

# Zamiast pod palmami – emerytura pod mostem

Janusz Szewczak, strona 5-6

Żeby uznać polską reformę emerytalną opartą o OFE za udaną, trzeba by żyć 100 lat, pracować 80 lat, zarabiać m.in. 10 000 zł brutto, a potem szybko umrzeć. Na razie polskim emerytom grozi II filar, ale pod mostem. Jeśli miałyby jeszcze powstać w naszym kraju komisja śledcza, to powinna zostać utworzona właśnie komisja ds. reformy polskiego systemu ubezpieczeń emerytalnych.

➔ Banki udzielające kredytowania na zakup akcji zarobią na prowizji i odsetkach według szacunków 70-80 mln zł



# PGE rozdaje pieniądze

## 30 proc. firm na granicy upadku

str. 4-5

Tomasz Starzyk – W ostatnim czasie na zjawisko recesji w branży tekstylnej nałożyło się jednocześnie kilka negatywnych zjawisk. Spadek popytu, rosnące koszty wynajmu powierzchni sklepowej oraz niechęć instytucji finansowych do udzielania kolejnych kredytów i pożyczek. Na efekt nie trzeba było długo czekać.

## Przyczyny upadku Quelle

Ireneusz Biliński – W wyniku ogłoszonej upadłości najstarszego, znanego w całej Europie domu wysyłkowego Quelle w najbliższych tygodniach pracę straci od czterech do pięciu tysięcy osób. Zarządzający koncernem jako główny powód kłopotów podawali niespodziewaną utratę znacznej ilości klientów i zbyt późno wprowadzoną sprzedaż internetową. Warto głębiej przeanalizować możliwe przyczyny upadku organizacji, której historia sięga 82 lat.

## Deweloperzy grają na wzrosty

Artur Skoneczko – Rynek nieruchomości w latach 2006-2007 przeżywał hossę do momentu, gdy nie dotknął go kryzys gospodarczy. Ceny za metr kwadratowy w głównych miastach Polski wzrosły w niektórych lokalizacjach niemalże trzy- czterokrotnie, a kupujący ustawiali się w kolejkach, aby nabyć wymarzone „M”. Gdy pojawiło się widmo kryzysu gospodarczego, sytuacja rynkowa uległa zmianie. Zostały zaostrożone warunki udzielania kredytów mieszkaniowych, co w konsekwencji doprowadziło praktycznie do zahamowania popytu.

## RAPORT: Raport farma- ceutyczny

Ceny leków na receptę  
powinny być jednolite

str. 8

## Najlepsze instytucje finansowe

Największe banki  
w Polsce

str. 10

### •Walka z bezrobociem

Polsce można powiedzieć o młodych jako straconej generacji, gdyż nie będą naszą przyszłością, bo nie mają dzieci, emigrują za pracą, a na ich miejsce Ministerstwo Pracy i grupy biznesu, po to aby obniżyć nam wynagrodzenia chcą sprowadzić imigrantów.

WYDARZENIA, str. 2

### •Stan prawny wymaga zmian

Jak wykazał Raport Komisji Europejskiej z badania sektorowego rynku farmaceutycznego wprowadzenie na rynek nowych leków generycznych napotyka na przeszkody.

RYNEK FARMACEUTYCZNY, str. 7

### •Sektor bankowy

Globalny kryzys, obok bezpośredniego przełożenia na sferę realną, miał istotne przełożenie na sektor bankowy. Znalazło to odzwierciedlenie przede wszystkim w ograniczeniu płynności na rynku międzybankowym.

NAJLEPSZE INSTYTUCJE  
FINANSOWE, str. 10

### •Dolar używany w carry trade

Zwiększyły się oczekiwania inwestorów na szybsze od zakładanych podwyżki kosztów pieniądza na rynkach wschodzących, co z jednej strony zwiększyło również zainteresowanie tamtejszymi aktywami, a drugiej fakt podwyżek jest zagrożeniem dla długoterminowych perspektyw kosztów pieniądza w USA.

RYNKI FINANSOWE, str. 19

### •Na wstecznym biegu

Litewska gospodarka kurczy się w zaskakującym i rekordowym tempie. Prognozy na przyszłość sektora bankowego, jak i międzynarodowych instytucji finansowych są dość pesymistyczne. Odrębnym problemem jest brak pieniędzy w rejonowych samorządach.

ANALIZY, str. 23



Lee Feinstein, ambasador USA w Polsce

Polska i USA są i zawsze będą bliskimi sojusznikami, a wizyta wiceprezydenta Joe Bidena w Warszawie i jego bardzo udane rozmowy z prezydentem i premierem są tego dowodami



# PGE rozdaje pieniądze

**Jarosław Supłacz** - Kto zyska na publicznej ofercie akcji PGE wiadomo już dzisiaj, nie trzeba czekać do debiutu. Banki udzielające kredytowania na zakup akcji zarobią na prowizji i odsetkach według szacunków 70-80 mln zł. Skoro instytucje kredytowe mają tyle zyskać, to znaczy, że co najmniej tyle samo ktoś musi stracić. Banknoty – w odróżnieniu od kaszy manny – z nieba nie spadły. Po rozliczeniu oferty w seifach banków będzie więcej o około 80 mln zł. Ktoś im pomógł, by tam znalazły sobie spokojną przystań.

