Nr3 (7) / 2013
ISSN: 2084 – 5960

profit›

kwartalnik finansowy JOURNAL

Rozwiń skrzydła z BCG.

Konsultanci BCG doradzają największym firmom w Polsce i na świecie w poszukiwaniu najlepszych możliwości rozwoju. Teraz chcemy otworzyć je także przed Tobą.

Wykorzystaj swoją ciekawość, kreatywność oraz talent. Rozwiąż z nami prawdziwe problemy biznesowe. Weź udział w II edycji konkursu

BCG. DROGA NA SZCZYT

Wygraj wyjazd na prestiżowe, weekendowe szkolenie, które poprowadzą dla Ciebie eksperci BCG. Poradzimy Ci, jak osiągnąć wyznaczone cele i jak się rozwijać, by odnosić sukcesy!

Etapy konkursu:

"Check-in"
10 listopada 2013 r. - termin nadsyłania aplikacji

"Boarding"
19 listopada – 6 grudnia 2013 r. - warsztaty eliminacyjne

"Takeoff"
10-12 stycznia 2014 r. - weekendowy warsztat szkoleniowy
Hotel Narvil, Serock k. Warszawy

Więcej informacji oraz terminy warsztatów eliminacyjnych dla poszczególnych miast znajdziesz na:
http://konkurs.bcg.com.pl
www.facebook.com/BCGinPoland

Czekamy właśnie na Ciebie!

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

spisTREŚCI

Spis treści — s.3
Od redakcji — s.4
AKTUALNOŚCI — s.5
KOMENTARZ EKSPERTÓW
Azja: gra toczy się o 10bln dolarów — s.8
EKONOMIA
Czarne chmury nad rynkami wschodzącymi — s.10
Share Economics – dziel się informacjami — s.12
PRZEWODNIK INWESTORA
Private equity w Polsce — s.14
TEMAT NUMERU
European solidarity and short-termism — s.16
Niemiecki model – wzór dla Europy — s.18
Niemiecki wzór dla polskiego przedsiębiorcy — s.21
The importance of innovation — s.22
PZEWODNIK INWESTORA
Czy posiadanie mieszkania na wynajem jest opłacalną inwestycją? — s.23
Dziennik transakcji (dziennik tradera) — s.24
KOMENTARZ EKSPERTÓW
Tusk proponuje dobrowolność w stylu Orbana — s.25
BIZNES
Kupić tanio sprzedać drogo... z pomocą Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości — s.26

Azja: gra toczy się o 10bln dolarów s.8

Private equity w Polsce s.14

Niemiecki model – wzór dla Europy s.18

Tusk proponuje dobrowolność w stylu Orbana s.25

Magazyn PROFIT Journal | Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości | ul. Piękna 68. 00–672 Warszawa. | NIP 524–249–51–43

Adres korespondencyjny: Magazyn PROFIT Journal |Akademicki Inkubator Przedsiębiorczości | ul. Rakowicka 27, Pawilon A, pokój –106 | 31-510 Kraków

ProfitJournal.pl

redakcja@profitjournal.pl

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

Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i redagowania nadesłanych tekstów.

Nakład 6000 egzemplarzy

PARTNER STRATEGICZNY: BCG The Boston Consulting Group

PARTNER WSPIERAJĄCY: IBM, akademickie inkubatory przedsiębiorczości

od REDAKCJI

Świat wyraźnie dzieli się na dwie grupy. Pesymistów - Europę i Stany Zjednoczone, czyli dotychczasowych liderów i mocarstwa, które stoją przed wyzwaniami przyszłości. I optymistów - nowych liderów, kraje i regiony, które mocarstwami dopiero chcą zostać – Azję, Amerykę Łacińską, i nawet Afrykę.

Europa znajduje się w momencie, w którym wszyscy niepewnie spoglądają w przyszłość i szukają nowej drogi rozwoju. Nie można się więc dziwić, że Niemcy, które są prawdopodobnie w najlepszej kondycji gospodarczej spośród krajów Unii, przedstawiane są jako wzór do naśladowania. Czy aby jednak na pewno inne kraje powinny podążać za ich przykładem? Czy jest to model, który pomoże Europie wejść na ścieżkę zrównoważonego rozwoju? Eksperci twierdzą, że model niemiecki może być dobry dla Polski, ale niekoniecznie dla całej Europy. Więcej rozważań na ten temat znajdziecie w naszym wywiadzie z Ryszardem Petru i w raporcie Sebastiana Płóciennika, którego fragmenty zamieściliśmy w tym numerze Profit Journal. Podczas gdy europejczycy przyszłość widzą w ciemnych barwach, mieszkańcy Azji pełni są optymizmu. Według raportu Boston Consulting Group Azja będzie się bogaciła znacznie szybciej niż Europa, a jej mieszkańcy stworzą nową klasę średnią. Analitycy BCG przewidują, że w najbliższym czasie wszyscy będziemy świadkami procesu zmian społecznych i gospodarczych, które na stałe zmienią świat, w którym żyjemy.

Od tego numeru Profit Journal zaczyna współpracę z grupą Share Economics. Efektem współpracy jest nowa rubryka, w której będziemy zamieszczać fragmenty najciekawszych tekstów, którymi dzielą się członkowie grupy.

Redaktor Naczelny: Jerzy Grzesiak / jerzy.grzesiak@profitjournal.pl
Wydawcy: **Michał Bugajski**, **Mikołaj Cyganek**
Redakcja Kraków: **Jakub Leśniak** / jakub.lesniak@profitjournal.pl
Redakcja Warszawa: **Waldemar Pieniak** / waldemar.pieniak@profitjournal.pl
Dyrektor ds. Relacji Zewnętrznych: **Klaudia Morcinek** / klaudia.morcinek@profitjournal.pl
Dyrektor Promocji: **Karolina Kurtek** / karolina.kurtek@profitjournal.pl
Dyrektor Sprzedaży: **Piotr Bukański** / piotr.bukanski@profitjournal.pl
Grafika i skład: **Dorota Orlof** / dorota.orlof@gmail.com

Partner wspierający:

UNIWERSYTET EKONOMICZNY W KRAKOWIE

Magazyn Profit Journal jest projektem Koła INDEX Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

Five Years in Limbo

JOSEPH E. STIGLITZ a Nobel laureate in economics and University Professor at Columbia University, was Chairman of President Bill Clinton's Council of Economic Advisers and served as Senior Vice President and Chief Economist of the World Bank

When the US investment bank Lehman Brothers collapsed in 2008, triggering the worst global financial crisis since the Great Depression, a broad consensus about what caused the crisis seemed to emerge. A bloated and dysfunctional financial system had misallocated capital and, rather than managing risk, had actually created it. Financial deregulation – together with easy money – had contributed to excessive risk-taking. Monetary policy would be relatively ineffective in reviving the economy, even if still-easier money might prevent the financial system's total collapse. Thus, greater reliance on fiscal policy – increased government spending – would be necessary.

Five years later, while some are congratulating themselves on avoiding another depression, no one in Europe or the United States can claim that prosperity has returned. The European Union is just emerging from a double-dip (and in some countries a triple-dip) recession, and some member states are in depression. In many EU countries, GDP remains lower, or insignificantly above, pre-recession levels. Almost 27 million Europeans are unemployed.

Similarly, 22 million Americans who would like a full-time job cannot find one. Labor-force participation in the US has fallen to levels not seen since women began entering the labor market in large numbers. Most Americans' income and wealth are below their levels long before the crisis. Indeed, a typical full-time male worker's income is lower than it has been in more than four decades.

Yes, we have done some things to improve financial markets. There have been some increases in capital requirements – but far short of what is needed. Some of the risky derivatives – the financial weapons of mass destruction – have been put on exchanges, increasing their transparency and reducing systemic risk; but large volumes continue to be traded in murky over-the-counter markets, which means that we have little knowledge about some of our largest financial institutions' risk exposure.

Likewise, some of the predatory and discriminatory lending and abusive credit-card practices have been curbed; but equally exploitive practices continue. The working poor still are too often exploited by usurious payday loans. Market-dominant banks still extract hefty fees on debit- and credit-card transactions from merchants, who are forced to pay a multiple of what a truly competitive market would bear. These are, quite simply, taxes, with the revenues enriching private coffers rather than serving public purposes.

Other problems have gone unaddressed – and some have worsened. America's mortgage market remains on life-support: the government now underwrites more than 90% of all mortgages, and President Barack Obama's administration has not even proposed a new system that would ensure responsible lending at competitive terms. The financial system has become even more concentrated, exacerbating the problem of banks that are not only too big, too interconnected, and too correlated to fail, but that are also too big to manage and be held accountable. Despite scandal after scandal, from money laundering and market manipulation to racial discrimination in lending and illegal foreclosures, no senior official has been held accountable; when financial penalties have been imposed, they have been far smaller than they should be, lest systemically important institutions be jeopardized.

The credit ratings agencies have been held accountable in two private suits. But here, too, what they have paid is but a fraction of the losses that their actions caused. More important, the underlying problem – a perverse incentive system whereby they are paid by the firms that they rate – has yet to change.

Bankers boast of having paid back in full the government bailout funds that they received when the crisis erupted. But they never seem to mention that anyone who got huge government loans with near-zero interest rates could have made billions simply by lending that money back to the government. Nor do they mention the costs imposed on the rest of the economy – a cumulative output loss in Europe and the US that is well in excess of $5 trillion.

Meanwhile, those who argued that monetary policy would not suffice turned out to have been right. Yes, we were all Keynesians – but all too

briefly. Fiscal stimulus was replaced by austerity, with predictable – and predicted – adverse effects on economic performance.

Some in Europe are pleased that the economy may have bottomed out. With a return to output growth, the recession – defined as two consecutive quarters of economic contraction – is officially over. But, in any meaningful sense, an economy in which most people's incomes are below their pre-2008 levels is still in recession. And an economy in which 25% of workers (and 50% of young people) are unemployed – as is the case in Greece and Spain – is still in depression. Austerity has failed, and there is no prospect of a return to full employment any time soon (not surprisingly, prospects for America, with its milder version of austerity, are better).

The financial system may be more stable than it was five years ago, but that is a low bar – back then, it was teetering on the edge of a precipice. Those in government and the financial sector who congratulate themselves on banks' return to profitability and mild – though hard-won – regulatory improvements should focus on what still needs to be done. The glass is, at most, only one-quarter full; for most people, it is three-quarters empty.

PROJECT SYNDICATE
A WORLD OF IDEAS

Angela Merkel's Return to Europe

JEAN PISANI-FERRY teaches at the Hertie of Governance in Berlin and serves as the French government's Commissioner General for Policy Planning. Until spring 2013, he was the director of Bruegel, the Brussels-based think tank.

It is not entirely clear who – Franklin Delano Roosevelt or Peter Parker (Spiderman) – first said that "*with great power comes great responsibility*." But it is an adage that applies perfectly to German Chancellor Angela Merkel.

Merkel's resounding victory in Germany's recent general election gives her a mandate that few of her fellow world leaders enjoy nowadays. In a country obsessed by the costs that the euro crisis may inflict upon domestic savers, the anti-euro party Alternative for Germany received less than 5% of the popular vote, which gives Merkel exceptional political strength. Even the fact that her center-right Christian Democratic Union fell short of an absolute parliamentary majority is a blessing in disguise. The grand coalition with the center-left Social Democratic Party that she is likely to form will command a super-majority of 503 seats in the 630-seat Bundestag.

> For several months (at least), the rest of Europe has been awaiting the result of this election. The biggest question now is where Merkel will invest her enormous political capital. Her choice may well shape the future of the continent.

Europe is in better shape than it was a year ago, but it still faces an uncertain future. Economic recovery is undeniable, external imbalances have receded, and real-exchange-rate misalignments have diminished. But aggregate per capita GDP remains below 2007 levels. In Greece, per capita income hovers around its level in 2000; in Italy, it remains around its level in 1997.

Moreover, southern Europe is plagued by massive unemployment, especially among young adults. And debt levels – both public and private – remain perilously high.

Against this background, one strategy is to trust that the healing will continue to proceed, especially in an improving macroeconomic environment. But significant risks remain.

