

prof. Antoni Kantecki

Zdolność banków komercyjnych do pełnienia właściwych im funkcji gospodarczych zależy w znacznej mierze od sprawności instytucji tworzących infrastrukturę sektora bankowego. Jedną z takich instytucji współtworzących zaplecze edukacyjne i badawcze banków jest Fundacja Edukacji i Badań Bankowych. Została ona utworzona w 1992 r. na mocy uchwały Walnego Zgromadzenia Związku Banków Polskich. W pierwszym okresie swego działania, w początkach lat dziewięćdziesiątych, zadania Fundacji polegały na wspieraniu elementarnych dostosowań banków funkcjonujących w Polsce do warunków gospodarki rynkowej. Dotyczyło to między innymi kadry pracowników i szkoleń, które pozwoliłyby uzyskać nowe kwalifikacje, niezbędne do zarządzania bankiem komercyjnym oraz sprawnej obsługi klientów. Innym kierunkiem działań było podjęcie studiów nad transformacją polskich banków i wdrażaniem standardów bankowości komercyjnej, analiz sytuacji rynkowej i badań preferencji nabywców. Należało również zająć się upowszechnianiem w społeczeństwie wiedzy o bankach i usługach bankowych. W ten sposób wyodrębniono trzy podstawowe obszary aktywności Fundacji: edukację, rozumianą głównie jako współdziałanie z różnego typu placówkami dydaktycznymi, kształcącymi pracowników i kandydatów do pracy w bankach, badania rynkowe i prace studialne prowadzone na zlecenie ZBP, grup banków i poszczególnych banków oraz promocję i popularyzację wiedzy o sektorze bankowym w Polsce. Te trzy historycznie ukształtowane obszary aktywności również obecnie wyznaczają misję Fundacji, aczkolwiek warunki działania, a w konsekwencji formy i szczegółowe zadania są dzisiaj inne, niż były przed laty.



Jakie kierunki działalności uważamy dzisiaj za istotne i odpowiadające problemom, wobec których stają działające w Polsce banki? W dziedzinie edukacji bankowej, podobnie jak przed laty, podstawowym problemem jest kształcenie pracowników banków i kandydatów do pracy w bankach. Dzisiaj jednak dodatkowym aspektem sprawy jest nadmierne zatrudnienie, przy jednoczesnym generalnie niskim poziomie nasycenia gospodarki usługami bankowymi. Wydaje się, że zderzenie tych dwóch okoliczności: nadmiaru zatrudnienia w niektórych bankach i na niektórych stanowiskach i jednoczesnej ekspansji nowych produktów bankowych, wytwarzanych i sprzedawanych przy zastosowaniu nowych technologii, stawia w innym świetle problem rynku pracy i mobilności pracowników - mobilności zarówno w sensie zmiany miejsca pracy, jak i dostosowywania własnych kwalifikacji do zmieniających się wymagań pracodawców. Jest to oczywiście wyzwanie dla zarządzających personelem w bankach, dla szkół bankowych oraz dla współpracującej z bankami i ze szkołami Fundacji.

Narzędziem, którym Fundacja posługiwała się dotychczas, wpływając na programy realizowane w różnego typu szkołach, był system standardów edukacyjnych w polskiej bankowości. System ten ujednolicił wymagania przypisane do określonego poziomu kwalifikacji potwierdzanych certyfikatem wydawanym przez Związek Banków Polskich. Zwiększa więc przejrzystość nie tylko rynku edukacyjnego, ale także rynku pracy, a ponadto motywuje do podwyższania lub zmiany kwalifikacji. Przy współdziałaniu banków, które borykają się z nadmiarem zatrudnienia, a z drugiej strony planują poszerzenie swojej działalności, utworzenie systemu zapewniającego przepływ zobiektywizowanej informacji o pracownikach i ich kwalifikacjach może być szczególnie użyteczne.

Wśród prowadzonych przez Fundację badań można wyodrębnić te, które odnoszą się do poszczególnych segmentów rynku i sytuacji banków na tych rynkach, oraz badania systemowe, o wymiarze makroekonomicznym. Odnoszą się one do systemu finansowego, tendencji charakteryzujących rozwój bankowości, uwarunkowań związanych z polityką pieniężną i fiskalną, rozwiązań instytucjonalnych i uregulowań prawnych, a także konsekwencji otwarcia rynków kapitałowych i integracji europejskiej.

Wyróżnione grupy tematów adresowane są do różnych odbiorców, a ponadto wymagają innego podejścia przy ich realizacji. Badania rynkowe realizowane są na zlecenie poszczególnych banków lub grupy banków. Pierwszą fazą takiego badania jest zebranie materiału empirycznego na podstawie kwestionariusza opracowanego w uzgodnieniu z zainteresowanymi bankami. Wywiady, np. dotyczące oczekiwań i ocen jakości usług świadczonych przez banki (badanie ankietowe), prowadzi wybrana przez Fundację wyspecjalizowana placówka. Drugą fazą badania jest opracowanie przez ekspertów Fundacji raportu opartego na materiale zgromadzonym w fazie pierwszej. W ciągu ostatnich lat Fundacja uruchomiła tego typu badania obejmujące wszystkie podstawowe segmenty rynku bankowego, a więc segment gospodarstw domowych, małych i średnich przedsiębiorstw, dużych przedsiębiorstw oraz gmin. Badania te, systematycznie ponawiane dają całościowy obraz sytuacji na rynku usług bankowych, zarówno w ujęciu przekrojowym, jak i dynamicznym. Pozwala to bankom ocenić zasadność własnych wyborów strategicznych.

Badania studialne są z kolei wykonywane na zlecenie Związku Banków Polskich, Narodowego Banku Polskiego, a także niektórych instytucji infrastrukturalnych, jak np. zrealizowane ostatnio opracowanie na temat działań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w razie potencjalnych zaburzeń w funkcjonowaniu sektora finansowego w Polsce. Do zakresu badań studialnych należą także tematy związane z analizą i adaptacją w Polsce międzynarodowych standardów świadczenia usług finansowych oraz regulacji wiążących się z przygotowaniem Polski do przystąpienia do Unii Europejskiej, a w dalszej perspektywie Unii Gospodarczej i Walutowej. Tematy te są dyskutowane na organizowanych przez Fundację seminariach oraz publikowane w wydawanym przez Fundację „Bankowym Biuletynie Europejskim”.

Istotnym narzędziem badań podstawowych jest Instytut Bankowości i Pieniądza. Stanowi on część organizacyjną Fundacji, wyspecjalizowaną w komunikowaniu się z otoczeniem za pomocą elektronicznego nośnika informacji. Instytut działa jako sieć pracowników naukowych łączących się za pośrednictwem internetu. Realizują oni programy badawcze zlecane przez grupy banków lub władze ZBP.

prof. Antoni Kantecki
Prezes Zarządu Fundacji Edukacji i Badań Bankowych



victorgad.com

Wiktor Zajkowski GAD

BANK I KREDYT

kwiecień
2001

4 Małgorzata Janicka Integracja czy izolacja - kapitał zagraniczny w polskich (?) instytucjach finansowych

18 Jerzy J. Wajszczuk Regulatorzy wobec globalizacji rynków finansowych

33 Krzysztof Jackowicz Pochodne instrumenty kredytowe (II). Zastosowanie pochodnych instrumentów kredytowych i związane z tym problemy

46 Paweł Kowalewski Międzynarodowy system walutowy a Unia Gospodarcza i Walutowa

55 Paweł Karpiński Opinie przedsiębiorstw o poziomie cen produktów bankowych

64 Janina Harasim Wewnętrzne uwarunkowania strategii marketingowych banków detalicznych w Polsce - analiza zasobów finansowych

75 Wojciech Grzegorzczak Lojalność klientów indywidualnych wobec banku

79 Lech Bartosik Bank Rosji - niektóre aspekty funkcjonowania w świetle wymagań Traktatu z Maastricht i Statutu ESCBC/EBC

88 Włodzimierz Szpringer: Handel elektroniczny - konkurencja czy regulacja? rec. Wiesław Czyżowicz

92 Summaries

ABC bankowe

Sylwia Pangsy-Kania Innowacyjne techniki redukcji i zadłużenia zagranicznego

Wydawca
Narodowy Bank Polski,
00-919 Warszawa,
ulica Świętokrzyska 11/21,

telefony
653 20 77 (redaktor naczelny),
653 23 35
(zastępca redaktora naczelnego),
653 25 71 (sekretarz redakcji),
fax 653 13 21
<http://www.nbp.pl>

Kolegium Redakcyjne

Piotr Boguszewski,
Elżbieta Czarny
Ryszard Czerniawski,
Dariusz Daniluk,
Ryszard Kokoszcyński,
Karol Lutkowski
Zofia Musiał (zastępca redaktora naczelnego),
Bogusław Pietrzak (redaktor naczelny)
Danuta Stasiak - Lipowska
Iwona Stefaniak (sekretarz redakcji)

Projekt i skład

DOCTORAD

Druk

Drukarnia NBP

Prenumerata

„RUCH” SA - wpłaty na prenumeratę przyjmują: jednostki kolportażowe właściwe dla miejsca zamieszkania lub siedziby prenumeratora

(dostawa w sposób uzgodniony). Wpłaty przyjmuje Oddział Krajowej Dystrybucji Prasy „RUCH” SA na konto: Pekao SA IV O/Warszawa 12401053-40060347-2700-401112-001 lub kasa Oddziału. Cena prenumeraty ze zleceniem dostawy za granicę jest o 100% wyższa od krajowej. Zlecenia na prenumeratę dewizową, przyjmowane od osób zamieszkałych za granicą, realizowane są od dowolnego numeru w danym roku kalendarzowym. Wpłaty są przyjmowane na okresy kwartalne w terminie:

do 5.12 - na I kw. następnego roku, do 5.03 - na II kw.br., do 5.06 na III kw. br., do 5.09 na IV kw. br. Informacje o warunkach prenumeraty w „RUCH” SA OKDP, 00-958 Warszawa, ul. Jana Kazimierza 31/33 można uzyskać pod tel. 532-87-31, 532-88-20. Prenumerata własna i sprzedaż pojedynczych egzemplarzy: Narodowy Bank Polski - Departament Komunikacji Społecznej, 00-919 Warszawa, ulica Świętokrzyska 11/21,

konto:

Centralna NBP - Departament Operacyjno-Rachunkowy nr konta NBP DOR 10100000-13-209-90

I półr. 2001 r. - 72,00 zł; 1 egz. - 12,00 zł

II półr. 2001 r. - 72,00 zł; 1 egz. - 12,00 zł

Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania

i opracowywania redakcyjnego tekstów.

Artykułów nie zamówionych nie zwracamy.

Integracja czy izolacja - kapitał zagraniczny w polskich (?) instytucjach finansowych

Małgorzata Janicka

Procesy globalizacji i integracji zachodzące na światowych rynkach finansowych uległy w ciągu ostatnich lat znacznemu przyspieszeniu. Polska pragnie uczestniczyć w nich w coraz szerszym zakresie, tak więc dyskusja dotycząca potencjalnych korzyści i zagrożeń, będących wynikiem integracji polskiego rynku finansowego z międzynarodowym rynkiem finansowym, jest jak najbardziej uzasadniona. W ciągu ostatnich lat istotnie zwiększył się udział kapitału zagranicznego na rynku finansowym w Polsce i nic nie wskazuje na zmianę tej tendencji¹. Badania, pokazujące stopień uzależnienia polskiego sektora finansowego od kapitału zagranicznego oraz konsekwencje tego, prowadzone są jednak dość rzadko. Wyjątkiem jest sektor bankowy, którego prywatyzacja - przeprowadzana przy znacznym udziale inwestorów zagranicznych - budzi wyjątkowo gorące kontrowersje.

Na początku lat dziewięćdziesiątych Polska rozpoczęła wewnętrzne przemiany systemowe. Rozpoczęła również starania o wypracowanie nowej pozycji na arenie międzynarodowej. Podjęte wysiłki przyniosły istotne sukcesy. Polska została członkiem WTO i OECD, obecnie zaś prowadzi negocjacje akcesyjne z Unią Europejską. Można zaryzykować twierdzenie, iż osiągnięcie statusu pełnoprawnego członka Unii Europejskiej, nie umniejszając wagi członkostwa w innych organizacjach, będzie dla polskiej gospodarki początkiem zupełnie nowej jakości działania. Konsekwencje kolejne

go etapu integracji, którym stanie się zapewne udział w Unii Gospodarczej i Walutowej, będą jeszcze poważniejsze. Polska utraci możliwość niezależnego prowadzenia polityki pieniężnej, zniknie polski złoty, znajdziemy się w strefie euro. W tej sytuacji wypracowanie korzystnego harmonogramu pełnego otwarcia polskiego rynku finansowego na UE oraz - co się z tym wiąże - określenie warunków działania kapitału zagranicznego w Polsce ma obecnie znaczenie priorytetowe.

Rosnący udział inwestorów zagranicznych w polskich instytucjach finansowych nie jest powszechnie akceptowany; postrzegany bywa wręcz jako poważne zagrożenie dla polskiego systemu finansowego. Oto nasz dylemat: jak „sterować” kapitałem zagranicznym, by pojawiał się tam, gdzie chcemy, i robił to, co wydaje się nam korzystne z punktu widzenia interesów polskiej gospodarki? Nierealne oczekiwania wobec zagranicznych inwestorów powodują, że proponowane rozwiązania oscylują wokół dwóch skrajności: zatrzymania napływu kapitału zagranicznego bądź zniesienia wszelkich barier hamujących ten napływ. Chęć wywierania wpływu na kierunki działania inwestorów zagranicznych jest ogromna, choć możliwości czynienia tego - coraz mniejsze.

Nie należy postrzegać obecności zagranicznego kapitału w kategoriach zaplanowanego „podboju” polskiego rynku finansowego. Nie należy także oceniać jego roli wyłącznie przez pryzmat zaangażowania ilościowego, mierzonego procentowym udziałem w kapitale różnych instytucji finansowych. Napływ kapitału

¹ Porównaj: L. Dziawgo, D. Dziawgo: *Integracja czy dominacja?* „Bank i Kredyt” nr 1-2/2000.

to jeden z istotniejszych elementów trwającego właśnie procesu integracji gospodarki polskiej z gospodarką światową. Chcąc czerpać z niego korzyści, starajmy się przeciwdziałać niekorzystnym tendencjom, które mu towarzyszą, gdyż nie sposób ich całkowicie wyeliminować.

Polski system finansowy przekształca się od dziesięciu lat. Przez ten czas zaszły w nim istotne przeobrażenia, co nie zmienia faktu, że:

1. System bankowy nadal nie jest wystarczająco efektywny i konkurencyjny. Oczywiście, zależy to od punktu odniesienia przyjętego do porównań. Ze względu na plany dotyczące członkostwa w UE polski sektor bankowy bywa zwykle porównywany z bankami z tego obszaru lub z innych krajów wysoko rozwiniętych. Nie zakończona została prywatyzacja oraz konsolidacja.

2. Rynek kapitałowy nie rozwinął się jeszcze w wystarczającym stopniu, co rzutuje na właściwe wypełnianie przezeń najważniejszych funkcji, tj. mobilizację kapitału, jego optymalną alokację, rynkową wyceń firm.

3. Tworzy się dopiero grupa inwestorów instytucjonalnych, zdolnych w sposób ciągły zasilać gospodarkę gromadzonymi środkami. Do inwestorów tych można zaliczyć: fundusze inwestycyjne, fundusze ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne.

4. Występują znaczne napięcia w polityce pieniężnej i kursowej, wynikające m.in. z rosnącego deficytu bilansu handlowego, przyjęcia przez Radę Polityki Pieniężnej strategii bezpośredniego celu inflacyjnego i jej konsekwentnej realizacji, upłynnienia kursu złotego.

Na proces wewnętrznych reform nakłada się odbudowa pozycji Polski na arenie międzynarodowej. Do sukcesów można zaliczyć zawarcie wielu istotnych umów, tj. umowy z WTO i OECD, umowy zawartej z NATO - o charakterze pozaekonomicznym, niemniej jednak istotny z punktu widzenia gospodarki - oraz umowy stowarzyszeniowej z Unią Europejską. Umowy te, choć dla Polski korzystne, nakładają jednak pewne zobowiązania, które powinny zostać wypełnione w określonym terminie. Części terminów, przynajmniej jeśli chodzi o liberalizację dostępu do polskiego rynku finansowego, nie zdołaliśmy dotrzymać.

Polski system finansowy wciąż znajduje się w fazie budowy i teoretycznie powinien być nadal chroniony. Z drugiej strony przygotowania do integracji z UE wymuszają konieczność stopniowego znoszenia barier dostępu do polskiego rynku, nawet za cenę możliwości wystąpienia na nim pewnych perturbacji.

Wobec dysproporcji w zaawansowaniu rozwoju i nieporównywalności bazy kapitałowej rynku finansowego Polski i Unii Europejskiej trudno oczekiwać integracji na warunkach partnerskich. Argument, że nie wszystkie kraje UE mają bardzo dobrze rozwinięte rynki finansowe (co powinno skłonić UE do złagodzenia

wymogów stawianych Polsce), nie jest przekonujący. Negocjujemy warunki przyłączenia polskiego rynku finansowego do jednolitego rynku Unii Europejskiej, a nie do rynków poszczególnych krajów członkowskich, poza tym deklarujemy przecież osiągnięcie gotowości do spełnienia wymagań stawianych przez UE już 1.01.2003 r.

Znaczne zaangażowanie kapitału zagranicznego na polskim rynku finansowym jest konsekwencją naszego przyzwolenia na to - trzeba to wyraźnie podkreślić. Bardzo trafna jest opinia, iż „nasze zarządzanie procesem integracji polskiego rynku finansowego z międzynarodowym rynkiem finansowym pozostawia wiele do życzenia”². Osobiście zaryzykowałabym wręcz stwierdzenie, że nie ma zarządzania procesem integracji polskiego rynku finansowego z rynkiem międzynarodowym. Istniejący stan rzeczy jest wypadkową decyzji podejmowanych przez kolejne rządy i kalendarza zobowiązań liberalizacyjnych. Tymczasem brak długofalowej polityki rozwoju polskiego sektora finansowego może w przyszłości przynieść negatywne skutki. Nie oznacza to, że należy wstrzymać napływ kapitału zagranicznego. Przy szczupłych zasobach kapitału krajowego postępowanie takie byłoby wysoce nierozsądne. Rzecz w tym, by opracować przejrzystą strategię rozwoju i integracji sektora finansowego, w której określono by korzyści i zagrożenia, wynikające z różnego poziomu zaangażowania inwestorów zagranicznych w poszczególnych segmentach polskiego rynku finansowego. Liberalizacja dostępu do rynku jest tymczasem często utożsamiana z koniecznością dopuszczenia nań wszystkich inwestorów, na ich własnych warunkach. Opinia ta powoduje, iż tworzenie jakiegokolwiek strategii wydaje się niecelowe. Pozostają polemiki i mniej lub bardziej przekonujące argumenty przytaczane przez zwolenników pełnego otwarcia rynku i ich przeciwników. Brak jednolitego stanowiska w tym względzie jest szczególnie widoczny w przypadku sektora bankowego.

Sektor bankowy

Dyskusja na temat zaangażowania inwestorów zagranicznych na polskim rynku finansowym w znacznej większości przypadków zaczyna się i kończy właśnie na sektorze bankowym. Sektor bankowy zajmuje w Polsce szczególną pozycję. Można zaryzykować twierdzenie, że nadal stanowi on kluczowy segment polskiego systemu finansowego - na koniec 1999 r. aktywa netto systemu bankowego stanowiły blisko 90% aktywów regulowanego sektora finansowego (zaliczane są do niego

² L. Dziawgo, D. Dziawgo, op.cit., s. 47.

banki, domy maklerskie, różnego typu fundusze). Obecna pozycja banki zawdzięczają w znacznej mierze ciągłości swej historii; są one praktycznie jedynymi dużymi instytucjami finansowymi, które działały przed 1989 r. Inwestorzy zagraniczni pojawili się w sektorze bankowym na początku lat dziewięćdziesiątych. Wyróżnia się cztery główne okresy ich „wchodzenia” do tego sektora³.

1. Lata 1990-1991

Okres wyjątkowo sprzyjający dla inwestorów zagranicznych, zachęcających dodatkowo różnego typu preferencjami finansowymi. Mimo zachęt, zainteresowanie kapitału zagranicznego inwestycjami w Polsce było w tym czasie ograniczone.

2. Lata 1992-1994

Kryzys polskiego systemu bankowego, niechęć NBP do udzielania licencji bankom zagranicznym, które mogłyby stanowić dla niego zagrożenie. Z drugiej strony w tym okresie banki zaczęły wychodzić poza tradycyjny obszar aktywności i angażować się w tworzenie biur maklerskich, firm leasingowych itp.

3. Lata 1995-1998

Okres ekspansji kapitału zagranicznego w polskim systemie bankowym. Wykorzystując rosnące zainteresowanie polskim rynkiem, NBP uzależniał wydawanie licencji od zobowiązania inwestora zagranicznego do finansowego wsparcia zagrożonego banku polskiego i udziału w restrukturyzacji polskiego sektora bankowego.

4. Od 1999 r.

Od 1.01.1999 r., zgodnie z porozumieniem zawartym z OECD, banki zagraniczne mogą swobodnie otwierać swoje oddziały w Polsce i powinny być traktowane zgodnie z zasadą traktowania narodowego.

W minionym dziesięcioleciu, głównie z powodu niepewności co do rezultatów realizowanych w Polsce reform, inwestorzy zagraniczni wykazywali zmienne zainteresowanie polskim rynkiem. Należy jednak zaznaczyć, że nigdy nie było pełnej dowolności podejmowania przez nich działalności w sektorze bankowym. Swoboda zakładania oddziałów przez banki zagraniczne obowiązuje dopiero od stycznia 1999 r. Należy podkreślić - swoboda zakładania oddziałów, a nie przejmowania polskich banków. Realizowana obecnie polityka prywatyzacyjna jest bardzo przychylna inwestorom zagranicznym. Nie jest to naganne. Nie można jednak uzasadniać celowości przyjęcia takiego stanowiska trwającymi obecnie na świecie procesami liberalizacji i globalizacji. Liberalizacja i globalizacja nie mają wiele wspólnego z polityką przekazywania największych polskich banków pod kontrolę kapitału zagranicznego.

Jeżeli uważamy, że dominacja kapitału zagranicznego w sektorze bankowym jest korzystna dla polskiej gospodarki, to prowadzone dotąd działania wydają się słuszne. Problem jednak w tym, że jeszcze nie podjęliśmy ostatecznej decyzji co do słuszności dokonanego wyboru, a tymczasem przemiany własnościowe zachodzące w sektorze bankowym nabrały tak dużego tempa, że powyższe rozważania stały się praktycznie bezprzedmiotowe. Do sprywatyzowania pozostały dwa duże banki⁴: PKO BP i BGŻ, które zgodnie z ostatnimi deklaracjami Ministerstwa Skarbu Państwa mają pozostać polskie. Według istniejących planów, PKO BP ma być prywatyzowany bez inwestora strategicznego, za to z rozproszonym akcjonariatem. W tej sytuacji niezbędne okaże się prawdopodobnie wprowadzenie prawnych zabezpieczeń, które zagwarantowałyby utrzymanie przewagi kapitału polskiego w jego akcjonariacie⁵. BGŻ natomiast ma stać się własnością banków spółdzielczych i dzięki temu zachować narodowy charakter.

Jak już wspomniano, zwiększająca się sukcesywnie obecność inwestorów zagranicznych w bankach wzbudza obawy, że wkrótce polski sektor bankowy straci swój narodowy charakter. Fakt ten budzi duże emocje. Przeciwnicy ekspansji kapitału zagranicznego przytaczają mniej lub bardziej zasadne argumenty, uzasadniające ich racje. Najczęściej wskazują na⁶:

- ograniczone możliwości prowadzenia przez bank centralny niezależnej i skutecznej polityki pieniężnej,
- możliwość transferu za granicę krajowych oszczędności, które winny wspierać rozwój polskiej gospodarki,
- pozyskiwanie przez banki zagraniczne informacji o polskich firmach,
- nierówne traktowanie firm polskich i zagranicznych przy ubieganiu się o kredyt,
- niechęć banków zagranicznych do wspierania różnego typu programów infrastrukturalnych realizowanych przez rząd.

Z przytoczonych argumentów na uwagę zasługuje głównie pierwszy. Utrata wpływu banku centralnego na działania sektora bankowego może postawić pod znakiem zapytania możliwość skutecznego prowadzenia polityki pieniężnej, co w efekcie może zagrozić stabilności makroekonomicznej państwa. Zasadność pozostałych argumentów jest zdecydowanie dyskusyjna. Banki są instytucjami komercyjnymi i jako takie dbają głównie o zysk, czyli udostępniają środki na przedsięwzięcia, które mają szansę przynieść pożądaną stopę zwrotu. Polskie firmy w szerokim zakresie korzystają z kredytów zagranicznych, czego dowodzą ostatnie da-

⁴ Bank Gospodarstwa Krajowego ma pozostać państwowy.

⁵ W. Grzegorzczak: *Możliwa, ale trudna*. „Rzeczpospolita” nr 17 z dn. 21.01.2000 r., s. B5.

⁶ Porównaj: J.K. Solarz: *Scenariusze dokapitalizowania polskich banków*. „Bank i Kredyt” nr 5/1998, s. 24-25; M. Pokojka: *Kolejność działań*. „Business Week/Polska” nr 9/1999, s. 42.

³ Porównaj: A.M. Jurkowska: *Kapitał zagraniczny na polskim rynku usług bankowych*. „Bank i Kredyt” nr 9/1998, „Bankowe ABC” nr 45; W. Baka: *Zarys rozwoju i aktualne problemy funkcjonowania sektora bankowego w Polsce*. „Prawo Bankowe” nr 1/2000, s. 66.

Tabela 1 Zagraniczny kapitał akcyjny w polskich bankach wg kierunku pochodzenia, 1999 r.

