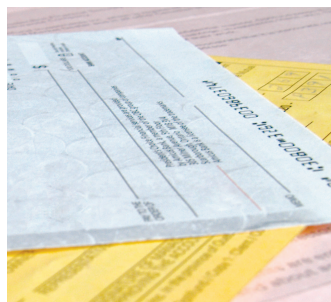




RAPORT Certyfikacja

Proces certyfikacji jest zwykle prowadzony przez niezależne, wyspecjalizowane instytucje i łączy się z audytem danej organizacji str. 18

Raport inwestycyjny

Giełda wciąż nie pozwala zarobić, a pieniądze gromadzone w bankach są coraz mniej bezpieczne. To jednak podczas kryzysu rodzą się najciekawsze pomysły, które mogą przynieść zyski. str. 24



str. 21



str. 6 – 7

Kryzys Polski nie ominie

Janusz Szewczak – Mimo opinii, że kryzys nam nie grozi, bo fundamenty naszej gospodarki są rzekomo zdrowe, a nasze banki bardzo silne, chociaż już dawno nie są nasze, mimo zapewnień, że recesja, jak i kryzys obejdą się z nami bardzo łagodnie, sytuacja polskiej gospodarki i rynku kapitałowego, i finansowego staje się coraz poważniejsza. Według ekonomistów ostrzeżeń, będzie to jedno z najpoważniejszych załamień rynków. Gospodarka i finanse oparte głównie na spekulacji i finansowych sztuczkach musiały wcześniej czy później eksplodować i zachwiać światową gospodarką. Są cztery główne przyczyny kryzysu finansowego na rynku w USA: nadmierna akcja kredytowa, pazerność głównych graczy rynkowych, spekulacje bankowe i słabość nadzoru finansowego. Niestety, wszystkie te cztery czynniki występują również w Polsce, choć na razie jeszcze w nieco mniejszej skali. Można powiedzieć, że tzw. cztery jeźdźcy bankowej apokalipsy wkroczyli już do Polski. A są to: spowolnienie gospodarcze, wzrost ryzyka kredytowego, problemy z płynnością i wzrost kosztów i prowizji bankowych. str. 4 – 5

System emerytalny do poprawki

Jarosław Supłacz – Na rynku funduszy emerytalnych brakuje konkurencji. OFE, zamiast maksymalizować zyski swoich uczestników, maksymalizują własne prowizje. Właściciele towarzystw emerytalnych otrzymali w istocie maszynkę do strzyżenia zmuszo-

nych do oddania składek klientów – i to jest ich główny cel działania. Business is business. Funkcjonuje tak, jak rynek i nadzór pozwala. Regulacje prawne stoją na straży zachowania status quo, a towarzystwa emerytalne inwestują w lobbings, który, jak widać, zyskuje uznanie

w oczach urzędników i niekiedy ustawodawcy. Najkrótszy opis sytuacji to „partnerstwo publiczno-prywatne”, gdzie osoby nadzorujące rynek z uznaniem spoglądają na wartość towarzystw emerytalnych, którą współtworzą.

str. 2 – 3

Rynki finansowe

Strach ma coraz większe oczy

Najbardziej bolesnym elementem każdej bessy jest moment, kiedy inwestorzy przestają wierzyć, że ktoś jest ich w stanie uratować z opresji. Na początku każdego kryzysu inwestorzy są uspokajani przez komentarze ekspertów, którzy tak naprawdę chcą ratować własny biznes przed załamaniem, a nie cudze portfele. Później następuje faza, gdy do gry wkraczają autorytety – szefowie rządów, przedstawiciele banków centralnych i podejmują stosowne działania. str. 12

Plan jest, ale co dalej?

