



RAPORT
Outsourcing

Liczba firm korzystających w Polsce z usług outsourcingu IT systematycznie się zwiększa.

str. 26

Poradnik finansowy dla firm

Budżetowanie jest wciąż dla wielu polskich firm wyzwaniem. Szczególnie, jeśli menedżerowie muszą zaplanować środki na nieprzewidziane sytuacje kryzysowe.

str. 18



str. 22

Kłopoty PZU

czy to już początek?

Janusz Szewczak – Problemy PZU mogą być poważnym zaczątkiem kryzysu na polskim rynku finansowym. Niestety, nie jesteśmy absolutnie przygotowani na jego nadejście. Widać bardzo wyraźne obniżenie płynności polskiego sektora finansowego i kapitałowego. Może ono

być bardzo groźne dla stabilności polskiego systemu finansowego, w którym PZU jest jednym z najistotniejszych elementów. W przypadku niespodziewanego pogorszenia się jakości aktywów kredytowych banków nie tylko w USA, ale właśnie w Europie, z których dziś co najmniej kil-

kadziesiąt instytucji działa nie tylko na rynku międzynarodowym, ale również na rynku polskim – trwale zaburzenie płynności jednego z graczy na tym rynku, np. bankowego partnera PZU właśnie działającego w Polsce, może być wręcz zabójcze.

str. 4 – 5

OFE – straty z przymusu

Jarosław Supłacz – Wszystkie OFE (15 towarzystw) są wyceniane na 12 – 16 mld zł, w tym kapitały początkowe jakie zostały wniesione przez właścicieli towarzystw można szacować na ok. 2 – 3 mld. Wynika stąd, że co najmniej 9 mld to obecna wartość pieniędzy, które wywędrują ze składek emerytalnych do kieszeni właścicieli towarzystw obsługujących system. OFE powołały własną Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych, której zadaniem jest utrzymanie status quo na rynku. Cel jej istnienia to wytłumaczenie dlaczego poziom prowizji pobieranych przez OFE jest „ślusny”. Jedynym zdrowym remedium na oligopol jest otwarcie rynku na nowe podmioty. W Polsce działa 15 OFE, których strategię niewiele się różnią, powinno być 150 i więcej towarzystw emerytalnych, mających zróżnicowane profile inwestycyjne. Zwolennicy konserwowania obecnego stanu twierdzą, że OFE winny spełniać wysokie wymagania kapitałowe, gdyż jest to gwarancja stabilności systemu. Twierdzenie jest tylko na pozór słuszne, w istocie nic bardziej błędnego. Dlaczego? Pieczę nad pieniędzmi trzyma depozytariusz i jeśli już to od niego należałoby wymagać znacznych kapitałów własnych.

str. 3

Sprzedać, kupić czy poczekać?

Od roku warszawska giełda jest w mocnym trendzie spadkowym. Obecny obraz sytuacji giełdowej kontrastuje z tym, do czego rynek kapitałowy przyzwyczał polskich inwestorów przez ostatnie 5 lat niesamowitej hossy. Dziś przychodzi nam zmierzyć się z bessą. Warszawska giełda reprezentowana

przez indeks WIG spadła w ciągu pierwszych 6 miesięcy 2008 r. o 28 proc. Rezultat za ostatnie 12 miesięcy (czyli tak naprawdę od szczytu hossy) – to spadek o ponad 40 proc. – podsumowują analitycy Legg Mason. Czy obecny poziom strat i długość ich trwania sugerują, że obecna bessą zakończy

się lada chwila? Każdy musi sam ocenić prawdopodobieństwo kontynuacji dalszych spadków bądź bliskość ich zakończenia. W miarę pewne jest tylko to, że osoba, która zainwestuje dziś pieniądze na okres 5 i więcej lat ma wszelkie szanse osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków.

