że byłem naiwny, że zawierzyłem ludziom. Ale mój styl zarządzania zawsze opierał się na zaufaniu do ludzi. Gdybym miał zacząć szpiegować moich pracowników, to po prostu nie byłbym sobą. Celem nadrzędnym nie może być trzymanie się stołka za wszelką cenę. Jeśli by tak miało być, faktycznie łatwiej byłoby go osiągnąć, uprawiając politykę „dziel i rządź”, nie ufając ludziom.

DS: Jeśli celem byłoby trzymanie się stołka, to trzeba byłoby też jak najmniej zmieniać w organizacji.

MG: Tak. Gdy w organizacji wprowadzane są zmiany, zawsze nie odpowiadają one jakiejś grupie interesów.

DS: Czy zachodni styl zarządzania jest związany z mniejszym dystansem?

MG: Nie jest to dla mnie tak oczywiste – nie mogę jednoznacznie stwierdzić, że w Londynie jest większy czy mniejszy dystans. Ale podam przykład. W którymś momencie dowiedziałem się, że jeden z menedżerów w BRE Banku krytykował mnie, mówiąc, że nigdy nie miał możliwości osobistego spotkania ze mną w cztery oczy. Pomyślałem sobie wtedy, że w moim pierwszym miejscu pracy, Grindlays Bank w Londynie, nigdy nie znałem szacunku spotkania z prezesem. Jak spotykałem go w windzie, jadącego na piąte zarządowe piętro, to się nogi pode mną ugiwały. Prezes nie zachowywał się w jakiś odpychający sposób, po prostu mieliśmy respekt przez urzędem. Nigdy nie przyszło mi nawet do głowy, żeby krytykować go za brak osobistych ze mną kontaktów.

DS: Czyli to Polacy dążą do zmniejszenia dystansu?

MG: Możliwe tak skłoniłoby. Jednak z drugiej strony, w Polsce mamy do czynienia z całym niskim poziomem kapitału społecznego, z brakiem wzajemnego zaufania ludzi do siebie. Znacznie częściej, spotykając nieznaną osobę, przyjmujemy, że jest ona naszym wrogiem, a nie przyjacielem. To prowadziło by do zgoła odmiennej konkluzji.

W moim przypadku, spotykając obcą osobę, zawsze automatycznie zakładałem, że jest ona moim przyjacielem, co jednak w organizacjach tradycyjnych, niezwykle

polских, gdzie człowiek człowiekowi jest wilkiem, może być przyjmowane jako słabość. Mocno wierzę jednak w to, że mój sposób na prowadzenie organizacji jest właściwy, co chyba również zostało wiele razy obiektywnie dowiedzione.

DS: Czy sądzi Pan, że Polska będzie ewoluować w kierunku większego poziomu zaufania, kapitału społecznego?

MG: To absolutna konieczność. Jeżeli nie zbudujemy kapitału społecznego, będziemy permanentnym maruderem Europy – bardzo przedsiębiorczym krajem o niskim poziomie innowacyjności i niskich zdolnościach działania wspólnego. Jesteśmy społeczeństwem indywidualistów, lubimy osiągać ponadprzeciętne rezultaty osobno. W Polsce nie jest naturalnym stanem, że ktoś chce osiągnąć sukces w grupie. Myślimy raczej w kategoriach, że inni nam są potrzebni do osiągnięcia naszego sukcesu.

Musimy jako społeczeństwo nauczyć się współpracować. Osobiście staram się wprowadzać ducha współpracy do życia zawodowego – jednak jeśli jako kraj mamy przekroczyć pod tym względem przysłowiowy Rubikon, to edukacja w tym zakresie powinna zaczynać się już w szkole. Zauważmy, że w polskich szkołach zakłada się, że dzieci będą ściągać na klasówce. Tymczasem np. w Wielkiej Brytanii ściąganie jest piętnowane przez samych uczniów, jest postrzegane jako coś niezrozumiałego (po co ściągać, skoro uczymy się dla siebie?). A nauczycielom nie przychodzi do głowy, żeby uczniów pod tym kątem pilnować.



Mariusz Grendowicz - ekonomista i znany polski menedżer w branży bankowej. Zdobywał doświadczenie, pracując w bankach w Londynie (m.in. Citibank). W latach 1992-1997 zajmował stanowiska kierownicze w ING Banku w Polsce i na Węgrzech, w latach 1997-2000 kierował bankiem ABN Amro Polska, a następnie pełnił funkcję wiceprezesa Banku BPH. W latach 2008-2010 zajmował stanowisko Prezesa Zarządu BRE Banku. W marcu br. był prelegentem konferencji Stock Wars.

Nie może być takiej sytuacji, że pójście całą klasą na wagary jest traktowane jako heroizm. A tymczasem jako Polacy mamy wbudowaną walkę z systemem. A przecież nie o to chodzi, żeby cały czas walczyć.

DS: Te antagonizmy i walka z systemem są też czasem widoczne w przedsiębiorstwach, w których pracownicy mają różne cele w stosunku do właścicieli.

MG: Problem tkwi tu po obu stronach. Z jednej strony są roszczeniowi pracownicy, którzy nie identyfikują się z firmą. Ale z drugiej strony jest szef, który często stosuje model zarządzania wynikający ze struktury organizacyjnej. Kapitał społeczny musi być budowany po obu stronach.

DS: Spotkałam się ostatnio z opinią, że w Polsce brakuje zdolnych, doświadczonych menedżerów. Czy zgodziłby się Pan z taką opinią?

MG: Nie zgodziłbym się z tą tezą. Gdy patrzymy na obecnych liderów największych giełdowych spółek, to w dużej mierze są to osoby, które nie ustępują wizją czy zdolnościami menedżerskimi swoim odpowiednikom z Zachodu. Nie mamy się czego wstydzić.

Być może w tych trochę mniejszych firmach brakuje doświadczenia menedżerskiego, co po części może również wynikać z niskiego poziomu zaufania. Ludzie ci mają twarde umiejętności, wiedzę merytoryczną, natomiast brak im ufności w dobroć ludzi – w to, że nadrzędnym celem podwładnych nie jest to, żeby nas okraść.

DS: Jakich rad udzieliłby Pan obecnym i przyszłym menedżerom?

MG: Najistotniejszym jest, by zawsze być autentycznym. Nie ma jednego nieomyślnego stylu zarządzania. Najważniejsze, aby styl zarządzania nie był obcy naszej naturze.

Jeżeli naturalnie jesteśmy osobą nieśmiałą, trudno wyjdzie nam zrobienie z siebie charyzmatycznego lidera, bo to obce naszej naturze. Znacznie skuteczniej byłoby wtedy zaadaptować sposób zarządzania oparty o kontakty w małych grupach, a nie wychodzenie przed 500 osób. Ważne, żeby nasz styl zarządzania był spójny z tym, kim jesteśmy.

Trzeba też dawać dobry przykład – jeżeli wymagamy czegoś od pracowników, to nie możemy być tego zaprzeczeniem. Jak oczekujemy uczciwości, to sami też musimy być uczciwi, bo pracownicy nas widzą i oceniają. ■



Koniec kwartału dobrego dla byków

PIOTR KUCZYŃSKI

W ostatnim dniu lutego okazało się, że kolejna aukcja LTRO przeprowadzona przez ECB zakończyła się przyznaniem 529,5 mld euro kredytów, czyli o 40 mld więcej niż w grudniu. Było to mniej od oczekiwań rynku, ale więcej od uśrednionej prognozy banków amerykańskich (470 mld). Duża część tych środków pójdzie na rolowanie zadłużenia, świeżych pieniędzy będzie pewnie około połowy tej sumy i z pewnością nie wszystkie trafią na rynek długu. Była to jednak znowu suma imponująca, co pomagało bykom na rynkach.

W połowie marca pojawiły się pierwsze problemy. Dane europejskie i chińskie (indeksy PMI) sygnalizowały, że gospodarki Chin i strefy euro spowolniają. Obawy jednak szybko zniknęły. Pretekstu bykom dostarczyły słowa Bena Bernanke, szefa Fed, który podczas publicznego wystąpienia (na forum NABE) stwierdził, że gospodarka amerykańska powinna szybciej rosnąć, bo obecny wzrost nie daje odpowiednio szybkiej poprawy na rynku pracy. Wymyślono sobie natychmiast, że taka wypowiedź zwiększa prawdopodobieństwo kolejnego poluzowania ilościowego (QE3). Tak

naprawdę słowa te niczego nie zmieniły i niczego nie przybliżyły, ale w końcu kwartału każdy pretekst był dobry do rozpoczęcia procesu „windows dressing”. Gracze czekali też na sezon raportów kwartalnych amerykańskich spółek (rozpoczyna Alcoa 10. kwietnia). Wiele ostatnich sezonów pomagało bykom, więc i teraz gracze mieli takie oczekiwania. To nie było okres sprzyjający oczekiwaniu poważnej korekty.

Problemy powinny się pojawić w okolicach połowy kwietnia. Czekać na wybory we Francji i Grecji powinno wyzwolić chęć do zrealizowania części zysku. Potem zobaczymy, co zrobią nowe rządy po wyborach w Grecji (kwiecień) i kto zostanie prezydentem Francji (maj). W tym ostatnim przypadku rynki wolałyby zwycięstwo Nicolasa Sarkozy'ego. Politycy zazwyczaj dużo obiecują, a mało robią, ale po wyborach we Francji zniknie czynnik polityczny powstrzymujący ogłoszenie przez Grecję oficjalnego bankructwa (realnie Grecja od dawna jest bankrutem).

Wiadomo, że kanclerz Angela Merkel bardzo popiera prezydenta Sarkozy'ego. Po wyborach (bez względu na to, kto zostanie prezydentem Francji) już popierać nie będzie

musiała. W czerwcu Grecja może już upadać, a to może doprowadzić znowu do zaburzeń. Może też odżyć problem Portugalii, a Hiszpania zdecydowanie też nie ma się dobrze. Nawet jednak gdyby korekta się przedłużyła, to w dalszym ciągu w rękach Europejskiego Banku Centralnego jest zagrożenie nieograniczonym drukiem euro. W USA Fed rzeczywiście w dowodnej chwili może uruchomić kolejny program poluzowania ilościowego. Takie decyzje przedłużyłyby hossę, która jest niczym innym jak budowaniem bańki.

Każda bańka spekulacyjna ma to do siebie, że budowana jest długo i żaden analityk nie jest w stanie powiedzieć, jak daleko zaprowadzi indeksy/kursy/ceny aktywów. W 1995 roku byłem na przykład pewien, że na rynkach akcji budowana jest bańka spekulacyjna i nawet zapowiadałem bessę, a tymczasem bańka pękła dopiero w 2000 roku. Indeks NASDAQ po 12 latach nadal pozostaje na poziomie niższym o 40 procent od rekordu z roku 2000. Podobnie sytuacja wyglądała na rynku nieruchomości w USA. Tam też rozsądni ludzie widzieli bańkę, ale rosła ona przez wiele lat.

Teraz sytuacja jest podobna. Pompowanie świeżo drukowanych pieniędzy w rynki i gospodarkę prowadzi indeksy, ceny surowców i ceny akcji na północ. Bańka puchnie, czego doskonałym przejawem jest to, co widać w sektorze portali społecznościowych czy na wykresie Apple. Sektor społecznościowy w wielu przypadkach nie zarabia, a wyceny są miejscami horrendalne.

Apple teoretycznie jest innym przykładem, ale wzrost ceny w ciągu kilku miesięcy o 50 procent też każe zachować ostrożność. Współczynnik C/Z jest niby racjonalny (około 18), ale bazowanie sprzedaży iPadów i iPhone'ów w dużej mierze na modzie i, niestety, na śmierci Steve'a Jobsa z pewnością doprowadzi do załamania. Dlaczego? Z prostego powodu: mody przemijają, o ludziach pamięć blaknie, a azjatycka konkurencja rośnie w siłę. Ta konkurencja będzie odbierała Apple udział w rynku i zyski.

Co z tego wynika? Otóż to, że dopóki banki centralne mają amunicję, niedźwiedzim trudno będzie doprowadzić do bessy. Banki z pewnością będą nadal zalewały rynki pieniędzmi. To za kilka lat musi doprowadzić do wybuchu inflacji i kryzysu gorszego niż to, co ostatnio widzieliśmy. Jednak dopóki nie zobaczymy szybko rosnącej inflacji, to nawet dużymi korektami nie ma się sensu zbytnio przejmować. ■



Polski sektor bankowy - nieznana historia...

Nie dalej jak dwa tygodnie temu minister finansów Jacek Rostowski poinformował, iż w 2012 roku wprowadzony zostanie nowy podatek bankowy w ramach nowelizacji ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Na fali międzynarodowej antysympatii do banków (w końcu to one oraz chciwi bankierzy spowodowali kryzys według powszechnej opinii) wprowadzenie nowego obciążenia podatkowego dla instytucji finansowych wydaje się społecznie uzasadnione. W końcu banki w Polsce są złe, kosztowne, chciwe, doprowadzają kraj do kryzysu i zasługują na „karę” w postaci podatku (zresztą ten podatek będzie tak genialnie skonstruowany, że przecież nie dotknie on klienta, a tylko wielkie finansowe korporacje). Czy aby na pewno?

KAMIL PRUCHNIK

Jaki jest polski sektor bankowy?

Prawda jest taka, że polski sektor bankowy ma się dobrze – w porównaniu do reszty Europy ma się wręcz rewelacyjnie. Zysk sektora za 2011 rok wyniósł ponad 15,7 mld PLN, podczas gdy ogólny wynik finansowy banków w innych krajach europejskich oscyluje w okolicach zera lub ujemnych wartości. Najlepszym bankiem w regionie CEE okazał się BRE Bank według raportu Global Finance World's Best Banks, zaś według portalu Global Finance 7 z 10 najbezpieczniejszych banków w regionie CEE jest z Polski. Pomimo konserwatywnego podejścia do akcji kredytowych skierowanych do gospodarstw domowych, od 2005 roku akcja kredytowa wzrastała średniorocznie o 25%. Obecnie wielkość sum bilansowych banków w Polsce wynosi 82% PKB, podczas gdy średnia UE wynosi 393%. Jesteśmy w tyle również jeżeli chodzi o wielkość udzielonych kredytów oraz depozytów.

W celu nadrobienia tego dystansu w Polsce musiałoby powstać niemal 1200 dodatkowych banków. By osiągnąć poziom Czech, musiałoby powstać dodatkowe 117 banków lub 204, by uzyskać poziom węgierski. Oznacza to, że Polski sektor bankowy najlepszy czas intensywnego wzrostu ma jeszcze przed sobą. Dlatego w Polsce chcą osiedlać się nowe banki (np. zapowiedziane wejście chińskiego ICBC lub rosyjskiego Sberbank). Polskie banki charakteryzują się wysoką awersją do ryzyka, niechęcią do skomplikowanej inżynierii finansowej oraz konserwatywną polityką udzielania kredytów. Te trzy filary sprawiają, że sektor bankowy nie wyprodukował czegoś takiego jak CDO, które rozłożyły na łopatki nie tylko banki, ale również całe kraje w momencie wybuchu kryzysu.

Czy Polacy ufają polskim bankom?

Okazuje się, że tak. Co więcej, na podstawie badania przeprowadzonego przez TNS Pentor, można stwierdzić, iż Polacy darzą

zaufaniem nie tylko banki, ale również SKOK-i oraz inne instytucje finansowe, które przyjmują depozyty. W raporcie czytamy, iż w ciągu ostatnich 2 lat (od wybuchu kryzysu) polski sektor finansowy zbudował potężny kapitał zaufania. Ponad 90% ankietowanych stwierdziło, że wierzy, iż ich pieniądze w bankach są bezpieczne.

Domowe lanie pasem podatkowym

Skoro Polacy są zadowoleni z banków i uważają, że dobrze one działają, dlaczego będą karane nowym podatkiem? Ponieważ minister Jacek Rostowski oświadczył, że deficyt sektora finansów publicznych przekroczył w 2011 roku 100 mld złotych. To o 20 mld więcej niż zakładano w sierpniowym projekcie „Wieloletniego Planu Finansowego”. Obnaża to niską jakość zarządzania finansami państwa zarówno w sferze realnej, jak i planowanej. Od wieków najlepszą receptą na kryzys budżetowo-finansowe, najprostszą na krótką metę, a najmniej efektywną na długą, było podniesienie podatków zamiast zmniejszania wydatków budżetowych. Jednym z proponowanych sposobów na zasypianie tej bankowej dziury są rzucane przez polityków pomysły nałożenia dodatkowego podatku bankowego w Polsce. Za jego wprowadzeniem opowiedziały się do tej pory wszystkie partie obecne w parlamencie.

Poniżej zamieszczone zostały propozycje największych polskich partii politycznych.

Z uwagi na brak oficjalnych dokumentów, część propozycji (SLD, PO, PSL) zostało opartych na wypowiedziach poszczególnych polityków, ogłoszonych podczas konferencji prasowych lub wywiadów.

Tabela 1. Propozycje podatku bankowego w Polsce

PARTIA	STAWKA (% SUM BILANSOWYCH)	PRZYCHODY (mld PLN)
PiS	0,45	7-9
PO	0,2	1-1,5
SLD	0,3	3
PSL*	Brak	Brak

ŹRÓDŁO: Opracowanie własne na podstawie: „Jak dziura to podatki” (2010) Bank, miesięcznik finansowy; “PiS złożył w sejmie projekt ustawy o podatku bankowym”(2010) Gazeta Prawna; “PSL chce nowego podatku bankowego. Unia jest podobnego zdania”(2010) Newsweek; “PLS też chce opodatkować banki”(2010) gospodarka.dziennik.pl; “Donald Tusk: rząd pracuje nad podatkiem dla banków”(2010) Wyborcza.biz.

Odmienność polskiej sytuacji

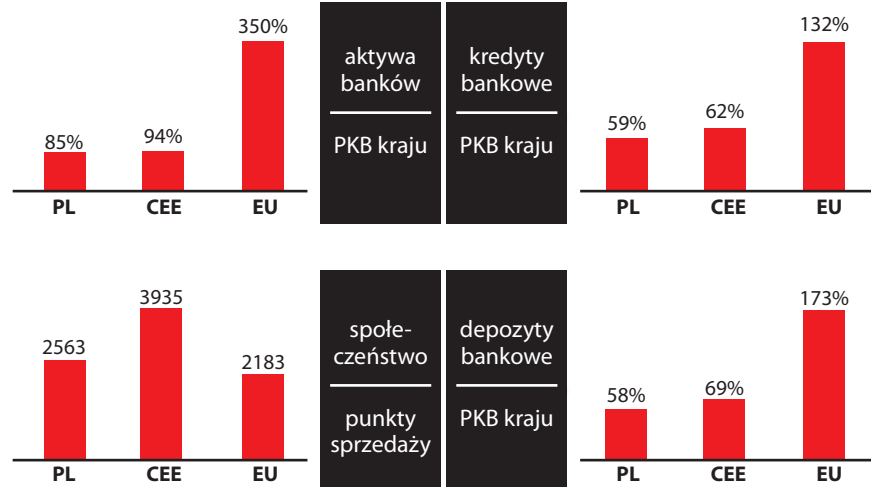
Cechą wspólną wszystkich krajów, które wprowadzają lub chcą wprowadzić ten podatek (USA, Niemcy, Austria, Francja, Wielka Brytania itp.) jest olbrzymia suma, którą rządy tych krajów przeznaczyły na ratowanie dużych banków w swoich gospodarkach. Stąd pośrednio potrzeba walki z długiem publicznym popycha rządy do tworzenia nowych podatków. Przykładowo, niemiecka administracja wsparła sektor bankowy kwotą 10 mld euro, z czego 8,2 mld otrzymał Commerz-Bank wraz z gwarancjami rządowymi na 15 mld euro.

Polska tymczasem nie wydała żadnych środków pieniężnych w celu ratowania systemu bankowego, gdyż nasz system bankowy nie został tak mocno uderzony przez kryzys. Jednocześnie w latach 2007-2010 dług publiczny wzrósł z 527, 4 mld zł do 751 mld zł obecnie, co mocno motywuje rząd do poszukiwania dodatkowych wpływów budżetowych. Każda dodatkowa zaoszczędzona złotówka to ulga dla napiętego budżetu i zatlantanie rosnącego deficytu. Innym powodem jest chęć ostudzenia zapалу zagranicznych inwestorów do kupowania Polskich banków. Należy więc spodziewać się, iż pieniądze z podatku w Polsce nigdy nie zasilą funduszu antykryzysowego, a jego charakter będzie czysto budżetowy.

Jak to ma być z tym podatkiem bankowym?

Portale takie jak Bankier.pl, Rzeczpospolita.pl, GazetaPrawna.pl, czy Rzeczpospolita.pl podjęły próbę już w 2010 roku oszacowania przyszłych rezultatów wprowadzenia podatku bankowego dla wybranych banków,

Podstawowe wskaźniki porównania sektorów bankowych UE oraz Polski



Opracowanie własne na podstawie Europejskiego Banku Centralnego, Eurostatu oraz KNF.

w skład których wchodziły: ING, BZ WBK, PKO BP, DnB Nord, Bank BPH, Pekao SA, Deutsche Bank oraz BOŚ. W założeniach przyjęto dwa scenariusze podatkowe:

- **Scenariusz PO:** wpływy rzędu 1-1,5 mld zł rocznie, czyli stawka podatku około 0,2% od sum bilansowych banków.
- **Scenariusz SLD:** wpływy rzędu 3 mld zł, czyli stawka podatku około 0,3% od sum bilansowy banków.

Tabela 2. Przewidywane skutki wprowadzenia dodatkowego podatku bankowego w Polsce

Bank	Scenariusz PO (mld PLN)	Scenariusz SLD (mld PLN)
ING	21	42
PKO BP	38	76
Pekao SA	36	72
Deutsche Bank	15	31
Bank BPH	42	84
DnB Nord Bank	12	23
BOŚ	15	36

ŹRÓDŁO: Opracowanie własne na podstawie: danych Bankier.pl; Rzeczpospolita.pl; GazetaPrawna.pl; Gazeta Wyborcza.pl.

Przy takich założeniach, ING musiałby zapłacić 21 lub 42 mld zł (w zależności od stawki) – jest to 5,5 albo 11% zysku w I połowie 2010 roku. W przypadku BZ WBK byłoby to 3,5 – 7% zysku z pierwszych sześciu miesięcy br. PKO BP zapłaciłaby od 38 do 76 mld zł – to maks. 5% zysku, a Pekao SA – 36 – 72 mld zł (6%).

W znacznie gorszej sytuacji znalazłby się Deutsche Bank. Musiałby zapłacić ponad 31 mld zł podatku (stawka 0,3%). To więcej niż zarobił w I półroczu 2010 roku – jego zysk wyniósł 23 mld zł. W jeszcze gorszej sytuacji znalazłby się BPH. Ten bank musiałby zapłacić 84 mld zł, tymczasem po I półroczu 2010 roku miał 224 mld zł straty.

W podobnej sytuacji znalazłby się DnB Nord Bank, który zakończył rok 2009 r. ze stratą na poziomie 79 mln zł. Gdyby rząd wprowadził podatek w wysokości proponowanej przez SLD – czyli na poziomie 0,3% aktywów – DnB Nord musiałby zapłacić ponad 23 mld zł podatku. Z kolei BOŚ, który musiałby zapłacić 36 mld zł, zamiast niewielkiego zysku w wysokości 26 mln zł, wykazałby stratę.