Projekt ratowania sektora finansowego w pewnym stopniu zmodyfikowano i przegłosowano w Senacie, skąd z powrotem trafił do izby niższej Kongresu, gdzie w zeszły piątek przeszedł już bez większych problemów. Przypomnijmy: zmodyfikowany plan Paulsona zakłada m.in. przeznaczenie do 700 mld USD na wykup toksycznych aktywów od banków oraz ulgi podatkowe na kwotę 149 mld USD. str. 13

PRAWO I BIZNES

Emisja papierów dłużnych, jakimi są obligacje może być dla spółek kapitałowych alternatywą dla finansowania kredytem bankowym. Pozwala na dywersyfikację źródeł finansowania,

a w przypadku publicznej emisji obligacji umożliwia trafienie do szerokiego grona odbiorców. Często jednak emisje są gwarantowane

przez banki, co wpływa na swobodę kształtowania ich warunków przez emitenta.

Agnieszka Kowalska, radca prawny w Gide Loyrette Nouel

str. 16 – 17

(w tym 7 proc. VAT)
3zł

41

ISSN 1734-8900
9 771734 890083



Podjęliśmy uroczyste zobowiązanie jako szefowie państw i rządów, że wesprzemy instytucje bankowe i finansowe zmagające się z kryzysem

PYTANIE TYGODNIA:

Bankrutującym bankom pomagać będzie państwo, a kto pomoże bankrutującemu państwu?

Komentarz

RYSZARD CZARNECKI



Polski Kopernik, niemiecki szaleniec

Kryzys finansowy puka do drzwi Niemiec, Hypo Real bankrutuje, obywatele RFN boją się tak, jak ich dziadkowie pod Stalingradem – ale niemiecki komisarz Günter Verheugen ma na głowie poważniejszy problem. Ten wiceprzewodniczący Komisji Europejskiej odpowiada za unijny przemysł, ale w poprzedniej kadencji KE był komisarzem ds. rozszerzenia. W tym charakterze namiętnie jeździł nad Wisłę i Odrę pouczać Polaków. Kiedyś po spotkaniu z premierem Millerem zapomniał się i na pożegnanie rzucił, przy telewizyjnych kamerach, do osłupiałego szefa polskiego rządu: „do swidanija”. Widocznie uznał, że u nas ludzie mówią i kochają mówić po rosyjsku. Teraz znowu dał przykład swego nieuctwa. Publicznie oświadczył, że Kopernik był Niemcem, a Toruń w czasach Kopernika niemieckim miastem. Oczywiście Niemcy najchętniej ze swej historii pozbyliby się Hitlera, a przyswoili polskiego astronoma, który „wstrzymał Słońce, ruszył Ziemię”. Ale taki barter nie jest możliwy. Verheugen jest analfabetą historycznym, który nie wie, że Toruń został przyłączony do Polski 19 lat przed narodzinami Mikołaja Kopernika, a jego ojciec to Polak ze Śląska, mieszkający wiele lat w Krakowie. Sam Kopernik walczył po stronie Polski w wojnie polsko-krzyżackiej, uczestniczył w koronacji polskich królów (Zygmunta Starego czy w obradach polskiego Sejmu). Niemiecki komisarz zdecydował również o zmianie nazwy unijnego programu: zamiast „polskiej łaciny” – Copernicus ma być „niemiecka łacina” – Kopernicus. Niby nic, ale pokazuje, że nasi zachodni sąsiedzi lubią stawiać na swoim, nawet kradnąc Polakom wielkiego naukowca.

Dlaczego mają go utrzymywać Europejcy, w tym polscy, podatnicy? Być może Güntera Verheugena należy poddać reedukacji. Niech usiądzie w oślej ławce i pouczy się historii Europy, ale nie tej spod znaku „Deutschland, Deutschland, über alles”. Wołałbym jednak, żeby koszty resocjalizacji komisarza poniósł podatnik niemiecki.

Autor jest eurodeputowanym PiS

Sprostowanie

W GF nr 40 (z dn. 3 – 9 października 2008 r.) w podpisie pod cotygodniowym komentarzem Ryszarda Czarneckiego pt. „Do przerwy 0:1” pojawił się błąd. Autora przepraszamy za pomyłkę.