str. 11

Rynki finansowe

Dolar skazany na spadki

Rollercoaster – tak w wielkim skrócie można opisać to co działo się w ostatnich dniach na rynkach. Przyjęcie Planu Paulsona przez Senat, a następnie odrzucenie go przez Izbę Reprezentantów wywołało olbrzymie perturbacje. Odrzucenie w poniedziałek wieczorem (czasu warszawskiego) przez Izbę Reprezentantów planu ratunkowego autorstwa Sekretarza Skarbu, Henry'ego Paulsona, doprowadziło do największej wyprzedaży na rynkach akcji od czasów pamiętnego krachu w październiku 1987 r.

str. 12

Obawy o przyszłość gospodarki USA

Główną przyczyną obecnych kłopotów było pęknięcie spekulacyjnej bańki na amerykańskim rynku nieruchomości. Bardzo popularne finansowe instrumenty pochodne oparte między innymi na kredytach hipotecznych typu subprime stały się papierami śmieciowymi, które obciążały bilanse największych graczy na Wall Street. Pierwszą ofiarą był Bear Stearns, który ostatecznie został przejęty przez innego giganta JP Morgan Chase & Co.

str. 15

PRAWO I BIZNES

Kampania reklamowa, która nie liczy się z rygorami prawnymi, może reklamodawcę drogo kosztować, znacznie więcej niż wynikałoby to z jego planu budżetowego. Nieprzewidzianym

kosztem mogą być wydatki oraz utrata renomy firmy w związku z ewentualnym postępowaniem sądowym, uzasadnionym popeł-

nieniem czynu nieuczciwej konkurencji.

*Agnieszka Malczewska,
advokat w kancelarii prawnej
Bukowski i Wspólnicy*

str. 16 – 17

(w tym 7 proc. VAT)
3zł

40



ISSN 1734-8900

9 771734 890083

Bankrutujące instytucje pod lupą FBI

FBI prowadzi śledztwo mające wyjaśnić, czy Lehman Brothers i trzy inne instytucje finansowe, które przyczyniły się do kryzysu finansowego, wywierały presję na agencje ratingowe w sprawie udzielania wysokich ocen ratingowych papierom wartościowym emitowanym przez te banki.

Obawy, że Fannie Mae, Freddie Mac, AIG oraz Lehman mogły próbować nakłonić agencje do zawyżania ich ocen – poprzez wyższe wynagrodzenie bądź obietnicę przydzielenia kolejnych zleceń – są jednym z powodów, dla których FBI wszczęło dochodzenie.

Zawiedzione zaufanie

Agencje są powszechnie postrzegane jako instytucje, które zawiodły pokładane w nich zaufanie. Przyznając wysokie oceny papierom wartościowym, które okazały się inwestycjami wysokiego ryzyka, naraziły inwestorów na straty rzędu setek miliardów dolarów. FBI, którego śledztwo bada także, czy któraś z czterech wymienionych instytucji celowo wprowadziła inwestorów w błąd, co do swojej prawdziwej kondycji finansowej, zapewne zażąda, aby banki „trzymały wszystkie dokumenty i e-maile pod

kluczem”, ponieważ zamierza dokładnie przejrzeć wszystkie dowody.

Narazili na ryzyko

Prowadzący dochodzenie prawdopodobnie zaczynają pracę od sprawdzenia działów księgowości tych czterech instytucji w poszukiwaniu ewentualnych, dalszych tropów. FBI uważa, że bankructwo czterech wspomnianych firm, doprowadziło rząd do przedstawienia planu wsparcia finansowego w wysokości 700 mld USD oraz naraziło cały sektor finansowy na poważne ryzyko.

Pod presją

Chociaż FBI zamierza znaleźć i ukarać wszystkich winnych, to jak ujawnia jedno ze źródeł, dochodzenie jest dopiero w fazie wstępnej i jak dotąd nie odkryto żadnych dowodów na popełnione oszustwa. Biuro, prowadzące śledztwo w 24

przypadkach, w których zachodzi podejrzenie popełnienia przestępstw korporacyjnych związanych z najgorszym kryzysem na rynku nieruchomości od czasów wielkiego kryzysu, jest pod presją opinii publicznej, żądającej użycia wszelkich środków, w celu doprowadzenia winnych przed oblicze sprawiedliwości.