Wyniki przeprowadzonej analizy klarownie wykazują podstawowy błąd w planowaniu podatku, którym jest naliczanie stawki bez względu na wynik finansowy banku. W efekcie doprowadza to do sytuacji, w której banki takie jak DnB Nord Bank, BOŚ, czy BPH zamiast zysków wykazują stratę. Najprawdopodobniej te instytucje finansowe, próbując zmniejszyć koszty, będą gwałtownie podwyższać opłaty administracyjne, co zaowocuje podniesieniem kosztów udzielanych kredytów czy innych produktów bankowych. W dłuższej perspektywie te banki byłyby zmuszone do ogłoszenia upadłości.

Co o podatku bankowym mówią polscy eksperci?

Większość polskich ekonomistów otwarcie krytykuje pomysł dodatkowego podatku bankowego w Polsce. Tomasz Bursa z Ipopema Securities uważa, że składka w wysokości 0,3% od sum bilansowych drastycznie ograniczyłaby akcje kredytowo-pożyczkową mniejszych banków. Ostrożne szacunki wskazują, że po wprowadzeniu podatku od aktywów banki zmniejszyłyby akcję kredytową o jedną piątą. Zwraca on również uwagę na to, iż naliczanie podatku od aktywów, a nie od zysków, może doprowadzić do upadłości części banków. Proponuje wprowadzić ograniczenie, jak np. w Niemczech, gdzie składka nie może przekroczyć 15 proc. ubiegłorocznych zysków instytucji.

Prezes Związku Banków Polskich (ZBP) Krzysztof Pietraszkiewicz twierdzi, że gdyby

rząd próbował zebrać z podatku od banków ok. 1, 4 mld, to byłoby to - biorąc pod uwagę relacje kapitałów i rezerw banków do PKB - obciążenie ponad czterokrotnie cięższe niż np. planowane w Niemczech.

Przed wprowadzeniem podatku przestrzega również prezes zarządu PKO SA, pani Alicja Kornasiewicz. Uważa ona, iż w wariantcie pesymistycznym pospiesznie i zbyt silnie nałożony podatek bankowy może skutkować olbrzymim obciążeniem dla całego sektora bankowego, a w konsekwencji go zniszczyć. Przestrzega przed silnie rysującymi się oczekiwaniami do konsolidacji banków w Polsce.

Prezes Związku Banków Polskich (ZBP) Krzysztof Pietraszkiewicz poinformował podczas konferencji prasowej, że ewentualny podatek przełoży się na niższą zdolność do finansowania rozwoju gospodarki, a jego koszt poniosą klienci banków. Wyjaśnił, że składający depozyty uzyskują niższe oprocentowanie, a kredytobiorcy będą musieli zapłacić więcej za kredyt. Stracą też udziałowcy otwartych funduszy emerytalnych; OFE są akcjonariuszami polskich banków.

Wtórnie mu główny ekonomista PricewaterhouseCoopers, Witold Orłowski, który zauważa, że: „Jeśli podatek wejdzie w życie, zostanie on wliczony w koszty prowadzenia rachunku czy odliczony od tego, ile banki dają zarobić na depozytach”. Podobnie uważa Janusz Jankowiak, główny ekonomista Polskiej Rady Biznesu.

Innym potencjalnym zagrożeniem, wymienionym przez Jacka Wiśniewskiego, głównego ekonomistę Raiffeisen Bank Polska SA jest zwiększenie liczby banków na licencji oddziałów, ze względu na lepsze warunki opodatkowania w macierzystym kraju.

Marcin Piasecki zauważa, że banki będą musiały bardzo dokładnie rozważyć, co im się bardziej opłaca: „dociążenie klientów, czy ucieczka przynajmniej ich części do konkurencji, która będzie się chwalić tym, że żadnych opłat nie podniesie”.

Profesor Krzysztof Rybiński z SGH twierdzi wprost, że „wprowadzenie dodatkowego podatku to sygnał, że chcemy, by dany sektor rozwijał się wolniej”.

Ostrożnie na ten temat wypowiada się główny ekonomista BRE Banku, Ryszard Petru. Twierdzi on, iż „sam pomysł podatku (...) nie jest złym pomysłem, o ile jasno zostaną określone kryteria, pod jakimi warunkami banki mogą być z takich pieniędzy ratowane, a skala takiego podatku nie może być zbyt kosztowna dla społeczeństwa. Należałoby w tym miejscu przeanalizować, kto zapłaci ostatecznie ten podatek i jakie będą jego skutki pozabudżetowe”.

Jednym z nielicznych głosów „za” wśród ekonomistów polskich jest głos prezesa Narodowego Banku Polskiego, prof. Belki. „Kryzys pokazał, że te formy finansowania (zobowiązania banków podjęte wobec

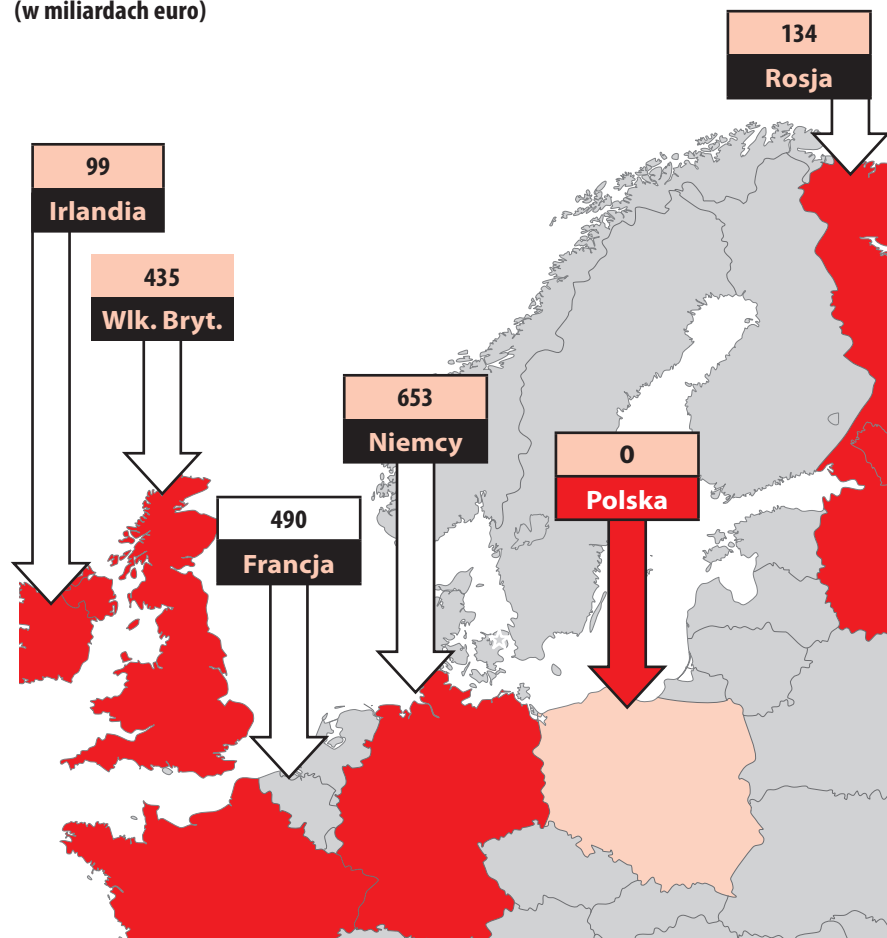
spółek-matek albo na rynku hurtowym – dop. redakcji) są stosunkowo najmniej stabilne. W związku z tym taki podatek mógłby promować bardziej bezpieczny model biznesowy. Jest to, wydaje mi się, inteligentna forma opodatkowania”.

Innym głosem „za” są wypowiedzi Sebastiana Stolorza, doradcy dyrektora wykonawczego Banku Światowego w Waszyngtonie. Do pozytywnych aspektów podatku wlicza ideę ujednolicenia rynku bankowego w Europie, a w przyszłości na świecie.

Alternatywny pomysł prezentuje Krzysztof Kluza ze Szkoły Głównej Handlowej. Uważa on, iż efekt podatku bankowego można osiągnąć za pomocą regulacji lub transferów wewnątrzsektorowych. Mogłoby to spowodować szybki rozwój sektora i podniesienie konkurencyjności w Europie. W czasie gdy większość banków europejskich jeszcze łapie oddech, nasze banki są zdrowe i gotowe do dalszego działania w Polsce i za granicą. Niższy podatek mógłby zaowocować większą prywatną akcją kredytową sektora MSP oraz kredytów hipotecznych i konsumenckich, która przyspieszyłaby wzrost całej gospodarki w latach 2010-2020.

Poza tym istnieje zagrożenie wpadnięcia w „pułapkę podwójnego opodatkowania”.

Pomoce finansowe rządów w Europie w celu uratowania upadających banków (w miliardach euro)



Opracowanie własne na podstawie Bloomberg, Financial Times, The Economist

Własny podatek wprowadziło już parę krajów, a obecnie Unia Europejska pracuje nad własnym. W najgorszym wypadku banki będą miały nałożone dwa podatki antykryzysowe, co może spowodować upadek części banków, które są w takiej sytuacji jak teraz np. BPH, a w konsekwencji... wywołać kolejny kryzys bankowy.

Dobry uczeń ukarany za dobre stopnie

Na tle całej Europy można porównać sektor bankowy do jednej wielkiej klasy z podstawówki, która w latach 2003-2007 zachowywała się niegrzecznie, gryzmoląc w zeszytach (kupowanie toksycznych papierów wartościowych). Jedynie przeciętnie ubrany piegowaty rudy chłopak ze wsi (Polska) w ostatnim rządzie skrupulatnie prowadził notatki. Może nie był prymusem, może nie był najprzystojniejszy i nie nosił najmodniejszych adidasów, ale był uczciwy i w swojej naiwności i prostocie był sumiennym uczniem. Niestety nauczyciel stwierdził, że dodatkową pracę domową za bałagan w klasie (kryzys finansowy) muszą wykonać wszyscy w klasie, łącznie z Rudym.

Takie zachowanie nauczyciela nie motywuje do bycia grzecznym uczniem, prawda? ■

AUTOR JEST EKSPERTEM
FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU

Jubileusz powstania



Z początkiem marca minął rok od początku zamieszek w Syrii. Statystyki mówiące o ponad 8000 ofiar oraz dziesiątkach tysięcy zatrzymanych raz jeszcze ożywiły dyskusję o roli Organizacji Narodów Zjednoczonych, międzynarodowej odpowiedzialności oraz spadku wartości życia ludzkiego w zależności od odległości geograficznej.

MACIEJ PYKA

Obserwowane przez złknięty świat syryjskie powstanie jest kontynuacją arabskiej wiosny ludów rozpoczętej od zamieszek w Tunezji, które szybko rozprzestrzeniły się na Libię oraz Egipt. Wszystko zaczęło się, kiedy grupa uczniów ze szkoły w mieście Deraa postanowiła pokazać swój sprzeciw wobec władzy poprzez graffiti, za którego wykonanie zostali zatrzymani i poddani torturom. Mieszkańcy miasta zaczęli protestować w ich obronie, co kilku z nich przypłaciło życiem. To z kolei doprowadziło do uroczystości żałobnych, które również zostały krwawo spacyfikowane przez armię. Od tego czasu walki nasilały się, zaś opinia międzynarodowa o rozmiarze tragedii dowiadywała się głównie z YouTube, gdzie demonstranci wrzucali amatorskie nagrania – praktyka tak charakterystyczna dla syryjskiego powstania, że człowiek z podniesionym telefonem komórkowym na tle uczestników protestu mógłby być symbolem tej rewolucji. Sami powstańcy nazywają Internet swoją główną bronią, co z jednej strony stanowi kolejną laurkę dla tego medium, z drugiej zaś podkreśla, jak niewiele środków protestujący mają do dyspozycji.

Syrią od 1971 r. rządzi rodzina Al-Assad, zaś jej obecna głowa – Baszar Assad – prezydentem został w roku 2000. Przez wielu obserwatorów reżim ten nazywany jest jednym z najbardziej restrykcyjnych w arabskim świecie, zaś wydarzenia ostatnich miesięcy zdają się to opinie jasno potwierdzać. Protesty z Deraa zostały szybko stłumione, jednak zamiast zastraszyć Syryjczyków zaowocowały jedynie kolejnymi manifestacjami w innych częściach kraju. Wzmocniła się również opozycja, zwłaszcza zdominowana przez sunnitów Syryjska Rada Narodowa, która (pomimo podejrzeń o fundamentalistyczne

tendencje) przez wiele krajów uznana już została za jedyne legalne przedstawiciela Syrii na arenie międzynarodowej.

Żeby zrozumieć, dlaczego reakcja mieszkańców Syrii była tak gwałtowna, trzeba wziąć pod uwagę, że działania prezydenta Assad stały się po prostu katalizatorem dla niepokojów społecznych, których potencjał rósł w tym kraju od kilku dekad. Pierwszą przyczyną niezadowolenia był fakt, że dyktator Syrii od dłuższego czasu koncentrował większość władzy w rękach ruchu religijnego alawitów, z którego sam się wywodzi. Było to o tyle szkodliwe, że w Syrii większość społeczeństwa stanowią sunnici (74%), zaś za alawitów uważa się jedynie 10% obywateli. Drugim powodem jest trwająca przez większość czasu rządów rodziny Al-Assadów mizerna sytuacja ekonomiczna, która zdążyła przyzwyczaić Syryjczyków do bezrobocia, biedy i wysokich cen żywności. W efekcie mordy dokonane przez siły porządkowe popchnęły rozgoryczone społeczeństwo w spiralę przemocy, która zdążyła już pochłonąć tysiące ofiar.

Choć dane te i tak są już wymowne, to wydają się one szczególnie tragiczne dopiero przy zestawieniu syryjskiego konfliktu z wojną w Libii. Można powiedzieć, że sytuacje w obu krajach były rok temu bardzo podobne – pozbawieni perspektyw, biedni i zastraszeni ludzie dali się porwać arabskiemu zrywowi wolności i ruszyli rozliczyć się z tyranami, którzy przez opinie międzynarodową zostali uznani za dostatecznie przewidywalnych, by pozwolić im rządzić. Zarówno syryjscy, jak i libijscy powstańcy szybko zwrócili na siebie uwagę, jednak równie szybko okazało się, że po prostu nie mają szans w starciu z dysponującą czołgami armią. W tym momencie jednak podobieństwa się

kończą. Podczas gdy libijskich powstańców wsparły międzynarodowe siły, Syryjczycy do dzisiaj zdani są na siebie. Jednym z powodów tego jest (jak w przypadku wielu wojen ostatniej dekady) ropa. Choć prawdą jest, że Syria pozostaje największym producentem czarnego złota w rejonie wschodniego wybrzeża Morza Śródziemnego, to jednak półprocentowy udział w międzynarodowej produkcji czyni z niej mało istotnego gracza, daleko za ojczyznę Kadafigo, która posiada największe zidentyfikowane złoża w Afryce. Jeżeli do tego dodamy fakt, że Libia położona jest na terenach tradycyjnie związanych z Europą, zaś wielu przywódców Starego Kontynentu zyskało na upadku wspomnianego dyktatora, łatwo zrozumieć, dlaczego francuskie odrzutowce polecały właśnie w takim a nie innym kierunku. Podsumowując, Syria może liczyć jedynie na kolejne głosowania w Radzie Bezpieczeństwa ONZ, gdzie rezolucje trafiają na kolejne weto Chin oraz Rosji, które zdążyły już odrzucić jedną tego rodzaju rezolucję.

Nie ma również co oczekiwać na kapitulację prezydenta Assada – po tym, co zrobił swojemu narodowi, prawdopodobnie zdaje sobie sprawę, że jeżeli tylko straci władzę, to on i jego bliscy zostaną brutalnie zabici. Można spekulować, że taki scenariusz byłby lepszy dla kraju jako całości, jednak ciężko jest po kimkolwiek spodziewać się tego rodzaju ofiary. Reszta świata prawdopodobnie też nie będzie się angażować, ponieważ Syria w przeciwieństwie do stosunkowo odosobnionej Libii jest dość silnie powiązana z Rosją i Iranem, więc ewentualna zewnętrzna ingerencja mogłaby się zakończyć wojną. Co więcej, w zbyt wielu tradycyjnie uchodzących za obrońców wolności i demokracji krajach zbliżają się właśnie wybory, żeby miało sens mieszanie się w tego rodzaju niepopularne inicjatywy. Tak więc – chociaż w tym świąteczno-wielkanocnym okresie wypadłoby zakończyć artykuł czymś budującym i optymistycznym – pozostaje chyba jedynie napisać prawdę: w najbliższym czasie powstańcy wciąż liczyć mogą głównie na YouTube. ■

3 najbardziej wartościowe marki na świecie w 2011 r.

Na podstawie raportu agencji Millward Brown badającej dynamikę, konkurencyjność, ale przede wszystkim wartość różnych marek w 2011 roku, na podium znalazły się: Apple, Google i IBM. Ich wysoka pozycja to głównie zasługa innowacji i wykorzystywania najnowszych technologii. Planowany debiut giełdowy Facebooka być może doprowadzi do zmian na liście w bieżącym roku, ale rok 2011 zdecydowanie należał do „starych graczy” na rynku komputerowym i internetowym.

TOMASZ HAŁAJ



1 Apple

Tej firmy chyba nie trzeba przedstawiać. Amerykańska korporacja z siedzibą w Cupertino w Kalifornii utworzona została przez Steve'a Jobsa, Steve'a Wozniaka i Ronalda Wayne'a. Zajmuje się produkcją elektroniki użytkowej – znana jest przede wszystkim z takich produktów, jak: iPhone, iPod, iPad, czy komputery Mac. Wartość firmy, którą przedstawia raport agencji Millward Brown, to 153,285 mld USD. Według notowań nowojorskiej giełdy dnia 26 marca 2012 roku za jedną akcję Apple musieliśmy zapłacić 606,78 USD, co daje nam ponad 500 mld USD wartości całej firmy. Tym samym jest ona wyższa od PKB Polski czy Belgii. Od 28 lutego bieżącego roku ceny akcji Apple skoczyły o 74 USD. W ostatnim kwartale roku obrotowego 2011 firma osiągnęła przychody rzędu 46,33 mld USD i zysk netto 13,06 mld USD. W porównaniu z ostatnim kwartałem 2010 roku przychody wzrosły o 19,59 mld USD, a zysk netto o 7,3 mld USD. Firma zaskakuje pomysłami, poprzez nowe aplikacje stara

się zaspokoić coraz więcej potrzeb potencjalnych klientów. Futurystyczny, a zarazem elegancki wygląd i wysoka jakość produktu przykuwają uwagę coraz większej liczby konsumentów. Dzięki temu popularne „jabłuszko” może pochwalić się rekordową sprzedażą iPhone'ów, iPadów i komputerów Mac. Steve Jobs zbudował tak mocną firmę, że nawet po jego śmierci bije ona nowe rekordy. Nowy iPhone nie przez przypadek nazywa się 4S – „for Steve”. 7 marca bieżącego roku odbyła się prezentacja najnowszego, trzeciego modelu iPada. W Chinach ludzie ustawiali się w kolejce jeszcze przed otwarciem sklepu, aby zdobyć tablet. Maniaci technologii z niecierpliwością czekają na iPhone'a 5. Pojawiły się również plotki, iż trwają prace nad stworzeniem niespełnionego marzenia Steve'a Jobsa, a mianowicie „Apple TV”. Czym zaskoczy nas jeszcze Apple? Musimy uzbroić się w cierpliwość.

2 Google

Przedsiębiorstwo internetowe powstałe w 1998r. z inicjatywy Larry'ego Page'a i Siergieja Brina jest twórcą topowego produktu firmy – wyszukiwarki Google. Ale to nie wszystko. Przeglądarka internetowa Google Chrome, poczta Gmail, serwisy Google Maps czy Google Earth to również dzieła tego amerykańskiego przedsiębiorstwa. Firma na tym nie poprzestała, wręcz przeciwnie – cały czas prężnie się rozwija. Szczególnie zaangażowana jest w rozwój systemu operacyjnego dla mobilnych urządzeń „Android”. Niedawno firma utworzyła sklep internetowy o nazwie „Google Play” pozwalający na zakup coraz nowszych aplikacji i gier użytkownikom smartfonów czy tabletów bazujących na ww. systemie operacyjnym. W ostatnim kwartale

2011 roku dochód firmy wyniósł 10,58 mld USD. Tym samym Google pierwszy raz w historii uzyskał dochód przekraczający kwotę 10 mld USD za jeden kwartał. Zysk netto równa się 2,71 mld USD. W przeciągu całego roku dochody firmy wzrosły o 29%. Ceny akcji Google wahają się w granicach 640 USD za akcję. Według raportu w 2011 roku wartość Google wynosiła 111 mld USD, obecnie szacowana jest na 197 mld USD. Jeżeli firma dalej będzie się rozwijać w takim stopniu, wyniki finansowe z pewnością będą coraz lepsze. Zarządzający Google mają w planach wprowadzenie wielu kolejnych produktów, jak np. Google Chrome Operating System.

3 IBM

International Business Machines Corporation jest największą firmą na świecie, jeśli chodzi o branżę informatyczną. IBM działa na rynku od 1911 roku, czyli co ciekawe, zaczął swoją działalność jeszcze przed wynalezieniem komputera, a na nowojorskiej giełdzie pojawił się dopiero 4 lata później. Dzisiaj firma zatrudnia blisko 400 tys. pracowników. Pierwszy komputer produkcji IBM powstał w 1981r. Przykuwającym uwagę pomysłem tej firmy jest stworzenie systemu mającego na celu controlling finansowy, a mianowicie ocenę ryzyka działalności, symulacje zachowań klientów, czy nawet wykrywanie nadużyć finansowych. Na pewno pomoże to obecnym przedsiębiorstwom i startupom dopiero wchodzącym na rynek udoskonalić podejście do klienta i odpowiednio dopasować się do jego preferencji. Zakup takiego produktu przez firmy

może okazać się świetną inwestycją i polepszyć ich wyniki finansowe. W chwili obecnej aby nabyć akcję IBM, należy zapłacić 204,67 USD. Za ostatni rok firma osiągnęła przychody rzędu 106 mld USD, co daje nam 7-procentowy wzrost, porównując z rokiem 2010. Zysk netto za 2011 rok to z kolei 15,9 mld USD. Warto wiedzieć, że IBM jest również społecznie zaangażowany w Polsce. Współpracuje z wieloma polskimi uczelniami, wspierając edukację w zakresie nowych technologii na świecie. Głównym motorem działania IBM są oczywiście innowacje, nowe technologie i tego na pewno nie zabraknie w nowych produktach tej marki.





NewConnect

– inwestor indywidualny niekoniecznie pożądaný

Rynek NewConnect jest rynkiem inwestorów indywidualnych. Choć ich udział w obrotach systematycznie maleje, to nadal jest przeważający. Według danych GPW w 2011 roku odpowiadali oni za 77% obrotów, wobec 87% w 2010 roku. Dane te pokazują zatem, jak ważna jest to grupa inwestorów z punktu widzenia płynności i powodzenia emisji. W ubiegłym roku na łamach Trendu przeprowadziliśmy badanie mające na celu pokazać, jak spółki podchodzą do tematyki relacji inwestorskich w praktyce. Teraz je powtórzyliśmy.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Relacje inwestorskie (Investor Relations, IR) są działaniami spółki w zakresie komunikacji z uczestnikami rynku kapitałowego. Wymagają sporego wysiłku i integracji większość departamentów, ale dzięki efektywnej komunikacji z inwestorami pozwalają na tańsze pozyskiwanie kapitału, a także przekładają się na wyższą wycenę firmy. Kluczowe jest jednak, aby komunikacja odbywała się w sposób uczciwy i przejrzysty. Inwestorzy bowiem bez problemu odróżniają prawdziwy IR od prostego PR. Raz utracone zaufanie może być zaś nie do odzyskania.