Some of these risks are financial: The road ahead will be a bumpy one for markets, and a return of risk aversion could soon affect the European Union's most fragile countries. Some are economic: Barring a lasting (and still elusive) growth acceleration, the objectives of boosting competitiveness and achieving debt sustainability remain partly in conflict. And some are political: Though Europe's citizens have demonstrated an extraordinary degree of commitment to the euro, in several countries governing coalitions are precarious and populism is on the rise.

> Until a path back to prosperity is clearly mapped out, these risks will remain. So the question for Merkel is which risk-minimizing strategy she should choose.

Begin with the basics. Merkel could first help to restore trust in Europe's economic fundamentals. Consider the single market for goods, services, and capital – that celebrated backbone of economic integration. Today, it is in bad shape.

The single market for energy, for example, is dysfunctional; otherwise, Germany would not build solar farms, which would be built in southern Europe instead. The digital market is not unified. And capital markets have fragmented in the wake of the euro crisis. There can be no trust in Europe until serious repair work is completed.

Second, Merkel could help to restore trust in Europe's political institutions. The eurozone crisis has weakened Europe's complex system of governance. The European Central Bank has emerged as a strong and bold institution, but the European Commission and the Eurogroup of finance ministers have not proved equal to challenging conditions.

In these circumstances, Germany and other countries could send a strong signal by appointing exceptional individuals to the next European Commission. A strong Commission is not the solution to all problems, but it is a precondition for solving many of them.

Third, Merkel should help to restore hope in southern Europe. Contrary to prejudices, the southerners have largely done their part. They have delivered fiscal consolidation, and many countries have also implemented significant structural reforms. They now need capital and investment to strengthen their tradable-goods sectors. And they need foreign demand to foster export growth.

Lucid minds in Germany recognize that adjustment in the eurozone is a two-way process. It is urgent to put in place mechanisms that encourage private capital to return to southern Europe (this time to invest in productive assets), and to sustain demand in Germany and northern Europe.

Fourth, reform of the euro system has not been completed. Discussions on banking union are still under way, and Germany is reluctant to mutualize risk. But fully separating bank risk from sovereign risk implies that the ultimate backstop must be a common one.

Beyond a banking union, an effective and resilient monetary union may ultimately require a sovereign-debt-resolution mechanism, a common budget, partial debt mutualization, or a common Treasury, to name only the most discussed proposals. These are issues for debate, but one thing should be clear: The eurozone should not aim to achieve the minimum necessary under favorable conditions, which would expose its leaders to charges of poor contingency planning should crisis conditions reemerge. Rather, the eurozone should aim to achieve the minimum required to remain resilient under such conditions.

Finally, it is time for Germany, the country that invented the concept of European political union, to give it form and substance. The idea that monetary union would naturally give birth to political union proved to be wrong. But the idea that monetary union requires a degree of solidarity that can be underpinned only by some form of political union has been vindicated.

Translating this abstract concept into reality is the most difficult of all the challenges raised by the crisis. It is here that Merkel's political capital will matter the most.

PROJECT SYNDICATE
A WORLD OF IDEAS

Azja: gra toczy się o 10 bln dolarów

MICHAEL SILVERSTEIN, Senior Partner w BCG, autor książki
The $10 Trillion Prize: Captivating the Newley Affluent in China and India

MARCIN KOTLAREK, Partner i Dyrektor zarządzający BCG w Warszawie

Kiedy Amerykanie i Europejczycy zastanawiają się, jak wyrwać się z pętli zadłużenia, Azja z optymizmem spogląda w przyszłość. Za kilka lat chińscy i indyjscy konsumenci będą wydawać 10 bln dol. rocznie – prawie równowartość dzisiejszego PKB Kraju Środka. Polskie firmy nie mogą przegapić tej szansy.

Znajdujemy się w punkcie zwrotnym! W najbliższych latach na naszych oczach punkt ciężkości światowej konsumpcji będzie przesuwał się na wschód, Azja będzie bogaciła się znacznie szybciej, niż Zachód. Ale najważniejszym czynnikiem napędzającym potęgę gospodarczą Indii i Chin będzie dobre samopoczucie ich obywateli i wiara w przyszłość.

Zespół The Boston Consulting Group przeprowadził badania nastrojów konsumentów, którymi objęliśmy 20 tys. osób z całego świata. Wyniki są uderzające! Przykładowo, zaledwie co piąty Chińczyk mówi, że jego sytuacja finansowa nie daje mu poczucia bezpieczeństwa. Tego samego zdania jest co drugi Amerykanin, przy czym statystyczny mieszkaniec Stanów Zjednoczonych jest pięciokrotnie bardziej zamożny niż Chińczyk!

Azjatyccy konsumenci widzą swoją przyszłość w jasnych barwach, a ich nastrojów nie pogorszyło nawet lekkie spowolnienie gospodarcze. W Chinach tempo wzrostu PKB ma spadać średnio rocznie o ok. 1 punkt proc., ale i tak w 2011 wzrost ten kształtował się na poziomie 9,3 proc, co oznacza, że gospodarka Państwa Środka rozwijała się najszybciej na świecie. Aż 40 proc. Chińczyków zamierza w 2013 r. zwiększyć wydatki. Ale to dopiero początek. Z naszych analiz wynika, że do 2020 r. już ponad miliard mieszkańców Chin i Indii będzie należało do klasy średniej, a ich roczne wydatki konsumpcyjne przekroczą 10 bln dolarów – trzykrotnie więcej niż obecnie. Chiny promienieją optymizmem. Chińczycy wierzą, że ich zarobki będą rosły, że oni będą mogli wydawać więcej, a życie ich dzieci będzie jeszcze lepsze, niż ich. Co więcej, są przekonani, że świat będzie rozwijał się harmonijnie, niezagrożony globalnymi konfliktami.

W ciągu najbliższej dekady Europa Zachodnia i Północna Ameryka mogą rozwijać się w tempie 2,6 proc. rocznie. Na rynkach wschodzących dynamika wzrostu sięgnie 5,4 proc. - przy czym ten proces nie ograniczy się do klasycznej już grupy BRIC i sięgnie również Afryki, Azji i Wschodniej Europy. Dzięki temu w 2020 r. kraje rozwijające się będą produkowały już 45 proc. globalnego PKB!

Zmiany gospodarczego układu sił pociągną za sobą prawdziwą rewolucję społeczną. W ciągu najbliższych lat będziemy świadkami bezprecedensowego procesu urbanizacji, w wyniku którego w krajach rozwijających się powstanie więcej wielkich aglomeracji miejskich niż obecnie istnieje w bogatej części świata. Setki milionów rodzin porzuci wieś i przeniesie się do miast w poszukiwaniu pracy, lepszych zarobków i życiowego awansu. Na naszych oczach będzie powstawać nowa, globalna klasa średnia. Według naszych szacunków w 2020 r. w Chinach i Indiach będzie ponad 130 mln gospodarstw domowych należących do klasy średniej, a kolejne 180 mln będzie do niej aspirować. To oznacza ponad pół miliarda ludzi pragnących żyć i konsumować według nowych standardów!

Tym, którzy chcieliby spojrzeć na tą wschodzącą klasę średnią z perspektywy zachodnich standardów, radzimy jednak porzucić wyniesione z Europy i Ameryki szablony myślenia. Najbardziej wymiernym kryterium, które będzie odróżniać wschodzącą klasę średnią od tej, którą znamy ze świata zachodniego, będzie zasobność finansowa. Przykładowo, w Chinach, gdzie średni roczny PKB w przeliczeniu na osobę wynosi 4,7 tys. dol., do klasy średniej zalicza się już rodziny, w których na jednego członka przypada od 7,3 do 23,3 tys. dol. Dla porównania, w Polsce na jednego mieszkańca przypada rocznie 12,7 tys. dol., a we Francji – 42 tys. dol.

Przedstawiciele wschodzącej klasy średniej wkrótce staną się ogromną, wartą miliardy dolarów rocznie, potęgą konsumpcyjną. Swoją siłę pokazali już na rynku motoryzacyjnym –

w 2000 r. niespełna 10 proc. nowych samochodów znajdowało nabywców w krajach rozwijających się, w 2010 r. – już co trzeci.

Jak wykorzystać ten rodzący się potencjał biznesowy? Warto przyjrzeć się strategiom firm, którym udało się skutecznie dotrzeć do wschodzącej klasy średniej, i to nie tylko tych wywodzących się z krajów zachodnich. Indyjski producent sprzętu AGD, Godrej, postawił na tworzenie produktów specjalnie dostosowanych do potrzeb średniozamożnych klientów. Przykładem może być lodówka ChotuKool - jej prototyp powstał we współpracy z indyjskimi gospodyniami domowymi, które oceniały wszystkie projekty pod kątem walorów użytkowych i ceny. Z kolei KFC wchodząc na rynek chiński całkowicie zrewolucjonizował swój model biznesowy. Zamiast wąskiego menu i niewielkich lokali postawił na duże restauracje z bogatą ofertą lokalnych dań. Czy polskie firmy będą mogły ten sukces powtórzyć? Powinniśmy próbować, a przede wszystkim zadbać o to, żebyśmy w tej rewolucji wzięli udział!

PAISA VASOOL

Choć mniej zamożni, konsumenci z Chin i Indii mają wysokie oczekiwania. Wychowani w kulcie oszczędności i roztropności w gospodarowaniu finansami, nie wstydzą się głośno oceniać towarów, prosić o zniżki ani otwarcie się targować. Kwintesencją tej postawy jest Paisa Vasool – sformułowanie, którym Hindusi wyrażają zadowolenie z zawartej transakcji. Oznacza, że zapłacili dobrą cenę za dobry produkt. – Hindusi są wymagający. Nie zadowolą się byle czym. Chcą mieć towary zachodniej jakości w hinduskich cenach. To prawdziwe wyzwanie dla producentów – mówi Pawan Goenka, prezes firmy produkującej samochody Mahindra&Mahindra. Jego samego wysoko zawieszona poprzeczka oczekiwań Hindusów zmusiła do stworzenia produktu, który już stał się światowym hitem. Chodzi o pierwszego wyprodukowanego w Indiach SUVa, o nazwie Scorpio – samochodu, który łączy cechy luksusowego auta osobowego oraz terenowego, ale kosztuje o połowę mniej niż konkurenci z Zachodu. Stylowy, funkcjonalny i jednocześnie tani samochód stał się najważniejszym towarem eksportowym całego koncernu i jedną z ważnych pozycji w eksporcie hinduskim.

Innym sposobem wdrożenia strategii Paisa Vasool jest sprzedawanie produktów w małych opakowania po bardzo niskich cenach. W Indiach i Chinach takim progiem wejścia jest około 0,5 dolara USD. Taką kwotę zwykle każdy ma przy sobie na wypadek niewielkich zakupów.

W Indiach Godrej Group sprzedaje farby do włosów w małych, 3-gramowych opakowaniach, po 7 rupii (ok. 0.15 USD). Współpracując z 1,1 mln punktów sprzedaży firma opanowała 65 proc. rynku farb do włosów. Z kolei Coca-Cola przyjęła specjalnie dla chińskiego rynku strategię "*Cola za 1 yuana*" – w mniejszych i mniej zamożnych miejscowościach sprzedaje napoje w mniejszych opakowaniach i niskiej cenie. W ten sposób stała się największym producentem napojów w Chinach, z 25-proc. udziałem w rynku.

To niestety nie oznacza, że rynek Indii i Chin można łatwo podbić przepakowując produkty do mniejszych opakowań i sprzedając je w niskich cenach. Skuteczne działanie w tamtej części świata wymaga precyzyjnej strategii, uwzględniającej właściwe kompetencje produkcyjne, dostęp do sieci dystrybucji, innowacyjność w tworzeniu nowych produktów i właściwego ich pakownia. Dopiero taka kombinacja da szansę na sukces na rynkach Dalekiego Wschodu.

Paisa Vasool na świecie

Konsumenci na bogatych rynkach wciąż zmagają się ze skutkami kryzysu, przez co tanie i funkcjonalne produkty zyskują na popularności również na Zachodzie. Z tego powodu hinduska koncepcja Paisa Vasool będzie nabierać znaczenia nie tylko na rynkach azjatyckich, ale również w Londynie, Nowym Jorku czy Paryżu.