Badają ślady

FBI odmówiło komentarza na temat prowadzonego śledztwa. Rzecznik biura powiedział jedynie, że FBI bada szereg firm udzielających kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku, jednak departament zamierza przedstawić zarzuty oparte wyłącznie na faktach w ramach obowiązującego prawa. Jeśli znalezione zostaną dowody na popełnienie przestępstwa, pojawi się oskarżenie.

AO/The Guardian

Reklama

PRZEMYSŁANE ROZWIĄZANIA

Nowa Škoda Superb

**FUNKCJONALNOŚĆ
W IDEALNEJ FORMIE**



Elegancka sylwetka może kryć moc nawet 260KM napędzających wszystkie cztery koła. Komfort jazdy zapewni automatyczna przekładnia DSG, a widoczność bixenonowe reflektory z systemem automatycznej adaptacji wiązki światła. To nie tylko spośród wielu rozwiązań zastosowanych w Nowej Škodzie Superb. Sprawdź sam – umów się na jazdę próbną.

www.superb.pl

Castrol

Zapraszamy do salonów i serwisów Škody:

Sinclan Bis Sp. j.
ul. Grochowska 45 F, 04-186 Warszawa
tel. 022 / 516 95 70 salon
tel. 022 / 516 95 80 dział części zamiennych
tel. 022 / 516 95 90 serwis
fax 022 / 879 92 58
www.sinclan.com.pl

Sinclan Bis Sp. j.
ul. Lubelska 58, 05-077 Wesola 4 - Zakręt
tel. 022 / 773 80 27 salon
tel. 022 / 760 05 00 centrala
wew. 126 dział części
wew. 120, 121 serwis
www.sinclan.com.pl

Wartość uśredniona zużycia paliwa i emisji CO₂: Škoda Superb 1.875/118kW(160km, CO₂ - 180 g/km. Informacje na temat przydatności do odzysku i recyklingu są dostępne na www.skoda-auto.pl

➔ Towarzystwa emerytalne się bogacą, przyszli emeryci biednieją. Jedynym zdrowym remedium na oligopole jest otwarcie rynku na nowe podmioty

Otwarte Fundusze Emerytalne – przymusowe straty

Wszystkie OFE (15 towarzystw) są wyceniane na 12 – 16 mld zł, w tym kapitały początkowe jakie zostały wniesione przez właścicieli towarzystw można szacować na ok. 2 – 3 mld. Wynika stąd, że co najmniej 9 mld to obecna wartość pieniędzy, które wywędrują ze składek emerytalnych do kieszeni właścicieli towarzystw obsługujących system.

Jarosław Supłacz – Zdyskontowana wartość wszystkich pieniędzy, które wywędrują z kont emerytalnych gdzie indziej niż do emerytów, jest znacznie wyższa, 9 mld to zdyskontowane przyszłe zyski towarzystw, a trzeba doliczyć jeszcze wysokie koszty ich funkcjonowania. Co gorsza, koszty funkcjonowania systemu są zdecydowanie nadmierne z uwagi na niekonkurencyjny rynek, gdzie klienci wybierają między 15 bliźniakami.

Wycena bez zmian

Zarządzający OFE nie poradzili sobie z bessą najlepiej, o czym świadczą znaczne spadki wszystkich jednostek uczestnictwa za ostatnie 12 miesięcy. Jednak wycena to-

warzystw znacząco się nie zmieniła. Na rynku panuje przekonanie, że wystawiony na sprzedaż PTE Polsat mający zaledwie 2,5 proc. udział w rynku zostanie sprzedany za ok. 400 mln – na tej podstawie szacowana wartość wszystkich OFE to 16 mld.

Oligopol emerytalny

OFE powołały własną Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych (IGTE), której zadaniem jest utrzymanie status quo na rynku. Celem istnienia tej organizacji jest wytłumaczenie dlaczego poziom prowizji pobieranych przez OFE jest „śluszy”. Dla uzasadnienia tej tezy można nawet na stronach internetowych IGTE znaleźć odpowiednie wyliczenie – we-

wnętrzną stopę zwrotu z inwestycji (IRR) jaka według tej organizacji jest realizowana na biznesie prowadzenia OFE. Skądinąd jest to całkiem wysoka wartość, ale IGTE twierdzi, że TFI mają jeszcze wyższą... – czyli mogłoby być gorzej.

