

FUNDUSZE ABSOLUTE RETURN -
NO RISK NO FUN

WYBORY USA 2012
- KRAJ PRZED NIEWIADOMĄ

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 5 (38) CZERWIEC - WRZESIEŃ 2012

Temat numeru

Ciężka droga na Canary Wharf

Jak rozpocząć karierę
w londyńskich bankach inwestycyjnych?

Wywiad

Wszyscy jesteśmy
odpowiedzialni
za gospodarkę
- prof. Leszek
Balcerowicz

Kariera

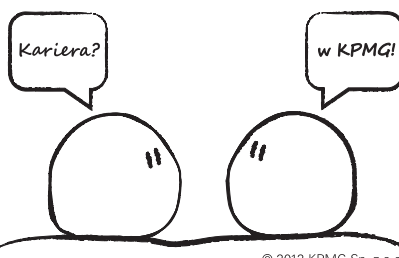
MBA - najcenniejszy
dyplom świata?

Finanse osobiste

Ile naprawdę
zarabiają OFE?

KPMG
cutting through complexity

Dołącz do nas!



kariera.kpmg.pl

© 2012 KPMG Sp. z o.o.

SPRAWDŹ CO CI NIE WYSZŁO NA RYNKU FOREX... POWIEMY CI JAK TO ROBIA NAJLEPSI NA FX

Analizator BossaFX
BOSSAFX.PL

SPRAWDŹ



„...82% aktywnych klientów korzystających z internetowych platform transakcyjnych rynku forex poniosło stratę...” KNF, 18.04.12

Od redakcji



Jak zdobyć etat na Canary Wharf?

Możliwość uczestniczenia w dużych, interesujących transakcjach i kosmicznie wysokie bonusy – to główne atuty wabiące młodych ludzi do pracy w największych bankach inwestycyjnych na świecie. Mekka europejskich finansistów – Londyn – przyciąga także coraz większą liczbę Polaków, którym niestraszy jest 100-godzinny tydzień pracy i konieczność realizacji powierzonych im zadań w zawrotnym tempie. Jak zdobyć staż w jednym z londyńskich banków inwestycyjnych? I jak przekształcić go w stały etat? W tekście „Ciężka droga na Canary Wharf” o tym, jak zwiększyć swoje szanse na pracę w tej branży w Londynie, pisze Szczepan Kita, który tę drogę już przebył.

W bieżącym wydaniu miesięcznika TREND przyglądamy się także ścieżce kariery menedżera – a dokładnie popularnym ostatnio studiom MBA. W artykule „MBA – najcenniejszy dyplom świata?” szukamy odpowiedzi na pytania, czy warto zdecydować się na tego typu studia, a jeśli tak – to którą uczelnię wybrać i jak zdobyć fundusze konieczne do uzyskania dyplomu.

Temat kariery poruszyliśmy także w rozmowie z prof. Leszkiem Balcerowiczem – prawdopodobnie najślynniejszym polskim ekonomistą. Profesor opowiedział nam m.in. o tym, czym według niego należy kierować się, wybierając odpowiednią dla siebie ścieżkę kariery – a także zdradził, czym chciałby zajmować się zawodowo, gdyby nie zdecydował się być ekonomistą.

Zapraszam do lektury,
DOROTA SIERAKOWSKA

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA
PRENUMERATA

**Zamów
papierowe
wydanie
do domu
lub do firmy**

Więcej informacji na:

www.gazetatrend.pl/prenumerata



TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDAWCA:
Trend Edukacja Finansowa sp. z o.o.
Pl. Trzech Krzyży 16
00-499 Warszawa
biuro@gazetatrend.pl

ADRES KORESPONDENCYJNY REDAKCJI
Trend - miesięcznik o sztuce inwestowania
Pl. Trzech Krzyży 16, II piętro; 00-499 Warszawa
Tel. +48 691 954 727
redakcja@gazetatrend.pl

REDAKTOR NACZELNY
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

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

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

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

KOREKTA
Anna Grodecka
Katarzyna Dawidziuk

REKLAMA
reklama@gazetatrend.pl

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

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

Wersja elektroniczna dostępna również na
www.gazetatrend.pl

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

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

Na okładce znajduje się reklama firmy KPMG

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

**Klub
Inwestora**
Szkoła Główna Handlowa

Ciężka droga na Canary Wharf



24



19



35

Wybory USA 2012 – kraj przed niewiadomą

Zwykle kiedy zabieram się do pisania artykułu, moim podstawowym zmartwieniem jest znalezienie wszystkich materiałów, żeby poznać tło problemu. Jeżeli chodzi o wybory prezydenckie w USA, sytuacja maluje się inaczej – jak domyślić się, o co chodzi w gąszczu artykułów i opracowań o pochodzeniu, powiązaniach, religii, przekonaniach oraz wizerunkowych błędach kandydatów?

Fundusze absolute return – no risk no fun

Investor FIZ, fundusz, który na początku istnienia zarabiał dla inwestorów nawet po kilkadziesiąt procent miesięcznie, poinformował właśnie, że w maju wartość certyfikatu spadła o 24,86%. Utwierdza to tylko w przekonaniu, że fundusze typu absolute return mogą dużo zarabiać, ale jedynie krótkoterminowo.

PROJEKTY PATRONACKIE

- 5 Konferencja WallStreet - Piotr Murjas
5 Liczby miesiąca - Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 6 Hiszpania sięga po pomoc
Paweł Ziółkowski
6 Cytaty - Mikołaj Atanasow
7 Bardzo drogi obiad z Warrenem Buffettem
Paweł Ziółkowski

RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 10 Wszyscy jesteśmy odpowiedzialni za gospodarkę
- wywiad z prof. Leszkiem Balcerowiczem
Dorota Sierakowska

KOMENTARZE

- 14 EBC musi w końcu podjąć właściwą decyzję
Piotr Kuczyński
17 Dlaczego unia bankowa nie uratuje Europy?
Kamil Pruchnik
19 Wybory USA 2012 – kraj przed niewiadomą
Maciej Pyka

3 NAJ

- 21 3 najdłużej urzędujących CFO w spółkach WIG 20
Tomasz Hałaj

KARIERA

- 22 Popyt na finansistów - Marta Czekaj
24 Ciężka droga na Canary Wharf
Szczepan Kita
26 MBA – najcenniejszy dyplom świata?
Dominika Kuźdub, Agata Mroczkowska
29 Już wiemy, kto wygrał szkolenia ACCA, CIMA lub CFA w BPP Professional Education

FINANSE OSOBISTE

- 30 Ile naprawdę zarabiają OFE? - Marek Nowak
INWESTYCJE
35 Fundusze absolute return – no risk no fun
Artur Szczepkowski
36 Zysk zyskowi nierówny - Katarzyna Ligęza

TREND SELECT

- 38 Czy da się zarobić na piłce nożnej?
Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

GOSPODARKA

- 39 Ile będzie nas kosztować globalna zmiana klimatu?
Marek Ignaszak

WŁASNA FIRMA

- 41 Wygodny biznes
Damian Strzelczyk

INWESTOR PO GODZINACH

- 42 Tam, gdzie pasą się krowy z reklamy Milki
Aleksandra Krajewska

RECENZJE

- 45 Ponadczasowe wskazówki dla menedżerów i nie tylko
Dorota Sierakowska
45 Światowa gospodarka widziana oczyma chińskiego ekonoma - Anna Grodecka
45 Stuprocentowa rezerwa dla bankowych depozytów ratunkiem współczesnej ekonomii
Anna Grodecka

Konferencja WallStreet

W Zakopanem w dniach 1-3 czerwca 2012 roku odbyła się najważniejsza konferencja skierowana do inwestorów indywidualnych. Organizatorem tego wydarzenia było Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych – największa organizacja zrzeszająca inwestorów giełdowych w Polsce.

PIOTR MURJAS

Konferencję można było podzielić na trzy główne filary: forum/targi akcjonariatu, wykłady, panele dyskusyjne. W samym Forum Akcjonariatu udział wzięło 14 spółek. Do najciekawszych moim zdaniem należały wystąpienia przedstawicieli CD Projekt RED S.A. (twórca najważniejszej polskiej gry – Wiedźmin 1 i 2) oraz firm Kulczyk Oil Venture Inc. oraz Zelmer S.A. z Rzeszowa. Na samych Targach Akcjonariatu inwestorzy mogli zapoznać się z ofertami ponad 40 spółek – najbardziej obiecujące to: Aduma S.A., PCC Exon S.A. Największym plusem konferencji WallStreet jest przede wszystkim możliwość rozmowy z prezesami bądź przedstawicielami każdej firmy. Nie zabrakło również stoisk firm branży finansowej (głównie banki oraz brokerzy). Informowali o najnowszych rozwiązaniach skierowanych do indywidualnego inwestora – nowościach w platformach transakcyjnych, opłatach, prowizjach itd. Każda odsłona WallStreet to również szereg mniej lub bardziej interesujących wykładów. Ich tematyka obejmowała głównie psychologię inwestowania/inwestorów oraz różnego typu strategię inwestycyjne.

Głównym gościem szesnastej odsłony konferencji WallStreet był Birger Schäfermeier. Jest on uważany za jednego z najlepszych w Europie traderów. Jak sam wspominał podczas wykładu, swoje pierwsze akcje zakupił, mając 14 lat (po kilku dniach stracił pożyczony na ich zakup kapitał). W wieku 22 lat zaczął inwestować, nie mając doświadczenia. Dopiero po 6 latach zaczął

zarabiać regularnie gotówkę. Kluczem do tego jest konsekwencja działania oraz silna wola, szczególnie w momentach, gdy tracił. Ostatnie dwadzieścia lat Schäfermeier działa aktywnie na międzynarodowych rynkach terminowych. Od 2011 roku prowadzi swój rachunek inwestycyjny o wartości 100.000 euro na żywo w swoim internetowym tradingroomie. Również w 2011 roku podczas specjalnego pokaz, zarobił 50.000 euro na swoim realnym rachunku tylko w jeden dzień. Co ważne, w pojedynczej transakcji przeciętnie ryzykował jedynie 600 euro.

Jak sam podkreślał, każdy inwestor powinien zrozumieć kilka zasad rynku:

- występują na nim wzrosty oraz spadki,
- jest chaotyczny oraz nieprzewidywalny,
- nie ma granic,
- cały czas się rozwija – starzy gracze odchodzą, a na ich miejsce przychodzą nowi.

Schäfermeier zwrócił uwagę na to, że większość inwestorów widzi na rynku to, co chce i stara się szukać praw nim rządzących, których oczywiście nie ma. Rynek nie należy próbować zrozumieć, należy z nim grać. Przed samym rozpoczęciem inwestowania należy zidentyfikować kondycję rynku. Trader podkreślił, aby nie bazować na wskaźnikach, które pozornie dają poczucie bezpieczeństwa, gdyż rynek nigdy nie daje bezpieczeństwa. Należy wierzyć we własną intuicję. Teraz pewnie każdy czytający te słowa zastanawia się, co sprawi, że szybciej osiągnie poziom docelowy swojej inwestycji. Schäfermeier wspominał o takich kwestiach, jak: trend (należy grać z nim, a nie przeciwko niemu); schematy, formacje na rynku – pewne

wydarzenia rynkowe są bardzo powtarzalne; nieefektywność rynku; anomalie rynkowe; szybkość zmian rynku.

Podczas prelekcji poruszona została również kwestia ryzyka. Schäfermeier podkreślił, że ten czynnik występuje przy każdej inwestycji oraz należy pamiętać o narzędziu zwanym stop loss. On sam inwestuje tylko 0,6% swojego kapitału początkowego wynoszącego obecnie 100 000 euro. Swoją strategię opiera m.in. na obserwacji zachowania rynku podczas jego otwarcia. Podczas konferencji można było również wysłuchać wykładu Marcina Brendoty o automatycznych systemach transakcyjnych, pt. *Automatyczne systemy transakcyjne dla portfela akcji*. Jego automat funkcjonował na rynku akcji GPW. W swoim automacie Brendota używał m.in. modelu wyceny dóbr kapitałowych (CAPM) oraz miernika Jensena. Okres testowanego automatu to 1995-2012 (do dnia konferencji). Średnioroczna stopa zwrotu z jego inwestycji wynosiła ponad 20%, z max. obniżeniem ok. 30%. Warto też wspomnieć o wykładzie Grzegorza Zalewskiego - *Kapucynki, inwestorzy - ryzyko, psychologia i analiza techniczna*. Wspominał on o technice stosowanej przez tzw. żółwie – traderów, których strategia inwestowania została opisana w książce Curtisa Faitha pt. *Droga żółwia*. Jak twierdzi prelegent, do dnia dzisiejszego da się zarobić na tej technice, jednak należy pamiętać o konsekwencji w stosowaniu strategii.

Więcej informacji o wszystkich wykładach, panelach dyskusyjnych oraz szczegółowy plan konferencji dostępne są na oficjalnej stronie internetowej. Po raz pierwszy miałem przyjemność być na konferencji WallStreet i z czystym sercem zachęcam do udziału w tym corocznym wydarzeniu. ■



LICZBY MIESIĄCA MIKOŁAJ ATANASOW

4

najważniejsze elementy, o które muszą dbać małe i średnie firmy w internecie wg badania portalu Firmy.net, to: dostępność strony www, możliwość kontaktu przez e-mail, wysoka pozycja w wynikach wyszukiwania Google'a, oraz profil na Facebooku.

4,5

o tyle % spadło w pierwszym kwartale tego roku zużycie paliw w Polsce, jak wynika z badania IAR.

13

tyle gospodarek Europy w najbliższym czasie będzie mogło mieć problemy wg Komisji Europejskiej. W najgorszej sytuacji poza Grecją są Hiszpania i Cypr, niewiele lepiej jest we Włoszech, Słowenii, Francji i na Węgrzech. Kolejne państwa pod obserwacją to Belgia, Bułgaria, Dania, Finlandia, Szwecja i Wielka Brytania.

25

tys. USD to cena wywoławcza lunchu z Warrenem Buffettem w 13. aukcji organizowanej przez fundację GLIDE. Ubiegłoroczny zwycięzca wylicytował lunch za 2,63 mln USD.

43

tytuł posłów - jak wynika z badania gazety Parkiet - inwestuje w akcje spółek notowanych na GPW.

43

tyle % jako relację wydatków publicznych do PKB zadeklarował lider partii SYRIZA, Alexis Tsipras. Taka wartość oznaczałaby, że Grecja osiągnęłaby wynik lepszy niż wynosi średnia w eurolandzie (46% PKB), ale byłby to wynik powyżej wymaganego od wierzycieli - 37% PKB.

70

ponad tyle % Polaków nie czyta podpisywanych dokumentów, a ponad 50% nie wie, że ma prawo do negocjowania warunków umowy, jak wynika z raportu Hossa Finance, przygotowanego w ramach akcji „Nie lękaj jak pelikan”.



NA PLUS

**Cena ropy Brent
poniżej 100 USD za baryłkę**

Od początku kwietnia notowania europejskiej ropy gatunku Brent systematycznie spadają. Na początku czerwca cena baryłki tego surowca zeszła poniżej psychologicznej granicy 100 USD. Obniżenie cen ropy naftowej jest rezultatem m.in. zwiększenia produkcji surowca w krajach OPEC (głównie w Arabii Saudyjskiej) oraz zmniejszonego popytu, wynikającego ze spowolnienia w światowej gospodarce.

**Złoto nadal w cenie**

Złoto nadal jest traktowane przez inwestorów jako bezpieczne aktywo na czas rynkowych zawirowań. O ile jeszcze w maju notowania złota zeszły na chwilę poniżej 1540 USD za uncję, to cena kruszcu opiera się dalszym spadkom. Pomimo wiosennych spadków, notowania złota w tym roku utrzymują się na niewielkim plusie.

**Armancio Ortega najbogatszy
w Europie**

Współzałożyciel i współwłaściciel koncernu Inditex (do którego należy m.in. marka Zara), Armancio Ortega, wysunął się na pierwsze miejsce w zestawieniu najbogatszych osób w Europie po znaczącym wzroście cen akcji jego spółki. Za hiszpańskim biznesmem uplasowali się Ingvar Kamprad (założyciel firmy Ikea) oraz Bernard Arnault (prezes i współwłaściciel koncernu LVMH).



Hiszpania sięga po pomoc

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

Podczas trwania Mistrzostw Euro 2012 w piłce nożnej to właśnie Hiszpania jest typowana jako główny faworyt i pretendent do wygrania całych mistrzostw i utrzymania swojej futbolowej dominacji. Niestety z hiszpańską gospodarką nie jest już tak kolorowo. Można nawet rzec, że jest dokładnie odwrotnie.

Hiszpański minister gospodarki Luis de Guindos po spotkaniu ministrów finansów strefy euro oficjalnie potwierdził, że Hiszpania wystąpiła o pomoc finansową dla swoich banków. Zgodnie z decyzją eurogrupy, kraj ten otrzyma 100 mld euro pomocy.

Jednak tak samo jak w przypadku Grecji, otrzymana pożyczka nie jest bezwarunkowa. Minister De Guindos poinformował, że warunkiem otrzymania pożyczki była zgoda na

restrukturyzację systemu finansowego kraju. Podkreślił również, że udzielona pomoc nie będzie w żadnym wypadku bail-outem, a jedynie tymczasowym wsparciem finansowym dla banków.

W ten sposób Hiszpania stała się czwartą ofiarą europejskiego kryzysu zadłużenia, będąc zmuszona do poproszenia o finansowe wsparcie. Władze zmusiło do działania między innymi obniżenie ratingu przez agencję ratingową Fitch o trzy stopnie do poziomu BBB oraz obawy przed wynikami kolejnych wyborów parlamentarnych w Grecji.

Do tej pory nie wiadomo, które banki hiszpańskie otrzymają finansowe wsparcie. Według raportu MFW hiszpański sektor bankowy może potrzebować pomocy w wysokości około 37 mld euro. ■

**CYTATY**

WYBÓR CYTATÓW: MIKOŁAJ ATANASOW

„Pieniądze, które się drukuje, nie zawsze muszą być puste. Jeśli popyt na nie jest olbrzymi, to trzeba go zaspokajać i zapewnić płynność na rynku. Z „drukowaniem pieniędzy” jest tylko taki problem, że nigdy nie wiadomo, w którym momencie przestać.”

Marek Belka,
prezes NBP i przewodniczący RPP

„EBC ma narzędzia, które pozwalają mu robić więcej niż dotychczas. Obowiązki należą przede wszystkim do europejskich rządów, jednak przy braku działania z ich strony EBC ma większe możliwości działania.”

Joseph Stiglitz,
laureat Nagrody Nobla z ekonomii

„Kryzys zadłużenia i polityka banków centralnych zdegradowały jakość i wartość rynków długu, co sygnalizuje „potencjalny punkt przełomowy” w globalnej gospodarce.”

Bill Gross,
prezes Pimco, największego
na świecie funduszu obligacji

„Spektakularne bankructwo wielkiej, międzynarodowej kancelarii prawnej Dewey & LeBoeuf stawia pod znakiem zapytania akceptowany powszechnie w branży model biznesowy i podejście do wynagrodzeń prawników.”

Michał Lasota, Noble Securities

Bardzo drogi obiad z Warrenem Buffettem

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

Zakończyła się już kolejna aukcja (są one organizowane od 1999 roku), której cenną nagrodą jest obiad z samym Warrenem Buffettem, jednym z najbogatszych ludzi na świecie, zwanym popularnie „wyrocznią z Omahy”. Tym razem za możliwość spędzenia popołudnia ze znanym inwestorem giełdowym trzeba było zapłacić „zaledwie” 3,5 mln dolarów.

W aukcji na Ebay'u brało udział ponad 100 osób. Zwycięzca licytacji wraz z siedmioma osobami towarzyszącymi zjedzą kolację z Buffettem w restauracji Smith & Wollensky w Nowym Jorku.

Buffett dorobił się fortuny, inwestując na giełdzie i nabywając papiery własnościowe między innymi takich firm, jak Coca-Cola oraz The Washington Post. Obecnie jest prezesem i dyrektorem naczelnym firmy inwestycyjnej Berkshire Hathaway, zaś jego majątek wyceniany się na ponad 44 mld dolarów.



Wszystkie pieniądze z licytacji zostaną przeznaczone na cele charytatywne, dokładnie dla fundacji, która organizuje obiady i posiłki dla potrzebujących w dzielnicy Tenderloin w San Francisco. Do tej pory z samych licytacji zebrano 11 mld dolarów. Ostatnie dwie aukcje wygrał Ted Weschler, który nadzorował inwestycje w Berkshire Hathaway.

Ciekawostką jest, iż wysokość ceny za spotkanie z Warrenem Buffettem jest odwrotnie proporcjonalna do jego osiągnięć na giełdzie. Wiadomym jest, iż od kilku lat Buffett swoimi inwestycjami nie przebija benchmarku, a jego wyniki są znacznie gorsze od tych osiągniętych kilka dekad temu za czasów jego świetności.

Mimo wszystko nie przeszkadza mu to w pomocy potrzebującym. W 2006 roku Buffett zapisał większość swego majątku na rzecz fundacji dobroczynnej Billa i Mellindy Gates oraz czterech innych rodzinnych fundacji charytatywnych. ■



NA MINUS

**Dalsze cięcia kosztów w Nokii**

Po słabym drugim kwartale br., zarząd Nokii zapowiedział zwolnienie kolejnych 10 tysięcy pracowników w ramach programu cięcia kosztów. Odkąd na fotelu prezesa Nokii zasiadł Stephen Elop, pracę w tej firmie straciło już ok. 30 tysięcy osób, a rynkowa wartość spółki spadła aż o 20 mld EUR (o 75%).

**Kolejne obniżki ratingu Hiszpanii**

Po obniżeniu przez agencję Fitch ratingu Hiszpanii do poziomu BBB, na taki sam krok zdecydowały się kolejne dwie agencje. Moody's obniżyła wiarygodność tego kraju do poziomu Baa3, a agencja Egan-Jones ścięła ocenę do śmieciowego poziomu CCC+. Perspektywa ratingu Hiszpanii pozostaje negatywna.

Obniżone prognozy dla PKB Chin

Credit Suisse i Deutsche Bank obniżyły prognozy tegorocznej dynamiki PKB Chin do poziomów odpowiednio 7,7% i 7,9%. Oznacza to najniższy oczekiwany wzrost gospodarczy od 1999 r. Także szacunki rządu Chin nie wykluczają zejścia tegorocznej dynamiki PKB poniżej 8%. W 2011 r. wzrost gospodarczy w tym kraju wyniósł 9,2%.

„Ostatnie miesiące dla giełdy nie były dobre, jeżeli porównamy to do ubiegłego roku. Przyznaję, że pod koniec 2011 r. nie przeczuwałem, że to będzie tak trudny czas, jeśli chodzi o obroty i aktywność inwestorów. Jeszcze podczas forum ekonomicznego w Davos panowało przekonanie, że tak naprawdę ze światową gospodarką jest bardzo dobrze – nawet w Europie panowały dobre nastroje po pierwszej transzy pomocy dla Grecji.”

Ludwik Sobolewski, prezes GPW

„Musimy zakończyć opodatkowanie biedy w tym kraju i zacząć ściągać podatki z bogatych, którzy tego unikali.”

Alexis Tsipras, lider partii SYRIZA

„Od kryzysu finansowego zainteresowanie bezpiecznymi aktywami jest coraz większe. Popyt jednak nie tworzy podaży. Wręcz przeciwnie – z roku na rok spokojnych przystani jest coraz mniej. W grudniu 2007 w skład indeksu Bank of America Meryll Lynch, zbierającego wszystkie instrumenty dłużne o najwyższym ratingu AAA, wchodziło 5331 papierów. Dziś jest ich 3597, czyli o jedną trzecią mniej.”

Maciej Bitner, Wealth Solutions

Ring ekonomiczny



PYTANIE:

Jakiego typu fundusze inwestycyjne (akcyjne, dłużne, z jakich regionów, itd.) mogą być najlepszym sposobem ulokowania kapitału w drugiej połowie 2012 r. i dlaczego?



Andrzej Czarnecki

Zarządzający funduszami dłużnymi Union Investment TFI

Dobre perspektywy w nadchodzących miesiącach mają przede wszystkim fundusze obligacji. Składa się na to kilka czynników: niekorzystny sentyment na rynkach finansowych, wciąż nierozwiązane problemy fiskalne, niepokoje natury politycznej, oraz napływające ze świata pogarszające się dane makro. Do inwestycji zalecam jednak podejść ostrożnie, bowiem nie wszystkie fundusze obligacyjne niosą obietnicę zysków. Rządowe obligacje krajów uznawanych za bezpieczne przystanie osiągnęły już bardzo niskie rentowności. Dla przykładu, istnieje popyt na niemieckie 2-letnie papiery dłużne mimo tego, że już teraz wiadomo, iż w chwili wykupu inwestorzy otrzymają wyłącznie nominalną wartość obligacji (bez odsetek, a więc, uwzględniając inflację, realnie stracą na takiej inwestycji).

Decydując się na inwestycję, należy kierować się przede wszystkim własnym poziomem akceptacji ryzyka. Dla osób skłonnych do jego podjęcia dobrym rozwiązaniem mogą być fundusze oparte na obligacjach krajów Nowej Europy – m.in. Polski, Czech, Węgier i Turcji. Najbardziej atrakcyjne rentowności oferują papiery węgierskie (8,4%) oraz tureckie (8,9%), choć ich wyższe oprocentowanie w porównaniu np. do obligacji polskich (ok. 4,9%) czeskich (2%), czy słowackich (ok. 2,8%),

wiąże się z podwyższonym ryzykiem. Na korzyść papierów emitowanych przez Węgry i Turcję działa aktywne przewidywanie problemów gospodarczo-politycznych, przed jakimi stoją. To dobry kierunek i już można zauważyć pozytywne efekty tych działań.

Wsparciem dla instrumentów dłużnych z regionu Europy Środkowo-Wschodniej jest również spodziewane utrzymanie stóp procentowych na świecie na niezmiennym, bardzo niskim poziomie. Zwiększa to zainteresowanie inwestycjami dającymi realnie dodatnią stopę zwrotu.

W przypadku funduszu inwestującego w takie instrumenty kluczowe znaczenie ma aktywne zarządzanie i przewidywanie rozwoju sytuacji gospodarczej w poszczególnych krajach regionu. Inwestycja w obligacje rządowe różnych krajów daje dużą możliwość dywersyfikacji ryzyka. Np. rynek obligacji rządu Turcji reaguje na zupełnie inne czynniki niż rynek polskich papierów skarbowych.



Paweł Cymcyk

Menedżer Komunikacji Inwestycyjnej ING TFI

Sytuacja gospodarcza w drugiej połowie roku jest w tej chwili niezłą zagadką ekonomiczną. W ciągu najbliższych sześciu miesięcy powinniśmy poznać odpowiedź, czy wyjście Grecji ze strefy euro jest realne i czy hiszpańskie problemy podążą tą samą ścieżką co wcześniej Grecja i Portugalia. Osobiście uważam, że szanse na uszczuplenie strefy euro o którykolwiek z krajów są wątpliwe, więc druga połowa roku powinna być czasem szukania okazji na rynkach. Okazji, ponieważ część inwestorów może już zacząć dyskontować szansę poprawy sytuacji gospodarczej na początku przyszłego roku. Niestety w takiej wersji rozwoju wydarzeń, żeby było lepiej, najpierw musi być nieznacznie gorzej, co byłoby elementem przesilenia nastrojów. Ponadto trzeba pamiętać, że w Polsce zobaczymy zwalniającą gospodarkę, co nie jest dobrym prognozą krajowego rynku kapitałowego.

Wybór funduszy do realizacji takiej strategii musi uwzględniać dużą zmienność i równoczesną konieczność ochrony kapitału, dlatego rozsądną strategią byłoby aktywne dostosowywanie portfela do zmieniających się warunków. Sądzę, że półrocze należałoby rozpocząć z inwestycją w krajowych funduszach dłużnych, które mogą skorzystać z możliwych obniżek stóp procentowych w czwartym kwartale 2012 roku. W trakcie półrocza powinniśmy część środków przenieść do globalnych fun-

duszy akcji, które zyskają na poprawie kondycji amerykańskich indeksów. Myślę, że nie warto w nich uwzględniać ryzyka walutowego, więc powinniśmy szukać takich, których wyniki są hedgowane. W innym przypadku półroczny zysk może zneutralizować tydzień słabości złotego. Sektorami do omijania w tym obrazie gospodarczym będą surowce i rynki wschodzące, które muszą obecnie przezwyciężyć słabości strukturalne związane ze zmniejszonym popytem z gospodarek rozwiniętych.

Do standardowych rozwiązań akcyjnych i dłużnych warto dodać fundusze dłużne rynków wschodzących. Mimo możliwości wystąpienia krótkoterminowej słabości rynków akcji w tych gospodarkach, rynek długu ma więcej atutów. Sytuacja fiskalna i finansowa rynków wschodzących jest stabilniejsza niż rynków rozwiniętych, a możliwość absorpcji zewnętrznych szoków przez osłabienie krajowej waluty pomaga w szybszej drodze do ożywienia po okresie globalnego spowolnienia. Za inwestycją w dług rynków wschodzących przemawiają dodatkowo duże rezerwy walutowe, jak również w długoterminowym horyzoncie atut szybszego wzrostu gospodarczego oraz lepszej struktury demograficznej i rosnącej wydajności tych gospodarek.