Kraj pochodzenia kapitału	Kwota (mln zł)	Udział w kapitale akcyjnym należącym do osób zagranicznych (%)	Udział w kapitale akcyjnym banków komercyjnych (%)
Niemcy	1.075,8	26,31	14,73
USA	945,9	23,13	12,95
Holandia	538,7	13,17	7,37
Francja	343,1	8,40	4,70
Irlandia	290,4	7,10	3,97
Austria	273,5	6,69	3,74
Belgia	163,8	4,01	2,24
Portugalia	110,6	2,70	1,51
Włochy	72,8	1,78	1,00
Korea Płd.	60,4	1,48	0,83
EBOiR	52,9	1,29	0,72
Czechy	34,1	0,83	0,47
Wielka Brytania	26,1	0,64	0,36
Pozostali	101,0	2,47	1,38
RAZEM	4.089,1	100,00	55,97

Źródło: Sytuacja finansowa banków w 1999 r. Synteza. Warszawa, kwiecień 2000 r. NBP GiNB.

ne. Na koniec trzeciego kwartału 1999 r. ich zagraniczne zadłużenie wyniosło ogółem 22 mld USD⁷. Można zakładać, że polskie firmy, które nie miały problemów z pozyskaniem funduszy na rynkach zagranicznych, nie będą ich miały także na rynku polskim, jeśli tylko zdołają przekonująco zaprezentować się przed tymi samymi bankami, tyle że działającymi w Polsce. Problemy mogą natomiast mieć firmy, które oczekują preferencyjnego traktowania przez polskie banki ze względu na swoistą narodową solidarność.

Zwolennicy obecności kapitału zagranicznego wskazują, że bez niego niemożliwy byłby rozwój sektora bankowego. Inwestorzy zagraniczni wnoszą do ban-

ków nie tylko środki finansowe, ale również nowe produkty, nowe metody zarządzania itp., co w efekcie podnosi wydajność pracy i jakość świadczonych usług, a więc i konkurencyjność rynkową tych instytucji.

Podczas dyskusji dotyczących zaangażowania kapitału zagranicznego w sektorze bankowym często pada argument „interesu narodowego” i ewentualnego ograniczenia napływu kapitału z powodów politycznych. Pojawiają się pytania o rzeczywiste motywy dokonywania inwestycji przez kapitał zagraniczny. Poszukuje się ukrytych intencji, które kryją się za owymi inwestycjami. Czy obawy te są zasadne? Zagraniczna ekspansja banków amerykańskich rozpoczęła się na przełomie lat pięćdziesiątych i sześćdziesiątych. Głównym czynnikiem sprawczym tej ekspansji nie była chęć

⁷ A. Mackiewicz: Groźnie? „Gazeta Wyborcza” z dn. 24.03.2000 r., s. 24.

Tabela 2 Obrót towarowy Polski z zagranicą - najwięksi partnerzy wg kraju pochodzenia, 1999 r.

Kraj	Udział w eksporcie (%)	Udział w imporcie (%)
Niemcy	36,14	25,23
Włochy	6,54	9,36
Holandia	5,28	3,75
Francja	4,85	6,83
Wielka Brytania	4,01	4,59
Czechy	3,80	3,21
Dania	3,08	1,80
Belgia	2,77	2,83
USA	2,76	3,58
Rosja	2,59	5,83
Pozostałe	28,18	32,99
RAZEM	100,00	100,00

Źródło: www.mg.gov.pl.

Tabela 3 Główni inwestorzy zagraniczni wg kraju pochodzenia, 31.12.1999 r.

Kraje	Zainwestowany kapitał (mln USD)	Udział w zagranicznych inwestycjach bezpośrednich powyżej 1 mln USD (%)	Liczba inwestorów
Niemcy	6.077,3	17,3	180
USA	5.152,9	14,6	125
Francja	3.854,7	11,0	67
Holandia	3.233,2	9,2	49
Włochy	3.208,0	9,1	67
Koncerny międzynarodowe	2.589,3	7,4	20
Wielka Brytania	2.068,0	5,9	35
Korea Płd.	1.616,3	4,6	4
Rosja	1.112,2	3,2	2
Irlandia	813,7	2,3	3
Wartość zagranicznych inwestycji bezpośrednich powyżej 1 mln USD	35.171,0	-	-
RAZEM - szacowana wartość wszystkich zagranicznych inwestycji bezpośrednich	38.912,6	-	-

Źródło: PAIZ.

przejęcia kontroli nad innymi rynkami. W tych właśnie latach firmy amerykańskie zaczęły zakładać swoje oddziały poza granicami kraju, poszukując nowych, intrygujących okazji inwestycyjnych. Banki ruszyły w ślad za swoimi klientami, których obsługiwały od lat⁸.

Czy podobną prawidłowość można zaobserwować w Polsce?

W tabeli 1 przedstawiono źródła pochodzenia kapitału zagranicznego w polskich bankach; tabela 2 obrazuje procentowy udział 10 największych partnerów zagranicznych w handlu międzynarodowym Polski. Tabela 3 prezentuje głównych inwestorów zagranicznych wg kraju pochodzenia.

Dane zawarte w tabelach 1 - 3 dowodzą, że teoria zakładająca podążanie banków za klientami jest wysoce prawdopodobna. Pojawianie się zagranicznych firm (z nielicznymi wyjątkami) nie budzi jednak tak dużych emocji, jak wchodzenie zagranicznych inwestorów do sektora bankowego. Jest to logiczne, gdyż bez względu

na motywy zagranicznych inwestorów, ich zaangażowanie kapitałowe w banku ma - z punktu widzenia polskiej gospodarki - zupełnie inny ciężar gatunkowy niż podobne zaangażowanie w sektorze przedsiębiorstw produkcyjnych.

Polska miała dziesięć lat na określenie struktury własnościowej sektora bankowego zgodnej z jej interesami. Opinie na ten temat zmieniały się często, by dojść w końcu do akceptacji praktycznie nieograniczonego otwarcia polskiego sektora bankowego na kapitał zagraniczny⁹. Stanowisko to nie zakończyło jednak trwających od lat sporów. Nadal ścierają się ze sobą krańcowo odmienne poglądy: od bardzo liberalnych do postulujących zatrzymanie ekspansji kapitału zagranicznego w sektorze polskich banków. Zgodnie z pierwszym stanowiskiem, „polski bank to taki, który płaci podatki w Polsce, podlega polskiej legislacji i polskie-

⁹ W.L. Jaworski: *Banki polskie - szansa na dalsze działanie*. „Bank i Kredyt” nr 5/1998, s. 13-14.

¹⁰ *Umocnienie firm*. Rozmowa Pawła Orkisz z Alicją Kornasiewicz, wice-ministrem Skarbu Państwa. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 11/1998, s. 7.

⁸ Porównaj: E. N. Roussakis (ed.): *International Banking*. Preaeger Publishers 1983, s. 10.

Tabela 4 Struktura własnościowa banków komercyjnych

Wyszczególnienie	31.12.1999 r. mln zł	31.12.1999 r. %
Kapitał akcyjny (fundusz statutowy), w tym należący do:	7.305,9	100,00
- bezpośrednio Skarbu Państwa	1.036,8	14,19
- Narodowego Banku Polskiego	8,0	0,11
- państwowych osób prawnych	249,9	3,42
- pozostałych podmiotów krajowych	866,3	11,86
- podmiotów zagranicznych	4.089,1	55,97
- akcjonariatu rozproszonego*	1.055,8	14,45

* Banki wykazują jedynie akcjonariuszy mających 5% lub więcej głosów na WZA; akcjonariuszy mających mniej głosów ujmują łącznie w pozycji „pozostali akcjonariusze”, którą przyjęło się określać mianem „kapitał rozproszony”.

Źródło: *Sytuacja finansowa banków w 1999 r. Synteza*. Warszawa, kwiecień 2000 r., NBP, GINB, s. 27.

Tabela 5 Aktywa netto i kapitał wyróżnionych grup banków komercyjnych, 31.12.1999 r.

Wyszczególnienie	Liczba banków w grupie	Kapitał akcyjny (fundusz statutowy)				Aktywa netto	
		ogółem mln zł	%	w tym zagraniczny mln zł	%	mln zł	%
Banki z przewagą kapitału polskiego,	38	3.095,8	42,4	497,4	16,1	176.921,9	50,7
z tego z przewagą:							
- kapitału państwowego	7	1.143,5	15,7	0,0	0,0	87.204,4	25,0
- kapitału prywatnego	31	1.952,3	26,7	497,4	25,4	89.717,5	25,7
w tym: BRE Bank SA, PBK SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, BIG Bank Gdański SA	8	1.053,2	14,4	460,9	43,7	75.872,6	21,7
Banki z przewagą kapitału zagranicznego,	39	4.210,1	57,6	3.591,7	85,3	172.100,0	49,3
z tego:							
- oddziały banków zagranicznych	3	415,1	5,7	415,1	100,0	5.671,3	1,6
- spółki akcyjne ze 100% udziałem kapitału zagranicznego	16	2.092,8	28,6	2.092,8	100,0	28.459,4	8,2
- pozostałe spółki akcyjne	20	1.702,2	23,3	1.083,8	63,7	137.969,3	39,5
<i>Banki faktycznie kontrolowane przez kapitał zagraniczny</i>	47	5.263,3	72,0	4.052,6	77,0	247.972,6	71,0
Razem banki komercyjne	77	7.305,9	100,0	4.089,1	56,0	349.021,9	100,0

Źródło: patrz tabela 4.

mu nadzorowi bankowemu¹⁰, czyli kryterium pochodzenia kapitału jest w tym wypadku rzeczą drugorzędną lub wręcz nieistotną. Według drugiego stanowiska, „trzeba uznać za celowe i niezbędne dla rozwoju polskiej gospodarki istnienia polskiego systemu bankowego: 40% udział kapitału zagranicznego [poziom ten został już przekroczony - dop. aut.] należy uznać za optymalny¹¹. Ostatecznie przeważało podejście liberalne, czego dowodzą dane zawarte w tabelach 4 i 5.

Dane zawarte w tabelach 4 - 5 są na tyle wymowne, że nie wymagają w zasadzie komentarza. Podmioty zagraniczne posiadają 56% kapitału akcyjnego banków komercyjnych działających w Polsce oraz 49,3% ich aktywów. Jeśli uwzględnić wszystkie banki komercyjne pozostające pod rzeczywistym wpływem inwestorów zagranicznych, to okazuje się, że aż 71% ak-

¹¹ W.L. Jaworski, op.cit., s. 16.

tywów jest pod ich kontrolą. Na grupę siedmiu banków mających przewagę kapitału państwowego, w tym trzy znaczące - PKO BP, BGŻ oraz BGK - przypada 25% aktywów sektora banków komercyjnych. Wynika z tego, że sprzedaż PKO BP i BGŻ inwestorom zagranicznym oznaczałaby w praktyce schyłek działalności polskiego sektora bankowego kontrolowanego przez polskie podmioty.

Wobec powyższych danych należy spojrzeć, jak kształtuje się udział kapitału zagranicznego w sektorze bankowym w innych krajach Europy (tabela 6). Polska nie może być sama dla siebie punktem odniesienia.

Analiza danych zawartych w tabeli 6 wskazuje, że:

1. Kraje Europy Zachodniej mimo zaangażowania w procesy integracji nie dopuszczają w zasadzie do nadmiernego udziału kapitału zagranicznego we własnych sektorach bankowych.

Tabela 6 Udział kapitału zagranicznego w sektorze bankowym w wybranych krajach Europy

Kraj	Udział kapitału zagranicznego (%)
Włochy	3
Niemcy	4
Holandia	7
Portugalia	7
Szwajcaria	9
Hiszpania	10
Austria	13
Francja	14
Czechy	20
Polska	57
Węgry	60
Wielka Brytania	ponad 70*

*E. Pietrzak, IbmGR

Źródło: M. Pokojka: Kolejność działań. „Business Week/Polska” nr 9/1999, s. 42, za: Związek Banków Polskich.

2. Kraje, których systemy finansowe funkcjonują zgodnie z modelem kontynentalno-europejskim, wykazują znaczną powściągliwość w otwieraniu sektora bankowego.

Wyjątkiem potwierdzającym regułę jest przypadek Wielkiej Brytanii, w której zaangażowanie kapitału zagranicznego jest niewspółmierne w stosunku do pozostałych krajów Europy Zachodniej. Czy jednak przykład Wielkiej Brytanii może być wzorem do naśladowania i argumentem potwierdzającym słuszność prowadzonej w Polsce polityki?

Wielokrotnie na łamach „Banku i Kredytu” prezentowane były dwa modele funkcjonowania systemu finansowego:

- model kontynentalno-europejski - w którym, w największym skrócie rzecz ujmując, funkcję głównego „pasa transmisyjnego” dla środków finansowych krążących w gospodarce pełni system bankowy,

- model angloamerykański - w którym funkcję tę spełnia rynek kapitałowy.

Zgodnie z nową tendencją w świecie finansów, jesteśmy w przededniu połączenia wymienionych systemów finansowych. Innymi słowy, w miejsce dwóch podstawowych systemów pojawi się nowa jakość, zbudowana według najlepszych wypracowanych przez nie rozwiązań¹². Nowy model będzie prawdopodobnie oparty głównie na zasadach obowiązujących w modelu angloamerykańskim. Już teraz widać, że w gospodarce wielu krajów coraz większą rolę zaczyna odgrywać rynek kapitałowy, nawet w krajach tradycyjnie „kontynentalnych”, takich jak Niemcy czy Francja.

Obserwacja polskiego rynku finansowego pozwala na wyciągnięcie istotnego dla dalszych rozważań wniosku. Choć podejmowane są wysiłki, by wzmocnić pozycję rynku kapitałowego, a także zwiększyć jego rolę w gospodarce, podstawowym elementem polskiego systemu finansowego pozostaje nadal sektor bankowy. Tempo rozwoju polskiego rynku kapitałowego w minionym dziesięcioleciu pozwala przypuszczać, że w ciągu najbliższych lat pozycja systemu bankowego nadal pozostanie bardzo silna. Chęć przyjęcia rozwiązań właściwych modelowi angloamerykańskiemu nie dorównuje na razie możliwościom i w Polsce nadal funkcjonuje model kontynentalny. Oznacza to, że decyzje dotyczące przyszłości sektora bankowego powinny być podejmowane z dużą rozwagą.

Z powyższych rozważań płyną następujące wnioski:

1. Integracja gospodarcza nie oznacza bezwarunkowej akceptacji dowolnej ilości kapitału zagranicznego w gospodarce. Poziom jego zaangażowania w sektorze bankowym wynika z suwerennych decyzji poszczególnych krajów.

2. Jak pokazują dane zawarte w tabeli 6, kraje modelu kontynentalnego niechętnie dopuszczają inwestorów zagranicznych do swoich banków. Przyjmując prawdopodobnie założenie, iż w takiej konstrukcji systemu finansowego sektor bankowy pełni funkcję strategiczną i nie należy przekazywać kontroli nad nim w obce ręce. Ta sytuacja zapewne zmieni się w przyszłości (m.in. wobec woli pogłębiania integracji gospodarczej w ramach UGW), jednak na razie sektor bankowy jest chroniony. Porównywanie Polski z Wielką Brytanią, która prowadzi odmienną politykę w stosunku do swego sektora bankowego, jest bezzasadne. Wielka Brytania, pomijając zdecydowanie wyższy poziom rozwoju gospodarczego, ma system finansowy działający wg zasad modelu angloamerykańskiego, poza tym Londyn jest jednym z największych centrów finansowych świata. Można zaryzykować twierdzenie, że międzynarodowy charakter brytyjskiego rynku finansowego oraz wielkość przepływających tam kapitałów stanowią właśnie o stabilności systemu. Przykład Wielkiej Brytanii nie może więc być dla Polski potwierdzeniem słuszności dokonanego wyboru.

Jak wobec tego ocenić tak duże zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polskich bankach?

Wobec niedostatku krajowych zasobów kapitału, przez długi czas ratunkiem i szansą dla polskich banków było pojawienie się w nich inwestorów zagranicznych, którzy oprócz kapitału mogli wnieść także nowe metody zarządzania, produkty itd. Oczekiwano, że wzmocni się pozycja konkurencyjna banków przejętych przez kapitał zagraniczny, polskie banki zyskają zaś bodziec do poprawienia jakości świadczonych usług. W 1996 r. pisano: „Rosnącym wymaganiom sprostać będą mogły tylko te banki, które potrafią w relatywnie szybkim okresie usunąć [...] bariery rozwojowe. Większe szanse w rywalizacji o klientów będą miały banki sprywatyzowane z udziałem inwestorów strategicznych, dostarczających niezbędnego *know-how* oraz sprawnego zarządzania strategicznego w warunkach konkurencyjnych.”¹³ Choć inwestor strategiczny nie jest tożsamy z inwestorem zagranicznym, to zważywszy na wartość prywatyzowanych banków można było oczekiwać, że w większości przypadków obie funkcje będą pełnione przez jeden podmiot. Czynnikiem w znacznym stopniu determinującym politykę prywatyzacji sektora bankowego była ponadto, i nadal jest, konieczność zapewnienia wpływów budżetowych.

Pojawia się problem, jaka przyszłość czeka już nie „polski sektor bankowy”, a „sektor bankowy w Polsce”. Z punktu widzenia interesu całej gospodarki, niekoniecznie zaś banków, wariantem optymalnym byłby szybki rozwój i znaczące wzmocnienie rynku kapitał-

¹² Szerzej: K. Czerkas: *Konwergencja światowych systemów finansowych - analiza zjawiska i jego skutków dla polskiego systemu finansowego*. „Bank i Kredyt” nr 9/1999, s. 103.

¹³ J. Zaremba: *Strategie rozwoju sektora bankowego w Polsce*. „Penetrator. Wiadomości Gospodarcze” nr 5/1996, s. 8.

Tabela 7 Podstawowe wskaźniki charakteryzujące giełdowy rynek akcji w okresie 1991-1999

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Liczba spółek notowanych									
na koniec roku	9	16	22	44	65	83	143	198	221
Kapitalizacja na koniec									
roku (mln zł)	161	351	5.845	7.450	11.271	23.999	43.766	72.442	123.411
Wartość obrotów (mln zł)	30	230	7.873	23.420	13.668	29.894	52.342	62.305	88.974
Liczba sesji w roku	36	100	152	188	249	250	249	250	249
Liczba rachunków inwestycyjnych									
na koniec roku (tys.)	53*	162	281	831	807	894	1.181	1.262	1.158
Stopa zwrotu z WIG (%)	-	13,2	1.095,3	-39,9	1,5	89,1	2,3	-12,8	41,3

*stan na 13.02.1992 r.

Źródło: „Rocznik Giełdowy 1999” Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 1999, s. 33; www.gpw.com.pl.

wego, a co się z tym wiąże - przejęcie przezeń roli głównego pośrednika transmitującego kapitał w gospodarce. Nie rozwiązywałyby to, co prawda, ewentualnych problemów polityki pieniężnej (powstaje tu pytanie, kiedy Polska stanie się członkiem UGW), spowodowałyby jednak przesunięcie poszukiwań źródeł środków inwestycyjnych z systemu bankowego na rynek kapitałowy. Wariant optymistyczny oznacza asymilację banków zagranicznych z polską gospodarką, a co się z tym wiąże - powolne zacieranie różnic między bankami „obcymi” i „naszymi”, przy niezmienionej roli systemu bankowego. Wariant pesymistyczny to alienacja banków zagranicznych oraz brak współdziałania między nimi i NBP.

Kapitał zagraniczny penetruje jednak nie tylko banki. Znaczna część innych instytucji finansowych funkcjonujących na polskim rynku także znajduje się pod jego kontrolą. Należą do nich m.in. towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz towarzystwa funduszy emerytalnych.

Rynek funduszy inwestycyjnych

Pojawienie się funduszy inwestycyjnych stało się możliwe dzięki uchwaleniu w marcu 1991 r. ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych¹⁴. Ustawodawca przyjął dość specyficzne rozwiązanie - w jednym akcie prawnym uregulowano dwie odmienne kwestie: zasady publicznego obrotu i zasady funkcjonowania funduszy powierniczych. Ograniczona została forma działania funduszy - na mocy ww. ustawy mogły powstawać wyłącznie fundusze inwestycyjne typu otwartego, zwane właśnie powierniczymi. W lipcu 1992 r. rozpoczął działalność Pioneer Pierwsze Polskie Towarzystwo Funduszy Po-

wierniczych SA, kontrolowany przez The Pioneer International Corporation, zarządzające początkowo jednym funduszem - Pioneer Pierwszy Polski Fundusz Powierniczy. Kolejne towarzystwo, Korona TFP SA, powstało dopiero w styczniu 1995 r. Jego założycielami były: Bank Gospodarki Żywnościowej SA (50% akcji - obecnie ponad 90%) oraz Creditanstalt Investment Bank Holding SA (początkowo także 50% akcji). Pierwsze fundusze powiernicze zaczęły więc funkcjonować na polskim rynku dzięki inwestorom zagranicznym.

Trzeba podkreślić, że nie było żadnych przeszkód prawnych, aby obok wymienionych powstały towarzystwa z przewagą kapitału polskiego bądź będące jego całkowitą własnością. Nie było przeszkód prawnych, ale pojawiły się za to przeszkody wynikające pośrednio z rozwiązań przyjętych w ustawie:

1. „Kapitał akcyjny towarzystwa powinien być pokryty w całości wkładami pieniężnymi” (art. 92, par. 1). 11 października 1995 r. przewodniczący ówczesnej KPW wydał zarządzenie, które określało wartość tego kapitału na 4.000.000 zł, w przypadku gdy towarzystwo zarządzało jednym funduszem (dla każdego następnego kwota wzrastała o 50%). Była to zapewne dość istotna bariera finansowa.

2. Cel działania funduszy określony został jako „nabywanie i zbywanie papierów wartościowych w interesie i na wspólny rachunek uczestników” (art. 2, pkt. 8), przy czym co najmniej 90% środków funduszu miało być lokowane w papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu, a nie więcej niż 5% wartości środków w papiery wartościowe jednego emitenta. Ustawa znacznie ograniczała więc, uwzględniając stopień rozwoju publicznego rynku kapitałowego, możliwości inwestowania środków pozostających do dyspozycji funduszu.

W tabeli 7 przedstawiono podstawowe wielkości, charakteryzujące rynek akcji w latach 1991-1999. W 1992 r. na giełdowym parkiecie znajdowały się akcje zaledwie 16 spółek, o łącznej kapitalizacji 161 mln zł

¹⁴ Ustawa z dnia 22.03.1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Dz.U. nr 58/1994, poz. 239, z późniejszymi zmianami.

(dane na koniec roku). Znaczny wzrost kapitalizacji nastąpił dopiero na koniec 1993 r., ale - co ważne z punktu widzenia funduszy - nie towarzyszyło mu znaczące zwiększenie liczby notowanych podmiotów.

Pioneer PFP zarządzał na koniec 1993 r. środkami o wartości około 600 mln zł, z czego około 25-35% lokował w akcje¹⁵. Regulowany rynek kapitałowy nie oferował wówczas wiele - fundusz mógł inwestować w akcje 22 spółek notowanych na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. W związku z hossą, która zaczęła się w 1993 r., znacznie zwiększyło się zainteresowanie inwestowaniem za pośrednictwem funduszy, a raczej funduszu, gdyż nadal działał tylko jeden. Na koniec 1994 r. Pioneer PFP zarządzał już ponad 1,4 mld zł i miał więcej niż 550 tys. uczestników (170 tys. rok wcześniej). Tak silna, także do tej pory, pozycja funduszy Pioneer nie budzi zdziwienia - przez długi czas stanowiły jedyną dostępną ofertę. Powstanie funduszu powierniczego Korona zbiegło się z zakończeniem hossy i spadkiem zainteresowania rynkiem kapitałowym, co zapewne nie pozostało bez wpływu na rozwój funduszu. W roku 1996 pojawiło się, podobnie jak w 1995, tylko jedno nowe towarzystwo - Przymierze TFP SA, w którym znaczącym współdziaławcą był także podmiot zagraniczny. Przełom na rynku funduszy nastąpił dopiero w 1997 r., kiedy na rynku zaistniało siedem towarzystw zarządzających dwudziestoma funduszami. Na koniec 1999 r. działało już czternaście towarzystw zarządzających sześćdziesięcioma dwoma funduszami powierniczymi i inwestycyjnymi¹⁶. Jak wskazują dane¹⁷, w rzeczywistości większość należała do podmiotów zagranicznych oraz, co ciekawe, do banków.

¹⁵ Raport Roczny 1993. Komisja Papierów Wartościowych.

¹⁶ 28 sierpnia 1997 r. została uchwalona ustawa o funduszach inwestycyjnych, kompleksowo regulująca problematykę funduszy. Zgodnie z jej postanowieniami, działające towarzystwa funduszy powierniczych i fundusze powiernicze muszą przekształcić się, odpowiednio, w towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne.

¹⁷ L. Dziawgo, D. Dziawgo, op.cit., s. 39.

Kapitał polski niechętnie angażuje się na rynku funduszy inwestycyjnych. Ponieważ nie ma żadnych przeszkód natury prawnej, można zakładać, że jest to wynikiem niewystarczających zasobów kapitałowych polskich inwestorów bądź ich niechęci do tworzenia tego typu instytucji finansowych. Pierwsze ograniczenie jest raczej bezdyskusyjne, należałoby więc skoncentrować się na drugim. Można przypuszczać, że polskie podmioty traktują inwestycje na rynku funduszy jako zbyt ryzykowne bądź nieopłacalne. Trzeba pamiętać, że obecna mnogość funduszy wymusza oferowanie klientom coraz bardziej konkurencyjnych warunków uczestnictwa i wprowadzanie nowych, interesujących produktów. Do takich należy np. propozycja TFI Skarbiec: zamknięty gwarantowany fundusz inwestycyjny Skarbiec Gwarancja 2002, który będzie inwestował co najmniej 60% środków w polskie papiery dłużne, zaś pozostałe środki w instrumenty pochodne związane z indeksem Dow Jones Eurostoxx 50 lub w transakcje terminowe na stopę procentową. Fundusz ma gwarancję BRE Banku, że w chwili likwidacji w październiku 2002 r. inwestorzy uzyskają co najmniej po 100 zł za każdy certyfikat, który kupowali w publicznej ofercie po 102,5 zł¹⁸. Gwarancja zapewnienia inwestorom wypłaty określonej sumy wymaga posiadania odpowiednich kapitałów. TFI Skarbiec jest własnością BRE Banku (w którym inwestorem strategicznym jest Commerzbank) oraz ADIG Allgemeine Deutsche Investment GmbH. Czyli kapitał zagraniczny.

Kolejna kwestia: dlaczego na rynku funduszy inwestycyjnych w tak szerokim stopniu zaangażowane są banki. Można zaryzykować twierdzenie, że jest to przede wszystkim konsekwencją obecnej „kontynentalnej” struktury rynku i wiążącej się z nią dominacji sektora bankowego w polskiej gospodarce. Fundusze inwestycyjne powinny być tworzone przez podmioty działające na rynku finansowym i mające doświadczenie w zarządzaniu środkami finansowymi. W tej sytu-

¹⁸ Udana subskrypcja. (T. Św.), „Rzeczpospolita” nr 64 z dn. 16.03.2000 r., s. B5.