Konsumenci z Europy czy Stanów Zjednoczonych obecnie spoglądają w przyszłość z jeszcze większym pesymizmem niż podczas pierwszej fali kryzysu, a to odbija się na ich decyzjach zakupowych. Z przeprowadzonego przez BCG badania, w którym uczestniczyło 24 tys. osób z krajów zamożnych wynika, że ponad 90 proc. respondentów chce w najbliższym czasie ograniczyć wydatki lub co najwyżej utrzymać je na dotychczasowym poziomie. To jest właśnie prawdziwe oblicze kryzysu i dowód, że niestety nie powinniśmy oczekiwać szybkiego odbicia danych na temat wydatków konsumpcyjnych.

Konsumenci, których wcześniej zaliczylibyśmy do klasy średniej teraz stali się "*uszczuploną klasą średnią*" – podobnie jak w czasach prosperity mają ochotę na włoską kawę i ekologiczne jedzenie, ale nie zawsze stać ich na taki luksus. Jednocześnie w zamożnych krajach rośnie grupa biednych konsumentów – w USA już prawie 38 mln ludzi żyje poniżej granicy ubóstwa, w Japonii jest to 20 mln osób, a w Niemczech – 9 mln.

Siłą napędową konsumentów grupy Paisa Vasool będą też procesy urbanizacyjne w krajach Afryki, Ameryki Południowej i Południowo-Wschodniej Azji. Do 2030 r. liczba mieszkańców miast w regionach rozwijających się wzrośnie o 1,3 mld i zbliży się do 4 mld. Dla porównania, największe miasta w krajach zamożnych zyskają w tym czasie zaledwie 100 mln nowych mieszkańców.

Koncepcja Paisa Vasool odzwierciedla strategię, która już sięga daleko poza granice Indii. Kryzys ekonomiczny sprawił, że konsumenci na całym świecie – także w bogatej Europie czy Stanach Zjednoczonych – liczą się z każdym groszem i polują na najlepsze okazje. Firmy, które zaproponują im produkty wysokiej jakości i w niskiej cenie, będą w stanie odnieść sukces.

BCG
The Boston Consulting Group

CZARNE CHM

nad rynkami wschodzącymi

WALDEMAR PIENIAK

Rynki wschodzące przez niemal dekadę były prawdziwą żyłą złota dla globalnych inwestorów. Podczas gdy państwa rozwinięte pozostawały zasadniczo w stagnacji, kraje rozwijające się charakteryzowała ekspansja. Firmy zaczęły w nich dostrzegać bogacącą się klasę średnią, która potencjalnie mogła stanowić podporę nie tylko dla wzrostu gospodarczego, ale i stabilności politycznej. Ostatnio jednak, napływ kapitału do gospodarek wschodzących znacznie zmalał. Spowolniony wzrost, polityczny paraliż, odkładanie reform strukturalnych oraz zapowiedź ograniczenia QE (Quantitative Easing) doprowadziły w miesiącach poprzedzających ostatnie posiedzenie FOMC do agresywnej wyprzedaży oraz osłabiania się walut. Mimo, że tzw. tapering, którego możliwość uruchomienia powszechnie uznaje się za główny czynnik zawirowań, został odłożony w czasie ze względu na słabe fundamenty gospodarki USA, dynamiczny rozwój krajów Emerging Markets nie może być przyjmowany za pewnik.

Kiedy jeszcze kilka lat temu Fed wspominał o kolejnym etapie łagodzenia ilościowego, wśród przywódców krajów wschodzących można było wyczuć wyraźną awersję. Oskarżali oni wtedy Rezerwę Federalną o celową dewaluację waluty dla poprawy konkurencyjności oraz obawiali się, iż napływ taniego pieniądza z USA doprowadzi do umocnienia się rodzimych walut. Miało to zmniejszyć konkurencyjność eksportu i spowodować deficyt na rachunku obrotów zewnętrznych oraz narazić na ryzyko nagłego ograniczenia napływu kapitału z zagranicy. Okazuje się jednak, że znacznie większy wpływ miały niedawne słowa Bena Bernanke. Do ostatniej ucieczki kapitałów z rynków wschodzących wystarczyła sama zapowiedź, że Fed może zmniejszyć skalę niekonwencjonalnych działań w polityce pieniężnej. Straty z ostatnich miesięcy na akcjach oraz osłabianie się walut są wyraźnym przypomnieniem, że kiedy Rezerwa Federalna zacieśnia lub daje sygnał, że będzie zacieśniać politykę monetarną możemy obserwować negatywny tego wpływ na rynki wschodzące. Mimo, że ograniczenie skupowania odłożono w czasie, co spowodowało prawdopodobnie chwilowe wzrosty na giełdach to i tak możemy przypuszczać, że doczekamy się go w niedalekiej przyszłości. Następne posiedzenie, na którym prawdopodobnie zapadnie pozytywna decyzja o uruchomieniu tzw. Taperingu zaplanowane jest na połowę grudnia. Niektórzy jednak, w tym James Bullard (przewodniczący Fed w St. Louise) sugerują, że Rezerwa Federalna może ograniczyć skupowanie obligacji już w październiku. Oznacza to, że zawirowania na rynkach wschodzących związane z decyzja Fed mogą szybko powrócić.

Nie jest to jednak jedyny problem krajów tzw. Emerging Markets. Trzeba pamiętać, że osiągnięcie wzrostu gospodarczego dla wielu gospodarek rozwijających się zależy od korzystnych cen su-

URY

rowców i łagodnych warunków kredytowania na rynkach międzynarodowych. W wielu państwach dogodny układ tych czynników przysłaniał słabe fundamenty. Biorąc pod uwagę, że super-cykl na rynkach surowców prawdopodobnie sie kończy, a finansowanie stało się dużo bardziej ryzykowne, wiele krajów zaczęło odczuwać wyraźne kłopoty. Za słabą sytuację fundamentalną można pośrednio winić UE, a dokładniej rozwiązania do jakich została zmuszona, aby niwelować negatywne skutki kryzysu finansowego.

Mowa tu o posunięciach oszczędnościowych, które znajdują głębokie odbicie w bilansie rozrachunków bieżących strefy Euro, gdzie deficyt, sięgający w 2008 r. prawie 100 mld dol., zamienił się w tym roku w nadwyżkę w kwocie niemal 300 mld dol. Było to spowodowane nagłym wstrzymaniem napływu kapitału do krajów tzw. PIIGS. Ponieważ gospodarki z północy Eurolandu nie zwiększyły popytu wewnętrznego, strefa euro jako całość ma obecnie na rachunku obrotów bieżących największą na świecie nadwyżkę. Wyższą niż ta, którą notują Chiny, które od dawna są oskarżane o manipulacje walutowe w celu zwiększenia konkurencyjności. W przypadku EU ta ogromna różnica nie wynika z celowego osłabiania kursu własnej waluty, ponieważ Euro jest nadal silne. Prawdziwej przyczyny można upatrywać w fakcie, iż słaby popyt wewnętrzny negatywnie oddziałuje na import (jego przeciętna roczna stopa wzrostu z pięciu ostatnich lat to jedyne 0,25 proc.). Taki stan rzeczy można wyjaśnić wspomnianymi wcześniej oszczędnościami. Słaby popyt w Europie to prawdziwy powód pogorszenia bilansów rachunków bieżących krajów wschodzących oraz tego, że obecnie mają one deficyt (wyłączając Chiny).

Kraje takie jak: Turcja, RPA, Brazylia, Indie oraz Indonezja zostały niedawno uznane przez bank inwestycyjny Morgan Stanley jako tzw."*Fragile Five*." Trzeba podkreślić, że tanie finansowanie pozwoliło tym oraz wielu innym gospodarkom chwilowo żyć ponad stan, pożyczając różnicę z zagranicy. Napływ kapitału w tych państwach umożliwił im importować więcej niż eksportowały. Deficyty te są teraz finansowane w bardziej ryzykowny sposób: większe zadłużenie, kosztem kapitału własnego; więcej długu krótkoterminowego; większe zadłużenie w walucie obcej. Poza tym kraje te charakteryzują również inne słabości: deficyt fiskalny, wysoka inflacja (ponad cel inflacyjny), niestabilna sytuacja rządowa.

Potrzeba finansowania deficytu, uniknięcia szybko rosnących cen oraz osłabianie się waluty wywiera presję na podnoszenie stóp procentowych lub trzymanie ich na wysokich poziomach. Restrykcyjna polityka monetarna prawdopodobnie osłabiłaby i tak już słabe wzrosty. Dlatego też kraje wschodzące z dużymi bliźniaczymi deficytami (kiedy pojawia się jednocześnie deficyt fiskalny i na rachunku obrotów bieżących) i innymi problemami makroekonomicznymi, mogą spodziewać sie dalszego spowolnienia wzrostu i presji spadkowej na rynkach.

Wszystkie te wyżej wymienione czynniki stanowią wielkie wyzwanie dla decydentów i przywódców politycznych krajów wschodzących. Jeżeli nie zareagują zdecydowanie, kurs rodzimej waluty prawdopodobnie się osłabi, inwestorzy stracą zaufanie co pogłębi spadki, powiększając skale kryzysu. Jeśli podniosą stopy, jak ostatnio Indonezja, wzrost gospodarczy spowolni i inwestorzy również stracą zaufanie. Jeśli będą bronić kursów walutowych, wykorzystując rezerwy, wyczerpią się one szybko i skutek będzie podobny jak wcześniej.

Obecne spowolnienie wzrostu i ryzyko złych decyzji politycznych stanowi znacznie istotniejszy powód do obaw niż występująca ostatnio huśtawka cen akcji, choć to ona częściej króluje w mediach. Mimo, iż od ostatniego posiedzenia FOMC (18.09.2013) sytuacja na rynkach wschodzących wyraźnie się poprawiła, to fundamenty cały czas są bardzo słabe. Zawirowania z ostatnich miesięcy muszą stać się sygnałem ostrzegawczym, że może nastąpić coś znacznie gorszego. Trzeba mieć jedynie nadzieję, że jeśli do tego w ogóle dojdzie, świat będzie przygotowany lepiej, niż jest dziś. To również stanowi poważny powód do niepokoju, gdyż globalny system bankowy wciąż jest generalnie słaby, zwłaszcza w Europie. Istnieje poza tym wyraźna niepewność co do tego, jak MFW podszedłby do kryzysu rynków wchodzących po swoich ostatnich doświadczeniach w Europie, gdzie musiał szukać równowagi między rozwiązaniami skierowanymi na pobudzenie niezmiernie potrzebnych w strefie Euro zmian strukturalnych, a tymi, które miały na celu ochronę sytuacji gospodarczej w krótkim okresie. Mimo wszystko mało prawdopodobne wydaje się, by międzynarodowi inwestorzy mieli porzucić rynki wschodzące na zawsze, gdy ich długofalowe perspektywy nadal kształtują się o wiele lepiej niż krajów rozwiniętych. Prawdopodobnie niektóre z lepiej zarządzanych gospodarek wschodzących będą się nadal rozwijać w szybkim tempie, a ich akcje będą biły kolejne rekordy. Niemniej jednak część z krajów BRICS i jeszcze kilka innych najbardziej zagrożonych stoi na krawędzi marazmu. W najgorszym przypadku może się to przerodzić w kolejny, poważny kryzys finansowy. Miejmy jednak nadzieje, że decydenci podejmą odpowiednie reformy strukturalne by nie dopuścić do realizacji negatywnych scenariuszy.

SHARE ECONOMICS
DZIEL SIĘ INFORMACJAMI

Obecnie ilość dostępnych informacji jest odwrotnie proporcjonalna do ich jakości. Selekcja danych staje się podstawą w procesie zdobywania wiedzy i bieżących informacji. Z pomocą przychodzą inicjatywy take jak Share Economics.

Jest to otwarta grupa osób, których celem jest dzielenie się wyselekcjonowanymi informacjami, artykułami i publikacjami, jakich próżno szukać w serwisach informacyjnych. Tematyka jest różnorodna, jednak zawsze związana z finansami i ekonomią.

Na łamach Profit Journal będziemy zamieszczać fragmenty najciekawszych artykułów i raportów polecanych przez członków Share Economics, poniżej prezentujemy pierwsze z nich. Każdy, kto dołączy do grupy będzie miał wpływ na to co znajdzie się w tym dziale magazynu.

Debt Overhangs: Past and Present (NBER working paper series)
If markets are not yet worried about long-term insolvency risks, why should policymakers? Shouldn't government tolerate even bigger deficits to counterbalance post-crisis private sector deleveraging?