Gazeta Finansowa

www.gazetafinansowa.pl

Tygodnik wydawany przez: **Gazeta Finansowa Sp. z o.o.**

Redaktor naczelny: Piotr P. Bachurski, **zastępca redaktora naczelnego, szef działu krajowego:** Eliza Snowacka (e.snowacka@gazetafinansowa.pl)

sekretarz redakcji: Edyta Woźniak (e.wozniak@gazetafinansowa.pl)

zespół: Katarzyna Krakowiak (k.krakowiak@gazetafinansowa.pl), Jerzy Mosoń (j.moson@gazetafinansowa.pl), Artur Skoneczko (a.skoneczko@gazetafinansowa.pl),

świat: Artur Olejniczak, Elena Pumnea, **współpraca:** Janusz Szewczak,

Maciej Kossowski, Jerzy Wachsberger, Marcin Markowski, Paweł Wieprzowski, **rysunki:** Jerzy Krzętowski, Justyna Sokolowska, **skład i łamanie:** Magdalena Helcberger, **korekta:** Agnieszka Subda

REDAKCJA: 02-017 Warszawa, Al. Jerozolimskie 123 A, II p. Millennium Plaza,

tel./faks 022 438-87-76, gazeta@gazetafinansowa.pl

Biuro Reklamy GF: Millennium Plaza, 02-017 Warszawa, Al. Jerozolimskie 123 A III p. lok. 312,

tel.: 022 438-87-64, 022 438-87-65; faks: 022 438-87-64, reklama@gazetafinansowa.pl,

Agnieszka Prasowska **wiceprezes zarządu ds. wydawniczych i promocji**

tel.: 0 501 209 900, (a.prasowska@gazetafinansowa.pl),

Aleksandra Skurska **tel.: 0 504 587 610, (a.skurska@gazetafinansowa.pl),**

Centrum Badań Społeczno-Finansowych CBSF: Katarzyna Mazur, **tel. 022 438 87 65**

cbsf@gazetafinansowa.pl, księgowość: Marta Antosiewicz, **tel. 022 860-63-10**

Prenumerata: Zamówienia można złożyć na kuponach zamieszczonych na stronie www.gazetafinansowa.pl. Termin przyjmowania wpłat na prenumeratę krajową do 5. każdego miesiąca poprzedzającego okres rozpoczęcia prenumeraty; za pośrednictwem: Fidelio Sp. z o.o., Al. Jerozolimskie 123A, lok. 112, 02-017 Warszawa.

Redakcja nie zwraca tekstów niezamówionych i zastrzega sobie prawo redagowania oraz dokonywania skrótów. Redakcja nie odpowiada za treść materiałów reklamowych. Opinie dotyczące rynku kapitałowego są wyłącznie poglądami autorów. Ich źródłem są ogólnie dostępne informacje przekazywane przez spółki publiczne, m.in. w wymaganych prawem raportach.

Gazeta Finansowa © Wszystkie prawa zastrzeżone.

Reprodukcja lub przedruk wyłącznie za pisemną zgodą wydawcy.

Największych kłopotów mogą przysporzyć klienci

Eliza Snowacka – Pytanie czy zmienia się na gorsze czy na lepsze. Będzie na pewno inny. Być może już wkrótce zginą z niego niektórzy gracze, co nie wyklucza tego, że w ich miejsce pojawią się inni. Może bardziej konkurencyjni, zaradni, będą to instytucje, które poradziły sobie z kryzysem.

Jako pierwszy chęć sprzedaży swoich zagranicznych aktywów zadeklarował **AIG** borykający się z problemami finansowymi. Według nowej strategii, która ma pomóc spłacić jedną z największych instytucji finansowych świata, **AIG** chce poza granicami USA, skupić się jedynie na swojej podstawowej działalności ubezpieczeniowej. Oznacza to, że na sprzedaż zostanie prawdopodobnie wystawiony **AIG Bank Polska**.