## Kto stracił?

Koszty kredytu bezpośrednio ponoszą zapisujący się na akcje PGE. Cała zabawa, dla niektórych bardzo dobra, wynika z ustalenia ceny akcji znacznie poniżej jej wartości rynkowej. Gdyby obowiązywała zasada „kto pierwszy ten lepszy”, mielibyśmy kolejki i listy społeczne. Ponieważ przyjęto zasadę proporcjonalnego przydziału dla inwestorów indywidualnych, kupujący, chcąc nabyć więcej deficytowego towaru, posilkują się lewarowaniem zakupu.

Składający zapis, korzystając z kredytu, zdaje sobie sprawę, że przyczynia się do większej redukcji, za co ponosi dodatkowy koszt. Jednak skoro bardzo wielu inwestorów tak robi, to nie ma innego wyjścia i trzeba lewarować by jakikolwiek sensowny pakiet akcji nabyć. Samonakręcający się mechanizm kredytowy okazuje się kurą znoszącą złote jaja dla banków.

## Kto odpowiada za emisję PGE?

Rynek orzekł, że cena emisyjna jest znacznie poniżej wartości rynkowej. Przyjmując, że cena emisyjna jest niższa o 10 proc. od ceny rynkowej, wpływy PGE z oferty są niższe o około 600 mln niż mogły wynieść. To więcej niż potencjalne straty w aferze hazardowej. Kto zatem ponosi odpowiedzialność za utratę kilkuset milionów złotych przez PGE?

Z pewnością zarząd spółki, którego celem jest osiągnięcie jak najwyższych wpływów z emisji. Odpowiedzialność mogą ponosić również podmioty doradcze, o ile sugerowały taki model oferty i zaniżony przedział cenowy.

## Skarb Państwa promotion

Przy innych ofertach, gdzie to nie spółka sprzedaje swoje akcje, lecz Skarb Państwa wyprzedaje akcje posiadanych spółek, można się było spotkać z opinią, że cena dla indywidualnych inwestorów jest promocyjna, by przekonać ich do kolejnych ofert. Idea taka: obecnie tracimy, dając zarobić indywidualnym inwestorom, by później móc sprzedać kolejne oferty, zapewne również w warunkach promocji dla osób fizycznych. Taka polityka w gruncie rzeczy zakłada sprzedawanie akcji inwestorom indywidualnym poniżej ich wartości przy okazji każdej kolejnej publicznej prywatyzacji. Czyli Państwo traci pieniądze wszystkich obywateli na rzecz tych świadomych i zamożniejszych korzystających z okazji. Czy jest to sprawiedliwe? - rzecz dyskusyjna. Niemniej jest pewne wytłumaczenie – wzrost świadomości inwestycyjnej społeczeństwa i w dalszej perspektywie lepsza alokacja kapitału, model przyjmujący kreowanie „społeczeństwa inwestorów”.

## PGE emituje własne akcje

W przypadku PGE jest zupełnie inaczej. To nie Skarb Państwa, a spółka kapitałowa sprzedaje akcje nowej emisji. Jej celem jest uzyskanie największych wpływów z emisji, dokładnie najwyższej ceny za każdą wyemitowaną akcję. Okazuje się natomiast, że zarząd PGE ustalił cenę akcji znacznie poniżej jej aktualnej wyceny rynkowej. Nawet jeśli akcje PGE będą w przyszłości tańsze, bo na przykład wystąpi głębszy spadek na giełdzie lub zmieni się ocena spółki, to nie będzie stanowić żadnego usprawiedliwienia dla aktualnie zaniżonej ceny w ofercie publicznej PGE. Zarząd spółki powinien wykorzystać okoliczności rynkowe, by sprzedać akcje jak najdrożej. Rozsądek podpowiada, że należało przedstawić ofertę, gdzie decyduje cena, inwestorzy określają maksymalną cenę, za jaką są skłonni dokonać zakupu i na podstawie wszystkich zle-

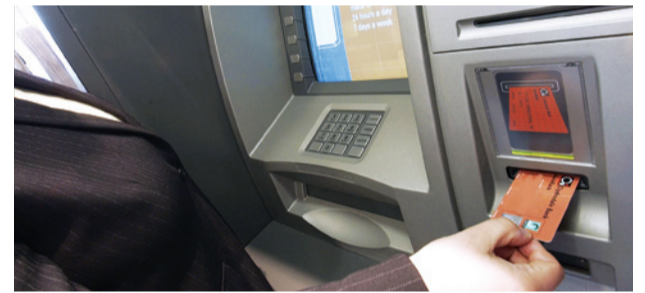
ceń ustalona zostaje rynkowa cena sprzedaży – czyli model ustalenia ceny na pierwszym notowaniu.