Raport opisuje skutki długotrwałego oddziaływania wysokiego poziomu długu publicznego na poziom PKB. Co ciekawe autorzy wzięli pod uwagę okres aż 200 lat, w którym znaleźli 26 przypadków nadmiernego zadłużenia występującego przez ponad 5 lat.

In this paper, we go beyond regressions and aggregative statistics to look at more detailed evidence on each of the individual twenty-six episodes. Previous studies of high public debt episodes have focused on the very small number of cases where debt data is readily available, including mainly the post-World-War-II United States and United Kingdom and contemporary Japan. Our historical approach allows us to more easily discriminate between cases where high debt resulted from wars and cases where high debt resulted from peacetime buildups and/or financial crises.

Why It's Smart to Be Reckless on Wall Street (Chris Arnade)
"In 2000 a young PhD in mathematics approached me about a job before eventually landing at a European bank in research. In 2004 he started proprietary trading, where traders bet with the bank's money. Pay was 15% of the profits. In 2005 he bought obscure and high-yielding corporate bonds, which generated profits of $40 million. He took home $6 million. In 2006 he made $80 million and took home $12 million. In 2007 the world turned and the group was disbanded as losses mounted. He was dismissed, and his trades eventually lost the firm close to $300 million. What was his PhD thesis about? Game theory, or using math to find the optimal solution to complex systems."

Artykuł przedstawiający alternatywne spojrzenie na zarabianie na Wall Street. Czy życie tradera naprawdę może być aż tak proste?

"Here is a guaranteed way to get paid well if you work on Wall Street. Find a best friend at a competing bank or hedge fund and take opposite sides of the same large bet. In one year's time one of you will have a huge profit and get paid well. The other person will have lost and perhaps be fired. The sum of both your profits will be zero, but the sum of what you get paid will be positive. Split the pay. This scheme is one of the more fanciful ways to exploit Wall Street's compensation structure that pays absurdly well in the good years and just okay in the bad years. Losing money never means having to give anything back."

ShareEconomics.pl

Upgrade Your Career

since 1996

Business Process Outsourcing

30+ Top International Clients

30+ languages

Continuous Improvement Culture

Finance & Accounting

Customer Operations Management

Financial Services

Procurement

LEADER

EXPERT

Your career path

Great Workplace

Capgemini Experts Community
Join. Share. Add to favourites.

www.pl.capgemini.com

UNIVERSUM TOP 100 IDEAL EMPLOYER 2012 STUDENT SURVEY

Capgemini
CONSULTING.TECHNOLOGY.OUTSOURCING

Private equity w Polsce

Filip Szubert jest Dyrektorem Inwestycyjnym w warszawskim biurze Penta Investments. Do jego kluczowych kompetencji należy zarządzanie bieżącymi projektami Penty w Polsce oraz analizowanie nowych możliwości inwestycyjnych na polskim rynku. Filip Szubert nadzoruje inwestycję Penty w Grupę Iglotex, działającą w branży produkcji i dystrybucji artykułów mrożonych oraz inwestycję Penty w Grupy Empik Media & Fashion.
Filip Szubert jest związany z Penta Investments od 2008 roku. Jako menedżer inwestycyjny odpowiadał za akwizycję Iglokraku – jednego z głównych producentów i dystrybutorów mrożonek w Polsce - oraz połączenie tej spółki z Iglotexem. W ramach powstałej w ten sposób Grupy Iglotex - Penta wspiera dalszą konsolidację rynku w Polsce. Przed dołączeniem do zespołu Penty, pracował w warszawskim biurze firmy doradczej McKinsey & Company jako menedżer projektów.
Filip Szubert ukończył Politechnikę Warszawską na kierunku Zarządzanie i Marketing oraz Kellogg School of Management, gdzie uzyskał tytuł MBA. Posiada również tytuł Chartered Financial Analyst (CFA).

Profit Journal: Penta Investments działa na rynku Europy Centralnej już od kilku lat, więc zapewne jak mało kto znacie przewagi inwestycyjne tego regionu. Które Pana zadaniem są najważniejsze?
Filip Szubert: Przewagą cały czas jest kwestia konwergencji do Europy Zachodniej. Dotyczy to krajów, w których działa Penta - tj. Czech, Słowacji i Polski. Są to kraje postkomunistyczne, które są w trakcie konwergencji, ze wszystkimi jej szansami. Powinno się to przełożyć na długoterminowe wzrosty w niektórych branżach, takich jak handel detaliczny czy medycyna. Zwiększa się zamożność społeczeństw, zwiększa się konsumpcja, zmieniają się wzorce konsumpcyjne. To stwarza duży obszar dla inwestycji w przedsiębiorstwa, które są w stanie zmieniające się trendy wykorzystać. Oczywiście, proces ten trwa już od 20 lat, więc teraz przebiega już nieco wolniej. Jednak nadal nie możemy liczyć, że w ciągu 5 lat dogonimy Europę Zachodnią. Znamy dobrze ten region Europy. Polska, Czechy i Słowacja to kraje, które wbrew pozorom są dość podobne do siebie - mają podobną historię i są na zbliżonym etapie rozwoju ekonomicznego. Doświadczenie i wiedzę o rynku można przenosić na inne kraje. Wydaje nam się, że mamy tutaj dużą przewagę konkurencyjną w stosunku do funduszów zachodnioeuropejskich.

O jakim okresie czasu mówi Pan w kontekście zbliżania się Polski do krajów Europy Zachodniej?
To jest proces długotrwały, mówimy raczej o perspektywie 10 lat niż o kilku latach. Zakładam, że za 10-15 lat w branżach, gdzie jedynym decydującym czynnikiem są koszty produkcji - różnica będzie tak mała, że inne koszty prowadzenia biznesu będą to wyrównywać.

Jakie przewagi inwestycyjne ma Polska w porównaniu do innych krajów?
Po pierwsze - to duży rynek, co stanowi atrakcję samą w sobie. Po drugie - Polska ma stabilną gospodarkę. Dane statystyczne pokazują, że w ostatnich latach zmienność PKB była dużo niższa niż w innych krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Trzecim czynnikiem może być znaczenie dość dużej roli sektora prywatnego w porównaniu do innych krajów regionu. Polacy wykazują naturalną chęć do biznesu i posiadania własnej firmy. Zapewnia to stabilność rynku, ponieważ nie trzeba opierać się wyłącznie na inwestorach zagranicznych. Te trzy czynniki sprawiają, że Polska stanowi naturalny wybór w decyzjach inwestycyjnych Penta Investments o zwiększaniu udziału w tym rynku.

W ostatnim czasie zamknęliście swoje biuro w Rosji, jakie były tego przyczyny?
Biuro w Rosji otworzyliśmy w 2008/2009 roku, czyli w przededniu pierwszej fali kryzysu. Rynek uległ lekkiemu załamaniu, co nie zachęcało do agresywnych inwestycji. Jednak głównym czynnikiem stopującym inwestycje Penta w Rosji był brak transparentności firm - potencjalnych targetów inwestycyjnych. Firmy analizowane przez Penta znacznie odbiegały od standardów z innych krajów pod względem choćby jakości sprawozdań finansowych. Z naszego punktu widzenia byłaby to ruletka, inwestowanie w ciemno. Nawet przy atrakcyjnych cenach tych spółek na papierze - ryzyko inwestycji było dla nas zbyt duże. Dlatego po kilku próbach zdecydowaliśmy zaniechać poszukiwań możliwości inwestycyjnych w Rosji. Ryzyko inwestycji przy tak niskiej transparentności biznesu zniechęca nas od inwestycji na tym rynku.

Jak ocenia pan kondycję sektora Private Equity w Polsce?
Rynek private equity w Polsce na pewno jest mniej rozwinięty niż na przykład w Niemczech czy Anglii. To jest stosunkowo nowa branża w Polsce, która powstała zaledwie 15 lat temu, a rozwinęła się znacząco dopiero w ostatnich 5-10 latach. W latach 2006-2008 mieliśmy do czynienia z boomem inwestycyjnym, zarówno na giełdzie, jak i w sektorze private equity. Fundusze z zachodniej Europy otwierały w Polsce swoje biura. Nagle na rynku zrobił się tłok. To doprowadziło do sytuacji, w której wyceny spółek były zdecydowanie zawyżone. Po 2008 roku sytuacja ~~ta~~ trochę się unormowała - kilka zagranicznych funduszy wycofało się z polskiego rynku. Obecnie rynek jest dość „płytki", transakcji jest niewiele, ale wydaje się dużo bardziej zdrowszy z punktu widzenia równowagi między popytem i podażą.

Jak obecna sytuacja inwestycyjna wpływa na rozwój spółek?
Uważam, że obecna sytuacja jest dla spółek bardzo dogodna, ponieważ tak mała podaż ciekawych transakcji dla *private equity* powoduje, że dobre spółki są bardzo dobrze wyceniane, stąd bardzo duże zainteresowanie nimi. Jeżeli spółka jest 'ciekawa', ma dobry *business model* i jest dobrze zarządzana, to może znaleźć inwestora na dogodnych warunkach. Ograniczona liczba transakcji na rynku bardzo dobrze wpływa na szanse znalezienia inwestora, ponieważ pozwala dobrze wypromować spółkę na rynku.

Jak wygląda proces decyzyjny przy wyborze spółek, w które chcecie zainwestować, jakie czynniki brane są pod uwagę?
Inwestujemy praktycznie we wszystkie sektory, niemniej mamy też pewne preferowane branże, w których mamy doświadczenie lub ze względów np. makroekonomicznych uważamy, że są to dobre branże - w tym handel detaliczny, ochrona zdrowia, energia. Kryterium sektora i doświadczenia Penty z nim związanego to pierwsze wyznaczniki, jakimi się kierujemy. Następnie dokonujemy szczegółowej analizy spółki, nad którą pracuje zespół projektowy i komitet inwestycyjny. Zaczynamy od analizy otoczenia firmy, sytuacji konkurencyjnej, czynników wpływających na całą branżę. Również zagadnienia prawne są dla nas bardzo ważne. Kolejnym etapem jest badanie samej spółki (tzw. *due diligence*), w którym koncentrujemy się na przeprowadzeniu kompleksowego audytu finansowego (w tym badania sprawozdań finansowych), jak również dokonujemy analizy prawno-podatkowej, sprawdzamy czy firma działała w pełni z przepisami prawa, czy kluczowe umowy przez nią zawarte są dla niej korzystne.

A jak duże znaczenie mają czynniki geograficzne?
Bardziej niż na kraj pochodzenia danej spółki zwracamy uwagę na jej indywidualną charakterystykę. Jednak wielkość rynku, a zarazem wielkość spółki sprzyja inwestycjom, co jest zaletą Polski, która w tym regionie ma największy rynek.

Jakie Pana zdaniem są perspektywy rozwoju rynku inwestycyjnego w Polsce?
Myślę, że model rynku inwestycyjnego w Polsce będzie dalej, powoli ewoluował w kierunku modelu zachodnioeuropejskiego. Czyli będziemy mieli sektor *private equity*, który będzie odpowiadał za część transakcji i równolegle będzie działać rynek giełdowy. W najbliższym czasie w niektórych firmach, które zostały zbudowane w ostatnich 20 latach, może dojść do sukcesji, co może zwiększyć podaż takich spółek. Część z tych firm zapewne trafi na giełdę, część do sektora *private equity*, jednak na pewno pozytywnie wpłynie to na rozwój rynku inwestycyjnego.

Rozmawiał: **JAKUB LEŚNIAK**

European solidarity and short-termism

Interview with **Günter Verheugen** - a German politician, former European Commissioner for Enlargement (1999-2004) and European Commissioner for Enterprise and Industry (2004-2010), Professor at the Viadrina European University.

Profit Journal: I would like to ask about the solidarity in the EU. Germany is paying the biggest net contributor to the EU budget. On the other hand it is the biggest beneficiary of the common market. You said It's crucial to inform Germans that it is beneficial for them, German contribution to the EU budget is an investment. It is a long term perspective, however. How would you overcome short-termism politically and economically-wise?

Günter Verheugen: If i look at the situation In Germany, things are getting worse and worse. Egoistic policy is growing and growing and this is exactly from that behavior. We don't have committed leadership in EU. We have national policy makers and their interest is the next national election, which is normally not of the issues like European solidarity or European integration. The only idea that come to my mind is that we need to trigger a very strong and very deep political debate coming from the society itself. We cannot expect government or the policy makers to trigger that debate. It has to come from business community, academics and the world of artists, from everybody who can make a contribution. I think that the policy makers have to learn, that Europeans want and deserve much better policy that they have.