NewConnect rozwija się bardzo dynamicznie

Rynek NewConnect rozwija się bardzo dynamicznie. Rok temu naszym badaniem objęliśmy 209 firm, w tym już ponad 360, co oznacza 70-procentowy wzrost. Wydawać się zatem może, że spółki powinny bardzo dużą wagę przywiązywać do relacji z inwestorami, szczególnie indywidualnymi. To oni są bowiem trzonem tego rynku i decydują o powodzeniu kolejnych emisji. Ubiegłoroczne badanie pokazało, że praktyka jest trochę inna. W 1 spółce na 3 prawidłowa komunikacja z rynkiem kończyła się po debiucie. Wyróżnienia otrzymały zaś jedynie 22 firmy. W tym roku wyniki są niestety jeszcze gorsze, ponad połowa firm nie odpowiedziała na naszego audytowego e-maila. Inwestorzy mogą być jednak pewni, że o tym, jak ważne

są relacje inwestorskie zarządzający przypominają sobie przy okazji kolejnych emisji bądź w chwili próby przejścia na rynek regulowany.

Zachowanie odpowiednio wysokiej jakości relacji inwestorskich dla spółek z rynku alternatywnego nie jest kosztowne, choć najczęściej wymaga oddelegowania pracownika. Komunikacja z rynkiem w części spółek jest zaś prowadzona przy wsparciu innych, wyspecjalizowanych firm. Jest to rozwiązanie droższe, ale pozwala, szczególnie większym spółkom, na zachowanie odpowiednio wysokiej jakości IR. Trzeba także cały czas pamiętać o specyfice rynku alternatywnego. Został on stworzony z myślą o innowacyjnych firmach, które dopiero się rozwijają. Nie są one obciążane wieloma obowiązkami informacyjnymi, ponieważ wiązałoby się to z kosztami, na które nie wszystkich uczestników rynku stać. I właśnie dlatego zyskują na znaczeniu relacje inwestorskie, które pozwalają zastąpić obligatoryjną politykę informacyjną „luźniejszą” komunikacją z inwestorami.

Strona internetowa standardem w IR

Spółki z rynku NewConnect najczęściej komunikują się za pomocą strony internetowej. Jest to najtańszy i bardzo skuteczny kanał komunikacji z rynkiem, który pozwala pozyskać zarówno inwestorów, jak i klientów. Zdecydowana większość spółek nie ma ze swoimi witrynami problemów, choć czasem można mieć zastrzeżenia do jakości i ilości informacji na

nich zamieszczanych. Zupełnym nieporozumieniem jest zaś przygotowanie zakładki „Relacje inwestorskie”, po kliknięciu w którą okazuje się, że strona jest w przygotowaniu. Nie świadczy to dobrze o firmie. Specjalna witryna internetowa dla inwestorów to jednak za mało, jeśli weźmiemy pod uwagę konkurencję ponad 360 innych firm. Powinna być ona zatem uzupełniona co najmniej o dane kontaktowe (e-mail, telefon) do osób odpowiedzialnych za IR.

Ciekawie do zagadnienia komunikacji z rynkiem podchodzą spółki posiadające swoje profile w serwisie Facebook. Choć nie są to serwisy przeznaczone bezpośrednio dla inwestorów, to można w nich łatwo śledzić rozwój i aktualną sytuację w spółce. Do firm stosujących tego typu komunikację z rynkiem należą m. in. Esotiq&Henderson, IAI, Mobile Factory, Novainvest, Platige Image, Socializer oraz Telesto. Ich profile wyglądają dobrze, inwestorzy z pewnością zdobędą tam wiele cennych informacji. Warto jednak pamiętać, że o ile tego typu komunikacja z rynkiem przynosi wiele korzyści, to niesie także zagrożenia w postaci chociażby ryzyka negatywnych komentarzy. Zakładając profil firmowy, warto go także często aktualizować, by odwiedzający go nie doszli do wniosku, że w firmie od kilku miesięcy nic się nie dzieje.

Jak inaczej spółki mogą komunikować się z inwestorami? Dobrą praktyką są cykliczne spotkania z Zarządem. Nie musi być ich wiele, dwa w roku (w tym jedno z okazji Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy) powinny być wystarczające. Uzupełniać je można o spotkania w formie chat/ video-chat/ web meeting, co jest już praktykowane na rynku NewConnect m. in. przez Auxilium, Doradcy24, EGB Investments, Inteliwise oraz Surfland Systemy Komputerowe.

TREND

KWIECIEŃ 2012

Wyróżnione spółki za jakość relacji inwestorskich (paskiem zaznaczono spółki, które otrzymały wyróżnienia także w ubiegłym roku)

Lp	Spółka	Skrót
1	ABS INVESTMENT	AIN
2	ECA AUXILIUM	AUX
3	BIO-MED INVESTORS	BMV
4	DANKS EUROPEJSKIE CENTRUM DORADZTWA PODATKOWEGO	DNS
5	EGB INVESTMENTS	EGB
6	ICOM VISION HOLDING	ICM
7	INWESTYCJE.PL	INW
8	LUXIMA	LUX
9	MEDIACAP	MCP
10	MEDICALGORITHMICS	MDG
11	PLASMA SYSTEM	PSM
12	WIND MOBILE	WMO
13	XSYSTEM	XSM

Spotkania takie są tańsze w organizacji oraz pozwalają zgromadzić większą liczbę aktualnych i potencjalnych inwestorów. Niestety tego typu spotkania z inwestorami są bardzo rzadko przeprowadzane i przez ostatni rok niewiele się pod tym względem zmieniło. Część firm zaś stoi na stanowisku, że nie były i nie będą one w przyszłości praktykowane.

Inną z metod IR jest współpraca z analitykami giełdowymi. Spółki z rynku alternatywnego są nadal często pomijane w raportach analitycznych, stąd pojawienie się jakiegokolwiek pozytywnej wzmianki o firmie jest bardzo dobrze przyjmowane przez rynek. Zacieśnienie tego typu współpracy zazwyczaj wpływa na zwiększenie wartości rynkowej firmy, co jest korzystne zarówno dla niej samej, jak i dla inwestorów. Warto jednak pamiętać, że zamknięcie się na indywidualnych inwestorów i współpraca jedynie z profesjonalistami mogą negatywnie odbić się na reputacji. Inwestorzy bowiem chętnie piszą o takich firmach niepocholebne opinie na forach internetowych.

Wskazówką dla zachowania odpowiedniej jakości komunikacji z rynkiem spółek notowanych na rynku alternatywnym jest przyjęty przez GPW dokument „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect”. Znajdziemy w nim zalecenia dotyczące m.in. prowadzenia korporacyjnej strony internetowej i danych na niej zawartych, przeprowadzania spotkań z inwestorami, analitykami i mediami czy też publikacji raportów okresowych (także miesięcznych). Dobre Praktyki nie są obowiązkowe, ale ich przestrzeganie jest wskazane. Jak się jednak okazuje, brak obowiązku ich stosowania wpływa demotywująco na spółki, gdyż często korzystają one z tej możliwości. Szkoda, zarządzający

tymi spółkami tracą bowiem szansę na zwiększenie ich wartości rynkowej.

Inwestor pisze e-maila...

Pani Beata, podobnie jak Pan Tomasz w ubiegłym roku, rozesłała e-maile do wszystkich firm notowanych na NewConnect. Zrobiła to, by sprawdzić, jak spółki traktują inwestorów indywidualnych. Poruszyła w nich kilka kluczowych dla niej kwestii, które nie zawsze są przystępnie opisane na stronach internetowych lub ich znalezienie sprawia wiele trudności. Same odpowiedzi zaś nie powinny stanowić większego problemu dla osób odpowiedzialnych za IR ze strony spółek. Wymagane były odrobina chęci i kilka-kilkanaście minut na przyzwoite sformułowanie e-maila zwrotnego.

Pani Beata wysłała e-maile następującej treści:

*Witam,
zainteresowała mnie Państwa spółka. Wydaje mi się niedowartościowana, stąd planuję stać się jej współwłaścicielem. Proszę o kilka informacji, które pomogą mi podjąć decyzję:
- czy spółka organizuje cykliczne spotkania z Inwestorami? Kiedy było ostatnie i kiedy jest najbliższe?
- czy spółka planuje kolejne emisje akcji, które wiązałyby się z rozwodnieniem kapitału?
- czy moglibyście Państwo przesłać życiorys Prezesa Zarządu i Członków Zarządu?
- czy spółka opublikowała prognozy wyników finansowych na 2012 rok (i lata kolejne)?
Pozdrawiam
Beata Morek*

Założeniem badania było sprawdzenie, jak szybko firmy reagują na zapytania od potencjalnych inwestorów indywidualnych oraz czy przesłane odpowiedzi są merytorycznie satysfakcjonujące. Nie była zaś oceniana samej polityka informacyjna firm, tzn. jeśli spotkania z inwestorami nie są praktykowane, ale jest to odpowiednio umotywowane, to firma miała szansę uzyskać wyróżnienie w badaniu. Spółki mogły odpowiedzieć na pytania na zasadzie tak/nie, ale mogły też przekazać bardziej szczegółowe wyjaśnienia, co oczywiście było dodatkowo punktowane. Potencjalna inwestorka doceniała także przesłaną prezentację, zaproszenie na spotkanie z przedstawicielem spółki lub zaproszenie do zapisania się na newsletter dla inwestorów.

Czas odpowiedzi (w dniach)	Rok (%)	
	2012	2011
0	31,78%	30,62%
1	7,67%	21,53%
2	3,84%	4,31%
3	1,37%	4,78%
więcej lub brak	55,34%	38,76%

TEMAT NUMERU

Brak reakcji na zapytanie inwestora dyskwalifikuje spółkę

Wyniki badania są mocno rozczarowujące. Potencjalna inwestorka na ponad 50% wysłanych e-maili nie otrzymała jakiegokolwiek odpowiedzi. Jest to zdecydowanie gorszy wynik niż w ubiegłym roku, kiedy to 2/3 firm przesłało e-maila zwrotnego. Dane te skłonić powinny do głębszych przemyśleń, zarówno inwestorów, jak i osoby odpowiedzialne za komunikację z rynkiem ze strony firm. Możliwe także, że sam nadzór GPW nad notowanymi spółkami jest zbyt słaby. Świadczyć może o tym fakt, że dane kontaktowe zamieszczane przez spółki na stronie www.newconnect.pl są w zbyt dużej liczbie przypadków nieaktualne. Inwestorka po niespełna 1 na 10 wysłanych e-maili otrzymywała autoodpowiedź z informacją o niedostarczeniu wiadomości z powodu awarii serwerów, blokadzie adresu lub nieprawidłowym odbiorcy. Cieszy zaś fakt, że ponad 30% spółek, w jakiegokolwiek formie, odpowiedziało na przesłane zapytanie.

Niestety nie każda odpowiedź na pytania przesłane przez potencjalnego inwestora okazywała się wystarczająca. Z tego powodu w tym roku przyznanych zostało jedynie 13 wyróżnień. Nie oznacza to, że pozostałe firmy źle traktują inwestorów. Ich odpowiedzi zazwyczaj niczym się nie wyróżniały, nie poruszały wszystkich kwestii interesujących panią Beatę lub też po prostu nie nadają się do konstruktywnej oceny. Przykład uzyskanej odpowiedzi, która nie powinna być w ogóle wysłana, znajduje się w ramce.

Jakie błędy najczęściej popełniały osoby odpisujące potencjalnej inwestorce? Nie można odsyłać na stronę internetową firmy bez komentarza, co niestety czasem miało miejsce. Jeśli inwestorka zadaje pytania, to z dużym prawdopodobieństwem odwiedziła już stronę internetową, tylko nie znalazła odpowiedzi. Należy jej zatem pomóc. Błędem jest także zamiast ustosunkowania się do pytań zadanie własnego, np. „jaką kwotą inwestycji jest Pani zainteresowana?”. Niestety pytania takie wielokrotnie się pojawiały. Jedną ze spółek zaś zapytała jedynie o cel pozyskiwania informacji. Celem było poznanie firmy i podjęcie decyzji inwestycyjnej, dosyć jasno pani Beata to wyraziła. Niestety często przesyłane były odpowiedzi nie na wszystkie pytania lub poruszające tematykę, ale w bardzo małym stopniu.

Liderzy badania wzorem do naśladowania

Co zaś pozytywnie świadczyło o jakości relacji inwestorskich w firmie? Na pewno czas odpowiedzi. Cieszy, że w 32% przypadków pani Beata otrzymała e-maila zwrotnego w ciągu 24 godzin (jest to lepszy wynik niż w ubiegłym roku). Miłym akcentem jest przesłanie telefonu kontaktowego wraz z prośbą o kontakt, gdyby odpowiedzi okazały się niewystarczające. Bardzo często pani Beata otrzymywała odpowiedzi bezpośrednio od członka Zarządu, jest to miłe i świadczy to

o poważnym traktowaniu inwestorów. Niektóre spółki przesłały ponadto prezentacje z informacjami o prowadzonej działalności lub po prostu umieściły stosowne notatki w e-mailu zwrotnym. Materiały te można oczywiście znaleźć na stronie internetowej, ale są miłym akcentem i z pewnością wpływają na decyzje inwestycyjne. Część z firm prowadzi newslettery dla inwestorów. Ich przygotowanie jest bardzo dobrym rozwiązaniem z punktu widzenia relacji inwestorskich, ponieważ nie każdy ma czas by na bieżąco śledzić działalność firm z portfela.

Po przeanalizowaniu wszystkich odpowiedzi na e-maila audytowego postanowiliśmy wyróżnić 13 firm. Tym razem jest to „szczęśliwa trzynastka”. Liderzy badania mogą zostać uznani za wzór do naśladowania. Jedną z firm, która otrzymała wyróżnienie jest iCom Vision Holding. Jest to firma zagraniczna, pani Beata odpowiedź uzyskała w języku angielskim, a ponadto przesłane zostało tłumaczenie z tłumacza. Wszystkie to w ciągu jednego dnia. Spółka ta jest idealnym przykładem na to, że jeśli się chce utrzymywać relacje inwestorskie na wysokim poziomie, to jest to wykonalne. Nawet jeśli akcje notowane są w innym kraju.

Jak nie odpowiadać inwestorowi?

Poniżej zamieszczamy jedną z uzyskanych odpowiedzi. Jest ona przykładem na to, jak wiele niektóre spółki muszą się jeszcze nauczyć (pisownia oryginalna, nazwę firmy pominięto).

Witam Pani Beato, domyślam się, że część pytań wynika z roztargnienia i/lub przejęcia roli, ale naturalnie na te i zapewne inne pytania odpowiemy z przyjemnością. My również z przyjemnością dowiemy się czegoś więcej o naszym potencjalnym, tak bardzo przejmującym się naszą spółką, współwłaścicielu.

Proszę o przesłanie nr telefonu celem umówienia spotkania z Zarządem w najbliższym możliwym terminie.

Dziękujemy za zainteresowanie PS Przyszły tydzień to idealny czas, bo będziemy mieli już wtedy nawet raport o wpływie jazzu na rozwój kolarstwa w Chinach!

*Pozdrawiam
XXX YYY*

dyrektor PR i marketingu

Wywiad z Panem Krzysztofem Matela, Prezesem Zarządu EGB Investments S.A.

Artur Szczepkowski: Gratuluję wyróżnienia, w ubiegłym roku także je Państwo otrzymaliście. Dlaczego firma dba o dobre relacje z inwestorami indywidualnymi?

Krzysztof Matela: Dziękuję za wyróżnienie. Jest to dla nas niezwykle ważne, że nasze działania w zakresie relacji inwestorskich są doceniane. Wierzymy, że dobre stosunki z inwestorami owocują zwiększeniem z ich strony zainteresowania akcjami, co wpływa na wzrost kapitalizacji spółki oraz ułatwia pozyskanie kapitału w drodze emisji obligacji czy innych instrumentów. Inwestor indywidualny jest dla nas równie ważny jak instytucjonalny. Jego działania mają bardziej bezpośredni wpływ na zwyczaj kursu. Podejmuje on bowiem decyzję szybko, gdyż nie posiada komitetu inwestycyjnego czy innego tego typu organu, jaki można spotkać w TFI lub OFE. Inwestor nabywa akcje tych spółek, które zna i rozpoznaje, których obszar działalności biznesowej jest dla niego zrozumiały oraz które dostarczają mu niezbędnych informacji, potrzebnych do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

AS: Jednak wyniki ubiegłorocznego i tegorocznego badania pokazują, że inwestorzy indywidualni nie są rozpieszczani przez spółki z rynku alternatywnego. Jaki może być tego powód?

KM: Pierwotnie NewConnect miał być platformą, na której miały pozyskiwać kapitał start-upy oraz podmioty działające w obszarze nowych technologii. Praktyka pokazała, że rynek alternatywny stał się miejscem, na którym mogą zadebiutować po prostu mniejsze firmy niż na GPW. W każdym tygodniu debiutuje na tym parkiecie nowa spółka. To potwierdza, że stał się on znakomitym źródłem pozyskiwania kapitału. Niestety duża część emitentów wprowadzających akcje na NewConnect nie ma odpowiedniego zaplecza w postaci działu relacji inwestorskich, a nawet dedykowanemu tej działce pracownika. Część spółek dodatkowo nie przykładają do tego większej wagi, co uważam za błędne, ponieważ „trudno jest usłyszeć kogoś, kto nic nie mówi”.

AS: Co należałoby zmienić, aby jakość relacji inwestorskich na NewConnect była lepsza? Istnieje już bowiem dokument „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect”. Czy konieczne są bardziej wiążące regulacje?

KM: Myślę, że dodatkowe regulacje nie rozwiążą problemu. Bardziej stawiałbym na edukowanie emitentów, lepsze wspieranie ich przez GPW i autoryzowanych doradców w tym zakresie, organizowanie warsztatów i konferencji. Z drugiej strony na bieżąco weryfikuje



podejście spółek do relacji inwestorskich. Te, które traktują inwestorów poważnie i z należytą uwagą, mogą liczyć na lepsze zrozumienie i większe zainteresowanie. A to może przełożyć się na wzrost kursu i powodzenie emisji.

AS: Czy utrzymywanie relacji inwestorskich na wysokim poziomie jest kosztowne?

KM: Przede wszystkim należy zacząć od tego, by określić kanały i sposoby komunikacji z rynkiem. Następnie warto określić, czy relacje inwestorskie emitent będzie prowadzić samodzielnie, czy też wyoutsourcuje ten obszar działań na zewnątrz. Relacje inwestorskie to kwestia filozofii funkcjonowania spółki. Decyzja o wejściu na rynek publiczny powinna być równoważna ze zrozumieniem, że należy dzielić się wiedzą o tym, co aktualnie dzieje się w firmie. Według mnie na jakość tego procesu większy wpływ niż wielkość budżetu mają: pomysł, systematyczność, zaangażowanie, sprawny i szybki przepływ informacji i dobra organizacja pracy. Można osiągać znakomite efekty przy stosunkowo niskich nakładach, np. wykorzystując media społecznościowe i inne alternatywne kanały.

AS: Jak wyobraża sobie Pan kontakty z inwestorami za kilka lat? Czy portale społecznościowe to dobry kierunek?

KM: Wszystkie kanały komunikacji z inwestorami są ważne, zarówno spotkania, jak też kontakty drogą on-line. Od samego początku obecności na NewConnect organizujemy czaty giełdowe z akcjonariuszami, udostępniamy elektroniczne kanały zgłaszania pytań, rozbudowujemy sekcję Relacje Inwestorskie na naszej stronie www.egb.pl. To tylko niektóre z podejmowanych działań. Wykorzystujemy także media społecznościowe – np. stworzyliśmy profil na Facebooku, informujemy o istotnych wydarzeniach poprzez Blipa i Twittera, zamieszczamy prezentacje wyników na SlideShare.com. Kluczową sprawą jest to, by podejść do każdego zainteresowanego akcjami spółki w sposób indywidualny. Ważne jest także to, by dostosować sposób komunikacji i media do specyfiki inwestora. Ze względu na to, że kanały społecznościowe pozwalają dzielić się informacją niezwykle szybko, będą coraz chętniej wykorzystywane zarówno przez spółki publiczne, jak i przez inwestorów.

WEŹ UDZIAŁ W II EDYCJI KONKURSU WIEDZY O RACHUNKOWOŚCI I FINANSACH

- Pracujesz w rachunkowości lub finansach? A może dopiero planujesz swoją ścieżkę rozwoju w tej dziedzinie?
- Czy wiesz, że dyplomy ACCA, CIMA i CFA to najlepsza przepustka do międzynarodowej kariery w finansach?
- Już teraz sprawdź swoją wiedzę z rachunkowości i finansów i wygraj kupony szkoleniowe ACCA, CIMA lub CFA®.

**JEST O CO WALCZYĆ!
10 OSÓB, KTÓRE OTRZYMAJĄ NAJWYŻSZĄ PUNKTACJĘ WYGRYWA.**

NAGRODA GŁÓWNA

KUPON SZKOLENIOWY
O WARTOŚCI
5000 ZŁ
NA SZKOLENIA ACCA, CIMA, CFA®.

POZOSTAŁE NAGRODY

- PŁATNY STAŻ
- KUPONY SZKOLENIOWE ACCA, CIMA, CFA®
- KONSULTACJA W ZAKRESIE PRZYGOTOWANIA DO ROZMOWY REKRUTACYJNEJ I AUTOPREZENTACJI
- WERYFIKACJA CV I LISTU MOTYWACYJNEGO
- KSIĄŻKI O TEMATYCE ZARZĄDZANIA
- NOŚNIKI PAMIĘCI USB

PODEJMIJ WYZWANIE!

Odwiedź www.bpp.pl lub www.gazetatrend.pl i zaloguj się na platformie konkursowej.

Jeśli rachunkowość i finanse to dziedziny, z którymi wiążesz swoją przyszłość zawodową, to pytania nie powinny sprawić Ci problemu.

Partnerzy główni:



KARIERA w FINANSACH.PL
Najlepsze oferty pracy i szkoleń w branży finansowej

Organizator:



Partnerzy medialni:





Umieść swój biznes
w CoWork
i ogranicz koszty działalności!

W Cowork otrzymasz:

- wirtualny adres
- biuro indywidualne
- biurka w przestrzeni open space
- sale konferencyjne do 35 osób
- dofinansowanie unijne
- księgowość
- miejsce do pracy twórczej
- możliwość poznania ciekawych ludzi
- super komfortowe warunki pracy

Czekamy na Ciebie !

Plac Trzech Krzyży 16
cowork@cowork.com.pl
cowork.com.pl
+48 22 226 77 78 +48 22 296 93 03

inwestycje.pl

Portal dla inwestora



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

www.inwestycje.pl

Więcej informacji na www.inwestycje.pl/reklama lub reklama@inwestycje.pl



Okno na świat dla giełdowych spółek

Relacje inwestorskie są jedną z tych dziedzin, które Internet praktycznie zdominował. Wyobrażenie sobie komunikacji z jakąkolwiek spółką bez tego medium graniczy obecnie z surrealizmem. Strona internetowa to obecnie najlepszy kanał umożliwiający kontakt. Podmiot, który nie potrafi go wykorzystać do tworzenia relacji z własnymi inwestorami, faktycznie sam sypcha się na margines.

MARCIN RÓŻOWSKI

Tym bardziej zatem dziwi fakt, że spółki teoretycznie innowacyjne, świeży narybek rynku kapitałowego z NewConnect, zupełnie nie radzą sobie z tym zagadnieniem. Przeważająca większość instytucji gwarantuje co najwyżej niezbędne minimum, na zasadzie spełnienia przykrego obowiązku. Relacja kosztów utraconych korzyści do stosunkowo niewielkich nakładów pracy jest zdecydowanie niekorzystna. A przecież nie trzeba wiele. W artykule postaram się przedstawić wymogi, które przeciętna strona internetowa emitenta powinna spełniać.

Relacje? Jakie relacje?