Jarosław Skórulski

Prezes Zarządu TFI Allianz

„Inwestowanie jest sztuką” - to dość powszechne określenie nabiera szczególnego znaczenia w ostatnich latach. Nie mamy tak komfortowej sytuacji, jaka była na rynkach finansowych np. w latach dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia, kiedy to rynki akcji rosły systematycznie i wystarczyło wybrać jakiegokolwiek fundusze akcyjne, aby uzyskać kilkunastoprocentową stopę zwrotu w skali roku. Ostatnie lata są bardziej wymagające. Duża zmienność (niepewność) na rynkach finansowych sprawia, że zarabianie pieniędzy jest dużo trudniejsze. Taka sytuacja jeszcze potrwa prawdopodobnie kilka lat, więc inwestorzy powinni się do niej dostosować. Wynika to z faktu, że problemów, z jakimi zmagają się dzisiejszy świat (gigantyczne zadłużenie krajów, firm i konsumentów), nie uda się rozwiązać w ciągu krótkiego czasu. Najbliższe miesiące to dalszy ciąg trudności strefy euro (możliwe wyjście Grecji ze strefy euro, problemy systemu bankowego Hiszpanii, problemy innych krajów peryferyjnych strefy euro). Należy w dalszym ciągu oczekiwać podwyższonej zmienności na rynkach zarówno akcji, jak też surowców i walut. Stwierdzenie to jest jeszcze bardziej uzasadnione, ponieważ duży wpływ na rynki finansowe mają politycy. Większość analityków, którzy obserwują rynki, zwraca dziś mniejszą uwagę na informacje płynące ze spółek, a bardziej interesuje się tym, co zrobią

banki centralne - możliwe kolejne interwencje amerykańskiej Rezerwy Federalnej lub Europejskiego Banku Centralnego.

W takiej sytuacji, moim zdaniem, można polecić trzy sposoby inwestowania. Dla inwestorów bardzo konserwatywnych polecam skupienie się na ochronie kapitału. Do wyboru mamy fundusze pieniężne oraz obligacyjne. Stopy zwrotu nie będą spektakularne i raczej niewiele wyższe od inflacji, ale za to będziemy mogli ochronić nasz kapitał. Inwestorzy, którzy szukają bardziej zyskownych inwestycji i są w stanie zaakceptować wyższy poziom ryzyka, ale jednocześnie nie mają odpowiedniej wiedzy i dużo czasu na monitorowanie swoich decyzji, powinni zainteresować się funduszami absolutnej stopy zwrotu i aktywnej alokacji. W tego typu produktach to zarządzający funduszem podejmuje decyzję, kiedy i jaką część aktywów zainwestować w akcje (ew. surowce lub waluty), aby wykorzystać pojawiające się sytuacje rynkowe. Teoretycznie te fundusze powinny przynosić zyski w różnych fazach cyklu rynkowego (nawet w sytuacji spadków cen w przypadku funduszy absolutnej stopy zwrotu). Wszystko zależy od tego, jak trafne decyzje podejmie zarządzający funduszem. Z pewnością dobrze zarządzane fundusze absolutnej stopy zwrotu powinny uchronić nas przed znacznymi stratami. W końcu doświadczeni inwestorzy mogą zainteresować się funduszami akcyjnymi, ale muszą się przygotować na bieżące śledzenie sytuacji na rynkach i szybko reagować na napływające informacje. Ostatnie trendy pokazują, że rynki są bardzo zmienne i można w stosunkowo krótkim czasie zarówno bardzo dużo zarobić, jak i ponieść dotkliwe straty. Dotyczy to całych rynków i poszczególnych spółek. Podsumowując, najbliższe miesiące będą wymagały od inwestorów dużej aktywności, można to zrealizować wybierając odpowiedni produkt lub aktywnie zmieniać portfel samemu.



Adam Zaremba

Główny Ekonomista IDEA TFI

Najbliższe półrocze ma prawo okazać się korzystne dla funduszy akcji. Wieści ze strefy euro i dane makro w ostatnim czasie nie rozpieszczają inwestorów. Spowolnienie wzrostu w Chinach i USA staje się coraz wyraźniejsze. Na horyzoncie pojawia się już jednak miejsce na przełom, które pozwoli na odbicie zarówno na krajowym, jak i zagranicznych rynkach akcji. Po pierwsze, zniżująca na świecie inflacja pozwoli na dodatkowe stymulacje monetarne. W Chinach bank centralny już zdecydował się na obniżkę stóp procentowych. W USA z końcem półrocza wygasa operacja twist. W rezultacie istnieją spore szanse, że już 20 czerwca Ben Bernanke ogłosi trzecią rundę luzowania ilościowego. W Europie wprawdzie nie ma większych szans na kolejne LTRO, bowiem nie widać większych problemów z płynnością na rynku międzybankowym, jednak już obniżka stóp procentowych nie jest wykluczona. Po drugie, już za niecały tydzień poznamy wyniki wyborów w Grecji. Kolejna doza ryzyka politycznego ma szansę przestać ciążyć nad rynkami. Po trzecie, obserwując wyceny, trudno oprzeć się wrażeniu, że rynki są już gotowe do odbicia. Wskaźnik ceny do wartości księgowej wynosi obecnie niecałe 1,1 i jest niższy niż w ciągu 90 proc. ostatnich 10 lat historii notowań indeksu. Co więcej, pesymizm inwestorów obrazowany przez Indeks Nastrojów Inwestorów SII jest niemal największy w całej historii wskaźnika. Wszystko to wskazuje, że rynki dojrzały już do odbicia. Potrzebny jest tylko odpowiedni impuls, który może pojawić się jeszcze przed końcem miesiąca.

Neutralnie należy ocenić obecnie perspektywę rynku obligacji, powiem argumenty za i przeciw generalnie się znoszą. Z jednej strony widać sporo czynników wspierających krajowy rynek obligacji. Brak oczekiwanych podwyżek stóp i hamowanie inflacji w III i IV kwartale to istotne, ale nie jedyne argumenty. Ministerstwo Finansów zrealizowało do maja już 70 proc. potrzeb pożyczkowych na ten rok, a w czerwcu niemal nie będzie podaży nowych papierów skarbowych. Co więcej, wciąż utrzymuje się spore zainteresowanie inwestorów zagranicznych, a w maju nastąpił napływ kapitału.

In minus należy jednak zapisać ryzyko reeskalacji kryzysu w strefie euro, a także stosunkowo wysokie wyceny krajowych skarbowek. Różnica między rentownością papierów 2-letnich a oczekiwaniami inflacyjnymi jest obecnie najniższa w historii. Może to ograniczać potencjał wzrostu, szczególnie w odniesieniu do papierów krótkoterminowych. Reasumując, perspektywy rynku obligacji rysują się obecnie neutralnie.

Wszyscy jesteśmy odpowiedzialni za gospodarkę

Wywiad z prof. Leszkiem Balcerowiczem, ekonomistą, byłym wicepremierem i ministrem finansów, Prezesem Narodowego Banku Polskiego w latach 2001-2007, Przewodniczącym Rady Forum Obywatelskiego Rozwoju.

Dorota Sierakowska: Co sprawia, że ceny niektórych dóbr w Polsce są takie same jak na Zachodzie, podczas gdy płace pozostają dużo niższe?

Prof. Leszek Balcerowicz: Zarobki są niskie wtedy, gdy kraj jest biedniejszy od innych krajów – a to, że Polska jest biedniejsza od państw zachodnich, wynika z historii. Nasz kraj zaczął się cofać w stosunku do Zachodu już 300 lat temu, a opóźnienie pogłębiło się po II wojnie światowej, w czasach socjalizmu. Dopiero od 1989 r. możemy zmniejszać tę lukę, ale tak dużej luki nie da się zniwelować w ciągu kilkunastu lat. W 1991 r. dochód na jednego Polaka stanowił niepełna 30% dochodu na mieszkańca w Niemczech, dziś stanowi ok. 50%. Oczekiwać, by w ciągu 20 lat nasze płace zrównały się z niemieckimi – to tak, jakby oczekiwać cudu.

Dlatego tak ważne jest podtrzymanie wzrostu gospodarczego. Biedniejszy kraj może się bowiem szybciej rozwijać niż kraje bogatsze, nadrabiając tym samym dystans. To właśnie dzieje się w Polsce od około 1990 r. dzięki rynkowym reformom. Tempo rozwoju zależy przede wszystkim od tego, jakie tworzy się warunki dla sektora prywatnego. Trzeba zabiegać, żeby te warunki się polepszały, tzn. żeby przepisy były rozsądne, a podatki były niskie (a one mogą być niższe wtedy, gdy wydatki budżetu będą niższe). Trzeba dbać o to, żeby państwo nie było właścicielem, bo wtedy zwykle w przedsiębiorstwach rządzi polityka.

Aby uzmysłowić sobie, o ile wolniej rozwijała się Polska niż kraje zachodnie ze względu na socjalizm, możemy porównać nasz kraj z Hiszpanią. W 1950 r. Hiszpania i Polska miały ten sam poziom dochodu na

głowę na jednego mieszkańca, a w 1990 r. polski dochód na głowę stanowił jedynie 42% hiszpańskiego.

Przykład ten pokazuje, jak ważne jest to, żeby ludzie nie popierali populistycznych hasel w stylu „więcej państwa w gospodarce” – bo to oznacza więcej rozdawania pieniędzy, których nie ma, więcej przepisów, które mają chronić, a paraliżują gospodarkę. A gdy ludzie nierozsądnie głosują przez dłuższy czas, to dostają Grecję.

Problemem jest to, że w społeczeństwie jest wielu kibiców, którzy przypatrują się wszystkiemu z boku. Wiele osób w Polsce umywa ręce od odpowiedzialności za sprawy państwa.

DS: Rządzący lubią chętnie się, że Polska jest „Zieloną Wyspą” na mapie Europy, podczas gdy Hiszpania znajduje się na równi pochyłej...

LB: Hiszpania ma poważne problemy, ale nie powiedziałbym, że jest nieuchronnie na równi pochyłej. To fakt, że rządzący podkreślają, że Polska jest „Zieloną Wyspą” – ja uważam, że przydałoby się więcej skupienia

na rysujących się problemach naszej gospodarki. A jest ich sporo – bez należytego działania coraz mniej ludzi będzie w Polsce pracować; ponadto mamy niski poziom inwestycji, a tempo wzrostu efektywności spada. Jeżeli tym tendencjom nie zagrozi się drogi, to Polska będzie rozwijać się coraz wolniej i tym samym coraz wolniej (o ile w ogóle) będziemy doganiać Zachód. A wtedy dysproporcje w zarobkach pomiędzy Polską a Zachodem nadal będą duże.

DS: Czy Polska ma szansę dołączyć do czołówki europejskiej, jeśli chodzi o gospodarkę?

LB: Oczywiście, że ma szansę – to jest sprawa otwarta. Nie mieliśmy szans do

1989 r., kiedy w Polsce nie było wolności gospodarczej, bo panował socjalizm. Ale od lat 90. XX wieku możemy nadrabiać zaległości. Czy wykorzystamy tę szansę, czy nie, będzie wyłącznie zależało od naszego obywatelskiego poparcia dla działań, które dają szansę na rozwój. Na razie dużo ludzi jest biernych – co gorsze – angażuje się w poparcie złych programów, popierając w polityce „świętych Mikołajów”.

Podsumowując – zamiast drzeć szaty albo ulegać propagandzie sukcesu, lepiej popierać programy, które dają rozwój. Ja próbuję to robić od 20 lat – a teraz mam trochę więcej czasu, więc staram się jeszcze bardziej w to angażować, m.in. za pośrednictwem FOR.

DS: Jednak czy to jest skuteczne? Od lat powtarza Pan te same hasła – wsparcie dla przedsiębiorczości, likwidacja przywilejów niektórych grup zawodowych, obniżenie płacy minimalnej, podwyższenie wieku emerytalnego...

LB: Podniesienie wieku emerytalnego to kwestia ostatnich lat, ponieważ

Gdy się przeczyta podręczniki, nie tylko w Polsce, ale i na Zachodzie, to polska transformacja jest tam stawiana za wzór. To jest powód do satysfakcji, nie tylko mojej, ale i wszystkich Polaków.



społeczeństwo się starzeje. To jest czysta arytmetyka, z którą nie warto dyskutować.

DS: Dlaczego do społeczeństwa tak łatwo docierają populistyczne hasła? Czy to jest kwestia niedostatecznej edukacji ekonomicznej?

LB: Populizm dotyczy nie tylko Polski, ale i innych krajów, również demokratycznych. Problemem jest to, że w społeczeństwie jest wielu kibiców, którzy przypatrują się wszystkiemu z boku. Wiele osób w Polsce umywa ręce od odpowiedzialności za sprawy państwa – uważają oni, że to państwo ma za zadanie rozwiązać wszystkie ich problemy. To jest myślenie socjalistyczne, choć część osób o tym nie wie lub się do tego nie przyznaje. A przecież socjalizm wszędzie skończył się źle i dobrze byłoby, gdyby wyciągnięto z tego wnioski. Ale wyciągnąć wnioski to nie jest tylko zgodzić się z tym intelektualnie, ale też zaangażować się praktycznie, tzn. poprzez organizacje pozarządowe typu FOR – przeciwstawiać się rozdymaniu państwa, które paraliżuje zarówno gospodarkę, jak i społeczeństwo obywatelskie. Nie tylko rząd jest odpowiedzialny za Polskę. My wszyscy jesteśmy odpowiedzialni za Polskę.

Chociaż demokracja jest lepsza niż dyktatura, to sama z siebie nie daje dobrobytu. Daje natomiast szansę na rozwój, jeśli dostatecznie dużo osób wykaże aktywność w poparciu dobrych programów. Przykładem takiej aktywności były protesty po ogłoszeniu ACTA, które okazały się skuteczne. To powinien być wzorzec dla aktywności w innych sprawach, które niejednokrotnie są dużo ważniejsze. Tymczasem gdy państwo podwyższa podatki, to opór społeczeństwa jest niewielki.

DS: Za jedną z pozostałości po socjalizmie uważa się postawę roszczeniową Polaków. Czy faktycznie jest ona widoczna w społeczeństwie? Czy widać zmiany w ciągu ostatnich lat?

LB: Wydaje mi się, że w Polsce odsetek ludzi wykazujących postawę roszczeniową nie jest wyższy niż w wielu innych krajach. Negatywnie może nas wyróżniać fakt, że wciąż jest mało osób, które angażują się w kwestie związane z obroną indywidualnej wolności (w tej kwestii odstajemy np. od USA). W Polsce potrzebna jest mobilizacja ludzi do obrony wolności, a więc do sprzeciwiania się rozrostowi państwa.

DS: Powiedział Pan kiedyś, że jeżeli minister finansów jest lubiany, to znaczy, że jest zły...

LB: Mówiłem to trochę żartobliwie. Ogólna zasada, która dotyczy zresztą nie tylko ministra finansów, jest taka, że nie należy zabiegać o popularność za wszelką cenę, bo prędzej czy później będzie to w konflikcie z tym, co ma się do zrobienia. A minister finansów ma dbać szczególnie o to, aby nie było luki w budżecie i jednocześnie aby nie osiągać redukcji deficytu głównie przez podwyższanie podatków. Z tego trzeba rozliczać

W interesie ludzi młodych leży to, żeby naciskać na władze publiczne, aby klimat dla przedsiębiorczości był jak najlepszy. Bez nacisku na rządzących warunki do tworzenia nowych miejsc pracy się nie poprawią.

Nie mogę powiedzieć, że bym się czegoś wstydził z mojej działalności publicznej. Czasem tylko zastanawiam się, czy można było zrobić więcej w tym pierwszym okresie, kiedy zmieniało się bardzo dużo.

ministra finansów – a nie z tego, czy jest miły, czy nie. Rzeczy podstawowe powinny być na pierwszym miejscu.

DS: Jakie są pierwsze rzeczy, którymi zająłby się Pan, gdyby powrócił Pan na fotel ministra finansów?

LB: Ponieważ w Polsce na wszystkich frontach, od których zależy rozwój, zarysowują się niepokojące tendencje, to potrzebujemy całościowej diagnozy i całego pakietu reform. Jeden ruch nie wystarczy.

DS: A czy istnieje w Polsce społeczeństwo obywatelskie? Jeśli tak, to czy się rozwija? Czy jest państwo, które można postawić za wzór w tej kwestii?

LB: Społeczeństwo obywatelskie ma różne definicje. Jedna z nich mówi, że to są ludzie zrzeszeni w organizacjach niebędących ani organizacjami politycznymi, ani przedsiębiorstwami – a więc w organizacjach pozarządowych. Tych organizacji jest w Polsce wiele – z tym, że znaczna część z nich jest roszczeniowa (np. związki zawodowe, które naciskają, żeby zwiększać wydatki, podwyższać płace – a to jest złe dla gospodarki).

A więc rzecz nie w tym, żeby w ogóle rozwijać społeczeństwo obywatelskie, lecz

Często się zdarza, że decyzje kluczowe dla dalszego życia są podejmowane bez namysłu, pod wpływem mody. A wtedy okazuje się, że mimo wyższego wykształcenia nie ma dla nas pracy. Zasada jest prosta – trzeba być za siebie odpowiedzialnym.

w tym, żeby rozwijać jego antyroszczeniową część. Jeżeli będzie się rozwijać tylko część roszczeniowa, to będziemy mieć kryzys jak w Grecji albo stagnację jak we Włoszech. Nic nie zastąpi obywatelskiej pracy – a w Polsce jest jej ciągle za mało.

Co do pytania o kraj, w którym w największym stopniu rozwinęła się antyroszczeniowa część społeczeństwa obywatelskiego – są nim Stany Zjednoczone, gdzie rządzący są w większym stopniu rozliczani ze swoich działań. Działalność każdego polityka jest tam obserwowana – ujawnia się to, jak głosuje i jak wygląda jego polityczna aktywność. W Polsce też są potrzebne takie rozwiązania. Wyborcy powinni być informowani o działalności poszczególnych polityków, by móc ocenić danego posła merytorycznie, a nie na podstawie przypadku czy pierwszego wrażenia. Te informacje powinny być podsumowywane przed wyborami, by wyborcy mogli podejmować lepsze decyzje.

DS: Czy widzi Pan sposoby na zwiększenie aktywności społeczeństwa? Może edukując dzieci od najmłodszych lat?

LB: Na pewno trzeba wykorzystywać programy szkolne, bo to jest inwestycja na lata. Ale oprócz tego trzeba mobilizować ludzi dorosłych – szczególnie tych, których nie trzeba już przekonywać co do konieczności zmian.

DS: Jest Pan osobą znaną ze swojej wiedzy merytorycznej i działalności, nie tylko w Polsce. Jednak nie stoi za Panem obecnie żadna siła polityczna. Czy jest to przeszkoda? Czy nie brakuje Panu tego i czy nie zamyka to niektórych drzwi?

LB: Gdybym uważał, że to mnie najbardziej ogranicza, to albo stworzyłbym taką siłę polityczną, albo do jakiejś partii bym przystąpił. Jednak uważam, że w Polsce najbardziej brakuje nacisku na wszystkie siły polityczne właśnie ze strony społeczeństwa. Na tym się koncentruję, rozwijając FOR czy też występując indywidualnie w mediach. Oprócz tego, ja przecież działałem 16 lat w sektorze publicznym. To wystarcza.

DS.: Wracając do Pana obecności w mediach – ponad rok temu odbyła się Pana

debata z ministrem finansów, Jackiem Rostowskim. Widzom rzucił się w oczy różny styl debatowania Pana i pana Jacka Rostowskiego. Jak Pan się czuł pod ostrzałem często populistycznych haseł ministra? Czy według Pana tego typu debaty są potrzebne, a jeśli tak, to dlaczego?

LB: To nie była żadna debata, lecz pseudodebata – a takich nam nie potrzeba. Porządna debata jest wtedy, gdy umawiamy się co do reguł i potem ich dotrzynamy. Reguły były tymczasem ustalone przez naszych przedstawicieli, ale minister Rostowski ich nie dotrzymał. Debata to nie tylko telewizyjny cyrk.

W krajach o dłuższej historii demokracji (np. w USA) debaty są bardzo dobrze przygotowane. Nie pozwala się na różne zagrywki wykraczające poza ustalone reguły. Musi być pewien poziom kultury.

DS: Wiele osób nieposiadających wiedzy ekonomicznej nie zrozumiało treści Pana debaty z ministrem Rostowskim.

LB: To pokazuje, że debaty telewizyjne nie mogą być jedynym sposobem dotarcia do społeczeństwa. Często sprzeczają się one właśnie do wrażeń, kto jest bardziej sympatyczny, a kto mniej. Dlatego trzeba angażować także inne media.

DS: Które decyzje w swoim życiu uważa Pan za ważne, przełomowe?

LB: W życiu zawodowym, czy prywatnym?

DS: Jednym i drugim.

LB: Z perspektywy mojego życia prywatnego ważne było dla mnie to, że

zdecydowałem się uprawiać sport w młodości – udało mi się dojść do Mistrzostwa Polski juniorów w biegach przełajowych. Dzięki temu nie potrzebuję na stare lata uprawiać maratonów (śmiech). Ja już się nabiegałem w swoim życiu, podczas gdy niektóre starsze osoby wydają się nadrabiać braki z młodości.

W życiu zawodowym na pewno przełomowa była decyzja, którą podjąłem w 1989 r., wstępując do rządu Tadeusza Mazowieckiego. To wywołało ogromny wpływ na dalszy przebieg mego życia, na moją pracę. Zmieniło to także warunki życia mojej rodziny – nie w sensie materialnym (w dalszym ciągu mieszkalem na Bródnie, w mieszkaniu 55 m kw.), ale nagle miałem dużo mniej czasu dla dzieci. To był największy koszt mojej decyzji. Ale na szczęście przetrwaliśmy jakoś ten trudniejszy okres.

Później również pojawiło się kilka przełomowych dla mnie momentów. Jednym z nich była decyzja o starcie w wyborach na szefa Unii Wolności w 1995 r., który wygrałem. Później rywalizowałem w wyborach o fotel posła z okręgu katowickiego, chociaż sam nie byłem ze Śląska. Do swoich największych sukcesów zaliczam to, że udało mi się te wybory wygrać – a rywalizowałem z osobami z tamtego regionu, m.in. z Marianem Krzaklewskim.

To była decyzja ryzykowna, ale miałem znakomitych młodych ludzi, którzy poprowadzili moją kampanię.

DS: Jak się Pan czuje teraz, gdy Pana nazwisko i twarz są rozpoznawane niemal przez całe polskie społeczeństwo?

LB: To jest przyjemne uczucie. Zabawne bywa to, że niektóre osoby z ulicy nie rozpoznają mnie od razu, lecz przez jakiś czas przyglądają się, upewniając się, że to jest „ten” Balcero-wicz.

Nie spotkałem się nigdy z przejawami agresji wobec mnie, nawet wtedy, kiedy program reform dopiero się rozkręcał. Z drugiej strony, spotykam się z wieloma wyrazami sympatii czy uznania – i to mi z nawiązką rekompensuje mniej życzliwe głosy. Zresztą, te nieżyczliwe głosy pojawiały się zawsze ze strony polityków, a nie innych ludzi. Część moich politycznych konkurentów uważała, że zrobi karierę na demonizacji mojej skromnej osoby – ale jak patrzę wstecz, to niewielu się to udało.

DS: Pytałem już o przełomowe decyzje w Pana życiu. A z czego jest Pan najbardziej dumny?

LB: Okazuje się, że te przełomowe decyzje w moim życiu nie przyniosły złych rezultatów. Doświadczenie to potwierdziło, więc nie chodzi tu o moją osobistą opinię, że jestem z nich dumny. Gdy się przeczyta podręczniki, nie tylko w Polsce, ale i na Zachodzie, to polska transformacja jest tam stawiana za wzór. To jest powód do satysfakcji, nie tylko mojej, ale i wszystkich Polaków.

DS: A czy są jakieś momenty czy decyzje, z których nie jest Pan dumny?

LB: Nie mogę powiedzieć, żebym się czegoś wstydił z mojej działalności publicznej. Czasem tylko zastanawiam się, czy można było zrobić więcej w tym pierwszym okresie, kiedy zmieniało się bardzo dużo. Na przykład, pewnie lepiej by było, aby już wprowadzić podatek liniowy, a po raz pierwszy zaproponowałem to dopiero w 1997 r. Raczej więc nie chodzi tu o moje błędne działania, tylko o to, czy nie można było zrobić jeszcze więcej.

DS: ...pójść za ciosem.

LB: Za ciosem to się szło. Ale proszę pamiętać, że miałem małą grupę ludzi, których udało mi się zebrać wokół siebie. Z dzisiejszej perspektywy nie jestem pewien, czy dalibyśmy radę w tak niewiele osób zrobić jeszcze więcej.

DS: Czy z Pana doświadczenia wynika, że jak już wprowadza się reformy, podejmuje trudne decyzje, to warto to zrobić naraz, czy lepiej etapami?

LB: Zależy od sytuacji. Jeżeli jest dużo problemów, to zazwyczaj lepiej starać się je rozwiązać za jednym zamachem, jeżeli tylko się da, nie rozciągając kuracji na dłuższy czas. Z tym, że nie wszystkie problemy da się rozwiązać szybko. Jeżeli inflacja jest wysoka, to da się ją w krótkim czasie obniżyć – wystarczy ograniczyć drukowanie pieniądza. Ale nie da się w podobnym czasie sprywatyzować wszystkich przedsiębiorstw – tu jest więcej czynności technicznych. Prywatyzacja ciągnęła się więc latami – choć mogła trwać krócej niż faktycznie trwała, ale nawet przy największej sprawności nie dałoby się tego zrobić w parę miesięcy.

Ponadto, z doświadczeń państw demokratycznych wynika, że lepiej przełomowe zmiany robić zaraz po wyborach – po to, żeby nie narażać się wyborcom tuż przed następnymi wyborami, a także po to, żeby owoce reform przyszły właśnie przed kolejnymi wyborami. Ale żeby można było robić reformy zaraz po

wyborach, to trzeba być na to przygotowanym – bo inaczej to się rozkłada w czasie.

DS: Nawiążę do palącej kwestii bezrobocia wśród osób młodych. Jaka jest według Pana najważniejsza przyczyna tego problemu?

LB: Po pierwsze – stopa bezrobocia zależy od tego, ile miejsc pracy stworzą przedsiębiorstwa. A to z kolei zależy od warunków stworzonych przez państwo. Wysokie podatki i pochłaniające czas przepisy sprawiają, że jest mniej inwestycji i mniej miejsc

pracy. W interesie ludzi młodych leży to, żeby naciskać na władze publiczne, aby klimat dla przedsiębiorczości był jak najlepszy. Bez nacisku na rządzących warunki do tworzenia nowych miejsc pracy się nie poprawią.

Z drugiej strony, ważne jest oczywiście to, jakie kwalifikacje mają młodzi ludzie. Często się zdarza, że decyzje kluczowe dla dalszego życia są podejmowane bez namysłu, pod wpływem mody. A wtedy okazuje się, że mimo wyższego wykształcenia nie ma dla nas pracy. Zasada jest prosta – trzeba być za siebie odpowiedzialnym.

Ciągle za mało jest młodych ludzi z wykształceniem technicznym, na których jest większy popyt niż na humanistów. Za dużo jest młodych ludzi kierujących się przy wyborze kierunku studiów dobrze brzmiącymi hasłami. Przykładem jest tu europeistyka – przecież nie każdy może być unijnym komisarzem. Jeśli ktoś się naprawdę tym interesuje, to niech to potraktuje jako hobby, tak jak się zbiera znaczki – ale niech nie robi z tego głównego zajęcia w życiu, bo pracy łatwo wtedy nie znajdzie.

Poza tym, w pewnych zawodach ryzyko braku pracy jest duże. Dotyczy to np. artystów – spośród absolwentów ASP jedynie 2% pracuje w wyuczonym zawodzie. Jednak ryzyko pozostawania bez pracy jest wkalulowane w ten zawód. Taka jest specyfika wszystkich wolnych zawodów.

DS: Czy ma Pan jakieś dodatkowe rady dla młodych ludzi planujących swoją zawodową przyszłość?

LB: Przede wszystkim, więcej namysłu. Oprócz tego, warto pamiętać, że niektóre umiejętności zawsze się przydadzą. Na pewno trzeba dobrze znać język angielski – jest on niesłychanie potrzebny. Podobnie zresztą obsługa komputera, ale do tego chyba nie muszę nikogo przekonywać.

DS: A czy doradza Pan młodym ludziom karierę naukową?

LB: Wszystko zależy, w jakiej dziedzinie. Są dziedziny, w których łatwiej zastosować matematykę lub badania empiryczne – należą do nich np. biologia czy fizyka. Natomiast nauki społeczne są trudniejsze co do swojego przedmiotu, jest on bardziej zmienny, płynny – tu często stosuje się matematykę mniej produktywnie niż w naukach ścisłych. Jeżeli więc ktoś chce uprawiać naukę w pełnym tego słowa znaczeniu, to doradzam raczej nauki ścisłe.