Także **Fortis**, którego oddziały znajdują się w Polsce, zadeklarował, że jest gotów sprzedać swoje aktywa z powodu zawirowań na rynkach finansowych i spadku kursu swoich akcji. Jak podał belgijski dziennik „Le Soir” na sprzedaż mogą być przeznaczone różne inwestycje zagraniczne grupy. Czy oznacza to również wycofanie z Polski? Rynek z zacięciem wyczekuje ewentualnych decyzji, bo w Polsce z Grupy poza **Fortis Bankiem** obecny jest również **Dominet Bank**. Najciekawszą sytuację mamy jednak w przypadku polskiego banku **Pekao SA**. Jego właściciel **UniCredit** przeżywa poważne kłopoty. Notowania jego akcji zostały już kilkakrotnie wstrzymane na giełdzie w Mediolanie. Coraz większa liczba analityków obniża rekomendacje dla tej instytu-

cji. W związku z problemami właściciela agencja **Fitch Ratings** obniżyła również rekomendację dla **Pekao**.

Czy może to oznaczać, że wspomniane instytucje znikną z polskiego rynku? Kupnem znacjonalizowanej Grupy **Fortis** zainteresowane jest **BNP Paribas**, a jeśli chodzi konkretnie o Polskę, jak spekulują media, być może również **PKO BP** lub **ING**. Te drugie pojawia się też przy spekulacjach na temat aktywów wycofującego się **AIG**. Tu pod uwagę brany jest również **BGŻ**. Istnieje też spore prawdopodobieństwo, że w ewentualnej grze o aktywa pojawią się instytucje, które dopiero planują wejście na polski rynek. Czy klienci tych banków powinni się obawiać? Raczej nie. Firmy mimo globalnych zawi-

Politycy i ekonomiści starają się uspokajać, że sytuacja, z jaką mamy dziś do czynienia w Europie Zachodniej czy Stanach Zjednoczonych nie odbije się kryzysem w Polsce. O to, czy tak rzeczywiście będzie czy nie spiera się całe środowisko finansowe. Czas zapewne rozsądzi dziś spory. Jedno jest pewne. Już dziś rynek bankowy zmienia się nie do poznania.

rowań u nas w kraju działają normalnie. Swoim centralom przynoszą dochody i zapewne sprzedawane będą z ciężkim sercem, wyłącznie dlatego, by pokryć straty spółek-matek. Żadnej nie grozi bankructwo. Jedyne co mogłoby im zaszkodzić, to histeryczna reakcja klientów, ewentualne masowe wypłaty czy przeniesienie się do konkurencji.

e.snowacka@gazetafinansowa.pl

System emerytalny szybko

Na rynku funduszy emerytalnych brakuje konkurencji. OFE, zamiast maksymalizować zyski swoich uczestników, maksymalizują własne prowizje. Właściciele towarzystw emerytalnych otrzymali w istocie maszynkę do strzyżenia zmuszonych do oddania składek klientów – i to jest ich główny cel działania. Business is business. Funkcjonuje tak, jak rynek i nadzór pozwala.

Jarosław Supłacz – Regulacje prawne stoją na straży zachowania status quo, a towarzystwa emerytalne inwestują w lobbing, który, jak widać, zyskuje uznanie w oczach urzędników i niekiedy ustawodawcy. Najkrótszy opis sytuacji to „partnerstwo publiczno-prywatne”, gdzie osoby nadzorujące rynek z uznaniem spoglądają na wartość towarzystw emerytalnych, jaką współtworzą.

Konkurencja da wartość
Zamiast 15 OFE potrzeba co najmniej 100 towarzystw, aby stworzyć rzeczywisty rynek. Wówczas ich właściciele, zamiast na lobbingu, skoncentrują się na jakości usług, gdyż tylko fundusze mogące się pochwalić dobrymi wynikami będą mogły liczyć na klientów i zyski dla swoich właścicieli. Konkurencja z pewnością nie przysłuży się obecnym twórom, które monopolizują ry-

talnych (IGTE) do ochrony swoich interesów.