## Obdarowani

Maksymalizacja wpływów PGE nie dałaby jednak zrobić bankom udzielającym kredytowania, jak i instytucjonalnym inwestorom kupującym akcje poniżej ich wartości. Stosownym więc jest pytanie: za co mają wziąć pieniądze doradcy biorący udział w ofercie PGE? Skoro spółka pozyskuje o kilkaset milionów złotych mniej, niż by mogła uzyskać? Werydykt co do zaniżonej ceny już został wydany przez inwestorów akceptujących lewarowanie zakupu i składających zapis wielokrotnie przekraczający wartość całej emisji.

Zarząd PGE, doradcy i menadżerowie oferty (łącznie z instytucjonalnymi inwestorami) zasiedli do długich rozmów „o emisji” i w rezultacie ustalili, że PGE uzyska z oferty kilkaset milionów złotych mniej niż mogła uzyskać, w dodatku za cykl spotkań spółka sownie wynagrodziła biorących w niej udział. Jak widać PGE to kura, która daje wybranym złote strusie jaja. Za każde takie jajo płacą wszyscy obywatele. PGE, otrzymując o kilkaset milionów złotych mniej z emisji, ma co najmniej o tyle niższą wartość, a większość akcji PGE jest w naszych rękach – niestety via Skarb Państwa i jego wybrańcy w zarządzie spółki.

Autor jest analitykiem  
Poladsecurities.pl



# Z BEZROBOCIEM

darstwa domowego”, który uwzględnia zarówno bezrobotnych i tych nie do końca zatrudnionych, to poziom bezrobocia wzrósł do niepokojących 17 proc.

Ponadto należy pamiętać, że ten proces najśmiej dotknął najmłodszych pracowników, zwłaszcza, że strata obywateli amerykańskich na ich inwestycjach (14 bln USD) doprowadziła do tego, że aż 63 proc. pracowników między 50-61 rokiem życia postanowiło przesunąć czas przejścia na emeryturę i w efekcie proporcja osób pracujących powyżej 55 r. ż. wzrosła aż o 8 proc. Tego typu zmiany powodują, że poziom bezrobocia wśród pracowników poniżej 24 lat jest rekordowy i już nie dotyczy tylko i wyłącznie przykładowej Hiszpanii, gdzie wynosi 39,2 proc., ale dotyczy też 24,4 proc. Francuzów, jak i 19,3 proc. Anglików i 18,2 proc. Amerykanów. O ile poziom bezrobocia wśród młodzieży

w USA jest najwyższy od czasów II wojny światowej, to nawet w segmencie osób w najlepszym okresie zarobkowym 45-54 r. ż. ilość pracowników zmalała o 1,2 mln. W przeciwieństwie do niedawnej sytuacji, kiedy na każde nowo tworzone miejsce pracy na początku recesji przypadało 1,7 osób, teraz ta relacja wzrosła zatrważająco aż do 6. Wydaje się, że obecnie wiele miejsc pracy jest trzonych bezpowrotnie.

Wszystko to budzi poważne obawy dotyczące przebiegu kryzysu, jak i też powinno zmusić do wyjątkowej aktywności władze w naszym kraju. Po to by zapobiec kryzysowi emerytalnemu i służby zdrowia, należy zrealizować politykę prorodzinną postulowaną w programie gospodarczym PiS-u w 2005 r., która jest analogiczna do tej obecnie wprowadzanej w Niemczech i Japonii. Należy wrócić do programu budowy 3 mln mieszkań dla rodzin.

Drugim zasadniczym filarem powinno być wspieranie powstawania nowych miejsc pracy. W tym przypadku również należałoby wrócić do programu, polegającego na wspieraniu nowych miejsc pracy za pomocą ulg podatkowych - niezrealizowanego w Polsce, a którego wprowadzenie rozważa administracja amerykańska, poprzez udzielenie ulgi podatkowej w wysokości 3000 dolarów na każde nowo tworzone miejsce pracy. Te dwa podstawowe filary polityki gospodarczej powinny być remedium na problemy starej, jak i nowej generacji i to zarówno w Polsce, jak i na świecie.

*Powyższy tekst stanowi wyraz osobistych opinii i poglądów autora i nie odzwierciedla stanowiska instytucji, z którą jest związany zawodowo.*

*Autor jest byłym prezesem UNFE i podsekretarzem stanu w Ministerstwie Finansów*

## Reklama

Szukasz oszczędności w czasie kryzysu?

Chcesz zoptymalizować zatrudnienie?

Genisz wysoką jakość usług?

## Powierz realizację procesów back-office specjalistom

### Oferujemy:

- obsługę korespondencji przychodzącej i wychodzącej
- skanowanie masowych ilości dokumentów
- rejestrację danych w systemach informatycznych
- wsparcie i automatyzację obiegu dokumentów
- doradztwo w zakresie optymalizacji procesów



15 lat doświadczenia, ponad 200 klientów. Najwyższa jakość usług: ISO 9001:2001

ArchiDoc Sp. z o.o.  
ul. Modułowa 3a, 02-238 Warszawa, tel. 22 595 40 40  
[www.archidoc.pl](http://www.archidoc.pl)

**ARCHIDOC**  
INNOWACYJNE ZARZĄDZANIE DOKUMENTAMI