Wiele przedsiębiorstw na wstępie... wstydi się przyznać, że jest spółką notowaną na NewConnect. Odrębny dział relacji inwestorskich często bywa co najmniej nieeksploatowany, a nierzadko zdarza się, iż jest po

prostu schowany. Zmuszenie potencjalnego nabywcy akcji do przekopywania się przez stronę, aby odszukać informacje, przypomina raczej politykę odstraszenia miast otwartych dni. Dobrze przygotowana strona musi mieć wydzieloną sekcję dla inwestorów, która jednym kliknięciem pozwoli się zagłębić w świat wyników finansowych i raportów

Szukajcie, a znajdziecie

Istnieje prawny obowiązek zamieszczania na stronie internetowej emitenta odpowiednich dokumentów, takich jak prospekt emisyjny, statut spółki lub raporty bieżące oraz okresowe. Dobrą stroną www od słabej odróżnia łatwość, z jaką poszukiwane informacji można zlokalizować. Setki zakładów rozmieszczonych w chaotyczny sposób mogą zniechęcić nawet największych pasjonatów. Dobry, ergonomiczny układ pozwala zaoszczędzić niepotrzebnej irytacji. Szczególnie dotyczy to raportów bieżących.

Spółki prowadzące specyficzną działalność, która wymaga od nich częstych komunikacji z rynkiem, potrafią publikować kilka tego typu raportów w tygodniu. Po latach działalności ich liczba idzie w setki. W takiej sytuacji wartym naśladowania pomysłem jest zmieszczenie na stronie odpowiedniej wyszukiwarki lub filtrów. W ten sposób wyszukanie konkretnego komunikatu zajmuje kilka sekund.

Sól inwestorskiej ziemi

Nie oszukujmy się – większość inwestorów przegląda strony internetowe spółek nie z powodu miłości do aktów prawnych, ale z chęci poznania twardych danych, które pozwolą nabrać wyobrażenia o wartości przedsiębiorstwa. W związku z tym każda spółka zamieszczająca swoje wyniki finansowe bezpośrednio na stronie, nie zaś tylko przy wykorzystaniu sprawozdań, ułatwia inwestorom życie. Naturalnie najbardziej eleganckim sposobem byłoby zamieszczenie danych w postaci pliku arkusza kalkulacyjnego, ale to nadal sporadycznie stosowane rozwiązanie. Natomiast upowszechnia się zwyczaj zamieszczania wielkości finansowych oraz wskaźników ekonomicznych w postaci tabelarycznej, co



jest sposobem niewątpliwie najbardziej przejrzystym. Rzadko są to jednak wszystkie dane bilansowe lub z rachunku zysku i strat, preferowane jest umieszczanie najważniejszych pozycji. Przed kilkoma laty była jednak to rzadkość, obecnie natomiast trudno uznać to za nadzwyczajną wartość dodaną. I bardzo dobrze – rynek także najmniejszych podmiotów stopniowo się cywilizuje.

Błyskotki

Wspomnieliśmy już o pewnym standardzie, jak natomiast spółki mogą budować relację w bardziej wysublimowany sposób? Takie „błyskotki” najczęściej przyjmują formę prezentacji, przedstawiających w bardziej przystępnej formie wyniki okresowe

lub ważne wydarzenie w spółce, takie jak fuzje i przejęcia. Jest to prosty i dobry sposób komunikacji, który pozwala spółce lepiej się zaprezentować relatywnie niskim kosztem. Z ciekawszych pomysłów należy wyeksponować działy typu „Pytania i odpowiedzi”, które często w dobry sposób przybliżają model biznesowy spółek, szczególnie tych o bardziej wysublimowanych profilach działalności. Każda dodatkowa informacja to sygnał, że spółce „się chce”. Jeśli przy tym wykorzystuje inne formy niż tekstowa, np. wideocząty, to zaufanie inwestora jest już prawie zdobyte.

Słowo na koniec

Zaprezentowane czynniki naturalnie nie uczynią nagle za słabej biznesowo spółki

obiektem fascynacji potencjalnych akcjonariuszy. Jednakże, dbając odpowiednio o swoją stronę internetową, emitent sam tworzy fundament pod swoje dalsze funkcjonowanie na rynku. Jest to może mniej ważne w codziennej pracy, jednak nabiera znaczenia w sytuacjach wyjątkowych, np. przeprowadzania emisji akcji lub obligacji. Spółka, która dotychczas dbała o dobry kontakt na linii firma – inwestorzy, pozyska finansowanie łatwiej i na lepszych warunkach niż podmiot, który stworzył swoją stronę internetową na kolanie i umieścił tam dwa dokumenty na krzyż. Warto o tym pamiętać i przestać traktować najmniejszych akcjonariuszy jak zło konieczne. ■

Patronat

3rd Annual

Poland & CEE Structured Products 2012

Encouraging demand and sustaining growth

Czy produkty strukturyzowane są przyszłością dla zrównoważonego i bezpiecznego inwestowania w regionie CEE?

- Ustawodawstwo i przegląd regulacji,
- Kształtowanie rentowności produktów,
- Zrozumienie postaw i oczekiwań klientów,
- Rola produktów strukturyzowanych w portfelach inwestycyjnych,
- Zwiększenie relacji sprzedawców z użytkownikami końcowym

16 Maj 2012
GPW, Warszawa

WARSAW STOCK EXCHANGE

Co-host
S&P INDICES
Silver Sponsor

etfi
Securities
Bronze Sponsor

iShares

Raiffeisen
CENTROBANK
Associate Sponsors

Online: www.eeevents.co.uk
Email: delegate@eeevents.co.uk



Karty kredytowe – prestiż w kieszeni?

Luksusowa karta? Nic prostszego! W niektórych bankach łatwiej dostać taką niż w innych zwykłą. Według ostatniego raportu Narodowego Banku Polskiego na koniec grudnia 2011 roku na polskim rynku w obiegu znajdowało się 32 mln kart płatniczych, z czego 6,9 mln kart kredytowych.¹ Wśród nich - czarne, platynowe, złote – w rzeczywistości nie wszystkie z nich świadczą o wysokiej pozycji materialnej, jak i nie wszystkie wydawane są jedynie „na zaproszenie banku”. Które z nich błyszczą najbardziej, a po które najłatwiej jest sięgnąć?

MARTA CZEKAJ

Oferowany przez bank limit kredytowy, samodzielna decyzja o terminie i kwocie spłaty zobowiązań, możliwy „okres bezodsetkowy” i brak przymusu otworzenia rachunku bieżącego w danym banku – aż taka nobilitacja? Ostatnie porządki banków, czyli zamykanie nieaktywnych kart lub odbieranie ich tym mniej wiarygodnym klientom, skutecznie zweryfikowały rynek i wyeliminowały tych przesadnie popadających w zadłużenie. Mimo to wartość transakcji i liczba plastikowych kart stale rosną, nie ulegając nawet globalnej kryzysowej koniunkturze. Obecnie właśnie karta kredytowa stanowi symbol majątkowego statusu.

Czarna wygrywa

Czarne, najbardziej prestiżowe, należą do najbogatszych klientów - tych objętych *wealth managementem* (powierzających bankowi opiekę nad całym majątkiem), ewentualnie tych korzystających z usług *private bankingu* (klienti z aktywami min. 0,5 mln zł). Oni mogą zapłacić kartą kredytową np.

za mieszkanie. Choć brzmi to absurdalnie, tak wysoki limit kredytowy (sięgający nawet 1 mln zł) pozwala na dokonywanie zakupów dóbr, na które przeciętny klient banku musiałby zaciągać kredyt hipoteczny. Poza tym kartę cechuje wysokie oprocentowanie (średnio 10-12 %, jednak przy podwyżkach RPP może wynieść aż 21%) lub pakiet dodatkowych usług, tj. rozbudowane programy rabatowe, bogata oferta ubezpieczeniowa, leczenie zagranicą, czy standardowe korzystanie z VIP-owskich poczekalni na lotniskach na całym świecie (*Priority Pass*). Częstym dodatkiem do karty jest serwis *concierge*, czyli w skrócie spełnianie nawet najbardziej wyfinansowanych życzeń klientów. Jednak to banki same wybierają wpływowe grono.

Na czele finansowej elity

Najbardziej pożądana w rankingach² jest Signia - a konkretniej MasterCard Word Signia wręczana klientom bankowości prywatnej (działu Friedrich Wilhelm Raiffeisen) w Raiffeisen Banku. Jej największa konkurentka - proponowana przez PKO BP - karta Visa Infinite stanowi nie mniejsze trofeum. W swoim portfelu ma ją jedynie 660 osób.

Inną, także zaliczaną do czołówki, jest Visa Infinite oferowana przez Noble Bank. Tą z kolei płaci tylko 320 klientów. Poza tym wysoko plasują się karty MasterCard Banku BPH czy najstarsza, wydawana już od 10 lat - Banku Pekao.

Jednak czym różnią się od siebie „czarne milionerki”? Warunkiem posiadania pierwszej z nich jest 500 tys. złotych w aktywach. Karta ma wbudowany mikroprocesor, a bank bierze odpowiedzialność za wszystkie nieautoryzowane transakcje. Do pakietu usług dodatkowych i ubezpieczeń należą m.in.: Raj Rabatów, MC Premium Collection, Priority Pass, Program Przywilejów, usługa concierge, oraz wszechstronna opieka ubezpieczeniowa do kwoty 7,5 mln euro – gwarantująca pokrycie wszelkich wydatków związanych z opieką medyczną w razie choroby czy nieszczęśliwego wypadku. Ubezpieczenie obejmuje również członków rodziny posiadacza karty. Dostęp do programu przywilejów MasterCard Premium Collection to usługi świadczone przez najbardziej renomowanych partnerów w sferze wypoczynku, rekreacji i kultury na całym świecie (jak np. zniżki w wypożyczalniach samochodów, sieciach hoteli). Oprocentowanie kredytu w karcie wynosi 16,99%, przy możliwości spłaty w sześciu cyklach. Okres bezodsetkowy to 58 dni.

„Prestiż i pełna swoboda” - tak rekomendowana jest karta PKO BP. Na tle innych kart wyróżnia się tym, że grono posiadających dobierane jest według pozycji zawodowej i towarzyskiej (celebryci z najwyższej półki), a nie tylko na podstawie zasobności portfela. Na zaproszenie banku można liczyć przy



aktywach o wartości min. 500 tys. złotych. Pakiet obejmuje standardowe usługi dodatkowe i ubezpieczenia (choć zawężone w porównaniu z kartą Raiffeisen Banku).

Do wymagań finansowych Noble Banku należy 30 tys. netto plus aktywa 1 mln złotych lub niestandardowo 5 mln złotych w nieruchomościach. Tę kartę wyróżnia autorski serwis VIP Concierge – całodobowa, niemal nieograniczona opieka nad klientem. Serwisanci na zwołanie zorganizują bilety na wyścigi Formuły 1, zamówią hydraulika, znajdą nianię dla dziecka, czy kupią prezent dla żony. Ostatnim pomysłem jest medyczne asystowanie dla zwierząt. Limit kredytowy każdej z najwyżej uplasowanej trójki wśród czarnych kary kredytowych to aż 1 mln złotych.

Wyblakła platyna

Grono prestiżowych platynowych kart kredytowych otwiera MasterCard Platinum oferowana przez ING Bank Śląski oraz MasterCard Platinum Raiffeisena. Limity kredytowe oscylują między 100 a 200 tys. zł, są to jednak górne pułapy, wszystko zależy od zdolności kredytowej klienta, czyli w rzeczywistości pułap wydatków ustalany jest indywidualnie. W mBanku i Citi Handlowym kartę platynową może mieć w portfelu klient, którego comiesięczne wpływy na konto wynoszą zaledwie 5 tys. złotych. Banki ryzykują obniżeniem poprzeczki, ale platynowi klienci z reguły solidnie spłacają zadłużenie. Zresztą jest to segment, który odznacza się szybkim tempem przyrostu dochodów, więc banki liczą na to, że kiedy klienci zaczną lepiej zarabiać, pozostaną w danej instytucji. Do dostępnych „platynowych” usług należą serwisy concierge, pakiety rabatowe, czy uprzywilejowane oferty ubezpieczeń – zestawy podobne jak w przypadku czarnych kart, jednak opiewające na o wiele mniejsze kwoty. W kwestii funkcjonalności znaczą zmianą jest zmniejszenie liczby cykli spłaty zadłużenia.

Jednak z roku na rok platynowe plastikę powszednieją. To, co je nadal wyróżnia, to tańszy kredyt, dłuższy *grace period*³

3. Okres odroczenia (prolongaty) – bezodsetkowy okres spłaty zadłużenia na karcie kredytowej.

i wyższe limity zadłużania się. Chociażby w ING Banku Śląskim różnica w oprocentowaniu kredytu między kartą platynową MasterCard i zwykłą wynosi aż 8 punktów procentowych. Platynowe produkty są dla banków opłacalne, ponieważ mają lepsze parametry, gdyż ich posiadacze znacznie częściej płacą kartami i to za wyższe kwoty, a w końcu właśnie na tym banki zarabiają.

Złota już nie taka złota

Dawniej prestiżowe złote karty, wyparte przez wyżej opisane czarne i platynowe, nie szastają tak przywilejami. Oczywiście, ich właściciele mogą liczyć na wydanie kart zastępczych, gdyby przypadkiem zgubili lub ktoś im ukradł kartę, mogą też liczyć na awaryjną wypłatę gotówki, a także pomoc prawną w przypadku wypadków losowych za granicą. Do innych zalet należą bezpłatne ubezpieczenia, w tym koszty leczenia za granicą, ubezpieczenia od następstw nieszczęśliwych wypadków, komunikacyjne i podróże.

Jednak i za złoto trzeba zapłacić. Za zwykłą kartę kredytową rocznie płaci się od 50 do 80 złotych, złota karta kredytowa jest już znacznie droższa i za jej korzystanie właściciel zapłaci rocznie 200-300 złotych, chociaż dla porównania za kartę Visa Infinite 800-900 złotych, a za World Signia nawet 1 tys. złotych. Czy są to rzeczywiście „karty na głęboką kieszeń”? Dostępność złotego prestiżu nie wydaje się być nader ograniczona. W Getin Banku wystarczy dochód na poziomie 1500 złotych netto miesięcznie, a w Deutsche Bank minimum 2000 złotych netto. Skoro złotą kartę może uzyskać osoba o dochodach na takim poziomie, to i limity na takich kartach są dość niskie. Nawet niższe niż w przypadku standardowych kart. Jako przykład: limit kredytowy złotej karty EuroBanku waha się w granicach od 2 000 złotych do 30 000 złotych, z kolei limit zwykłej karty MasterCard Word w Alior Banku to nawet 100 000 złotych.

„Milionerki” i milionerzy

Z roku na rok kart przybywa, a rynek jest wciąż nienasycony. Lecz wyraźnie wzrasta rola innowacji i różnorodności w ich

udostępnianiu. Bowiemy o sukcesie banków na rynku kart kredytowych nie decyduje liczba wydawanych kart, ale poziom aktywacji i obroty nimi wykonywane. Dlatego też banki zmniejszają sprzedaż na rzecz wzrostu aktywizacji i uproduktowania już oferowanych. Nie dziwi więc rozwój segmentu *prestige*.

Z analiz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową⁴ wynika, iż osób dysponujących płynnymi aktywami powyżej pół miliona jest w Polsce ok. 120 tys. „Luksusów” (platynowych i czarnych) używa w Polsce około 50 tys. osób, czyli mniej więcej 1 proc. wszystkich posiadaczy kart kredytowych. Mimo to są tacy klienci, którzy nie chcą mieć prestiżowego plastiku w portfelu. Aż 30-40 proc. osób odmawia, bo nie chcą być identyfikowani jako bogaci obywatele. Tacy klienci najczęściej wybierają srebrne karty. Morał z tego taki - to nie karta, lecz chęć szczerza zrobić z Ciebie milionera. ■

•TEATR CAPITOL•

zerofutbolu w Capitolu!

Czas kobiet w Teatrze Capitol

od 8 maja do 30 czerwca!

Premiery atrakcje niespodzianki!

Wszystko dla tych, którzy wolą teatr od piłki nożnej.

TEATR CAPITOL
ul. Marszałkowska 115
00-102 Warszawa
tel.: 22 826 85 70, www.teatrcapitol.pl

Bilety do nabycia:
www.ebilet.pl, www.eventim.pl
biletynakabarety.pl
biletyna.pl

1. Informacja o kartach płatniczych. IV kwartał 2011 roku. Departament Systemu Płatniczego, NBP, marzec 2012, Warszawa.

2. Ranking kart kredytowych miesięcznika „Forbes”, 2011 r.

Struktury

- alternatywa dla inwestowania



W związku z wchodzącym w życie „podatkami Belki” od lokat z dzienną kapitalizacją odsetek banki oraz ich klienci rozpoczęli poszukiwania takich instrumentów finansowych, które pomogą „obejść” owy podatek. Tradycyjne lokaty, jeszcze nie tak dawno stosunkowo atrakcyjne i konkurencyjne na rynku finansowym/międzybankowym, w świetle nowych regulacji stają się mało atrakcyjne.

KATARZYNA LIGEZA

W momencie wprowadzenia podatku zysk inwestora zmniejszy się o 19%. Przykładowo, z lokaty sześciomiesięcznej oprocentowanej 6% w skali roku od kwoty 10 000 klient otrzyma 243 zł zysku, a nie 300 zł, jakie otrzymałby wcześniej. To aż o 57 zł mniej, a oprocentowanie zmniejsza się z 6% do 4,86%. Taki stan rzeczy sprawia, że klienci zniechęcają się do oszczędzania oraz trzymania depozytów w bankach.

Aby uniknąć odpływu środków, banki zaczęły wprowadzać do swojej oferty produkty strukturyzowane - jako alternatywę dla tradycyjnych lokat pozwalającą na uzyskanie relatywnie wyższych zysków. Na pierwszy rzut oka brzmi nieźle, ale czy tak jest naprawdę?

Produkty strukturyzowane przedstawiane są obok alternatywy dla lokat jako produkty dające ochronę kapitału z wyższą stopą zwrotu. Na ten aspekt warto zwrócić szczególną uwagę. Po pierwsze, w wielu przypadkach ochrona kapitału wiąże się z dotrzymaniem terminu inwestycji. W przeciwnym razie można wiele stracić. Banki pobierają również różne opłaty np. za zarządzanie ryzykiem, administracyjne itp., które pomniejszają inwestowany kapitał. Przed dokonaniem wyboru struktury powinno się dokładnie prześledzić tabelę opłat i prowizji. W przypadku struktur brak jest stałego, chociażby minimalnego oprocentowania, np. 3%. Czas niejednokrotnie boleśnie zweryfikował reklamy struktur - zamiast

spodziewanego kilkunastoprocentowego zysku klienci niejednokrotnie ledwo co odzyskali zainwestowany wkład (Nordea Gwarant - Surowcowy Kwartet 100 - lub 98, w którym klienci utracili 2% kapitału!). Produkty dają możliwość inwestowania w różne instrumenty oraz towary i usługi, np. w surowce naturalne i akcje największych spółek, co jest ich niewątpliwym atutem. Wiele osób nie ma czasu na konstrukcję portfela oraz strategii lub nie ma możliwości dotarcia do takich rynków. Produkty strukturyzowane „wyręczają” w tym klienta. Inwestorzy ponoszą też relatywnie niskie ryzyko. Gdyby inwestowali samodzielnie na rynku, mogliby utracić znaczną część kapitału. Dotrzymując terminu, mogą tego uniknąć. Dzięki różnorodnej formie struktury mogą dać klientowi również inne korzyści, jak np. odroczenie „podatku Belki” lub całkowitą jego eliminację. Produkt strukturyzowany w formie polisy na życie i dożycie zapewnia klientowi dodatkowy zysk w postaci nieodprowadzonego podatku. Oprócz tego produkty te mogą przybierać formy: lokat strukturyzowanych, funduszy inwestycyjnych, polis z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, bankowych papierów wartościowych.

Oferty produktów strukturyzowanych w bankach, nawet o podobnym profilu inwestycji, są różne: inne są opłaty i prowizje, różne kwoty minimalne potrzebne do wejścia w inwestycję oraz indeksy, zróżnicowany czas trwania. Warto zwrócić uwagę na te cechy podczas podejmowania decyzji. Jeśli

przykładowo chcemy inwestować w złoto i oferujemy to bank, w którym jesteśmy stałymi klientami, weźmy pod uwagę, że inny bank może stosować mniejsze prowizje, na czym zyskamy. Nie warto kierować się również „dodatkami” do struktur, ponieważ mogą być one przykrywką do wad produktu (np. wysokich prowizji). Przykładami takich pułapek mogą być: nagrody rzeczowe za dokonanie zakupu przez klienta np. nawigacja, telewizor, aparat. Nasza mentalność jest niestety tak skonstruowana, że każdy gadżet nas cieszy. Zamiast skupić się na produkcie, myślimy: „ooooo fajnie, przyda mi się taki telewizor czy aparat. Muszę być dobrym klientem, skoro bank robi mi taki drogi prezent”. Niestety niejednokrotnie bywa tak, że koszt owego telewizora czy aparatu jest znacznie niższy od kosztu, jaki ponieśliśmy w związku z inwestycją. Innym przykładem gratisu dodawanego bardzo często do takiego typu produktów jest „lokata promocyjna”. Choć jest wysoko oprocentowana, to czymże jest 8 % na 3 miesiące, skoro przez 5 lat środki mogą być oprocentowane na 1% w skali roku? A opłaty...? Nawet gdyby banki organizowały takie lokaty np. co rok, to i tak jest to nieopłacalne. Niestety do naszej świadomości często dociera tylko te 8%. Spotykamy wabikiem jest też np. „opłacenie przez bank pierwszych składek” np. w polisach lub bony na zakupy lub jakieś rozrywki np. karnety na siłownię. Wybierając produkt strukturyzowany, nie zapomnijmy zatem, że w finansach nie liczy się „opakowanie”, ale „serce” produktu, bo nawet najgorszą rzecz można pięknie zapakować. Historyczne zapisy również mogą być mylące, bo to, co kiedyś było bardzo zyskowne, jutro może przynieść straty. Struktura jest alternatywą dla inwestowania, ale musi być rozsądnie dobrana w zależności od potrzeb konkretnego inwestora. ■

Produkt	Lokata strukturyzowana	Fundusz inwestycyjny	Polisa z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym	Bankowe Papiery Wartościowe
charakterystyka	2 części : depozytowa(obligacje/lokata bankowa), inwestycyjna(instrumenty pochodne); -najczęściej 70%-90% depozyt, 10%-30% inwestycja; ważny instrument bazowy i wskaźnik partycypacji; ¹	„wspólne inwestowanie”, środki lokowane w różne aktywa; jeden z popularnych instrumentów finansowych	2 części: ubezpieczenie na życie i dożycie + forma oszczędnościowa-inwestycja; zawierana bez względu na stan zdrowia;	Papiery wartościowe mające zobowiązanie w stosunku do nabywcy; gromadzą środki finansowe w bankach;
wady	Możliwość wybrania mniejszej ilości środków niż te, które zostały wpłacone(zysk z części depozytowej „pochłonięty” przez brak zysku z części inwestycyjnej oraz opłaty związane z lokatą); kilkuletni czas trwania; wysokie opłaty;	Ryzyko związane z zarządzaniem przez „specjalistów”, jak i funkcjonowaniem funduszu; brak minimalnych cen oraz duże wahania; brak wpływu inwestora na kształt jego inwestycji; art. 89 ustęp 4 Ustawy o funduszach inwestycyjnych	Minimalna ochrona ubezpieczeniowa; większość środków w części inwestycyjnej; wysokie opłaty; kilku(nasto) letni czas trwania; może wystąpić problem z płynnością opłacania składek;	Ścisłe określone reguły przez banki, niekoniecznie z korzyścią dla nabywcy, np. brak możliwości wcześniejszego wykupu; bardziej ryzykowne i mniej płynne w porównaniu do lokat bankowych; niezdematerializowane formy na okaziciela nie mają gwarancji BFG;
zalety	Wyższy zysk niż z tradycyjnej lokaty z części depozytowej -często z góry określony; korzystny podział środków i stosunkowo mało ryzykowny.	Dywersyfikacja portfela oraz rozproszenie ryzyka; dostępność rynków; nie wymagana wiedza nt. inwestowania; środki cały czas są obracane; niewielkie kwoty do wejścia w inwestycje na „drogich” rynkach; ogromna liczba rodzajów funduszy.	Stopniowe odkładanie na przyszłość w postaci składek; możliwość zawieszania składek raz na jakiś czas; praktycznie nieodczuwalny odpływ gotówki; brak konieczności zamrażania kapitału; elastyczność- klient sam decyduje o wysokości składki-możliwość dopasowania.	Upublicznione warunki emisji; różne postacie i formy; oferta wyższego zysku; przedmiot obrotu/zastawu; zapis o przenoszeniach prawa.