DS: A co z ekonomią?

LB: Ekonomia jest ważna – jednak nie dlatego, że jest jakoś szczególnie pasjonująca, lecz dlatego, że 90% dyskusji w polityce dotyczy spraw gospodarczych. Aby uniknąć poważnych błędów gospodarczych, nie trzeba żadnych wielkich odkryć – trzeba się opierać w dużej mierze na zgromadzonych doświadczeniach. Najważniejsze jest jednak to, żeby tą wiedzę przekazywać w jasny sposób opinii publicznej – i to głównie z tego powodu ekonomia jest ważna.

Ale jak wspomniałem, od ekonomii dużo ciekawsze są nauki ścisłe – poznawanie tajemnic wszechświata czy funkcjonowania ludzkiego mózgu, badania nad sztuczną inteligencją, itp.

DS: Przeszedł Pan całą drogę kariery naukowej, aż do stopnia profesora...

LB: Jak już zacząłem, to trzeba było kontynuować (śmiech). Nie żałuję, że zająłem się ekonomią, trochę zresztą przez przypadek. A to dlatego, że ta wiedza była bardzo istotna dla rozwiązywania podstawowych problemów Polski.

DS: Gdyby nie był Pan ekonomistą, to w jakim innym zawodzie wyobrażałby Pan siebie?

LB: Gdybym miał jeszcze raz podejmować decyzje, to zająłbym się raczej naukami ścisłymi – takimi, gdzie można dokładnie weryfikować hipotezy drogą doświadczalną. Ale nie żałuję, że moje życie zawodowe potoczyło się tak, jak się potoczyło. Na pewno na początku mojej drogi zawodowej nie przypuszczałem nawet, że sprawy przyjmą taki obrót, a Polska będzie wolnym krajem.

DS: Jakie ma Pan marzenia?

LB: Nie mam żadnych nieosiągalnych marzeń – wszystkie z nich staram się na bieżąco realizować. Lubię podróże, podróżuję z moją żoną. Lubię także czytać kryminały - w różnych językach. Jestem szczęśliwy, że mam dobrą rodzinę i że się regularnie spotykamy.

DS: A czy ma Pan dużo wolnego czasu na co dzień?

LB: Należę do tej szczęśliwej grupy ludzi, dla których praca jest hobby, a hobby jest pracą. ■



EBC musi w końcu podjąć właściwą decyzję

PIOTR KUCZYŃSKI

Po majowych wyborach parlamentarnych w Grecji sytuacja na rynkach finansowych znacznie się pogorszyła. Wybory Francois Hollande'a na prezydenta Francji nie miały negatywnego znaczenia – można nawet powiedzieć, że poprawiły nastroje. Francois Hollande naciska na Niemcy, żeby zmusić Europę do zrezygnowania z jej ukierunkowania wyłącznie na oszczędności – chce promować rozwój dający miejsca pracy. Tym rynki na razie za bardzo się nie przejmowały, ale z czasem może się to zmienić.

Wydaje się, że pani kanclerz Angela Merkel jest coraz bardziej osamotniona, a klęska jej partii w majowych wyborach w Nadrenii Północnej-Westfalii osłabia ją (przed wyborami we wrześniu 2013) jeszcze bardziej. Nie może antagonizować wyborców, dając Grecji zwiększoną pomoc, ale nie może też doprowadzić do upadku strefy euro. Podczas jej spotkania z Francois Hollande, już po wyborach we Francji, dowiedzieliśmy się, że do końca czerwca (szczyt UE) oba kraje zaprezentują pakt na rzecz umocnienia gospodarki. Nie bez przyczyny projekty przedstawione zostaną w końcu czerwca. We Francji w czerwcu odbędą się wybory parlamentarne i prezydent Hollande będzie już miał rozwiązane ręce. Widać było już w maju, że jakieś rozwiązania pomagające gospodarce zostaną przyjęte. Czekanie na nie powinno rynkom pomagać.

W Grecji wyborcy ukarali PASOK i Nową Demokrację za podpisanie wbrew woli elektoratu porozumień z „trojką” (MFW, KE, EBC). Od wielu

miesięcy ostrzegałem, że porozumienia polityków nad głowami społeczeństw będą miały tylko jeden skutek: umocnią skrajności. Widać to wszędzie tam, gdzie odbywają się wybory. Nie ma co na to narzekać. W demokracji nie da się zadekretować czegoś, co zdecydowanie odrzuca społeczeństwo. To można zrobić tylko w satrapii, a do niej chyba nie tęsknimy?

Nie udało się utworzyć rządu i Grecję czekają w czerwcu (17.06.) nowe wybory. Może się okazać, że dadzą zwycięstwo przeciwnikom zawartych z „trojką” porozumień. Pamiętać jednak trzeba, że właściwie wszystkie partie (i 80 procent Greków) nie chcą opuszczenia strefy euro. Jasne jest więc, że do czasu wyborów będzie trwała psychologiczna wojna z greckim społeczeństwem mająca na celu wystraszenie go perspektywą wyjścia ze strefy euro. Inwestorzy mogą liczyć na to, że tacy wystraszeni Grecy zagłosują w czerwcu „właściwie”, czyli tak, żeby za cenę niewielkich ustępstw obie strony ogłosiły sukces. Nie wykluczam tego scenariusza. W połowie maja nastąpiła zmiana lidera sondaży – zdecydowanie przewodziła Nowa Demokracja, co dawało nadzieję na koalicję z PASOK.

Najgorsze w maju było to, że refleksy przesuwały się powoli z Grecji na Hiszpanię. To nie była dobra dla byków informacja. Wojna psychologiczna ze społeczeństwem greckim będzie skutkowałą wzmocnieniem partii starego porządku, więc teoretycznie indeksy powinny latem rosnąć, a euro zyskiwać. Warunek jest tylko (albo aż) jeden: chwilowe (choćby na 2 miesiące) zahamowanie tempa przesuwania się tych reflektorów. Jeśli bowiem gracze przestaną się

przejmować Grecją (przestaną, według mnie), a zaczną przejmować Hiszpanią, to doprowadzą do potężnej przeceny i ze scenariuszem letniej hossy trzeba się będzie pożegnać.

Dlatego też uparcie twierdzę, że jedynym sensownym rozwiązaniem jest pozwolenie Grecji na wyjście ze strefy euro oraz podjęcie przez ECB decyzji o nieograniczonym skupie obligacji zagrożonych krajów strefy. Alternatywą jest wzięcie Grecji na garnuszek (znaczące zmniejszenie oszczędności), ale też wsparte wyżej opisaną decyzją ECB. Bez takich rozwiązań wcześniej czy później dojdzie do katastrofy. Podobne tezy głosił w maju Jacek Rostowski, minister finansów. Ma w stu procentach rację. Wszystko zależy teraz od tego, jakie decyzje podejmą politycy. Naprzeciwko siebie w tej „chicken game” pędzą elektoraty (nie tylko greckie), które nie chcą drakońskich oszczędności i politycy (nie tylko niemieccy), którzy ratunek widzą tylko w oszczędnościach. Ktoś musi złagodzić stanowisko.

W zasadzie można rozważać dwa scenariusze. Pierwszy (bardziej prawdopodobny) to taki, w którym wystraszeni wojną psychologiczną Grecy wybiorą „właściwie”, czym przedłużą agonię, a rynki za parę tygodni (miesiące, dni – niepotrzebne skreślić) zajmą się na przykład Hiszpanią. Drugi to ten, w którym Grecy lub Hiszpanie wystraszą do końca rynki i polityków. Ten scenariusz jest mniej prawdopodobny, ale za to optymalny. Wystraszeni politycy bardzo szybko wymusiłby na ECB deklarację skupienia obligacji i na dłuższy czas zniknąłby z radarów, a indeksy pogalopowałyby na północ. ■

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

PRENUMERATA

Zamów
papierowe wydanie
do domu lub do firmy

Więcej informacji na:

www.gazetatrend.pl/prenumerata



Inside Publishing

By Twój przekaz został zauważony, potrzebuje przestrzeni

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

Karta Exclusive
do najlepszych restauracji
w Twoim mieście

-50% na jedzenie
lub 2 posiłki w cenie jednego



Informacje o restauracjach w Twoim mieście dostępne na stronie www.opencard.pl

OpenCard
Najlepsze Restauracje w Twoim mieście

Zadzwoń i zamów kartę
+48 669 120 120

ZAKUPY GRUPOWE
SAMOCHODÓW
www.TestujeszKupujesz.pl

zapytaj o swój samochód
883 316 066

**Testujesz
Kupujesz**

**Samochody
fabrycznie nowe!**
w bezkonkurencyjnych
cenach
z pełną gwarancją producenta!

**Porównaj wszystkie
ubezpieczenia za 0 zł!!!**

Komunikacyjne	Dom	Mieszkanie
Turystyczne	Zdrowotne	Życie
Dla Firm	Rolnicze	Emerytalne

INTERNETOWA PORÓWNYWARKA UBEZPIECZEŃ

polskie
ubezpieczenia.pl

Zadzwoń po najniższe ubezpieczenie
693 900 900

**TOTALNA
WYPRZEDAŻ
WSZYSTKIEGO**

RABATY OD
-50%

KupBon.pl
Twoje miasto w nowym świetle

TREND

CZERWIEC - WRZESIEŃ 2012

KOMENTARZE



Dlaczego unia bankowa nie uratuje Europy?

Tuż przed tym, jak Polskę (oraz całą Europę) zawładnęło futbolowe szaleństwo, Komisja Europejska (KE) zaproponowała plany wzmocnienia mechanizmów wsparcia dla banków - czyli preludium do tak zwanej unii bankowej. Jednak powołanie unii bankowej - chociaż jest to kluczowy krok do dalszej integracji gospodarczej krajów UE - nie zgasi pożaru kryzysowego, który już teraz zawładnął Europą. Czym jest unia bankowa? Skąd ten pomysł? Czy pomoże i czy jest nam potrzebna?

KAMIL PRUCHNIK

Słowo wstępu - skąd ten cały pomysł?

Idea powołania unii bankowej pojawiła się w odpowiedzi na obecny kryzys, który unaoczniał braki w regulacjach systemów bankowych. Komisja Europejska chce stworzyć mechanizmy, które uchronią ją przed paniką bankową podobną do tej powstałej po upadku Lehman Brothers. Historia fali bankructw uruchomionej po ogłoszeniu niewypłacalności przez ten znany bank inwestycyjny jest już dobrze znana. Upadające banki były ratowane przez rządy, które wpompowały (w postaci *bail-outów*) olbrzymie masy pieniędzy w swoje sektory bankowe (przykładowo Irlandia ratowała banki kwotą 99 mld EUR, Wielka Brytania - 435 mld EUR, Francja - 490 mld EUR, a Niemcy - 653 mld EUR). Było to olbrzymie obciążenie dla budżetów krajów europejskich (przykładowo irlandzki deficyt w 2010 roku wyniósł z tego powodu przeszło 20 % PKB). Rządy nauczyły się, iż nie mogą powtórzyć takich operacji w przyszłości, gdyż są bardzo niepopularne

politycznie oraz kosztowne z punktu widzenia finansów państwa. Dlatego pojawił się pomysł, aby stworzyć narzędzia, które m.in. będzie można wykorzystać w czasie ratowania banków (zamiast pieniędzy podatników). Innym problemem, który ma być rozwiązany przez unię bankową, jest nadal niejasny sposób ogłaszania bankructwa przez banki (szczególnie skomplikowane jest to w przypadku banków mających swoje oddziały lub filie w innych krajach).

Czym ma być unia bankowa?

Plan budowy unii bankowej zaprezentowany w środę 6 czerwca 2012 roku oparty jest na trzech filarach.

Po pierwsze, przewiduje on, że każdy z krajów UE powoła specjalny fundusz pomocy dla sektora bankowego. Skąd pieniądze na ten cel? W ciągu kolejnych 10 lat banki musiałyby wpłacać na ten cel pieniądze, które po 10 latach mają osiągnąć minimalną kwotę funduszu - sumę odpowiadającą 1% ich depozytów.

Pieniądze z tych funduszy miałyby finansować m.in. tworzenie tzw. banków pomostowych, które przejmowałyby kluczowe funkcje upadającego banku oraz jego aktywa, które zostaną zakwalifikowane jako „zdrowe”. Taki bank, po przeprowadzeniu potrzebnej restrukturyzacji, byłby sprzedawany. Z kolei część banku ze złymi aktywami, która nie została zakwalifikowana do procesu „uzdrowienia”, byłaby likwidowana w postępowaniu upadłościowym¹.

Skuteczność działania podobnego modelu polegającego na dzieleniu banków zaprezentowana została m.in. w Islandii. W 2008 roku trzy największe banki islandzkie (*Landsbanki*, *Kaupthing Bank* oraz *Glitnir Bank*) okazały się niewypłacalne i upadły, rozpoczynając trzyletnią recesję w kraju. W odpowiedzi na załamanie sektora bankowego dokonano jego restrukturyzacji. Na podstawie nowego prawa z 6 września 2008 roku utworzono trzy nowe banki: *Nýi Landsbanki* (obecnie *National Bank of Iceland*), *Nýja Kaupþing hf* (obecnie *Arion Bank*) oraz *Nýi Glitnir* (obecnie *Íslandsbanki*). Banki te przejęły krajowe zobowiązania wobec depozytariuszy „starych banków”, a rząd udzielił gwarancji w stosunku do wszystkich tych depozytów. Łącznie kapitał wszystkich banków został zasilony wartością

1. Forsal; KE zaproponowała pierwsze kroki w kierunku unii bankowej.

odpowiadającą 40% islandzkiego PKB z 2008 roku. Zsumowane aktywa nowego sektora bankowego wynosiły 450% PKB w 2009 roku wobec ponad 1000% rok wcześniej².

Nowe banki będące pod kontrolą rządu przejęły nietoksyczne aktywa „starych” banków, które następnie zostały spieniężone. Zagraniczne oddziały „starych” banków zostały sprzedane zagranicznym inwestorom. Część została wyłączona, a ich aktywa użyte w celu spłacenia długów „starych” banków lub spłacenia zobowiązań wobec depozytariuszy zagranicznych wraz ze wsparciem zagranicznych funduszy gwarancyjnych danych banków, zgodnie z regulacjami EU/EEA³.

O ile sama idea oraz mechanizm są szczytne i potrzebne, o tyle warto zwrócić uwagę na to, że ten 1% od depozytów to w rzeczywistości kolejny podatek dla sektora finansowego. Banki prędzej czy później znajdą sposób na zrekompensowanie sobie tego nowego kosztu. Jak mogą to sobie odbić? Najprostszą drogą jest podniesienie kosztów za prowadzenie konta czy obniżenie rzeczywistego oprocentowania depozytów. W efekcie, na koniec dnia, to klienci banków poniosą koszt tego 1% składki na fundusze pomocowe.

Należy tutaj podkreślić jeszcze jedno zagrożenie dla banków. Kwota (1%) jest płatna od wielkości depozytów - czyli bank musi zapłacić kolejną składkę niezależnie od tego, jaki ma wynik finansowy. W przypadku, gdy bank notuje stratę, kolejna danina tylko podkopie jego kondycję finansową. W skrajnych przypadkach może to skutkować obniżeniem ratingu takiego banku lub nawet *runem* na ten bank oraz jego upadkiem.

Drugim filarem unii bankowej ma być tzw. *bail-in*, w odróżnieniu od stosowanego dotychczas *bail-out*, w którym to de facto podatnicy ratowali banki w potrzebie. *Bail-in* to mechanizm, w którym wierzyciele i właściciele (a więc akcjonariusze) ponoszą straty w przypadku potrzeby rekapitalizacji upadających banków. Według komisarza UE ds. rynku wewnętrznego, Michela Barniera, docelowo wszystkie zobowiązania, w tym instrumenty pochodne, mają być objęte takim rozwiązaniem. Z tej listy wyłączone są jedynie depozyty, zobowiązania podatkowe oraz wynagrodzenia⁴.

Trzecim filarem jest nadanie większych uprawnień krajowym oraz europejskim organom nadzoru bankowego. Krajowy nadzór będzie mógł zażądać od banku „zmiany jego struktur prawnych lub organizacyjnych”, jeśli uzna, że jest to konieczne, by zagwarantować skuteczną restrukturyzację lub likwidację. Jednocześnie uzyska uprawnienie do tzw.

wczesnej interwencji, będzie mógł więc np. zażądać pilnego zwołania zgromadzenia akcjonariuszy, jeśli dany bank nie będzie spełniał wymogów kapitałowych. W szczególnych sytuacjach organy nadzoru będą też uprawnione do wyznaczenia na określony czas nadzwyczajnego zarządcy. Ponadto, w przypadku, kiedy jakiś bank operuje w kilku krajach, nadzory kraju siedziby i krajów goszczących banki-córki mają zacieśnić współpracę.

Takie kolegia mogłyby uchronić przed powtórzeniem historii z *Icesave*, której skutkiem jest m.in. dyplomatyczna wojna na linii Wielka Brytania - Islandia. W czasach boomu kredytowego, wykorzystując prawne możliwości wynikające z tzw. *jednolitego paszportu bankowego*, trzy największe banki z Islandii otwierały placówki w Europie (głównie w Holandii i Wielkiej Brytanii). *Landsbanki Islands* otworzył w 2006 roku *Icesave*, który w dwa lata zebrał 4 mld funtów depozytów w Wielkiej Brytanii oraz 1,7 mld EUR depozytów w Holandii. Powodem do ekspansji zagranicznej była ograniczona baza klientów w Islandii, która posiada łącznie 300 tys. obywateli, oraz dominująca rola rządowego HFF⁵, który wypierał prywatne banki islandzkie, oferując niekonkurencyjnie tanie pożyczki hipoteczne. W momencie załamania finansowego, Islandia nie wypłaciła zagranicznym klientom *Icesave* należności. Z tego powodu Wielka Brytania oraz Holandia zapłaciły swoim obywatelom za utracone depozyty, a obecnie domagają się spłaty. Skala zobowiązań wynosi 5 mld USD, co stanowi 38% islandzkiego PKB z 2011 roku. Rząd, parlament oraz prezydent przyjęli ustawę nazwaną „*Icesave Bill*”, która pierwotnie miała regulować spłatę zobowiązań odpowiednio w rocznej wartości 4% i 2% przyrostu PKB dla obu krajów. Jednak warunki „*Icesave Bill*” nie zostały zaakceptowane przez rządy Wielkiej Brytanii i Holandii. Spłata zobowiązań zagranicznych banków islandzkich nie jest rozwiązana do dzisiaj. Do tej pory przeprowadzono dwukrotnie referendum w tej sprawie i za każdym razem Islandczycy nie zgadzali się na spłacenie zobowiązań w proponowanym scenariuszu. Brak kompromisu w sprawie *Icesave* znacząco wpływa na obniżenie oceny kraju przez rynki finansowe⁶.

Dlaczego unia bankowa nie uratuje teraz Europy?

Z kilku przyczyn. Po pierwsze, według różnych źródeł, ustalenia dotyczące unii bankowej mogą zostać wprowadzone w życie najwcześniej w roku 2016 (według Reutersa) lub 2018 (według Parkietu). Ponadto, na

5. Rząd objął gwarancję dług Hausing Finance Fund (HFF), publicznej instytucji udzielającej tanich kredytów hipotecznych, pełniącej w Islandii rolę Fannie Mae oraz Freddie Mac. HFF oferował niekonkurencyjnie tanie kredyty, co powodowało ucieczkę banków islandzkich za granicę.

6. Report of the Special Investigation Commisision (SIC), Althing (2010).

utworzenie funduszy pomocowych przewidziano 10 lat. Tymczasem Europa już teraz jest w kryzysie zadłużenia oraz w kryzysie zaufania.

To oznacza, że kryzys bankowy może wybuchnąć tak naprawdę w każdej chwili. Wreszcie, w tej chwili to nie banki są winne kryzysu zadłużenia, a nieodpowiedzialne rządy, które doprowadziły swoje kraje na skraj bankructwa. To właśnie m.in. dlatego, że obligacje krajów takich jak Grecja (czy inne PIIGS) mają niskie (lub śmieciowe) oceny *ratingowe*, a bilanse banków, które je zakupiły, są w złej kondycji.

Poza tym, wiara w państwowe mechanizmy czy instytucje, które mają uchronić przed kryzysami bankowymi, jest wyraźnie przesadzona. Przy założeniu, że w ciągu dziesięciu lat krajowe fundusze będą zbierać 1% od bankowych depozytów, łączna wielkość zebranych pieniędzy wyniesie 70 mld EUR w strefie euro (ok 100 mld euro dla wszystkich krajów UE). Czy ta kwota wystarczy?

Najprawdopodobniej nie. W piątek 11 maja 2012 roku rząd w Hiszpanii nakazał bankom utworzenie rezerw na sumę 30 mld euro, które pokryłyby ich ewentualne straty wynikające z inwestycji w rynek nieruchomości. Nie uspokoiło to jednak inwestorów, gdyż spodziewali się oni o wiele wyższej kwoty - w wysokości do 80 mld euro⁷. Dlatego reformę uznano za niewystarczającą i rentowność długoterminowych (10-letnich) obligacji skarbu państwa utrzymała się na niebezpiecznym poziomie 6%. Przyspieszyło to tylko dalsze komplikacje w Hiszpanii, której *rating* został zredukowany w czwartek (7.06.2012) z A do BBB przez Fitcha. Oznacza to, iż 30% kwoty, jaką miałby za 10 lat dysponować ogół funduszy pomocowych dla banków, nie uratowałoby samej tylko i wyłącznie Hiszpanii! Poza tym, należy uczciwie powiedzieć, że kryzysy bankowe były, są oraz będą nieodłącznym zjawiskiem pojawiającym się w trakcie kolejnych cykli koniunkturalnych.

Nawet gdyby w 2008 roku Lehman Brothers został uratowany czy przejęty, najpewniej odroczyłoby to tylko kryzys w czasie i wybuchłby on z jeszcze większą siłą.

Jednak nie oznacza to, że sama idea unii bankowej czy funduszy pomocowych jest zła - sama w sobie jest potrzebna jako dalszy krok do integracji europejskiej. Jednak mówić o niej oraz o jej rozwiązaniach, należy mieć na uwadze, iż raczej będą one pełnić rolę instytucji do wygładzania skutków kryzysu bankowego i ułatwiania jego przebiegu (np. ułatwiając procedury związane z bankructwami banków), nie zaś narzędzi do ochrony przed kryzysami bankowymi, które z pewnością jeszcze się pojawiają. ■

AUTOR JEST EKSPERTEM
FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU

7. *Forbes*; Hiszpańskie banki straciły 260 mld euro.

Wybory USA 2012 – kraj przed niewiadomą

Zwykle kiedy zabieram się do pisania artykułu, moim podstawowym zmartwieniem jest znalezienie wszystkich materiałów, żeby poznać tło problemu. Jeżeli chodzi o wybory prezydenckie w USA, sytuacja maluje się inaczej – jak domyślić się, o co chodzi w gąszczu artykułów i opracowań o pochodzeniu, powiązaniach, religii, przekonaniach oraz wizerunkowych błędach kandydatów?

MACIEJ PYKA

Zacznijmy od podstaw. W listopadzie tego roku w Stanach Zjednoczonych będą mieć miejsce wybory prezydenckie, w których zmierzą się ze sobą kandydat partii demokratów, obecny prezydent Barack Obama oraz jego konkurent, nominowany przez republikanów Mitt Romney. Co prawda sondaże dają większe poparcie pierwszemu z nich – 47% dla pierwszego czarnoskórego prezydenta i 42% dla Romneya, jednak ciężko jest uważać sprawę za przesądzoną na prawie pół roku przed samym głosowaniem. Dużo bardziej jednoznaczne są natomiast badania dotyczące zmartwień wyborców. Patrząc na wykresy, nie znajdziemy wojny z terroryzmem czy bezpieczeństwa narodowego, ale kryzys, służbę zdrowia oraz deficyt – dzisiaj Amerykanie wroga numer jeden zamiast na pustyni na drugim końcu świata szukają we własnym kraju. Gospodarka zdominowała ton debaty publicznej i zastąpiła nawet zwykle popularne w trakcie kampanii politycznych tematy światopoglądowe, takie jak legalizacja małżeństw homoseksualnych. Przekonali się o tym konserwatywni republikanie, którzy spodziewali się burzy, kiedy Barack Obama wyraził swoje poparcie dla związków osób tej samej płci, co zawsze było mało popularną inicjatywą wśród tradycyjnie popierających prezydenta Afroamerykanów. Mimo to, wbrew cichym nadziejom zwolenników Romneya, sprawa przeszła bez echa – na tego rodzaju dyskusje przyjdzie czas, kiedy kryzys zostanie zażegnany.

Patrząc na gospodarkę USA, można powiedzieć, że (jak to okazjonalnie miała miejsce w demokracji) większość ma rację i są powody do obaw. Co prawda suche liczby nie wyglądają najgorzej – chociaż oscylujący wokół 2,5% wzrost PKB nie zachwyca jak na okres odbicia po kryzysie, to bezrobocie spadło od 2009 o dwa punkty procentowe i obecnie wynosi 8%. Niestety bliższa analiza pokazuje, że za mniejsze



Mitt Romney



Barack Obama

bezrobocie w znacznej mierze odpowiada zmiana w liczbie Amerykanów aktywnie poszukujących pracy. W wyniku kryzysu mniej obywateli USA zasila siłę roboczą, ponieważ młodzi postanowili kontynuować studia, starzy - przejść na wcześniejszą emeryturę, zaś jedynie jeśli ktoś był niewygodnie blisko środka wieku produkcyjnego - zarejestrować się jako bezrobotni. Szacunki z 2007 mówiły o tym, że w 2012 liczba aktywnych zawodowo wynosić będzie 160 milionów, natomiast w rzeczywistości są ich jedynie 154 miliony. I to właśnie jest wyzwanie dla przyszłego prezydenta - pojawiły się teorie, że kryzys poza oczywistymi problemami koniunkturalnymi może również przełożyć się na ciężkie do usunięcia problemy strukturalne. To, co obserwujemy teraz, jest więc nie dynamiczną fazą nadrabiania kryzysu, a powrotem na powolną ścieżkę wzrostu typową dla rozwiniętych gospodarek. Podstawowy problem polega na tym, że rozwój ten „startować” będzie musiał z obniżonego poziomu wyznaczonego przez dno kryzysu. Innymi słowy, możliwe jest, że ostatnie zawirowania pozostawiły w gospodarce Stanów Zjednoczonych rany, które wbrew dotychczasowym komunikatom Białego Domu nie ulecą się same i będą stanowiły balast przez kolejne dekady.

Republikanie są świadomi tych dylematów i uczynili z nich rdzeń kampanii Mitta Romneya, co więcej, nie jest przypadkiem, że właśnie w obecnych realiach gospodarczych kandydatem tej partii stał się odnoszący sukcesy biznesmen, a nie (tak jak miało

to miejsce w ostatnich wyborach) bohater wojenny John McCain. Niestety tym, czego republikanie muszą unikać, jest fakt, że obecne kiepskie wyniki gospodarki USA nie są jedynie winą urzędującego prezydenta. Przez drugą połowę swojej kadencji Barack Obama musiał rządzić z mniejszością demokratów w Izbie Reprezentantów (niższej izbie Kongresu), co skutecznie powstrzymało wiele z jego reformatorskich zamiarów. Niektórzy komentatorzy mówią nawet o tym, że obecnie mamy do czynienia z republikańską gospodarką, ponieważ wydatki rządowe są na równie rekordowo niskich poziomach co podatki dla najbogatszych, co jest scenariuszem kojarzonym z tą właśnie opozycyjną partią. Demokraci są natomiast tradycyjnie zwolennikami teorii Keynesa, czego jednak nie widać po prowadzonej przez Białą Dom polityce i poza okresem dużych inwestycji z czasów pakietu stabilizacyjnego (koniec 2009 i początek 2010) wydatki są raczej niewielkie. Wszystko to komplikuje fakt, że nie da się udzielić jednoznacznej odpowiedzi odnośnie najlepszej odpowiedzi do obecnego kryzysu. Niektórzy obserwatorzy mówią, że jeśli programy rządowe nie zyskają rozmachu, to powolny wzrost stanie się stałym atrybutem gospodarki USA i kraj ten przeistoczy się w następną Japonię. Jednak inni twierdzą, że jest wręcz przeciwnie - niechęć republikańskich kongresmenów do pomysłów Obamy uchroniła państwo przed gorszą niż obecna inflacją oraz wysokim deficytem, a co za tym idzie spadkiem ratingu i wzrostem kosztów obsługi długu publicznego. Obie strony mają trochę racji, a co bardziej interesujące, obie wiedzą,

że nie ma większego sensu wprowadzać przeciętnego Kowalskiego (czy też Smitha) w zawiłości tej sytuacji. Republikanie zdają sobie sprawę, że jedyną szansą Romneya na zostanie prezydentem jest widmo drugiego dna kryzysu, więc skrzętnie odcinają się od udziału w obecnym kształcie polityki gospodarczej, natomiast Barack Obama nie może otwarcie powiedzieć, że nie jest w stanie rządzić krajem, jeśli opozycja mu na to nie pozwoli - nawet jak na laureata pokojowego Nobla byłby to zbyt wyraźny brak woli walki.