Tabela 8 Największe fundusze inwestycyjne i powiernicze wg aktywów netto (stan na 29.12.1999 r.)

Fundusz	Wartość aktywów netto 29.12.1999 r. (tys. zł)	Zmiana od 31.12.1998 r. (%)	Udział w rynku 29.12.1999 r. (%)
Pioneer 1	810.111	8,57	25,70
Skarbiec-Obligacja	428.596	-	13,60
Pioneer 3	349.905	2,47	11,10
Pioneer 2	137.878	70,91	4,37
DWS 3	120.487	855,32	3,82
Skarbiec-Kasa	117.732	-22,36	3,73
DWS Rynku Pieniężnego	116.302	-	3,69
DWS 1	89.195	557,44	2,83
PBK Atut 2	85.471	402,87	2,71
DWS 2	79.125	68,93	2,51

Źródło: T. Miziołek: Aktywa funduszy inwestycyjnych w 1999 roku. Raport - Fundusze Inwestycyjne 1999. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 3/2000, s. 13.

Tabela 9 Ranking funduszy inwestycyjnych różnych typów w 1999 r. - wybrane pozycje

Pozycja w rankingu	Fundusze zrównoważone	Fundusze agresywne	Fundusze prywatyzacji	Fundusze obligacji
1	DWS 1	DWS 3	PBK Atut 4	Pioneer 2
2	Korona 1	Eurofundusz 2	DWS 4	SEB 2
3	Eurofundusz 1 (A)	PBK Atut 3	Pioneer 4	PBK Atut 2
4	Skarbiec-Waga	Eurofundusz 4 (A)	Korona 4	DWS 2
5	Pioneer 1	Korona 3	Skarbiec-PPPlus	Arka Ochrona Kapitału

Źródło: na podstawie danych z: T. Miziołek: Zysk, ryzyko i koszty. Raport - Fundusze Inwestycyjne 1999. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 3/2000, s. 5-6.

acji na polskim rynku istnieją dwie podstawowe możliwości: albo fundusze inwestycyjne będą tworzone przez zagraniczne instytucje finansowe (inne niż banki) - np. rodzina funduszy Pioneer - albo przez banki. W Polsce brakuje podmiotów działających od lat na rynku finansowym, nie będących bankami. W przyszłości sytuacja zapewne się zmieni, ale na razie wśród założycieli funduszy dominują podmioty zagraniczne i duże banki o zróżnicowanym akcjonariacie. Na pewną zmianę obowiązującej dotąd tendencji wskazuje pojawienie się TFI PZU SA. Utworzyła je znana i uznana na polskim rynku niebankowa instytucja finansowa - PZU SA - która jest jednak w trakcie prywatyzacji. Czy rynek funduszy jest więc skazany na kapitał zagraniczny?

Zgodnie z danymi zawartymi w tabeli 8, nadal największymi aktywami zarządza TFI Pioneer, choć jego udział w rynku z roku na rok maleje. Absolutnym rekordzistą w pozyskiwaniu kapitałów pozostaje TFI DWS Polska, będące w 100% własnością Deutsche Fonds Holding GmbH. Tak duży sukces funduszy DWS nie jest przypadkowy. Zgodnie z rankingiem funduszy (tabela 9), są one w ścisłej czołówce pod względem osiąganych wyników, co zapewne jest głównym czynnikiem przyciągającym inwestorów. Pozostające polską własnością TFI Korona (BGŻ SA posiada ponad 95% akcji) również może poszczycić się dobrymi rezultatami, choć jak na razie nie zarządza tak znacznymi środkami jak Pioneer czy DWS.

Wniosek nasuwa się jeden. Nie jest ważne, skąd pochodzi kapitał, ale jakie są rezultaty osiągnięte przez fundusze. Inwestorzy kierują się przede wszystkim kryterium ekonomicznym - realnym wzrostem wartości aktywów. Nic nie stoi na przeszkodzie, by fundusze inwestycyjne zakładane przez polskie podmioty zdobywały więcej klientów, by rósł ich udział w rynku. Zamiast więc rozważać mniej lub bardziej zasadne zagrożenia wiążące się z opanowaniem rynku funduszy przez kapitał zagraniczny, należałoby raczej zastanowić się, jak zdeklasować zagraniczną konkurencję, która będzie już stałym elementem polskiego rynku finansowego.

Aktywa pozostające do dyspozycji funduszy są wciąż stosunkowo niewielkie. Na koniec roku 1999 wy-

nosiły 3.152 mln zł, co oznaczało znaczny wzrost w stosunku do okresów wcześniejszych - 2.474 mln w czerwcu 1999 r. i 2.624 mln we wrześniu¹⁹. Fundusze inwestycyjne nadal nie zdobyły mocnej pozycji na polskim rynku kapitałowym, nie pełnią funkcji stabilizatorów tego rynku. Kapitalizacja rynku akcji na warszawskiej GPW na koniec grudnia 1999 r. wyniosła 123.411 mln zł, łączne aktywa funduszy to zaledwie około 2,5% tej wartości.

Fundusze inwestycyjne dopiero rozpoczynają rynekową ekspansję. Ich szansą jest postępujący rozwój rynku kapitałowego i reforma emerytalna. Można zakładać, że w przyszłości fundusze przejmą część oszczędności zdeponowanych obecnie na rachunkach bankowych. Przed polskim kapitałem otwiera się więc szerokie pole działania.

Rynek funduszy emerytalnych

Podobna sytuacja, jak na rynku funduszy inwestycyjnych, występuje na rynku funduszy emerytalnych. Podobna, ale nie taka sama.

Fundusze emerytalne także są nowymi podmiotami polskiego rynku finansowego. Pojawiły się w efekcie wdrażania reformy systemu ubezpieczeń społecznych. Należy od razu zaznaczyć, iż w niniejszym artykule poruszana jest problematyka dotycząca tylko jednej grupy funduszy - otwartych funduszy emerytalnych (OFE), zwanych też funduszami emerytalnymi II filaru. Otwarte fundusze emerytalne mają szczególne znaczenie. Stanowią obowiązkową część nowego systemu emerytalnego - w przyszłości każdy obywatel przekaże część składki emerytalnej odprowadzanej od zarobków do ZUS, a część właśnie do OFE. OFE nie są więc „zwykłymi” funduszami, a swoistymi instytucjami publicznymi, których działalność powinna podlegać kontroli ze względu na ważność pełnionych przez nie funkcji. OFE, prócz pomnażania zebranych kapitałów, muszą zapewnić w przyszłości część należnych nam świadczeń emerytalnych. Ponieważ przynależność do nich

¹⁹ Aktywa warte ponad trzy miliardy złotych. (Sz. K.). „Rzeczpospolita” nr 21 z dn. 26.01.2000 r., s. B1.

Tabela 10 *Otwarte fundusze emerytalne - wartość jednostek rozrachunkowych i liczba podpisanych umów - luty 2000 r.*

Nazwa OFE	Wartość jednostki rozrachunkowej 7.02.2000 r. (zł)	Wartość jednostki rozrachunkowej 24.09.2000 r. (zł)	Liczba podpisanych umów 21-22.02.2000 r. (tys.)
AIG	11,85	10,65	850
Allianz	11,62	10,24	202
Arka-Invesco	11,47	10,02	około 100
Bankowy	12,63	10,94	390
Commercial Union	12,46	10,40	2.300
Dom	13,05	10,72	225
Ego	12,60	10,79	288
Epoka	11,11	10,16	około 100
Nationale-Nederlanden	12,29	10,62	1.634
Norwich Union	12,31	10,97	565
Kredyt Bank	11,35	10,03	100
PBK Orzeł	12,67	11,12	339
Pekao/Alliance	12,08	10,34	70
Pioneer	12,82	10,79	160
Pocztylion	12,25	10,41	395
Polsat	12,24	10,52	około 180
PZU	11,99	10,61	1.900
Rodzina	11,00	10,00	85
Skarbiec-Emerytura	11,75	10,61	400
Winterthur	12,23	10,71	około 300
Zurich Solidarni	11,93	10,49	455

Powyższa tabela nie zawiera dat, od których poszczególne OFE podają wartość jednostek rozrachunkowych.

Źródło: Walka z wiatrakami. „Rzeczpospolita” nr 47, z dn. 25.02.2000 r., s. E3; Nikt nie chce być za peletonem. „Rzeczpospolita” nr 35 z dn. 11.02.2000 r., s. E3.

jest obowiązkowa dla wszystkich pracujących obywateli (w momencie uruchamiania reformy część osób mogła wybrać pozostanie w starym systemie, opartym wyłącznie na ZUS, bądź zdecydować się na nowy system, w którym obok ZUS funkcjonują OFE²⁰), otwarte fundusze emerytalne staną się wkrótce jednymi z najzastępczych źródeł kapitału na polskim rynku.

Tymczasem, podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych, również akcjonariat powszechnych towarzystw emerytalnych zarządzających otwartymi funduszami emerytalnymi został zdominowany przez inwestorów zagranicznych. Kolejna grupa teoretycznie polskich instytucji finansowych w praktyce pozostaje zatem pod kontrolą kapitału zagranicznego.

Analiza ustawy konstytuującej towarzystwa i fundusze emerytalne wskazuje, że - podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych - nie istnieją przyczyny prawne, które w jakikolwiek sposób ograniczałyby dostęp polskich podmiotów do tego rynku. Perspektywy rozwoju rynku funduszy emerytalnych są natomiast bardzo obiecujące. „Co roku do funduszy powinno napływać około 300-400 tys. nowych członków. Przy założeniu, że w 1999 roku do funduszy przystąpi około 7,5 mln osób (w tym połowa z grupy 30-50 lat), w 2006 roku w funduszach będzie ponad 10 mln osób, to w 2020 roku - ponad 13 mln. Wartość aktywów zarządzanych przez fundusze emerytalne w tym okresie bę-

dzie rosła i według szacunków przekroczy 30% PKB²¹. Polscy inwestorzy powinni być więc żywotnie zainteresowani jak najszybszym udziałem właśnie w rynku tych funduszy. Ich stosunkowo bierna postawa nie jest zapewne wynikiem braku dobrej woli.

„Minimalna wysokość kapitału akcyjnego powszechnego towarzystwa nie może być niższa niż równowartość w złotych 4.000.000 EURO.” „Kapitał akcyjny towarzystwa jest pokrywany wyłącznie wkładem pieniężnym, kapitał akcyjny powszechnego towarzystwa powinien być opłacony w całości przed zarejestrowaniem towarzystwa²². Powyższe wymogi wydają się ostre, zważywszy iż założenie banku wymaga kapitału założycielskiego nie niższego od równowartości 5.000.000 EURO. Zapewne ustawodawca kierował się szeroko pojętym interesem przyszłych uczestników funduszy emerytalnych, jednak przy okazji postawił istotną barierę chroniącą rynek funduszy przed polskim kapitałem. Zdecydowana większość towarzystw charakteryzuje się mieszaną strukturą udziałowców. Można przypuszczać, że polskich inwestorów nie stać na ryzyko samodzielnego tworzenia powszechnych towarzystw emerytalnych. Być może narzucenie tak wysokich standardów jest zasadne, jednak należy pamiętać, iż fundusz emerytalny jest oddzielną osobą prawną

²¹ A. Chłoiński: *Rynek kapitałowy czeka na pieniądze*. „Rzeczpospolita” nr 207 z dn. 4-5.09.1999 r., s. B4.

²² Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Dz.U. nr 139, poz. 934, art. 31, art. 32.

²⁰ Reforma emerytalna nie będzie szerzej omawiana na łamach artykułu.

Tabela 11 Struktura aktywów otwartych funduszy emerytalnych na koniec lipca 2000 r.

Nazwa OFE	Wartość aktywów netto (mln zł)	Obligacje i bony emitowane przez SP i NBP (%)	Depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe (%)	Akcje (%)	NIF (%)
AIG	581,66	60,43	3,58	30,39	1,61
Allianz	140,92	64,20	0,70	32,20	
Arka-Invesco	26,51	56,36	9,60	29,21	
Bankowy	212,91	46,16	11,38	33,26	7,45
Commercial Union	1.890,00	64,83	3,67	30,46	
Dom	91,61	53,12	2,89	33,37	8,57
Ego	96,12	57,67	5,53	33,73	1,40
Epoka	11,82	60,75	0,65	34,65	
Kredyt Bank	13,41	66,69	9,20	18,73	0,06
Nationale-Nederlanden	1.373,40	62,76	7,58	29,51	
Norwich Union	203,04	62,77	11,63	25,48	
PBK Orzeł	95,17	59,47	6,80	25,54	
Pekao/Alliance	43,25	51,88	10,97	36,90	
Pioneer	40,98	53,45	8,50	24,66	5,58
Pocztylion	94,79	63,97	2,20	30,96	3,00
Polsat	18,65	60,44	4,60	29,05	5,45
PZU Złota Jesień	962,79	61,86	3,52	33,96	
Rodzina	4,36	67,32		26,81	
Skarbiec-Emerytura	156,08	60,62	8,23	26,54	
Winterthur	155,38	57,92	5,97	30,66	3,59
Zurich Solidarni	253,12	61,22	8,07	30,53	
Razem	6.465,98	-	-	-	-

Uwagi: Pozostała część aktywów funduszy stanowią należności z tytułu sprzedaży papierów wartościowych, środki pieniężne lub lokaty poniżej 1% aktywów.

Źródło: *Więcej środków na giełdzie*, „Rzeczpospolita” nr 182 z dn. 5-6.08.2000 r., s. B2.

dysonującą własnym majątkiem, nie jest więc możliwe przeniesienie problemów finansowych towarzystw na zarządzane przez nie fundusze. Składkom wnoszonym przez ubezpieczonych nie grozi defraudacja. Głównym zagrożeniem dla uczestników funduszy i ich pieniędzy są niewystarczające umiejętności zarządzających, co może skutkować małym przyrostem wartości gromadzonych kapitałów. Jednak ustawodawca zadbał również o ograniczenie tego ryzyka, wprowadzając pojęcie „minimalnej stopy zwrotu”²³ (choć nie jest to konstrukcja wolna od wad). Fundusze, które nie zdołają spełnić określonych ustawą wymogów finansowych, będą likwidowane. Zapewne dla znacznej większości uczestników funduszy narodowościowy skład akcjonariatu jest obojętny. Podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych liczy się przede wszystkim wzrost wartości wnoszonych składek. Przynajmniej teoretycznie tak być powinno. Jak wskazują bowiem dane (tabela 10), zdecydowana większość uczestników nie przynależy do tych funduszy, które wykazują najwyższy przyrost wartości jednostki rozrachunkowej.

Analiza danych wskazuje, że do lutego 2000 r. najwięcej uczestników pozyskały trzy fundusze: Commer-

cial Union, PZU oraz Nationale-Nederlanden. Osiągane przez nie wyniki finansowe nie wyróżniały się w szczególności. Towarzystwa zarządzające wymienionymi funduszami mają zróżnicowane akcjonariaty, różne są także wartości ich kapitałów akcyjnych. Klientów nie zachęciły więc ani wyniki finansowe, ani wartość kapitału akcyjnego, nie zdecydował również kierunek pochodzenia kapitału. Wobec tego co? Wszystkie wymienione towarzystwa powiązane są kapitałowo z towarzystwami ubezpieczeń na życie, znajdującymi się w pierwszej piątce największych ubezpieczycieli: Commercial Union z CU Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie, PZU z PZU Życie, Nationale Nederlanden z TU Nationale Nederlanden (poprzez grupę ING). Towarzystwa te dysponują rzeszą akwizytorów, docierających do dużej liczby osób. W przypadku PZU nie bez znaczenia jest również fakt, iż jest on obecnie największym potentatem na rynku ubezpieczeń majątkowych, tak więc jego agenci docierają bezpośrednio (co jest bardzo istotne) np. do tysięcy osób ubezpieczających swe samochody.

Obecny sukces wymienionych funduszy emerytalnych (każde towarzystwo może zarządzać do 31.12.2004 r. tylko jednym funduszem) jest w znacznym stopniu pochodną wcześniejszego sukcesu „bratnich” towarzystw ubezpieczeń na życie. W tej sytuacji istotną staje się odpowiedź na pytanie, dlaczego z roku na rok coraz większą część rynku ubezpieczeń przejmują firmy zagraniczne.

²³ Minimalna wymagana stopa zwrotu to stopa zwrotu niższa o 50% od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy w ciągu 24 miesięcy lub o 4 punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która z tych wielkości jest niższa.

Z punktu widzenia klientów funduszy jest obojętne, czyją własnością są towarzystwa emerytalne. Można jednak odnieść wrażenie, że nie jest to równie obojętne z punktu widzenia gospodarki. Jak wcześniej zaznaczono, fundusze emerytalne będą w niedalekiej przyszłości zasobnym źródłem środków inwestycyjnych. Już w tej chwili coraz bardziej widoczny jest ich wpływ na rynek kapitałowy, w tym szczególnie spektakularny - na giełdowy rynek akcji. W tabeli 11 przedstawiono strukturę aktywów funduszy w końcu lipca, kiedy na GPW panował wakacyjny zastój.

Na koniec lipca około 30% aktywów funduszy ulokowanych było w akcje notowane na giełdzie, co daje niebagatelną kwotę prawie 2 mld zł. Do funduszy wciąż napływają nowi uczestnicy, a wraz z nimi środki finansowe. Poza tym z powodu problemów związanych z wdrażaniem reformy ubezpieczeń społecznych na konta OFE nie trafiły jeszcze wszystkie należne im składki.

Czy fakt, iż towarzystwa funduszy emerytalnych są zdominowane przez kapitał zagraniczny, może wpłynąć niekorzystnie na sytuację polskiej gospodarki? Zagrożenie to nie wydaje się na razie realne. Fundusze emerytalne mogą inwestować tylko do 5% posiadanych aktywów za granicą i to wyłącznie w papiery wartościowe, które mają ocenę ratingową na poziomie inwestycyjnym. Pozostałe środki zasila rynek krajowy. Biorąc pod uwagę fakt, iż funduszom zależy na uzyskaniu jak najlepszych wyników, należy przypuszczać, że głównym kryterium dokonywania inwestycji będzie ich oczekiwana rentowność. Trudno zatem wskazać okoliczności, w których fundusze realizowałyby politykę inwestycyjną godzącą w interes gospodarczy Polski.

Z drugiej strony PTE, które mają zagranicznych akcjonariuszy, zyskują pewną przewagę w przypadku inwestycji poza granicami kraju. Jak wskazują sami zainteresowani, posiadanie wśród udziałowców zagranicznych instytucji finansowych pozwala zmniejszyć koszty takich inwestycji, dzięki pozyskiwaniu od zagranicznych partnerów różnego typu opracowań i analiz, dotyczących sytuacji na światowych rynkach finansowych. Samodzielne monitorowanie światowego rynku byłoby zdecydowanie bardziej kosztowne²⁴. Ta przewaga nie wpłynie zapewne negatywnie na polską gospodarkę, a w przyszłości może przynieść wyższe zyski uczestnikom funduszy.

Jak ocenić rolę kapitału zagranicznego na rynku funduszy emerytalnych? Tak jak w przypadku funduszy inwestycyjnych, zaangażowanie inwestorów zagranicznych odegrało decydującą rolę w powstaniu sektora funduszy emerytalnych. Bez ich udziału albo nie powstałaby zdecydowana większość z 21 działających funduszy, a ich zbyt mała liczba byłaby przedmiotem

rozważań na temat konkurencyjności na tym rynku, albo trzeba by w trybie pilnym nowelizować ustawę, gdyż wymogi finansowe byłyby nie do spełnienia przez polskie podmioty zainteresowane utworzeniem PTE.

Należy jednak podkreślić istotną różnicę między funduszami inwestycyjnymi i emerytalnymi. Choć fundusze inwestycyjne są bez wątpienia ważnymi podmiotami działającymi na rynku finansowym, to jednak znaczenie funduszy emerytalnych jest dla gospodarki zdecydowanie większe - bez ich obecności reforma emerytalna (w obecnym kształcie) nie mogłaby być realizowana.

Fundusze ubezpieczeniowe

Ostatnią grupę znaczących instytucji finansowych działających na polskim rynku tworzą fundusze ubezpieczeniowe. Również w większości tych funduszy jest już obecny znaczący zagraniczny inwestor. Udział kapitału zagranicznego w kapitale akcyjnym działających w Polsce firm ubezpieczeniowych zwiększył się z 33% w 1998 r. do 50% w 1999 r.²⁵

Sytuację na rynku ubezpieczeniowym w 1999 r. przedstawiają dane zawarte w tabeli 12 i 13.

Rosnący wpływ firm ubezpieczeniowych z przewagą kapitału zagranicznego widoczny jest głównie w przypadku firm ubezpieczających na życie. W 1999 r. ich udział w rynku sięgnął 40%. Należy dodać, iż jeśli pakiet akcji dający kontrolę nad PZU zostałby po zakończeniu prywatyzacji tej firmy objęty przez inwestora zagranicznego, co oznacza także pośrednio zmianę właściciela w PZU Życie, rynek ubezpieczeń na życie zostałby praktycznie całkowicie opanowany przez kapitał zagraniczny. Podobna sytuacja wystąpiłaby także na rynku ubezpieczeń majątkowych. Po raz kolejny nasuwa się więc mało optymistyczny wniosek. Polskie podmioty, podobnie jak w przypadku pozostałych funduszy, nie są w stanie stworzyć silnej i zasobnej w kapitały firmy ubezpieczeniowej, która z powodzeniem konkurowałaby z firmami mającymi wsparcie zagraniczne.

Integracja czy izolacja?

Nawiązując do artykułu *Integracja czy dominacja?*²⁶ autorstwa Leszka i Danuty Dziawgo - nie ulega wątpliwości, że funkcjonujące w Polsce instytucje finansowe są zdominowane przez kapitał zagraniczny. W jakim stopniu? Na to pytanie nie sposób udzielić jednoznacznej odpowiedzi. Istotnych problemów nastęrcza bowiem zdefiniowanie pojęcia „kapitał zagraniczny”. Firmy, które mają większościowego zagranicznego udziału

²⁵ A. Biały: *Silny kapitał, ale nie polski*. „Rzeczpospolita” nr 79 z dn. 3.04.2000 r., s. B9.

²⁶ D. Dziawgo, L. Dziawgo, op.cit., s. 37.

²⁴ *Akcje Coca-Coli*. „Rzeczpospolita” nr 77 z dn. 31.03.2000 r., s. E3.

Tabela 12 *Największe firmy ubezpieczeniowe działające w zakresie ubezpieczeń majątkowych i osobowych*

Lp.	Nazwa firmy	Udział w rynku w 1998 r. (%)	Udział w rynku w 1999 r. (%)	Składka brutto w 1999 r. (mln zł)	Wzrost składki brutto od 1998 r. (%)
1.	PZU	59,5	55,5	6.378,79	6
2.	Warta	13,3	13,4	1.533,88	14
3.	Hestia Ins.	3,8	4,6	530,83	37
4.	Compensa	1,9	3,1	355,25	83
5.	Daewoo TU	2,0	2,8	318,13	61
6.	PTR	1,1	2,6	294,42	171
7.	Polonia	2,7	2,4	278,57	2
8.	Allianz Polska	0,5	2,2	251,94	374
9.	Samopomoc	1,3	1,8	202,98	49
10.	Gerling Polska	1,7	1,4	165,65	-4

Źródło: na podstawie A. Biały: *Silny kapitał, ale nie polski*. „Rzeczpospolita” nr 79 z dn. 3.04.2000 r., s. B9.

łowca, trudno zaliczyć do firm polskich. Pozostaje problem przedsiębiorstw z mniejszościowym udziałem zagranicznych partnerów, którzy jednak *de facto* sprawują nad nimi kontrolę. Jeśli za kryterium przyjąć właśnie ową możliwość sprawowania realnej władzy w firmie, wówczas rozszerzy się lista podmiotów klasyfikowanych jako „kapitał zagraniczny”. Na drugim biegunie jest grupa definicji, zgodnie z którymi przedsiębiorstwo polskie to przedsiębiorstwo działające w Polsce, zgodnie z polskim prawem. Tym sposobem np. TFI Pioneer zostałby zakwalifikowany jako polski, co jest oczywistym absurdem.

Czy dominacja kapitału zagranicznego w instytucjach finansowych działających na polskim rynku jest zagrożeniem dla naszych interesów?

Z racji ważnej roli sektora bankowego w naszym systemie finansowym nie sposób obecnie stwierdzić bez wahania, że takiego zagrożenia nie ma. Nie jesteśmy bowiem w stanie ocenić, jaka będzie rola banków w ciągu najbliższych lat. Jeśli znacząco rozwinie się rynek kapitałowy, przejmując tym samym znaczną część przepływów środków finansowych w gospodarce, z drugiej zaś strony Polska znajdzie się w UGW, co oznacza rezygnację z prowadzenia niezależnej polityki pieniężnej, to dominacja kapitału zagranicznego w sektorze bankowym prawdopodobnie nie będzie miała

istotnych negatywnych konsekwencji. Istnieje też wariant pesymistyczny: przechwycenie najlepszych polskich przedsiębiorstw przez zachodnie centra giełdowe, marginalizacja polskiego rynku kapitałowego, przesunięcie w bliżej niesprecyzowaną przyszłość momentu wejścia do UE. Choć wariant ten bywa rozpatrywany rzadko, jest również realny i wówczas problem zdominowania polskich banków przez zagranicznych inwestorów będzie miał zapewne inny wymiar.