Jak podzielić tort?

Wszystkie OFE wyceniane są na 12 – 16 mld zł. Konkurencja na rynku (trzeba mieć nadzieję że pojawi się wcześniej niż później) spowoduje, że wartość tortu do podziału się skurczy. Niższe prowizje przełożą się na wycenę towarzystw emerytalnych. Spadek opłat

jakie wnoszą klienci funduszy emerytalnych o połowę oznacza spadek wartości rynku towarzystw o dużo więcej niż 50 proc. Do tego zwiększenie liczby OFE spowoduje, że dotychczasowi monopolisci będą mieli udział tylko w części rynku. Zachowanie status quo dla OFE to wartość ładnych kilku miliardów złotych – nic więc dziwnego, że lobbing, w tym powołanie Izby,



Deweloperzy przecierają oczy ze zdziwienia... gdzie się podziała siła nabywca? Na nowych klientów czekają tysiące lokali mieszkaniowych, a zainteresowanie jest niewielkie. Pełne obaw firmy budowlane wstrzymują planowane inwestycje. Na ponad 80 tys. wybudowanych i gotowych do zamieszkania lokali, właścicieli w tym roku znalazła tylko niewielka ich część.

Problemy deweloperów – kto przetrwa?

Sebastian Saliński

– Orco Polska, Dom Development, Gent Development czy J.W. Construction już deklarują konieczność wstrzymania prac nad kilkoma zaplanowanymi inwestycjami, rozważają możliwość obniżenia cen gotowych inwestycji. Prognozują również spadek tegorocznych zysków. Wymusza to na nich obecna sytuacja na rynku nieruchomości – konkurencja cenowa oraz wzmagający się brak popytu na gotowe i trwałe inwestycje. Deweloperzy z nieugruntowaną pozycją na rynku już usunęli się w cień. Najpotężniejsi gracze jeszcze walczą, jednak sytuacja nie wygląda ciekawie. Małeje aktywność firm deweloperskich oraz spółdzielni mieszkaniowych



– głównych uczestników rynków nieruchomości. Według GUS i GUNB (Główny Urząd Nadzoru Budowlanego), spada ilość udzielanych pozwoleń na tego typu przedsięwzięcia budowlane. W I połowie 2008 r. wydano ich o ponad 700 mniej w porównaniu do analogicznego okresu 2007 r. Jak zachęcić klientów, aby sprzedaż w końcu ruszyła? Deweloperzy prześcigają się w pomysłach. Są już gratisowe samochody, mieszkania trzy-pokojowe sprzedawane w cenie dwupokojowych. Jednak nie przynosi to oczekiwanych rezultatów. Popyt niesie niebezpieczeństwo utraty płynności. Jak rozdysponować nadwyżki, które mnożą koszty? Zgodnie z nowymi planami ministerstwa infrastruktury, to

właśnie deweloperzy mają partycypować w kosztach zagospodarowania przestrzennego okolic, w których budują swoje osiedla. Nowelizacja ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym ma zdominować ich rolę jako budowniczych i włączyć w proces budowy osiedlowych dróg dojazdowych, przedszkoli, szkół itp. To z pewnością dodatkowo zwiększy koszty i tak drogie już inwestycje, co najbardziej odczują potencjalni kupujący. Nastąpiły niepewne czasy dla „deweloperki”. Stagnacja w branży może potrwać jeszcze kilkanaście miesięcy. Przyszedł czas próby, a przetrwają najlepsi.

Autor jest analitykiem Gold Finance

wymaga poprawki

są z punktu widzenia obecnie funkcjonujących towarzystw rzeczą nadrzędną – właściciele OFE liczą własne złoćówki w pierwszej kolejności.