Śluszna prowizja

Na „kosztorys” sporządzony przez IGTE można jedynie odpowiedzieć, że jak się komuś nie opłaca prowadzić OFE to niech zlikwiduje lub sprzeda biznes. Izba zapominała o jednym szczególe – OFE mogą wykazać w praktyce dowolne koszty, np. umowę na korzystanie z logo-marki firmującej biznes ubezpieczeniowy. Jeśliby się opierać na zasadzie „śluszynej prowizji”, to wkrótce towarzystwa emerytalne zaczęłyby wykazywać straty, tylko ze szkodą dla wpływów podatkowych i zwiększonym zaangażowaniem służb skarbowych kontrolujących ceny transferowe (transakcje pomiędzy podmiotami powiązanymi).

Dwie opłaty

OFE pobierają dwie podstawowe opłaty od swoich klientów: prowizję od pobieranych składek ograniczoną ustawowo do 7 proc. (po 2010 r. 3,5 proc.), wszystkie OFE z wyjątkiem jednego, pobierają maksymalną prowizję i opłatę za zarządzanie 0,045 proc. miesięcznie od wartości aktywów (gdy aktywa OFE nie przekroczą 8 mld zł) co w skali rocznej daje ponad 0,54 proc.

Najwyższe na świecie

W Polsce mamy jeden z najwyższych, jeśli nie najwyższych, w Europie poziom opłat od obowiązkowych składek emerytalnych, także na tle krajów nowych członków UE. Warto też odwołać się do rynku amerykańskiego, gdzie dostępnych jest wiele statystyk odnoszących się do działalności funduszy emerytalnych. W USA w ogóle nie jest pobierana opłata od składek, natomiast opłata za zarządzanie wynosi średnio 0,4 proc. w skali rocznej. Firmy zarządzające pensjon-

funds nie narzekają jednak, że jest to dla nich działalność charytatywna. Widać nie wiedzą, że powinny powołać Izbę, która wykazałaby, że ich działalność jest i zawsze była stale deficytowa... Polski nadzór finansowy markuje ulepszanie systemu emerytalnego, w praktyce nic się nie zmienia, OFE jak inkasowały tak inkasują wysokie prowizje.

W stronę konkurencji

Jedynym zdrowym remedium na oligopole jest otwarcie rynku na nowe podmioty. W Polsce działa 15 OFE, których strategie niewiele się różnią, powinno być 150 i więcej towarzystw emerytalnych, mających zróżnicowane profile inwestycyjne. Zwolennicy konserwowania obecnego stanu twierdzą, że OFE winny spełniać wysokie wymagania kapitałowe, gdyż jest to gwarancja stabilności systemu. Twierdzenie jest tylko na pozór ślusne, w istocie nic bardziej błędnego. Dlaczego? Pieczę nad pieniędzmi trzyma depozyta-

riusz i jeśli już to od niego należałoby wymagać znacznych kapitałów własnych.

Ważne regulacje

Ponadto obowiązuje zasada funduszu gwarantującego, na który wpłaty wnoszą wszystkie OFE. Ewentualne kłopoty jednego ze 100 małych funduszy są znikome w porównaniu do potencjalnych problemów jednego z obecnych dominujących OFE. Przede wszystkim zaś ważne są regulacje prawne, to depozytariusz powinien odpowiadać za bezpieczeństwo portfela i egzekwować ograniczenia w ramach jakich dopuszczalne są inwestycje w określone aktywa. Zadaniem zarządzającego jest tylko i aż umiejętnie pomnażać kapitał. Niestety, brak konkurencji nie sprzyja polityce inwestycyjnej towarzystw emerytalnych. Za tydzień przedstawimy kilka rozwiązań, które mogą przyczynić się do powstania konkurencyjnych zasad na rynku OFE.

Polandsecurities.com