Podsumowując, można powiedzieć, że na pierwszy rzut oka obraz wyborów w USA jest klarowny - jeśli odbicie dalej będzie tak anemiczne jak do tej pory, to 45. prezydentem Stanów Zjednoczonych zostanie Mitt Romney, zaś jeśli PKB skręci ostro w górę, a bezrobocie w dół, to Białą Dom przez kolejne 4 lata będzie miał tego samego lokatora. Jednak jeśli się dłużej zastanowimy, zauważymy, że za wyniki największej gospodarki na świecie odpowiedzialne są po trochu obie partie i nie tak łatwo jest przewidzieć, jak kurs polityki gospodarczej zmieni się w zależności od zwycięstwa poszczególnych opcji, a już kompletnie niemożliwe jest odgadnięcie, jak ewentualne decyzje ewentualnych administratorów wpłyną na realny obraz Stanów za kilka lat. Co wynik wyborów w USA oznaczać będzie dla „wielkiego sojusznika tego kraju”, Polski? Nic - po Ronaldzie Reaganie jest niemalże tradycją, że każdy kolejny prezydent ma mgliste pojęcie o tym, gdzie nasz kraj właściwie leży. ■

3 najdłużej urzędujących CFO w spółkach WIG 20

Co sprawia, że tak długo pracują w jednej spółce? Wynagrodzenie, lojalność, duże możliwości rozwoju i ambicje zawodowe? O to musielibyśmy zapytać ich samych. Oczywiście jest jedno: obecne czasy niepewności na rynkach finansowych i fala kryzysów nie sprzyjają w zarządzaniu środkami pieniężnymi jednych z największych spółek giełdowych w Polsce. Wieloletnie doświadczenie przedstawianych dyrektorów finansowych, praktyka oraz znajomość spółek niemalże „na wylot” sprawia, że pomimo trudnych czasów wciąż odnoszą oni sukcesy.

TOMASZ HAŁAJ

1

Renata Bojdo

Związana już od 1993 roku z rzeszowską firmą, która specjalizuje się przede wszystkim w produkcji i rozwoju oprogramowania - Asseco Poland S.A. Początkowo pracowała na stanowisku referenta, natomiast 2 lata później objęła funkcję Głównego Księgowego spółki. Jej ambicja i pracowitość na tym nie poprzestały. W 2002 roku została Dyrektorem Finansowym spółki, a w okresie 2004-2007 była członkiem zarządu (d. COMP Rzeszów), odpowiadając w dalszym ciągu za księgowość i finanse. Na Wiceprezesa Zarządu została wybrana w 2009 roku, zastępując Piotra Jeleńskiego i pełniła tę funkcję do końca maja bieżącego roku. Z niewyjaśnionych przyczyn złożyła rezygnację z tego stanowiska i od czerwca nowym wiceprezesem jest Rafał Kozłowski. Doświadczona Renata Bojdo w dalszym ciągu pozostanie Chief Financial Officer Asseco Poland S.A. W ostatnim roku rzeszowska spółka osiągnęła wyniki finansowe, które przekroczyły wszelkie oczekiwania. Rekordowe przychody liczące 4,96 mld zł wzrosły aż o 53,2% w stosunku

do roku 2010. Zysk netto spółki w pierwszym kwartale 2012 roku wyniósł 105 mln zł, w porównaniu z pierwszym kwartałem ubiegłego roku wzrósł o 8%. Takie pozytywne i obiecujące wyniki to niewątpliwie zasługa również Dyrektora Finansowego spółki - Renaty Bojdo. Jej wiedza, doświadczenie i znajomość przedsiębiorstwa zdecydowanie przyczyniają się do jego sukcesów. Warto również zaznaczyć, że CFO Asseco S.A. znalazła się na liście najlepiej zarabiających pań w polskich spółkach giełdowych w 2011 roku, którą przygotował „Parkiet”. Jej wynagrodzenie w 2011 roku szacowane było na milion złotych.



2

Erez Boniel

Czołowy deweloper w Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej - Globe Trade Centre S.A. Grupa kapitałowa na rynku istnieje już 18 lat, a absolwent studiów menedżerskich MBA, posiadacz tytułu biegłego rewidenta C.P.A. - Erez Boniel jest Dyrektorem Finansowym i członkiem zarządu GTC prawie od początku istnienia spółki - 15 lat. Takie kwalifikacje i wieloletni staż w spółce przekładają się na wyniki finansowe. Spółka w 2009 roku powiększyła swoje przychody operacyjne aż o 36,5%. 2011r. wyglądał nieco gorzej, bowiem przychody liczyły 129 mln euro i w porównaniu z rokiem 2010 wzrosły jedynie o 4%. Na koniec ubiegłego roku CFO Globe Trade Centre S.A. poinformował, że spółka może pochwalić się własnością ok. 580 tys. mkw. Z kolei

w marcu tego roku oznajmił, iż powierzchnia ta ma powiększyć się aż do 718 356 mkw. w związku z dokończeniem prac nad biurową inwestycją Platinum V w Warszawie, która w chwili obecnej jest wynajęta w 70%, a także bułgarskiej Galerii Burgas. Duży zastrzyk środków pieniężnych pomoże spółce w rozpoczęciu kolejnych dużych inwestycji. CFO GTC S.A. nie próżnuje i cały czas szuka źródeł finansowania. Boniel poinformował media, iż w najbliższym czasie pragnie skupić się na budowie kolejnych galerii handlowych w Białoleścu i Wilanowie. Ciągłe inwestycje i innowacje to warunek przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa. Dyrektor Finansowy Globe Trade Centre S.A. na pewno w to wierzy. 7 marca 2012 roku nabył on 6000 akcji GTC S.A. po średniej cenie 6,90 zł za akcję.

3

Mariusz Machajewski

Swoją przygodę z Lotosem S.A. rozpoczął już w 1997 r. Wtedy bowiem była to jeszcze Rafineria Gdańska S.A. Funkcję Dyrektora ds. Ekonomiczno - Finansowych objął w połowie 2002 roku, a 4 lata później został Wiceprezesem Zarządu Grupy Lotos. Mariusz Machajewski został wyróżniony tytułem Dyrektora Finansowego 2009 roku. Jest to coroczny ogólnopolski konkurs, w którym ocenia się skuteczność, efektywność i profesjonalizm zarządzających finansami spółek. CFO grupy Lotos skupił na sobie uwagę bardzo skutecznym pozyskaniem źródeł finansowania na Program 10+. Inwestycja została sfinansowana w marcu ubiegłego roku i poprzez nowe, zaawansowane technologicznie instalacje ma zwiększyć przede wszystkim efektywność przetwórstwa surowców np. z 6 mln ton ropy naftowej do 10,5 mln ton. Jak można przeczytać na oficjalnej

stronie spółki, jest to największe przedsięwzięcie w polskiej gospodarce w latach 1990-2010, a jej wartość szacowana jest na 5,5 mld zł. Mariusz Machajewski zapytany przez reportera Puls Biznesu, czy będzie problemem spłata zobowiązań zaciągniętych na tę inwestycję, odpowiada: „Spłacanie kredytów, które zostały zaciągnięte na inwestycję to jest przyjemność, a nie problem”. Potwierdzeniem tej tezy są wyniki finansowe spółki za 2011 r., z których wynika wzrost przychodów ze sprzedaży o 49% i zysku operacyjnego o 2%. W pierwszym kwartale bieżącego roku w porównaniu do początkowych 3 miesięcy ubiegłego roku zysk operacyjny spadł o 118 280 zł, zaś w przeciągu ostatniego miesiąca ceny akcji Lotosu spadły o 14%. Czy Spółka powinna zacząć się obawiać? Z takim Dyrektorem Finansowym z pewnością nie.



Popyt na finansistów

Dla osób z charyzmą Gordona Gekko, intuicją Warrena Buffetta, czy pasją Steve'a Jobsa, lub po prostu zafascynowanych ekonomicznymi procesami, studia spokrewnione z finansami, czy rynkiem kapitałowym mogą być dobrym rozwiązaniem. Jednak czy chiwy kapitalizm można ujarzmić? Jeśli tak, to na jakiej uczelni zdobyć potrzebne umiejętności? Krótki poradnik dla (nie) zdecydowanych – przyszłych, ale i obecnych finansistów.

MARTA CZEKAJ

Świat ekonomii i finansów dla osób z nim niezwiązanych wydaje się być otoczony nimbem tajemniczości. Inflacja, stopy procentowe, obligacje, a co dopiero swapy, opcje, czy kontrakty futures, przyprawiają o zawrót głowy. Żeby zgłębić temat, warto skusić się na studia poświęcone tej tematyce, uzupełniając je skonkretyzowanymi certyfikatami. Z drugiej strony, niektórzy twierdzą, że prawdziwie wartościowa wiedza przychodzi dopiero z praktyką. Tak czy inaczej, sektor finansowy rozwija się wraz z globalizacją rynków, więc prawdopodobnie popyt na finansowych specjalistów nie zmaleje.

Wiedza z zyskiem

Pracę w finansach na pewno charakteryzuje miłość do liczb, ale i do... pieniędzy. W końcu to umiejętność poruszania się po

zawiłym rynku finansowym liczona jest czystym zyskiem. Liczby warto polubić też ze względu na wykorzystanie matematyki na ekonomicznych kierunkach, na której oparte są przedmioty, tj. makro- i mikroekonomia, matematyka finansowa i ubezpieczeniowa, czy portfel inwestycyjny. Poza tym, mając na uwadze wzrost znaczenia programowania na rynkach kapitałowych, nie dziwi fakt, że w finansach coraz częściej zatrudniani są matematycy i fizycy, a nie dyplomowani finansisci. Przyszli analitycy korzystają z uroków systemu bolońskiego (studiów dwustopniowych), studiując różne kierunki na poziomie licencjackim i magisterskim, np. łącząc matematykę i finanse. Często wiedza zdobyta na studiach I i II stopnia uzupełniana jest na drugim kierunku lub studiach podyplomowych.

Ranking rankingowi nierówny

Biorąc pod uwagę uczelnie ekonomiczne, oczywiście najbardziej wartościowe są dyplomy tych z tradycjami i tych dopasowujących się do wymagań rynku. Dobrą opinią cieszy się Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, czy ten we Wrocławiu, a także wydział ekonomiczny Uniwersytetu Warszawskiego. Jednak najbardziej pożądane na rynku pracy są dyplomy Szkoły Głównej Handlowej (SGH) i Akademii Leona Koźmińskiego (ALK). Przynajmniej według najnowszego rankingu szkół wyższych „Perspektyw” i „Rzeczpospolitej” [patrz: tabela].

Pierwsza z nich jest najstarszą prestiżową uczelnią ekonomiczną w Polsce i pojawia się w czołówce niezmiennie od lat. Jako uczelnia bezwydziałowa daje możliwość rozwijania wiedzy ogólnej, podstawowej dla wszystkich ekonomistów, a dopiero później wyboru kierunku, np. finansów i rachunkowości, metod ilościowych i systemów informacyjnych, międzynarodowych stosunków gospodarczych, zarządzania lub ekonomii. Z kolei Akademia Leona Koźmińskiego jest uczelnią niepubliczną i jako jedyna polska uczelnia ekonomiczna została uwzględniona na 22. miejscu

Wybrane uczelnie ekonomiczne w Polsce - miejsca w rankingach

	„Perspektywy” - uczelnie ekonomiczne 2012	„Perspektywy” - kierunki ekonomiczne 2012	„Perspektywy” - MBA 2012	European Business School Ranking „FT” 2011	Global Masters in Finance Ranking „FT” 2011
Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie	1	7	3 (Executive MBA)	60	22
Szkoła Główna Hand- lowa w Warszawie	2	1	2 (CEMBA)	67	-
Uniwersytet Ekonomic- zny w Poznaniu	3	3	6 (MBA Poznań- Atlanta)	-	-
Uniwersytet Warszawski	-	2	1 (WIEMBA)	-	-

Opracowanie własne na podstawie wybranych rankingów uczelni wyższych.

Zaprezentowane dane zostały opracowane na podstawie najnowszych dostępnych rankingów „Perspektyw” i „Financial Times”.

w rankingu „Financial Times” - Global Masters in Finance Ranking 2011. W innym rankingu sporządzonym przez „FT”, biorącym pod uwagę uczelnie ekonomiczne w Europie - ALK zajmuje 60. miejsce, SGH 67., a pierwsze miejsce należy do HEC Paris.

Oczywiście wydział rankingów jest dyskusyjny, więc warto zwrócić uwagę na ich metodologię. Stosowane kryteria to m.in. prestiż szkoły, autorytet, jakim cieszą się pracownicy nauki uczelni oraz szanse i poważanie, jakim cieszą się absolwenci uczelni; potencjał i siła naukowa uczelni, czyli liczba wykładowców uczelni z tytułami naukowymi oraz możliwości i jakość prowadzenia badań naukowych, a także warunki studiowania na uczelni.

Dyplom po dyplomie

Obecnie bardzo ceniony na świecie jest tytuł MBA (Master of Business Administration). Studia MBA z założenia są przeznaczone dla osób na początku kariery menedżerskiej, ale też mających już doświadczenie - stają się potwierdzeniem przynależności do elity kadry zarządzającej. W najnowszym rankingu MBA „Perspektyw” najlepszym programem roku 2012 jest Warsaw-Illinois Executive MBA (WIEMBA) Międzynarodowego Centrum Zarządzania UW. Na drugie miejsce wysunął się program Canadian Executive Master of Business Administration (CEMBA) prowadzony przez SGH. Na trzecim znalazł się program Executive MBA ALK.

W hierarchii, doceniając rangę programów MBA, pracodawcy stawiają ten rodzaj edukacji menedżerów nawet wyżej od studiów doktoranckich i tradycyjnych podyplomowych, choć i tym trudno odmówić wartości dodanej. O ile studia doktoranckie można przypisać pasjonatom, to studia podyplomowe skierowane są dla chcących poszerzyć wiedzę z dziedzin pokrewnych do kierunku studiów, czy specjalizacji w obszarze związanym z wykonywaną pracą zawodową. Najbogatszą ofertą szczyci się SGH. Osoby, którym bliski jest rynek kapitałowy, mogą być zainteresowane, np. „Metodami Ilościowymi

w Analizie Rynków Finansowych”, „Metodami Wyceny Spółki Kapitałowej”, czy „Relacjami Inwestorskimi i Raportowaniem Wartości”.

Licencje w cenie

Ostatnio szeroko komentowana deregulacja zawodów maklera czy doradcy inwestycyjnego wywołała niemałe zamieszanie. Likwidacja certyfikatów ma poprawić efektywność nadzoru pracowników - standardami doboru kadry i monitoringiem kompetencji pracowników będą zajmowały się same firmy. Ma to uniemożliwić ucieczkę od odpowiedzialności za przestępstwa popełnione w związku z pełnieniem omawianych funkcji. W przyszłości Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) ma skupiać się na instytucjach i kary mają dotyczyć te zatrudniające nieodpowiednią kadrę, a nie jak obecnie, tylko osoby fizyczne - maklerów, czy zarządzających. Przeciwnicy twierdzą, że nadzór chce po prostu pozbyć się niewygodnej funkcji. Tak czy

inaczej, posiadanie licencji stanowi niewątpliwą zaletę, świadczącą o wysokim poziomie wiedzy w danej dziedzinie. Licencje maklera papierów wartościowych, doradcy, czy też biegłego rewidenta mają swoje międzynarodowe odpowiedniki, w które na pewno warto zainwestować i czas, i pieniądze. W Polsce czy na świecie te najbardziej cenione to CFA (Chartered Financial Analyst - dyplomowany analityk finansowy) oraz ACCA (Association of Chartered Certified Accountants - międzynarodowa organizacja zrzeszająca specjalistów z zakresu finansów i rachunkowości).

Co wybrać?

Wyścig szczurów, prawo dżungli, czy walka o byt - te określenia coraz częściej towarzyszą naszej edukacji, jak i karierze zawodowej. Niestety nie na wyrost. W takim razie co może nas wyróżnić? Odpowiedź jest prosta - wiedza, wiedza i jeszcze raz wiedza. To powinien nieść za sobą każdy kierunek każdego stopnia każdej uczelni. ■



Ciężka droga na Canary Wharf

Mimo globalnego kryzysu londyńska bankowość inwestycyjna nie straciła wielkiej siły przyciągania młodych talentów. Każdego roku dziesiątki tysięcy studentów z najlepszych uczelni Europy (i nie tylko) ślą swoje CV oraz listy motywacyjne do tzw. *bulge brackets* – najbardziej znanych banków inwestycyjnych na świecie. Liczba aplikacji na jeden staż zwykle grubo przekracza setkę i to pomimo faktu, że przeciętny praktykant spędza w biurze 80-100 godzin tygodniowo. Co więcej, otrzymanie oferty stałego zatrudnienia po praktykach jest w obecnej sytuacji dużo mniej prawdopodobne niż w okresie dobrej koniunktury, gdy zdecydowana większość stażystów była zatrudniana w pełnym wymiarze godzin. W tej sytuacji wśród osób zainteresowanych tego rodzaju karierą rodzi się naturalne pytanie – w jaki sposób można wyróżnić się spośród innych aplikantów na tyle, by dostać się na praktyki i później móc wrócić do danego banku?

SZCZEPAN KITA

Faza przygotowań

Największa selekcja kandydatów odbywa się na etapie weryfikacji internetowej aplikacji, zawierającej zwykle test numeryczny, CV, list motywacyjny, kilka pytań badających zrozumienie działalności banku inwestycyjnego oraz obszerne informacje dotyczące danej osoby (łącznie na przykład z wynikami z matury!). Elementy życiorysu, które są dla banków szczególnie interesujące, podobnie jak informacje dotyczące

wszystkich innych elementów procesu rekrutacji, są opisane w sposób najbardziej kompletny na stronie www.mergersandacquisitions.com. Poniżej chciałbym poruszyć kilka wybranych kwestii. Niezwykle ważne jest, by możliwie wcześniej podjąć decyzję o takim kierunku kariery (najlepiej jeszcze na pierwszym lub drugim roku studiów) i skoncentrować się na budowie CV, który olśni wybredne działy HR banków inwestycyjnych. Podstawową informacją, która powinna być zawarta we wszystkich elementach aplikacji, jest udowodniona

przez poszczególne doświadczenia chęć i zdolność do wyczerpanej pracy oraz szczerze zainteresowanie branżą bankowości inwestycyjnej. Najważniejsze pytanie, które powinno nam towarzyszyć przy ocenie określonej aktywności pod kątem zamieszczenia jej w życiorysie, to kwestia, jak bardzo dany wpis jest związany z przyszłą pracą w departamencie bankowości inwestycyjnej. W połączeniu z silną preferencją wielu (choć nie wszystkich) pracowników działu HR oraz bankierów do jednostronicowych CV, może to oznaczać konieczność wyboru tylko najistotniejszych doświadczeń. Należy do nich zaliczyć przede wszystkim doświadczenie zawodowe w bankowości inwestycyjnej, z wyszczególnieniem rzeczy, które udało się danej osobie osiągnąć lub nauczyć. Cennym elementem życiorysu są także zajęte wysokie miejsca w konkursach finansowych, interesująca działalność w organizacjach studenckich lub pozarządowych (najlepiej z jakimś aspektem międzynarodowym), wymiany międzynarodowe oraz biegła (i tylko taka!) znajomość dodatkowych europejskich

języków z wyjątkiem angielskiego – słowem, wszystko, co wskazuje, że dany kandydat nie ograniczał się na studiach tylko do „planu minimum”, a co mogło zaowocować umiejętnościami przydatnymi w pracy zawodowej. Studenci młodszych lat powinni w miarę swoich możliwości rozważyć przeniesienie się na studia magisterskie na któryś ze sławnych brytyjskich uniwersytetów – na Oksford, Cambridge oraz w mniejszym stopniu LSE – gdzie studiuje zdecydowanie więcej praktykantów niż na którejkolwiek z europejskich, a w szczególności polskich, uczelni. Wynika to między innymi z faktu, że dany bank w dziale bankowości inwestycyjnej zwykle potrzebuje tylko jednego (!) praktykanta ze znajomością języka polskiego, która wydaje się być największym atutem polskich studentów z punktu widzenia tych banków.

Jeżeli chodzi o list motywacyjny oraz pytania otwarte dotyczące działalności banku i motywację danego kandydata do pracy, na czoło wysuwają się trzy kwestie: poprawność językowa, dokładność oraz unikanie sztampowych odpowiedzi. Bardzo dobrą radą wydaje się prośba skierowana do znajomego Brytyjczyka lub Amerykanina o sprawdzenie naszej aplikacji. Przy ogromnej liczbie aplikacji od bardzo dobrych kandydatów popełnienie nie tyle rażącego błędu, co niezręczności językowej lub użycie zwrotów brzmiących sztucznie dla Brytyjczyka, stanowi wygodne kryterium do odrzucenia części aplikacji, zwłaszcza że wskazuje na brak staranności oraz silnej motywacji. Jeżeli chodzi o dokładność, należy podkreślić, że tworzenie prezentacji oraz dokumentów tekstowych (na przykład prospektów) stanowi kluczowy element pracy praktykantów oraz analityków departamentów bankowości inwestycyjnej. W związku z tym wszelkie literówki, podwójne spacje, problemy z czcionką, stanowią błędy w dokładnej tej dziedzinie, na której ma skupiać się przyszła praca danego kandydata i w związku z tym zwykle dyskwalifikują daną osobę z dalszego udziału w procesie rekrutacyjnym. Ostatnią kwestią jest unikanie sztampowych odpowiedzi, do których należy m.in. stwierdzenie, że powodem zainteresowania bankowością inwestycyjną lub pracą w danej instytucji jest chęć sprawdzenia się w wymagającym środowisku. W każdym momencie musimy pamiętać, że celem naszej aplikacji jest wyróżnienie się w pozytywny sposób z grona tysięcy ambitnych i pracowitych kandydatów. Banalny list motywacyjny oraz odpowiedzi, które pojawiają się w co drugiej aplikacji to prosta droga w zupełnie przeciwnym kierunku. Rekruter, który ma do przejrzania sto aplikacji prawdopodobnie ożywi się dopiero, gdy przeczyta coś profesjonalnego, lecz jednocześnie nietypowego i unikalnego dla danej osoby.

List motywacyjny (w kilku różnych wersjach w zależności od banku, do którego wysyłamy aplikację) oraz CV najlepiej przygotować przed otwarciem rekrutacji na letnie praktyki (w zależności od banku zwykle jest to sierpień lub wrzesień, można to sprawdzić na stronie internetowej). Odpowiednie doszlifowanie tych dwóch dokumentów może zająć nawet tydzień! Ze względu na dużą dozę przypadkowości w procesie rekrutacyjnym, w celu maksymalizacji swoich szans należy wysłać aplikacje do jak największej liczby banków (niektórzy wysyłają do więcej niż trzydziestu!). Dobrze jest to uczynić wkrótce po otwarciu rekrutacji w danym banku, gdyż rekrutacja jest często prowadzona w sposób ciągły (dla przykładu, *assessment centres* mogą mieć miejsce co tydzień na długo przed zamknięciem rekrutacji, w momencie upływu terminu wysyłania aplikacji wszystkie lub prawie wszystkie miejsca na praktykach mogą być już zajęte). Duża część banków wymaga teoretycznie, by kandydat był po przedostatnim roku studiów w momencie zakończenia praktyk, lecz w praktyce zdarza się bardzo dużo wyjątków zarówno co do starszych, jak i młodszych lat studiów. Warto dodać, że banki prowadzą czasem rekrutację bezpośrednio na stanowisko analityka z pominięciem praktyk, jednak szanse sukcesu w takiej sytuacji są jeszcze mniejsze, gdyż zwykle chodzi o zaledwie kilka etatów.

Zaproszenie na *assessment centre*

Etap ten jest często poprzedzony serią rozmów telefonicznych, głównie z bankierami dość niskiego stopnia. Seria rozmów jeden na jeden jest także jednym z elementów *assessment centre*, na który składa się zwykle także test numeryczny oraz *case study*, na podstawie którego należy najpierw przekonać grającego rolę klienta doświadczanego bankiera do przejścia jednej z kilku możliwych spółek, a później wspólnie z innymi kandydatami przeprowadzić prezentację lub wziąć udział w negocjacjach. Seria rozmów może zawierać praktycznie każdy klasyczny element rozmowy kwalifikacyjnej; bardzo popularne są tzw. *brain teasers* (przypominające zadania na szóstkę z matematyki w gimnazjum, na przykład jaki jest kąt między długą i krótką wskazówką zegara o godzinie 15:15), proste pytania z finansów (DCF, wpływ zmiany amortyzacji na przepływy pieniężne z działalności operacyjnej), opis swoich silnych i słabych stron, aktualne wydarzenia w branży, opis produktów banku etc. Teoretycznie wszystkie osoby biorące udział w danym *assessment centre* mogą zostać przyjęte na praktyki (w tym sensie nie jest to rywalizacja między jego uczestnikami), zazwyczaj jednak tylko ok. 20% osób dostaje odpowiedź pozytywną. Co do zasady, propozycja praktyk przychodzi dużo wcześniej (w skrajnych przypadkach

kilkadziesiąt minut po zakończeniu *assessment centre*) niż informacja o odpadnięciu z procesu rekrutacyjnego.

Jak zmienić praktyki w ofertę stałego zatrudnienia

Także w tym przypadku wiele czynników jest poza kontrolą praktykanta. Chodzi przede wszystkim o aktualną sytuację na rynku i popyt na usługi określonej grupy w ramach departamentu bankowości inwestycyjnej, do której trafi dana osoba. Praktykanci z Polski zwykle dostają oferty stałego zatrudnienia. Na ich korzyść działa przede wszystkim fakt, że wielu praktykantów pochodzących z krajów Europy Zachodniej jest od nich dużo młodszych w momencie odbywania praktyk, gdyż są po drugim roku studiów licencjackich, a nie magisterskich, a co za tym idzie, zwykle posiadają mniejsze doświadczenie i mniejszą wiedzę teoretyczną. Dla wielu z nich są to pierwsze praktyki w życiu! Na korzyść Polaków działa także większa selekcja, jaką muszą przejść, by w ogóle dostać się na praktyki (słabsze niż zachodnie uniwersytety muszą zrekomensować np. większym doświadczeniem zawodowym, poza tym zwykle jest dla nas przewidziana niewielka liczba miejsc). Do najważniejszych cech charakteryzujących dobrego praktykanta należy aktywność, umiejętność szybkiego uczenia się, staranne sprawdzanie własnej pracy przed wysłaniem oraz umiejętność wyrobienia sobie dobrych relacji z ludźmi, których opinia będzie decydować o ofercie stałego zatrudnienia (zwykle są to osoby, z którymi miało się okazję najdłużej pracować). Bezcenna jest także jak najlepsza znajomość efektywnej pracy z pakietem MS Office jeszcze przed rozpoczęciem praktyk (chodzi głównie o skróty klawiszowe, z nieśmiertelnym wklej specjalnie na czele).

Podsumowanie

Selekcja kandydatów do londyńskich banków inwestycyjnych jest niezwykle ostra i czasem niesprawiedliwa. Kluczem do sukcesu jest dobrze przygotowany plan, staranność i ogromna pracowitość. Nagrodą czekającą na tych, którym się uda, jest oprócz bardzo atrakcyjnego wynagrodzenia możliwość uczestnictwa w niezwykle interesujących transakcjach fuzji i przejęć, bardzo dobre perspektywy kariery (w tym tzw. *exit opportunities*, tj. możliwość zmiany branży, na przykład na najbardziej znane fundusze private equity) oraz współpraca z bardzo utalentowanymi ludźmi, którym w końcu co do jednego udało się przejść ten morderczy proces. Choć sytuacja w branży jest dużo bardziej niepewna niż jeszcze kilka lat temu, to nadal trudno sobie wyobrazić lepsze miejsce do rozpoczęcia kariery finansowej. ■

MBA – najcenniejszy dyplom świata?

Rodzisz się w Ugandzie. W wieku 7 lat wraz z matką – Francuzką - i ojcem – Chińczykiem - przeprowadzasz się na paryskie imigranckie przedmieścia. Tam, jako nastolatek, pomagasz somalijskim uchodźcom przystosować się do życia w nowym kraju. Rozumiejąc okrucieństwo konfliktów zbrojnych w Afryce, zaciągasz się do armii, gdzie przez następne 5 lat rozprowadzasz szczepionki w miejscowych hospicjach. Wiesz, że do niesienia pomocy poszkodowanym dzieciom również na innych frontach niezbędne jest rozszerzenie sieci zaopatrzenia. Brak kompetencji uniemożliwia Ci skuteczne zarządzanie dystrybucją. Co robisz? Jednym z rozwiązań jest przystąpienie do programu MBA.

DOMINIKA KUŹDUB
AGATA MROCZKOWSKA

Kto wchodzi do gry?