Kłody rzucane klientom

Rynek konkurencyjny to rynek elastyczny dla klienta. OFE rządzą się jednak swoimi prawami. Przyszli emeryci nie dość, że mają bardzo umiarkowany wybór, to na dokładkę, nawet jakby zechcieli zmienić fundusz, czeka ich kilka utrudnień. OFE można zmienić tylko w czterech terminach w ciągu roku. Jeśli osoba przegapi dany moment (okienko transferowe) to pozostaje jej czekać nawet trzy miesiące. To rzeczywiście musi zniechęcać do zmiany funduszu. W praktyce (i teorii) reklamy działa zasada, że gdy potencjalny klient skłonny jest do wyboru danego produktu (zakupu, ale także wyboru/zmiany funduszu) to marketingowcy robią wszystko, aby taka osoba zrealizowała swój zamiar (najczęściej oczekiwany zamiar – związany z reklamą) natychmiast.

Tyłem do klienta

Dlatego przekazy reklamowe bardzo często zawierają chwyt, że specjalna oferta ważna jest w krótkim okresie. Odłożenie

decyzji oznacza najczęściej, że klient zrezygnuje – znajdzie lepszą ofertę, rozmyśli się z zakupu, zapomni o sprawie. Regulacje prawne wykorzystują tę zasadę – jednak w zupełnie odmienny sposób. Tylko wytrwały klient, który „odczeka swoje” może liczyć na zmianę funduszu. Poza zniechęcaniem takie rozwiązanie wypacza sens funkcjonowania funduszy. Klient, jeśli zmienia fundusz, kieruje się wynikami i różnicami w strategiach inwestycyjnych poszczególnych OFE. Chociaż w pewnym okresie dojdzie do przekonania, że dany fundusz ma najkorzystniejszą politykę inwestycyjną i najlepszy portfel to jednak nic ze swoich ustaleń nie uzyska, musi wszakże biernie czekać.

Oплата na odchodne

Regulacje promonopolistyczne zawierają dodatkowo opłaty: gdy klient zmienia fundusz przed upływem roku od zostania jego uczestnikiem płaci 160 zł, tzw. opłaty transferowej. Po roku, ale przed upływem dwóch lat, opłata zmniejsza się do 80 zł. Osoby o ponad dwuletnim stażu są zwolnione z opłaty. Jeśli fundusze mają podobne wyniki, bo jedne wzorują się na drugich, to po co właściwie

klient ma je zmieniać? Gdyby jednak powziął taki zamiar, nie może wybrać optymalnej – jego zdaniem – chwili do zmiany funduszu, do tego jeszcze dla wielu osób ograniczeniem jest opłata za odstąpienie od dotychczasowego funduszu. Klient jest niezadowolony z wyników i/lub opłat jakie oferuje mu jego aktualny fundusz, a na dodatek musi za to jeszcze mu zapłacić na odchodne – kara za zbyt szybkie dojście do wniosku, że fundusz, który wcześniej wybrał okazał się dużo gorszy od oczekiwań.

Klient na uwieży

Regulacje prawne służą minimalizowaniu konkurencji na rynku i trzymaniu klientów na smyczy w raz obranym funduszu. Jak klient już wybrał fundusz i powierzył mu swoje pieniądze na przyszłe emerytury, to niech dalej nie zastanawia się, co dzieje się z jego oszczędnościami, bo w istocie ma na to umiarkowany wpływ – co należy mu dodatkowo uświadomić terminami i opłatami. Po co ma się zastanawiać, czy aby jego pieniądze są dobrze lokowane, od myślenia nad tym ma zarządzających, kopiujących decyzje innych zarządzających.

Polandsecurities.com

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 Skodzie Superb. Sprawdź sam – umów się na jazdę próbną.

www.superb.pl

Castrol

Zapraszamy do salonów i serwisów Škody:

Sinclair 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.sinclair.com.pl

Sinclair 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.sinclair.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

Już wkrótce ukaże się
kolorowy magazyn
„500 najbogatszych ludzi w Polsce”



Zainteresowanych zapraszamy do współpracy
Biuro Marketingu i Reklamy, tel.: 022 438 87 65