Inaczej wygląda sytuacja w przypadku instytucji finansowych związanych bezpośrednio z rynkiem kapitałowym. W dobie globalizacji i integracji rynek kapitałowy zyskuje wymiar kosmopolityczny. Szukając intrygujących okazji, kapitały przemieszczają się w błyskawicznym tempie między narodowymi rynkami finansowymi. Kapitałami tymi zarządza przede wszystkim grupa inwestorów instytucjonalnych, tworzona przez różnego typu fundusze. Głównym celem działania tych funduszy jest maksymalizacja zysków, dzięki czemu wspierają one zwykle najbardziej opłacalne przedsięwzięcia, a nie angażują się w projekty wątpliwe, ale np. o dużym znaczeniu społecznym. Narodowość udziałowców prowadzących towarzystwa funduszy nie ma większego znaczenia. Możliwości zagranicznej ekspansji funduszy skutecznie ograniczają przepisy prawa. Zebrane środki pozostają wówczas w kraju i zarządza-

Tabela 13 *Największe firmy ubezpieczeniowe działające w zakresie ubezpieczeń na życie*

Lp.	Nazwa firmy	Udział w rynku w 1998 r. (%)	Udział w rynku w 1999 r. (%)	Składka brutto w 1999 r. (mln zł)	Wzrost składki brutto od 1998 r. (%)
1.	PZU Życie	63,9	56,4	3.916,01	14
2.	CU na Życie	18,0	20,1	1.394,36	44
3.	Amplico Life	9,3	10,0	694,87	39
4.	Nat-Ned	6,7	8,9	614,80	71
5.	Allianz Życie	0,2	0,9	61,30	592
6.	Winterthur Życie	0,2	0,7	46,78	451
7.	Zurich Życie	0,0	0,6	41,75	3.161
8.	Warta Vita	0,5	0,6	40,92	49
9.	Al. Hestia	0,2	0,6	38,18	301
10.	Heros-Life	0,4	0,4	30,17	36

Źródło: jak w tabeli 12.

jący aktywami funduszy starają się, by przyniosły najwyższą możliwą do uzyskania w tych warunkach stopę zwrotu.

Warto także przypomnieć, że tak znaczne zaangażowanie kapitału zagranicznego na polskim rynku finansowym wynika ze stworzenia mu dogodnych warunków działania. Fundusze powstawały głównie w drodze tzw. prywatyzacji założycielskiej, jako nowe przedsiębiorstwa, tworzone przy znacznym udziale kapitału zagranicznego. Temu procesowi trudno było przeciwdziałać, jako że zawarte umowy o charakterze międzynarodowym zobowiązują nas do stopniowego liberalizowania dostępu do naszego rynku. Banki prywatyzowano przede wszystkim w tzw. drodze kapitałowej, co oznacza, że istniała swoboda wyboru inwestora. Inwestor zagraniczny miał zaś bardzo ważną zaletę - dysponował znacznymi środkami finansowymi, które zasilają budżet państwa. O ile więc w przypadku funduszy mamy do czynienia raczej z uwarunkowaniami o charakterze obiektywnym, o tyle w bankach - niestety - z subiektywnym.

Polska nie jest krajem zamożnym. Inwestorzy zagraniczni oznaczają kapitał, *know-how*, nowe metody zarządzania. Ich obecność pozwala naszej gospodarce asymi-

lować się stopniowo z gospodarkami zachodnimi, jest więc pewnego rodzaju „przedsiębiorstwem” integracji.

Integracja czy dominacja? To dobre pytanie. Można jednak postawić inne: integracja czy izolacja? Jak wyznaczyć granice zaangażowania kapitału zagranicznego? Jak postawić bariery, wstrzymujące jego napływ bez ponoszenia negatywnych konsekwencji takiego postępowania? Fakt zdominowania polskiego rynku finansowego przez kapitał zagraniczny nie budzi naszej aprobaty. Ale nie budzi jej również perspektywa trudnych do przewidzenia niekorzystnych efektów, które mogłyby wystąpić nie tylko na tym rynku, ale w całej gospodarce, gdyby na skutek wprowadzanych przez nas ograniczeń kapitałów nagle się wycofał.

Kapitał zagraniczny nie jest zagrożeniem sam w sobie. Zagrożenie stanowią raczej: brak wizji rozwoju polskiego sektora finansowego i jego przyszłej roli na rynku UE oraz frustracje płynące z faktu, że jeden z największych krajów Europy (nie będący wszak potęgą gospodarczą) traci kontrolę nad istotnym sektorem gospodarki i nie potrafi temu procesowi przeciwdziałać. Wszelkie pretensje powinniśmy adresować więc do siebie.

Regulatorzy wobec globalizacji rynków finansowych

Jerzy J. Wajszczuk

W dniu 16 stycznia 2001 r. Komitet Bazylejski upowszechnił drugi projekt dotyczący Nowych Zasad Adekwatności Kapitałowej (New Basel Accord). Uwagi do tych propozycji mogą być zgłaszane do 31 maja 2001 r. Finalny dokument zostanie opublikowany w końcu 2001 r. Nowe Zasady będą wprowadzone w życie w międzynarodowym systemie bankowym w 2004 r.

Jednocześnie, już od 31 marca 2001 r. zaczynają obowiązywać, zgodnie z ustalonymi ostatnio przez Urząd Nadzoru Bankowego UE, nowe zasady związane z dyrektywą Unii dotyczącą wymogów kapitałowych.

Według tych zasad, banki w UE nadal obowiązuje 8% współczynnik wypłacalności. Jeśli jednak chcą być zaangażowane w otwarte pozycje na rynkach: walutowym i ryzyka stopy procentowej, muszą już teraz dostosować się do nowych wymogów kapitałowych. Współczynnik wypłacalności tego rodzaju banków będzie uwzględniał dwa elementy: wymogi kapitałowe związane z ryzykiem kredytowym (CRCR) oraz dodatkowe wymogi kapitałowe (ACR).

Prezentowany poniżej tekst ilustruje wysiłki regulatorów, zmierzające do zapewnienia większej stabilno-

ści i przejrzystości w międzynarodowym systemie finansowym we współczesnych warunkach, oraz kierunki dyskusji w sektorze bankowym na temat wprowadzenia Nowych Zasad.

Nie można obecnie analizować zjawisk związanych z funkcjonowaniem międzynarodowych rynków finansowych w oderwaniu od złożonego procesu globalizacji gospodarki. Działalność międzynarodowych instytucji regulacyjnych wykracza poza kompetencje tych międzynarodowych instytucji finansowych, których celem jest promocja międzynarodowej stabilności finansowej i makroekonomicznej. Instytucje tego typu, takie jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF) i Bank Światowy (WB), a także w pewnym zakresie Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBRD), Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), spotkania przywódców najbardziej uprzemysłowionych państw świata (G-7) oddziałują na politykę monetarną, fiskalną i walutową w skali międzynarodowej. Jest to podstawa systemu budowania ogólnej stabilności rynków finansowych, łagodzenia dramaturgii wydarzeń na międzynarodowych rynkach finansowych i zapobiegania w ten sposób sytuacjom kryzysowym lub ich przewycięzania. Międzynarodowe instytucje regulacyjne koncentrują się natomiast na obszarach ryzyka, które wiążą się bezpośrednio z praktyką zarządzania na międzynarodowych rynkach finansowych. Jednakże dla tego obszaru funkcjonowania rynków finansowych nie jest obojętne to, co się dzieje o piętro wyżej, na poziomie tworzenia stabilności finansowej i makroekonomicznej poszczególnych krajów czy regionów świata. Dlatego istnieje ścisła współzależność tych dwóch obszarów.

W latach 80. na międzynarodowych rynkach finansowych głównym obszarem ryzyka było nadmierne zaangażowanie międzynarodowych banków w kredytowanie państw słabo rozwiniętych gospodarczo i niektórych krajów należących do tzw. wspólnoty socjalistycznej (w tym PRL). W latach 90. natomiast centralnym problemem było modelowanie ryzyka związanego z funkcjonowaniem poszczególnych segmentów niezwykle dynamicznie rozwijających się międzynarodowych rynków finansowych oraz tworzących je podmiotów prywatnych i państwowych. Dlatego z pola widzenia nie może umykać problem wpływu relacji między sektorem finansowym i sferą biznesu na zachowanie rynków finansowych w poszczególnych krajach czy regionach świata.

Doświadczenie wskazuje, że zachowania te bezpośrednio oddziałują na możliwość praktycznego upowszechnienia systemów regulacyjnych o charakterze międzynarodowym. Globalizacja biznesu - jak dowodzi współczesna praktyka, która dotyczy także sektora finansowego - sprawia, że zjawiska te mają dodatkowy, niezwykle złożony wymiar.

Globalizacja biznesu

„Globalizacja - jak definiuje to Peter Jay - jako współczesny kształt gospodarki światowej o wysokim stopniu swobody przepływu towarów, usług, kapitału, technologii i zarządzania jest reakcją na możliwości jakie stwarza rynek”¹. W kontekście zmian na świecie w latach 90. globalizacja, w ujęciu tego autora, jest procesem naturalnym. Właśnie w ostatniej dekadzie tego stulecia wyparła ona prawie całkowicie, obowiązujące po II wojnie światowej, podziały na świat pierwszy, drugi i trzeci. Dzieje się to zarówno pod wpływem rozwoju handlu światowego, jak i systematycznej realizacji celów IMF związanych z liberalizacją światowych płatności i rozliczeń, ustanowieniem wewnętrznej i zewnętrznej wymiany walut, redukcją i likwidowaniem ograniczeń w dziedzinie wymiany walut oraz zapewnieniem łatwiejszych dróg swobodnego przepływu kapitału. Szansa na łączenie kapitału i pracy, zarządzania, technologii i rynków skutecznie przyspiesza wzrost gospodarczy oraz ułatwia upowszechnienie dobrobytu na świecie jako całości - argumentuje Peter Jay. Niezależnie więc od ciągle licznych przykładów wykorzystywania możliwości, jakie daje globalizacja, wbrew tym dążeniom trudno się nie zgodzić z taką jej wizją.

Problem polega jednak na tym, że biznes postrzega warunki dla gospodarki światowej w kategoriach strategii konkurencji. „Globalizacja biznesu nie jest po prostu trendem w rozwoju rynków międzynarodowych. Stała się ona strategią w uzyskiwaniu przewagi konkurencyjnej w drodze wyższej efektywności produkcji, dystrybucji, zarządzania, badań i rozwoju oraz marketingu”². (Autor tej definicji, Mehmet Bozacioglu, rozpatruje problem globalizacji z perspektywy postępującej internacjonalizacji działalności międzynarodowych korporacji. Menedżerowie takich firm, jak IBM, Procter & Gamble, Coca-Cola, Nike, Xerox, Texas Instruments oraz McDonald's, wyznając koncepcję świata bez granic, budują jednocześnie nowe perspektywy dla globalizacji. Już teraz wiele korporacji realizuje ponad 60 proc. interesów poza terenem ich pochodzenia. Niektóre z nich, jak szwajcarska Nestle lub holenderska Philips, są już w minimalnym stopniu związane z własnymi rynkami krajowymi. Działając ponad granicami państwowymi, korporacje te redukują problemy handlowe, polityczne i ograniczenia regulacyjne, uzyskują wolny dostęp do rynków pracy, ograniczają koszty, a także osiągają większe korzyści z rozwoju technologii. W takich warunkach technologie informacyjne stają się narzędziami w zarządzaniu i przekazywaniu informacji do placówek regionalnych, głównych dostawców, klientów, globalnych rynków finansowych oraz społe-

¹ P. Jay: *Road to Riches*. London 2000 Weidenfeld & Nicolson, s. 302.

² M. Bozacioglu: *The Globalization of Business: Technology and Trade Implications*. Global Technology Business, <http://www.gtbusiness.globalrpt>.

Tabela 1 *Dystrybucja aktywów finansowych w wybranych krajach w 1999 r. (mld USD)*

	Rynek kapitałowy	Aktywa banków	Obligacje
USA	15.300 (43%)	5.600,0 (16%)	14.607,0 (41%)
Japonia	3.300 (25%)	4.857,2 (36%)	5.228,1 (39%)
Niemcy	1.200 (14%)	5.547,2 (65%)	1.842,0 (21%)
Wielka Brytania	2.600 (36%)	3.820,5 (52%)	849,5 (12%)
Francja	1.200 (20%)	3.564,6 (61%)	1.110,5 (19%)
Włochy	570 (17%)	1.255,8 (39%)	1.435,5 (44%)
Kanada	700 (40%)	568,0 (32%)	505,0 (28%)
Hongkong	530 (37%)	871,0 (61%)	30,5 (2%)
Australia	580 (49%)	290,0 (24%)	323,7 (27%)
Szwecja	450 (46%)	285,0 (30%)	236,7 (24%)
Finlandia	300 (68%)	60,0 (14%)	76,8 (18%)
Singapur	260 (60%)	170,0 (39%)	2,0 (1%)
Meksyk	120 (58%)	39,0 (19%)	46,9 (23%)

Źródło: Zurich Financial Services, za „Financial Times”, January 25, 2000.

czeństw. Jest to dodatkowy czynnik przyspieszenia procesów globalizacji oraz główne narzędzie w konkurencyjnej rywalizacji o dominację na rynkach. Tego rodzaju ekspansja na rynki międzynarodowe stała się obecnie niezbędna dla wielu firm, które pragną utrzymać się na rynku w warunkach szybko zmieniającego się środowiska gospodarczego. Nawet te firmy, które koncentrują się na własnych rynkach krajowych, nie mogą sobie pozwolić na luksus ignorowania aktywności biznesu międzynarodowego. Patrząc z tej perspektywy, świat staje się jednym wielkim rynkiem, a wszyscy gracze na tym rynku są w pewnym stopniu pod wpływem nowych, rozwijających się sił konkurencji.

Jak się wydaje, zasadnicze wyzwanie nie polega na tym, jak odizolować gospodarki krajowe od wpływu globalnego rynku, lecz dotyczy problemu redystrybucji dochodów płynących ze zwiększającej się rentowności kapitałów inwestowanych na tym rynku. Rozwiązanie nie jest proste. Globalizacja gospodarki stwarza szanse, ale niesie także zagrożenia. Warunki są powszechnie znane. Szanse powodzenia na globalnym rynku zależą od tego, czy dana firma lub kraj świadomie decydują się na tego typu konkurencję. Zależy to od kulturowych norm i sposobu rozumienia konkurencji, która powinna uwzględniać innowacje, przedsiębiorczość i zdolność do podejmowania ryzyka. „Strategia - jak pisze Michael Porter - wymaga ustanowienia unikatowej pozycji poprzez wykreowanie innego niż konkurenci zespołu wartości”³. Jedni tracą tego rodzaju zdolność, inni ją zyskują. Michael Porter, analizując problemy gospodarki japońskiej w ostatniej dekadzie, zastanawia się, czy kraj ten jest obecnie zdolny do takiej konkurencji. W tych samych warunkach w 2000 r. Finlandia awansuje na pierwsze miejsce w globalnym rankingu krajów pod względem konkurencyjności gospodarki,

wyprzedzając USA, Niemcy, Holandię i Szwajcarię (Japonia w tym rankingu znajduje się na 14. miejscu). Stosowany w rankingu indeks konkurencyjności obejmuje zdolność firm danego kraju do konkurowania na rynkach światowych, ocenę ogólnego środowiska biznesu z uwzględnieniem polityki gospodarczej rządu, jakości infrastruktury i poziomu kwalifikacji społeczeństwa. Dynamika zmian w tym rankingu zależy przede wszystkim od ocen w dziedzinie postępu technologicznego oraz innowacji i efektywności sektora finansowego⁴.

Technologiczne innowacje, w powiązaniu z globalizacją biznesu oraz systemem finansowym, który umożliwił generowanie kapitałów rozwojowych na wielką skalę, sterują gospodarką i podnoszą wydajność pracy oraz redukują koszty. Te warunki nowej ekonomii, otwierania się nowych rynków i ostra konkurencja prowadzą do zmian w dziedzinie cen i płac⁵. Rodzi to jednak obawy, że inwestycje w nowe technologie (Internet) mogą się okazać niewystarczające do „wygładzania cyklu biznesu”. Idzie o to, że „nowa ekonomia jest czymś więcej niż technologiczną rewolucją, jest ona mianowicie również finansową rewolucją - co czyni współczesną gospodarkę bardziej chwiejną, niż można to sobie wyobrazić”⁶. Podstawową bazą finansowania rozwoju stały się rynki finansowe. Przewiduje się, że w Stanach Zjednoczonych finansowanie poprzez „kapitały ryzyka” (*venture capital*) zainwestowane w 2000 r. w sektorze nowych technologii osiągnie poziom około 100 mld USD⁷. Dystrybucję podstawowych rodzajów aktywów finansowych we współczesnych warunkach ilustruje tabela 1.

Dane te potwierdzają obserwacje, że jedną z głównych przyczyn zmian w gospodarce światowej jest zna-

³ M. Porter: *Japan's twin demons*. „Financial Times”, July 5, 2000; M. Porter, H. Tekeuchi, M. Sakakina: *Can Japan Compete?* London 2000 Mac Millan.

⁴ F. Williams: *Finland goes top in competitiveness league*. „Financial Times”, September 7 2000.

⁵ *The next downturn will the new economy bust, Follow the new economy boom?* „Business Week”, October 9, 2000, s. 37.

⁶ M.I. Mandel: *The next downturn*. „Business Week”, October 9, 2000, s. 45.

⁷ Tamże, s. 48.

Tabela 2 Dwadzieścia największych spółek giełdowych (wg wartości rynkowej) dane z 15 sierpnia 2000 r. (w mln USD)

Miejsce w 1999 r.	Miejsce w 1998 r.	Nazwa spółki (kraj)	Wartość rynkowa	Obroty w 1999 r.	Zmiana od 1998 r. w %	Zyski w 1999 r.	Zmiana od 1998 r. w %
1	2	General Electric (USA)	562.937	111.108	11	10.725	15
2	8	Intel (USA)	453.541	29.389	12	7.314	21
3	5	Cisco Systems (USA)	432.357	12.154	44	2.096	55
4	1	Microsoft (USA)	372.798	22.956	16	9.421	21
5	9/46	Exxon Mobil (USA)	281.469	185.527	9	7.874	-2
6	18/76	Pfizer (USA)	265.664	16.231	20	3.199	64
7	69	Vodafone Group (Wlk. Brytania)	259.218	14.385	27	168	-
8	14	Citigroup (USA)	249.292	82.005	7	9.855	76
9	-	NTT DoCoMo (Japonia)	242.430	36.383	19	2.467	23
10	73	Nortel Networks (Kanada)	233.625	22.807	26	- 202	-
11	4	Wal-Mart USA)	230.481	165.013	20	5.575	26
12	81	Oracle (USA)	229.249	10.130	15	6.297	388
13	3	IBM (USA)	219.918	87.548	7	7.703	22
14	7	Royal Dutch/Shell (Holandia/Wlk.Bryt.)	215.164	149.706	8	8.584	2.353
15	13	BP Amoco (Wlk.Brytania)	204.797	83.792	26	5.020	8
16	17	American Intern. Group (USA)	201.320	36.356	21	5.055	34
17	29	Nokia (Finlandia)	191.041	19.899	48	2.594	53
18	82	Sun Microsystems (USA)	186.205	15.721	33	1.854	80
19	80	EMC (USA)	182.560	6.716	69	1.020	27
20	10	Nippon Telegr.&Telephone (Japonia)	181.883	101.958	7	-663	-

Źródło: The Wall Street Journal Market Data Group, Worldscope.

czący wzrost roli rynku kapitałowego. W Stanach Zjednoczonych kapitalizacja tego rynku to 150 proc. dochodu narodowego, podczas gdy w ostatnich 60 latach stanowiła ona około 49 proc. PKB. Najbardziej znaczący wzrost dotyczy sektora technologicznego, którego kapitalizacja wzrosła z około 300 mld USD na początku lat 90. do prawie 4.500 mld USD w końcu dekady. Wskazuje to, iż dynamiczny rynek kapitałowy może stanowić ważny czynnik mobilizacji kapitału i jego przemieszczania do sektorów o wysokiej stopie wzrostu⁸. W rezultacie, niezależnie od korekt na rynkach kapitałowych w początkach 2000 r., firmy sektora technologicznego nadal dominują w światowych rankingach giełdowych.

Podstawowe mechanizmy regulacyjne

W warunkach globalizacji rynków finansowych wśród mechanizmów regulacyjnych o charakterze międzynarodowym można, w dużym uproszczeniu, wydzielić dwa zasadnicze systemy. Pierwszy z nich czerpie z doświadczeń banków, instytucji i rozwiązań stosowanych na rynkach finansowych najbardziej uprzemysłowionych krajów, głównie USA i Unii Europejskiej. Zasady funkcjonowania, w formie regulacji dotyczących sektora bankowego, rynków pieniężnego i kapitałowego, sektora ubezpieczeń czy też standardów rachunkowo-

ści, ze względu na znaczenie tych rynków dla gospodarki światowej z natury rzeczy mają w wielu sytuacjach wymiar międzynarodowy. Często ma to w praktyce formę różnego rodzaju nacisku grup interesów (*lobbying*) w dążeniu do liberalizowania przepisów związanych z funkcjonowaniem określonych segmentów rynków finansowych. Przykładem tego rodzaju działań może być inicjatywa wpływowego stowarzyszenia prawników biznesu (International Bar Association - IBA), które uważa, że rosnąca liczba regulacji prawnych dotyczących warunków konkurencji, będących podstawą oceny fuzji, powoduje straty w globalnej gospodarce. Złożoność tych ocen i związane z tym opóźnienia w finalizacji wielu fuzji sprawia - jak argumentuje IBA - że zwiększają się koszty tego rodzaju transakcji. J. William Rowley, prezes tej organizacji uważa, że regulacje tego rodzaju mnożą się bardzo intensywnie. W ciągu ostatnich 10 lat liczba regulatorów w tej dziedzinie wzrosła z 3 - 4 do blisko 60. Stanowisko to wspierane jest przez antymonopolową sekcję Departamentu Sprawiedliwości USA, która postuluje powołanie organizacji nadzorującej politykę konkurencji w skali globalnej. Ta inicjatywa w sprawie ujednoczenia warunków globalnej konkurencji, która spotkała się z pozytywną reakcją ze strony Komisarza UE ds. konkurencji M. Montiego, dowodzi, że również w dziedzinie prawa podejmowane są działania zmierzające do instytucjonalizacji globalnego rynku fuzji i przejęć (M&A)⁹.

⁸ D. Hale: *Rebuilt by Wall Street*. „Financial Times”, January 25 2000.

⁹ J. Mason, D. Hargreaves: *Cost of delays to mergers will be probed*. „Financial Times”, September 16/17, 2000.

Tabela 3 Czołowe notowane instytucje finansowe na świecie (wg wartości aktywów) dane z 15 sierpnia 2000 r. (w mln USD)

Miejsce w 1999 r.	Miejsce w 1998 r.	Nazwa spółki (kraj)	Aktywa w 1999 r.	Zmiana od 1998 r. w %	Dochód netto w 1999 r.	Zmiana od 1998 r. w %	Wartość rynkowa
1	1	Deutsche Bank (Niemcy)	955.579	32	2.933	49	55.386
2	4	Bank of Tokyo-Mitsubishi (Japonia)	726.286	-3	1.251	-	53.865
3	3	Citigroup (USA)	716.937	7	9.855	76	249.292
4	23/31	BNP Paribas (Francja)	703.091	14	2.632	52	43.871
5	5	Bank of America (USA)	632.574	21	7.876	52	92.721
6	2	UBS (Szwajcaria)	616.798	4	3.962	108	64.790
7	9	HSBC Holdings (Wlk. Brytania/Hongkong)	601.847	28	5.410	28	129.949
8	8	Fannie Mae (USA)	575.092	19	3.843	14	59.053
9	6	Fuji Bank (Japonia)	561.345	2	517	-	23.187
10	11	Bayerische Hypo Bank (Niemcy)	559.860	8	417	-81	24.142
11	12	Sumimoto Bank (Japonia)	519.153	0	605	-	36.216
12	15	AXA (Francja)	518.234	32	2.034	32	60.109
13	14	Dai-Ichi Kangyo Bank (Japonia)	503.203	-3	693	-	20.879
14	13	ING Group (Holandia)	495.968	25	4.932	85	67.537
15	18	Sakura Bank (Japonia)	474.474	-1	612	-	27.003
16	20	Dresdner Bank (Niemcy)	460.139	9	1.223	13	25.634
17	7	ABN Amro (Holandia)	459.574	6	2.506	43	38.097
18	17	Sanwa Bank (Japonia)	453.454	-4	1.169	-	25.386
19	10	Credit Suisse (Szwajcaria)	452.143	11	3.283	70	60.198
20	19	Allianz (Niemcy)	435.602	11	2.593	23	86.504

Źródło: The Wall Street Journal Market Data Group, Worldscope.

Zasadnicze znaczenie w tym systemie ma jednak utrwalone na tych rynkach prawo, jego uzupełnienia i modyfikacje, a także nowe rozwiązania wprowadzanie pod wpływem rozwoju produktów i usług finansowych, w wielu przypadkach będące punktem wyjścia do modyfikacji zasad funkcjonowania rynków w skali globalnej. Takie znaczenie miały na przykład decyzje Urzędu Kontroli Pieniądza w USA (Comptroller of the Currency) z dnia 20 listopada 1996 r., znoszące w działalności banków wiele ograniczeń wprowadzonych na podstawie ustawy z 1933 r. (Glass-Steagall Act) w sprawie ścisłego rozgraniczenia między bankowością komercyjną i inwestycyjną. Zapoczątkowały one głębokie zmiany w sektorze bankowym w skali międzynarodowej¹⁰. Znaczne rozszerzenie możliwości banków ko-

mercyjnych w dziedzinie prowadzenia operacji na rynku instrumentów finansowych, oferowania produktów oraz usług ubezpieczeniowych i leasingowych w USA zapoczątkowało radykalną przebudowę sektora finansowego w skali globalnej. Wszystkie znaczące banki uniwersalne o zasięgu międzynarodowym wkroczyły na teren bankowości inwestycyjnej. W rezultacie zwiększyła się konkurencja oraz wzrosła dynamika procesów koncentracji zarówno w sektorze bankowości komercyjnej, jak i inwestycyjnej. Ilustruje to zestawienie największych instytucji finansowych, które są notowane na giełdach światowych.

Potwierdzeniem omawianej tendencji jest fakt, że największe ze znajdujących się w tym rankingu banków europejskich i amerykańskich (Deutsche Bank, Citigroup, UBS, HSBC, ING Group, Dresdner Bank, ABN Amro, Credit Suisse) znacznie rozwinęły w latach

¹⁰ J. Authers: Bank Regulators gives Congress a jolt. "Financial Times", November 22, 1996.

Tabela 4 Bankowość inwestycyjna na świecie - podstawowe dane (w mld USD, poza PKB)

	1983	1988	1993	1998	Wzrost w latach 1983-1998 przeciętny roczny w %
Światowy PKB (w bln USD)	10	18	25	29	8
Światowe połączenia i fuzje (Mergers & Acquisitions)	96	527	460	2.522	24
Światowa emisja akcji	50	51	172	269	12
Światowa emisja długu	146	631	1.546	2.932	22
Światowa kapitalizacja giełd	3.384	9.728	14.016	23.541	15
Światowe fundusze emerytalne	1.900	3.752	6.560	9.694	12

Źródło: Goldman Sachs, Securities Data Corp., Strategic Insight.