1. Wskaźnik najlepiej zrozumieć na przykładzie: jeśli partycypacja = 100% to inwestor zyskuje tyle, ile zyskał instrument bazowy. Owy instrument jest zatem kluczowym elementem w lokacie.

Przykłady najciekawszych produktów ustrukturyzowanych dostępnych aktualnie na rynku

Nazwa instytucji	Kredyt Bank	BGŻ	PZU Życie	TUnŻ. Warta	Expander
Nazwa produktu	Lokata Strukturyzowana 43	Lokata Inwestycyjna	Świat Zysków - Subskrypcja XXII(polisa)	Dolar Klik	DB Salsa Index
Krótki zarys	Koszyk oparty o kurs CHF/PLN wg NBP; max 10%/ rok; 100% gwarancji kapitału na koniec okresu	Index WIG20; max 25%; jest podatek;	10 amerykańskich spółek ; brak podatku	kurs USD/PLN; max 45%; brak podatku	Wymiana pozycji długich i krótkich w portfelu ; 5 koszyków sektorowych: budownictwo i surowce, telekomunikacja i technologie, energia i usługi, medycyna i branża chemiczna oraz banki i ubezpieczenia; jest podatek
Min. kwota	5 000	4 000	5 000	1 000	5 000
Czas trwania	3 miesiące	24 miesiące	36 miesięcy	30 miesięcy	48 miesięcy
Opłaty	1%-2%	BRAK	Subskrypcyjna + 0,49%	Manipulacyjna: do 1,75% wartości składki (20.02 - 16.03.2012 do 1,5%; 19.03 - 16.04.2012 do 1,75%) Za wycofanie: 1,0% wartości składki alokacyjnej	Manipulacyjna: max. 4% Za wycofanie: malejąca od 6,1214% do 3,9814%



Płynne złoto – czyli o inwestowaniu w whisky

Początki nowego roku 2012 nie przynoszą dobrych prognoz. Europa, podobnie jak reszta świata, odbudowuje się po wstrząsach ostatniego kryzysu finansowego. W okresie braku stabilności na światowych rynkach finansowych i zwiększonego ryzyka inwestorzy indywidualni poszukują nowych, relatywnie bezpiecznych form inwestowania środków. Coraz większym zaufaniem cieszą się inwestycje alternatywne.

PIOTR MURJAS

Szczególnie modne stało się lokowanie kapitału w wino. Uzupełnienie portfela o te aktywa zmniejsza ryzyko, nie wspominając o potencjalnych wysokich stopach zwrotu. Wartość aktywów emocjonalnych jest niezależna od wydarzeń na rynkach giełdowych, od decyzji banków centralnych i trendów ekonomicznych, co w dzisiejszych czasach ma ogromne znaczenie. Według ekspertów w dobrze zdywersyfikowanym portfelu wartość inwestycji alternatywnych powinna zawierać się w przedziale 5% - 15%. Wartość aktywów emocjonalnych zależy od ich wyjątkowości, dostępności i walorów estetycznych lub smakowych. Należy jednak pamiętać, że inwestując w jakiegokolwiek aktywa, podstawową zasadą każdego inwestora powinno być zrozumienie potencjalnej inwestycji. Dzięki temu unikniemy strat. Wśród inwestycji pozafinansowych, o których od jakiegoś czasu zrobiło się dość głośno, można wymienić również whisky.

Inwestowanie w whisky

Większości z nas whisky kojarzy się luksusowym alkoholem, pitym od czasu do czasu. Nie zdajemy sobie sprawy z tego, że jest to dobro inwestycyjne, na którym można dobrze zarobić. Według lidera obrotu na tym rynku, średnioroczna stopa zwrotu może wynieść nawet 30 %. Przez inwestycje w whisky nie rozumiemy zakupu trunku w okolicznym sklepie i czekania na krociowe zyski. Sztuką przemysłowej inwestycji jest przede wszystkim wiedza, która pomoże nam w przyszłym stworzeniu dobrze zbudowanego portfela oraz uniknięciu niepotrzebnych strat.

Jeśli chodzi o historię tego trunku, to według niektórych podań ludowych w VII wieku iryjscy mnisi pędzili trunek zwany aqua vitae (woda życia).

Był to napój uzyskiwany w efekcie destylacji produktów fermentacji owoców i używany do celów leczniczych. Według innych whisky miałyby zostać wynaleziona przez samego św.

Patryka. Od XVII wieku zaczęto używać skróconej formy uiskie, zaś od około 1715 roku nazwa ta ewoluowała do whiskey. Nazwa współczesna - whisky - utrwaliła się ostatecznie w 1736 roku. W IX wieku za sprawą mnichów z Irlandii „lekarstwo” dotarło do Szkocji.

Wzmianki o trunku z jęczmienia pojawiają się w połowie XVI wieku. W notatce z dnia 24 lipca 1494 z dziennika podatkowego zaznaczono zostało dostarczenie mnichowi Johnemu Cor z opactwa Lindores w Fife ośmiu bolli słoju (około 1900 funtów, lub 870 kg) w celu wyprodukowania aqua vitae dla króla Jakuba IV, który zagustował w tym trunku, prowadząc działania wojenne na wyspie Islay¹.

Szczytowym punktem w dziejach produkcji maltów był rok 1899, kiedy działało ok. 148 gorzelni. Najpopularniejsze gatunki to whisky szkockie typu ²:

- **Single malt** - do jej produkcji wykorzystuje się sód jęczmienny, specyficzny aromat dodaje sposób suszenia jęczmienia np. na paleniskach torfowych oraz dojrzewanie trunku przez wiele lat (często dziesięciolecia w beczkach wcześniej wykorzystywanych do produkcji porto, burbona, czy sherry). Single malt pochodzi z jednej gorzelni i jest jednym z wyżej cenionych trunków.
- **Single cask** – produkowana ze słoju jęczmiennego, pochodzi z jednej gorzelni, destylatu i beczki. Przez koneserów jest ceniona najwyżej, ale i dla wielu niedostępna.
- **Vatted** - powstaje w wyniku mieszania whisky słodowej z różnych gorzelni.
- **Blended** - powstaje w wyniku mieszania kilku gatunków whisky jednorodnych (single malt) i whisky zbożowej (grain).

- **Grain** - powstaje z różnych gatunków zbóż. Najczęściej jest używana produkcji whisky blended.
- **Bourbon** - do jego produkcji używa się kukurydzy.
- **Sipping** - powstaje ze słoju jęczmiennego, kukurydzy oraz żyta.

Rynek ekskluzywnych whisky typu single malt odgrywa najważniejszą rolę w inwestowaniu. Potencjalny inwestor ma możliwość zakupu jednej butelki lub nawet całej beczki danego gatunku. Bardzo zamożny klient może nabyć i przechowywać swoją kolekcję w domu (w odpowiednie piwniczce do przechowywania wysokogatunkowych trunków). Niestety takie inwestowanie to kłopot – koszty transportu, przechowywania, ubezpieczenia. Dlatego często proponowaną formą przechowywania „ekskluzywnego trunku” są domy aukcyjne, w których dokonano zakupu. Taki rodzaj zdeponowania umożliwia praktycznie natychmiastową sprzedaż na aukcjach, które dana instytucja organizuje. Pamiętać jednak trzeba o opłatach za przechowywanie – prowizja ta może wynosić ok. 5% wartości zdeponowanej butelki czy beczki.

Istnieją również sposoby bezpośredniego inwestowania w whisky za pomocą zaangażowania kapitału w ³:

- nowe zakłady destylacyjne – możliwość uczestniczenia w procesie zakupu udziałów w lokalnych destylarniach za pomocą wyspecjalizowanych funduszy lub bezpośrednio (np. Club Ladybanks Company);
- limitowane edycje bądź zakończone produkcje whisky – ograniczona podaż sprzyja inwestycji w tym obszarze (wysoki stopy zwrotu). Zakupów można dokonywać na aukcjach lub na giełdzie whisky;
- beczki z destylatem whisky – zawierające najczęściej 120 litrów destylatów, mogą stać się lukratywną inwestycją po czasie dojrzewania i gotowości do rozlewania alkoholu.

Bardzo przydatnym „narzędziem”, które pozwoli nam lepiej zrozumieć rynek „złotego

3. <http://www.artbiznes.pl/index.php/inwestycje-emocjonalne-w-portfelach-najbogatszych-klientow-trendy-globalne-cz-2/> (7.01.2012r.).

trunku” są różnego typu rankingi i poradniki. Na szczególną uwagę zasługują rankingi Michaela Jacksona – można nazwać go „Robertem Parkerem whisky”.

Krytycy whisky

Ważnym elementem oceny trunku jest opinia krytyków, która ma duży wpływ na jego przyszłą wartość. Bardzo pomocny i popularny jest ranking wspomnianego wyżej, zmarłego w 2007 roku, Jacksona. W jego systemie rankingowym whisky może uzyskać od 0 do 100 punktów - za kolor, wygląd, bukiet, smak, itd. Liczbę punktów w tej klasyfikacji możemy oceniać następująco:

- **poniżej 75pkt** - whisky posiada jakieś „wady”;
- **75-85pkt** – dobry trunek,
- **powyżej 85pkt** – bardzo dobry.

Ogromnym autorytetem wśród ekspertów cieszy się również Jim Murray – autor *Whisky Bible*. Jest obecnie uważany za niepodważalny autorytet w dziedzinie whisky. Z jego zdaniem liczą się wszyscy producenci wykwintnego trunku. Jego podręcznik został opublikowany pierwszy raz w 2003 roku. Zawiera on oceny wszystkich whisky. Każda z nich otrzymać może maksymalnie 100 pkt według rankingu Murray’a. Trunek oceniany jest według czterech kluczowych kryteriów: zapachu, smaku, wykończenia i równowagi – za każdy przyznaje się maksymalnie 25pkt. Innymi miłośnikami i znawcami tego rudego trunku są m.in. profesor Walter Schobert, F. Paul Pacult, Namoru Tsuchiya.

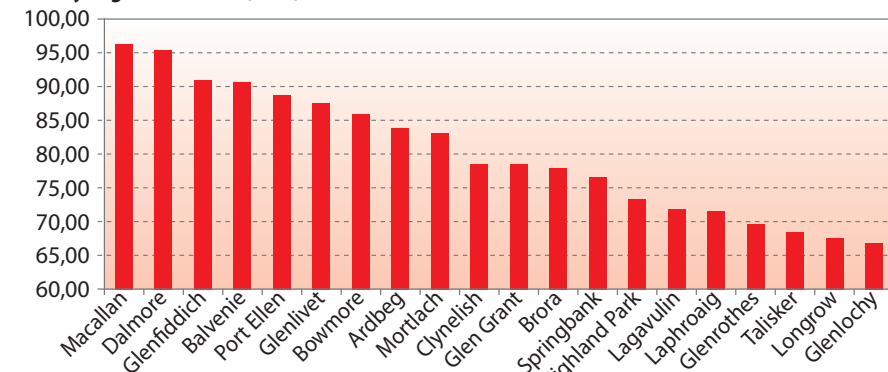
World Whisky Index

W listopadzie 2007 roku został utworzony przez Michela Kappena holenderski indeks obrazujący zachowania cen najdroższych i najbardziej poszukiwanych na świecie whisky – World Whisky Index. Indeks, który bardzo dynamicznie zwiększa swoją objętość. Na dzień dzisiejszy zawiera ponad 47 tys. pozycji, zaś wartość rynkowa wszystkich butelek wchodzących w skład indeksu to ponad 5,6 mln euro. Najstarsza butelka pochodzi z 1919 roku i jest

Najdrożej sprzedane whisky na World Whisky Index

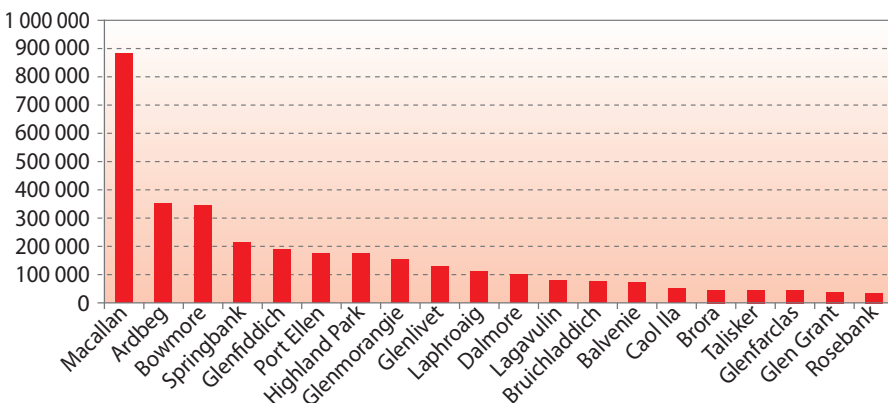
Nazwa whisky	Cena
1. SPRINGBANK 50 Years 1919 46%	€ 55.000,00
2.MACALLAN 51 Years 1948 46,6% (Only one bottle)	€ 5.954,00
3.MACALLAN 25 Years 45,5% Silver Jubilee Queen Elizabeth 1977	€ 5.310,00
4.BOWMORE 29 Years 1964 50% Black Bowmore	€ 4.250,00
5.BOWMORE 1964 49% Black Bowmore Final Edition	€ 4.250 00
6. BOWMORE 43 Years 1964 42,8% White Bowmore	€ 4.095,00
7. BOWMORE 42 Years 1964 40,5% Black Bowmore	€ 3.965,00
8. GLENLIVET 50 Years 1940 Distilled 1940	€ 3.960,00
9. GLENLIVET 1943 40% Distilled 1943	€ 3.650,00
10. BOWMORE 38 Years 1957 40,1%	€ 3.200,00

Whisky Highland Index (WHI)



Źródło: http://www.whiskyhighland.co.uk/discover/whisky_highland_index/whisky_highland_index.html.

Całkowita wartość (w funtach) sprzedanych butelek na aukcjach w Wielkiej Brytanii (styczeń 2008 - 31 grudnia 2011)



Źródło: http://www.whiskyhighland.co.uk/discover/whisky_highland_index/whisky_highland_index_total_value.html.

zarazem najdroższym egzemplarzem w indeksie – została sprzedana za 55 tys. euro. Cała platforma przypomina aukcję internetową - za jej pośrednictwem można nabywać i sprzedawać interesujące inwestorów egzemplarze. Według World Whisky Index średnia stopa zwrotu z całego indeksu wynosi 32,7% rocznie. Jednak jest to wartość statystyczna, ponieważ w indeksie znajdują się butelki, na których stopa zwrotu w ciągu roku jest trzycyfrowa, jak również takie, na których można było stracić. Na podstawie tego indeksu nie można

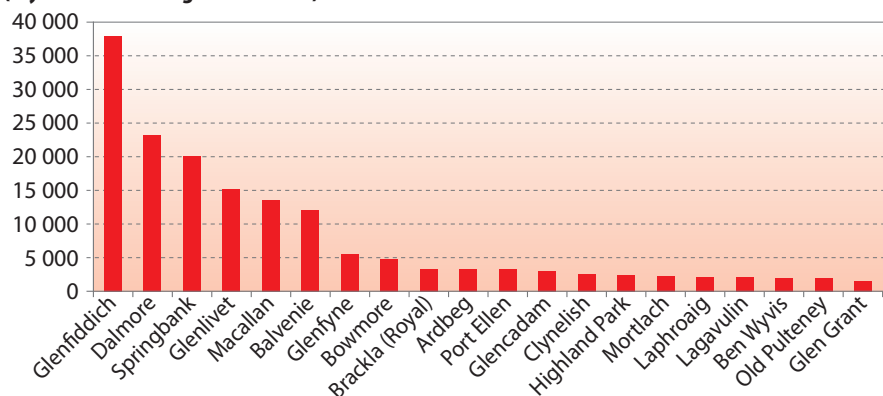
jednoznacznie określić trendów panujących na tym rynku, gdyż jest to zbyt młody indeks.

Zwrot z inwestycji

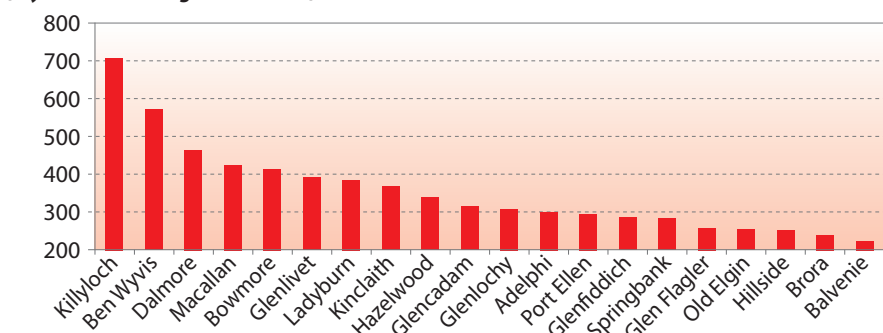
Nie można jednoznacznie określić zwrotu z inwestycji z whisky. Według World Whisky Index średnia stopa zwrotu wynosi 32,7% rocznie. Według liderów dobrze stworzone portfolio whisky może dać stopę zwrotu ok. 30%. Należy jednak pamiętać, że w przypadku whisky czy wina duże znaczenie mają różnego typu rankingi, wydarzenia historyczne, czy edycje limitowane, które podnoszą lub obniżają wartość alkoholu, np ⁴.

- Jesień 2011 - nabywca zapłacił 100 tys. funtów za 64-letnią whisky Dalmore,
- 2011 - 62-letnia whisky z destylarni Dalmore została sprzedana w Singapurze za 125 tys. funtów.
- W lutym 2012 r. zostanie wypuszczona specjalna 60-butelkowa edycja whisky Johnnie Walker, której cenę ustalono na 100 tys. funtów za sztukę. W ten sposób producent ma zamiar uczcić 60. rocznicę wstąpienia na tron królowej Elżbiety II.
- Unikalne butelki whisky szybko zyskują na wartości. Przykładem może być whisky wypuszczona na rynek przez destylarnię Macallan z okazji ślubu księcia Williama.

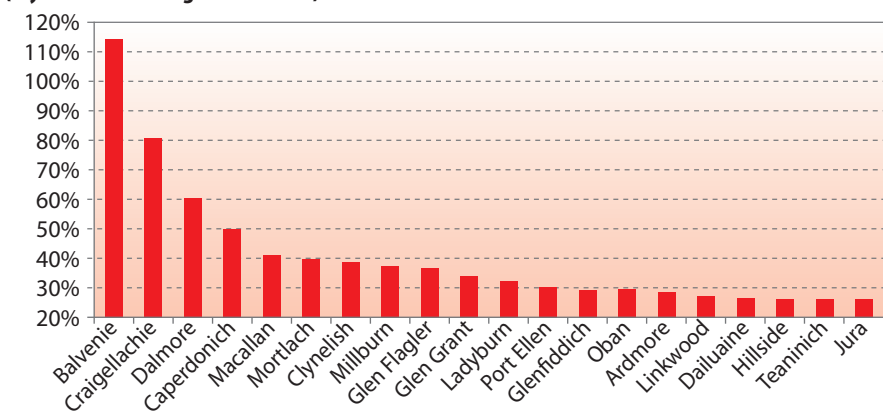
4. <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Szkocka-whisky-podbija-swiat-2460440.html> (8.01.12r.).

Najdrożej sprzedane butelki whisky (w funtach) w Wielkiej Brytanii (styczeń 2008 - 31 grudnia 2011)

Źródło: http://www.whiskyhighland.co.uk/discover/whisky_highland_index/whisky_highland_index_highest_single_bottle_sold.html.

Najwyższa średnia cena (w funtach) za sprzedaną butelkę na aukcji w Wielkiej Brytanii (styczeń 2008 - 31 grudnia 2011)

Źródło: http://www.whiskyhighland.co.uk/discover/whisky_highland_index/whisky_highland_index_average_value.html.

Procentowy wzrost kolekcji sprzedanych butelek na aukcji w Wielkiej Brytanii (styczeń 2008 - 31 grudnia 2011)

Źródło: http://www.whiskyhighland.co.uk/discover/whisky_highland_index/whisky_highland_index_percentage_price_increase.html.

W kwietniu tego roku można ją było nabyć za 150 funtów, obecnie kosztuje już ponad trzy razy tyle. Z kolei 40-letni Laphroaig z 1960 r., który jeszcze w październiku można było kupić za 1200 euro, na ostatniej grudniowej aukcji Bonhams został sprzedany za ok. 1800 euro.

Warto również przyjrzeć się sytuacji na aukcjach. Dzięki nim można zauważyć, na jaką whisky jest popyt i egzemplarze którego producenta (destylarni) najczęściej zostają sprzedane. W Wielkiej Brytanii przydatnym do tego „narzędziem” jest Whisky Highland Index. Ukazuje wartości poszczególnych wartości whisky z 20 najważniejszych destylarni

i ich sprzedaży na aukcjach w tym kraju. Prym wiodą: Macallan, Dalmore, Glenfiddich, Balvenie, Port Ellen, Glenlivet.

Jeżeli planujemy zacząć inwestycje na własną rękę, to przede wszystkim potrzebna nam jest wiedza o tym, jak produkowana jest whisky, gdzie, z jakiego surowca, jakie mamy jej gatunki, destylarnie. Musimy poznać historię tego trunku. Następnie powinniśmy zabrać się za poszukiwanie informacji o sprzedanych egzemplarzach na giełdzie, aukcjach, wśród kolekcjonerów. Czytajmy fachową prasę oraz poradniki i wszelkiego typu rankingi.

Wtedy możemy spróbować budować własną kolekcję. Minimalna kwota, aby zacząć przygodę np. na World Whisky Index, to € 5000.

Inwestowanie w whisky w Polsce

Najważniejszym graczem na rynku produktów alternatywnych w Polsce jest firma Wealth Solutions, gdzie obowiązuje minimalny kapitał początkowy € 5000. Według ekspertów horyzont czasowy inwestycji powinien wynosić od 3 do 5 lat. Budowanie odpowiedniego portfela oraz szukanie na niego nabywcy może potrwać, gdyż whisky typu single malt to produkt dla koneserów. Opłaty, z jakimi powinien liczyć się potencjalny inwestor, przedstawia poniższa tabela (dotyczy usługi Wealth Solution)⁵:

Kwota inwestycji	Opłata wstępna
5.000 – 9.999 €	10%
10.000 – 14.999€	9%
15.000 – 19.999€	8%
Od 20.000 €	7%

Do dodatkowych opłat należy zaliczyć:

- Opłatę za zarządzanie 2,5% rocznie (liczona od kwoty wydanej na zakup whisky).
- W przypadku sprzedaży whisky za pośrednictwem platformy World Whisky Index pobierana jest dodatkowa opłata w wysokości 0,5% od wartości sprzedawanej whisky.
- Opłaty za dodatkowe raporty w kwocie 50zł.