Jakkolwiek abstrakcyjne może się to wydawać, wstąpienie w szeregi studentów osławionego Master of Business Administration na najbardziej prestiżowych uczelniach świata nie jest dziś przywilejem dostępnym jedynie dla wąskiego grona zamożnej inteligencji. Choć na pierwszy rzut oka statystyki wyglądają zniechęcająco, a odsetek niepomysłnych aplikacji znacząco przewyższa te zakończone powodzeniem, najczęstszym powodem porażki jest niedostateczne przygotowanie się do złożonego procesu rekrutacji. Oceny uzyskane na studiach, wyniki testów językowych (TOEFL) i GMAT, rekomendacje od przełożonych, doświadczenie zawodowe, rozmowy kwalifikacyjne i (zgodnie uznawane za najbardziej uciążliwe) eseje stanowią kryteria decydujące o tzw. „być albo nie być” kandydata. *Zasady przyjęcia wymagają od ubiegającego się pełnego zaangażowania oraz poświęcenia dużego nakładu czasu. Pracę nad moją aplikacją rozpocząłem na wiele miesięcy przed wyznaczonym deadline. Lwią część przygotowań pochłonęło ciągłe udoskonalanie wypracowań – aby osiągnąć możliwie największą liczbę opinii, niejednokrotnie konsultowałem się z absolwentami amerykańskich szkół biznesowych. Konstruktywna krytyka przyniosła efekty – ostateczna wersja tekstów diametralnie różniła się od początkowej. Wielotygodniowy wysiłek stał się przepustką do najbardziej rozpoznawalnej uczelni świata – opowiada Karol Bach, alumn Harvard Business School.*

Równie istotnym elementem podania są rekomendacje, będące dla rekrutera zewnętrznym źródłem informacji dotyczących kwalifikacji. Przygotowanie referencji wymaga od protegującego i czasu, i przemyśleń, toteż opinia kogoś na średnim

szczeblu, kto współpracował z nami przez dłuższy okres, zna nasze mocne i słabe strony oraz próbuje decyzję podjęcia studiów, będzie bardziej wartościowa niż zdanie mijanego jedynie w korytarzu CEO czy nauczyciela akademickiego.

Najważniejsze, aby wszystkie części składowe aplikacji tworzyły logiczny ciąg przyczynowo-skutkowy. Kandydat musi w taki sposób opisać swoją „story”, najlepiej unikatową, aby przekonać, że studia MBA są brakującym puzzle, który umożliwi mu złożenie zawodowej układanki w całość – podsumowuje absolwent Columbia Business School, Jan Stypułkowski.

A może to właśnie ciebie szukają rekruterzy?

Jak więc rzucić komisję na kolana? Sukcesu nie zagwarantuje ani rząd piątek w indeksie, ani gablota uginająca się pod ciężarem naukowych trofeów. Ideальnym kandydatem będzie za to osoba posiadająca wyraźne zdolności przywódcze. Jeśli dodatkowo potrafisz wykorzystać swoje interdyscyplinarne doświadczenie oraz niekonwencjonalne podejście do rozwiązywania problemów, nawet przejście pod drabiną w piątek trzynastego nie przeszkodzi Ci w przeforsowaniu swojej kandydatury.

O cechach takich jak charyzma, pracowitość, pragnienie autorozwoju, czy komunikatywność, nie trzeba chyba wspominać. Ambitni zdają sobie sprawę z ich nieodzowności; inni nie aplikują na MBA.

The MBA side of life

Ze względu na swój innowacyjny charakter, trwające zwykle dwa lata podyplomowe studia menedżerskie stanowią nie lada wyzwanie dla przyzwyczajonych do polskiego systemu edukacji uczestników. Program jest niezwykle pod wieloma aspektami, począwszy od elitarnego składu pedagogicznego, przez rzadko spotykane interaktywne podejście do kursów, aż po selekcję studentów, stanowiących egzotyczną

mieszankę narodowości, doświadczeń zawodowych i osobowości. Na pierwszych zajęciach zostaliśmy podzieleni na sześcioposobowe grupy, w których docelowo mieliśmy pracować przez następny rok. Współpraca z jednostkami o całkowicie odmiennym backgroundzie, kompetencjach, a co za tym idzie, punkcie widzenia, kształtuje cechy nie do nabycia w trakcie tradycyjnego nauczania. Będąc w jednym z zespołów przykładowo z singapurskim wojskowym, bankierem inwestycyjnym z Londynu, kapitanem morskim z Indii, japońskim eksporterem wiśni oraz założycielem sieci telekomunikacyjnej w Afryce, trzeba stale przewyżczać różnice wynikające z indywidualnych podstaw, chcąc wypracować wspólne stanowisko podczas rozwiązywania case'ów – komentuje Marcin Nedwidek, były student London Business School, a dziś konsultant w The Boston Consulting Group.

Wysokie koszty uczestnictwa w programie, jego czas – i pracochłonny charakter oraz wszechobecny duch zdrowej rywalizacji dodatkowo motywują do aktywności zarówno poza zajęciami, jak i podczas nich. Dominika Zbychorska, absolwentka HBS: *Ponieważ 50% oceny końcowej za zajęcia to Twój udział w dyskusjach, rzadko zdarza się, aby studenci przychodzili nieprzygotowani lub nie zabierali głosu. Profesorowie są wymagający, z drugiej strony jednak obdarzają słuchaczy wysokim kredytem zaufania – egzaminy zdawane na ławce w parku czy w domu są na porządku dziennym. W ciągu dwóch lat spędzonych w Bostonie zdążyłam zaprzyjaźnić się z członkami rodziny wykładowcy - byłego prezesa hiszpańskiego banku, którzy znali od podszewki mnie oraz całą moją sekcję. O nadzwyczajnej więzi na linii uczeń – nauczyciel obrazowo opowiada również Karol Bach. Najciekawsze zajęcia, o jakich słyszałem, profesor poprowadził niemal bez użycia słów. Znał poglądy uczestników na tyle dobrze, że potrafił być moderatorem*

dyskusji i doprowadzić ją do pożądanego finału, wskazując jedynie kolejnych mówców.

Dla każdego coś miłego

Bogata oferta kursów, światowej klasy kadra pedagogiczna, liczba działających na kampusie organizacji studenckich, wysoka pozycja na listach rankingowych... Na co zwracać uwagę, podejmując decyzję o wyborze uczelni?

Myszę, że nie istnieje na świecie uniwersalna „szkoła idealna”. W zależności od indywidualnych oczekiwań, wybór placówki może być całkowicie różny. Miłośnik finansów będzie najprawdopodobniej skłaniał się w kierunku Wharton lub Columbii, natomiast poszukiwacz tzw. „brandu” na pierwszym miejscu postawi Harvard. Aplikant pragnący rozbudować sieć kontaktów w Europie świadomie wybierze INSEAD, podczas gdy student LBS doceni jego międzynarodowość przy jednoczesnym położeniu w centrum metropolii - zauważa Jan Stypułkowski.

Czynnikiem decydującym o wyborze z pewnością nie powinny być wyłącznie rankingi. Różnorodność ocenianych kryteriów oraz publikatorów prowadzi do powstawania rozbieżności pomiędzy zajmowanymi przez szkołę lokatami, co z kolei może wprowadzać czytelnika w dezorientację. Co więcej, coraz częstszą praktyką wśród wiodących uniwersytetów jest wykorzystywanie zestawień do kreowania zjawiska samospełniającej się przepowiedni. Naturalnie, właściwie zinterpretowane rankingi spełniają swoją rolę jako jedno ze źródeł informacji, nie zastępują jednak samodzielnie przeprowadzonej analizy. W celu uzyskania możliwie miarodajnej opinii warto we własnym zakresie odwiedzić kampus, wziąć udział w wykładzie, czy zasięgnąć rady znajomych alumnów.

Inwestycja w siebie - czy opłacalna?

Skoro już wybór uczelni mamy za sobą, jak zdobyć fundusze na tę wcale niemałą inwestycję? Decydując się na edukację na najbardziej prestiżowych uczelniach świata, musimy liczyć się z kosztami rzędu \$50.000 za rok nauki. Kwota wystarczająca, aby ostudzić zapał przeciętnego polskiego studenta marzącego o nauce za oceanem. Co zaskakujące, to właśnie na temat aspektu finansowego wyjazdu nasi rozmówcy wypowiadają się z największym spokojem.

Wraz ze wzrastającym popytem na studia MBA zwiększa się też gama możliwości pozyskania kapitału na ich sfinansowanie. Ze strony uniwersytetu możemy oczekiwać wsparcia w ramach programu fellowship – jednorazowego stypendium w wysokości zależnej od uzyskiwanych dochodów. Dużą popularnością cieszą się również kredyty studenckie spłacane dopiero po przekroczeniu określonego progu zarobków. Zatrudnieni w międzynarodowych korporacjach – bankach i firmach konsultingowych – mogą skorzystać z oferty pokrycia części kosztów kształcenia przez pracodawcę, jednocześnie obligując się do kontynuowania pracy w dotychczasowym zakładzie po ukończeniu programu. Ciekawą, jednak wciąż rzadko spotykaną formą zdobycia środków, jest zwrócenie się o pomoc do potencjalnego sponsora (osoby indywidualnej bądź instytucji). Patroni coraz częściej oferują wyróżniającym się osobowościom wsparcie finansowe, nie oczekując zwrotu zainwestowanego kapitału.

Nieliczni, próbując poprawić swoją sytuację materialną, podejmują się dorywczych prac. W krótkim jednak czasie przekonują się, iż pogodzenie intensywnego toku studiów z obowiązkami zawodowymi, graniczy niemal z cudem.



The value of an MBA graduate

Jedną z niewątpliwie największych zalet posiadania dyplomu o globalnej renomie jest jego wartość w oczach pracodawcy – uznawany na całym świecie certyfikat uważa się za gwarancję umiejętności i wiedzy. Powszechna rozpoznawalność programu sprawia, że obecnie MBA stanowi markę samą w sobie. Choć przesadą byłoby stwierdzenie, iż jest on błyskawiczną trampoliną do sukcesu, nie sposób zaprzeczyć, że dla osób celujących w zagraniczne rynki pracy ukończenie studiów będzie kamieniem milowym na zawodowej drodze.

W korporacjach z jasno wytyczoną ścieżką awansu tytuł MBA, przynajmniej w początkowym okresie, nie wpływa bezpośrednio na prędkość rozwoju kariery. Z całą pewnością mogą jednak przyznać, że wraz z uzyskaniem dyplomu moje życie zawodowe nabrało znacznie szybszego tempa – diametralnie zwiększył się poziom odpowiedzialności i zakres obowiązków. Wiem jednak, że największe korzyści są odczuwane dopiero w perspektywie 10-15 lat - przekonuje Dominika Zbychorska.

Zarobki statystycznego Master of Business Administration znacznie przewyższają średnią krajową jeszcze przed jego przystąpieniem do programu, dla absolwentów mogą dodatkowo wzrosnąć o kolejne 60 – 200% (mowa o topowych szkołach biznesowych).

Co z tą Polską?

Uwadze spostrzegawczego czytelnika z pewnością nie umknął brak choćby jednej wzmianki na temat rodzimego rynku studiów MBA. Podobnie jak w wielu innych dziedzinach, i w tej Polska nie jest najmocniejszym ogniwem. Winy za taki stan rzeczy nie ponoszą jednak poszczególne uczelnie. Te bowiem, mimo prób dorównania zachodnim rywalom, natrafiają na bariery w postaci wciąż przestarzałego i mało efektywnego systemu kształcenia. Atrakcyjności nie dodaje im również niski wskaźnik umiędzynarodowienia oraz mała popularność wśród najbardziej ambitnych kandydatów, którzy, licząc na wysoką stopę zwrotu z inwestycji, perspektywicznie wybierają studia w renomowanych zagranicznych instytucjach.

Nasi rozmówcy zauważają, iż wielu potencjalnych kandydatów z Polski walkę o pozycję na liście studentów przegrywa już na starcie – powodem nie jest jednak nieodpowiadający światowym standardom poziom aplikacji, lecz w zasadzie ich brak. Jest to zaskakujące, jeśli weźmiemy pod uwagę nasze położenie geopolityczne i związany z nim pierwiastek egzotyczności, który niewątpliwie przemawia na naszą korzyść. Choć w oczach obcokrajowców Polska nie jest obecnie krajem „za żelaznej kurtyny”, to nasza bogata historia sprawia,

że jesteśmy mile widziani w szeregach studentów edukacyjnych gigantów.

Strach przed niepowodzeniem, skomplikowane procedury wyjazdowe i słaba promocja na polskim rynku przyczyniają się do tego, że rodaków uczących się na prestiżowych zagranicznych uniwersytetach policzyć można niemal na palcach jednej ręki.

Nie tylko biznes

A szkoda. Bo benefity wynikające z udziału w programie to nie tylko dyplom, międzynarodowe uznanie i awans zawodowy. MBA nie jest bowiem jedynie środkiem do celu, ale i celem samym w sobie. Rozwój kompetencji miękkich, udoskonalenie umiejętności interpersonalnych, czy rozbudowanie sieci kontaktów są wypadkowymi dwuletnich zmagani intelektualnych.

Tak, niewątpliwie kurs ma wiele mocnych stron. Jednak nie oszukujmy się. Kto po wyczerpującej pracy na stanowisku kierowniczym zwyczajnie nie marzy o ucieczce do relatywnie beztroskiego świata studenckiego życia? Nie bez kozery absolwenci porównują wyjazd do cudownej odskoczni od szarej codzienności. Powracają szalone studenckie eventy, spotkania z inspirującymi postaciami, niezapomniane podróże

z przyjaciółmi ze szkolnych ław. *Nigdy przed przyjściem na Harvard nie przypuszczałabym, że będę uczestniczyć w hinduskim weselu, gdzie pan młody wjeżdża do pałacu w Indiach na... słoniu – wspomina Dominika.*

Czterysta dorosłych ludzi maszerujących głównymi ulicami Londynu w przebraniu świętego Mikołaja? Spokojnie, to tylko uczniowie London Business School.

MBA jest idealną platformą do odważnych zmian zawodowych. Jeśli chcesz wybrać popularną dla studentów MBA karierę w konsultingu strategicznym lub bankowości inwestycyjnej, marzy Ci się założenie technologicznego start-up'u wspieranego przez Venture Capital, przewodniczenie fundacji niosącej pomoc chorym na AIDS, czy też organizowanie ekspedycji na biegun północny, z pewnością spotkasz na swojej drodze towarzyszy oraz nauczysz się rzeczy, które pomogą Ci to osiągnąć – relacjonuje Marcin Nedwiedek.

Studia MBA uchodzą za najdroższe studia świata. Jeśli jednak uważasz, że dyplom, przyjaźnie na całe życie, dwa lata wolności oraz szansa na duże pieniądze są warte tej ceny, to MBA jest właśnie dla Ciebie. Jeśli nie – proszę, zajmij się czymś innym. ■

MBA (Magisterskie Studia Menedżerskie) zaawansowane studia podyplomowe przeznaczone dla młodszej kadry menedżerskiej. Studia tego rodzaju trwają w USA od 2 do 3 lat, w Europie jest to okres od roku do 2 lat (w Polsce zazwyczaj 2 lata). Program studiów jest bardzo szeroki i obejmuje m.in. takie dziedziny, jak: księgowość, finanse, marketing, zarządzanie przedsiębiorstwem i korzystanie z systemów informacji, prawo, oraz tzw. human resources. W kursach MBA bardzo dużą wagę przykładają się do umiejętności praktycznych, są także zajęcia z umiejętności prowadzenia negocjacji i prezentowania zdolności decyzyjnych.

Można wyróżnić kursy MBA:

- podstawowe, executives (dla zawodowych menedżerów, często wymagają od kandydatów kilkuletniego doświadczenia zawodowego i są skupione bardziej na praktycznych aspektach zarządzania)
- global executives (dla menedżerów pracujących w instytucjach międzynarodowych)
- tematyczne, skierowane do kadry menedżerskiej o określonej specjalizacji (np. finansiści, HR, IT).

GMAT (Graduate Management Admission Test) - komputerowy egzamin sprawdzający predyspozycje kandydata do podjęcia studiów MBA w oparciu o 2 eseje, test językowy oraz matematyczny. GMAT jest wymagany przez większość programów MBA na świecie.

Case study (studium przypadku) - metoda nauczania często stosowana na studiach MBA, podczas której studenci analizują rzeczywiste lub hipotetyczne sytuacje biznesowe oraz opracowują rozwiązania i rekomendacje dla nich.

TOEFL (Test of English as a Foreign Language) - test językowy (aktualnie przeprowadzany w wersji komputerowej) przygotowany przez the Educational Testing Service, który ma na celu sprawdzenie umiejętności komunikacji w języku angielskim. TOEFL jest wymagany przez większość programów MBA na świecie.

Źródła: www.mbaportal.pl, pl.wikipedia.org



Już wiemy, kto wygrał szkolenia ACCA, CIMA lub CFA w BPP Professional Education

Druga edycja Konkursu Wiedzy o Finansach i Rachunkowości, organizowanego przez BPP Professional Education i miesięcznik TREND, dobiegła końca. Przez dwa ostatnie miesiące uczestnicy zmagali się z anglojęzycznymi zadaniami o tematyce rachunkowości finansowej, zarządczej i finansów. Poziom konkursu był wysoki, ale było warto.

Ta edycja konkursu zgromadziła rekordową liczbę uczestników. Wielu z nich, motywując swój udział w konkursie, zwracało uwagę na bardzo ciekawe nagrody wspierające ich rozwój zawodowy. O kupony szkoleniowe ACCA, CIMA, czy CFA, staż, konsultacje zawodowe i książki o tematyce ekonomicznej walczyło kilkaset osób.

Konkurs skierowany był przede wszystkim do młodych osób, które planują swoją karierę zawodową w finansach i rachunkowości oraz poszukują możliwości rozwoju zawodowego w tym kierunku. Firma BPP, świadoma tego, że przygotowania do egzaminów ACCA, CIMA lub CFA wiążą się z bardzo dużymi nakładami finansowymi dla młodych osób wkraczających na rynek pracy, chciała wesprzeć tych najbardziej ambitnych i reprezentujących najwyższy poziom wiedzy. Stąd pomysł ufundowania nagród w postaci kuponów szkoleniowych ACCA, CIMA, CFA – mówi Katarzyna Misiak z BPP Professional Education.

Wybór zwycięzców nie był łatwy, ponieważ duża liczba osób otrzymała najwyższe wyniki. To świadczy tylko o doskonałym poziomie merytorycznym, jaki reprezentowali

uczestnicy konkursu. Organizatorzy nie chcą zdradzać, z jakimi zagadnieniami musieli się zmierzyć uczestnicy, ale Katarzyna Misiak uchyla rąbka tajemnicy:

Pytania konkursowe były w rzeczywistości pytaniami, z jakimi kandydaci mogą spotkać się na swoich pierwszych egzaminach ACCA, CIMA lub CFA. Miały formę testu, ale w większości składającego się z pytań typu mini case study. Aby odpowiedzieć na pytanie, należało właściwie przeanalizować przedstawiony problem i dokonać stosownych obliczeń.

Oto lista laureatów:

1 miejsce zajął Marek Pietruszka.

Nagrody dla zwycięzcy to:

- kupon 5000 zł na szkolenia ACCA, CIMA lub CFA w BPP Professional Education,
- konsultacja w zakresie przygotowywania dokumentów aplikacyjnych oraz przygotowania do rozmowy kwalifikacyjnej – nagroda ufundowana przez Karieraw-Finansach.pl,
- staż w kancelarii Skarbiec.biz w dziale offshore companies&banking.

Nagrody dodatkowe – kupony na szkolenia ACCA, CIMA lub CFA w BPP Professional Education o wartości 750 zł oraz weryfikację CV oraz listu motywacyjnego - otrzymują: Adam Kubicki i Sylwia Bartczak.

Nagrody pocieszenia – książki o tematyce ekonomicznej oraz nośniki pamięci USB otrzymują: Milena Próchnicka, Dariusz Bogdanowicz, Janusz Nowak, Andrzej Bieniek, Eugeniusz Ruś, Marta Gluzicka, Magdalena Wiska.

12 czerwca br. odbyła się ceremonia wręczenia nagród.

Studia ukończyłem już dobrych parę lat temu, ale należę do tych osób, które lubią się cały czas dokształcać. Bardzo ucieszyłem się z nagrody, gdyż już od kilku lat planowałem zdobycie międzynarodowej kwalifikacji zawodowej, a nagroda jest dla mnie wystarczającym motywatorem, aby rozpocząć już teraz. Kupon szkoleniowy przeznaczę na szkolenia CIMA, gdyż ta kwalifikacja najlepiej wpisuje się w moje plany rozwoju zawodowego - mówi zwycięzca konkursu, Marek Pietruszka.

Serdecznie gratulujemy laureatom, a wszystkim uczestnikom konkursu dziękujemy za udział. ■



Ile naprawdę zarabiają OFE?

Od czasów reformy emerytalnej wprowadzonej w 1999 roku nie ustaje dyskusja dotycząca działania tzw. II filaru systemu emerytalnego. Tworzą go otwarte fundusze emerytalne (OFE) działające w ramach powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE). OFE od początku budziły wiele kontrowersji. Wysokie opłaty z nimi związane, duże kwoty przeznaczane na marketing i akwizycję oraz uzależnienie przyszłych świadczeń od koniunktury na giełdach – to argumenty najczęściej podnoszone przez ich przeciwników. Sytuacji nie poprawia brak odpowiednich rozwiązań legislacyjnych dotyczących wypłacania środków zgromadzonych w OFE oraz pożądlive spojrzenia polityków kierowane w stronę aktywów zgromadzonych w tych instytucjach¹.

MAREK NOWAK

Spróbujmy jednak na moment zapomnieć o tych wszystkich aspektach. Doczekały się one setek opracowań na łamach gazet oraz publikacji naukowych i nie wydaje się celowe powtarzać wszystkich argumentów za i przeciw na stronach „Trendu”. Zamiast tego spójrzmy na fundusze z perspektywy przyszłego emeryta. Taką osobą interesuje jeden czynnik – stan środków zgromadzonych w OFE, czyli faktycznie stopa zwrotu osiągnięta przez cały okres zarządzania. Sprawdźmy, czy fundusze były na przestrzeni lat w stanie wypracować wynik wyższy od inflacji oraz lokat bankowych. Szczególnie interesujące wydaje się być porównanie wyników osiągniętych przez OFE względem tego, co oferowane jest przez ZUS oraz fundusze inwestycyjne stabilnego wzrostu.

Porównania

Wyniki OFE należy rozpatrywać przede wszystkim w długim terminie. Fundusze emerytalne uzależnione są od koniunktury giełdowej i w przypadku lat, w których szaleje bessy, ich stopy zwrotu są często ujemne. A to oznacza porażkę w konfrontacji z rocznymi wartościami opisanymi niżej mierników

1. 237,9 mld zł na koniec marca 2012 według danych KNF.

w „gorszych” latach. W związku z tym ocena będzie dokonywana na podstawie całego okresu funkcjonowania OFE w Polsce, czyli od września 1999 do marca 2012 roku.

Do analizy należy wykorzystywać stopy zwrotu OFE pomniejszone o opłaty oraz koszty zarządzania. Wykorzystywanie czysto nominalnych wartości nie ma sensu ekonomicznego, ponieważ, pomijając opłaty, porównywalibyśmy różne wielkości bazowe. To z kolei prowadziłoby do mylnych wniosków.

Oszacowana na podstawie danych KNF przeciętna stopa zwrotu z inwestycji OFE wyniosła w rozpatrywanym okresie 5,75%². Należy zauważyć, że najlepszy fundusz osiągał wynik rzędu 6,27%, gdy z kolei najgorszy mógł pochwalić się wynikiem na poziomie 5,16%. Różnica wydaje się być mało istotna, ale w rozpatrywanym okresie daje to ponad 20 pkt proc. różnicy na zgromadzonym kapitale. W związku z tym mit jakoby wybór OFE nie miał znaczenia, należy uznać za szkodliwy.

Czy przeciętny wynik rzędu 5,75% to dużo? Wszystko zależy od bazy odniesienia, którą przyjmujemy. Liczba z początku nie wydaje się spektakularna, na rynkach aktywów

2. Na podstawie danych z raportu IGTE, maj 2012, <http://igte.pl/matiinf/2012/02.pdf>, stopa zwrotu uwzględniająca opłaty manipulacyjne oraz za zarządzanie.

ryzykownych można często zarobić znacznie więcej w jeden dzień. Ale należy pamiętać, że analizujemy wyniki instytucji odpowiedzialnych za nasze oszczędności emerytalne, co wymusza pewien konserwyzm. Sprawdźmy, jak duży on jest, porównując wyniki OFE do najpopularniejszych wzorców:

1. Inflacja

Najbardziej podstawowym miernikiem porównawczym jest inflacja. Uzyskiwanie średniorocznych wyników wyższych od wskaźnika wzrostu cen jest koniecznością, jeśli oczekujemy realnych zysków w długim terminie. W innym wypadku możnaby napisać, iż OFE nie są w stanie nawet ochronić wartości naszych kapitałów, nie mówiąc o ich pomnażaniu.

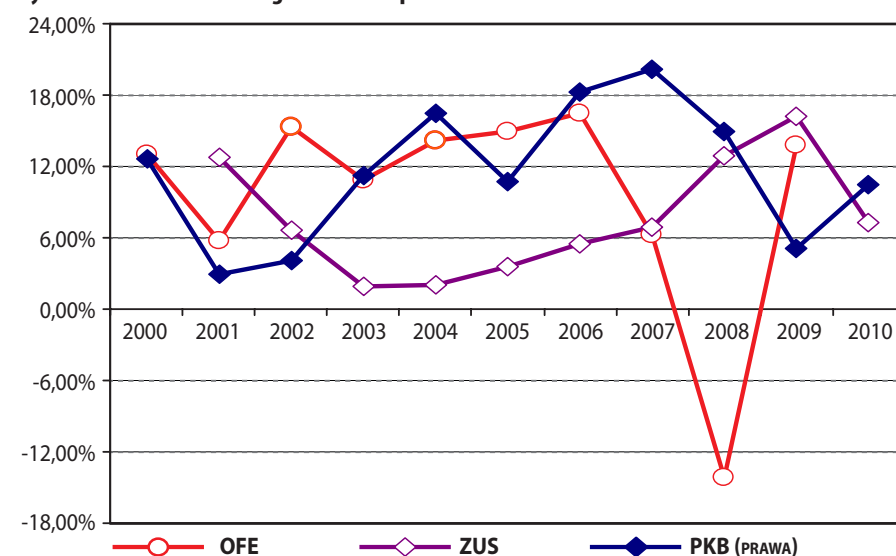
Według danych GUS średnioroczna inflacja w okresie od września 1999 do końca marca 2012 roku wyniosła 3,57%³. Z tego wynika, że OFE przez minione (niecałe) 13 lat były w stanie bić średnią inflacyjną o prawie 2,25 pkt proc. W związku z tym można uznać, iż chroniły one zgromadzone środki przed zębem inflacji, a nawet pozwalały realnie zarobić. Powstaje w związku z tym pytanie, czy jest to wartością samą w sobie i czy można by to czynić lepiej i/lub taniej? Kontynuujmy zatem analizę i sprawdźmy, jak stopy zwrotu funduszy emerytalnych wyglądają na tle lokat bankowych.

2. Depozyty

Porównując wyniki OFE do depozytów, należy mieć na uwadze dwa aspekty. Pierwszy z nich to fakt, że pierwsze lata nowego

3. Serwis internetowy GUS, miesięczne dane dot. inflacji: http://www.stat.gov.pl/gus/5840_1638_PLK_HTML.htm.

Dynamika PKB vs. środki zgromadzone przez OFE i ZUS



Źródło: <http://igte.pl/news/Wyniki%20inwestycyjne%20OFE.pdf>

millennium to środowisko wysokich stóp procentowych. Dwucyfrowe oprocentowanie lokat nie było wtedy rzadkością, co istotnie wpływa na przeciętny wynik w całym okresie. Drugi czynnik to tzw. podatek Belki funkcjonujący od 2002 roku, który musi zostać uwzględniony w analizie. Aby uwzględnić powyższe, wykorzystamy średnie oprocentowanie depozytów dla lat 2003-2011. Na podstawie danych NBP otrzymano oprocentowanie 4,29%. Jest to wartość przeciętna, ponieważ na rynku w każdym okresie znajdowały się produkty o bardziej atrakcyjnych parametrach.

Jest to ponownie wynik niższy od stopy zwrotu wypracowanej przez OFE, jednak różnica nie przekracza już 1,5 pkt proc. Zasadne wydaje się być w takim razie pytanie, czy ryzyko inwestycyjne, na jakie wystawiane są nasze oszczędności w funduszach emerytalnych, jest warte dodatkowego zysku rzędu 1,5 proc. rocznie? Po 20 latach oszczędzania, biorąc pod uwagę przeciętne podane stopy zwrotu, różnica na korzyść OFE to 74 pkt proc. więcej zgromadzonego kapitału. Przy 30 latach to już 182,5 pkt proc., a przy 40 jest to prawie 400 pkt proc. Siła procentu składanego w pełnej krasie. Jest ewidentne, że z punktu widzenia długoterminowego każdy punkt procentowy jest na wagę złota. W ten sposób fundusze emerytalne, mimo swojej ekspozycji na ryzyko rynkowe, posiadają nad lokatami depozytowymi istotną przewagę, za którą stoi twarda matematyka.