90. usługi i operacje związane z bankowością inwestycyjną i stały się poważnymi konkurentami dla dominujących na tym rynku amerykańskich banków inwestycyjnych (Morgan Stanley Dean Witter, Merrill Lynch, Goldman Sachs). Tym samym na rynkach zwiększył się udział aktywów charakterystycznych dla tego obszaru bankowości. Rozwój globalnej bankowości inwestycyjnej w latach 90. ilustruje tabela 4.

Ocenia się, że w dziedzinie bankowości inwestycyjnej najbardziej wymagające są rynki amerykański i europejski. W okresie od 1980 r. do 1998 r. inwestycje amerykańskie na międzynarodowym rynku papierów wartościowych wzrosły dziewiętnastokrotnie (głównie na rynku obligacji). W dziedzinie emisji pierwotnych, dzięki instrumentom pochodnym i transakcjom swapowym, otworzył się dostęp do wszystkich rynków kapitałowych. Przejęcia i fuzje umożliwiły konwergencję w sektorach telekomunikacyjnym, komputerowym i mediów. Na rynku tym pojawił się bardzo duży wybór produktów, włącznie z wysoko rentownym rynkiem instrumentów finansowania nowych działów gospodarki (*high-tech*). Rosną też rozmiary sekurytyzacji aktywów. Utworzenie Unii Gospodarczej i Walutowej (Economic and Monetary Union - EMU) ożywiło, zdominowany dotychczas przez emisje krajowe, europejski rynek instrumentów dłużnych. Zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie postępująca deregulacja stwarza warunki coraz pełniejszej konkurencji na rynkach instrumentów finansowych. Znoszenie barier w tej dziedzinie w USA i UE wpływa również na politykę gospodarczą Japonii, która wobec konieczności restrukturyzacji swoich podstawowych działów swojej gospodarki, zmuszona jest otwierać swe rynki dla zagranicznych inwestorów¹¹. Na system ten składają się także inicjatywy z udziałem niektórych międzynarodowych instytucji i organizacji.

Spśród przykładów tego rodzaju przedsięwzięć wymienić można działania podejmowane w celu ujednolicenia standardów rachunkowości w środowisku międzynarodowym (IAS), ustalonych przez utworzony w 1973 r. Komitet Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (International Accounting Standard Committee - IASC). Spektakularnym wydarzeniem na tym polu była decyzja IOSCO z maja 2000 r. w sprawie wspierania tych standardów jako norm globalnych, umożliwiających notowanie firm na dowolnym rynku kapitałowym. Stale doskonalona jakość standardów IASC zyskała uznanie tego gremium, co znalazło wyraz w zaleceniu dla instytucji będących członkami IOSCO (International Organisation of Securities Commissions), aby w ciągu najbliższych 18 miesięcy wprowadziły te zasady i w ten sposób umożliwiły korporacjom międzynarodowym wykorzystywanie tych standardów w ofer-

tach i notowaniach adresowanych do wielu rynków. Inicjatywa ta ilustruje również skalę realnych możliwości oddziaływania międzynarodowych instytucji regulacyjnych na amerykański system finansowy. Standardy IASC są szeroko stosowane poza USA, gdzie obowiązują Generalnie Akceptowane Zasady Rachunkowości Stanów Zjednoczonych (US Generally Accepted Accounting Principles - USGAAP). Dlatego pozytywna reakcja na te propozycje ze strony amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych (SEC) została odczytana jako możliwość ułatwienia konwergencji IAS oraz USGAAP zgodnie ze wspólnie uzgodnionymi przepisami, co miałyby duże znaczenie dla coraz silniejszej integracji rynków kapitałowych w skali światowej¹². Warunkiem tego rodzaju konwergencji jest jednak reorganizacja IASC z udziałem przedstawicieli USA oraz z uwzględnieniem wielu standardów USGAAP. Mogłoby to z kolei oznaczać, że amerykańskie standardy stałyby się de facto standardami światowymi, gdyż coraz więcej firm europejskich jest notowanych na giełdach USA. Z tego powodu Komisja Europejska uważa, że zbyt duże koncesje IOSCO dla Amerykanów byłyby niekorzystne dla rynku, gdyż wprowadzałyby zbyt dużą dowolność w stosowaniu standardów¹³. Z drugiej jednak strony - co jest bardzo charakterystyczne dla wewnętrznego rynku USA - w ostatnich latach zaostrzył się spór między regulatorami rynku kapitałowego i czołowymi światowymi firmami audytorskimi. Komisja Papierów Wartościowych USA w maju 2000 r. wystąpiła z oficjalnym oskarżeniem pod adresem PricewaterhouseCoopers (PwC), twierdząc, że zidentyfikowała ponad 8.000 przypadków naruszenia przepisów SEC przez tę firmę w zakresie identyfikacji akcjonariuszy spółek giełdowych. SEC zarzuca tym firmom, które zgodnie ze swą misją powinny reprezentować interes publiczny, niedostatki w pracy, wynikające z konfliktu interesów w działalności konsultingowej i audytorskiej. Dlatego to wystąpienie SEC zostało potraktowane przez analityków jako ważny sygnał i ostrzeżenie dla wielu rynków kapitałowych¹⁴.

Drugi z tych systemów bardziej dotyczy mechanizmów zarządzania na rynkach finansowych w warunkach globalizacji, zwłaszcza na zewnątrz rynków krajowych - tj. na międzynarodowym rynku pieniężnym i kapitałowym (eurorynku). Jednym z ważnych sposobów poprawy stabilności i przejrzystości działania rynków finansowych w takim wymiarze są przedsięwzięcia związane z przeciwdziałaniem procederowi prania brudnych pieniędzy oraz łamania przepisów podatko-

¹² M. Peel: *Regulatory back new global rules on accounting*. „Financial Times”, May 18, 2000.

¹³ M. Peel: *Big win hinges in the balance for accountants*. „Financial Times”, June 6, 2000.

¹⁴ *Auditing the auditors*. „Financial Times”, May 11, 2000; A. Michaels, M. Peel: *SEC chief renews attack on culture of Big Five*. „Financial Times”, May 11, 2000.

¹¹ 2000 *U.S. Securities Industry outlook*. Moody's Investors Service Global Credit Research, February 2000.

wych. Zajmuje się tym Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), do której należy 29 najbardziej rozwiniętych państw na świecie, w tym m.in. Polska. OECD szacuje, że ponad 1.000 mld USD (15 razy więcej niż w połowie lat 80.) znajduje się w aktywach funduszy ulokowanych w centrach *offshore* (rajach podatkowych)¹⁵. W czerwcu 2000 r. OECD po dwóch latach pracy nad identyfikacją złych praktyk w tej dziedzinie opublikowało raport z listą 35 centrów *offshore*. Zawiera on ostrzeżenie, iż jeśli do końca lipca 2001 r. nie zdecydują się na współpracę w sprawie zapewnienia większej przejrzystości transakcji, to zostaną podjęte przeciwko nim sankcje gospodarcze. Zapowiedziano także skrupulatny przegląd procedur stosowanych w tego rodzaju centrach. Preludium do raportu OECD była czarna lista FATF (Financial Action Task Force) - komisji utworzonej przed blisko dziesięć laty przez G-7 w celu przeciwdziałania praniu brudnych pieniędzy. Na liście znalazło się kilkanaście państw, w tym Rosja, Izrael, Lichtenstein i Liban. OECD za raje podatkowe uważa zarówno te państwa, w których nie ma podatków albo ich stawki są minimalne, jak i te, które otwarcie prezentują się jako miejsce, gdzie obcokrajowcy mogą unikać udzielania informacji o pochodzeniu inwestowanych środków finansowych. Raport ten, zawierający również listę wykroczeń podatkowych najbardziej szkodliwych dla systemu finansowego w krajach uprzemysłowionych, skierowany jest także do krajów OECD, które - zdaniem tej organizacji - również powinny usprawnić swe systemy związane z polityką podatkową. Dotyczy to rynków ubezpieczeń, finansowania przedsiębiorstw i leasingu, zarządzania funduszami, dyscypliny na wysokich szczeblach zarządzania w instytucjach finansowych, procedur w handlu zagranicznym oraz inwestycji finansowych¹⁶.

Unia Europejska może być interesującym przykładem wzajemnego oddziaływania między wewnętrznymi instytucjami regulacji i nadzoru w sektorze bankowym z instytucjami tego typu działającymi w skali międzynarodowej¹⁷. W sektorze bankowości UE istnieją dwie instytucje powiązane bezpośrednio z instytucjami kierowniczymi. Pierwsza z nich to Bankowy Komitet Doradczy (The Banking Advisory Committee - BAC), który współdziała z Komisją Europejską w dziedzinie regulacji i nadzoru bankowego. Komitet ten został utworzony w 1977 r. na podstawie Pierwszej Dyrektywy Bankowej (First Banking Directive) i składa się z przedstawicieli, wysokiego szczebla, krajowych władz nadzoru bankowego, ministerstw finansów oraz banków centralnych. W październiku 1998 r. w Europejskim Systemie Banków Centralnych (ESCB) utwo-

rzono Komitet Nadzoru Bankowego (Banking Supervision Committee - BSC), złożony z przedstawicieli banków centralnych oraz władz nadzoru bankowego. Komitet ten zajmuje się nadzorem w dziedzinie stabilności polityki finansowej, rozwoju systemów finansowych oraz wspierania współpracy Eurosystemu z nadzorem bankowym. Najdłużej funkcjonująca w UE grupa nadzoru bankowego (Groupe de Contact - GdC) działa od 1972 r. Składa się z reprezentantów niższego szczebla instytucji nadzoru krajów członkowskich, którzy bezpośrednio nadzorują banki. Na forum tym dokonuje się wymiana poufnych informacji na temat konkretnych spraw związanych z funkcjonowaniem nadzoru bankowego, a także bieżąca ocena rozwoju systemów nadzoru. Sektor ubezpieczeń nadzorowany jest przez Komitet Ubezpieczeniowy (the Insurance Committee - IC), który jako organ Komisji Europejskiej został powołany do życia w 1991 r. Ponadto, od 1957 r. funkcjonuje w tym sektorze, jako instytucja doradcza, Konferencja Władz Nadzoru Ubezpieczeniowego Krajów Wspólnoty Europejskiej. Na poziomie międzynarodowym partnerem dla IC jest Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzoru Ubezpieczeniowego (IAIS), utworzone w 1994 r.

Rynki papierów wartościowych i instrumentów pochodnych nadzorowane są w UE przez Komitet Wysokiego Szczebla Nadzoru Giełdowego (High Level Securities Supervisors Committee - HLSS), powołany w 1985 r. Podstawowym zadaniem HLSS jest wspieranie polityki Komisji Europejskiej na tym polu. Ponadto rynkami giełdowymi zajmuje się działający od 1979 r. Komitet Kontaktowy Rynku Papierów Wartościowych (Securities Contact Committee - SCC). W 1997 r. pod auspicjami Komisji Europejskiej utworzono Forum Europejskich Komisji Papierów Wartościowych (Forum of European Securities Commissions - FESCO), którego zadaniem jest ustalanie standardów regulacyjnych dla tego rynku. W skali światowej za regulacje w tej dziedzinie odpowiada Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (International Organisation of Securities Commissions - IOSCO), składająca się z przedstawicieli 164 organizacji z ponad 90 krajów. W sprawach regulacji i nadzoru w układzie międzysektorowym UE stosuje praktykę ścisłej współpracy Komitetów działających w ramach poszczególnych rynków (BAC, IC, HLSS) pod nadzorem Komisji Europejskiej.

W dziedzinie regulacji i nadzoru nad instytucjami finansowymi na poziomie globalnym UE uczestniczy w pracach następujących instytucji:

1. Wspólne Forum w sprawie Finansowych Konglomeratów (Joint Forum on Financial Conglomerates - Joint Forum). Zostało ono utworzone przez Komitet Bazylejski, IOSCO oraz IAIS, jako grupa trójstronna w celu ustanowienia zasad bardziej efektywnego nadzoru nad konglomeratami finansowymi.

¹⁵ *Tax havens*. „Financial Times”, July 28 2000.

¹⁶ M. Peel, Ch. Adams: *Nowhere to hide*. „Financial Times”, June 26, 2000.

¹⁷ Institutional Arrangements for the Regulation and Supervision of the Financial Sector. European Commission, January 2000.

2. Forum Stabilności Finansowej państw G-7 (G-7 Financial Stability Forum - FSF). Jego powołanie było reakcją na załamanie rynków finansowych w 1999 r. W skład FSF wchodzi przedstawiciele siedmiu państw oraz ich banków centralnych: USA, Japonii, Kanady, Niemiec, Francji, Włoch i Wielkiej Brytanii oraz Holandii, Australii, Hongkongu i Singapuru, a także Komitetu Bazylejskiego, IMF, Banku Światowego, IBRD, Banku Rozliczeń Międzynarodowych (BIS) oraz Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju. Głównym zadaniem FSF jest umacnianie regulacji i nadzoru w dziedzinie finansów poprzez wspieranie inicjatyw zmierzających do upowszechnienia informacji.

3. Komitet Globalnego Systemu Finansowego (Committee on the Global Financial System - CGFS). Instytucję tę stworzyły banki centralne grupy dziesięciu krajów (G-10) (USA, Japonia, Kanada, Wielka Brytania, Francja, Niemcy, Holandia, Włochy, Szwecja, Unia Europejska - ECB). Początki działalności tego Forum sięgają lat 60., kiedy rozpoczęły się nieformalne konsultacje w sprawie międzynarodowych zagadnień w kwestiach monetarnych i finansowych w związku z dynamicznym rozwojem eurorynków (Euro - Currency Standing Committee). W końcu lat 70. uwaga członków tej grupy skoncentrowała się na innowacjach finansowych oraz problemie stabilności rynków finansowych, a szczególnie ryzyka rynkowego (*systemic risk*). Zadaniem CGFS jest monitorowanie oraz ocena rynków i systemów finansowych z punktu widzenia stabilności finansowej. W ostatnich latach wiele uwagi poświęca się kwestiom lepszej przejrzystości operacji finansowych.

Sekretariat CGFS oraz FSF prowadzi Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS). BIS - Bank for International Settlements, powołany do życia w 1930 r. na podstawie „porozumień haskich” (Hague Agreements) miał ułatwiać zarządzanie spłatami reparacji wojennych od Niemiec w następnych 59 latach. Po II wojnie światowej stał się „bankiem banków centralnych”. Ponadto, co jest bardzo istotne, pełni funkcję gospodarza wobec działalności Komitetu Bazylejskiego w dziedzinie nadzoru bankowego, określającego zasady adekwatności kapitałowej dla banków międzynarodowych. Ocenia się, że rola BIS w dziedzinie regulacji sektora finansowego krajów rozwiniętych może być porównywalna z tą, którą odgrywa Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF) wobec krajów rozwijających się. BIS jednakże koncentruje się na działalności regulacyjnej, gdyż w praktyce tylko IMF ma dostęp do środków, które mogą być wykorzystywane w sytuacjach kryzysowych. Stąd ścisła współpraca BIS z Komitetem Bazylejskim w dziedzinie norm kapitałowych dla międzynarodowych banków. O randze tej działalności świadczyć może fakt, iż 100 największych międzynarodowych banków dysponuje kapitałem w kwocie około 830 mld

USD, co oznacza że nawet niewielkie zmiany tych norm mają znaczący wpływ na koszty ich działalności operacyjnej¹⁸.

Standardy Komitetu Bazylejskiego

Głównym ośrodkiem regulacyjnym dla omawianego obszaru jest właśnie Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS), który po raz pierwszy wprowadził zestaw globalnych standardów nadzoru, regulujących normy adekwatności kapitałowej dla banków działających na rynku międzynarodowym. BCBS został utworzony w 1974 r. jako komitet nadzoru bankowego przez gubernatorów banków centralnych grupy 10 krajów (G-10) i składa się z przedstawicieli banków centralnych oraz nadzoru bankowego Belgii, Kanady, Francji, Niemiec, Włoch, Japonii, Luksemburga, Holandii, Szwecji, Szwajcarii, Wielkiej Brytanii oraz Stanów Zjednoczonych¹⁹.

W grudniu 1987 r. Komitet Bazylejski opublikował propozycje międzynarodowych uzgodnień w sprawie standardów kapitałowych dla banków aktywnych w środowisku międzynarodowym. Działania Komitetu wiązały się z szybkim wzrostem aktywów bankowych i operacji pozabilansowych, które - w ocenie regulatorów - w wielu sytuacjach nie były dostosowane do wielkości kapitałów własnych banków. Zadaniem Komitetu było ustalenie takich zasad, które służyłyby wzmocnieniu wypłacalności oraz stabilności międzynarodowego systemu bankowego. Chodziło o to, aby zapewnić większą spójność działania tego rodzaju banków w różnych krajach oraz zmniejszyć różnice w ich konkurencyjności. Na tym tle należy także odnotować istotną zmianę, która dokonała się w końcu lat 80. w sektorze bankowym. W latach 70. rynek kredytów syndykalnych (eurodolarowych) stał się jednym z podstawowych źródeł finansowania pożyczek państwowych (*sovereign debts*). Załamanie się spłat tego rodzaju pożyczek na początku lat 80. oraz rozwój rynków euroobligacji sprawiły, że począwszy od połowy lat 80. źródłem finansowania pożyczek państwowych stały się programy emisji obligacji o stałym lub zmiennym oprocentowaniu na eurorynku. Aktywizacja rynku obligacji sprawiła, że banki zaczynają angażować się w programy emisji instrumentów finansowych przedsiębiorstw w formie zobowiązań do udostępnienia środków w postaci gwarancji udzielenia kredytu lub zakupu emitowanych papierów wartościowych (*stand by - facilities*). Było to dla banków bardzo korzystne, gdyż tego typu gwarancje miały charakter pozabilansowy (*off - balance sheet*), a więc nie wymagały tworzenia rezerw kapi-

¹⁸ For the BIS. „Financial Times”, June 6 1998.

¹⁹ W jego pracach uczestniczą także obecnie, jako obserwatorzy, przedstawiciele Komisji Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego (ECB).

tałowych. Banki, które ucierpiały wskutek kryzysu kredytów państwowych, starały się więc zwiększać swe zaangażowanie pozabilansowe. Zjawisku temu miało przeciwdziałać wprowadzenie zasad porozumienia bazylejskiego.

Komitet ustanowił wagi ryzyka oparte na relatywnym poziomie ryzyka związanym z poszczególnymi rodzajami aktywów lub zaangażowaniem pozabilansowym; miały one bezpośrednie odniesienie do wielkości wspierającego je kapitału własnego banków. Komitet ustanowił również minimalne wielkości kapitału posiadanego przez banki, wspierającego ich sumę bilansową. Kapitał ten został podzielony na dwie kategorie: pierwszej kategorii (*tier one*), który obejmuje *equity* (kapitał wyemitowany i w pełni wpłacony, zdolny do absorbowania strat w układzie bieżącym), oraz drugiej kategorii (*tier two*), obejmujący rezerwy, różnego rodzaju pożyczki podporządkowane, rezerwy na przeszacowanie aktywów itp. Przedsięwzięcia zaproponowane przez Komitet zakładały, że do końca 1992 r. minimalna standardowa wielkość pozycji kapitałowych banków powinna stanowić 8 proc. wielkości posiadanych przez nie aktywów mierzonych wagami ryzyka, przy założeniu, iż udział kapitału drugiej kategorii w tych pozycjach nie będzie wyższy niż 4 proc., a pożyczki podporządkowane w tym kapitale nie będą przekraczały 50 proc. kwoty kapitału pierwszej kategorii. Propozycje te zostały zaakceptowane przez G-10; uzgodniono, że powinny być wprowadzone - z pewnymi modyfikacjami dotyczącymi jednostkowych sytuacji - do 1 stycznia 1993 r. Równoległe Rada Europejska i amerykańskie instytucje regulacyjne zobowiązały się do wprowadzenia własnych dyrektyw, które byłyby zgodne z zasadami porozumienia bazylejskiego (Capital Basel Accord).

Wprowadzenie tych zasad w początkach lat 90. miało duży wpływ na zachowania banków. Aby się dostosować, wiele banków musiało się zdecydować, czy emitować nowy kapitał, czy - w zależności od warunków - stabilizować swe bazowe aktywa. W wielu przypadkach obydwie te zabiegi okazywały się konieczne. Wiele banków stało się szczególnie wrażliwych na napięcie związane ze wzrostem ich aktywów, z większą więc rozważały się w operacje kredytowe. Ocenia się, że do końca 1995 r. większość banków międzynarodowych zdołała się dostosować do norm dotyczących wielkości i zalecanego składu ich kapitału, a nawet wykazywała nadwyżki w tej dziedzinie wobec skali operacji, które była w stanie podjąć.

Dla zilustrowania mechanizmu działania zasad porozumienia bazylejskiego należy wspomnieć, że uwzględniały one - jako jedno z głównych kryteriów wielkości wag ryzyka, według których ustalany był poziom wypłacalności banków - istnienie dwóch różnych stref. Strefa A obejmowała kraje członkowskie Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju oraz te kra-

je, które zawarły specjalne porozumienie kredytowe z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (IMF). W sumie było to 28 państw (Australia, Austria, Belgia, Kanada, Republika Czeska, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Grecja, Węgry, Islandia, Irlandia, Włochy, Japonia, Luksemburg, Meksyk, Holandia, Nowa Zelandia, Norwegia, Portugalia, Arabia Saudyjska, Hiszpania, Szwecja, Szwajcaria, Turcja, Wielka Brytania, Stany Zjednoczone Ameryki). Do strefy B weszły wszystkie pozostałe kraje.

O uznaniu danej operacji za mieszczącą się na terenie jednej z tych stref decydowało miejsce powstania zobowiązania. Jeśli więc bank usytuowany w strefie A udzielał kredytu swemu powiązanemu podmiotowi w strefie B, to kredyt taki miał wagę ryzyka ustalonego dla strefy B. Waga ryzyka dla wielu rodzajów aktywów umiejscowionych w krajach strefy A wyniosła zero procent, a w krajach strefy B sto procent, co wymagało pokrycia kapitałowego ze strony banku w wysokości 8 proc. Ponadto, ustalone zasady umożliwiały klasyfikowanie aktywów, obciążając je wagami ryzyka od 0 do 100 proc. w zależności od stopnia prawdopodobieństwa niedotrzymania zobowiązań.

W praktyce szybko okazało się jednak, że przyjęty podział państw na strefę A i B staje się anachroniczny (pojawił się nowi członkowie OECD, w tym Polska). Ponadto, niektóre z przyjętych zasad - np. zerowa waga ryzyka dla zobowiązań poniżej 1 roku - zostały wykorzystane przez banki w warunkach dynamicznie rozwijających się rynków finansowych, do tworzenia nowych instrumentów, umożliwiających unikanie ograniczeń wynikających z porozumienia bazylejskiego. Standardy ustalone w 1988 r. (Capital Basel Accord) były upowszechnione jako autorytatywne rekomendacje w dziedzinie nadzoru nad bankami²⁰.

W tych nowych warunkach długoterminowe finansowanie często przyjmuje formę transakcji krótkoterminowych z zapadalnością do jednego roku (formuła 364 dni). Tak ustalone terminy spłaty pozwalają bankom na klasyfikowanie tego rodzaju aktywów jako zaangażowania o zerowym współczynniku ryzyka z punktu widzenia zasad ustalania współczynnika adekwatności kapitałowej. Banki domagają się też często od kredytobiorców wyrażenia zgody na „transferowalność” kredytu. W ten sposób kredyt w formie sekurytyzowanej może być odsprzedany inwestorom i stać się przedmiotem obrotu na rynku wtórnym.

Patrząc z tej perspektywy można powiedzieć, że porozumienia bazylejskie nie ustrzegły systemu finansowego przed wyszukiwaniem luk w regulacjach, a świata przed kryzysami. Z pewnością można jednak stwierdzić, że znacząco wpłynęły one na zarządzanie wypłacalnością banków. Dziesięć lat później banki po-

²⁰ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel Committee on Banking Supervision, July 1988, <http://www.bis.org>.

siadały dzięki temu dostatecznie dużo kapitału, aby przetrzymać trudne chwile, a nawet może zapobiec przekształceniu się kryzysu 1998 r. w globalny krach finansowy i gospodarczy. W niektórych wypadkach miały też spektakularne sukcesy. Niezwykle trafnie wyrażono w tych porozumieniach np. obawy, iż zwłaszcza banki japońskie posiadają zbyt mało kapitału, że może się pojawić niebezpieczeństwo ich upadku, kiedy dramatycznie pogorszy się jakość ich portfela kredytowego. A jak powszechnie wiadomo, tak się właśnie stało w końcu lat 90.

Te wszystkie obawy i realne rynkowe uwarunkowania brane były pod uwagę przy konstruowaniu projektu Nowych Zasad Adekwatności Kapitałowej. Różnią się one od „starych” przede wszystkim sposobem podejścia do odpowiedzi na pytanie, kto ma być ich głównym adresatem. W nowych warunkach nie mogły już nim być tylko banki aktywne w środowisku międzynarodowym, lecz musiały to być również instytucje i konglomeraty finansowe oraz domy inwestycyjne.

Kryzysy azjatycki 1997 r., a następnie rosyjski 1998 r. wskazały jednoznacznie, że tego rodzaju choroby są zaraźliwe, a infekcja oznacza destabilizację rynków w wymiarze globalnym²¹. Jak się okazało w czasie tych kryzysów, infekcja tego rodzaju ma wiele form, często związanych z gwałtownymi zmianami percepcji i pojmowania ryzyka. W tych warunkach działający w imieniu G-10 Komitet Bazylejski upowszechnił w czerwcu 1999 r. - do konsultacji międzynarodowej społeczności finansowej - dokument Nowe Zasady Adekwatności Kapitałowej²².