Jeżeli nie chcemy płacić wysokich opłat za zarządzanie naszym portfelem, a znamy się na whisky, to proponowałbym bezpośredni kontakt z World Whisky Index.

Większość inwestycji alternatywnych kierowana jest bardzo często do grupy klientów bankowości prywatnej, bądź jej najwyższego „szczebla”, wealth managementu. Zainwestowany kapitał powinien stanowić ok. 15% całego portfela. Nie możemy bowiem zapominać o ryzyku. Nikt nie zagwarantuje nam, że nie poniesiemy strat. Doświadczeni gracze na rynku tego typu inwestycji powinni zadbać o to, aby stopy zwrotu z naszej inwestycji były dwucyfrowe.

W burzliwych czasach przemian systemu finansowego i ratowania zadłużonych państw, inwestycje alternatywne nabierają nowego, atrakcyjnego znaczenia i warto przyjrzeć się im z bliska, gdyż stopy zwrotów są na pewno atrakcyjniejsze od tych, które dają nam typowe produkty bankowe. Jeżeli jesteśmy w stanie przeznaczyć nie znaczną część naszego kapitału, to możemy spróbować zainwestować w nie w dłuższym horyzoncie czasowym. ■

5. <http://www.wealth.pl/inwestycje-alternatywne/inwestycja-whisky-mo-or/zasady-inwestycji-whisky-mo-or/> (8.01.12r.).



Od początku roku nasza rodzima waluta zwiększyła swoją wartość o ok. 7% względem zagranicznych dewiz. Wywołało to falę budujących nagłówków w większości polskich gazet biznesowych, sugerujących, iż to właśnie złoty jest najsilniejszą walutą świata w I kwartale. Warto zadać sobie pytanie: czy polski złoty rzeczywiście stał się tak atrakcyjny na rynku, czy może jest to jedynie chwilowe polepszenie się nastrojów wokół bardziej ryzykownych aktywów?

KONRAD RYCZKO

Przed wszystkim należy pamiętać, iż pomimo wielu „rekomendacji” dla złotego ze strony zagranicznych instytucji i banków inwestycyjnych, polska waluta ciągle zaliczana jest do koszyka dewiz Europy Środkowo – Wschodniej, a te traktowane są jako jedne z najbardziej ryzykownych zbiorczych zestawień dla walut tzw. krajów rozwijających się (emerging markets). Złoty w koszyku tym pełni dość znaczącą rolę – mianowicie środka ekspozycji kapitału zagranicznego na region. Innymi słowy, w przypadku chęci zajęcia pozycji zakładającej realizację określonego scenariusza na Węgrzech, duża część kapitału została ulokowana również w polskim złotym.

Powód takiego zachowania inwestorów jest trywialny – rynek złotego charakteryzuje się dużo wyższą płynnością i głębokością niż ma to miejsce w przypadku forinta czy korony czeskiej. Przekłada się to bezpośrednio na koszty transakcyjne (spread) oraz możliwość w miarę bezproblemowego zamknięcia dużych pozycji na określonych warunkach. Cecha ta wstępnie neguje tezę, iż za ostatnią siłę złotego odpowiada wyłącznie nasza silna gospodarka.

W analogicznym okresie od początku roku złoty wzrósł wobec euro o ok. 6,8%, tymczasem forint wobec wspólnej waluty zanotował zwyżkę o 6,5%. Logicznym pytaniem wydaje się zatem: dlaczego węgierska waluta umocniła się w skali zbliżonej do złotego, kiedy ostatnie miesiące upłynęły pod wyraźnym znakiem silnej, zdrowej polskiej gospodarki wobec targanej kłopotami i konfliktami węgierskiej? Odpowiedź jest prosta i niezmienna od ostatnich kilku lat. Zarówno złoty, jak i forint reagują na czynniki lokalne (krajowe), jednak decydujące dla kształtu notowań pozostają nastroje globalne. Minione miesiące przyniosły polepszenie się nastrojów wśród inwestorów, po tym jak kryzys zadłużeniowy strefy euro został chwilowo wyciszony, a na rynku

pojawily się dwie porcje świeżej, prawie darmowej, gotówki zaoferowanej przez EBC w formie operacji LTRO. W zgodnej opinii komentatorów ekonomicznych, po tym jak banki część tych środków przeznaczą na spełnienie nowych wymogów kapitałowo-współczynnikowych, duża ilość zostanie przeznaczona na akcje kredytową oraz w końcu ulokowana na rynkach finansowych. Rodzi to nadzieję, iż podobnie jak w przypadku operacji amerykańskiego luzowania, w średnim terminie przełoży się to na wzrosty większości aktywów, a nic nie oferuje takiej premii za ryzyko jak niezwykle zmienne waluty państw wschodzących. Ostatnią sytuację najdobitniej charakteryzują słowa jednego z zagranicznych dealerów, który powiedział, iż nie jest pewien, czy Polska leży w Europie, czy w Azji, ale kupuje złotego, licząc na szybki zysk.

Kolejnym czynnikiem, który paradoksalnie wspiera złotego, jest uspokojenie nastrojów wokół Węgier. O ile pod koniec roku inwestorzy w obawie przed możliwym bankrutem Budapesztu i konrowersyjnych propozycjach zmian legislacyjnych gwałtownie zamykali pozycje, dynamicznie osłabiając również złotego (patrz akapit wyżej), to aktualnie wcześniejsze

reakcje uznane zostały za zdecydowanie przesadzone. Sumarycznie okazało się, iż potencjalne bankructwo jest odległe w czasie (Węgry posiadają środki pozwalające finansować się przez 0,5 – 1 roku nawet w przypadku niesprzyjającej sytuacji na rynku długu), a konflikt z UE/KE zostanie najprawdopodobniej rozwiązany względnie polubownie z uwagi na fakt, iż fundusze spójności transferowane przez UE stanowią znaczną część węgierskiego PKB. Problemem pozostają głównie negocjacje z MFW, gdzie możliwy jest scenariusz, iż V.Orban będzie próbował przeforsować porozumienie na swoich warunkach. Jest to jednak jedynie cień problemów, jakie artykułowanowcześniej, a więc inwestorzy, którzy dali się ponieść „reakcji tłumy”, ponownie otwierają pozycje na rynku forinta czy złotego. Część z czytelników może mi zarzucić, iż wykorzystuję jedynie tendencyjny przykład forint – złoty, nie odnosząc się do pozostałych walut krajów rozwijających się. Już spieszę z wyjaśnieniem. O ile w skład koszyka Europy Środkowo-Wschodniej wchodzi jeszcze zwyczajowo korona czeska, to waluta ta traktowana jest jako nasze regionalne safe haven (co najlepiej oddaje fakt, iż Słowacja, a więc państwo włączone w obszar wspólnej waluty, wyemitowała niedawno obligacje denominowane właśnie w koronie czeskiej). Zmienność na CZK historycznie kształtuje się zdecydowanie niżej, dlatego też traktowana jest często jak benchmark dla rzeczywistego kształtowania się siły forinta czy złotego.

Ustaliliśmy już, że o wycenie polskiej waluty decydują przede wszystkim tendencje globalne. Należy jednak zaznaczyć, iż czynniki lokalne również potrafią zachwiać notowaniami złotego. Ruchy te są na ogół dużo mniejsze i trwają krócej, jednak w przypadku istotnych publikacji czy wydarzeń należy zdecydowanie brać je pod uwagę. Podstawowa argumentacja fundamentalna tłumacząca ostatnią aprecjację jest taka, iż inwestorzy zagraniczni wreszcie dostrzegli potencjał polskiej gospodarki, co

znajduje odzwierciedlenie zarówno we podwyższeniach prognoz dynamiki wzrostu, jak i na rynku walutowym. Faktycznie, pod względem dynamiki PKB czy poszczególnych składowych warunkujących produkcję przemysłową czy sprzedaż detaliczną znajdujemy się w ścisłej czołówce Europy, tym bardziej pozytywnie różnicując się na tle podupadającego Budapesztu i wyraźnie hamujących Czech. Podobnego zdania są przedstawiciele agencji ratingowych, którzy w ostatnich miesiącach utrzymali długoterminową ocenę inwestycyjną Polski na dotychczasowych poziomach przy stabilnej perspektywie, podczas gdy resztę państw regionu spotkała redukcja ratingów.

Warto jednak pamiętać, iż wszystkie instytucje posunięte to argumentowały nadziejami, iż Polska wprowadzać będzie założony program reform strukturalnych i konsolidować finanse publiczne. Dlatego też ostatnia gra polityczna wokół reformy emerytalnej była uważnie śledzona przez uczestników rynku. Należy jednak zwrócić uwagę, iż potencjalne zagrożenia kształtują się gdzie indziej. Nawet w opinii przedstawicieli agencji ratingowych spory w zakresie reform są naturalne i nie stanowią podstaw do podejmowania jakichkolwiek działań. Problemem za to jest utrzymujący się w czasie wysoki deficyt salda obrotów rachunku bieżącego, który wyraźnie odstaje od solidnych wskaźników koniunkturalnych w Polsce. Jeżeli zestawimy ten obraz z nadchodzącym „czynnikiem jednorazowym” w postaci Mistrzostw Europy w piłce nożnej, to wyłania nam się układ, który sugeruje, iż chcąc uniknąć „scenariusza portugalskiego” po Euro 2004, należałoby podjąć odpowiednie kroki w tym zakresie już teraz, a nie przyjmować, iż koniunktura utrzyma się na lekko obniżonym poziomie również w przyszłości.

W przypadku walut emerging markets (w tym również złotego) dość znaczną rolę odgrywa polityka monetarna oraz polityka aktywności

na rynku prowadzona przez bank centralny. Zwyczajowo przyjmowało się, iż turecka lira oraz rumuński lej stanowią swoiste wskaźniki wyprzedzające dla pozostałych walut krajów rozwijających się. Aktualnie korelacja ta została wyraźnie zaburzona właśnie z uwagi na znaczną aktywność instytucji centralnych, które, wykorzystując niestandardowe środki (np. podwyższona stopa REPO), starają się umacniać krajowe waluty. Nie inaczej jest w przypadku złotego, gdzie ostatnie miesiące upłynęły pod znakiem kontrastu pomiędzy oczekiwaniami rynku (Reuters poll wskazał, iż większość ekonomistów oczekuje spadku stóp o 25pb w III/IV kwartale 2012r.) a umiarkowanie jastrzębią retoryką ze strony RPP. Gdy dodamy to tego fakt, iż ostatnie tygodnie przynoszą również wzrost aktywności BGK na rynku, to wyłania nam się obraz tłumaczący fakt, iż reakcje na złotym pozostawały „wytłumione” wobec zmian notowań eurodolara. Należy jednak mieć na uwadze, że wedle zapowiedzi decydentów Bank Gospodarstwa Krajowego ograniczyć swoją aktywność na rynku podczas II/III kwartału, tak więc jeden z głównych czynników stabilizujących wycenę zostanie chwilowo usunięty.

Powyższe zestawienie dość wybiórczo charakteryzuje aktualną sytuację na rynku złotego, jednak pozwala uwidocznić fakt, iż wycena polskiej waluty zależy przede wszystkim od nastrojów i notowań na szerokim rynku, a czynniki lokalne wpływają na nią jedynie w umiarkowanych stopniu. Ostatnie różnicowanie gospodarki polskiej na tle Europy należy odbierać zdecydowanie pozytywnie, jednak na trwałe wzrost oceny polskiej waluty przez zagranicę nie ma na razie co liczyć, ponieważ zmiany takie nie odbywają się w miesiącach, a w latach oraz dekadach. Dopiero w przypadku podtrzymania aktualnej tendencji w przyszłości możemy liczyć, iż złoty stanie się atrakcyjnym miejscem lokowania kapitału również w długim terminie. ■

Biały Kruk

Choć większość Czytelników markę Kruk zapewne kojarzy głównie z piękną biżuterią, artykuł ten dotyczy spółki o zgoła innym profilu działalności. Spółka Kruk S.A. (w odróżnieniu od W.Kruk S.A., należącej do Grupy Vistula) zajmuje się windykacją należności.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

Jak powstał Kruk?

Spółka powstała w 1998 roku we Wrocławiu – została założona przez dwóch prawników po aplikacji sędziowskiej. Dzięki swojemu niestandardowemu podejściu do windykacji należności, w ciągu 5 lat od powstania, spółka Kruk stała się liderem rynku, na którym działa. Przewagą konkurencyjną Kruka jest ponadprzeciętna skuteczność w windykacji, osiągana dzięki zawieraniu ugód (np. rozkładanie zadłużenia na mniejsze raty, możliwe do spłacenia przez zadłużonego po uszy konsumenta). Zawarcie ugody z dłużnikiem zwiększa szansę na pomyślną windykację należności do 70-80% wobec 40-50% szans przy metodach tradycyjnych (nakazy zapłaty, sąd, komornik). W 2003 roku w sukces spółki uwierzył fundusz private equity Enterprise Investors i zainwestował w Kruka 12 mln dolarów, obejmując 70% udziałów; w następnym roku fundusz zainwestował kolejne 10 mln dolarów. Dzięki tak pokaźnemu zastrzykowi gotówki, Kruk mógł rozwijać się bardzo dynamicznie, na początku w Polsce, a później za granicą, wchodząc na rynki Europy Środkowej – Rumunię, Czechy i Węgry.

Jak działa Kruk?

Kruk specjalizuje się w windykacji należności od klientów indywidualnych będących głównie dłużnikami banków oraz spółek telekomunikacyjnych. Pozyskiwanie należności do windykacji odbywa się na dwa sposoby: poprzez inkaso albo skup wierzytelności. W pierwszym przypadku Kruk dostaje od swojego klienta pakiet należności do windykacji. Po odzyskaniu należności około połowę oddaje swojemu klientowi, reszta stanowi przychód spółki. Jeśli chodzi o skup wierzytelności, to Kruk kupuje pakiety wierzytelności po 10-15% ich ceny nominalnej (zespół analityków zajmuje się dokładną wyceną każdego pakietu), a całość windykowanych należności traktowana jest jako przychód spółki.

Obecnie do spółki Kruk S.A. należy 11 spółek zależnych, których działalność dopełnia core business, znajdujący się w spółce matce. I tak mamy między innymi: SeCapital Luksemburg, będący funduszem sekurytyzacyjnym, Kancelarię Prawną Raven, zajmującą się nadzorem nad egzekucją komorniczą oraz windykacją wierzytelności

korporacyjnych, Rejestr Dłużników ERIF, będący jednym z trzech biur informacji gospodarczej w Polsce, Kruk Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych, Kruk International Rumunia, Kruk International Czechy oraz Biuro Detektywistyczne Kruk, które poszukuje informacji gospodarczych na temat osób fizycznych oraz podmiotów gospodarczych.

Finanse Kruka

Wyniki finansowe Kruka są nadzwyczaj dobre: w 2011 roku przychody Grupy wzrosły o 67% w porównaniu z rokiem poprzednim do 274 mln złotych, zysk operacyjny w 2011 roku wzrósł ponad dwukrotnie, co oznacza wzrost marży operacyjnej z 26% w 2010 roku do 35% w 2011 roku. Zysk netto uzyskany przez Grupę Kruk w 2011 roku pomimo rosnących kosztów finansowych wzrósł niemal dwukrotnie i wyniósł 66 mln złotych. Warto zauważyć, że inwestycje w pakiety wierzytelności wzrosły z 264 mln złotych w 2010 roku do 721 mln złotych na koniec 2011, co wróży dalszy wzrost przychodów i zysków spółki. Niekwestionowanym sprzymierzeńcem Kruka jest spowolnienie gospodarcze, które obecnie ma miejsce i sprawia, że część konsumentów ma poważne kłopoty z zachowaniem swojej płynności i spłatą zobowiązań, głównie pożyczek konsumpcyjnych wobec banków. Przeważająca część zakupionych przez Kruka pakietów wierzytelności to niespłacane kredyty konsumenckie. Jednak tak szybki wzrost przychodów nie byłby możliwy bez dostępu do dużej ilości kapitału obrotowego, a ten został pozyskany przez Kruka dzięki emisjom obligacji (na koniec 2011 roku wartość zobowiązań Kruka z tytułu obligacji wyniosła 339,5 mln złotych).

Należy także zwrócić uwagę na fakt, że rynek windykacji należności w Polsce dopiero się rozwija - pozycja Kruka jako lidera na rynku może zostać zagrożona wraz ze wzrostem konkurencji na rynku, np. pojawieniem się jakiegoś międzynarodowego gracza z dużym kapitałem i know-how. Wzrost konkurencji oznaczałby dla Kruka także, a może przede wszystkim, spadek osiąganych marż. Z drugiej strony,

należy pamiętać, że Kruk zdecydował się na ekspansję do krajów Europy Środkowej (Rumunia, Czechy i Węgry), gdzie rynek windykacji należności jest jeszcze w powijakach (szczególnie w Rumunii), więc marże osiągane na tamtych rynkach jeszcze przez jakiś czas pozostaną na niezłym poziomie.

Rozdziobią na Kruki, wrony?

Kruk S.A. zadebiutował na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych bardzo niedawno – w maju 2011 roku. Od tamtego czasu kurs akcji Kruka wzrósł o 13% z 41,7 zł do ok. 47zł obecnie (z małą wpadką w sierpniu 2011, kiedy kurs akcji spadł do 32 zł, jednak szybko wrócił na ścieżkę wzrostu). Choć spółka jest już dosyć droga (wskaźnik cena/zysk wynosi 13,1), to naszym zdaniem papier ten da jeszcze trochę zarobić w najbliższej przyszłości. Może też być niezłą okazją inwestycyjną dla inwestora strategicznego, który chciałby przejąć udziały w spółce od Enterprise Investors, które obecnie posiada jedną czwartą wszystkich udziałów (21 stycznia 2012 skończyły się lock-upy zobowiązujące Enterprise Investors do niesprzedawania akcji Kruka). Wszyscy, którzy zdecydują się zainwestować w akcje Kruka, powinni bacznie obserwować skład jego portfela wierzytelności (skupowanych i sekurytyzowanych), gdyż od jego jakości w największej mierze zależeć będzie dalsze powodzenie spółki. ■

**akademickie
inkubatory
przedsiębiorczości**

**Kompleksowe wsparcie
dla młodych
przedsiębiorców**

www.aipsgh.pl

Prowadzenie firmy
już od 250 zł miesięcznie



Problemy rynku pracy

a widmo drugiego dna recesji

Najdotkliwszym efektem kryzysów gospodarczych jest wysokie bezrobocie. Pozostawanie poza rynkiem pracy niesie wiele negatywnych skutków zarówno dla osoby bezrobotnej, jak i jej otoczenia. Aby wprowadzić globalną gospodarkę na ścieżkę dynamicznego wzrostu, konieczna jest poprawa sytuacji na rynku pracy. Niestety najnowsze projekcje dotyczące zatrudnienia są bardzo negatywne i wywołują obawy o drugie dno recesji.

MAREK IGNASZAK

Elastyczność główną cechą współczesnego rynku pracy

Cechą charakterystyczną współczesnego rynku pracy jest jego ciągła zmienność i restrukturyzacja. Nowe zawody powstają w tempie dotąd niespotykanym, wypierając odchodzące w zapomnienie stare profesje. Gwałtowny rozwój techniki i rosnąca ilość wiedzy wymusza coraz węższą specjalizację pracowników oraz nakłada na nich konieczność pracy w zespołach. Osoba chcąca pozostać aktywnym uczestnikiem rynku pracy musi więc doskonalić swoje umiejętności i zdobywać dodatkową wiedzę przez cały okres aktywności zawodowej, aby nadążyć za zmianami wymagań pracodawców. W wielu krajach bardzo sztywne instytucje rynku pracy oraz systemy oświaty nie dostosowują się do zmieniającej się dynamicznie struktury popytu na pracę, generując problem niedopasowania potencjalnych pracowników do oferowanych wakatów prowadzący do wysokiego bezrobocia. Współczesny rynek pracy nie wymaga od pracownika pewnego stałego, raz wyczonego zestawu umiejętności lub zawodu, ale raczej zdolności uczenia się i częstego przekwalifikowywania w pogoni za coraz dynamiczniejszym procesem powstawania i zanikania zawodów. Problem ten, którego dotkliwość została wzmożona przez recesję gospodarczą, jest szczególnie

ważny dla ludzi młodych, zmagających się z trudami rozpoczęcia kariery zawodowej. Według Międzynarodowej Organizacji Pracy, bezrobocie wśród młodych ludzi wzrosło w krajach rozwiniętych z 12,5% w 2007 roku do 17,9% w roku 2011 i jest ponad dwukrotnie wyższe od poziomu bezrobocia w starszych grupach wiekowych. Zjawisku temu towarzyszy szybko rosnąca liczba długotrwale bezrobotnych wśród młodych. Brak możliwości znalezienia pracy prowadzi do napięć społecznych objawiających się na przykład powstaniem „Ruchu Oburzonych” w krajach rozwiniętych, czy prób obalenia władzy w krajach arabskich. Problem wysokiego bezrobocia wyrasta na najpilniejszą obecnie kwestię gospodarczą.

Stygmat bezrobocia

Z punktu widzenia polityki gospodarczej kwestie związane z rynkiem pracy powinny być kluczowe z wielu względów. Poza przynoszeniem dochodu, praca stanowi ważne źródło korzyści pozaekonomicznych. Aktywność zawodowa pozwala na utrzymywanie kontaktów międzyludzkich, umożliwiając rozbudowywanie sieci społecznych i tworząc tzw. pomostowy kapitał społeczny. Wiele badań pokazuje pozytywny wpływ wielkości i jakości sieci społecznych danej jednostki na osiągnięty przez nią w ciągu życia dochód.

Ponadto przebywanie w grupie bezrobotnych obniża szanse na znalezienie pracy,

sprawiając, że po utracie zatrudnienia dana osoba może wpaść w samopodtrzymującą się spiralę braku pracy, prowadzącą w efekcie do zniechęcenia i zaprzestania poszukiwania zajęcia. Długotrwała bezczynność zawodowa prowadzi do zapomnienia pewnych nabytych ale niewykorzystywanych umiejętności, prowadząc do deprecjacji kapitału ludzkiego osoby bezrobotnej. Występuje proces dezaktualizacji posiadanej wiedzy oraz tak zwana deprecjacja moralna, czyli zanik chęci do pracy, pracowitości, czy odpowiedzialności. Możemy także mówić o efekcie stygmatyzacji bezrobocia. Oferując wakat bezrobotnemu, przedsiębiorca ponosi ryzyko, że okaże się on nieproduktywnym pracownikiem. Z powodu asymetrii informacji pracodawca nie jest pewien, jakie czynniki spowodowały tak długotrwale bezrobocie u danej osoby. Może więc przypuszczać, że posiada ona pewne niepożądane cechy, takie jak uzależnienie od używek czy brak odpowiedzialności, które były przyczyną tak długiego pozostawania bez pracy. Pracodawca ponosi więc mniejsze ryzyko, zatrudniając tę osobę, która w ostatnim okresie była zatrudniona. Mamy ponadto do czynienia z pewnymi instytucjonalnymi sztywnościami rynku pracy, takimi jak większa siła przetargowa osób już zatrudnionych, w których interesie jest utrzymywanie nie jak najwyższej płacy, a tym samym blokowanie dostępu do pracy nowym osobom (tzw. efekt insider-ousider). Wszystkie te czynniki utrudniają wyrwanie się z pułapki bezrobocia.

Szczególnie niebezpieczne zjawiska te są dla ludzi młodych, rozpoczynających dopiero swoją karierę zawodową. Najdotkliwszym problemem jest brak możliwości rozpoczęcia akumulacji wiedzy, umiejętności, doświadczenia i budowy sieci społecznych.