Do you think that the society is ready for such a debate? Maybe the most visible movements in the society are these movements which are radical, right wing and nationalistic. Do you think that other parts of the society are ready to stand up and speak?

I agree that there is a tendency not only in EU but worldwide, that certain radicalization, that there are more extremist political groups rising, which are not always in their origin anti-european, normally they have different issues, but now since a couple of years, they hijacked European projects and taken hostages and used it as a catalyst for different political ideas. That's true, but it doesn't mean that those groups represent majority. Of course it will never be possible to make the silent majority a speaking majority. We must try. Lately, European issues and European future questions are much more popular and are visible on public agenda. I have never seen in my life that the European issues were discussed for that long . So, yes I think it can be done, but we need people who will lead and open that debate.

Do you see any other solutions for the EU than tighter integration?

I don't support this idea, I think we need more flexibility. I think that the rigidity of the integration model and especially rigidity of the way of implementing the treaty by EU commission. We are not flexible enough, we are not efficient enough, we are not transparent enough. We have overregulation, we are big and inefficient spenders. If you will look how the money from EU budget are spent you wonder what we achieve with this money and we don't achieve much. There are many things which we have to change and which we can change. As a result of that we can hope that trust and confidence in EU projects would gain more support and would be stronger again. We need the trust and confidence of the citizens, because sooner or later we will need new European treaty, I hope sooner than later. At the present circumstances it is part of the exercise, you cannot get it. Member states will not agree and if they agree there is no hope that ratification process can be successfully done in 28 member states – no hope. So let's look carefully, why do the European citizens complain and let's try to tackle it. Euro can't be the bureaucracy monster, we cannot establish rules of technocrats in Brussel, it can be much more open, much more transparent!

Interview by **JERZY GRZESIAK** during The European Forum For New Ideas, organized by Lewiatan Confederation.

Władasz biegle językiem obcym?

Czy jesteś otwarty na nowe wyzwania?

Myślisz o karierze w branży księgowej?

Czy chcesz być częścią globalnej społeczności?

Czy jesteś gotów na IBM?

Dołącz do nas.

Centrum finansowo-księgowe IBM BTO w Krakowie szuka osób zainteresowanych przekształceniem swojej wiedzy w karierę, dzięki której rzeczywiste wyniki otrzymują nasi klienci. W naszą strategię wpisane są rozwój i troska o pracowników, ponieważ potencjał ludzki jest naszym największym zasobem. Procesy rekrutacyjne prowadzone są mi.in. na stanowiska **Młodszego Księgowego**, **Księgowego** czy **Analityka ds. Należności**. Kluczowymi kryteriami są znajomość języków obcych i chęć podjęcia pracy w branży księgowej.

Każdemu naszemu pracownikowi oferujemy:

- wdrożenie umożliwiające samodzielne wykonywanie zadań na stanowisku
- bardzo dobrą atmosferę pracy w zespole projektowym
- możliwość pracy dla międzynarodowych klientów
- szansę zdobycia doświadczenia w różnych obszarach księgowości
- możliwość uczestnictwa w szkoleniach oraz kursy językowe
- prywatną opiekę medyczną dla pracownika oraz członków rodziny
- szeroki pakiet ubezpieczeń na życie
- bogaty pakiet świadczeń dodatkowych (zajęcia sportowo-rekreacyjne, dofinansowanie karnetów do kin, teatru, atrakcje dla dzieci, współfinansowane przedszkole i żłobek, aktywności integracyjne)

Zachęcamy do śledzenia aktualnych ofert pracy na stronie:
ibm.com/start/pl/bto
Zbudujmy razem mądrzejszy świat.

Niemiecki model – wzór dla Europy?

Fragmenty raportu *„Skuteczny, ale trudny. Czy niemiecki model może być wzorem dla Europy?"* autorstwa **SEBASTIANA PŁÓCIENNIKA** (Uniwersytet Wrocławski). Raport opublikowany przez European Council on Foreign Relations w partnerstwie z Fundacją Konrada Adenauera przy okazji Europejskiego Forum Nowych Idei 2013. Całość raportu dostępna na stronie Warszawskiego Biura ECFR http://www.ecfr.pl

Kondycja gospodarcza Europy byłaby dziś dużo lepsza, gdyby wszystkim krajom członkowskim wiodło się tak, jak Niemcom. Czy oznacza to, że model gospodarczy RFN powinien być traktowany jak wzór do naśladowania? Warte podpatrywania są przede wszystkim niemieckie rozwiązania na poziomie mikroekonomicznym i zrównoważenie rynków kapitału, pracy oraz kwalifikacji, a także nowa polityka w sferze socjalnej. Wiele z nich, choć specyficznych i zakorzenionych w niemieckiej kulturze, może stanowić interesujący punkt odniesienia. Dużo ostrożniej należy podchodzić do modelu wzrostu, który zbyt mocno zależy od eksportu oraz kreuje niebezpieczne efekty zewnętrzne w strefie euro.

Niemcy są dziś uznawane za kraj mający najbardziej skuteczny model gospodarczy w Unii Europejskiej. Na tle pogrążonego w kryzysie południa, osłabionej Francji i zadłużonej Wielkiej Brytanii, jego kondycja rzeczywiście robi wrażenie. Nie powinno więc dziwić, że w trudnych czasach próbuje mu się przypisać szczególną rolę do spełnienia.

Jedni chętnie zaprzęgliby Niemcy jako *„popytową lokomotywę"* do wyciągania kontynentu z trwającego od 2008 r. marazmu. Inni z kolei, jak poczytny amerykański autor Jeremy Rifkin, czują między Renem a Łabą *„świeży wiatr gospodarczych zmian"* (Handeslblatt, 2011), który prędzej czy później dotrze do innych krajów. Mówiąc wprost: Niemcy to wzorzec do naśladowania i kopalnia pomysłów instytucjonalnych dla innych krajów.

Pojawia się jednak pytanie: co naśladować? Aby móc spekulować o Niemczech jako *„wzorze dla Europy"*, trzeba najpierw mieć wyobrażenie, jakie cechy powinien mieć efektywny system gospodarczy i czy pasują one do tego, co dzieje się między Renem a Łabą. W kontekście ostatniego kryzysu wydaje się, że kluczową cechą, której pilnie potrzebują dziś gospodarki kapitalistyczne, jest zdolność do zrównoważonego rozwoju.

Nie chodzi przy tym wyłącznie o ekologię i środowisko, które są najczęściej łączone ze zrównoważonym rozwojem. Chodzi o całość gospodarki, włącznie z jej wymiarem finansowym, zatrudnienia, edukacji, spraw socjalnych, itd. Warto przy tym pamiętać, że zrównoważony rozwój nie jest tożsamy z równowagą. Skuteczna gospodarka rynkowa nie jest w stanie unikać nierównowagi – to cena za dążenie do wzrostu. To, co ją wyróżnia, to elastyczność pozwalająca zmieniać kurs, gdy nierównowaga staje się groźna.

Zrównoważony wzrost

Nieco ponad 10 lat temu Niemcy były często nazywane *„chorym człowiekiem Europy"*. Istotnie, ówcześnie gospodarka tego kraju ugrzęzła w stagnacji, z której wyszła dopiero po 2005 r. Proces rekonwalescencji został wyhamowany w 2009 r., ale tylko na chwilę. Od 2010 r. RFN wyraźnie już wyprzedza inne duże gospodarki UE (poza Polską) i według prognoz Eurostatu tak pozostanie przynajmniej do 2014 r.

Głównym napędem niemieckiej gospodarki był eksport. W 2008 r. nadwyżka handlowa osiągnęła 177,5 mld euro i, po krótkim spadku rok później do 138,9 mld euro, w 2012 r. pobiła kolejny rekord 186,5 mld euro (dane Eurostat). Dzięki temu Niemcy osiągają znakomite dane w bilansie obrotów bieżących, które w ostatnich dwóch latach zbliżały się do 8 proc. PKB. W tym samym czasie inne największe gospodarki europejskie notowały znaczące deficyty. Widać więc wyraźnie, że niemiecki wzrost zależał w dużym stopniu od tego, co się działo za granicą. Jaki wpływ na ten rozwój miało instrumentarium polityki pieniężnej, budżetowej i kursowej? Czy pomogło ono w wydobyciu się ze stagnacji, a jeśli tak, to która z polityk miała największe znaczenie?

Zrównoważone rynki

Niewątpliwie mocną stroną gospodarki niemieckiej są zrównoważone rynki czynników produkcji – kapitału, pracy oraz umiejętności i wiedzy. Na żadnym z nich nie doszło w ostatnich latach do drastycznych baniek i załamań, co chyba należy przypisać wypracowanej w ostatnich dekadach – nie bez trudu i mozołu – elastyczności.

Dostęp do kapitału

Widać to dobrze w niemieckiej sferze kapitału, w której rządzi tradycja, konserwatyzm i ostrożność w podejmowaniu ryzyka. To nie przypadek, że giełda akcji, tak popularna w krajach anglosaskich, ma tu stosunkowo niską kapitalizację. Według Europejskiego Banku Centralnego, w lipcu 2013 r. wynosiła ona 1223,70 mld euro. To dużo mniej niż w Wielkiej Brytanii (2929,89 mld euro) czy Japonii (3177,69 mld euro), nie wspominając o USA (16 549,37 mld euro).

Te dane do niedawna zostałyby uznane za słabość niemieckiej gospodarki, dowód jej *„zacofania"*. Tymczasem wynikają one w dużej mierze z dominującej w RFN kultury Mittelstand, czyli małych i średnich firm (Berghoff, 2006)

Ich właścicielami są z reguły rodziny, które preferują niezależność kapitałową i swobodę w zarządzaniu. Dlatego wolą konserwatywne, długoterminowe kredyty niż akcje. Ułatwia im to specyficzny sektor bankowy. Jego suma bilansowa to 8,634 bln euro (2012), ale jest ona rozłożona na 1869 instytucji prywatnych banków komercyjnych (w tym kilka bardzo dużych, jak Deutsche Bank), banków publicznych oraz banków spółdzielczych (Bundesbank, 2013, s. 6). Te dwie ostatnie grupy mają kluczowe znaczenie dla Mittelstand, bo są zakorzenione lokalnie, prowadzą bankowość uniwersalną (oferują całość usług finansowych) i budują z firmami relacje nie tylko na bazie umów, ale też na zaufaniu. To pozwala na długoterminowe i stosunkowo niedrogie finansowanie.

Rynek pracy

Obecnie największe wrażenie na obserwatorach niemieckiej gospodarki robi poprawa sytuacji na rynku pracy. Jeszcze dekadę temu określano ją jako dramatyczną, dziś bezrobocie jest na poziomie nie wyższym niż 6 proc., co jest nawet określane jako stan bliski *„pełnego zatrudnienia"* (OECD, 2013).

Skąd tak dobre wyniki? Wydaje się, że dzięki instytucjom, które potrafią łączyć bardzo różne rodzaje elastyczności – zarówno w sferze form zatrudnienia, jak i kształtowania płac. Trzon niemieckiego rynku pracy stanowią wciąż tradycyjne rozwiązania stworzone w okresie powojennym. Chodzi głównie o restrykcyjną ochronę przed zwolnieniem. Nie mając możliwości *„hire and fire"* firmy musiały stawiać na współpracę z radami zakładowymi, z którymi uzgadniano organizację pracy, kwestie nadgodzin, itp. Przeciętny Niemiec spędzał swoją karierę zawodową w jednej firmie i w niej też zdobywał swoje specjalistyczne kwalifikacje, pracując przez lata nad jednym, wciąż udoskonalanym produktem. Zarabiał dobrze, choć płaca nie była wynikiem indywidualnych negocjacji z pracodawcą, ale układów zbiorowych zawieranych przez branżowe związki zawodowe i organizacje pracodawców. Dzięki temu jednak firma chętniej inwestowała w jego kwalifikacje, bo nie obawiała się, że konkurent z branży zaoferuje mu lepiej płatne stanowisko. Ten system na pewno nie był tani. Pozwalał jednak firmom przemysłowym na dopasowywanie się do zmian w koniunkturze w taki sposób, by chronić wiedzę i kwalifikacje.