Zapowiedź publikacji w kwietniu 1999 r. nowych propozycji Komitetu Bazylejskiego, dotyczących ustalenia zasad adekwatności kapitałowej w kwietniu 1999 r., przy silnym poparciu Urzędu Rezerwy Federalnej USA (William I. McDonough - prezes i dyrektor zarządzający Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku (Federal Reserve Bank) jest przewodniczącym Komitetu Bazylejskiego), spotkała się ze sprzeciwem ze strony banków niemieckich²³. Niemieckie władze regulacyjne domagały się utrzymania preferencji stosowanych w bankach niemieckich przy ustalaniu norm dla oceny ryzyka kredytów zabezpieczonych handlowymi hipotekami, co już w 1993 r. zostało uwzględnione w normach adekwatności kapitałowej UE²⁴. Na tej podstawie banki Austrii, Danii, Grecji i Niemiec mogą stosować 50 proc. wagi ryzyka dla zabezpieczonych kredytów hipotecznych, pod warunkiem że wysokość kredytu nie przekracza 60 proc. ceny nieruchomości. Ostatecznie,

w czerwcu 1999 r. niemieckie i amerykańskie instytucje nadzoru bankowego osiągnęły porozumienie w tej sprawie zgodne z zasadami stosowanymi przez prawo niemieckie (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen). Przy okazji tego sporu zmieniła się również oficjalna pisownia nazwy Komitetu Bazylejskiego w języku angielskim. Zgodnie z porozumieniem przyjęto bowiem, że pisownia miasta Bazylea, od której przyjął on swą nazwę, będzie oryginalna - stąd **Basel** Committee w miejsce **Basel** Committee²⁵.

Propozycje nowych ram adekwatności kapitałowej składają się z trzech podstawowych filarów: minimalne wymogi kapitałowe, proces praktycznego nadzoru oraz efektywne przestrzeganie dyscypliny rynkowej (Minimum Capital Requirements, Supervisory Review of Capital Adequacy, Market Discipline). Wiąże się z tym uwzględnienie w projekcie wielu rodzajów ryzyka, które powinny być brane pod uwagę przy wprowadzaniu nowych zasad (np. obok ryzyka rynku i kredytowego, ryzyko operacyjne, ryzyko stopy procentowej w księgach banku, ryzyko prawne, reputacji). W związku z tym bierze się też pod uwagę takie rodzaje pomiaru ryzyka, jak *stress test* lub ustalanie metodą *value at risk* (VAR).

Nie zmieniając zasadniczej metody ustalania współczynnika adekwatności kapitałowej w oparciu o aktywa mierzone wagami ryzyka, propozycje odnoszące się do ryzyka rynku oparto - zamiast podziału krajów na strefy Ai B - na zewnętrznych ocenach ratingowych. Sugerowane rozwiązania w tej dziedzinie przedstawia (według metodologii Standard & Poor's) tabela 5.

Komitet dopuszcza dla niektórych rodzajów aktywów możliwość stosowania 150 proc. wagi ryzyka. Dotyczy to zobowiązań rządowych, bankowych oraz przedsiębiorstw o ratingu poniżej B-, a także transz sekurytyzacyjnych o ratingu między BB+ i BB-. Takie rozwiązania umożliwiły przeprowadzenie swego rodzaju testu reakcji rynków na te propozycje Komitetu. W lipcu 1999 r., tuż po ich opublikowaniu, oprocentowanie obligacji rządowych krajów Europy centralnej wzrosło o 5 - 10 punktów bazowych. Powodem tego była spodziewana zmiana wag ryzyka dla emitowanych przez nie instrumentów finansowych.

W ten sposób rynki zdyskontowały poziom ich wewnętrznego ratingu i wynikające z niego przyszłe wymogi wobec emitowanych przez nie instrumentów w zakresie standardów adekwatności kapitałowej²⁶. Wagi ryzyka dla papierów rządowych Węgier i Polski miałyby 50 proc., czego następstwem byłaby konieczność stosowania przez ich nabywców 4 proc. współczynnika adekwatności kapitałowej. Spośród propozycji Komitetu, odnoszących się do podstawowych uregulowań w zakresie wymogów kapitałowych, wiele

²¹ I. Pender: *Revisiting of deadly disease*. „Financial Times”, September 1998.

²² *A New Capital Adequacy Framework*. Consultative paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision, Issued for Comment by 31 March 2000, Basle, June 1999.

²³ G. Graham: *Germany puts blok on Basle banking reforms*. „Financial Times”, April 4, 1999.

²⁴ Capital Adequacy Directive 93/6/EEC oraz Directive on Supervision of Credit Institutions on a Consolidated Basis, 2CSD 92/30/EEC.

²⁵ *The end of the Basle show*. „Financial Times”, June 4, 1999.

²⁶ A. Ostrowsky: *Capital adequacy reforms make impact*. „Financial Times”, July 10, 1999.

Tabela 5

Zobowiązania	Oceny					
	AAA do AA-	A+ do A-	BBB+ do BBB-	BB+ do B-	Below B-	Unrated
Instrumenty rządowe (sovereigns)	0	20	50	100	150	100
Banki Opcja 1	20	50	100	100	150	100
Opcja 2	20	50	50	100	150	50
Przedsiębiorstwa	20	100	100	100	150	100

Opcja 1: pomiar ryzyka oparty na wadze dotyczącej ratingu kraju, z którym bank jest związany.

Opcja 2: pomiar ryzyka oparty na indywidualnej ocenie banku.

dyskusji wywołał również pomysł stosowania wag ryzyka wobec ryzyka operacyjnego, a także ustalania profilu ryzyka banków według systemu wewnętrznego ratingu (*internal rating - based - IRB*), jako alternatywy dla podejścia standardowego²⁷.

Idea standaryzacji tego typu ryzyka została odrzucona m.in. przez International Swaps & Derivative Association (ISDA). Stowarzyszenie to zaproponowało także wprowadzenie bardzo szczegółowego systemu miar ryzyka kredytowego w miejsce zewnętrznych ocen ratingowych. Z drugiej jednak strony grupa największych banków globalnych podjęła prace nad ściślej zdefiniowaniem i miarami ryzyka operacyjnego. Konsorcjum MORE (Multinational Operational Risk Exchange) zajmuje się w związku z tym przygotowaniem bazy danych dotyczących strat związanych z tego typu ryzykiem²⁸.

Drugi filar koncepcji Nowych Zasad Adekwatności Kapitałowej zawiera postulat wprowadzenia systemu ciągłego nadzoru w bankach i instytucjach finansowych. System ten byłby również oparty na ich wewnętrznych ocenach w dziedzinie adekwatności kapitałowej, zależnie od ogólnego profilu ryzyka. Dlatego Komitet postuluje, aby oprócz ogólnych minimalnych wymogów w dziedzinie współczynnika adekwatności

kapitałowej każda z instytucji oceniała swe wewnętrzne pozycje w tej dziedzinie oraz przyszłe potrzeby kapitałowe zgodnie z wewnętrznym profilem ryzyka i planami rozwoju.

Trzeci filar dotyczy wykorzystywania dyscypliny rynkowej do promowania przejrzystości operacji banków i instytucji finansowych. W styczniu 2000 r. opublikowano rozwinięty projekt propozycji w tej dziedzinie. Zawiera on szczegółowe instrukcje, jakie rodzaje danych mają być udostępnione, aby zwiększać dyscyplinę rynkową i promować zasady adekwatności kapitałowej²⁹.

Komitet ten współdziała także z wieloma instytucjami branżowymi. W ten sposób powstały np. propozycje zasad nadzoru nad konglomeratami finansowymi (Supervision of Financial Conglomerates, dokument przygotowany Joint Forum on Financial Conglomerates, luty 1999 r.). Partnerami Komitetu Bazylejskiego były w tym przypadku Międzynarodowe Organizacje Komisji Papierów Wartościowych (International Organisation of Securities Commission - IOSCO) oraz Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzoru Ubezpieczeniowego (International Association of Insurance Supervisors - IAIS).

Skalę tego przedsięwzięcia ilustruje zasięg i tematyka dyskusji inicjowanych przez Komitet Bazylejski. Ich rezultatem są liczne raporty, których celem jest ułatwienie dokonania uzgodnień, które znajdują się w final-

²⁷ Patrz: M. Kowalski: *Stanowisko Federacji Bankowej UE w sprawie Nowych Zasad Adekwatności Kapitałowej*. „Bank” nr 5/2000, s. 26-29.

²⁸ *Basel's big exam*. „Euromoney”, May 2000, s. 64-65.

²⁹ *A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 - Market Discipline*. Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Paper. Basel, January 2000.

Tabela 6 Oceny ratingowe i wagi ryzyka

	Rating	OECD	Bieżące	Proponowane	Następstwa
Chile	A-	Nie	100	20	bardzo pozytywne
Republika Czeska	A-	Tak	0	20	średnio negatywne
Grecja	BBB	Tak	0	20	średnio negatywne
Węgry	BBB-	Tak	0	50	negatywne
Meksyk	BB	Tak	0	100	negatywne
Polska	BBB-	Tak	0	50	negatywne
Rosja	CC-	Nie	100	150	negatywne
Singapur	AAA	Nie	100	0	bardzo pozytywne
Republika Południowej Afryki	BB+	Nie	100	100	neutralne

Źródło: JP Morgan, za „Financial Times”, 10.07.1999 r.

nej wersji nowego porozumienia bazylejskiego. Bezpośrednio przed opublikowaniem projektu nowych uzgodnień Komitet upowszechnił dwa dokumenty:

- wymogi kapitałowe oraz zachowania banków: wpływ porozumienia bazylejskiego na zachowania banków (*Capital Requirements and Bank Behaviour: the Impact of the Basel Accord*, kwiecień 1999 r.);

- wnioski dla nadzoru wynikające z kryzysu azjatyckiego (*Supervisory Lessons to be Drawn from the Asian Crisis*, czerwiec 1999 r.).

Następnie, w miarę toczącej się w środowisku finansowym dyskusji na ten temat, Komitet Bazylejski publikował kolejne raporty:

1. Nowe zasady adekwatności kapitałowej: Filar 3 - dyscyplina rynku (*A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 - Market Discipline*, styczeń 2000 r.) Raport zawiera wskazówki dla działań wzmacniających dyscyplinę rynku. Opiera się na następujących raportach Komitetu: *Enhancing Bank Transparency, Sound Practices for Loan Accounting and Disclosure, Recommendations for Public Disclosures of Trading and Derivatives Activities of Banks oraz Best Practices of Credit Risk Disclosure*.

2. Dobra praktyka informacji o rynku kredytowym (*Best Practices for Credit Risk Disclosure*, czerwiec 1999 r. Raport zawiera szczegółowe propozycje jakości i rodzaju informacji o ryzyku kredytowym, zachęcające do budowy efektywnego systemu zarządzania ryzykiem, oraz podsumowuje odpowiedzi środowiska na ten temat (*Summary of Responses Received on the Report Credit Risk Modelig: Current Practices and Application*, maj 2000 r.).

3. Wynikiem współpracy Komitetu z G-7 i IASC był raport ministrów finansów oraz gubernatorów banków centralnych na temat międzynarodowych standardów księgowości (*Report to G-7 Finance Ministers and Central Banks Governors on International Accounting Standards*, kwiecień 2000 r.). Raport ten rozpatruje podstawowe zasady rachunkowości (IAS) z punktu widzenia zasad nadzoru bankowego.

4. Istotny - z punktu widzenia dyskusji nad systemem oceny ryzyka w ramach nowego systemu adekwatności kapitałowej - był także raport przygotowany wspólnie z Komitetem Globalnego Systemu Finansowego (CGFS) na temat nowych metod oceny ryzyka w dużych instytucjach finansowych (*Stress Testing by Large Financial Institutions: Current Practices and Aggregation Issues*, marzec 2000 r.).

5. W lipcu 2000 r. Komitet rozesłał zainteresowanym instytucjom raport na temat wewnętrznego audytu w organizacjach bankowych oraz powiązań instytucji nadzoru z audytorami wewnętrznymi i zewnętrznymi (*Internal Audit in Banking Organisations and the relationship of the supervisory authorities with internal and external auditors, Consultative paper*, lipiec 2000 r.).

Ramy dyskusji

W odpowiedzi na propozycje Komitetu Bazylejskiego w dniu 22 listopada 1999 r. Komisja Europejska opublikowała propozycje nowych zasad adekwatności kapitałowej, dotyczące banków oraz domów inwestycyjnych³⁰. Propozycje Komisji Europejskiej odnoszą się do szerszego, niż proponuje to Komitet Bazylejski, zakresu problemów, gdyż nie są ograniczone tylko do działalności dużych instytucji finansowych, aktywnych na rynkach międzynarodowych. Swe propozycje Komisja zaadresowała więc do praktyków w dziedzinie usług finansowych, analityków rynkowych, grup konsumenckich, krajów członkowskich i innych zainteresowanych stron, z prośbą o przekazywanie do 30 marca 2000 r. opinii i komentarzy. Ostateczne stanowisko w tej sprawie Komisja zaprezentuje w końcu 2001 r. Unia Europejska traktuje bowiem dyskusję nad propozycjami Komitetu Bazylejskiego jako fragment przyjętego przez KE dnia 11 maja 1999 r. planu przedsięwzięć mających na celu rozwój jednolitego rynku usług finansowych w okresie do 2004 r.³¹ Obejmuje to zestaw priorytetów dla przedsięwzięć ustawodawczych i organizacyjnych dla realizacji następujących strategicznych celów: stworzenia jednolitego rynku hurtowych usług finansowych, otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego, określenia jasnych zasad nadzoru oraz adaptacji dyrektyw dotyczących wspólnych przedsięwzięć inwestycyjnych, sprzedaży na odległość, pieniądza elektronicznego, usług finansowych oraz eliminowania przeszkód podatkowych w integracji rynków finansowych. W ramach realizacji tego zadania, pod naciskiem największych banków europejskich, w lipcu 2000 r. Rada Ecofin, grupująca ministrów finansów Piętnastki, powołała specjalną grupę roboczą (*wise men's group*), kierowaną przez znanego belgijskiego bankiera Alexandra Lamfalussy'ego. Ma ona dokonać przeglądu regulacji dotyczących rynków instrumentów finansowych. Zadaniem tego zespołu będzie przygotowanie wskazówek dla reformy w dziedzinie rynków kapitałowych, a także budowy bardziej zintegrowanej struktury nadzoru w tej dziedzinie. Harmonizacja zasad funkcjonowania tego typu rynków, budowa wspólnej europejskiej platformy informacji o spółkach giełdowych, stworzenie systemu nadzoru dla rozliczeń w dziedzinie obrotu instrumentami finansowymi, a także powołanie komitetu, mającego pełne uprawnienia regulacyjne, to główne zadania tego gremium. Równolegle grupa robocza kierowana przez A. Lamfalussy będzie nadzorować postęp w dziedzinie budowy jednolitego rynku usług finansowych.

³⁰ A Review of Regulatory Capital Requirements For EU Credit Institutions and Investment Firms, Consultation Document, European Commission, Internal Market Directorate General, Markt/1123/99-EN <http://www.europa.eu.int/comm/dg15>.

³¹ Commission's Action Plan for Financial Services of 11 May 1999.

wych (*Financial Services Action Plan*)³². Wraz z tymi przedsięwzięciami UE przygotowuje się do szybkiego upowszechnienia Międzynarodowych Standardów Księgowości (IAS)³³.

Główne elementy propozycji Komisji Europejskiej w sprawie norm adekwatności kapitałowej uwzględniają:

- nowe zasady dotyczące konsolidacji kapitałowej w celu objęcia nimi coraz bardziej złożonych struktur grup finansowych,

- wykorzystanie wewnętrznego ratingu do określenia wag ryzyka dostępnych dla dużo szerszego kręgu instytucji niż przewiduje to Komitet Bazylejski,

- szersze wykorzystanie technik służących do redukcji ryzyka kredytowego, takich jak zabezpieczenia hipoteczne oraz kredytowe instrumenty pochodne (*credit derivatives*),

- większe uprawnienia dla nadzoru bankowego w sprawie ustalenia ostrzejszych norm kapitałowych dla instytucji postrzeganych jako obciążone wyższym ryzykiem.

Ocenia się, że te zamiary zwiększenia uprawnień nadzoru bankowego najlepiej oddają intencje KE w sprawie wprowadzenia Nowych Zasad Adekwatności Kapitałowej. Wynika to z doświadczeń krajów UE na tym polu, zgromadzonych w ostatnich latach. Na przykład uprawnienia brytyjskiego nadzoru finansowego (*Financial Service Authority*), zgodnie z przyjętą w 2000 r. ustawą *Financial Services and Markets Bill*, przewidują ustalanie indywidualnych norm adekwatności kapitałowej dla banków i domów inwestycyjnych³⁴.

Należy przy tym dodać, że w związku z rozwojem rynków Unii Gospodarczej i Walutowej pojawiła się konieczność rozdzielenia polityki monetarnej i nadzoru bankowego. W krajach EMU, zgodnie z postanowieniami Traktatu z Maastricht, nadzór bankowy powinien być sprawowany przez instytucje, które nie spełniają niezależnych funkcji w dziedzinie polityki monetarnej. W praktyce tylko trzy banki centralne strefy euro są zaangażowane w zadania związane z nadzorem (Belgia, Luksemburg i Finlandia). W pozostałych 9 krajach zadania te zostały powierzone instytucjom nadzoru bankowego. Stąd postulat kierownictwa Europejskiego Banku Centralnego, aby nadzór bankowy w strefie euro był sprawowany przez powołane w ramach Eurosystemu kompetentne centralne instytucje nadzoru³⁵.

Ważne forum dyskusji nad tymi propozycjami, umożliwiające bezpośrednie konsultacje na poziomie struktur krajowych i regionalnych, tworzy Instytut Fi-

nansów Międzynarodowych w Waszyngtonie (*The Institute of International Finance, Inc. - IIF*). Jest on jedynym globalnym stowarzyszeniem instytucji finansowych. Został utworzony w 1983 r. przez 38 banków z najbardziej rozwiniętych państw pod wpływem międzynarodowego kryzysu zadłużeniowego. Liczy około 300 członków z ponad 50 krajów; wśród nich znajdują się największe banki komercyjne i inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, wielonarodowe korporacje, agencje kredytowania eksportu itp. Ścisłe współpracuje z Bankiem Światowym i Międzynarodowym Funduszem Walutowym³⁶.

Utworzony w IIF Komitet Sterujący w Dziedzinie Regulacji Kapitałowych (*The Institute of International Finance Steering Committee on Regulatory Capital*) zaprezentował w dniu 31 marca 2000 r. swe stanowisko w sprawie zreformowania porozumienia bazylejskiego z 1988 r. (*Basel Capital Accord*)³⁷. W raporcie tym Komitet wyraził pełne poparcie dla uwspółcześnienia zasad regulacji kapitałowych w celu zbudowania systemu, który odzwierciedla rozwój rynków oraz może sprzyjać budowie większej stabilności w przyszłości. Akceptując zasadniczą strukturę przedłożonych przez Komitet Bazylejski propozycji z czerwca 1999 r., eksperci z IIF przedstawili jednocześnie swe obawy w niektórych kwestiach. Ich zdaniem, poddane pod dyskusję propozycje zbyt duże znaczenie przywiązują do ratingu ustalanego przez zewnętrzne agencje dla określenia standardowych norm wymogów kapitałowych. Dostrzegają oni także niedostateczne dostosowanie wag ryzyka między podejściem standardowym oraz opartym na wewnętrznym ratingu. Niepokoi ich ponadto sposób potraktowania ryzyka kredytów krótkoterminowych oraz brak zróżnicowania między ryzykiem kredytów hurtowych i detalicznych. Uważają również, że bardziej precyzyjnie powinny być wyrażone korzyści z unikania ryzyka. Ponadto, domagają się od regulatora z Bazylei zdefiniowania wpływu nowego systemu na tradycyjnie pojmowaną rolę banków.

W związku z tym Komitet Sterujący zaprezentował dwa rodzaje rekomendacji w sprawie dalszych prac nad projektowanymi zmianami. Komitet Bazylejski powinien współpracować z innymi międzynarodowymi finansowymi regulatorami poprzez Wspólne Forum (JFFC) w celu zapewnienia bankom równych warunków konkurencji z instytucjami pozabankowymi w dziedzinie usług finansowych. Krajowi regulatorzy powinni zapewnić odpowiednie szkolenia oraz wprowadzić zabezpieczenia, umożliwiające wdrożenie systemu w różnych krajach. Nowe zasady powinny też ja-

³² K. Lanno: *Security for Europe's Markets*. „Financial Times”, July 19, 2000 oraz P. Hargreaves, R. Graham: *EU to review financial services*. „Financial Times”, June 16, 2000.

³³ F. Bolkestein: *One currency, one accounting standard*. „Financial Times”, June 4, 2000.

³⁴ I. Mackintosh: *Powerful financial watchdog delivered after long labour*. „Financial Times”, June 14 2000.

³⁵ W.F. Duisenberg: *Improving integration of financial markets in Europe*. Turin, 22 May 2000, <http://www.ecb.int/key>.

³⁶ <http://www.iif.com>.

³⁷ *Regulatory Policy Newsletter*, Institute of International Finance, Inc., Issue 7, July 2000, s. 3-4.

sno rozgraniczać najlepsze sposoby zarządzania ryzykiem od minimalnych standardów, poniżej których byłaby wymagana interwencja ze strony regulatorów. Drugi zespół rekomendacji dotyczy wielu specyficznych problemów, które zostały zaprezentowane w propozycjach Komitetu Bazylejskiego. Uwzględniają one m.in. potrzebę dalszego poszukiwania alternatywy wobec podejścia standardowego w ocenie ryzyka, ustanowienia „podejścia spektralnego” („Spectrum Approach”) w celu wykorzystywania wewnętrznego ratingu w regulacjach kapitałowych, zwiększenia skali wag ryzyka i powiązania tych wag z wartością wskaźnika prawdopodobieństwa niewywiązywania się ze zobowiązań, zwiększenia liczby okresów zapadalności w powiązaniu ze skalą proponowanych wymogów kapitałowych, jednoznacznego określenia technik ograniczania ryzyka kredytowego przez banki, a także poprawy przejrzystości operacji banków i instytucji nadzorujących ich działalność.

W tych kwestiach wypowiedziała się także powołana przez IIF grupa robocza do oceny propozycji Komitetu Bazylejskiego w sprawie norm kapitałowych (Working Group on Capital Adequacy to the Basel Committee). Poparła ona wnioski Komitetu Sterującego, dotyczące wzmocnienia powiązań między ryzykiem ekonomicznym oraz wymogami kapitałowymi, mające na celu stabilność systemu finansowego. Spośród propozycji sformułowanych przez to gremium należy przede wszystkim wymienić, postulowaną w odniesieniu do Filaru Pierwszego, rezygnację z proponowanych powiązań między wagami ryzyka krajowego i wagami ryzyka dotyczącymi poszczególnych banków i firm, tak aby wymogi kapitałowe były oparte wyłącznie na ocenie ryzyka poszczególnych zobowiązań oraz ryzyka danego instrumentu.

Komitet Sterujący w swoim raporcie nakreślił również założenia przyszłej współpracy z Komitetem Bazylejskim. Obejmują one kwestie spójnego traktowania traktowaniem ryzyka kredytowego w bankowości oraz w księgach instytucji finansowych, sposób traktowania transzy sekurytyzowanych w systemie opartym na ratingu wewnętrznym, potrzebę dokonania przeglądu istniejących zasad tworzenia rezerw na przeterminowane należności oraz dokonania oceny czy nowy system w pełni uwzględnia ich wpływ na pozycje aktywów i pasywów w zapisach księgowych. Zdaniem Komitetu Sterującego, Komitet Bazylejski powinien powiązać swe przedsięwzięcia z pracami legislacyjnymi Unii Europejskiej w celu jak najszybszego włączenia zasad Nowego Porozumienia Bazylejskiego do systemu prawnego UE.

Podczas konferencji prasowej 12 kwietnia 2000 r. Jan Kalff, przewodniczący Komitetu Sterującego IIF, mówił o konkurencyjnym klimacie, „w którym wiele instytucji pozabankowych również oferuje usługi finansowe klientom, podczas gdy instytucje te nie są

obciążone podobnymi jak banki regulacjami lub pozostają zupełnie zderegulowane”. Z tego powodu - stwierdził J. Kalff - staramy się zachęcać Komitet Bazylejski do tego, aby brał pod uwagę to, by nowe zasady nie doprowadziły do ograniczenia aktywności kredytowej banków oraz nie wyposażały pozabankowych instytucji w nieograniczoną przewagę konkurencyjną³⁸.

Podsumowanie

Trudno jest obecnie przewidywać, jaki kształt będą miały finalne propozycje Komitetu Bazylejskiego w sprawie ustalenia Nowych Zasad Adekwatności Kapitałowej, które powinny być opublikowane w 2001 r. Mimo burzliwych dyskusji nie należy chyba spodziewać się radykalnych zmian w koncepcjach, w zakresie i mechanizmach wprowadzania uregulowań, które znalazły się w podstawowych dokumentach opublikowanych w czerwcu 1999 r. i styczniu 2000 r.

Ważnym sojusznikiem Komitetu jest Unia Europejska, dla której nowe propozycje uregulowań stanowią wsparcie programu wewnętrznych reform w dziedzinie budowy Eurosystemu oraz dalszego rozwoju EMU. Należy także sądzić, że dla tych, którzy uważali iż wprowadzenie tych propozycji w 2000 r. oznaczałoby katastrofę rynków finansowych również liczy się ranga tego przedsięwzięcia dla stabilizacji sektora finansowego w wymiarze globalnym oraz zapobiegania sytuacjom kryzysowym.

Kierownictwo Komitetu wykazuje wielką determinację w realizacji tego zadania. William J. McDonough, przewodniczący Komitetu Bazylejskiego, mówiąc o zadaniach nadzoru w XXI stuleciu, uzależnił jego efektywność od trzech czynników: efektywnego zarządzania w bankach i instytucjach finansowych, dyscypliny rynkowej oraz oficjalnych czynności instytucji nadzoru³⁹.

W takim ujęciu instytucje nadzoru przestają być wyłącznie wysoce specjalistycznymi organizacjami nastawionymi na analizę danych finansowych, a stają się partnerami podmiotów sektora finansowego. Instytucje finansowe i banki, angażując się w złożone operacje kredytowe i rynkowe, stosując wyrafinowane produkty finansowe oraz wykorzystując możliwości Internetu i e-biznesu, powinny dysponować doskonałym potencjałem ludzkim w dziedzinie zarządzania. Dyscyplina narzucona przez rynki, większa przejrzystość operacji daje wszystkim poczucie bezpieczeństwa. „A wszyscy uczestnicy rynków - jak podkreśla McDonough - po-

³⁸ *Press Conference Opening Statement*, April 12, 2000 by Mr. Jan Kalff Chairman. The Institute of International Finance Steering Committee on Regulatory Capital.

³⁹ W.J. McDonough: *The review of the Capital Accord, Remarks before the Eleventh International Conference on Banking Supervisors*. Basel, 20-21 September 2000.

winni traktować problem dostępu do informacji jako użytkownicy sprawozdań finansowych a nie ich dostarczyciele”.