3. ZUS

Przeciwnicy OFE często postulują likwidację tych instytucji i przekazywanie całości składki do ZUS. Celowe w związku z tym wydaje się być porównanie, jak wyglądałby kapitał zgromadzony w tej instytucji kontra kapitał zgromadzony przez OFE. Jest to jednak niezwykle trudne z jednego powodu. ZUS nie inwestuje zgromadzonych środków.

Są one waloryzowane przy spełnieniu określonych warunków, o wielkości wynikające z parametrów ekonomicznych. Rozsądne prognozowanie jest w związku z tym praktycznie niemożliwe. Co do zasady jednak, środki zgromadzone w ZUS nie rosną istotnie szybciej niż gospodarka (czyt. PKB), więc teoretycznie przewaga OFE powinna być bezdyskusyjna w długim terminie. Problem w tym, że OFE mogą wykazać ujemną stopę zwrotu, natomiast w ZUS waloryzacja zawsze jest dodatnia. Sytuację z minionych 12 lat przedstawia powyższy wykres zaczerpnięty z raportu IGTE.

Wynika z niego, że w rozpatrywanym okresie różnica pomiędzy OFE a ZUS była względnie niewielka, mimo że ten drugi nie ponosił ryzyka rynkowego sensu stricto. Co więcej, po niewidocznym na wykresie spadkowym roku 2011, korzyść przechyliłaby się istotnie na korzyść ZUS. Silnie przeciw OFE działa przede wszystkim okres bessy 2008, kiedy to straty na jednostce wyniosły ponad -14 proc. To silny argument dla osób popierających likwidację tych instytucji. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę oczekiwane stopy zwrotu, trudno spodziewać się przeciętnej waloryzacji w ZUS na poziomie 5,75% (czyli przeciętnej stopy zwrotu z OFE) przez kolejne lata. A to oznacza, że w długim terminie oczekiwana stopa zwrotu funduszy emerytalnych powinna być znacznie wyższa niż ta z ZUS. Na razie jednak brakuje potwierdzenia tego w danych. Symptomatyczny jest fakt, że o ile w roku 2010 IGTE w swoim raporcie podkreślała przewagę nad ZUS, to już w analogicznej publikacji w 2012 roku tego nie uczyniono.

4. MIP_ST⁴

OFE mają teoretycznie konserwatywny charakter, w związku z czym w ich portfelach dominują obligacje oraz instrumenty

rynku pieniężnego. Udział akcji może sięgać po ostatnich zmianach 45% portfela, jednakże bardzo niewielu zarządzających decyduje się na wykorzystanie tych limitów w pełni. Najczęściej odsetek papierów udziałowych waha się w granicach od 30 do 40%. Oznacza to, że najlepszą grupą porównawczą dla funduszy emerytalnych są rozwiązania z grupy funduszy mieszanych stabilnego wzrostu. Tego typu fundusze mają struktury portfeli zbliżone do tych w OFE, ponieważ najczęściej są one dedykowane długoterminowemu oszczędzaniu i są podobnie konserwatywnie zarządzane. W związku z tym stanowią one cenną bazę porównawczą, do której wyniki OFE można odnosić. Niestety, w 1999 roku funkcjonowały zaledwie 4 rozwiązania tego typu, co znacznie zawęży grupę do analizy.

Z tego względu do porównań wybrano pojedynczy fundusz – Arka BZ WBK Stabilnego Wzrostu (uruchomiony 25.11.1999), który funkcjonuje po dzień dzisiejszy oraz legitymuje się wynikami zbliżonymi do przeciętnej w grupie stabilnego wzrostu. Na dzień 29.05.2012 osiągnął on stopę zwrotu (przy uwzględnieniu opłat za zarządzanie, ale bez opłat manipulacyjnych) rzędu +159,5%, podczas gdy plasujący się w środku stawki funduszy emerytalnych PKO BP Bankowy OFE osiągnął +165,3% (analogicznie). Nominalnie OFE okazał się lepszy, ale całokształt zaburza uwzględnienie opłat manipulacyjnych. Symulacja jest utrudniona, ponieważ kształtowały się one dla różnych rozwiązań na różny sposób, ale bezspornym faktem jest, iż na przestrzeni lat opłaty pobierane przez OFE były wyższe od tych w grupie funduszy stabilnego wzrostu. Wystarczy przypomnieć, że dla funduszy emerytalnych uległy one obniżce (po długich bojach) do poziomu 3,5% dopiero w 2010 roku. Tymczasem fundusze stabilnego wzrostu pobierają przeciętnie 3%. A przecież wiele osób dobrze pamięta, że OFE pobierały i 7% procent odprowadzanej składki. Przy takich kosztach trudno liczyć na wyniki gwarantujące wycieczkę na Hawaje na starość.

Porównujemy naturalnie stopy zwrotów dwóch funduszy ze środka stawki, co jest tylko w najlepszym razie aproksymacją na całą grupę. Trzeba jednak pamiętać, że o ile wyniki OFE są bardzo zbliżone, to w grupie funduszy stabilnego wzrostu różnią się one istotnie. Wiele produktów istotnie zaniża średnią stopę zwrotu. Więc o ile średnio OFE mogą wypadać lepiej, to już konfrontacja z ponadprzeciętnymi funduszami mieszanymi stabilnego wzrostu wypada gorzej. Sytuacja OFE pogarsza się też wraz ze skracaniem okresu bazowego – w dekadzie 2000-2010 na rynku funduszy pojawiło się wiele ponadprzeciętnych rozwiązań tego typu. Przykładowo, fundusz UniStabilny Wzrost od września 2007 (data startu) zarobił +44,2%, gdy jeden z liderów ING OFE zarobił +5,42% do końca marca 2012 roku. Nie jest to korzystny

werdykt dla OFE –oceny należy dokonywać przez pryzmat liderów, a nie zaś produktów „uśrednionych”. A jak wynika z powyższego przykładu, różnica między liderami jest duża.

Krótkoterminowe stopy

W perspektywie 30 lub 40 lat, których wielu czytelnikom brakuje do przejścia na emeryturę, okres 3-letni wydaje się być odpowiedni do analizy krótkoterminowej. Dokładnie taki interwał czasowy wykorzystuje KNF, aby co kwartał porównywać wyniki OFE względem tzw. minimalnej stopy zwrotu⁵. Według danych KNF (przedstawione w tabeli) za okres od 31 marca 2009 do 31 marca 2012, fundusze emerytalne zarabiały dla nas przeciętnie 9,41% w skali roku. Nominalnie jest to dobry wynik, należy jednak wziąć pod uwagę okres bazowy. W marcu 2009 indeksy dopiero oddalały się od dna bessy i były znacznie niższe niż obecnie. W związku z tym w kolejnych kwartałach trudno będzie taką stopę zwrotu powtórzyć.

5. http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emytalny/dane_o_rynku/rynek_ofe/Stopy_zwrotu_OFE/s1.html

W tym samym okresie średnioroczna inflacja wyniosła 3,597%, co jest wartością istotnie niższą od wypracowanych stóp zwrotu. OFE pobiły też przeciętne fundusze obligacji o blisko 2,5 pkt proc. w skali roku. Co nie powinno dziwić, w tym samym okresie stopa zwrotu z inwestycji w WIG okazała się prawie dwukrotnie wyższa, ale takie porównania z racji zupełnie innego ryzyka inwestycyjnego należy traktować w kategoriach ciekawostki. Jeśli chodzi o porównanie jednych z najlepszych rozwiązań w grupie funduszy stabilnego wzrostu, to UniStabilny Wzrost w tym samym okresie zarobił +43,6%, gdy ING OFE +34,1%. Różnicy trudno nie zauważyć, a przecież opłaty manipulacyjne w UniStabilny Wzrost są pół punktu procentowego niższe niż te pobierane przez OFE.

Podsumowanie

Przedstawiona analiza ma naturalnie braki. Brakuje uwzględnienia zmiany wartości pieniądza w czasie czy ścieżki zmiany opłat przez OFE. Mimo tego udało się przedstawić, iż niezależnie od warunków rynkowych fundusze emerytalne osiągają stopy zwrotu wyższe zarówno od inflacji oraz przeciętnych

depozytów bankowych. Pierwszy zgrzyt ujawnił się podczas porównywania wyników OFE z waloryzacją ZUS – te okazały się gorsze głównie z powodu trudnych lat 2008 oraz 2011. Jednak w długim terminie przewaga powinna powrócić na stronę funduszy emerytalnych. Istotnie gorzej przedstawia się porównanie z funduszami stabilnego wzrostu. Wyniki OFE są do nich zbliżone nominalnie (przy uwzględnieniu opłaty za zarządzanie), co oznacza, iż przy wyższych opłatach manipulacyjnych fundusze emerytalne w długim terminie okazują się słabsze. Różnica jest większa, gdy do porównań weźmiemy ponadprzeciętnych reprezentantów swoich grup.

Tak sytuacja przedstawia się z perspektywy wyłącznie stóp zwrotu. Z OFE jest związane multum innych zagadnień, takich jak składka emerytalna, polityka inwestycyjna lub kosztowa, które pośrednio wpływają na osiągane wyniki. Należy o tym pamiętać, zanim wydamy swój werdykt. ■

WYKORZYSTANO DANE ZUS, GUS, KNG ORAZ IGTE

AUTOR NIE JEST PRACOWNIKIEM ZUS, GUS, KNF, TFI LUB PTE

Stopy zwrotu Otwartych Funduszy Emerytalnych za okres od 31 marca 2009 r. do 30 marca 2012 r.*

Otwarty Fundusz Emerytalny	Wartość jednostki rozrachunkowej w dniu:		Stopa zwrotu	
	31.03.2009*	30.03.2012*	trzyletnia**	roczna****
	w zł		w % / in %	
AEGON OFE	23,27	29,97	28,792	8,800
Allianz Polska OFE	22,21	29,04	30,752	9,349
Amplico OFE	22,33	29,56	32,378	9,801
Aviva OFE Aviva BZ WBK	22,98	30,36	32,115	9,728
AXA OFE	23,34	30,47	30,548	9,293
Generali OFE	24,47	32,23	31,712	9,616
ING OFE	24,73	33,08	33,765	10,183
Nordea OFE	23,98	31,45	31,151	9,460
Pekao OFE	22,35	29,02	29,843	9,095
PKO BP Bankowy OFE	22,49	29,63	31,747	9,626
OFE Pocztylion	21,99	28,05	27,558	8,452
OFE POLSAT	24,92	32,51	30,457	9,267
OFE PZU Złota Jesień	23,35	30,75	31,692	9,611
OFE WARTA	23,68	31,10	31,334	9,511
Średnia ważona / Weighted Average	x		31,628	9,593
Minimalna wymagana stopa zwrotu	x		15,814	x
Wysokość inflacji	x		11,185	3,597
Zmiana wartości indeksu FTSE Poland Government	281,08	345,58	22,947	7,129
Zmiana wartości indeksu WIG	24 036,12	41 267,16	71,688	19,742

* Ostatni dzień roboczy kwartału.

** Liczona zgodnie z Ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (art. 172 i 173).

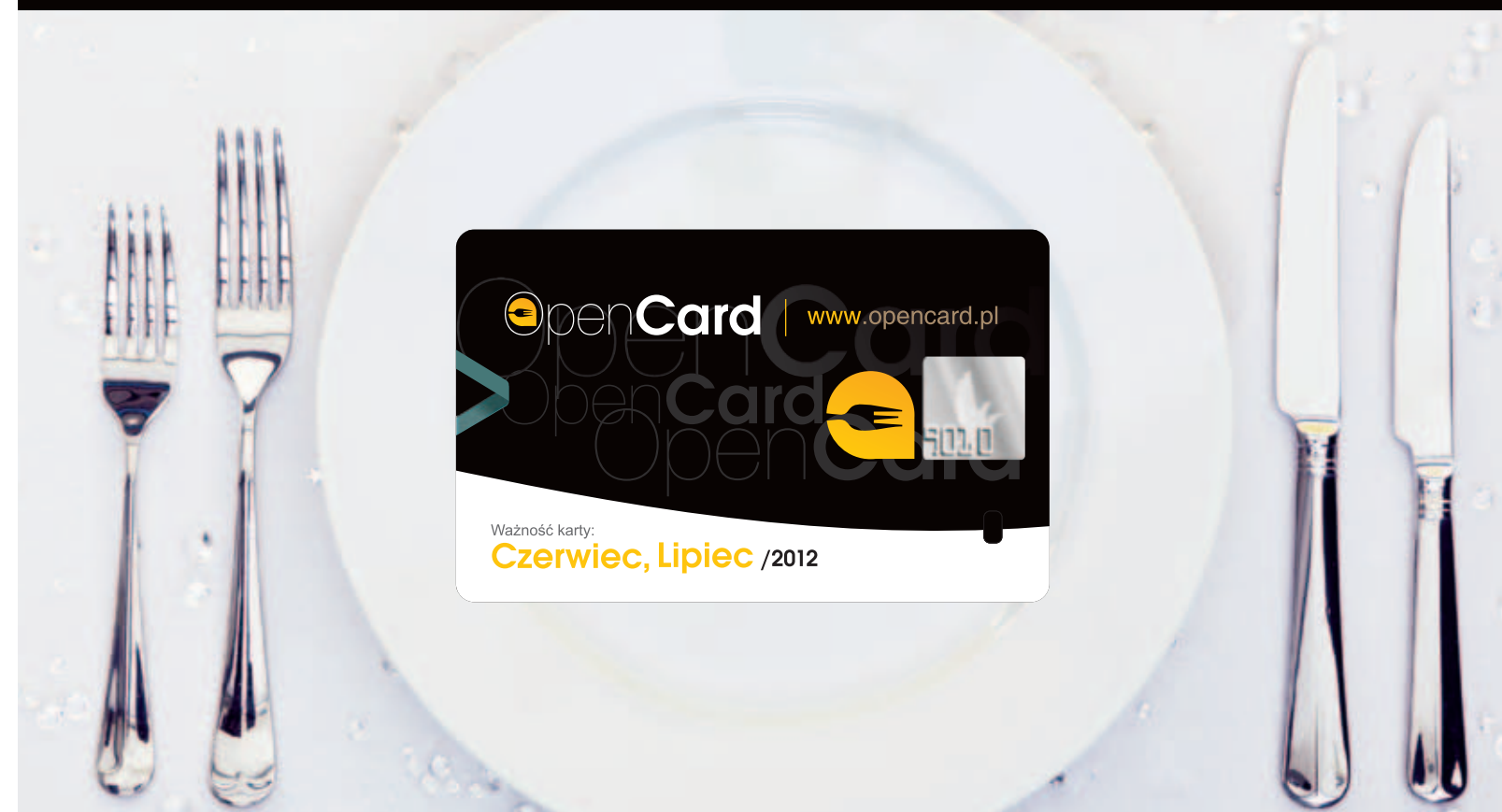
*** Wartości 36-miesięczne ujęte w skali roku.

Źródło: www.knf.gov.pl

GOTOWE rozwiązanie na talerzu!

Weź kartę i jedz ile chcesz za pół ceny w najlepszych restauracjach w Twoim mieście

-50% na jedzenie
lub 2 posiłki w cenie jednego



Informacje o restauracjach w Twoim mieście dostępne na stronie www.opencard.pl

OpenCard
Najlepsze Restauracje w Twoim mieście

+48 669 120 120

Karta jest własnością OpenCard. Regulamin użytkowania karty znajduje się na stronie www.opencard.pl. Karta ważna wyłącznie za okazaniem dowodu tożsamości.



- 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



Fundusze absolute return – no risk no fun

Investor FIZ, fundusz, który na początku istnienia zarabiał dla inwestorów nawet po kilkadziesiąt procent miesięcznie, poinformował właśnie, że w maju wartość certyfikatu spadła o 24,86%. Utwierdza to tylko w przekonaniu, że fundusze typu absolute return mogą dużo zarabiać, ale jedynie krótkoterminowo. W długim okresie szczęście weryfikowane jest przez rynek - konsekwencje tego mogą być bolesne.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Polityka inwestycyjna funduszy typu absolute return zakłada osiąganie dodatnich stóp zwrotu w każdych warunkach rynkowych, tzn. zarówno podczas hossy, jak i w okresie bessy na rynkach. W teorii jest to możliwe dzięki praktycznie nieograniczonym możliwościom lokowania środków w różne klasy aktywów. Prócz akcji i obligacji mogą to być waluty, towary, nieruchomości, a nawet instrumenty pochodne. Zarządzający zaś nie muszą zajmować jedynie długich pozycji. Jeśli oczekują spadków na rynku, mogą „grać na krótko”. I ta „gra” jest tu kluczowa, gdyż inwestycje tego typu funduszy ocierają się nierzadko o spekulację. Co ważne, fundusze typu absolute return podlegają nadzorowi, funkcjonują zatem w zgodzie z normami bezpieczeństwa przewidzianymi przez ustawodawcę. Nie oznacza to jednak, że jakiegokolwiek zyski są gwarantowane inwestorom.

Fundusze inwestycyjne absolutnej stopy zwrotu polecane są inwestorom oczekującym ponadprzeciętnych stóp zwrotu, niezależnie od sytuacji rynkowej. Jednocześnie zapewniają dywersyfikację portfela dzięki możliwości inwestowania w praktycznie nieograniczone klasy aktywów. Minusów jednak nie brakuje. Inwestorzy powinni liczyć się z dużą zmiennością wartości certyfikatów (jednostek uczestnictwa), szczególnie w okresach niepewności na rynkach finansowych, kiedy to zajęte pozycje na instrumentach pochodnych mogą generować zarówno wysokie zyski, jak i wysokie straty. Niekiedy utrudnione jest także bieżące kontrolowanie i szybkie upłynnienie tego typu inwestycji, z uwagi na rzadkie wyceny aktywów. Warto także pamiętać, że horyzont inwestycyjny dla tego typu funduszy powinien być wieloletni.

Investor FIZ przegrał z rynkiem

Investor FIZ w maju stracił prawie 25%, ale jego złe wyniki nie są jednorazowe. W ciągu ostatnich niespełna 2 lat wartość certyfikatów spadła z 2 587 zł do 1 121 zł, czyli do poziomu z początku 2006 roku. Inwestorzy nie mają powodów do zadowolenia. Ich zdenerwowanie widać na forach internetowych, gdzie można nawet znaleźć nawoływania do złożenia pozwu zbiorowego przeciw TFI. Tyle, że najpewniej nic to nie da, inwestowanie bowiem wiąże się z ryzykiem. Osoby kupujące certyfikaty Investor FIZ doskonale o tym wiedziały. Nikt także nie gwarantował regularnych kilkudziesięcioprocentowych zysków (takie zarządzający wypracowywali jedynie na początku istnienia funduszu).

Od funduszy absolutnej stopy zwrotu inwestorzy wymagają wysokich stóp zwrotu w każdych warunkach rynkowych. Jednocześnie nie godzą się na jakiegokolwiek straty, szczególnie w okresie bessy. Zarządzający takimi funduszami są zatem z góry stawiani na przegranej pozycji. Wymaga się bowiem od nich, aby doskonale przewidywali rynek i zawsze mieli zajęte dobre pozycje. Niestety nie jest to wykonalne. Zdecydowanie prostsze byłoby uzyskiwanie wysokich dochodów w okresie wzrostów na rynkach i minimalizowanie strat w okresie spadków. Problem w tym, że w krótkim okresie czasu zawsze znajdzie się fundusz, który dużo zarabia bez względu na sytuację rynkową. I z tym funduszem porównywana będzie reszta rynku, co skłania do podejmowania większego ryzyka. W długim okresie podejmowanie zbyt dużego ryzyka się zaś nie sprawdza, co potwierdziły wyniki nie tylko Investor FIZ. Tyle, że trudno to wytłumaczyć inwestorom oczekującym regularnych ponadprzeciętnych stóp zwrotu.

Jak Zarząd Investors TFI tłumaczy słabe wyniki? Głównie niekorzystnymi wydarzeniami na światowych rynkach finansowych. Niewypłacalność Grecji, problemy Hiszpanii, Portugalii i Włoch, przeceny na giełdach. Nie trzeba specjalnie znać się na gospodarce, by o tym wiedzieć. Praktycznie nie ma dnia, by o tym nie móc przeczytać w dowolnym dzienniku. A jednak zarządzający funduszem tego nie zauważyli. A jeśli nawet, to nie docenili ryzyka i postawili bardzo dużo na to, że wydarzenia potoczą się zupełnie inaczej. Tyle, że nie jest to już zarządzanie ryzykiem, a spekulacja. Aktualnie Zarząd zapewnia o całkowitej przebudowie portfela, niemniej raz utracone zaufanie inwestorów trudno będzie odzyskać.

Z rynkiem przegrali także inni

Investor FIZ nie jest jedynym funduszem, który przegrał z rynkiem. Podobne problemy miały fundusze zarządzane przez Superfund TFI i TFI Opera. Pierwszy z nich miał poważne problemy w latach 2009 i 2011, kiedy to wyceny spadały po kilkadziesiąt procent rocznie. TFI Opera zaś nie sprostала oczekiwaniom w 2008 roku, kiedy wartość funduszu Opera FIZ zmalała o ponad połowę. Co ciekawe, w sprawie wyników Opery głos zabrał Prezes Maciej Kwiatkowski. Wysłał on listy do klientów, w których przeprosił i nazwał swój zespół baranami. Mało kto jednak pamięta, że niedługo po wysłaniu listu Opera przeprowadziła dosyć odważną kampanię marketingową. List, choć niewątpliwie odważny, niekoniecznie był zatem szczery.

Tegoroczne wyniki Investor FIZ, a także analogiczne przypadki w innych TFI, uczą, że nie ma łatwego zysku bez ryzyka. Choć zawsze znajdą się „naiwni” inwestorzy, to z czasem będzie ich coraz mniej. Tego typu przypadki uświadamiają bowiem o zagrożeniach. Także dla zarządzających są to dobre lekcje. Warto, by prócz myślenia o maksymalizacji zysków, pomyśleli o ograniczaniu ryzyka. Szczególnie w czasach dużej niepewności i zmienności na rynkach. ■



Zysk zyskowi nierówny

Dzisiejsze regulacje prawne i ordynacje podatkowe zmuszają nas do poszukiwania kolejnych rozwiązań w zakresie lokowania swoich środków. Oprócz tradycyjnych lokat bierzemy udział w programach oszczędnościowych, kupujemy obligacje, produkty strukturyzowane, uciekamy się do funduszy inwestycyjnych. Jednak czy osiągnięcie zysku na poziomie np. 5% w każdym przypadku będzie oznaczać tyle samo? Z pewnością nie, a decydować o tym będą w głównej mierze koszty ponoszone przez nas jako inwestorów. Obecnie do łask powracają fundusze inwestycyjne, zatem przyjrzyjmy się opłatom z nimi związanymi.

KATARZYNA LIGĘZA

Opłata za zarządzanie

Najpopularniejsza i jedna z najważniejszych opłat to opłata za zarządzanie. Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych to nie organizacje non-profit i każde z nich pobiera tę opłatę. Jest ona związana, jak sama nazwa mówi, z zarządzaniem funduszem i pobiera się ją prosto ze środków funduszu, obciążając jego aktywa. Czy oznacza to, że jest ona „widoczna” dla inwestora? Pośrednio, gdyż trzeba jej szukać w prospekcie emisyjnym w przypadku funduszy zamkniętych, w miejscu sprzedaży lub na stronach internetowych TFI; natomiast w przypadku funduszy otwartych określa ją statut funduszu. Opłata za zarządzanie jest zawarta już w wycenie jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych i określona jako dany procent od średniej wartości aktywów netto funduszu w ciągu roku. Informacje o wysokości

pobranych opłat za zarządzanie znajdziemy natomiast w sprawozdaniach finansowych funduszy np. półrocznych lub rocznych. Jeśli chodzi o stawkę opłaty za zarządzanie, to nie jest ona jednakowa dla wszystkich funduszy. Przede wszystkim zależy od tego, jaki to jest fundusz. Najniższe opłaty związane są z funduszami o stosunkowo niskim ryzyku, jak fundusze rynku pieniężnego (0,5%-1,5%) oraz obligacji (2%-3,5%). Fundusze cechujące się wyższym ryzykiem, np. akcyjne i zrównoważone, pobierają opłaty w wysokości od 3% do 5%. Na podstawie powyższych informacji warto zapamiętać stopień wzrostu opłat i powiązanie z ryzykiem, gdyż jest to bardzo ważny związek. Do tego coraz częściej TFI stosują tzw. „progi” - im większe stawki zainwestowane w dany fundusz, tym niższe mogą być stawki opłat za zarządzanie. Danym progom kwot zainwestowanych w fundusze przypisane są dane stawki procentowe opłat. Kierując się informacjami zawartymi

w prasie, nie należy dodatkowo doliczać lub odliczać opłaty za zarządzanie, ponieważ jest ona już wliczona w wartość jednostki i podana „na gotowo”. Warto wspomnieć również o kosztach limitowanych wliczonych w opłatę za zarządzanie. Jest to nic innego jak koszty pobierane na bieżącą działalność funduszu (np. koszt depozytariusza), nawet w momencie, kiedy ponosi straty.

Opłata dystrybucyjna

Kolejną równie ważną opłatą jest opłata manipulacyjna, inaczej zwana opłatą dystrybucyjną. Jest to najzwyczajniejsza w świecie prowizja od zakupu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub od ich wcześniejszego wykupu. Stosowana jest w celu pokrycia pensji dla dystrybutorów funduszy. Pobierana jest z części przeznaczanej na zakup jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych. Jak łatwo się domyślić, największe opłaty manipulacyjne będą na początku inwestycji, a najmniejsze na końcu. Tę opłatę możemy również spotkać dokonując transferu środków pomiędzy funduszami tego samego Towarzystwa. Opłatę manipulacyjną przy zakupie możemy ominąć, inwestując w fundusze rynku pieniężnego i gotówkowego lub fundusze objęte czasową promocją bez opłat, czy też nabywając je samemu przez

Internet. Opłata przy wykupie stosowana jest stosunkowo rzadko i głównym jej celem jest niejako zmuszenie inwestora do dotrzymania terminu umowy. W tej opłacie również stosowana jest zasada progu powiązana z czasem inwestycji. Im dłuższy horyzont czasowy, tym mniejsza opłata, jednak nie wszystkie TFI ją respektują - warto więc zwrócić uwagę na ten aspekt, ponieważ nie jesteśmy w stanie przewidzieć, co czeka nas za kilka lat. Co do planów oszczędnościowych, zwykle taka opłata stosowana jest przez określony czas, po którym nie jest pobierana lub na jakiś czas obniżona. Informacje o tym, ile wynosi opłata manipulacyjna, znajdziemy w Tabeli Opłat i prowizji oraz w statucie TFI.

Na podstawie ustawy fundusz może różnicować prawa uczestników jedynie w przypadku, gdy jest on utworzony jako fundusz z różnymi kategoriami jednostek uczestnictwa. Z tym również mogą wiązać się dodatkowe koszty np. zakupu takiej jednostki.

Podatek Belki

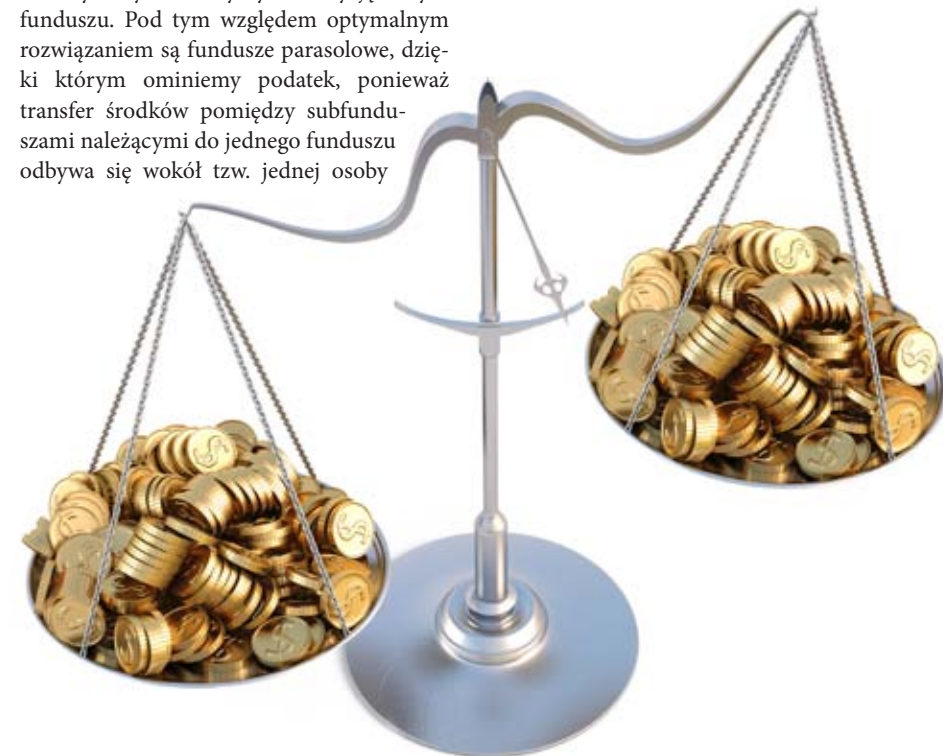
Kolejnym kosztem dla inwestora jest bardzo popularny i budzący wiele kontrowersji „podatek Belki”. Chociaż jest on odroczony, jego wysokość jest określana odrębnie dla danej wpłaty prowadzącej do zakupu jednostki uczestnictwa. Kilka ważnych i podstawowych zasad znajdujących się w prospekcie funduszu, a dotyczących tego samego konta w rejestrze i odkupu, to:

- zasada FIFO - z ang. first in, first out;
- zasada LIFO - z ang. last in, first out;
- zasada HIFO - z ang. highest in, first out.