Tworzenie kwalifikacji. Także w trzeciej domenie, umiejętności i wiedzy, Niemcy potrafili stworzyć system cechujący się sporą elastycznością. Jego podstawą w okresie powojennym był nie tylko znakomicie rozwinięty system edukacji ogólnej i akademickiej, ale przede wszystkim specyficzna metoda tworzenia kwalifikacji zawodowych.

Jakie zmiany nastąpiły w ostatniej dekadzie? Na pewno nie zdemontowano systemu dualnego, lecz nieco go uelastyczniono, zwiększając liczbę profili zawodowych oraz możliwość odbywania praktyk także w specjalnych centrach tworzonych przez państwo. Nowością jest natomiast boom studiów wyższych, zaczęto wręcz mówić o dążeniu do *„pełnej akademizacji"* zatrudnienia. Niemcom udało się jednak uniknąć bańki edukacyjnej, która pęka obecnie np. w Hiszpanii i USA, gdzie absolwenci uczelni nie mogą znaleźć pracy.

W sumie Niemcom udało się utworzyć i utrzymać oryginalny system edukacyjny, którego cechą jest utrzymywanie równowagi między potrzebami przemysłu a szybko rosnącego sektora usług. Nie doszło tu, jak w niektórych krajach, do deprecjacji szkolenia zawodowego i niebezpiecznego przechyłu w kierunku drogiego, a nie zawsze koniecznego kształcenia akademickiego.

Równowaga społeczna

W okresie powojennym Niemcy były uznawane za typowe, europejskie państwo dobrobytu, w którym różnice dochodowe są zasypywane podatkowo-składkowymi transferami, a silny sektor darmowych usług publicznych ogranicza zjawisko wykluczenia. Dzięki temu istniała duża mobilność pomiędzy sferami społecznymi (tzw. milieus), inaczej mówiąc szanse awansu społecznego pozostawały otwarte. Tak skonstruowana solidarność zaczęła jednak z czasem obciążać państwo zbyt wysokimi kosztami. W latach 90. Niemcy zderzyły się z dylematem nazywanym hipotezą Krugmana: nie da się utrzymać dawnego modelu, trzeba pogodzić się albo z wysokim zróżnicowaniem dochodowym, tak jak w USA, albo wysokim bezrobociem – jak w wielu krajach Europy (Krugman, 1994, Puhani, 2003). Niemcy ze swoim wysokim bezrobociem przez długi czas mogły służyć za książkową ilustrację *„europejskiej"* wersji hipotezy Krugmana. Po 2000 r. dojrzały jednak do nowej polityki, którą nazwano *„Fördern und Fordern"*, czyli *„wspierać i wymagać"*. Jej istotą było ograniczenie czysto kompensacyjnych transferów na rzecz transferów wspierających zawodową aktywizację w ramach elastycznego, nisko opłacanego wynagrodzenia. Zakładano jednocześnie, że nie doprowadzi ona do drastycznego zwiększenia nierówności.

Niemiecka równowaga, niemiecka elastyczność

Współczesne Niemcy kryją w sobie pewien paradoks. Z jednej strony są kojarzone z ostrożnością, konserwatyzmem, przeregulowaniem. Nie kto inny, tylko noblista Paul Krugman ironizował, że *„Germany KANT compete"*, wskazując na obciążające dziedzictwo kantowskiego imperatywu

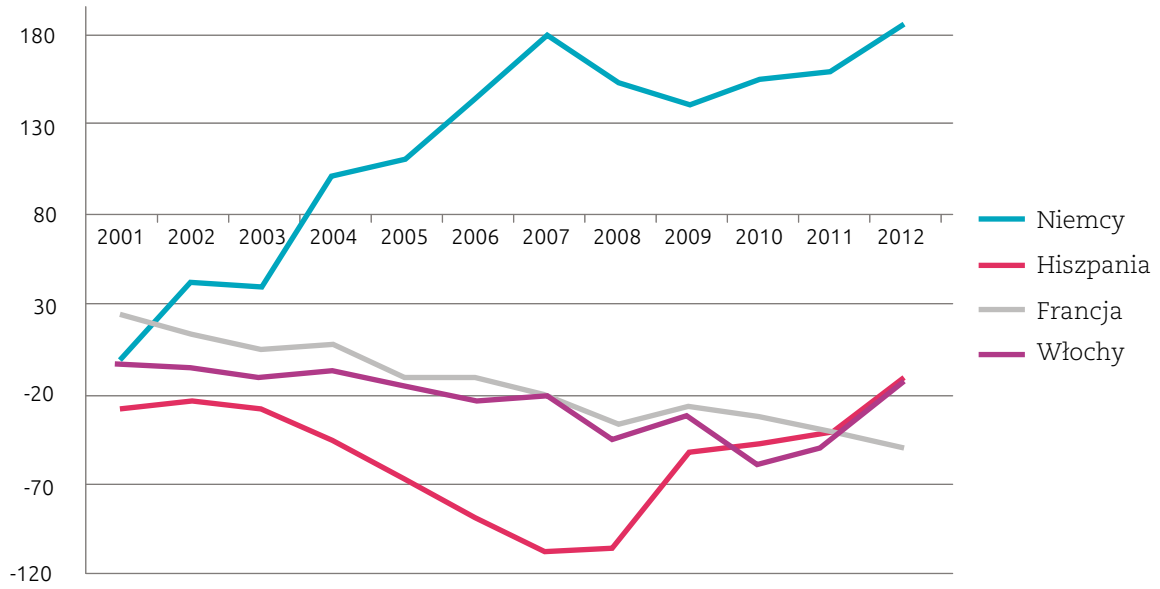
(Krugman, 1999). Tymczasem ich obecny sukces gospodarczy i osiągnięta równowaga wynikają z niebywałej elastyczności i pragmatyzmu godnego Williama Jamesa.

Wzór dla Europy?

Podsumowując, niemiecki pomysł na zrównoważenie gospodarki polegający na tym, że wzrost napędzany jest przez eksport netto, dzięki czemu można wdrażać fiskalne oszczędności, mieć stabilny kurs walutowy (euro) i niską inflację – jest w praktyce nie do skopiowania. Największym problemem jest jego efekt zewnętrzny. W warunkach unii monetarnej może on działać trwale tylko wtedy, jeśli niemiecki nadwyżkowy *„ying"* będzie miał gdzieś za granicą swoje deficytowe *„yang"*, za które, dodajmy, Niemcy w jakiejś formie będą musieli płacić. Problem polega na tym, że nie chcą tego przyjąć do wiadomości.

Nie ma więc szans na proste *„kopiuj i wklej"* (Casertano, 2012), a wniosek z powyższej analizy jest mało spektakularny. Kraje strefy euro, zerkające zazdrośnie na niemieckie rozwiązania, powinny raczej samodzielnie wypracowywać modele zrównoważonego wzrostu. Jeśli będą w tym skuteczne, to może za dziesięć lat będziemy pisać teksty o modelach greckim, portugalskim, czy hiszpańskim, jako wzorach dla Europy.

Wykres 1. Bilans obrotów bieżących, w miliardach euro.



Wykres 2. Saldo finansów sektora publicznego, w procentach PKB. Źródło: EUROSTAT

NIEMIECKI WZÓR
dla polskiego przedsiębiorcy

wywiad z **RYSZARDEM PETRU**

Profit Journal: Czy niemiecka gospodarka powinna być stawiana w Polsce za wzór?
Ryszard Petru: Jak najbardziej, wydaje mi się, że to jest doskonały przykład dla polskich przedsiębiorców, w którym kierunku iść. Zobaczmy że tam dominują średnie firmy, u nas też. To znaczy nasza średnia to jest niemiecka mała, nasza duża to jest niemiecka średnia. Po drugie mamy bardzo rozproszoną gospodarkę, podobnie jak w Niemczech nie ma też jednego centrum decyzyjnego, gospodarczego, nie ma jednego miasta. Jesteśmy bardzo związani z Niemcami poprzez handel. Jesteśmy często niestety podwykonawcą ich produkcji, ale zastanowiwszy się nad tym, to jest dobra baza dla dalszego rozwoju.

Wszystkie kraje, te biedniejsze, zaczynały jako podwykonawcy. Potem niektórym się udało przeskoczyć na wyższy poziom, innym nie. Porównując Polskę z Grecją to okaże się, że Grecja nie ma w ogóle bazy przemysłowej, w przeciwieństwie do nas. W związku z tym najważniejszym wyzwaniem jest to, jak produkować rzeczy finalne o wyższej wartości dodanej, niż to co się dzieje obecnie.

Zatem jakie kroki należy podjąć i gdzie są te ośrodki, które te kroki powinny czynić? Czy to jest zadanie dla sfery makro czy dla samych przedsiębiorców?
I makro i mikro, i przedsiębiorcy. Edukacja jest ważna, połączenie edukacji z biznesem. Sądzę jednak, że bez odpłatności na studiach nie ma szans tego poziomu przeskoczyć. Następnie pozostaje kwestia kapitału, oczywiście to co się dzieje wokół OFE jest niepokojące. To mógłby być dodatkowy dopływ środków dla biznesu. Niemieckie przedsiębiorstwa są dużo bardziej zamożne.

System finansowy w Niemczech jest inaczej skonstruowany, oparty w większej mierze na bankach?
To nie ważne, choć bank woli w Polsce finansować coś co jest duże i jest pewne niż coś fajne ale małe. Trzecia rzecz: generalnie musimy tworzyć warunki do innowacji poprzez deregulacje gospodarki, uproszczenia, krótkie procedury. Inaczej innowacje będą domeną zagranicy. Z przerażeniem stwierdzam, że część polskich petentów zarejestrowana jest w Niemczech, że Polskie firmy wolą stamtąd mieć bazę startową. Taka sytuacja jest o tyle absurdalna, że u nas są niższe koszty. Reasumując idziemy w dobrym kierunku tylko trzeba przyspieszyć, zderegulować gospodarkę, zasilić kapitałowo, tworzyć gospodarkę bardziej przewidywalną.

Główne zadanie dla przedsiębiorców?
Nie bać się.

Czy jest Pan optymistyczny jeśli chodzi o konwergencę z Zachodem?
Jestem w miarę optymistyczny bo to idzie w dobrym kierunku, ale tempo wyhamowało. Ewidentnie tempo potencjału polskiej gospodarki spowolniło, w stosunku do poziomu sprzed pięciu lat. Bez dodatkowych inwestycji, dodatkowych zmian regulacyjnych, w efektywności, w wydłużeniu aktywności zawodowej, będziemy wolniej rosnąć i konwergencja będzie wolniejsza. W związku z tym potrzebny jest duży skok, drugi skok, tylko on nie musi być tak rewolucyjny jak reformy Balcerowicza w roku 1990, tylko to musi być zasadnicza zmiana podejścia i zrozumienie, że gospodarka ma coraz mniej tych „nisko wiszących owoców".

Czy w takim razie powinniśmy się cały czas oglądać na Niemcy, gdzie ten rozwój jednak jest stosunkowo wolny czy może szukać innych rynków? Mówić o Afryce lub może wschodnich rynkach? Postępuje proces integracji Ukrainy z UE.
Niemcy pokazują jak ma wyglądać model docelowy, a my do tego modelu mamy dojść. Polska ma szansę na szybszy rozwój dlatego, że u nas cały czas niewykorzystane są zasoby i z tego punktu widzenia niemiecki model jako model docelowy jest, wydaje mi się, wartością samą w sobie.

Czy powinniśmy się koncentrować na rozwoju wewnętrznym, lokalnym czy może poszukiwać innych możliwości w strefach najszybszego wzrostu globalnie?
Wszystko, tzn. wszystko zależy od tego jakiego rodzaju produkt mamy, ale ewidentnie polskie firmy wykorzystują te strefy szybkiego wzrostu. Jednak nie ma powodu, żeby nie brać udziału w podziale tego wielkiego tortu jakim jest Europa. Wszystkie warianty są możliwe. Najważniejsza jest oczywiście silna pozycja w kraju. Ci, którzy nie mają silnej pozycji w kraju, nie mają szansy aby rozwijać się za granicą.

Rozmawiał: **JERZY GRZESIAK**

The importance of innovation

Interview with **DR PETER DRÖLL** (Head of Unit, Policy Development for Industrial Innovation, DG Enterprise and Industry, European Commission)

Profit Journal: Is innovation an important factor in fostering growth in the EU?