Wszystko to nie jest jednak łatwe do osiągnięcia. Mimo stałych, wielostronnych zabiegów w poszczególnych krajach czy regionach, zaangażowania wielu międzynarodowych instytucji regulacyjnych rozwój rynków globalnych wyprzedza wszelkie uregulowania. W okresie od stycznia 1994 r. do czerwca 2000 r. amerykańskie fundusze hedgingowe, które tak mocno zaznaczyły swą obecność na rynkach w okresie kryzysu rosyjskiego w 1998 r., zwiększyły swe aktywa z 50 mld USD do około 205 mld USD. Z tego 60 mld pochodziło z nowych inwestycji, a 100 mld był to przyrost ich wartości. Problem polega na tym, że niezależnie od doświadczeń z LTCM (Long Term Capital Management), które były wstrząsem dla rynków amerykańskich i stwarzały niebezpieczeństwo załamania rynków światowych, fundusze hedgingowe w Stanach Zjednoczonych są traktowane jako przedsięwzięcia prywatne i nie podlegają regulacjom Komisji Papierów Wartościowych (SEC), chociaż mają prawo gromadzić aktywa funduszy emerytalnych⁴⁰.

Zawsze więc, mimo różnorodnych zabiegów i wielokierunkowych działań regulatorów, na globalnym finansowym firmamencie może pojawić się czarna chmura zwiastująca burzę. Problem polega na tym, że rynki kapitałowe rosną szybciej niż możliwości regulacji ich funkcjonowania, a rozmiary zintegrowanych globalnych rynków tworzą ryzyko finansowe w nie noto-

wanej dotychczas skali. Globalizacja powstaje w wyniku liberalizacji obrotu w dziedzinie towarów i usług w powiązaniu ze swobodnym przepływem kapitału. Z punktu widzenia rozwoju sytuacji na poszczególnych rynkach ten ostatni czynnik ma jednak największe znaczenie. Właśnie zmiany w przepływie kapitału powodują największe napięcia w systemie ekonomicznym poszczególnych krajów. Daniel Yergin i Joseph Stanislaw w wyróżnionej nagrodą Pulitzera pracy *Najwyższe wartości (The Commanding Heights)*: „Podczas gdy społeczeństwa dokonują swych wyborów co kilka lat, głosowanie na rynkach odbywa się w każdej minucie; najwyższe wartości zostały sprywatyzowane, są notowane na giełdach i znajdują się w powszechnym obrocie⁴¹.” Państwo staje się w coraz mniejszym stopniu kontrolerem procesów gospodarczych, a w coraz większym stopniu jest instytucją określającą reguły gry, które mają zagwarantować warunki konkurencji i rozwoju. Procesy te, których nieodłączną częścią jest również rozwój międzynarodowych rynków pieniężnych i kapitałowych, chociaż są dość powszechnie aprobowane przez społeczność międzynarodową, są również źródłem zagrożeń, a przede wszystkim obaw przed ogólną destabilizacją międzynarodowego systemu finansowego. Współcześni regulatorzy zdają się podzielać te obawy. Świadczy o tym realistyczna ocena przez kierownictwo Komitetu Bazylejskiego sytuacji na globalnych rynkach finansowych, jak też pragmatyczne stanowisko, że dyscyplina narzucona przez rynki, większa przejrzystość operacji daje wszystkim poczucie bezpieczeństwa.

⁴⁰ J. Chaffin: *Hedge funds assets quadruple in six years*. „Financial Times”, September 7 2000.

⁴¹ D. Yergin, J. Stanislaw: *The Commanding Heights*. London Simon & Schuster, 1998.

Pochodne instrumenty kredytowe (II)

Zastosowania pochodnych instrumentów kredytowych i związane z tym problemy

Krzysztof Jackowicz

Zastosowania pochodnych instrumentów kredytowych

Spośród potencjalnych zastosowań pochodnych instrumentów kredytowych chciałbym w tym rozdziale przedstawić te związane z: redukcją i podejmowaniem za ich pomocą ryzyka, zarządzaniem portfelowym ryzykiem kredytowym, alternatywnym w stosunku do tradycyjnego sposobem zabezpieczania płynności finansowej i arbitrażem kosztów finansowania działalności.

Ograniczanie ryzyka kredytowego za pomocą pochodnych instrumentów kredytowych i jego zalety

Najbardziej bezpośrednią konsekwencją użycia pochodnego instrumentu kredytowego przez podmiot poszukujący zabezpieczenia jest zredukowanie lub wyeliminowanie ryzyka kredytowego. Z wyeliminowaniem mamy jednak do czynienia tylko w przypadku użycia instrumentów działających jak obligacje z opcją kredytową, tj. takich, które przewidują przekazanie kwot zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym z góry, przed wystąpieniem jego przejawów. Wszystkie inaczej działające derywaty kredytowe, zawierające zobowiązanie podejmującego ryzyko do uiszczenia płatności rekompensującej po wystąpieniu przejawów ryzyka kredytowego, tworzą bowiem ryzyko kontrahenta. Ich wykorzystanie oznacza zatem zamianę prawdopodobieństwa poniesienia strat wskutek wystąpienia zdarzenia ryzyka kredytowego w odniesieniu do zabezpieczanego składnika aktywów na prawdopodobieństwo poniesienia strat w efekcie zmaterializowania się przejawów ryzyka zarówno w stosunku do składnika aktywów, jak

i do oferującego zabezpieczenie. Naturalnie, z wyjątkiem skrajnych przypadków: bardzo wysokiego ryzyka podmiotu sprzedającego zabezpieczenie lub silnej dodatniej korelacji między sytuacją finansową podejmującego ryzyko i wartością zabezpieczanego składnika aktywów, zakup pochodnego instrumentu kredytowego prowadzi do znacznego zmniejszenia prawdopodobieństwa poniesienia strat, a więc i redukcji ryzyka kredytowego¹.

W ślad za redukcją ryzyka kredytowego podążają zmiany w wielkości zaangażowanego kapitału ekonomicznego, stopach rentowności aktywów oraz kapitału ekonomicznego i regulacyjnego, a także w ratingowej ocenie jakości kredytowej aktywów. Zmiany te postaram się przybliżyć za pomocą prostego przykładu². Załóżmy, że bank udzielił kredytu oprocentowanego wedle zmiennej stopy wyznaczonej jako suma wartości indeksu stóp procentowych I oraz stałej premii ryzyka kredytowego wynoszącej 1%. Koszt pozyskania kapitału obcego przez bank równa się: $I - 0,2\%$. Ze względu na skalę ryzyka analizowanej należności kredytowej bank zdecydował, że dla pokrycia nieprzewidzianych strat przy wybranym poziomie tolerancji ryzyka konieczne jest jej sfinansowanie w 12% kapitałem własnym. W tej sytuacji rentowność aktywów (RA), a ści-

¹ Por. J.B. Caouette, E. I. Altman, P. Narayanan: *Managing Credit Risk: The Next Great Financial Challenge*. John Wiley & Sons 1998, s. 314-315.

² Ten i nawiązujący do niego kolejny przykład są inspirowane przykładami zawartymi w książkach J. M. Tavakoli i I. Nelkena. Różnią się od nich jednak przyjętą metodologią pomiaru rentowności. Por. I. Nelken: *Implementing Credit Derivatives. Strategies and Techniques for Using Credit Derivatives in Risk Management*. McGraw-Hill 1999, s. 249-255; J.M. Tavakoli: *Credit Derivatives: A Guide to Instruments and Applications*. John Wiley & Sons, Inc. 1998, s. 38-41, 52-55, 121-128 i 231-238.

ślej rzecz ujmując, rentowność należności kredytowej liczona jako iloraz wyniku z tytułu odsetek związanego z daną należnością i jej wartości (A), wynosi³:

$$RA = \frac{(I+1\%) \cdot A - (I-0,2\%) \cdot (1-0,12) \cdot A}{A} = 0,12 \cdot I + 1,176\%$$

Przy założeniu, że w chwili analizy indeks stóp procentowych kształtuje się na poziomie **10%**, otrzymujemy rentowność aktywów związanych z rozpatrywanym działaniem inwestycyjnym równą **2,376%**. Uwzględniając, że 12% należności finansowanych jest za pomocą kapitału ekonomicznego, mamy także jego rentowność (**RKE**):

$$RKE = \frac{2,376\%}{0,12} = 19,8\%$$

Przyjmijmy dalej, że ze względu na nadmierną koncentrację wierzycelności wobec danego podmiotu lub branży, bank decyduje się zabezpieczyć badany kredyt za pomocą kredytowego kontraktu zamiany. Prowizja, którą musi zapłacić oferującemu zabezpieczenie, wynosi 0,5% nominału należności rocznie. W efekcie podjętego działania maleje rentowność aktywów, która wynosi obecnie:

$$RA = \frac{(I+1\%) \cdot A - (I-0,2\%) \cdot (1-0,12) \cdot A - 0,5\% \cdot A}{A} = 1,876\%$$

Uzyskane dodatkowe zabezpieczenie pozwala jednak znacznie zredukować wielkość kapitału ekonomicznego przypisanego temu działaniu inwestycyjnemu. Załóżmy ostrożnie, iż wspomniana redukcja jest tylko dwukrotna. Daje to nową rentowność kapitału ekonomicznego:

$$RKE = \frac{1,876\%}{0,06} = 31,27\%$$

wyższą od poprzednio obserwowanej. Dodatkową korzyścią jest wzrost oceny jakości kredytowej aktywów. Jeśli początkowo kredytobiorca miał rating potrójne B, a zabezpieczenie zostało pozyskane od podmiotu ocenianego na BBB+, którego kondycja finansowa jest w sensie statystycznym niezależna od sytuacji kredytobiorcy, to wedle przytaczanej przez J.M.Tavakoli⁴ tablicy ratingów dla aktywów podwójnie gwarantowanych z 1997 r. (S&P Jointly Supported Ratings), stworzony sztucznie składnik aktywów o oprocentowaniu 10,5% (bieżące oprocentowanie należności - prowizja

za podjęcie ryzyka kredytowego) może uzyskać notę pojedyncze A. Podaną skalę korzyści w zakresie podwyższenia ratingu trzeba, rzecz jasna, traktować orientacyjnie, ponieważ tabele ratingów dla instrumentów podwójnie gwarantowanych są zmienne w czasie.

Jeśli władze nadzoru bankowego akceptują zabezpieczenia za pomocą pochodnych instrumentów kredytowych, to korzyści mogą być też osiągnięte z zakresu wymaganego kapitału regulacyjnego i jego rentowności⁵. Przed zawarciem kredytowego kontraktu zamiany należności kredytowej, o ile pochodziła od niebankowego podmiotu gospodarczego, należało zapewne przypisać wagę ryzyka 100%. W tej sytuacji, biorąc pod uwagę minimalny wymagany poziom współczynnika wypłacalności, wskaźnik rentowności kapitału regulacyjnego (**RKR**) równa się:

$$RKR = \frac{2,376\%}{0,08} = 29,7\%$$

Po zabezpieczeniu należności przez bank z państw strefy A (głównie państwa OECD i EU) możliwa jest redukcja przypisanej jej wagi ryzyka do 20%, co daje nową wartość rentowności kapitału regulacyjnego:

$$RKR = \frac{1,876\%}{0,016} = 117,25\%$$

Korzyści ukazane w powyższym przykładzie w zarządzaniu ryzykiem kredytowym pojedynczego instrumentu są uzupełniane przez dwie dalsze cechy pozyskiwania zabezpieczenia za pomocą pochodnych instrumentów kredytowych⁶. Po pierwsze, derywaty kredytowe pozwalają ograniczyć lub wyeliminować ryzyko kredytowe w sposób konfidencyjny, bez powiadamiania kredytobiorcy. Ich użycie nie stwarza zatem zagrożeń dla trwałości stosunków z klientami, wiążących się np. z zastosowaniem bezpośredniej sprzedaży należności kredytowych lub ich sekurytyzacja. Zawiadomienie kredytobiorcy o dokonanym zabezpieczeniu pochodnym instrumentem kredytowym staje się ko-

³ Dla uproszczenia, w kalkulacji stopy rentowności aktywów i kapitałów pomijam część kosztów działania banku, którą można przyporządkować do danego działania inwestycyjnego.

⁴ Zob. J.M. Tavakoli (1998), op.cit., s. 40.

⁵ W tym artykule nie omawiam problematyki traktowania pochodnych instrumentów kredytowych w regulacjach ostrożnościowych. W Polsce ich pojawienie się będzie wymagać zmian przynajmniej w trzech aktach prawnych: art 71 ust. 1 Prawa bankowego, stanowiącym normy koncentracji wierzycelności, Zarządzeniu nr 5/98 KNB w sprawie wyliczania współczynnika wypłacalności (Załączniki 2 i 3) oraz Uchwale nr 8/1999 KNB w sprawie tworzenia rezerw na ryzyko (Załącznik 2). Opis regulacji dotyczących posługiwania się pochodnymi instrumentami kredytowymi w Stanach Zjednoczonych można znaleźć w: J.H. Hunt, M. Szymanski, M. J. Baek: *Regulatory Treatment of Credit Derivatives*. „Commercial Lending Review”, Winter 1998/1999, s. 17-21; J.T. Moser: *Credit Derivatives: The Latest New Thing*. „Essays on Issues”, The Federal Reserve Bank of Chicago, June 1998, No. 130; w Niemczech w: H-G. Nordhues, M. Benzler: *Capital Adequacy Requirements for Credit Derivatives*. „Financial Regulations”, September 1998, s. 16-19; w Wielkiej Brytanii w: I. Nelken (1998), op.cit., s. 78-94 i w tej samej pozycji na temat Francji, na s. 96-98.

⁶ Por. S. Zuckerman: *A New Tool for Credit Risk?* „US Banker”, November 1996, s. 71-73; J.B. Caouette i in. (1998), op.cit., s. 309-311.

nieczne tylko w przypadku, gdy nastąpiło zdarzenie ryzyka kredytowego, a wybranym sposobem rozliczenia jest fizyczna dostawa składnika aktywów, którego to zdarzenie dotyczyło. Jest jednak oczywiste, że w tej ostatniej sytuacji utrzymanie dobrych kontaktów z klientem nie stanowi podstawowej troski banku. Po drugie, pochodne instrumenty kredytowe umożliwiają zabezpieczenie ryzyka kredytowego składnika aktywów na czas krótszy od jego terminu zapadalności. Cecha ta jest szczególnie istotna, gdy bank obawia się, że po sprzedaży danego składnika aktywów będzie miał kłopoty z ponownym pozyskaniem instrumentu o podobnych cechach.

Podejmowanie ryzyka za pomocą pochodnych instrumentów kredytowych i jego zalety

Pochodne instrumenty kredytowe pozwalają podmiotowi, pragnącemu podjąć ryzyko, na zajęcie - bez konieczności zakupu obligacji lub udzielania kredytu - długiej pozycji w zakresie ryzyka kredytowego danego instrumentu (kredytowe kontrakty zamiany) lub długiej pozycji w odniesieniu do danego instrumentu (kontrakty zamiany całkowitego przychodu). Taki sposób pozyskiwania przychodów z operacji pozabilansowych ma wiele przewag nad klasycznym, związanym z rozbudowywaniem bilansu⁷. Po pierwsze, nie wymaga poniesienia kosztów operacyjnych i marketingowych związanych z utrzymywaniem aktywa bilansowego. Po drugie, nie powoduje powstawania sprzeczności między zarządzaniem ryzykiem finansowym i kształtowaniem relacji z klientami. Po trzecie, umożliwia pełniejsze wykorzystanie infrastruktury wyceny ryzyka kredytowego przy ograniczonych źródłach finansowania nowych inwestycji bilansowych. Przyczynia się przez to do szerszego rozłożenia kosztów stałych infrastruktury zarządzania ryzykiem kredytowym, a więc do realizacji korzyści wynikających ze skali działania. Po czwarte, zaoferowanie zabezpieczenia w postaci pochodnego instrumentu kredytowego powoduje podjęcie czystego ryzyka kredytowego (z wyjątkiem kontraktów zamiany całkowitego przychodu), co nie jest możliwe w przypadku aktywów bilansowych, których posiadanie nierozzerwalnie wiąże się z ponoszeniem rynkowych ryzyk finansowych, np. ryzyka stopy procentowej i ryzyka walutowego.

Oprócz zalet pochodnych instrumentów kredytowych w porównaniu z transakcjami bilansowymi te pierwsze mogą być atrakcyjne dla podejmującego ryzyko za wynagrodzeniem z trzech innych przyczyn. Jeśli oferujący zabezpieczenie jest podmiotem niebanko-

wym, to derywaty kredytowe mogą być dla niego jedynym sposobem podjęcia ryzyka należności kredytowych. Ich nabywanie uchodzi zaś za korzystną inwestycję z powodu obserwowanych statystycznie wyższych ich wartości po nastąpieniu zdarzenia ryzyka kredytowego niż w przypadku porównywalnych obligacji. Ponadto, dla podmiotu rozważającego możliwość udzielenia poręczenia lub gwarancji zaproponowanie zabezpieczenia w ramach pochodnego instrumentu kredytowego może być lepszym rozwiązaniem. Gwarancje i poręczenia wymagają bowiem po wystąpieniu zdarzenia ryzyka kredytowego spłaty całości gwarantowanych zobowiązań. Derywaty kredytowe natomiast bardzo często przewidują tylko wyrównanie strat wartości zabezpieczanych instrumentów powstałych wskutek wystąpienia przejawów ryzyka kredytowego. Dla podmiotów odpowiednio przygotowanych, w sensie organizacyjnym oraz pod względem stosowanych modeli oceny ryzyka kredytowego, rynek derywatów kredytowych stwarza również szansę dokonywania transakcji arbitrażowych.

Pochodne instrumenty kredytowe w zarządzaniu portfelowym ryzykiem kredytowym

Wielu teoretyków jest zdania, że najważniejszym obszarem zastosowań pochodnych instrumentów kredytowych jest zarządzanie portfelowym ryzykiem kredytowym. Banki, mimo rozwoju zdalnych kanałów dystrybucji ich produktów, wciąż dysponują portfelami skoncentrowanymi w sensie branżowym i geograficznym, zwłaszcza jeśli chodzi o należności kredytowe⁸. Derywaty kredytowe umożliwiają sprzedaż ryzyka związanego z tradycyjnie obsługiwaną klientelą i nabycie za wynagrodzeniem zagrożeń nieskorelowanych lub nisko skorelowanych z dotychczas istniejącymi. Pozwalają przez to na optymalizację składu portfela, skuteczniejszą i szybszą niż w przypadku innych technik zarządzania portfelem kredytowym. Przykładem tego rodzaju działań może być strategia dywersyfikacji obojętnej dla realizowanych przychodów (*revenue-neutral diversification*)⁹. W tym przypadku bank zawiera dwie umowy, które mogą mieć postać kredytowych kontraktów zamiany. W jednym z nich bank występuje jako oferujący zabezpieczenie przed ryzykiem kredytowym podmiotów z innego kraju lub branży, których funkcjonowania do tej pory nie finansował. W drugim jest pozyskującym zabezpieczenie przed ryzykiem kredytowym posiadanych aktywów. Nominały kontraktów są tak kształtowane, by przy zbliżonej skali ryzyka obu portfeli aktywów wielkość rocznych prowizji płaconych i otrzymywanych była taka sama, a więc

⁷ Por. J. Schultz: *Empowering Portfolio Managers*. „Institutional Investor”, February, s. 89-93; D.Gaines, K. Kane: *An Introduction to Credit Derivatives*. „Commercial Lending Review”, Winter 1999-1999, s. 12; J. Walmsley: *New Financial Instruments*. John Wiley & Sons, Inc. 1998, s. 408.

⁸ Zob. A. Saunders: *Credit Risk Measurement. New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*. John Wiley & Sons, Inc. 1999, s. 107-109 i 186-188.
⁹ Zob. I. Nelken (1999), op.cit., s. 109-114.

Tabela Porównywanie strategii zabezpieczenia ryzyka kredytowego

Wartość inwestycji w chwili zerowej	Wartość kredytu i zabezpieczenia w chwili pierwszej	
	gorszy scenariusz	lepszy scenariusz
Strategia pierwsza		
- zapasy aktywów		
$\frac{(1-d)L}{r} + L$	$(1-d)L + dL = L$	$(1-d)L + uL$
Strategia druga - pochodne instrumenty kredytowe		
$K + L$	$(1-d)L + dL = L$	$0 + uL$

Źródło: opracowanie na podstawie artykułu wymienionego w przypisie 10.

nie wpływała na wysokość osiąganych przychodów. Przy stabilnych przychodach, z wyjątkiem przypadku doskonałej pozytywnej korelacji nowych i już istniejących zagrożeń, bank odczuwa korzystne skutki zredukowania ryzyka portfelowego.

Pochodne instrumenty kredytowe pomagają także rozwiązywać dwa inne, istotne problemy zarządzania portfelami instrumentów wrażliwych na ryzyko kredytowe. Pierwszy z nich dotyczy wykorzystanych limitów zaangażowania się wobec dobrych klientów lub rozwojowych branż gospodarki. Redukcja lub wyeliminowanie ryzyka kredytowego tych grup klientów umożliwia dalszą współpracę banku z nimi i oddala konieczność rezygnacji z atrakcyjnych inwestycji z przesłanek wynikających z teorii portfela. Drugi problem wiąże się z możliwościami pogodzenia w zarządzaniu bankiem sprzecznych tendencji: do odnoszenia korzyści płynących ze specjalizacji i do zapewnienia bezpieczeństwa instytucji poprzez rozproszenie podejmowanych działań inwestycyjnych. Pochodne instrumenty kredytowe, ze względu na swoją zdolność do zmniejszenia ryzyka związanego z nadmierną koncentracją, mają szansę ułatwić godzenie tych - tradycyjnie opozycyjnych względem siebie - zadań.

Pochodne instrumenty kredytowe jako alternatywa dla utrzymywania rezerw płynności

Możliwość użycia pochodnych instrumentów kredytowych - jako rozwiązania alternatywnego wobec utrzymywania zapasów płynnych i bezpiecznych papierów wartościowych w celu pokrycia potrzeb płynności, wynikających z potencjalnych strat z tytułu ryzyka kredytowego, rozważa w swoim artykule J.T. Moser¹⁰. Dla porównania dwóch sposobów utrzymania płynności finansowej buduje on prosty, dwuscenariuszowy model.

Korzystniejszy scenariusz zakłada, że po upływie jednego okresu klient banku spłaci kredyt, którego wartość w chwili zerowej wynosi L . Pozwoli to bankowi w momencie 1 zainkasować strumień pieniężny równy uL . W przypadku gorszego rozwoju sytuacji kredytobiorca po upływie okresu analizy jest niewypłacalny, a w wyniku procesu windykacyjnego udaje się odzyskać kwotę równą dL . Wynika stąd, że niewypłacalność oznacza dla banku stratę kapitałową w wysokości $(1-d)L$. Zakładamy również, że suma odzyskana po windykacji jest mniejsza od początkowej wartości kredytu, a ta z kolei jest mniejsza od końcowej jego wartości w korzystnym wariantcie rozwoju sytuacji, czyli że spełniona jest nierówność podwójna: $dL < L < uL$.

Bank dla zabezpieczenia się przed przejawami ryzyka kredytowego ma do wyboru dwie strategie. Pierwsza, tradycyjna, sprowadza się do zakupu bezpiecznych papierów wartościowych. W gorszym scenariuszu bank ponosi stratę $(1-d)L$. Oznacza to, że dla pokrycia tej straty dochodami z bezpiecznych papierów wartościowych musi w chwili zerowej dokonać inwestycji o wartości $\frac{(1-d)L}{r}$, gdzie r oznacza jednookresową stopę dochodu instrumentów bez ryzyka. Strategia druga polega na zakupie pochodnego instrumentu kredytowego (np. kredytowego kontraktu zamiany z prowizją płaconą z góry za cały okres), którego cena w chwili początkowej wynosi K . Instrument ten zawiera zobowiązanie wystawcy do wyrównania strat powstałych po wystąpieniu przejawów ryzyka kredytowego, czyli do zapłaty kwoty $(1-d)L$.

Dla zbadania efektywności obu strategii konieczne jest zestawienie rezultatów finansowych ich zastosowania w obu rozpatrywanych scenariuszach rozwoju sytuacji. Dokonajmy tego w tabeli.

Jak widzimy w tabeli 1, w przypadku gorszego rozwoju sytuacji obie strategie zapewniają tę samą wartość końcową dokonanych inwestycji. W korzystniejszym wariantcie tworzenie zapasów aktywów przynosi wyższą wartość końcową, ponieważ pochodny instrument

¹⁰ Zob. J.T. Moser: *Credit Derivatives: Just-in-time Provisioning for Loan Losses*. „Economic Perspectives”, Federal Reserve Bank of Chicago, Fourth Quarter 1998, s. 2-11.

kredytowy w przypadku braku zdarzenia ryzyka kredytowego nie generuje w zamian za uiszczoną prowizję żadnego strumienia pieniężnego. Dla wyboru jednej ze strategii zasadnicze znaczenie będą zatem mieć: koszt zabezpieczenia za pomocą pochodnego instrumentu kredytowego K oraz różnica wartości inwestycji w korzystniejszym scenariuszu równa $(1 - d)L$.

Jeśli cena pochodnego instrumentu kredytowego K jest większa od kwoty niezbędnej do zakupu papierów wartościowych bez ryzyka, czyli $\frac{(1-d)L}{r}$, to wybór jest oczywisty. Efektywniejsza jest strategia związana z tworzeniem zapasów aktywów. Wymaga ona bowiem niższych inwestycji początkowych, a w lepszym scenariuszu daje wyższą wartość końcową przy równych wartościach końcowych w gorszym scenariuszu. Jeśli jednak cena instrumentu pochodnego jest mniejsza od kwoty wydatkowanej na zakup bezpiecznych papierów wartościowych (a tak powinno być w zdecydowanej większości przypadków), sytuacja się komplikuje. Bank zyskuje bowiem możliwość dokonania dodatkowych inwestycji na kwotę: $\frac{(1-d)L}{r} - K$. Inwestycje te mogą przybrać np. postać rozszerzenia akcji kredytowej. Wtedy w celu wybrania strategii trzeba porównać wartości końcowe inwestycji, czyniąc pewne założenia co do oczekiwanej stopy dochodu dodatkowej akcji kredytowej, bezwzględnego ryzyka dodatkowych kredytów oraz ich marginalnego wpływu na ryzyko już istniejącego portfela kredytowego.