Jeżeli mamy do wyboru zasadę, to najkorzystniej wybrać zasadę LIFO lub HIFO, gdyż jeśli obliczenia są dokonywane według zasady FIFO, zysk jest największy i odpowiednio największy pobierany jest wówczas podatek. W przypadku LIFO jest dokładnie odwrotnie, tzn. zysk w tym momencie jest najniższy, co jest dla klienta najkorzystniejsze. Podobnie jest w przypadku HIFO, który jest niezależny od koniunktury na rynku. Warto więc zapamiętać te skróty, kiedy mamy ten wybór,

ponieważ bez sensu jest strzelić w pierwszą lepszą zasadę i obciążyć się dodatkowymi kosztami. Moimi skojarzeniami są L jak light (lekko ponieść koszt podatkowy) - to warto wybrać, a F jak false - od fałszywego wyboru. Może i naiwne skojarzenia, ale zawsze skuteczne. Jeżeli towarzystwa same narzucają metodę, to odnajdziemy ją w prospekcie informacyjnym funduszu lub „Obowiązках podatkowych uczestników funduszu”. Aspekt podatkowy jest bardzo ważny dla inwestora, ponieważ koszt z nim związany będzie musiał ponieść (chyba że zostaną zmienione ordynacje podatkowe), a może go zminimalizować.

Związanym z ordynacją podatkową kosztem jest też koszt powiązany z konwersją środków pomiędzy funduszami tego samego TFI - jednocześnie nabywamy jednostki uczestnictwa jednego funduszu za środki pochodzące z odkupienia jednostek innego. Podatek musi być tutaj pobrany, ponieważ występuje element wykupu środków, czyli zamykamy i kończymy inwestycję w tym funduszu. Pod tym względem optymalnym rozwiązaniem są fundusze parasolowe, dzięki którym ominiemy podatek, ponieważ transfer środków pomiędzy subfunduszami należącymi do jednego funduszu odbywa się wokół tzw. jednej osoby



REKLAMA



**akademickie
inkubatory
przedsiębiorczości**

**Kompleksowe wsparcie
dla młodych
przedsiębiorców**

www.aipsgh.pl

**Prowadzenie firmy
już od 250 zł miesięcznie**





Czy da się zarobić na piłce nożnej?

Od 8 czerwca 2012 przez niemal miesiąc prawie wszyscy Polacy są zagorzałymi kibicami piłki nożnej. Prawdopodobnie gdyby można było zainwestować w akcje polskiej reprezentacji, duża część inwestorów zdecydowałaby się na ten bardzo ryzykowny, ale patriotyczny krok. Tymczasem, chcąc zainwestować na warszawskiej giełdzie w piłkę nożną, jedynym możliwym posunięciem jest zakup akcji Ruchu Chorzów – jedynej polskiej drużyny, notowanej na giełdzie (na rynku NewConnect).

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

Ruch Chorzów jest jednym z najstarszych i najbardziej utytułowanych klubów piłkarskich w Polsce – powstał w 1920 roku i od tamtej pory zdobył 14 tytułów mistrza Polski oraz 3 razy wygrał Puchar Polski. Wzorem zachodnich klubów, takich jak Real Madryt, Manchester United czy Benefica Lizbona, Ruch Chorzów zadebiutował na rynku NewConnect w 2008 roku jako pierwszy i jak do tej pory jedyny klub sportowy w Polsce.

Jak działa piłkarski biznes?

Działalność klubów sportowych jest bardzo specyficzna – produktem oferowanym przez spółkę są mecze piłkarskie, które mają stanowić dla klientów rozrywkę. W tym sensie działalność klubów sportowych można porównać do kin i teatrów, jednak specyfika biznesu polega na tym, że wynik finansowy klubu w dużej mierze zależy od sukcesów sportowych, osiąganych przez drużynę piłkarską (sukcesy sportowe przekładają się w dużej mierze na intratne kontrakty reklamowe ze sponsorami klubu). Ruch Chorzów nie posiada swojego stadionu, mecze są rozgrywane na stadionie miejskim lub Stadionie Śląskim w Chorzowie, wynajmowanym

od miasta, a w najbliższym sezonie najprawdopodobniej na stadionie klubu Gliwice Piast. Jest to dobre rozwiązanie dla klubu, który nie musi ponosić kosztów utrzymania stadionu i płaci jedynie stałą opłatę miastu. Głównym kosztem klubu piłkarskiego są wynagrodzenia dla piłkarzy, które stanowią niemal połowę wszystkich kosztów. Przychody klubu pochodzą z kilku źródeł (dane liczbowe z prospektu emisyjnego, opublikowanego w 2008 roku) – najważniejszym jest sprzedaż biletów na mecze drużyny, obecnie jest to około 26% całkowitych przychodów. Ponadto klub sportowy zarabia na wpływach od sponsora tytularnego Ekstraklasy (obecnie jest nim T-Mobile) oraz sprzedaży praw do transmisji telewizyjnych (17% przychodów), sprzedaży powierzchni reklamowych sponsorom (37% przychodów) oraz sprzedaży zawodników i gadżetów klubowych.

Czy football się opłaca?

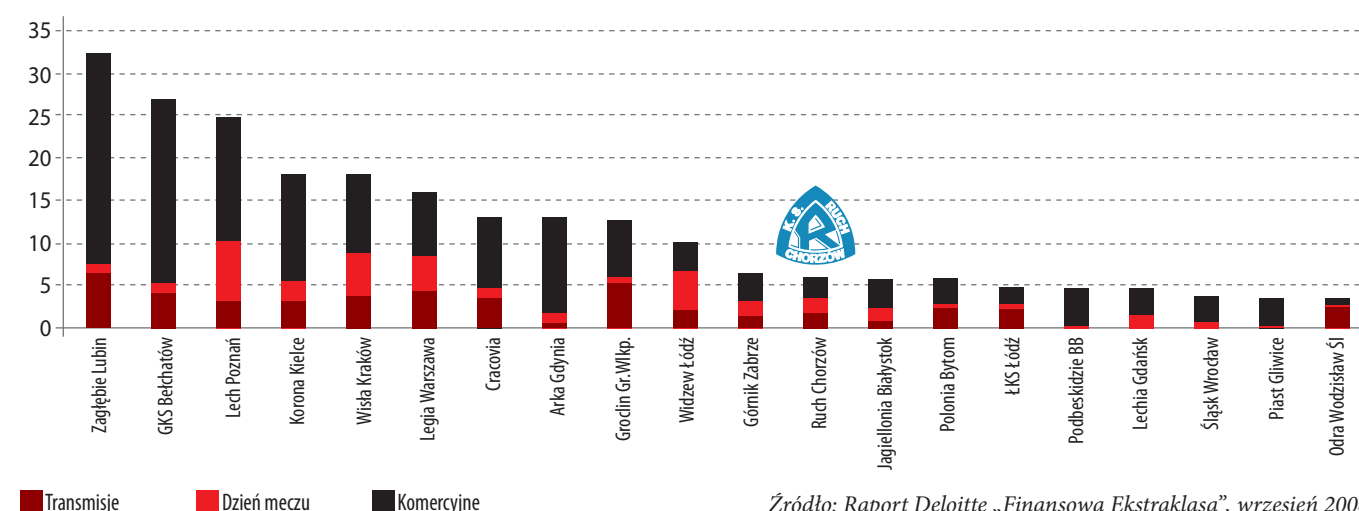
Wśród wszystkich najważniejszych klubów piłkarskich w Polsce, Ruch Chorzów plasuje się całkiem wysoko, jeśli chodzi o sukcesy sportowe (w tym roku zajął drugie miejsce w rozgrywkach Ekstraklasy i będzie miał szansę walczyć w kwalifikacjach do Pucharu UEFA, a co za tym idzie zainkasować około 380 tys. PLN za każdy dwumecz), jednak pod względem

przychodów daleko mu do największych graczy na rynku – w 2007 roku największym pod względem przychodów klubem w Polsce było Zagłębie Lubin (ok. 30 mln PLN przychodów). Sprzedaż Ruchu Chorzów sięgnęła wtedy ok. 5 mln PLN. W roku 2011 przychody Ruchu Chorzów wyniosły natomiast około 10 mln PLN, a strata zanotowana przez spółkę sięgnęła również 10 mln PLN.

Niestety, działalność klubów piłkarskich zazwyczaj staje się rentowna dopiero, kiedy drużyna osiąga sukcesy międzynarodowe – stawki za wygranie meczy w Lidze Mistrzów lub Pucharze UEFA są w stanie pokryć koszty działalności klubu, jednak prawa do kwalifikacji w rozgrywkach międzynarodowych mają tylko 3 najlepsze drużyny T-Mobile Ekstraklasy. Dodatkowo, będąc akcjonariuszem klubu piłkarskiego, należy liczyć się z różnymi ryzykami, jednym z najważniejszych z nich jest ryzyko kibiców, którzy rozpoczynając bójki i zamieszki na stadionie, narażają klub na ryzyko kary pieniężnej nałożonej przez PZPN.

Roman Abramowicz – rosyjski przedsiębiorca i miliarder – zainwestował ogromne środki pieniężne w klub Chelsea Londyn. Po niemal 10 latach drużynie udało się wygrać Ligę Mistrzów, jednak klub nadal pozostaje nierentowny. Mimo wszystko, Abramowicz nie uznaje zapewne tej inwestycji jako nieudanej, gdyż w football inwestuje się nie dla zysku, a dla emocji sportowych i o tym przede wszystkim trzeba pamiętać, chcąc kupić akcje Klubu Sportowego Ruch Chorzów. ■

Przychody klubów piłkarskich w 2007 roku, mln PLN



Źródło: Raport Deloitte „Finansowa Ekstraklasa”, wrzesień 2008



Ile będzie nas kosztować globalna zmiana klimatu?

*Give someone a fish, you feed them for a day.
Teach someone to fish, you destroy
another aquatic ecosystem.¹*

Paul Romer, 2011

MAREK IGNASZAK

Podczas gdy w wyczerpanej kryzysem załuzenia Europy ważą się losy strefy euro, a w Stanach Zjednoczonych politycy robią, co mogą, aby zamienić rachityczny wzrost w kolejny generujący miejsca pracy boom gospodarczy, proponuję oderwać się od bieżących wydarzeń i zastanowić się przez chwilę nad nieco mniej namacalnym i może bardziej odległym, ale równie ważnym problemem – zmianami klimatycznymi i ich konsekwencjami dla globalnej gospodarki. Według najnowszych szacunków koszty obserwowanych zmian klimatycznych mogą być porównywalne z tymi wywołanymi przez kryzys finansowy, nie należy więc tej kwestii lekceważyć. W niniejszym artykule postaram się uporządkować dyskusję na ten temat, naświetlić najważniejsze kwestie oraz przedstawić obecny konsensus naukowy dotyczący przyszłego kształtowania się warunków klimatycznych na Ziemi.

Globalne....co?

Na początku ustalmy, co właściwie rozumiemy poprzez termin “zmiany klimatyczne”? W dalszej części artykułu rozważać

1. Daj komuś rybę, to nakarmisz go przez jeden dzień. Naucz go łowić ryby, to zniszczysz kolejny wodny ekosystem.

będziemy szeroką definicję tego pojęcia, to jest obserwowane od początku XX wieku szybkie zmiany klimatu, objawiające się w szczególności wzrostem globalnych temperatur, ale oprócz tego także i m.in. gwałtownymi zjawiskami klimatycznymi, zmniejszeniem dostępności i jakości wód śródziemnych, pustynnieniem, oraz wszelkimi innymi procesami wpływającymi na zmiany klimatu oraz składu atmosfery ziemskiej. Nie wszystkie zawirowania klimatyczne można przypisywać człowiekowi, przed pojawieniem się cywilizacji zdarzały się przecież istotne zmiany klimatu, jak chociażby epoki lodowcowe. Jednak wyniki badań pozwalają z dużym prawdopodobieństwem wnioskować, że duża część obserwowanej obecnie zmienności klimatu może być wyjaśniona aktywnością gospodarczą człowieka. Wspomniane powyżej okresy gwałtownych wahań klimatycznych w historii planety dowodzą, że ekosystemy mają ogromną zdolność adaptacji do zmieniających się warunków zewnętrznych. Jednak procesy te obejmowały dziesiątki tysięcy lat. Obecnie nie sam fakt zmian klimatycznych jest zagrożeniem dla ziemskiego ekosystemu, ale jego niespotykane dotąd tempo, zbyt gwałtowne, aby środowisko naturalne miało szansę się dostosować. Co więcej, sytuację pogarsza występujące w środowisku naturalnym sprzężenie zwrotne, to

jest proces, w którym ocieplenie klimatu wywołuje reakcję przyczyniającą się do jeszcze wyraźniejszego wzrostu temperatury². Efekty te były do niedawna pomijane w analizach i prognozach dotyczących zmian klimatu.

Garść faktów³

Średnia temperatura na powierzchni Ziemi od początku XX wieku wzrosła o około 0,8°C, przy czym ocieplenie klimatu znacznie zwiększyło swoją dynamikę w ciągu ostatnich 30 lat. 0,8°C - może to wydawać się niewiele, ale pamiętajmy, że proces ocieplenia przyspiesza z roku na rok. Jak czytamy w raporcie Banku Światowego (WDR 2010), przewiduje się wzrost temperatury nawet o 5°C do końca tego stulecia. Pod względem skali zmian będzie to odpowiadać różnicy między dzisiejszym klimatem a tym panującym podczas ostatniej epoki lodowcowej. Jako główną przyczynę zawirowań wymienia się najczęściej gazy cieplarniane. Dla przykładu stężenie dwutlenku węgla odnotowywane na biegunie północnym zwiększyło się z 315 ppm w roku 1954 do 375 ppm w 2004⁴.

2. Na przykład spod topniejącej arktycznej pokrywy lodowej uwalniany jest uwieczniony tam dziesiątki tysięcy lat temu metan, który z kolei jako gaz cieplarniany może intensyfikować zmiany temperatury.

3. Dane przytoczone w poniższym oraz kolejnych akapitach pochodzą z raportu organizacji The Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) “Fourth Assessment Report: Climate Change 2007” oraz z raportu Banku Światowego “World Development Report 2010: Development and Climate Change”.

4. Ppm – (parts per million) sposób wyrażania stężenia związków chemicznych.

Ostatnie stulecie przyniosło także podwyższenie się poziomów mórz i oceanów o około 200 mm, zmniejszenie powierzchni lodowców i pokryw śniegowych, naruszenie stabilności wiecznej zmarzliny, pogorszenie się jakości słodkich wód, zmiany występowania różnych gatunków flory i fauny, acydifikację oraz wzrost temperatury mórz i oceanów, rozprzestrzenianie się chorób, erozję gleb i wiele, wiele innych. Wszystkie te czynniki wpłynęły na intensyfikację występowania gwałtownych zjawisk pogodowych, powodzi, fal gorąca, czy susz.

Ofiarą industrializacji padły też zasoby wody pitnej, której dostępność spada w niepokojącym tempie. Wiele dużych aglomeracji miejskich ma w trakcie cieplej pory roku problem z zaopatrzeniem mieszkańców w wodę pitną. Na przykład Barcelona, podobnie jak Cypr, zmuszona jest w ciągu lata importować wodę za pomocą tankowców. Szacuje się, że około 12% powierzchni Europy dotknie proces pustynnienia. Wraz ze wzrostem światowej produkcji, zarówno przemysłowej, jak i rolniej, rośnie zapotrzebowanie na wodę, które w ciągu ostatnich 50 lat potrojiło się. Jednocześnie, w globalnej perspektywie, zasoby wody są stałe (pomniejszone o zasoby zużyte w działalności gospodarczej człowieka i nienadające się do ponownego użycia), a dodatkowo, z powodu zmiany wzorców pogodowych, zachodzi proces wysychania rejonów największej aktywności gospodarczej człowieka. Według szacunków ONZ w ciągu najbliższych 15 lat aż 2/3 populacji będzie cierpieć na niedobory wody. Nic dziwnego, że w takiej sytuacji powstał popierany przez takich gigantów przemysłu spożywczego jak Kraft Foods czy Nestle pomysł notowania na giełdach towarowych kontraktów terminowych na wodę, jako dobra w przyszłości potencjalnie rzadkiego. Woda może stać się równie strategicznym surowcem jak dziś ropa naftowa, a pola wodonośne wydają się być równie atrakcyjną inwestycją jak do niedawna obszary zawierające paliwa kopalne.

Koszty zmiany klimatu

Negatywne efekty zmieniających się warunków klimatycznych mogą pociągnąć w dół światową gospodarkę. Nadmierne opady w północnej części globu i ich brak w centralnych rejonach kuli ziemskiej powodowały klęski nieurodzaju w ubiegłych latach, będąc jednym z czynników wzrostu cen produktów rolnych na światowych rynkach i przyczyniając się do pogorszenia sytuacji ludności w krajach rozwijających się. Wraz ze wzrostem zarówno liczby ludności, jak i przeciętnej zamożności, obserwuje się gwałtowny wzrost zapotrzebowania na produkty rolne. W obliczu gwałtownych zmian klimatu przewiduje się spadek produkcji rolnej zarówno permanentny, wywołany

m.in. erozją gleb, pustynnieniem terenów uprawnych, jałowieniem mórz i oceanów, jak i wywołujący dużo większe szoki żywnościowe tymczasowy, związany m.in. z powodziami lub suszami. W efekcie możemy spodziewać się dużo większej presji na ceny surowców rolnych, jak i coraz częstszych klęsk głodu⁵.

Na negatywne skutki stopniowej zmiany klimatu szczególnie narażona jest infrastruktura, która zostanie poddana działaniu czynników atmosferycznych, do których nie została przystosowana. Dla sektora przemysłowego większym zagrożeniem są gwałtowne zjawiska pogodowe, takie jak susze czy powodzie. Szacuje się, że ich koszty w roku ich wystąpienia wahają się od około 3% rocznego PKB w krajach rozwiniętych i 5–7% rocznego PKB w krajach rozwijających aż do 25% rocznego PKB w poszczególnych zależnych od surowców naturalnych regionach krajów rozwijających się. Jednak ten obszar skutków zmian klimatycznych nie jest jeszcze wystarczająco zbadany.

Wzrost gospodarczy krajów rozwijających się jest szczególnie zagrożony przez skutki zmian klimatycznych. Ich wpływ na gospodarkę dopiero zaczyna się nam objawiać i bardzo trudno jest prognozować przyszłe scenariusze wydarzeń. Wiadomo, że kraje zależne od rolnictwa oraz zasobów morskich ucierpią najmocniej. Przewiduje się globalny spadek produktywności rolnictwa, a acydifikacja mórz i oceanów wpłynie na zmniejszenie się populacji morskiej fauny i flory. Tereny nadbrzeżne oraz nizinne są zagrożone zalaniem przez podnoszące swój poziom oceany. W efekcie drastycznie zwiększy się liczba osób niedożywionych i żyjących w skrajnej nędzy. Według optymistycznych scenariuszy do roku 2050 zmiana klimatu przyniesie globalne koszty rzędu 3–5% utraconego na stałe PKB. Jednak najnowsze analizy uwzględniające także sprzężenia zwrotne w środowisku naturalnym oraz nowe czynniki ryzyka przewidują nawet 20-procentową utratę globalnego PKB w tym okresie. Przy czym koszty rozłożą się nierównomiernie, w 70-ciu procentach dotykając kraje biedne, wolniej przystosowujące się.

5. W latach 2008-2009 w wyniku m.in. suszy w centralnej Azji oraz USA, a także gwałtownych powodzi w Australii, drastycznie zmniejszyła się podaż surowców rolnych, powodując sięgający 200% wzrost ich cen na światowych rynkach. W wyniku problemu z zaopatrzeniem krajowych rynków w pszenicę oraz kukurydzę, kraje będące jednymi z największych światowych producentów rolnych, Rosja i Ukraina, nałożyły embargo na eksport tych surowców rolnych. Przyczyniło się to do fali głodu w krajach rozwijających się, potęgując skutki kryzysu finansowego. Takich sytuacji możemy spodziewać się coraz częściej.

Poza wymiarem ekonomicznym globalne ocieplenie niesie zagrożenia także w sferze ochrony zdrowia. Zmiany wzorców pogodowych oraz temperatur wpływają na rozprzestrzenienie się chorób dotąd odnotowywanych jedynie w krajach okołorównikowych. Do najważniejszych zdrowotnych skutków zmian klimatu należą: zwiększenie zasięgu niedożywienia i głodu, zwiększona śmiertelność wywołana malarią oraz chorobami biegunkowymi, np. cholerą, nasilenie występowania schorzeń kardiologicznych oraz oddechowych. Obserwuje się także zwiększoną śmiertelność wywołaną gwałtownymi zjawiskami, takimi jak fale gorąca czy powodzie i niestety prognozowana jest intensyfikacja skali występowania tego zjawiska. Problemy zdrowotne obywateli są naturalnym obciążeniem dla gospodarek. Koszty negatywnego wpływu zmian klimatu na zdrowie są szacowane na 6 do 88 miliardów dolarów rocznie.

Działać teraz, działać globalnie, działać ambitnie

Z takim przesłaniem zostawia nas "World Development Report 2010". Wzrost gospodarczy, którego jesteśmy świadkami w ostatnich kilkunastu latach, pomógł wyrwać z biedy setki milionów mieszkańców krajów rozwijających się. Śmiało można go zaliczyć do największych cywilizacyjnych osiągnięć w historii. Jednak często rozwój planowany jest w sposób nieutrzymywalny na dłuższą metę. Ogromne straty powstałe w wyniku prowadzonego kosztem środowiska naturalnego wzrostu gospodarczego mogą w przyszłości zawiązką zrównoważyć dzisiejsze zyski. Autorzy przywołanego raportu postulują działanie teraz, ponieważ omawiane procesy przybierają na sile, intensyfikowane przez sprzężenia zwrotne i już niedługo możemy nie być w stanie ich zatrzymać. Powinniśmy działać globalnie, aby zredukować koszty wprowadzanych polityk oraz efektywnie zmniejszać obciążenie ekosystemów; działać ambitnie, ponieważ zmienione muszą być praktycznie wszystkie aspekty życia, techniki produkcji, jakości infrastruktury, systemu energetycznego, czy wzorców zachowań, aby skutecznie przeciwdziałać zmianom klimatycznym. Kwestią sporną jest ciągle przyczyna opisanych powyżej zmian. Obecnie konsensusem popieranym przez przytłaczającą większość naukowców jest opinia, że to ludzka działalność gospodarcza jest główną przyczyną omawianych zjawisk. Nie wyklucza się jednak przełomu w tej dziedzinie i odkrycia jakiegoś nieantropogenicznego mechanizmu stojącego za zmianą klimatu, choć z biegiem czasu taki scenariusz jest coraz mniej prawdopodobny. Jednak bez względu na przyczynę zmian, będziemy musieli zmierzyć się z opisanymi tu ich kosztami. ■



Nic nie inspiruje lepiej do założenia własnej firmy niż historie sukcesu osób, które rozwijały swoje biznesy od pomysłu zapisanego na serwetce aż do sprawnie działających przedsiębiorstw. Opowieści o miliarderach takich jak Bill Gates czasami wydają się trochę zbyt odległe. By znaleźć inspirację, nie musimy wcale szukać daleko.

DAMIAN STRZELCZYK

Historia jednego z najlepiej rozwijających się w Polsce sklepów internetowych może stanowić wzorcowy model dla wielu startupów. Paweł Kurek jeszcze całkiem niedawno, bo w 2010 roku, zgłosił się do Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości przy SGH z projektem utworzenia internetowego sklepu meblowego Meblobranie.pl. Obecnie jego sklep jest jednym z najprężniej działających sklepów internetowych w Polsce. W jaki sposób firmie udało się osiągnąć rynkowy sukces w tak krótkim czasie? O swojej recepcie na powodzenie w biznesie opowiada Paweł Kurek – prezes Meblobranie.pl

Ukończyłeś studia na Politechnice Warszawskiej oraz w Szkole Głównej Handlowej, prowadzisz jeden z najszybciej rozwijających się sklepów internetowych w kraju. Podejrzewam, że pomysł Meblobrania zrodził się jak większość pomysłów biznesowych... przyłaski. Czy tak planowałeś swoją karierę?

W liceum planowałem grać w koszykówkę (śmiech). Na studiach myślałem o karierze w finansach, kręciły mnie cyferki, raporty, analizy, poważne sprawozdania i międzynarodowe korporacje. W połowie studiów na Politechnice myślałem, że będę sprzedawał zaawansowane technologicznie urządzenia – roboty, linie produkcyjne, które później będę wdrażał w fabrykach. Los potoczył się jednak trochę inaczej.

Wiele osób, rozpoczynając pierwszy biznes, szuka pomysłu idealnego i dlatego ciągle przekłada moment decyzji o otwarciu własnej firmy. Do jakiego stopnia skonstruowałeś biznesplan dla Meblobrania? A może raczej sklep meblowy był ryzykownym strzałem?

Ja nie wierzę w pomysły idealne, takich jest zapewne skończona liczba, a ich znalezienie może zająć całe życie - moim zdaniem lepiej jest po prostu spróbować. Moja pierwsza firma w AIP przy SGH to SURE IT, która z założenia miała wdrażać zaawansowane systemy wspomagające działalność przedsiębiorstw. Pomysł ten w pierwotnym kształcie życie zweryfikowało już po kilku miesiącach. Zmieniliśmy strategię i zaczęliśmy kompleksowo tworzyć strony internetowe. W pewnym momencie, promując

Wygodny biznes

Czemu Meblobranie odniosło sukces? Jaki jest ten czynnik, dzięki któremu ciągle masz klientów, a firma się rozwija?

Moim zdaniem kluczowe są chęci, zaangażowanie, determinacja i pomysł na kierunek, w którym nasz sklep ma się rozwijać. Na każdym z etapów funkcjonowania istotne czynniki były inne - w pierwszym okresie kluczowa była umiejętność stworzenia własnej witryny i wypromowania jej wysoko w wynikach wyszukiwania. Obecnie jesteśmy na etapie intensywnej pracy nad produktami. Musimy odpowiednio skonstruować ofertę, zweryfikować dostawców, a także zwiększyć dostępność i skrócić czas dostawy. Przed nami jeszcze duże wyzwania prowadzące do zwiększenia skali działalności – chcemy wdrożyć m.in. nowe kategorie produktowe, własne magazyny, a może i rozpocząć działalność na rynkach innych niż polski.

Jakie były największe problemy, z jakimi się spotkałeś w kolejnych etapach rozwoju firmy?

Wyzwań pojawia się wiele, zazwyczaj nie spodziewanie i w najmniej oczekiwanych momentach – prawdopodobnie największym było zwiększenie skali działalności z obsługi kilkunastu zamówień miesięcznie do kilkuset. Wbrew pozorom i temu, co słychać w TV czy modnych artykułach, dokumenty i formalności związane z prowadzeniem firmy wcale nie są najtrudniejsze. Sprawy związane z papierologią po prostu trzeba załatwić i tyle.

Nigdy wcześniej nie prowadziłeś sklepu internetowego ani nie działałeś w branży meblarskiej. Skąd czerpiesz pomysły na rozwój firmy?

Ta odpowiedź pewnie może się nie kończyć – wiadomo, podglądamy większych i lepszych, czyli największe polskie i zagraniczne sklepy internetowe; od nich możemy uczyć się rozwiązań prospożdażowych. Niestety nie bardzo możemy podglądać sklepy branżowe, bo branża dopiero się rozwija w Internecie, a my w jakimś zakresie wyznaczamy ten kierunek. Z oczywistych względów staramy się być na bieżąco ze wszystkimi nowinkami technicznymi i tymi związanymi z marketingiem internetowym. Ostatnio bardzo podobają mi się spotkania StartupMixer w ramach Inkubatorów - jest to coś, czego za czasów mojej działalności w AIP nie było. Podczas Mixera kilkudziesięciu młodych, zapalonych przedsiębiorców spotyka się, by wybrać najlepszy Startup, wysłuchać prelekcji eksperta biznesu, a później już w mniej formalnej atmosferze opowiadać z pasją i zaangażowaniem o swoich pomysłach – to nakręca i niesamowicie motywuje do działania.

Jaka jest przewaga konkurencyjna Meblobrania? W końcu są też inne sklepy meblowe.