Peter Dröll: Innovation is usually important, it creates new values for economy and society. It is now being recognized as a main driver for economic growth and social welfare. Broadly understood, *innovation represents fresh thinking which creates added value.* It can be technological space of research, new knowledge. It can also be the combination of existing knowledge in a new way. Technical definition of innovation for us, for our understanding, refers to application of better solutions that meet new requirements, inarticulate needs, existing market needs , governance system, estate system, which promote creative thinking.

Could you discuss some of the deliverables of innovation policy? What is the new model ?

Innovation is beyond policy. In a sense the state funds research and the market fixes the rest. And this has never been true. Now we know, that we have to do much more, from the other side. To allow innovation to create the new model. I can give you several examples. One of these actions includes innovation. The first one is our EU funding program. There are no longer such attitude like "funding research and then hope to growth and jobs". We include very actively, close to market activity, demonstratives, relive testing , using implications, using involvement. The other deliverables are concerned with the internal market for innovation.

Bureaucracy is perceived to be contradictive to innovation, which is elastic, responsive to market, demand and changes. How do you compare these issues?

That is right. By understanding of Max Weber, we need a bureaucracy. He argued that bureaucracy constitutes the most efficient and rational way in which human activity can be organized, and that systematic processes and organized hierarchies were necessary to maintain order, maximize efficiency and eliminate favoritism. In this sense I think bureaucracy is needed and remain really noble task. It is very important for economy, but it does limit the capacity of innovation in the public sector. *We are currently looking for answer to the question: "How can we drive innovation in the public sector?".*

Could you explain the rationale of the Innovation Union- the project you are currently working on?

Innovation Union is part of the growth and jobs strategy. It is a policy paper containing 34 commitments which address the entire innovation system, from the knowledge base to the internal market for innovation, to regional and social aspects, through to pooling resources to find breakthroughs for innovation and international cooperation. To the internal market for innovation, with patents, standards, venture capital procurement. Up to pooling resources around societal challenges – global, common issues such as climate changes, energy, poverty, and the ageing population in Europe. This is the Innovation Union Strategy.

What are the major obstacles for innovation in european market?

This is very complex question. Because innovations are also complex. If you look globally, the main obstacle is our persistent underinvestment in education. This is the main barrier we have. There is no an easy solution. If you look at our competitors globally - United States, South Korea - they have a lot of private investments, in Europe we have different model. Secondly, we don't have enough venture capital. In European Union venture capital is at the level of venture capital in Israel. It is not good enough.

Is this place for the Commission? To implement changes or for the market with an assisting role of the Commission making legislation more friendly?

We think, and this is also part of new strategy, that it is the role of public side. For example, we have created the regulation, which provide the venture capital passport for funds, so that they do not have to ask for it each of the 28 Member State.

Is it possible and to say so fair, to spend European money on such a risky business like innovation? What is your opinion?

There is a fantastic book by Mariana Mazzucato about that - "The *Entrepreneurial State",* in which she argues that the most risky and uncertain investments underlying most technological revolutions, were undertaken by public sector agencies. She also argues, that private finance is lacking in many sectors, most venture capital investments in Silicon Valley were riding the wave of public sector investments.

Do you see any obstacles for fostering innovation in the new member states of the EU?

If you look at Poland or nearby countries, you can see that investment in research is low, investment in education is low, compared to average. What is more, returns on investment are low, so this countries should take it into consideration and work to reach higher returns on investment.

Interview by **Jerzy Grzesiak** conducted during The European Forum For New Ideas, organized by Lewiatan Confederation.

CZY POSIADANIE MIESZKANIA NA WYNAJEM JEST OPŁACALNĄ INWESTYCJĄ?

SŁAWEK MUTURI
Autor 3 książek oraz bloga www.fridomia.pl
Prezes Stowarzyszenia Mieszkanicznik
Założyciel firmy kompleksowo obsługującej najem Mzuri Sp z o.o.

Od kilkunastu lat kupuję mieszkania na wynajem. Jestem przekonany, że jest to najlepsza z możliwych inwestycji. Dlaczego?

Po pierwsze, większość inwestycji może nam przynieść zwrot albo w postaci bieżącego dochodu (np lokata bankowa), albo wzrostu wartości zainwestowanego kapitału (np kupno złota). Nieruchomości na wynajem dają zwrot w obu postaciach jednocześnie. Po drugie, mieszkanie można kupić za cenę znacznie (nawet 20-30%) niższą od średnich cen podobnych mieszkań, gdyż rynek nieruchomości jest niedoskonały. Cena zależy od motywacji sprzedającego. Po trzecie, banki chętnie udzielają kredytów na zakup mieszkań, ale nie innych klas aktywów. A lewarowanie zwiększa rentowność inwestycji. Kolejny argument – wartość zakupionej nieruchomości jak i czynsz najmu są silnie skorelowane z inflacją i rosną, zwłaszcza w dłuższej perspektywie. Wzrost czynszu zwiększa opłacalność. Z kolei wzrost wartości mieszkania przy saldzie kredytu wyrażonym w wartościach nominalnych otwiera drzwi do refinansowania. Ryzyko całkowitej utraty kapitału można ubezpieczyć, co nie jest możliwe przy innych klasach aktywów. Można trwale podnieść wartość mieszkania przy niewielkich nakładach – ścianka działowa zwiększy przychody z najmu, bo mieszkanie 2-pokojowe można wynająć drożej niż kawalerkę. Wreszcie możliwe jest dokonywanie odpisów amortyzacyjnych (nawet do 10% rocznie), co zwiększa opłacalność najmu.

Czy najem zawsze jest opłacalny?

Oczywiście, tak jak nie w każdy dzień lata świeci słońce, tak i nie każde mieszkanie na wynajem jest opłacalną inwestycją. Inwestorzy w Polsce popełniają wiele prostych błędów, choćby powszechna strategia „dziś kupię, a jutro się zobaczy", w której kupujący nie zadają sobie nawet trudu zastanowienia się w jakim celu kupują: by za 2-3 lata drożej sprzedać, czy po to by uzyskać stabilny, comiesięczny dopływ gotówki? Brak zdecydowania zwiększa ryzyko. Inny częsty błąd: przepłacanie za mieszkanie. Jeśli ktoś zapłacił 20% powyżej ceny rynkowej („bo żonie się podobał widok") to osiągnie niższą rentowność, niż osoba, która cierpliwie, bez emocji szukała dobrej okazji cenowej. Opłacalność najmu zależy też od dyscypliny w zarządzaniu najmem. O tym napisałem odrębny poradnik- „Zarządzanie najmem. Poradnik dla właścicielek mieszkań na wynajem". Jeśli ktoś nie ma czasu pokazywać swojego mieszkania po wyprowadzce poprzedniego najemcy, to nie osiągnie zysków, a będzie ponosił koszty.

Opłacalność najmu w praktyce

Moje doświadczenia wskazują, że przedział zwrotów z samych opłat najmu jest dość szeroki – od 3 do 25% rocznie. Dla kawalerek w Łodzi będzie to najczęściej 7 – 10%, a dla mieszkań 2-pokojowych w Warszawie 5 – 8%. Możliwe jest pokrycie kosztów obslugi zaciągniętego kredytu przychodami z najmu. O wzroście wartości mieszkania nie wspominając.

Ale dla mnie i tak najważniejszą zaletą mieszkań na wynajem jest to, że mogą się one stać podstawą wolności finansowej. Gdy suma comiesięcznych przychodów z najmu posiadanych mieszkań przekroczy poziom comiesięcznych wydatków na utrzymanie rodziny, osiąga się wolność finansową. Wtedy można dalej pracować, ale nie jest to już konieczne dla utrzymania swojego dotychczasowego standardu życia. O tym traktuje moja pierwsza książka „Wolność finansowa dzięki inwestowaniu w nieruchomości".

Licząc w Excelu opłacalność inwestycji powinniśmy uwzględnić wszystkie koszty i przychody, zdyskontować je w czasie i wyliczyć NPV. A jaka jest wartość pojawiającej się na końcu procesu inwestycyjnego wolności finansowej? Przeszedłem na emeryturę 3 lata temu w wieku 43 lat. Swoje doświadczenia opisuję na blogu www.fridomia.pl. i twierdzę, że wolność finansowa jest ... bezcenna.

Nie ma pewniejszej drogi do osiągnięcia wolności finansowej niż poprzez mieszkania na wynajem. Powodzenia!

Dziennik transakcji (dziennik tradera)

KACPER GAWROŃSKI, ForexTime.pl

Rozpoczynając przygodę z rynkiem Forex mało osób zdaje sobie sprawę z istoty analizowania własnych transakcji. Zwykle proces ten zostaje pomijany i inwestor skupia się na wynajdywaniu coraz to nowych metod i sposobów walki z rynkiem, zapominając o najważniejszym aspekcie inwestycji. Budowa systemu transakcyjnego jest skomplikowanym procesem, istnieje szansa, że jeden element może sprawić, że stanie się on zyskowny – przykładowo zawieranie pozycji tylko po wybiciu maksimum lub minimum świecy może ograniczyć występowanie stratnych transakcji, zwiększając jednocześnie poziom stop loss. Jeśli nie jesteś pewny założeń systemu – **dziennik transakcji** pozwoli je odpowiednio zweryfikować.

Dlaczego warto prowadzić dziennik tradera?

- Analiza transakcji – dzięki temu możesz wyciągać wnioski – dowiesz się co robisz źle
- Dowiesz się co możesz robić lepiej, jakie statystycznie transakcje są dla Ciebie najlepsze np. może się okazać, że niektóre godziny otwierania pozycji są bardziej korzystne, a inne mniej – dzięki czemu możesz łatwo zoptymalizować swój system.
- Eliminacja zagrań nie do końca zgodnych z Twoim systemem – sama myśl, że należy odnotować wejście niewłaściwe jest często wystarczająca.

Dodatkowym atutem jest nauka systematyczności i dobrych nawyków, które w profesjonalny tradingu odgrywają kluczową rolę. Dziennik transakcji pozwala nie tylko na trzymanie się trading planu, ale na naukę samokontroli i pracę nad sobą – psychologia inwestowania

Co powinien zawierać dziennik tradera?

- Cenę wyjścia i wejścia, oraz dodanie czy jest to pozycja długa czy krótka
- Poziom Stop loss i Take profit – oczywiście później należy odnotować jaki był wynik naszej transakcji
- Czas w jakim została zawarta (dzień tygodnia, godzina)
- Czy w kalendarzu występowały przed lub po transakcji ważne dane makro, jeśli tak to jakie
- Strategia wejścia w pozycje np. formacje świecowe, breakout – 1-2-3.
- Jaki na rynku był trend? – według naszej metody i interwału, na którym inwestujemy; tutaj w ramach badań polecam modelowanie na podstawie co najmniej dwóch definicji trendu pozwoli to określić, która metodologia jest skuteczniejsza.
- Sceen (zrzut ekranu) przed dokonaniem transakcji – jeśli czekaliśmy na dany schemat, po jej dokonaniu, oraz po jej zakończeniu – często idealnym rozwiązaniem jest poczekanie i zobaczenie jak zachowywał się rynek
- Dodatkowy komentarz – inne czynniki, które mogły mieć wpływ na podjęcie decyzji

Dodanie kilku parametrów pozwoli również na zoptymalizowanie momentu wejścia oraz wyjścia z pozycji.

Największy problem z dziennikiem transakcji będą mieli scalperzy – czyli osoby tradujące na bardzo niskich interwałach wyłapujące po kilka czasami kilkanaście pipsów, jednak dla tych osób również powinno to być motywujące np. do wybierania tylko najlepszych setupów(zagrań). Po drugiej stronie będą natomiast traderzy pozycyjni i swing traderzy, dla których zapisywanie zagrań kilka razy w miesiącu nie powinno stanowić żadnego problemu. Dlatego niezależnie od stosowanej strategii inwestycyjnej oraz interwału na jakim operujemy warto swoje zagrania zapisywać!