Pozytywne efekty zewnętrzne aktywnej polityki zatrudnienia

Rynek pracy generuje silne efekty zewnętrzne. Przede wszystkim niski kapitał społeczny czy ludzki ma bywa przekazywanym dzieciom, utrudniając im na starcie realizację swoich życiowych celów. Wspomniana deprecjacja moralna osoby bezrobotnej ma także wpływ na jej szersze otoczenie, to jest sąsiadów, rodzinę czy znajomych. Wysokie bezrobocie generuje koszty dla całego społeczeństwa spowalniając wzrost gospodarczy, negatywnie wpływając na poziom życia także ludzi pracujących.

Teoria finansów publicznych podpowiada, że ekonomicznie uzasadnione jest angażowanie się rządów w te przedsięwzięcia, które generują pozytywne efekty zewnętrzne. W wydanym niedawno raporcie Międzynarodowej Organizacji Pracy „Global employment trends 2012” autorzy zwracają uwagę na potrzebę przeciwdziałania wysokiemu bezrobociu w globalnej gospodarce poprzez skoordynowane działania rządów. Autorzy przyznają, że ze względu na napięcie do granic możliwości budżety wielu państw przestrzeń fiskalna na stymulację realnej gospodarki jest niewielka, jednak jak na razie kwestia wysokiego bezrobocia nie doczekała się należytej uwagi. Warto pamiętać, że do pogorszenia się sald budżetowych przyczyniły się w największej mierze spadki przychodów podatkowych wywołane recesją, wzrost kosztów obsługi długu oraz pomoc dla zagrożonych upadkiem instytucji finansowych, a nie programy stymulujące gospodarkę realną.

Jednak możliwa jest rządowa interwencja na rynku pracy, która nie zwiększa deficytu publicznego. Część wydatków związanych z wprowadzeniem polityk rynku pracy zostanie zbilansowana spadkiem wydatków socjalnych i wzrostem wpływów podatkowych, jeśli zatrudnienie zostanie zwiększone. Ponadto

wraz z bodźcami fiskalnymi stymulującymi wzrost zatrudnienia powinny zostać wprowadzone reformy promujące tworzenie nowych miejsc pracy, redukujące jednocześnie wydatki rządowe. Przykładem takich działań są m.in. przesunięcie wieku emerytalnego; uelastycznienie przepisów ochrony zatrudnienia tak, aby łatwiej było tworzyć, ale i likwidować miejsca pracy; poprawienie klimatu inwestycyjnego poprzez wprowadzenie regulacji prawnych ułatwiających prowadzenie działalności gospodarczej; poprawienie jakości pośrednictwa pracy i wiele innych. Rozwiązania te wraz z racjonalizacją i rzetelnym przejrzeniem pozostałych wydatków budżetowych mogą stworzyć przestrzeń fiskalną dla prowadzenia aktywnych polityk rynku pracy.

Przezwyciężenie przedstawionych wyżej samopodtrzymujących się mechanizmów pułapki bezrobocia może wymagać pomocy z zewnątrz dla dotkniętej tym problemem osoby. Aktywne polityki rynku pracy, takie jak publiczne inwestycje infrastrukturalne, poprawa jakości pośrednictwa pracy, oferta szkoleń i kursów, doradztwo zawodowe, promocja przedsiębiorczości, bodźce do wprowadzania innowacji w przedsiębiorstwach, obniżka podatków i w końcu zwiększenie wydatków na badania i rozwój oraz poprawa jakości kształcenia, tak by było bliższe wymogom rynku pracy, okazują się być bardzo skutecznymi narzędziami w walce ze spadkiem zatrudnienia. Efekty takich działań wydają się usprawiedliwiać czasowe zwiększenie deficytów publicznych będące wynikiem poniesionych nakładów. Forsowane trochę fanatycznie oszczędności mogą uszczuplić zdolność gospodarki do kreowania nowych miejsc pracy, prowadząc do dotkliwej i długotrwałej recesji. Planując strategię redukcji deficytów budżetowych warto nie skupiać się samych wielkościach wydatków, ale przyjrzeć się im pod kątem ich jakości oraz efektów jakie przyniosą realnej gospodarce. Wydaje się, że od pytania

„Ile wydajemy?” właściwsze jest pytanie „Czy wydajemy mądrze?”.

Bezrobocie wrogiem publicznym nr 1

Szacuje się, że w ciągu najbliższych dziesięciu lat 400 milionów nowych osób wejdzie na rynek pracy. Tyle nowych miejsc pracy musi zostać stworzonych w gospodarce światowej, aby utrzymać status quo. Dodatkowe 27 milionów miejsc pracy umożliwi powrót liczby bezrobotnych do poziomów przedkryzysowych. Ogromnym problemem jest fakt, że ze 197 milionów bezrobotnych na świecie aż 75 milionów to osoby w wieku 15 – 24 lat, dla których brak możliwości podjęcia pracy i długotrwałe bezrobocie oznacza deprecjację kapitału ludzkiego i społecznego, wywołując frustrację i zniechęcenie, oraz negatywnie odbijając się na potencjalnych dochodach w ciągu całej przyszłej kariery zawodowej (o ile będzie dane im w ogóle ją rozpocząć).

W długim terminie poziom życia i dobrobyt obywateli danego kraju zależy wyłącznie od zdolności gospodarki do tworzenia jak największej liczby jak najbardziej produktywnych miejsc pracy. I nie ma niestety drogi na skróty. Piętą achillesową europejskiej (a od niedawna także i amerykańskiej) gospodarki jest problem wysokiego długotrwałego bezrobocia mającego bardzo dotkliwe uboczne skutki społeczne. Kwestia ta wydaje się do tej pory niewystarczająco poruszona przez polityków gospodarczych. Dużo większą pozycję w wydatkach budżetowych stanowi pomoc dla instytucji finansowych niż próby stabilizacji sytuacji na rynku pracy, mimo że skutki niskiego stanu zatrudnienia mogą być społecznie równie dotkliwe co kłopoty korporacji finansowych. Choć wprowadzenie niektórych zmian może być niepopularne, to w długim terminie skutki braku działań mogą przełożyć się na jeszcze większe niezadowolenie społeczne. W interesie nas wszystkich jest więc podjęcie niezbędnych, choć trudnych, działań. ■



Nieśmiertelny biznes

Benjamin Franklin powiedział, że „na tym świecie pewne są tylko śmierć i podatki”. Rasa ludzka znalazła już niezliczone sposoby, by radzić sobie z podatkami, a kreatywność ludzkiego umysłu w tym obszarze jest zdecydowanie powyżej przeciętnego poziomu.

DAMIAN STRZELCZYK

Śmierci jeszcze nikomu nie udało się oszukać. Rynek branży funeralnej w naszym kraju jest wart około 151 milionów złotych. Jednocześnie jest słabo znany przeciętnemu zjadaczowi chleba do czasu, aż ktoś z najbliższych przejdzie na drugą stronę. Jeśli myślisz o otwarciu własnej firmy, to może warto spróbować właśnie na rynku branży pogrzebowej? Jeśli taki pomysł wydaje Ci się niesamowicie odległy, to być może zmieni to historia firmy Funea, która jest tegorocznym laureatem konkursu na biznesplany organizowanego wspólnie przez Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości oraz Fundację Bre Banku.

Firma Funea zajmuje się produkcją i sprzedażą urn pogrzebowych. Stworzona została przez dwóch studentów, którzy swoją przygodę z branżą funeralną rozpoczęli w październiku 2011 roku, kiedy to utworzyli swoją firmę w ramach AIP przy SGH. Projekt Funea doskonale obrazuje zjawisko synergii, jaką można osiągnąć w biznesie dzięki dobrze dobranym partnerom. Piotr Adamik studiuje zarządzanie w murach Szkoły Głównej Handlowej i zajmuje się biznesową częścią firmy, zaś jego współnik, Wojciech Szwarz, który studiuje wzniołstwo przemysłowe na Akademii Sztuk Pięknych, jest odpowiedzialny za kwestie związane z projektowaniem urn.

Jak w głowach dwóch studentów może zrodzić się pomysł na otwarcie firmy właśnie w branży funeralnej? Tak jak w przypadku większości biznesów, które działają w naszym kraju – pomysł narodził się przy przyjacielskim wypadzie na piwo. Wojtek miał gotowy projekt urny pogrzebowej na Łódź Design Festival. Niestety nie zdobył on na festiwalu nagrody, ale zainspirował przyjaciół do rozwinięcia koncepcji biznesowej pod nazwą Funea.

Dla Piotra Adamika, którzy współtworzy firmę, nie jest to pierwsza przygoda z biznesem. Na początku swojej kariery biznesowej Piotr zajmował się handlem sprzętem RTV, który okazjonalnie nabywał na aukcjach komorniczych. Skala biznesu okazała się jednak zbyt mała i biznes nie wypalił. Kolejny projekt biznesowy Piotra to

management muzyczny – w tym przypadku zabrakło determinacji i wiary w powodzenie biznesu. Podobno do trzech razy sztuka i wszystko wskazuje na to, że trzeci projekt biznesowy, czyli Funea, jest skazany na sukces.

Konkurs na biznesplany organizowany przez fundację Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości oraz wspierany przez fundację BRE Banku jest największym tego typu konkursem w kraju. Nagrodą za wygraną w konkursie jest 10 tysięcy złotych.

Piotr oraz Wojtek pytani o to, na co przeznaczają wygraną w konkursie, odpowiadają: *Wygraną zamierzamy przeznaczyć na poszerzenie oferty - prototypowanie i wdrożenie nowych produktów, a ponadto powiększenie stanu magazynowego.*

Podstawowym produktem firmy Funea jest urna Trada - jest to połączenie litego drewna oraz ręcznie wykonywanych elementów szklanych. Innym produktem są urny z serii Omni, które charakteryzuje innowacyjny projekt, ponieważ są one w kształcie kuli, która jest połączeniem drewna, metalu oraz ceramiki.

Szukając pomysłu na własny biznes, często możemy spotkać się z radami w stylu: *rób to, co kochasz, a przy okazji zarabiaj pieniądze czy przemień swoją pasję w dobrze prosperujący biznes.* Czy firma w branży pogrzebowej może być pasją? *Trudno biznes funeralny nazwać pasją. Poruszanie się po tak specyficznym rynku jest dla nas dużym wyzwaniem, lecz widzimy w nim duży potencjał. Śmierć jest trudnym tematem, ale staramy się pomóc żałobnikom w godny sposób uczcić pamięć ich bliskich* – odpowiadają Piotr i Wojciech.

Większość firm w finałowej dziesiątce konkursu na biznesplany prezentowało technologicznie innowacyjne pomysły związane z branżą IT. Produkcja i sprzedaż urn pogrzebowych to dość nietypowy pomysł na biznes. Jaki czynnik zdecydował o wygranej w konkursie na biznesplany?

Ciężko wskazać jeden kluczowy czynnik. Naszym zdaniem było to połączenie nietypowego pomysłu na biznes z innowacyjnym podejściem do rynku oraz produktu. Wydaje nam się, że istotny również jest dobry podział kompetencji

w obrębie firmy. Jednak chyba najważniejsza jest skalowalność biznesu, czyli to, że będziemy w stanie sprzedawać i promować polskie produkty na całym świecie. – opowiada Wojciech.

Nie bez znaczenia dla wygranej w konkursie jest fakt, iż Piotr i Wojciech prowadzą swoją firmę w ramach Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości, który działa przy Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. *AIP przy SGH to chyba najprężniej działający inkubator w Polsce. Nie jest to tylko narzędzie do sprawnego zarządzania firmą, ale przede wszystkim są to ludzie, którzy go tworzą. Zarówno kadra, jak i startupy są zawsze chętne do pomocy oraz wymiany doświadczeń, co inspirowało do rozwoju. Jeśli ktoś myśli o otwarciu własnej firmy, to Inkubator przy SGH jest do tego najlepszym miejscem* – zachęca Piotr.

Perspektywy rozwoju dla firmy Funea są niezwykle obiecujące. Obecnie w naszym kraju wykonuje się coraz więcej kremacji, głównie ma to związek z obniżeniem wysokości zasiłku pogrzebowego oraz postępującą laicyzacją społeczeństwa. Szansą na rozwój dla firmy jest również możliwość eksportu do krajów Europy Zachodniej – chociaż branża funeralna jest tam dużo bardziej rozwinięta, to trudno znaleźć produkty o tak unikalnych projektach jak te firmy Funea.

To już nasz drugi sukces w konkursie na biznesplany. W zeszłorocznej edycji konkursu pierwsze miejsce zajął Szymon Piłat z projektem Avidata – Odzyskiwanie danych. W tegorocznej edycji zwyciężyła firma, która nie podąża ze modnym technologicznym trendem w biznesie. Najlepszą miarą jakości Inkubatora powinna być chyba liczba firm, których działalność okazuje się rynkowym hitem. Nasz AIP może się pochwalić w tym obszarze wieloma sukcesami. – opowiada Tomasz Jabłoński, dyrektor AIP przy SGH.

Prowadzenie firmy w branży funeralnej nie jest zadaniem łatwym, szczególnie gdy firma musi wyglądać wiarygodnie, a produkcją urn zajmuje się dwóch studentów. Branża pogrzebowa wydaje się odległą i tajemniczą; jak pokazuje jednak historia naszej firmy, jest to rynek, który wciąż głodny jest innowacji. Funea uzyskała tytuł „Pomysł na Biznes Roku 2011” – pokazuje to doskonale, że aby odnieść sukces, niekoniecznie musimy skupiać swoją uwagę na innowacyjnych, tak modnych dzisiaj projektach z branży IT. ■



Jednym krokiem przekraczając równik i południk 0

ALEKSANDRA KRAJEWSKA

Kiedy w zimny styczniowy wieczór podczas spotkania w kawiarni po raz pierwszy usłyszałam od mojej siostry o zawiązującej się właśnie grupie, która organizuje wycieczkę do Peru, pomysł ten wydawał mi się co najmniej tak odległy jak droga lotnicza na trasie Warszawa-Lima. Niemniej jednak w nocy idea ta nie dała mi spać, po czym następnego poranka obudziłam się z myślą: „dlaczego właściwie mam nie spróbować”? Dokładniejsze przestudiowanie chyba wszystkich lotniczych połączeń utwierdziło mnie w przekonaniu, że Peru wcale nie musi być tak daleko, jak mi się wydawało... Kilka tygodni później po długich negocjacjach udało nam się zakupić bilety na miesięczny pobyt 14-osobowej ekipy w Peru i Boliwii. Owa transakcja była jednak tylko czubkiem góry lodowej, a ściślej mówiąc, bardzo wstępnym etapem przygotowań i doświadczeń, jakie stały się naszym udziałem.

Nieśmiałe przygotowania przedwyjazdowe

Mam wrażenie, że w trakcie przygotowań przedwyjazdowych niewiele z nas rzeczywiście zdawało sobie z tego sprawę, co nas tam czeka. Oczywiście zaszczepiliśmy się przeciwko żółtej gorączce, durowi brzuszemu oraz dwóm rodzajom żółtaczki, zaopatrzyliśmy się w całą masę sprzętu turystycznego łącznie z moskitierami, silnymi repellentami i lekami przeciwmalariycznymi, pod czujnym okiem farmaceuty skompletowaliśmy apteczkę i przestudiowaliśmy masę podręczników. Tak powstał szczegółowy plan wyprawy, z dwoma jej opcjami: spokojniejszą dla spragnionych od czasu do czasu wypoczynku oraz ekstremalną nastawioną na jak najwięcej zwiedzania i gromadzenia doświadczeń. Pierwszy etap naszej wyprawy zaprowadził nas do...

Madrytu

To właśnie w tym mieście przesiadaliśmy się na samolot do stolicy Peru - Limy. Dzięki korzystnemu ułożeniu czasu na przesiadkę mieliśmy jeszcze okazję pobieżnego poznania stolicy Hiszpanii. Ciepły lipcowy wieczór w tętniącym życiem mieście do dziś głęboko tkwi w mych wspomnieniach. Kontrastuje też niesamowicie z tym, co czekało na nas kilkanaście godzin później... W środku nocy nasz samolot wystartował z Madrytu, by 14 godzin później przebić się przez smog i ukazać nam uroki stolicy jednego z największych południowoamerykańskich krajów. Po tylu godzinach lotu byłam trochę otumaniona i nieco mi zajęło zauważenie dziwnie długiej kolejki formującej się tuż obok taśmy, z której wydawano nam bagaże. Chwilę później, wykorzystując mój wówczas jeszcze łamany hiszpański, dowiedziałam się, iż około 1/3 pasażerów samolotu nie otrzyma swoich bagaży, bo





się gdzieś zawieruszyły. Ot taka mała latynoska niefrasobliwość... Była to jednak dla nas pierwsza i bardzo ważna lekcja pokory - będąc w Peru nie da się wszystkiego na 100% zaplanować. Europejskiego turystę z pewnością codziennie coś zaskoczy i będzie to na pewno coś, co mu jeszcze nigdy nie przemknęło przez myśl. Pozbawiając się jednak na miesiąc typowo europejskiego sposobu myślenia i dając się zaskoczyć, można dużo więcej doświadczyć, a przede wszystkim rzeczywiście się zrelaksować i zapomnieć o codziennych problemach.

Lima

Można powiedzieć, że z lotniska wyszliśmy z tarczą. Z 14 bagaży zgubiony został tylko jeden. Zatem jedynie jedna koleżanka żyła przez 3 dni na łasce i niełasce innych uczestniczek wyprawy, pożyczając od nich właściwie wszystkie przedmioty codziennego użytku. Na lotnisku bardzo ciepło powitali nas peruwiańscy chłopcy, wychowankowie salejańskiego domu misyjnego Don Bosco. Dom jest prowadzony przez polski zakon salezjanów i umożliwia porzuconym chłopcom - dzieciom ulicy - zdobycie wykształcenia, zawodu oraz zejście z drogi przestępczej. W ramach naszego pobytu w Peru zdecydowaliśmy się na tygodniowy wolontariat w Limie, podczas którego zostaliśmy znakomicie ugoszczeni we wspomnianym powyżej domu. W ciągu dnia spędzaliśmy z chłopcami wspólnie czas będąc non-stop ogrywanymi w siatkówkę, rozmawiając o ich i naszej historii życia, modląc się i zwiedzając wspólnie miasto. Mieliśmy ogromne szczęście, że nasz pobyt w Peru przypadł na okres, kiedy się tam obchodzi święto niepodległości. Dlaczego? Ponieważ świętowanie trwa tam całe 3 dni, jednego z nich odbywa się ogromna parada wojskowa, podczas której prezentują się wszystkie typy sił zbrojnych Peru. Przy okazji na ulice wylęgają nieopisane masy Peruwiańczyków, co stwarza znakomitą okazję do przyjrzenia się temu społeczeństwu. Takiej parady wojskowej, kolorowej i budzącej zachwyt w oczach mas ludzi jeszcze nigdy nie dane było mi zobaczyć. Dostaliśmy nawet na nią wstęp do łoży VIP, gdyż polski ksiądz salezjanin, którego byliśmy gośćmi, jest w Limie znaną osobistością docenianą za wkład w życie społeczne.

Innym ciekawym miejscem odwiedzi- tym tego dnia była jedna z najbogatszych dzielnic Limy - Miraflores - gdzie nie tylko można przez chwilę chłonąć europejską atmosferę, ale także z bardzo wysokiego nabrzeża podziwiać piękno Pacyfiku. Niezwykle wrażenie robi także romantyczna dzielnica Bohemy - Barranco. Przechadzając się małymi uliczkami, można podziwiać piękno dawnej Limy; nie wiadomo

także, jaka atrakcja spotka nas za rogiem. Ten obraz dopełniają liczni artyści, muzycy i fotografowie licznie gromadzący się w tej dzielnicy. Lima ma jednak również drugie oblicze - obraz skrajnej biedy i milionów ludzi mieszkających w skrajnym ubóstwie slumsów. W ramach naszej wyprawy postanowiliśmy uczestniczyć przez jeden dzień w pracach międzynarodowej organizacji zrzeszającej młodzież, która w sposób duchowy i społeczny pracuje w określonych rejonach świata. Ów dzień spędziłam w slumsie na jednym z przedmieść Limy i wraz z wolontariuszką odwiedziłam kilka domów rodzin, które znajdują się pod opieką fundacji. Bieda w porównaniu do europejskich warunków życia była tam niesamowita, niemniej jednak Peruwiańczycy, których dane mi było spotkać, zrobili na mnie niesamowite wrażenie. Byli bowiem gotowi dzielić się wszystkim, co posiadali, nawet jedzeniem, pomimo, że im jego brakowało. Ogromny podziw wzbudziły u mnie także peruwiańskie kobiety, które bardzo aktywnie angażowały się w ruch promujący przedsiębiorczość w Peru. Jedną z nich wykorzystuje swój talent i szyje niesamowite stroje karnawałowe i paradne (a parad w Peru nie brakuje), inna wraz ze swoją córką chodzi do szkoły, by nauczyć się czytać, pisać i obsługiwać komputer, a następnie zdobyć pracę. Zgodnie z ideą wspieranej przez nas organizacji staraliśmy się wesprzeć odwiedzane rodziny dobrym słowem i zachęcić do kontynuowania działalności. Długa droga w dół z położonych na wzgórzach slumsów zaprowadziła nas z powrotem do naszej bezpiecznej przystani, a następnie na lotnisko, z którego odlecieliśmy do...

Cusco

Pomimo zmęczenia bardzo wczesną pobudką, podczas lotu wielu z nas chętnie podziwiała niesamowite masywy Andów widziane z lotu ptaka. Widoki zapierały dech w piersiach w przenośni, jednak kiedy stanęliśmy na płycie lotniska w Cusco, dech nam zaparło dosłownie. Wtedy zrozumieliśmy, co oznacza rozrzedzone powietrze na dużych wysokościach i do czego mogą nam się przydać liście koki (żółte pomagają zniwelować lekkie symptomy choroby wysokościowej). Przebywając w Limie, byliśmy stale na poziomie morza, Cusco to już 3400 m n.p.m. Każde wzniesienie sprawiało trudność, serce waliło jak oszalałe, a przed nami stało zadanie znalezienia hotelu na dwie noce. Po podziale grupy część poszła szukać noclegu, część kupić liście koki, a reszta strzegła dzielnie bagaży. Ponieważ wszystko poszło bardzo sprawnie, niewiele później znajomy jednego z uczestników wyprawy oprowadzał nas po Cusco.

Miasto robi ogromne wrażenie, szczególnie jeśli wcześniej zwiedza się Limę. Ma

się odczucie, iż można tu dotknąć inkaskiej tradycji, przypominają zresztą o tym liczne zabytki. W Cusco zaczyna się zresztą także liczący 82-88 km (w zależności od wybranej opcji) Inca Trail prowadzący do samego Machu Picchu. W Cusco na kulturę prekolumbijską silnie nakada się tradycja chrześcijańska, której zabytki są również godne uwagi. W ramach treningu przed mającą nastąpić dzień później wyprawą na Machu Picchu część ekipy postanowiła wspiąć się do ruin Sacsayhuaman, kompleksu inkaskich kamiennych murów i niedawno odkrytej świątyni, pochodzących z 11 w. p.n.e. Stąd można było podziwiać niesamowitą panoramę położonego w dolinie rzeki Urubamba miasta. Podczas podejścia dało się także odczuć zmianę wysokości, a trud, jaki musiałam włożyć w to podejście, był niewspółmiernie duży w odniesieniu do pokonanej wysokości względnej. Po zejściu ze szczytu i szaleńczej (z uwagi na styl jazdy niektórych Peruwiańczyków) jeździe autobusem dotarliśmy do miejsca, z którego miał ruszyć pociąg do Aguas Calientes. Niestety zapowiedziano nam, iż przyjeździe co najmniej dwie godziny później, co miało dwa dość istotne skutki dla naszej wyprawy: po pierwsze, właściciel naszego pensjonatu miał nas odebrać o określonej godzinie z dworca, po drugie, dramatycznie kurczyła nam się ilość czasu, jaki mogliśmy poświęcić na sen przed rozpoczęciem podejścia. W rezultacie śmiałkowicie, którzy chcieli zobaczyć Machu Picchu ze znajdującego się nieopodal Huayna Picchu spali tej nocy zawrotno... 15 minut. Połowie grupy się to jednak udało, widok Machu Picchu o wschodzie słońca należy na pewno do jednego z najlepszych w moim życiu. Godna polecenia jest także wspinaczka na leżący nieopodal Huayna Picchu, gdyż rozpościera się stamtąd widok na dolinę rzeki Urubamba. Po zejściu można wraz z wykwalifikowanym przewodnikiem zgłębiać tajemnice tej inkaskiej budowli. Z Cusco podróżniczy szlak zaprowadził nas do Boliwii, by wkrótce pozwolić na powrót nad...