Branża meblarska w Internecie funkcjonuje słabo, poza nielicznymi wyjątkami. Sprzedawcy nie rozumieją specyfiki rynku e-commerce - terminy oczekiwania na meble to kilka tygodni, materiały promocyjne są niedopracowane – sklepy liczą, że klient kupi w ciemno. Tutaj szukałbym naszej największej różnicy w porównaniu do sprzedawców, którzy, mając realny salon meblowy, uruchomili sprzedaż internetową i próbują dokładnie skopiować schematy z salonu. Internetowy sklep meblowy to trochę inna bajka.

Jak postrzegasz rolę AIP w kontekście rozwoju firmy?

W mojej przygodzie z przedsiębiorczością Inkubatory odegrały kluczową rolę, która też zmieniała się na różnych etapach działalności. Na początku, gdy zaczynałem jako student, kluczowa była pomoc w kwestiach formalnych, takich jak użyczenie osobowości prawnej czy prowadzenie księgowości. Wszystko to pozwoliło mi koncentrować się na rozwoju własnego biznesu, a przy okazji redukowało koszty działalności. Z czasem udało mi się wykorzystać współpracę z AIP do celów promocyjnych – dla firmy informatycznej pozyskałem kilka zleceń dzięki rekomendacjom, a Meblobranie mogło zaistnieć na szerszej scenie m. in. dzięki konkursowi na „Najlepsze Startupy”. Dzisiaj, pomimo iż nie funkcjonuję już bezpośrednio w AIP, nadal bardzo cenię sobie współpracę z tym środowiskiem i konkretnymi ludźmi zwłaszcza w sferze inspiracji, wymiany doświadczeń i pomysłów na dalszy rozwój firmy. ■



Widok na Vaduz



Zamek księcia Liechtensteinu



Oblodzone zbocze w Liechtensteinie

Tam, gdzie pasą się krowy z reklamy Milki

Gdy w głowie podróżnika rodzi się pomysł zwiedzenia Szwajcarii, większości na myśl przychodzą przede wszystkim duże i znane miasta, jak Genewa, Lozanna, czy Zurych, tudzież znane kurorty narciarskie: Zillertal, Zermatt, Davos... Ich wspólną cechą jest położenie: wszystkie znajdują się w zachodniej, centralnej lub południowej części Szwajcarii. Zdecydowanie mniej turystów jako cel podróży obiera wschodnie terytoria kraju. To prawda, że są one mniej znane niż wymienione wcześniej regiony, jednak ich niewątpliwymi zaletami są mniejsze zainteresowanie turystów oraz równie piękne zakątki. Z tego właśnie powodu wraz z przyjaciółmi odbyłam podróż po wschodniej Szwajcarii i Liechtensteinie.

ALEKSANDRA KRAJEWSKA

Stein am Rhein

Zdecydowanie najlepszym pomysłem na zwiedzenie wielu ciekawych, acz niewielkich miejsc na wschodzie Szwajcarii, jest podróż samochodem. Dla posiadających więcej czasu ciekawą alternatywą może okazać się jednoślad, niemniej jednak z uwagi na to, iż odbywałam moją podróż w lutym, rower jako główny środek

transportu został wykluczony. Połączenia kolejowe są zdecydowanie mniej przystępne cenowo i dość rzadkie. Do Szwajcarii można się zaś relatywnie łatwo dostać samochodem z Polski albo wynająć samochód w jednej z licznych wypożyczalni, najlepiej w Niemczech albo w Austrii. Dodatkowo należy pamiętać o zakupie winiety na szwajcarskie autostrady i bardzo dokładnie przestrzegać ograniczenia prędkości, gdyż w tej kwestii Szwajcarzy są belitośni - nawet

niewielkie wykroczenie może skutkować wysokim mandatem.

My zdecydowaliśmy się na wynajem samochodu jeszcze w Niemczech i w ten sposób przekroczyliśmy niemiecko-szwajcarską granicę w okolicy Schaffhausen. Po zakupieniu wspomnianej winiety jako pierwszy cel podróży obraliśmy niewielkie, malowniczo położone nad Renem Stein am Rhein. Jest to malutkie miasteczko, które potrafi oczarować niewielkimi kolorowymi domami wprost z dziecięcych bajek Hansa Christiana Andersena. Na szczególną uwagę zasługuje centralny plac (Rathausplatz), gdzie turysta ma szansę podziwiać wąskie, pokryte freskami domy, wiele z nich o konstrukcji szachulcowej. Kilkaset metrów od rynku znajduje się wybrzeże Renu, niezwykle przejrzystego

i dość płytkiego w tej okolicy. Jeśli udamy się na łączący oba brzegi Stein am Rhein most, naszym oczom ukaże się przepiękny widok wybrzeża Renu z niewielkimi zabudowaniami i masami górskimi w tle. W krajobrazie zimowym i przy trzaskającym mrozie (-20 stopni w trakcie naszej wizyty) powietrze jest wyjątkowo przejrzyste, co umożliwia podziwianie pięknych widoków przy wyjątkowo niebieskim niebie. Kwintesencją godzinnej wizyty w Stein am Rhein były zakupy w miejscowym sklepie, gdzie można się zaopatrzyć w lokalnej produkcji sery, wyroby mleczarskie oraz słodczy. Z uwagi na ekstremalne warunki termiczne owe smakowite wyroby uzupełniły nasze nadwyrężone zapasy kalorii. W okresie zimowym na zwiedzenie Stein am Rhein wystarczy godzina, w lecie można zapewne z przyjemnością spędzić tam więcej czasu, racząc się kawą lub posiłkiem w jednej z licznych położonych przy rynku restauracji.

Sankt Gallen

Kolejnym punktem podróży po północno-wschodniej Szwajcarii było St. Gallen, którego nazwa była nam znana przede wszystkim z uwagi na jeden z najlepszych na świecie uniwersytetów z dziedziny nauk o ekonomii i zarządzaniu - Universität St. Gallen. Jednym z punktów planu naszej podróży było odwiedzenie tego właśnie uniwersytetu. Zanim jednak tam dojechaliśmy, jako trasę przejazdu obraliśmy malowniczą drogę wiodącą wzdłuż skutego lodem niezwykłego Jeziora Bodeńskiego. Rozkoszując się pięknymi widokami, przemierzaliśmy położone nad jeziorem niewielkie miejscowości. Dopiero kilka miesięcy później dowiedzieliśmy się, iż w jednej z nich otrzymaliśmy mandat - za jazdę 53 km/h przy ograniczeniu do 50 km/h... To jest właśnie Szwajcaria i należy na to szczególnie uważać. Po niecałej godzinie jazdy nasz samochód wspinał się już po stromej górze, na której znajduje się uniwersytet. Jego bryła, która uznawana jest za perełkę architektury lat 70. zdecydowanie nas nie zachwyciła, niemniej jednak panująca w środku, nawet w kawiarni i w studenckiej stołówce, naukowa atmosfera zdecydowanie przypadła nam do gustu. Po kampusie oprowadziła nas doktorantka tej uczelni, a prywatnie znajoma jednej z uczestniczek wyprawy. Zapewniło nam to możliwość podziwiania umieszczonych na terenie uniwersytetu dzieł sztuki, wartych ponoć miliony franków. Dech zapał nam jednak dopiero widok rozpościerający się ze szczytu głównego budynku. Uniwersytet znajduje się na jednym ze wzgórz St. Gallen, skąd możliwe jest podziwianie znajdującego się w dolinie miasteczka. Zrobione ze szczytu zdjęcia zapewniły nam ujęcia znane ze słynnych szwajcarskich pocztówek przedstawiających lokalne krajobrazy.

Kierując się pieszo w kierunku doliny, można dotrzeć do zamkniętego dla ruchu samochodowego centrum, którego główną atrakcją jest wybudowana w XVI wieku w stylu rokoka biblioteka, najbardziej okazały przykład tego stylu

na terenie Szwajcarii. Ta jedna z najstarszych na świecie bibliotek stanowi część ogromnej katolickiej bazyliki, zaś dzieje St. Gallen jako jednego z europejskich centrów piśmiennictwa są wyjątkowo widoczne w tym miejscu. Jedynie 30 000 spośród należących do biblioteki 150 000 woluminów znajduje się jednorazowo w jej budynku, natomiast zwiedzającym jest udostępniona ich posegregowana tematycznie część. Wzbudzając największe poruszenie częścią biblioteki jest zazwyczaj znajdująca się w jednym z jej narożników 2700-letnia mumia. Inną wartą zwiedzenia atrakcją St. Gallen jest znajdująca się tuż obok katedra, tylko nieco mniej ozdobnie udekorowana freskami od zwiedzanej właśnie biblioteki. Co ciekawe, w północno-wschodnim rogu katedry znajdują się pozostałości muru, który kiedyś oddzielał protestancką część miasta od katolickiej. Warto zwrócić uwagę, iż współcześnie St. Gallen ma w dużej mierze charakter miasta biznesowego - z uwagi na dość częste wystawy i konferencje niełatwo jest o nocleg w przytulnym schronisku. My jednak mieliśmy w planie zwiedzenie jeszcze jednej miejscowości tego dnia...

Appenzell

Skierowaliśmy zatem nasz samochód w stronę niewielkiego, bo liczącego zaledwie 5 530 mieszkańców i położonego na wysokości 785m miasteczka Appenzell. Ponieważ zbliżała się godzina 16.00, a w owym zimowym krajobrazie temperatura zaczęła wyraźnie spadać, kierowaliśmy się do stolicy regionu

Appenzellerland jedynie z uwagi na niesamowite opisy tego regionu wyczytane wcześniej z przewodników. Mieszkańcy Appenzellerland (tzw. Appenzellers) są częstym przedmiotem drwin ze strony współrodaków; uważa się bowiem powszechnie, że są zdecydowanie zbyt powolni w nadążaniu za zmianami zachodzącymi na świecie i ciężko im cokolwiek pojąć. Innerhoden, jeden z dwóch podregionów składających się na kanton Appenzellerland, do dziś utrzymuje tradycję organizacji corocznego parlamentu na otwartym powietrzu. Aż do 1991 roku kobiety nie miały w nim prawa głosu. Aby zmienić ów zwyczaj, konieczna była interwencja Sądu Najwyższego Szwajcarii! Z drugiej jednak strony wielu turystów odwiedzających Appenzell, zwłaszcza tych mieszkających na co dzień w dużych miastach, może docenić ogromne przywiązanie miejscowych do lokalnej rustykalnej tradycji, jak również ich spokojne tempo życia.

Ów spokój i wolne tempo uderzyły nas w Appenzell do tego stopnia, iż wydało nam się ono nudne. Być może była to konsekwencja mroźnej szarej zimowej aury, a może ten region po prostu taki jest. Regionalne centrum informacji turystycznej jest zamykane bardzo wcześnie. Posiłkując się zatem wcześniej przygotowanym planem zwiedzenia, mieliśmy okazję podziwiania pięknie udekorowanych fasad domów oraz niewielkiego, acz urokliwego wiejskiego kościoła. Appenzell słynie także z produkcji serów o niezwykle wyrazistym

JAK DOJECHAĆ?

Z Polski można bezpośrednio dolecieć do Zurychu i stamtąd udać się pociągiem lub samochodem w kierunku północno-wschodnim. Inne lotnisko znajduje się w niemieckim Friedrichshafen, skąd również samochodem lub pociągiem można dotrzeć do wspomnianego regionu. Do Friedrichshafen lata tani przewoźnik Ryanair, jednak jego siatka połączeń zmienia się bardzo, stąd polecam sprawdzić aktualną dostępność lotów na www.ryanair.com.

WYPOŻYCZENIE SAMOCHODU

Polecanym rozwiązaniem jest wypożyczenie samochodu w Niemczech, w pakiecie podstawowym (tzn. bez GPS i dodatkowego ubezpieczenia wyłączającego wkład własny w razie wypadku) cena średniej wielkości samochodu to ok. 50 euro za dzień bez kosztów benzyny i winiety. Zalecana jest szczególna ostrożność przy parkowaniu (tylko w miejscach dozwolonych) oraz przy rozwijaniu prędkości (należy bardzo dokładnie przestrzegać ograniczeń, w przeciwnym razie mandaty są bardzo wysokie i potrafią nawet zależeć od wysokości osiągniętych przychodów).

PORA PODRÓŻOWANIA

Dla miłośników górskich wycieczek zdecydowanie najlepszy będzie okres od maja do września, kiedy baza noclegowa jest najbogatsza. Wtedy jednak ten region jest również najbardziej oblegany przez turystów. Dla tych, którym niestraszne są niskie temperatury polecana jest również zima, kiedy górskie krajobrazy znakomicie prezentują się przy często niezachmurzonym niebie.

INFORMACJE WJAZDOWE

Obywatele Polski mogą do Szwajcarii i Liechtensteinu wjechać na podstawie dowodu osobistego. Istnieją jednak przepisy wizowe odnośnie wwozu mięsa (zwłaszcza wołowego), alkoholu oraz papierosów.

zapachu, z którego po dodaniu ziół i alkoholu przyrządza się fondue. Inne lokalne specjalności jako podstawowy składnik również zawierają w sobie ser; Chäsflade to tarta serowa z dodatkiem kolendry, a Chäshappech to naleśnik przyrządzony z dodatkiem sera i piwa. Po ciężkostrawnej serowej uczcie trawienie można poprawić za pomocą lokalnego cydru (Saurem Most), tudzież Alpenbitter - lokalnego napoju alkoholowego podobnego do znanego alkoholu Jägermeister. Oprócz restauracji na turystów czekają także finezyjne cukiernie, sklepy z wyrobami mięsnymi oraz specjalistyczne sklepy z serem. Niestety wspomniane wolne tempo życia mieszkańców miasteczka spowodowało, iż w sobotnie popołudnie większość z owych atrakcji kulinarnych była niedostępna dla przybywających tam podróżników.

Z tego względu zapadła decyzja o szybszym niż planowane udaniu się do miejsca noclegu. Mieściło się ono w mieście Bregenz położonym już na terenie Austrii. Niestety w porze zimowej oferta noclegowa w północno-wschodniej części Szwajcarii jest dość uboga, do wyboru pozostają jedynie działające cały rok dość drogie hotele. Austriackie schronisko ze swymi piętrowymi łóżkami i stołówką przypomniało nam czasy, kiedy byliśmy nieco młodszy i jeździliśmy na kolonie letnie do polskich ośrodków kolonijnych. Poczuliśmy się od razu jak w domu!

Liechtenstein

Zwiedzanie Bregenz przypadło na poranek kolejnego dnia. Miasto zaskoczyło nas

ciekawą architekturą znakomicie dopasowaną do swego położenia wśród gór. Warte zauważenia jest także nabrzeże Jeziora Bodeńskiego, szczególnie latem, gdy można się tu kąpać albo uczestniczyć w corocznym festiwalu filmowym na otwartym powietrzu. Stąd udaliśmy się do ostatniego punktu wyprawy - do stolicy księstwa Liechtenstein - Vaduz. Według wcześniej przeczytanych raportów z wyprawy do tego miejsca, miało to być niesamowicie nieatrakcyjne miejsce. Stąd w pięcioosobowej ekipie rozgorzała dyskusja, czy warto zadawać sobie trud wyprawy do tego mikroksięstwa. Wątpiący zostali jednak przekonani, głównym argumentem był fakt niewielkiej straty czasu przez to spowodowanej - organizowana przez regionalne biuro informacji turystycznej autobusowa wycieczka z przewodnikiem zajmuje bowiem jedynie... 17 minut! Nasza ekipa podążała jednak jak zwykle własnym szlakiem. Tuż po opuszczeniu samochodu w Vaduz postanowiliśmy zapytać jednego z mieszkańców, w którą stronę powinniśmy udać się do głównych atrakcji turystycznych. Ten dopytał jeszcze raz, by upewnić się, że dobrze zrozumiał. Po powtórzeniu pytania nieskrywanie się roześmiał odpowiadając: ależ tu nie ma atrakcji turystycznych! Zostaliśmy zatem skazani na samodzielne wertowanie przewodnika. Nad naszymi głowami piętrzył się już znaczących rozmiarów zamek, według naszych podejrzeń siedziba tutejszego księcia. W dodatku na szczyt nie trzeba było się wspinać, gdyż wiodła tam droga, którą przy takim mrozie z chęcią pokonaliśmy samochodem. Szczęściarzem jest ten, kto przybędzie do Vaduz 15 sierpnia, kiedy

obchodzone jest narodowe święto Liechtensteinu. Wówczas książę zaprasza 34 294 mieszkańców swojego księstwa na kieliszek wina lub kufel piwa. W ten dzień można również zwiedzić zamek od środka, jako że w pozostałe jest on siedzibą księcia. Znajdując się jednak na zamkowym wzgórzu, ma się całe Vaduz u swoich stóp, zaś dodając do tego pięknie ośnieżone Alpy owe miasto otaczające, jest to zdecydowanie warty zobaczenia widok.

Nawet jeśli 5-tysięczne Vaduz („miasto” mniejsze od opisanego wcześniej rustykalnego miasteczka Appenzell) nie jest perełką na światowej mapie turystycznej, to dzieje i charakterystyka Liechtensteinu są zdecydowanie nie do podrobienia. Liechtenstein jest bowiem jedynym krajem na świecie, którego nazwa pochodzi od nazwiska księcia, który je... zakupił. Kraj ma na swoim terytorium zarejestrowanych 75 000 firm, co ponad dwukrotnie przewyższa liczbę mieszkańców. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest niski korporacyjny podatek dochodowy. Liechtenstein jest także rajem dla fanów luksusowych zakupów, gdyż nie muszą oni tu opłacać od tych zakupów podatku. Do niedawna to niewielkie księstwo było rajem podatkowym, ale z uwagi na międzynarodowe oskarżenia o pranie brudnych pieniędzy od 2000 roku nie wolno tu już prowadzić anonimowych kont bankowych. Tutejsza rodzina królewska jest zaś wyceniana na 3,3 miliarda funtów brytyjskich i z tym wynikiem jest najbogatszą rodziną królewską Europy, bogatszą nawet od monarchii brytyjskiej. ■

REKLAMA

zerofutbolu w Capitolu!

• TEATR CAPITOL •

Czas kobiet w Teatrze Capitol

11 maja - 30 czerwca

Premiery, atrakcje, niespodzianki!

Wszystko dla tych, którzy wolą teatr od piłki nożnej

TEATR CAPITOL
ul. Marszałkowska 115, Warszawa
www.teatrcapitol.pl

Ponadczasowe wskazówki dla menedżerów i nie tylko

Peter F. Drucker, „Menedżer skuteczny”, Wydawnictwo MT Biznes, Warszawa 2009

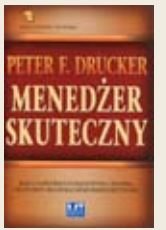
DOROTA SIERAKOWSKA

Peter Drucker uważany jest za ojca współczesnych metod zarządzania. Pierwsze wydanie książki „Menedżer skuteczny” pojawiło się w 1966 r. – dlatego zaskakuje fakt, że niemal pół wieku później wnioski zapisane w niej nie straciły na aktualności.

Jak wskazuje tytuł, P. Drucker koncentruje się w książce na zagadnieniu efektywności. Podkreśla on, że takie cechy menedżera, jak inteligencja, kreatywność czy pracowitość nie wystarczą do tego, aby skutecznie zarządzać organizacją. Kluczem do sukcesu jest według Druckera odpowiednie zarządzanie czasem i koncentrowanie swoich wysiłków na projektach priorytetowych. Autor radzi, jak umiejętnie

wykorzystać potencjał swój oraz całej organizacji.

Mocną stroną opisywanej książki jest jej prostota. P. Drucker pisze w sposób przejrzysty i konkretny, koncentrując się na praktycznych stronach zarządzania i podając przykłady ilustrujące przedstawiane zagadnienia. Książka „Menedżer skuteczny” jest więc godną polecenia pozycją dla osób sprawujących funkcje kierownicze – zaangażowanych w liczne procesy decyzyjne i zarządzających grupą podwładnych. Będzie to także wartościowa lektura dla każdej osoby, która chciałaby lepiej dysponować swoim czasem. ■



Światowa gospodarka widziana oczyma chińskiego ekonoma

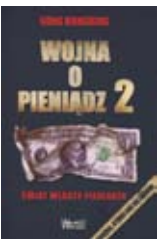
Song Hongbing, „Wojna o pieniądź. Prawdziwe źródła kryzysów finansowych”, Wydawnictwo Wektory, Wrocław 2010

„Wojna o pieniądź 2. Świat władzy pieniądza”, Wrocław 2011

ANNA GRODECKA

Dzięki decyzji Wydawnictwa Wektory do rąk polskich czytelników trafiły dwie książki chińskiego ekonoma Songa Hongbinga, co ciekawe, niewydane w języku angielskim. Książki prezentują światową gospodarkę z nieco innej perspektywy niż jesteśmy do tego przyzwyczajeni. Pierwszy tom opisuje m.in. powstanie wielkich banków centralnych – Banku Anglii, Rezerwy Federalnej; odnosi się także do finansowych podwalin wielkich konfliktów i wojen światowych. Drugi tom koncentruje się na opisie dynastii finansowych i rozwoju bankowości w kilku konkretnych krajach (np. Niemcy, Francja).

Podczas lektury europejski czytelnik raczej nie będzie mógł zapomnieć, że trzyma w ręku książkę napisaną przez Chińczyka, ponieważ pozycja ta cechuje się pewnym stopniem indoktrynacji, przekonania o słuszności chińskiej drogi, oraz pewną dozą paranoi (dzieło chińskiego ekonomisty to prawdziwa gratka dla wielbicieli teorii spiskowych). Według autora praktycznie wszystkie konflikty na świecie, jakie wydarzyły się na przełomie zeszłych stuleci, były wynikiem spisku bankierów i finansistów, w szczególności zaś kilku rodzin żydowskich (np. Rothschild), które od lat sterują światową polityką i ekonomią. Zdarza się, że zarzuty Songa Hongbinga wydają się za daleko idące, jednak nie należy jego pozycji traktować z wyższością. Przyzwyczajeni do



eurocentrycznego punktu widzenia i karmieni wiadomościami gospodarczymi z USA, być może to my mylimy się co do interpretacji wydarzeń, jakie rozgrywają się na najwyższych szczeblach.

Oba tomy „Wojny o pieniądź” napisane są potoczystym językiem i mimo pojawiających się powtórzeń czytają się bardzo dobrze. Poza tym, jeśli ktoś ze sceptycyzmem podchodzi do niektórych tez autora, zawsze może je skonfrontować ze źródłami, które zawsze są podane w książce. Wydaje mi się, że „Wojnę o pieniądź” warto przeczytać z jakąś inną książką na ten sam temat, ale prezentującą np. amerykański punkt widzenia. Dopiero taka konfrontacja zapewni nam optymalny poziom wiedzy na temat kryzysów finansowych i związków bankowości i polityki, zachęcając zapewne do dalszych lektur i badań. ■

Stuprocentowa rezerwa dla bankowych depozytów ratunkiem współczesnej ekonomii

Jesús Huerta de Soto, „Pieniądź, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne”, Instytut Ludwiga von Misesa, Warszawa 2009

ANNA GRODECKA

Jesús Huerta de Soto to hiszpański przedstawiciel austriackiej szkoły ekonomii, której najwybitniejszymi przedstawicielami byli Ludwig von Mises i uhonorowany Nagrodą Nobla z ekonomii Friedrich Hayek. Szkoła austriacka podkreśla znaczenie niepewności, a także subiektywizmu i indywidualizmu w procesach gospodarczych. Jednocześnie jej ekonomiści świadomie rezygnują z matematycznych sposobów

formalizacji ich rozważań, co powoduje, że stoją w opozycji do mainstreamowej ekonomii.

Interdyscyplinarna książka Jesúsa Huerta de Soto to obszerny traktat, w którym ekonomista porusza zagadnienie cykli koniunkturalnych i ich przyczyn, skupiając swoją uwagę na różnicy pomiędzy kontraktem pożyczki a umową depozytu z prawnego punktu widzenia oraz na ewolucji myśli austriackiej na przełomie stuleci. W końcowym rozdziale autor proponuje rozwiązanie problemu ciągle nawracających

kryzysów ekonomicznych - wprowadzenie systemu wolnej bankowości opartej na systemie złota, zlikwidowanie banków centralnych, przywrócenie stuprocentowej rezerwy w odniesieniu do kontraktów depozytowych.

„Pieniądź, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne” to ciekawie napisana pozycja, prezentująca bez wątpienia interesujący punkt widzenia na przyczyny cykli koniunkturalnych w gospodarce. Dla tych, którzy nie lubią obecnej formalizacji ekonomii, brak matematycznych rozważań w tekście będzie zaletą. Jednak dla tych, którzy są przyzwyczajeni do dowodów opartych na liczbach i równaniach, werbalne twierdzenia de Soto o wyższości jego propozycji nad innymi mogą nie wystarczyć, aby przekonali się oni do austriackiego punktu widzenia na ekonomię. ■



ROZWIĄŻ I WYGRAJ

Partner główny
i sponsor nagrody głównej:



1
miejsce



- Nagroda główna: iPod Shuffle 2GB
- książka „Na sposób Warrena Buffetta”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

2
miejsce



- 3 książki: „Czarodzieje rynku”, „Inwestowanie skoncentrowane na GPW”, „Giełda. Podstawy inwestowania”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

3
miejsce



- 2 książki: „Czas wypłaty”, „Jak zarobiłem 2 000 000 \$ na giełdzie”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

Chcesz potroić swoje
szanse na wygraną??

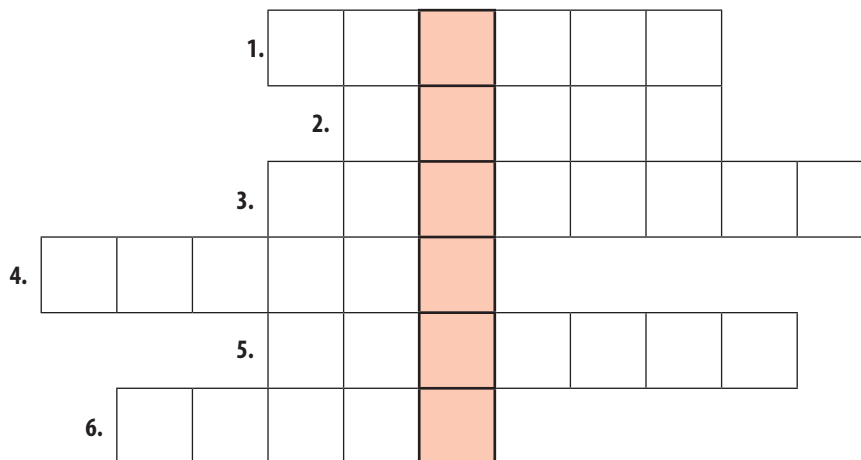
Zostań naszym
fanem na facebook'u



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 **20 sierpnia 2012 r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl

- Nazwisko kanclerz Niemiec.
- Test języka angielskiego potrzebny aplikantom na studia MBA.
- Imię najbogatszego mieszkańca Europy.
- W tym mieście znajduje się sławny szwajcarski uniwersytet kształcący przyszłych ekonomistów – Sankt...
- ... Bill – ustawa będąca przedmiotem sporu pomiędzy rządem Islandii i Wielką Brytanią oraz Holandią, regulująca spłatę zobowiązań, które powstały wskutek kryzysu gospodarczego w Islandii.
- Studium przypadku po angielsku – case...



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej
www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 30.08.2012 r.

Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

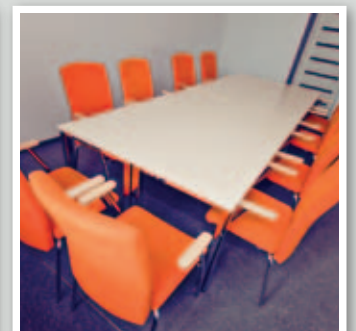
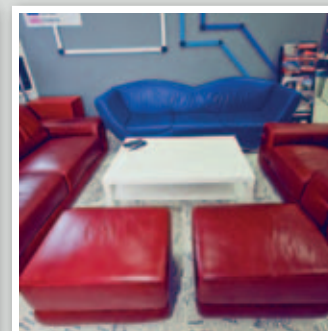
Sponsorami nagród w konkursie są:

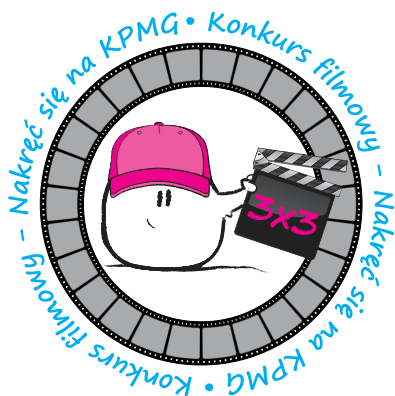


Cowork

adres | biurko | social | kawa | WIFI | sale konferencyjne

Twoje biurko





Zgarnij nagrodę i wyjedź na wakacje!



Nakręć film na jeden z poniższych tematów:

- Nowa historia skrótu KPMG
- Dlaczego KPMG powinno mnie zatrudnić?
- Dlaczego chcę pracować w KPMG?

Więcej informacji na stronie kariera.kpmg.pl

3x3

trzy nagrody po 3000 zł