Jeśli wcześniej stałeś przed dylematem stworzenia dziennika transakcji to mam nadzieję, że ten artykuł rozwiał Twoje wszystkie wątpliwości.

forextime
Trading Blog by Kacper Gawroński

Tusk proponuje dobrowolność w stylu Orbana

DAWID SAMOŃ (recenzja: MATEUSZ GUZIKOWSKI)

Rząd rozważa wprowadzenie dobrowolności uczestnictwa w kapitałowym systemie emerytalnym, aby w ten sposób zlikwidować OFE. Wprowadzenie dobrowolności, za którą kryje się likwidacja funduszy emerytalnych ma na celu zaspokojenie krótkookresowych potrzeb budżetowych państwa, a nie bezpieczeństwo wypłaty emerytur. Dobrowolność proponowana przez premiera, nie ma nic wspólnego z prawdziwą dobrowolnością, zdecydowanie bliżej jej do przymusu zastosowanego przez Orbana na Węgrzech.

Rząd proponuje wprowadzenie dobrowolności w systemie emerytalnym. Ubezpieczony miałby wybierać czy chce pozostać w OFE, czy całość składki emerytalnej przekazywać tylko do ZUS.

Z drugiej strony demonizuje on Otwarte Fundusze Emerytalne - „ Konstrukcja OFE nie była doskonała. Nie chodzi o to, by jedynymi beneficjentami były instytucje finansowe, które zarobiły 10, 15, 18 mld zł. Ja bym chciał, aby te realne pieniądze były w dyspozycji przyszłych emerytów, a nie kilku instytucji". (*„D. Tusk w „Tomasz Lis. Na żywo" 10.06.2013*).

Ocena eksperta FOR

Dobrowolność proponowana przez rząd ma na celu zlikwidowanie części kapitałowej systemu emerytalnego. Najpierw rząd nierzetelnie skrytykował OFE, a teraz postuluje się, żeby można było wybierać czy w nich pozostać. Pokazuje się jak „złe OFE" dorobiły się kosztem emerytów. Tymczasem zarobiły one dla swoich klientów ok. 80 mld zł od początku swego istnienia, o czym się już nie wspomina.

Nie można winić funduszy za to, że działały zgodnie z ustalonymi przez rząd i parlament regułami. Funduszom zarzuca się, że są kosztowne i w związku z tym znacząco obniżają przyszłe emerytury. To jednak rząd ustalił jak wysokie opłaty mogą pobierać OFE. Zamiast narzekać, że fundusze są drogie powinien zmienić regulacje tak, by OFE były tańsze i bardziej efektywne.

Poprawę efektywności OFE obiecywano już w 2010 r. gdy minister M. Boni zaproponował szereg usprawnień, które przełożyłyby się na wyższą efektywność funduszy. Skończyło się jednak na niewiążących deklaracjach. Rząd zamiast usprawniać działanie systemu kapitałowego, obniżył składkę emerytalną przekazywaną do OFE, aby zaspokoić krótkookresowe potrzeby finansowe skarbu państwa.

Teraz mówi się o dobrowolności nie po to by polepszyć sytuację przyszłych emerytów, ale po to by po raz kolejny zaspokoić krótkookresowe potrzeby finansowe kosztem przyszłych emerytów. Rząd liczy na to, że ubezpieczeni nie będą chcieli zostać w systemie kapitałowym i przeniosą swoje składki do ZUS, co pozwoli na chwilowe pokrycie części deficytu.

Za składkami idą jednak zobowiązania, dzisiejsze składki to zobowiązania wobec przyszłych pokoleń. Jeśli ZUS zbierze dzisiaj więcej składek, to jutro będzie musiał wypłacić większe emerytury. Dodatkowo zrobi to drożej niż fundusze emerytalne, które inwestują dużą część aktywów w obligacje Skarbu Państwa oprocentowane obecnie ok. 4 proc., a waloryzacja subkonta w ZUS równa jest dynamice nominalnego PKB, które w ostatnich latach oscylowało w okolicach 6-7 proc.

Likwidacja systemu kapitałowego pod postacią dobrowolności znacznie obciąży ZUS w perspektywie długookresowej. Chyba, że rząd zmieni reguły waloryzacji emerytur pod pretekstem złej sytuacji w finansach publicznych, co z resztą już raz zrobił. Dodatkowo Trybunał Konstytucyjny potwierdził legalność takiego działania. To właśnie system kapitałowy miał nas chronić przed ryzykiem politycznym, które przejawia się w postaci obniżenia emerytur.

Pod hasłem dobrowolności kryje się likwidacja systemu kapitałowego jak to miało miejsce na Węgrzech. Tam również premier pozwolił obywatelom wybrać czy chcą pozostać w systemie kapitałowym stawiając przy tym takie warunki, że nikt rozsądny nie zdecydowałby się na pozostanie w tamtejszych funduszach emerytalnych (a mimo to i tak zostało 90 tys. odważnych, których oszczędności potem znacjonalizowano).

Orbanowską dobrowolność próbuje się powtórzyć w Polsce. Rząd zdemonizował OFE, a teraz chce dać ludziom iluzoryczny wybór. Jednak kto pozostanie w bardziej ryzykownych[1] i «złych OFE» skoro rząd daje możliwość ucieczki do «dobrego» ZUS-u?

1 Zakaz inwestowania przez OFE w obligacje skarbu państwa znacząco zwiększy ryzyko inwestycyjne funduszy.

FOR FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU

Kupić tanio, sprzedać drogo

…z pomocą Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości Kraków

KAMILA GOLEC

Patrycja Wilk, Główny Koordynator AIP Kraków (foto. Kamila Golec)

W Akademickich Inkubatorach Przedsiębiorczości Kraków jest kilkanaście firm importujących towary z zagranicy. Mimo, iż wejście w tego typu działalność początkowo może być trudne, jeśli już uda się zdobyć towar i zacząć sprzedaż, często okazuje się, że jest to bardzo dochodowy biznes.

Jakub Krzysztofiak z firmy BESTphone (www.bestphone.pl) działającej w AIP Kraków i importującej z Chin głównie akcesoria GSM uważa, że największym wyzwaniem jest znalezienie dobrego producenta. Chcąc importować towary z Chin można szukać go np. przez serwisy Alibaba czy AliExpress. Samo sprowadzenie towaru do Polski - jak mówi Jakub - nie jest trudne. AIP Kraków pomaga w załatwianiu formalności.

Wielu przedsiębiorców zwraca się także ku rynkom zagranicznym w poszukiwaniu lepszego niż w Polsce rynku zbytu. Jak mówi jedna z założycielek firmy w AIP Kraków zajmującej się ręczną produkcją wysokiej jakości dzianin: „Sprzedaję zagranicą, głównie na zachód, ponieważ tam spotkałam się z większą świadomością klientów co do materiałów, których używam (np. prawdziwej wełny), szacunkiem dla ręcznej roboty czy zapotrzebowaniem na wyroby małoseryjne. Oczywiście ważna jest też możliwość sprzedaży za znacznie lepszą niż w Polsce cenę".

Na pytania o funkcjonowanie firm zajmujących się importem lub eksportem odpowiada Patrycja Wilk, Główny Koordynator Akademickich Inkubatorach Przedsiębiorczości Kraków (AIP z ogólnopolskiej sieci Inkubatory.pl).

1. Czy jest jakaś istotna różnica w funkcjonowaniu firmy opartej na handlu zagranicznym w AIP Kraków a poza inkubatorem?

Obecnie w AIP Kraków takich firm działa ponad 20 (na 190 firm w ogóle), co potwierdza opłacalność takiego rozwiązania. Różnice są zauważalne - w AIP jest dużo łatwiej, koszty są znacznie mniejsze (choćby brak ZUS pomaga), eksport odbywa się na normalnych warunkach rynkowych, ale plusem jest to, że wszystkie dokumenty importowe i eksportowe są wystawiane na AIP, dzięki czemu nie ma obawy, że paczka zostanie przetrzymana przez Urząd Celny z powodu podejrzenia o nielegalne działanie. Firma w AIP ma w inkubatorze oparcie i pomoc w razie, gdyby sprzedawca towaru z zagranicy okazał się nieuczciwy. Dla przykładu sprzedawcy z Chin często określają na paczce inną ilość towaru niż na fakturze. Robią to po to, aby uniknąć cła. W takiej sytuacji to AIP jest wzywane przez Urząd Celny do złożenia wyjaśnień. Z pomocą naszej księgowości i prawników wszystko jest załatwiane szybko.

2. Jakie kroki po kolei musi wykonać firma w AIP, żeby legalnie importować lub eksportować towar/usługę?

Oczywiście najpierw firma musi zamówić towar za granicą, tak samo jak w Polsce. Towar musi być oznaczony przez producenta. Jeśli na towarze nie ma oznaczeń (tzw. towar „no name"), wówczas odpowiedzialność za wprowadzenie takiego towaru do obrotu spoczywa na AIP.

Kiedy towar wysłany przez producenta trafia do Urzędu Celnego, firma musi załatwić tam wszystkie formalności. Następnie dokumenty należy przynieść do biura AIP Kraków na Uniwersytecie Ekonomicznym i u nas są one księgowane.

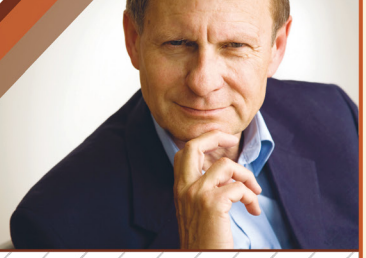
Jeżeli chodzi o sprzedaż towarów i usług wewnątrz Unii Europejskiej to należy pamiętać, że stawka podatku VAT wynosi tutaj 0 procent. Mówiąc wprost – od sprzedaży wewnątrzwspólnotowej nie płaci się w Polsce VAT-u i więcej pieniędzy zostaje w kieszeni firmy.

Jeśli chcesz założyć firmę importującą lub eksportującą towary lub usługi - zgłoś się do AIP Kraków. Zarejestrujmy Twoją firmę (bez ZUS), zajmiemy się jej obsługą administracyjną, wszelkimi formalnościami księgowymi, pomożemy w kwestiach prawnych, udostępnimy miejsce do pracy. Ponadto zapewnimy Ci szkolenia, sesje z coachami i trenerami biznesu oraz pomożemy w kontakcie z potencjalnymi inwestorami.

www.aipkrakow.pl,www.facebook.com/aip.krakow
krakow@przedsiebiorca.pl
Sebastian Kolisz - Dyrektor AIP Kraków
sebastian.kolisz@aipkrakow.pl
tel. (012) 293 54 43 lub 608 340 897

akademickie inkubatory przedsiębiorczości

Jesienna szkoła
Leszka Balcerowicza



Warszawa, 13-15 grudnia 2013

TEMAT:

REGULACJE OGRANICZAJĄCE WOLNOŚĆ GOSPODARCZĄ W POLSCE

> Dołącz do elitarnego grona 30 studentów jedynej takiej Szkoły w Polsce!

> Spotkaj najlepszych polskich ekonomistów!

> Poznaj ciekawych ludzi, z którymi dzielisz wspólne pasje!

> Wygraj główną nagrodę 2000 zł w konkursie dla najzdolniejszych autorów!

ZAJĘCIA POPROWADZĄ m.in.:

> Prof. Leszek Balcerowicz
> Bartosz Marczuk (Rzeczpospolita)
> Ignacy Morawski (PBP Bank SA)
> Jeremi Mordasewicz (Konfederacja Lewiatan)
> Aleksander Łaszek (FOR)
> Wiktor Wojciechowski (Invest-Bank SA)

JAK WZIĄĆ UDZIAŁ?

Napisz pracę dotyczącą tematu seminarium i prześlij ją **do 17 listopada 2013 r.** poprzez stronę internetową Forum Obywatelskiego Rozwoju

Szczegóły i regulamin na **www.for.org.pl**

Organizator:

FOR FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU

Główny Partner:

Investors DOM INWESTYCYJNY

Patroni medialni:

Forbes DZIENNIK GAZETA PRAWNA TREND profit Kampus dlastudenta.pl TOCOWAŻNE.pl

Dodatkowych informacji udziela: Ewelina Wiszniewska, tel. 733 249 599, e-mail: ewelina.wiszniewska@for.org.pl

Skład magazynu Profit Journal:

DOROTA ORLOF

dorota.orlof@gmail.com
www.dorotaorlof.com

Azja: gra toczy si o 10bln dolarów

Private equity w Polsce

Niemiecki model – wzór dla Europy

Tusk proponuje dobrowolność w stylu Orbana