Jezioro Titicaca,

które jest najwyżej położonym jeziorem na świecie, a zarazem największym w Ameryce Południowej. U wybrzeży tego jeziora położone jest miasto Puno, które słynie ze stworzonych przez plemię Uros 41 pływających trzciniowych wysp. Ludność autochtoniczna w sytuacji zagrożenia i niemożności dalszego mieszkania na wybrzeżu jeziora zdecydowała na przeniesienie egzystencji na wody jeziora, stając się od tego momentu całkowicie od niego zależną. Jednak rozwinięta przez nich kultura zachwyca: z trzciny zbudowane są nie tylko sam wyspy, ale również domy i łodzie służące do połowów oraz przemieszczania się. Plemię to z powodzeniem wytwarza

Peru w liczbach

Powierzchnia Peru	1 285 220 km ²	4x powierzchnia Polski
Ludność Peru	29 181 000	76% ludności Polski
Gęstość zaludnienia	23 osoby/km ²	5x mniejsza gęstość niż w Polsce
Języki urzędowe	hiszpański, keczua, ajmara	
PKB per capita (PPP)	10 000 USD	2x niższe od Polski
PKB nominalne per capita	5 613 USD	2,5x niższe od Polski
Grupy etniczne	45% Autochtoni (Indianie) 37% Metysi 15% rasa biała 3% Afro-Peruwiańczycy, Japończycy, Chińczycy i inni	96.7% Polacy, 3.3% inne grupy etniczne

Źródło: Opracowanie własne na podstawie CIA The World Factbook

także oryginalne peruwiańskie rękodzieło. Po znakomitym spędzeniu czasu w Puno czekała nas tylko pięciogodzinna podróż do miasta...

Arequipa

Arequipa zdecydowanie wiedzie w mojej ocenie palmę pierwszeństwa w lidze miast peruwiańskich. Położona u podnóża wciąż aktywnego wulkanu Misti (5.822 m n.p.m.), założona przez Inków, a następnie kompletnie opanowana przez hiszpańskich konkwistadorów Arequipa zjednuje europejskich turystów swoim łagodnym klimatem (jest położona zaledwie 75km w linii prostej od Pacyfiku), wspaniałą katedrą centralnie położoną przy Plaza de Armas, rynkiem San Camillo, gdzie wybór towarów może przewyższać ten w Harrodzie oraz dynamiką, która nawet w nocy nie pozwala miastu zasnąć. To tutaj dokonaliśmy naszych największych podbojów kulinarnych podczas całej wyprawy. Zjedliśmy:

- narodowe danie Peruwiańczyków - świnkę morską,
- kotlet z lamy oraz z zółwia,
- seviche - marynowane w soku z limetki kawałki ryby różnego rodzaju.

Po tak wspaniałym ucztowaniu czekała na nas jeszcze całe szczęście wyprawa do

jednego z najgłębszych kanionów świata (obecnie oczekuje się na potwierdzenie, iż jest to najgłębszy kanion na kuli ziemskiej) - Kanionu Colca. Uformowany przez rzekę Colca kanion wznosi się po jednej z jej stron do 4200 m ponad poziom rzeki. Co ciekawe, Polacy są zdecydowanie jedną z najbardziej rozpoznawalnych nacji w rejonie kanionu, gdyż pierwsze przepłynięcie kanionu nastąpiło w roku 1981 i dokonali tego Polacy. Do dziś zresztą polskie misje geologiczne wnoszą ogromny wkład w odkrywanie i opisywanie struktury geologicznej terenu. Kanion jest tak głęboki, że jego dno przypomina krajobraz księżycowy, jest pokryty głazami i pobawiony jakiegokolwiek roślinności. Będąc u szczytu, ma się jednak okazję podziwiania występujących w swym naturalnym środowisku kondorów oraz niezmiernie interesujących formacji geologicznych z kamiennymi terasami (półkami skalnymi) na czele. Kanion najlepiej zwiedzać podczas kilkudniowych wypraw trekkingowych z lokalnymi przewodnikami. Trudy wspinaczki osłodzą na końcu naturalne gorące źródła. Po takim relaksie i różnorodności wrażeń można zatem spokojnie wracać do Limy, by załapać się na kolejny 14-godzinny lot do Hiszpanii. ■

Peru - praktyczne informacje

Cena biletu lotniczego (Warszawa-Lima)	ok. 4000-5000 PLN, w promocji można czasami znaleźć ofertę za 3500-4000 PLN
Czas trwania lotu z Warszawy do Limy	z jedną przesiadką, najczęściej w Madrycie, łącznie ok. 21 godzin
Wiza turystyczna	brak, wystarczy paszport ważny min. 6 miesięcy
Koszt 3-tygodniowej wyprawy bez biletu lotniczego	w zależności od osobistych preferencji, można się jednak zmieścić w 3000-4000 PLN
Szczepienia obowiązkowe	żółta gorączka (yellow fever)
Szczepienia zalecane	żółta czka typu A i B, dur brzuszny, ew. wścieklizna

Źródło: Opracowanie własne na podstawie CIA The World Factbook

Ludzie się nie zmieniają - czyli o metodach „czarodziejów rynku”

Fragment książki Jacka Schwagera „Czarodzieje rynku. Rozmowy z wybitnymi traderami”, nad którą patronat objął miesięcznik Trend.

Fragment rozmowy z Larrym Hitem

Kiedy po raz pierwszy zainteresowałeś się rynkami?

Gdy byłem w koledżu, miałem profesora o nietypowym poczuciu humoru. Podam ci przykład. Profesor pracował również jako inspektor nadzoru bankowego. Pewnego dnia, wychodząc z banku, w którym zakończyli audyt, odwrócił się nagle do prezesa i powiedział żartem: „Mamy cię!”. Prezes dostał ataku serca. Wtedy zrobiono jeszcze jedną kontrolę i wykryto, że prezes zdefraudował 75 tysięcy dolarów.

Któregoś dnia w czasie wykładu omawiał instrumenty finansowe – akcje, obligacje itd. W pewnym momencie powiedział: „A teraz omówimy najbardziej szalony ze wszystkich rynków – rynek terminowy. Jego uczestnicy potrzebują zaledwie 5 procent wartości instrumentów, którymi obracają, a i te 5 procent jest często od kogoś pożyczone”.

Wszyscy się roześmieli – z wyjątkiem mnie. Z jakiegoś powodu idea handlu z 5-procentowym zaledwie depozytem wydała mi się całkiem bliska.

Kiedy po raz pierwszy zacząłeś coś robić na giełdzie?

Dopiero wiele lat później. To było w czasie, gdy byłem menadżerem grup rockowych. W których weekend w trzech różnych klubach, w których pracowały moje zespoły, doszło do strzelaniny. Zdecydowałem wtedy, że to wyśmienity moment, by zmienić działalność i zrealizować moje faktyczne zainteresowania, czyli zając się rynkami finansowymi.

Choć przede wszystkim interesowały mnie rynki terminowe, nie miałem pojęcia, jak znaleźć pracę w tej branży. Zdecydowałem więc, że zacznę najpierw na rynku akcji jako makler.

Moją pierwszą rozmowę o pracę odbyłem w bardzo starej konserwatywnej firmie na Wall Street, gdzie biura wyglądają tak, że sam z siebie zaczynasz w nich mówić szeptem. Człowiek, który ze mną rozmawiał, był typem faceta [Hite naśladuje pompacyjny ton głosu], który przemawia z zaciśniętymi zębami. Powiedział wtedy:

„Naszym klientom kupujemy wyłącznie akcje blue chips”. Nie mając jakiegokolwiek przygotowania w tej kwestii, nie miałem pojęcia, co oznacza termin blue chips, ale w kontekście poważnej firmy inwestycyjnej brzmiało to dla mnie dziwnie. Gdy potem sprawdziłem, co miał na myśli, okazało się, że tak nazywa się najdroższe żetony w kasynach w Monte Carlo. Pomyślałem sobie wtedy: „Aha, wiem już o co chodzi w tej grze – to hazard”. Wyrzuciłem więc egzemplarz książki Grahama i Dodd’a i kupiłem książkę pod tytułem Beat the Dealer („Pokonaj krupiera”). Wyszedłem z założenia, że udana inwestycja to w gruncie rzeczy kwestia szans i jeśli da się owe szanse policzyć, można znaleźć i przetestować metody, dzięki którym pokona się rynek.

Co sprawiło, że uwierzyłeś w możliwość opracowania metody, która przechyli szanse na twoją korzyść?

Nie jestem pewien, czy wówczas wszystko rozumiałem, ale z biegiem lat zdałem sobie sprawę, że rynki są nieefektywne. Mam kolegę, ekonomistę, który próbował mi wytłumaczyć jak dziecku, że to, co staram się robić, nie ma sensu, gdyż „rynki są efektywne”. Zauważyłem też, że ludzie opowiadający mi o efektywności rynku są z reguły biedni. Mój kolega tłumaczył, że jeśli byłbym w stanie opracować komputerowy system, który zarabia, inni też mogliby to zrobić, a tym samym nasze wspólne działania nawzajem by się znosiły.

Dlaczego sądzisz, że ta argumentacja jest błędna?

Ponieważ to ludzie tworzą systemy – a ludzie popełniają błędy. Niektórzy będą zmieniać

własne systemy albo przeskakiwać z jednego na drugi, gdy tylko któryś wejdzie w okres strat. Inni nie będą w stanie oprzeć się pokusie wyprzedzania sygnałów. Ilekroć biorę udział w jakiejś konferencji związanej z zarządzaniem aktywami i siadam wieczorem w grupie osób, popijając drinki, zawsze słyszę tę samą historię: „Mój system działa doskonale, ale zrezygnowałem z transakcji na złocie, która okazałaby się jego najlepszą transakcją”.

Bardzo ważne jest, żeby nie zapominać o podstawowej rzeczy – ludzie się nie zmieniają. Dlatego ta cała gra wciąż trwa. W 1637 roku w Holandii cebulki tulipanów sprzedawano po 5500 florenów. Później ich cena spadła do 50 florenów, czyli o 99 procent. Oczywiście można powiedzieć: „Spekulacja była wtedy jeszcze czymś nowym, ludzie byli prymitywni, a kapitalizm w powijakach. Dziś jesteśmy znacznie bardziej dojrzał”. Więc zerknijmy na 1929 rok i znajdziemy akcje spółki Air Reduction, która w szczycie osiągnęła cenę 233 dolary, żeby po krachu spaść do 31, czyli o 87 procent. Nadal można twierdzić: „To były szalone lata 20., a teraz jest zupełnie inaczej”. Przenieśmy się do roku 1961 – mamy akcje spółki Texas Instruments, która kosztuje 207 dolarów. W pewnym momencie spada o 77 procent do 49 dolarów. Jeśli uważasz, że w latach 80. jesteśmy bardziej dojrzał, spójrz na ceny srebra, które w szczycie w 1980 roku kosztowały 50 dolarów, a później spadły do 5, czyli o 90 procent.

Ponieważ ludzie są tacy sami, chodzi o to, żeby stosując wystarczająco ściśle metody, przetestować jakiś system, sprawdzić, jak radził sobie w przeszłości, i na tej podstawie otrzymać całkiem dobry obraz tego, jak może zachowywać się w przyszłości. Na tym polega nasza przerwaga. ■



Larry Hite jest współzałożycielem firmy Mint Investment Management Company. Filozofia Hite’a zakładała uzyskiwanie jak najlepszej możliwej stabilnej stopy zwrotu przy rygorystycznej kontroli ryzyka. Z perspektywy relacji ryzyka do zysku wyniki firmy wyglądają faktycznie oszałamiająco. Od rozpoczęcia pierwszych transakcji w kwietniu 1981 r. do połowy roku 1988 osiągała ona średnioroczną skumulowaną stopę zwrotu wynoszącą ponad 30 procent. Jeszcze bardziej imponujące są stabilność i systematyczność uzyskiwanych wyników. Nie powinno zaskakiwać, że dzięki takim wynikom nastąpił spektakularny wzrost zarządzanych przez nią aktywów. W kwietniu 1981 roku firma rozpoczęła z 2 milionami dolarów – dziś jej aktywa warte są ponad 800 milionów.



**Dla czytelników magazynu TREND specjalna oferta
od wydawnictwa Linia**

- cena książki wyniesie 70 PLN zamiast 85 PLN.

**Przy zamawianiu książki wystarczy w odpowiednim polu wpisać hasło „TREND”.
Oferta jest ważna do 15.05.2012 r.**

Nowe wydanie kultowego „Księcia”

Niccolo Machiavelli, „Książę. Cel uświęca środki”,
Wydawnictwo Helion, Gliwice 2011

ANNA GRODECKA

„Książę” zalicza się do tych książek, o których wielu z nas słyszało, ale niewielu czytało, mimo że dzieło florenckiego pisarza, dyplomaty i historyka, Niccolo Macchiavellego, nie odstrasza objętością. Być może zmieni ten stan rzeczy wydanie klasyka z 2011 roku, które oprócz nowej szaty graficznej oferuje nowe tłumaczenie dokonane przez Zdzisława Płoskiego (z angielskiego przekładu z uwzględnieniem włoskiego oryginału).

O tym, jak wielkie wrażenie wywarł „Książę”, świadczy choćby to, że termin „makiawelizm”, opisujący doktrynę polityczną ukierunkowaną na osiągnięcie wyznaczonego

celu, nierzadko brutalną i podstępną, ale skuteczną, na trwale zakorzenił się w języku polskim. Ideę makiawelizmu dobrze opisuje podtytuł „Księcia” – cel uświęca środki. Po lekturze książki wydaje się jednak, że powszechne postrzeganie tego utworu przez pryzmat idei makiawelizmu jest nieco krzywdzące dla twórcy. Z założenia autora „Książę” miał być poradnikiem dla książąt, o którym jednak jego poddani nie wiedzą i którego nie czytają. Dlatego niektóre z rad Macchiavellego są brutalnie szczere i wyrwane z kontekstu mogą wydawać się okrutne. Macchiavelli jest po prostu realistą – wychodzi z założenia, że książę powinien być homo oeconomicus i robić to, co jest dla niego opłacalne.



Klasyk literatury politycznej w nowym wydaniu jest niezwykle cenną premierą roku 2011. Zaskakuje realizmem, uniwersalnym przesłaniem oraz przenikliwością autora. Skłania do refleksji o etyce i relatywizmie ocen ludzkich zachowań. Macchiavelli mówi w „Księciu” głośno to, czego wielu z nas nie odważyłoby się publicznie powiedzieć – że pewne cele, szczególnie polityczne, wymagają ofiar. ■

Jak podjąć właściwą decyzję

Joel Watson, „Strategia. Wprowadzenie do teorii gier”,
Ofcyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2011

KATARZYNA GRUSZKA

Równowaga Nasha, model Cournot’a, optimum w sensie Pareto – to nie tylko zagadnienia związane z ekonomią, ale przede wszystkim wycinki z bogatej i ciekawej dziedziny, jaką jest teoria gier. Uczy ona logicznego myślenia i podejmowania trafnych decyzji. Książka jest przydatna nie tylko do skutecznego przewidywania wyników gier, ale przede wszystkim pozwoli na skuteczną walkę w warunkach dużej niepewności, jaka towarzyszy przy podejmowaniu decyzji

inwestycyjnych, startowaniu w przetargach lub aukcjach oraz negocjowaniu kontraktów i umów handlowych.

Opisy poszczególnych zagadnień mogą wydawać się zbyt obszerne – szczególnie wprowadzenie dotyczące dość łatwych zagadnień. Jednak przejście od teoretycznych modeli do skomplikowanych przykładów strategii nie jest proste, nawet dla osób, które opanowały podstawy ekonomii. Autor, opisując kolejne gry, unika matematycznych zapisów i dość prostym językiem przedstawia zarys problemu. Choć



lektura jest kierowana głównie do studentów, to z pewnością każdy znajdzie w niej przydatne wskazówki przy podejmowaniu decyzji w warunkach dużej niepewności. ■

Sztuka sprzedaży

Maciej Rogala, „Fundamenty Sprzedaży. Jak skutecznie oferować produkty inwestycyjne”, Wyd. Edinem, Warszawa 2008

KATARZYNA GRUSZKA

Książka autorstwa Macieja Rogali to przede wszystkim przewodnik po trudnym i mało przyjaznym obszarze, jakim jest sprzedaż produktów inwestycyjnych. Autor, bazując na bogatym bagażu doświadczeń, przeprowadza czytelnika przez wszystkie etapy sprzedaży. Ogranicza teoretyczne aspekty do niezbędnego minimum, analizując przykładowe rozmowy i skupiając się na opisie, czym

dobry sprzedawca powinien się kierować i jakich błędów unikać,

Książka „Fundamenty sprzedaży” łączy w sobie techniki sprzedaży, prezentacji i negocjacji, uczy także kontroli emocji i własnych zachowań. Pozycja ta jest godna polecenia szczególnie doradcom finansowym oraz tym wszystkim, którzy mają trudności ze sprzedażą produktów inwestycyjnych w czasie bessy czy zwiększonej niepewności na rynku. Z lektury nie dowiemy się, jak analizować bieżącą koniunkturę ani jak będzie



zachowywał się rynek; za to przeczytamy, jak bez tej wiedzy skutecznie oferować produkty inwestycyjne. ■

Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl

ROZWIĄŻ I WYGRAJ

Partner główny
i sponsor nagrody głównej:



1
miejsce



- Nagroda główna:
iPod Shuffle 2GB
- książka „Droga inwestora”
- abonament do serwisu
stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

2
miejsce



- 3 książki:
„Rynek finansowy i jego mechanizmy”
„Rachunkowość zarządcza”
„Getting things done”
- abonament do serwisu
stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

3
miejsce



- 2 książki:
„Dlaczego mądzy ludzie popełniają
głupstwa finansowe?”
„Sukces na giełdzie”
- abonament do serwisu
stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

Chcesz potroić swoje
szanse na wygraną??

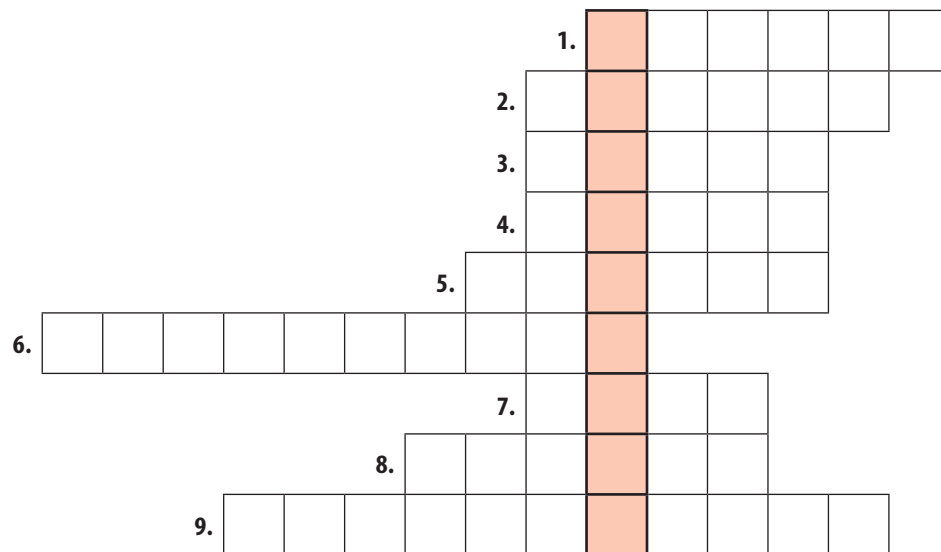
Zostań naszym
fanem na facebook'u



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

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

- Kolor najbardziej prestiżowej karty kredytowej.
- Autor „Whisky Bible”.
- Najbardziej wartościowa marka świata w 2011 roku.
- Potoczna nazwa podatku od dochodów kapitałowych – podatek...
- Waluta zaliczana do koszyka dewiz Europy Środkowo-Wschodniej, której zachowanie wobec euro było ostatnio podobne do zmian wyceny złota.
- Alternatywny rynek dla małych i średnich spółek chcących wejść na GPW.
- Stolica Peru.
- Marka, która zastąpi TP jeszcze w 2012 roku.
- Przewodniczący Rady Forum Obywatelskiego Rozwoju.



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej
www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 25.05.2012 r.
Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:



Konkurs podatkowy Tax'n'You®

Zastanawiasz się jak wygląda dzień pracy doradcy podatkowego? Chcesz spróbować własnych sił i zmierzyć się z prawdziwym case study? Weź udział w konkursie podatkowym Tax'n'You!

Konkurs adresowany jest do studentów III, IV i V roku jednolitych studiów magisterskich, studentów III roku studiów licencjackich podejmujących edukację II stopnia, studentów I i II roku studiów magisterskich uzupełniających oraz absolwentów studiów magisterskich uczelni wyższych z 2011 roku, zainteresowanych tematyką **podatkową, prawną oraz rachunkową.**

Jak wziąć udział?

- Wejdź na stronę taxandyou.pl w terminie **16-30 kwietnia 2012 r.**
- Wypełnij formularz rejestracyjny i rozwiąż ankietę konkursową

Do finału w Warszawie, który odbędzie się 28 maja 2012 r., zaprosimy 24 najlepszych uczestników.

Nagrody

- Wszystkim finalistom tegorocznej edycji Tax'n'You zaoferujemy **praktyki w KPMG** oraz **atrakcyjne upominki rzeczowe.**
- Dodatkowo trzem najlepszym osobom, wybranym przez Kapitułę konkursu podczas finału, proponujemy **umowę o pracę** oraz **nagrody pieniężne** w wysokości **15 000 PLN, 10 000 PLN i 5 000 PLN!**

TAX'N'YOU
NA DOBRY POZĄTEK W KPMG!

taxandyou.pl

© 2012 KPMG Tax M. Michna sp.k. jest polską spółką komandytową i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone. Wydrukowano w Polsce.

PRACODAWCA ROKU 2011



Ernst & Young Pracodawcą Roku® 2011

Dziękujemy wszystkim studentom, którzy na nas głosowali w badaniu AIESEC!

Doradzamy najlepiej: Zaczynaj poziom wyżej!

Dołącz do naszego zespołu. To jak szybko będziesz się rozwijał zależy wyłącznie od Ciebie. Potrafimy docenić pomysły, inicjatywę i zaangażowanie. Zapewniamy właściwą ścieżkę awansu, stabilne warunki zatrudnienia, ambitne projekty i pracę w międzynarodowym środowisku najlepszych specjalistów.

Praca i płatne praktyki dla studentów i absolwentów.

Aplikuj on-line
www.ey.com.pl/kariera

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

 **ERNST & YOUNG**
Quality In Everything We Do