J.T. Moser porównuje strategię zakupu bezpiecznych papierów wartościowych ze statycznym sposobem zarządzania zapasami w przedsiębiorstwie, polegającym na utrzymywaniu ich określonego poziomu w zależności od oceny przyszłych potrzeb. Strategia wykorzystująca pochodne instrumenty kredytowe odpowiada natomiast, jego zdaniem, sposobowi zarządzania zapasami określanemu jako *just-in-time*. Pochodne instrumenty kredytowe generują bowiem niezbędne dodatkowe strumienie pieniężne wtedy, gdy pojawia się taka potrzeba, czyli po zajściu zdarzenia ryzyka kredytowego. W mojej opinii, pochodne instrumenty kredytowe nie są w stanie zapewnić zaspokojenia potrzeb w zakresie płynności finansowej ściśle wedle zasady *just-in-time*. Jak wiemy, do uruchomienia mechanizmu kompensacyjnego konieczne jest nie tylko wystąpienie zdarzenia ryzyka kredytowego, ale także potwierdzenie jego materialności na podstawie publicznie dostępnej informacji, zawiadomienie wystawcy zabezpieczenia, wybór metody rozliczenia kontraktu. Powoduje to powstanie opóźnienia między chwilą zajścia zdarzenia ryzyka kredytowego i powstania zapotrzebowania na płynność a wypłatą rekompensaty przez podejmującego ryzyko za pomocą pochodnego instrumentu kredytowego.

Użycie pochodnych instrumentów kredytowych w zarządzaniu kosztem finansowania działalności przez podejmujących ryzyko kredytowe

Zasadniczego motywu decyzji o podjęciu ryzyka za pośrednictwem transakcji pochodnymi instrumentami kredytowymi upatruje się często w chęci dokonywania arbitrażu kosztów pozyskania kapitału¹¹. Okazuje się, że dzięki użyciu analizowanej klasy instrumentów oferujący zabezpieczenie mogą osiągać wyższą rentowność działania niż w przypadku zakupu instrumentów finansowych na rynku kasowym. Aby się o tym przekonać, posłużmy się po raz drugi przykładem kredytu o stopie oprocentowania $I + 1\%$. Tym razem jednak niech jego nabywcą będzie podmiot o niższym ratingu i przez to wyższym koszcie pozyskania kapitału $I + 0,7\%$ niż podmiot poprzednio rozpatrywany. Jako że charakterystyki instrumentu pozostają bez zmian, przyjmijmy ponownie, że będzie on w 12% finansowany kapitałem ekonomicznym. Po dokonaniu zakupu na rynku kasowym podmiot o niższej wiarygodności kredytowej osiągnie przy $I = 10\%$ następujący poziom rentowności aktywów i rentowności kapitału ekonomicznego:

$$RA = \frac{(I + 1\%) \cdot A - (I + 0,7\%) \cdot (1 - 0,12) \cdot A}{A} = 0,12 \cdot I + 0,384\% = 1,584\%,$$

$$RKE = \frac{1,584\%}{0,12} = 13,2\%.$$

Alternatywnie, podmiot ten może podjąć ryzyko kredytowe analizowanego składnika aktywów za pomocą kredytowego kontraktu zamiany i uzyskać w zamian za to prowizję $P = 0,5\%$ jego wartości. Porównywalne z poprzednio obliczonymi miary rentowności aktywów i kapitału ekonomicznego dla ekwiwalentnej w stosunku do zobowiązania pozabilansowego transakcji bilansowej RA' i RKE' wynoszą:

$$RA' = \frac{P \cdot A + (I + 0,7\%) \cdot 0,12 \cdot A}{A} = 0,5\% + 1,284\% = 1,784\%,$$

$$RKE' = \frac{1,784\%}{0,12} = 14,87\%.$$

Jak widzimy, badany podmiot ma wyższą rentowność niż w sytuacji zakupu na rynku kasowym przy tej samej skali zagrożenia ryzykiem kredytowym. Pod względem określania adekwatnego poziomu kapitału regulacyjnego natomiast dwa powyższe warianty pozyskania przychodów się nie różnią. Podejmowanie ryzyka za pomocą pochodnych instrumentów kredytowych stwarza zatem podmiotom o wysokim koszcie pozyskania kapitału szansę dostępu do aktywów wysokiej jakości, a więc o niskim oprocentowaniu. Pozwala nawet na realizację korzyści przy ubezpieczaniu aktywów oferujących niższe oprocentowanie niż koszt kapitału

¹¹ Zob. J.M. Tavakoli (1998), op.cit., s. 121-124.

danego podmiotu. Interpretując te rezultaty, nie można jednak zapominać, że powyższa analiza prowadzona jest w ujęciu *ex ante*, przy założeniu braku zdarzenia ryzyka kredytowego. Po jego wystąpieniu rozpatrywany podmiot poniesie znaczne straty zarówno w wyniku wystawienia kredytowego kontraktu zamiany, jak i zakupu składnika aktywów.

Pochodne instrumenty kredytowe mogą być też w inny sposób wykorzystywane do zarządzania kosztem pozyskania kapitału obcego. Dla zilustrowania tej tezy posłużę się kolejnym przykładem¹². Załóżmy, że pewne przedsiębiorstwo wyemitowało obligacje o zmiennym oprocentowaniu, określonym jako indeks stóp procentowych plus stała premia za ryzyko kredytowe. W takim wariancie koszt pozyskania kapitału obcego nie zmienia się pod wpływem wahań wiarygodności ekonomicznej emitenta - premia jest stała, zależy natomiast od wahań ogólnego poziomu stóp procentowych odzwierciedlanych przez indeks. Jeżeli przedsiębiorstwo poprawia swój rating lub spodziewa się takiej poprawy, to tradycyjnie jedynym sposobem zmniejszenia kosztu obsługi długu jest zaciągnięcie nowych zobowiązań z przeznaczeniem na wcześniejszą spłatę starych. Pochodne instrumenty kredytowe tworzą jednak alternatywne rozwiązanie. Przedsiębiorstwo spodziewające się aprecjacji wyemitowanych przez siebie instrumentów może zawrzeć kontrakt zamiany całkowitego przychodu, podejmując ryzyko ekonomiczne własnych zobowiązań. Uzyskuje dzięki temu prawo do otrzymania od płatnika całkowitego przychodu równowartości wzrostów ceny wyemitowanego instrumentu, samo zaś zobowiązuje się do wyrównania skutków wszelkich deprecjacji. Podstawowa przeszkoda w stosowaniu opisanej techniki jest, moim zdaniem, związana z tym, że groźno podmiotów skłonnych do zakupu zabezpieczenia danego instrumentu od jego emitenta jest w zasadzie ograniczone. Są to podmioty oczekujące: nieznacznego obniżenia ratingu i związanego z tym niewielkiego wzrostu premii za ryzyko kredytowe, a więc zdarzeń, które nie zapowiadają niewypłacalności emitenta, a zarazem strony umowy zamiany całkowitego przychodu. Pomimo zasygnalizowanych trudności tego rodzaju transakcje są prowadzone i dotyczą zwykle od 10% do 25% wielkości istniejącego zadłużenia.

Problemy, zagrożenia, kontrowersje stwarzane przez pochodne instrumenty kredytowe

Omawiając w poprzedniej części artykułu podstawowe zastosowania pochodnych instrumentów kredytowych, siłą rzeczy koncentrowaliśmy się przede wszystkim na

ich zaletach i pozytywnych aspektach obecności w systemie finansowym. Wielość, ale i niedoskonałość form konstrukcyjnych, różnorodność i skala potencjalnych zastosowań derywatów kredytowych stwarzają, rzecz jasna, także problemy, zagrożenia oraz rodzą kontrowersje. Dlatego też chciałbym obecnie zaprezentować najistotniejsze, w mojej ocenie, spośród nich. W pierwszej kolejności przeanalizuję problem asymetrii informacyjnej i wynikające stąd konsekwencje dla wyboru poziomu zarządzania ryzykiem kredytowym. Następnie krótko przedstawię rozważania, prowadzone również w kategoriach uprzywilejowania i upośledzenia informacyjnego, o potencjalnym oddziaływaniu pochodnych instrumentów kredytowych na sytuację banków. Sporo miejsca poświęcę wpływowi wykorzystania derywatów kredytowych na rozmiar i charakter zagrożeń innymi rodzajami ryzyka niż ryzyko kredytowe. Tę część rozumowania zakończę uwagami o możliwościach zastosowania pochodnych instrumentów kredytowych w walce konkurencyjnej i związanych z tym niebezpieczeństwach.

Asymetria informacyjna a wybór poziomu zarządzania ryzykiem kredytowym

W związku z występowaniem potencjalnej lub rzeczywistej asymetrii informacyjnej na rynku pochodnych instrumentów kredytowych powstaje poważny problem wyboru poziomu zarządzania ryzykiem kredytowym¹³. Najbardziej efektywnego zabezpieczenia dostarcza mikrozabezpieczenia, w ramach której danemu składnikowi aktywów lub portfelowi homogenicznych aktywów przeciwstawia się derywaty kredytowe, używające zabezpieczanych pozycji jako instrumentów bazowych. Jednak w przypadku należności kredytowych powstaje uzasadnione podejrzenie, że banki mają przewagę informacyjną nad podmiotem oferującym zabezpieczenie. Pozwala im ona wybierać niedowartościowane kontrakty, powodując tym samym, że podejmujący ryzyko za wynagrodzeniem ponoszą, średnio, straty. Odpowiedzią oferujących zabezpieczenie na potencjalne lub rzeczywiste upośledzenie informacyjne może być próba wpisania w cenę pochodnego instrumentu kredytowego odpowiedniej premii. Podnoszenie ceny oferowanego zabezpieczenia nie jest rozwiązaniem bez wad, prowadzi bowiem do negatywnej selekcji wśród podmiotów poszukujących zabezpieczenia (wzrostu udziału podmiotów dążących do przeniesienia wysokiego ryzyka kredytowego).

Problemy wynikające z asymetrii informacyjnej nie występują w przypadku pochodnych instrumentów kredytowych wykorzystujących jako instrumenty bazo-

¹² Por. *Credit Derivatives, Can Cut Companies' Financing Costs?* „Global Finance”, April 1997, s. 6-8.

¹³ Zob. J.T. Moser (1998), op.cit.; S. Park: *Can Credit Derivatives Be Widely Applied to Bank Loans?* „ABA Banking Journal”, August 1998, s. 30-34; A. van Duyn: *Credit Risk for Sale. Any Buyers?* „Euromoney”, April 1995, s. 41-43.

we publicznie obserwowane wielkości, głównie różnego rodzaju indeksy, odzwierciedlające natężenie występowania ryzyka kredytowego w pewnych sektorach gospodarki. Taki sposób konstrukcji derywatów kredytowych nie daje żadnej ze stron uprzywilejowanej informacyjnie pozycji. Przykładami pochodnych instrumentów kredytowych, dla których kierunek i wielkość przepływów pieniężnych zależą od zachowania się indeksów, są kontrakty zamiany całkowitego przychodu używające jako bazowego składnika aktywów indeksu kredytów o wysokiej wymaganej stopie dochodu (*high yield bank loan index*), publikowanego przez Lehman Brothers, lub indeksu kredytów dla przedsiębiorstw (*corporate loan index*) ogłaszanego przez Citibank. Do wspomnianej grupy wypada też zaliczyć pierwszy pochodny instrument kredytowy w obrocie giełdowym, wprowadzony w listopadzie 1998 r. przez Chicago Mercantile Exchange. Jest to kontrakt *futures*, dotyczący indeksu bankructw osobistych. Ze względu na rodzaj instrumentu bazowego powinien on najbardziej zainteresować podmioty, pragnące zredukować zagrożenia płynące z tytułu udzielania kredytu konsumpcyjnego, a z drugiej strony podmioty skłonne podjąć to ryzyko za wynagrodzeniem lub zmierzające do pozyskania syntetycznego, inaczej niedostępnego, rodzaju aktywów, którego zrealizowana stopa dochodu zależy od zachowań gospodarstw domowych¹⁴.

Należy podkreślić, że omówiony ostatnio typ pochodnych instrumentów kredytowych nie powinien być używany w celu uzyskania mikrobezpieczenia. Nawet bowiem w przypadku odpowiednio dobranego indeksu prawdopodobieństwo tego, że instrument pochodny bazujący na nim wygeneruje strumień pieniężny kompensujący straty związane z ryzykiem kredytowym konkretnego składnika aktywów, jest bardzo niewielkie. Ceną za wyeliminowanie problemów z asymetrią informacyjną jest zatem uzyskanie w skali mikro tylko dalece przybliżonego zabezpieczenia. W procesie makrozarządzania ryzykiem kredytowym z powodzeniem można natomiast używać pochodnych instrumentów kredytowych bazujących na indeksach. Za ich pomocą udaje się bowiem redukować lub zwiększać, w zależności od potrzeb, ryzyko związane z poszczególnymi sektorami gospodarki. Warto też zaznaczyć, że pozyskanie makrobezpieczenia jest stosunkowo tanie ze względu na niewystępowanie przewagi informacyjnej po stronie poszukujących zabezpieczenia.

Wybór między zastosowaniem pochodnych instrumentów kredytowych, których strumienie pieniężne zależą od zachowania się konkretnych aktywów lub indeksów, jest zatem w istocie wyborem między dokładnym i droгим zabezpieczeniem w skali mikro a tań-

szym i przybliżonym w skali makro. Przy podejmowaniu decyzji o rodzaju podjętych działań zabezpieczających banki i inne podmioty powinny kierować się przede wszystkim kryterium celu. Dodatkowo należy uwzględnić cechy posiadanego portfela instrumentów wrażliwych na ryzyko kredytowe. Im większy i bardziej zróżnicowany jest portfel, tym atrakcyjniejsze i efektywniejsze w sensie kosztowym wydaje się makrozarządzanie i odpowiednie pochodne instrumenty kredytowe. Zaprezentowane dwa typy pochodnych instrumentów kredytowych ze względu na zastosowania nie są zatem substytutami, stanowią natomiast narzędzia komplementarne.

Użycie pochodnych instrumentów kredytowych a sytuacja banków

Wpływ, jaki na sytuację banków miało pojawienie się pochodnych instrumentów kredytowych w systemie finansowym, a konkretnie jednego ich rodzaju - kredytowych kontraktów zamiany - zbadali w ramach dość złożonego i rozbudowanego modelu G.R. Duffee i Ch. Zhou¹⁵. Doszli do wniosku, że pochodne instrumenty kredytowe są bardziej elastycznymi narzędziami zarządzania ryzykiem kredytowym niż tradycyjne sposoby, np. sprzedaż należności kredytowych bez prawa regresu do zbywającego. Pozwalają bowiem na czasowy transfer ryzyka kredytowego, co z kolei ułatwia rozwiązywanie problemów związanych z asymetrią informacyjną. Jeśli przykładowo przewaga informacyjna banku zmienia się w czasie, to może on przenieść ryzyko kredytowe, zmniejszając prawdopodobieństwo własnej niewypłacalności, wtedy gdy jest ona najmniejsza, a więc gdy możliwe jest uzyskanie zabezpieczenia po akceptowalnej cenie nie zawierającej wysokiej premii asymetrii informacyjnej. W okresie, gdy przewaga informacyjna jest znaczna, bank może natomiast zdecydować się na podjęcie ryzyka ze względu na wysoki koszt zakupu zabezpieczenia. Taki sposób postępowania wydaje się szczególnie atrakcyjny dla banków dysponujących portfelami kredytowymi o wysokiej jakości. Zmniejsza to motywację tych banków do uczestniczenia w rynku sprzedaży należności kredytowych, na którym pule kredytów wysokiej i niskiej jakości są sprzedawane po zbliżonych cenach. Utrudnia ponadto osiąganie zysków ze sprzedaży kredytów o niskiej jakości po cenach wyższych od ekonomicznie uzasadnionych. W konsekwencji może doprowadzić, poprzez zmianę oczekiwań uczestników, do naruszenia równowagi rynku bezpośredniej sprzedaży należności kredytowych, a następnie do pogorszenia sytuacji systemu bankowego. Ostatecznie G.R. Duffee i Ch. Zhou konkludują, że wyłącznie teoretyczne rozważania nie pozwa-

¹⁴ Zob. G.J. Millman: *Learning to Play a New Instrument*. „Global Investor”, December 1994/January 1995, s. 58-59; *CME Launches Bankruptcy Index Credit Derivatives*. „Financial Times”, 4 November 1998.

¹⁵ Zob. G.R. Duffee, Ch. Zhou: *Credit Derivatives in Banking: Useful Tools for Managing Risk?* September 1999, dokument internetowy dostępny pod adresem: www.netec.mcc.ac.uk, s. 37.

lają rozstrzygnąć, czy zastosowanie pochodnych instrumentów kredytowych pozwoli *per saldo* na lepsze zarządzanie ryzykiem kredytowym.

Wpływ pochodnych instrumentów kredytowych na inne rodzaje ryzyka finansowego

Wprowadzenie pochodnych instrumentów kredytowych do systemu finansowego w sposób oczywisty wpływa na ryzyko kredytowe podmiotów poszukujących zabezpieczenia i oferujących je. W przypadku tych pierwszych, jak już wspominaliśmy, mamy do czynienia z redukcją lub eliminacją ryzyka kredytowego danego składnika aktywów oraz pojawieniem się w większości przypadków ryzyka kontrahenta. Druga grupa podmiotów natomiast świadomie podejmuje ryzyko kredytowe określonych emitentów, kredytobiorców lub indeksów. Konsekwencje zastosowania pochodnych instrumentów kredytowych nie dotyczą jednak wyłącznie sfery szeroko rozumianego ryzyka kredytowego. Mogą być odczuwalne w odniesieniu do wielu innych rodzajów ryzyka finansowego i to zarówno w skali pojedynczego podmiotu, jak i całego systemu. Rozpocznijmy naszą analizę od wpływu derywatów kredytowych na skalę zagrożeń dla stabilności systemu finansowego.

Argumentuje się czasami, że pochodne instrumenty kredytowe, ze względu na ograniczenie kręgu oferentów zabezpieczenia w zasadzie do instytucji finansowych, prowadzą do koncentracji zwłaszcza ryzyka kontrahenta w obrębie systemu finansowego¹⁶. Wspomaga ją przez to rozwój wzajemnych powiązań jego podmiotów, co czyni je bardziej podatnymi na tzw. efekt domina, czyli przenoszenia się, poprzez sieć współzależności, trudności finansowych z podmiotów o złej kondycji na podmioty dotychczas nie odczuwające problemów. Związane z tym zagrożenie wzrostem ryzyka systemowego jest niewielkie, dopóki na dużą skalę stosowane są pochodne instrumenty kredytowe nie powodujące powstania ryzyka kontrahenta oraz, co ważniejsze, dopóki derywaty kredytowe są traktowane jako druga linia obrony przed ryzykiem kredytowym, dodatkowe narzędzie, a nie jako substytut monitoringu ryzyka kredytowego po udostępnieniu kapitału lub pretekst do rozluźnienia polityki kredytowej. Gdyby bowiem wspomniane negatywne zjawiska występowałyby masowo, prawdopodobieństwo pojawienia się poważnych zaburzeń funkcjonowania systemu finansowego należałoby uznać za wyraźnie podwyższone.

W skali mikro, a więc pojedynczego podmiotu, pochodne instrumenty kredytowe zmieniają wielkość zagrożeń lub ich charakter w odniesieniu do co najmniej pięciu rodzajów ryzyka: ryzyka moralnego, ryzyka

prawno-regulacyjnego, ryzyka płynności, ryzyka reputacyjnego i ryzyka strategicznego. W tej właśnie kolejności postaram się zaprezentować wpływ derywatów kredytowych, koncentrując uwagę przede wszystkim na sytuacji banków, które wciąż stanowią zdecydowaną większość użytkowników omawianej klasy instrumentów.

Pochodne instrumenty kredytowe mogą dwojako wpływać na ryzyko moralne (*moral hazard*)¹⁷. Po pierwsze, teoretycznie wyobrażalna jest sytuacja, w której pracownik banku lub innej instytucji, dysponujący znaczną swobodą dokonywania transakcji na rynkach finansowych, podejmuje działania inwestycyjne cechujące się szczególnie dużym ryzykiem, a zarazem i wysoką oczekiwaną stopą dochodu, jednocześnie kupując na własny rachunek pochodne instrumenty kredytowe zabezpieczające przed ryzykiem podmiotu, w którym jest zatrudniony. W ten sposób w przypadku sukcesu ryzykownych działań inwestycyjnych może liczyć na poważną gratyfikację ze strony pracodawcy. W razie niepowodzenia i zachwiania sytuacji finansowej danego podmiotu, rekompensatą za pewną utratę stanowiska będzie wypłata z tytułu zakupionego zabezpieczenia przed ryzykiem kredytowym. Realizacją opisanego scenariusza może wykluczyć tylko sprawnie działający system kontroli wewnętrznej. Po drugie, w momencie przeniesienia ryzyka kredytowego lub uzyskania dodatkowego zabezpieczenia bank traci część motywów do prowadzenia wnikliwej obserwacji prawidłowości wykorzystania kredytu i monitoringu kondycji finansowej kredytobiorcy. Ten rodzaj ryzyka moralnego, związany ze zmianą zachowania poszukującego zabezpieczenia po zawarciu umowy gwarantującej to zabezpieczenie, ponosi oczywiście podejmujący ryzyko kredytowe za wynagrodzeniem.

Krótki okres istnienia rynku oraz związana z tym zmienność norm i obowiązujących standardów powodują, że zaangażowanie się w operacje pochodnymi instrumentami kredytowymi niesie ze sobą poważne ryzyko prawno-regulacyjne¹⁸. Może ono przejawiać się na kilka sposobów. W przypadku długoterminowych instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym zmienność przepisów może spowodować, że ich zakup nie da oczekiwanego rezultatu lub zmieni efektywność zastosowanych rozwiązań, np. służących zmniejszeniu wymagań co do utrzymywania adekwatnego poziomu kapitału regulacyjnego. Przy dokonywaniu złożonych transakcji pochodnymi instrumentami kredytowymi istnieje, ze względu na brak odpowied-

¹⁷ Zob. I. Nelken (1999), op.cit., s. 23; S. Park (1998), op.cit., s. 32-34.

¹⁸ Przy omawianiu ryzyka prawno-regulacyjnego, płynności, reputacyjnego i strategicznego wykorzystałem następujące pozycje literatury przedmiotu: E.M. Tejerina: *The Rise of Credit Derivatives and New SEC Rules*, „The Secured Lender”, July/August 1997, s. 64-69; C. Beaumier, C. L. Hyndman: *Credit Derivatives: A New Way to Reduce Risk or Just Another Risk?*, „Commercial Lending Review”, Spring 1997, s. 53-56; R. S. Neal (1996), op.cit., s. 24-25.

¹⁶ Zob. D.N. Chorafas: *Credit Derivatives & The Management of Risk. Including Models for Credit Risk*. New York Institute of Finance 2000, s. 4-5 oraz 34-55.

nich doświadczonych, potencjalne zagrożenie, że zawarta umowa będzie wadliwa w sensie prawnym, co stanie się powodem np. kwestionowania jej legalności na drodze sądowej. W skrajnym przypadku podjęcie ryzyka kredytowego przez podmiot nieubezpieczeniowy może być nielegalne, jeśli pochodne instrumenty kredytowe zostaną uznane za produkt ubezpieczeniowy, a rzecz będzie się dziać w systemie finansowym bazującym na zasadzie ścisłego rozdziału działalności ubezpieczeniowej od innych rodzajów pośrednictwa finansowego¹⁹. Ze względu na wchodzenie rynku pochodnych instrumentów kredytowych w fazę dojrzałości omawiany rodzaj ryzyka będzie miał coraz mniejsze znaczenie.

Mimo dynamicznego rozwoju rynku instrumentów pochodnych, obszernie opisywanego w końcowej części artykułu, nadal jest on uznawany za mało płynny. Poważne problemy mogą powstawać przy próbie zawarcia transakcji równoważących wcześniej przyjęte pozycje. Jest to niedogodność szczególnie silnie odczuwana przez podmioty zajmujące w celach spekulacyjnych krótkie lub długie pozycje w stosunku do ryzyka kredytowego. Tak zdefiniowane ryzyko płynności jest znacznie mniej istotne dla instytucji wykorzystujących pochodne instrumenty kredytowe w celu redukcji ryzyka rzeczywiście posiadanych instrumentów finansowych. Wyjątkiem jest sytuacja, gdy zabezpieczenie przed ryzykiem kredytowym było pozyskane na okres krótszy od pozostającego okresu trwania danego składnika aktywów i po jego wygaśnięciu pojawiają się trudności z ponownym zawarciem odpowiedniej umowy.

Te same przyczyny, które powodują powstanie ryzyka płynności i ryzyka regulacyjno-prawnego, rodzą konsekwencje na obszarze ryzyka reputacyjnego. Jest ono najgroźniejsze dla podmiotów, które zaangażowały się w pośrednictwo w zawieraniu transakcji pochodnymi instrumentami kredytowymi i chcą stąd czerpać przychody o charakterze prowizyjnym. Na młodym rynku może się bowiem zdarzyć, że pośrednik niewłaściwie wykona zlecenie klienta lub mylnie zinterpretuje jego intencje. Podpisane przy udziale danego podmiotu umowy mogą ponadto nie dać oczekiwanych rezultatów ekonomicznych. W tych wszystkich przypadkach, niezależnie od obiektywnej skali odpowiedzialności pośrednika, zagrożone jest jego dobre imię, a w ślad za tym pozycja rynkowa.

Niebezpieczeństwa na obszarze strategicznym wynikają przede wszystkim stąd, że podjęte decyzje o zaangażowaniu się na rynku pochodnych instrumentów kredytowych oraz o stopniu tego zaangażowania mogą okazać się niesłuszne. Wspomniane decyzje obarczone

są dziś dużym ryzykiem, ponieważ nie jest pewne, czy derywaty będą skutecznym i tanim sposobem zarządzania ryzykiem kredytowym. Jeśli tak się stanie, niedostateczna skala wykorzystania pochodnych instrumentów kredytowych oznaczać będzie wyższy niż u liderów poziom kosztów zarządzania ryzykiem finansowym, a przez to istotne zagrożenie pozycji konkurencyjnej. W przypadku zaś, gdy derywaty kredytowe nie spełnią pokładanych w nich nadziei, nadmierne zaangażowanie na ich rynku przyniesie straty związane z nieefektywnością zastosowanych strategii zabezpieczających oraz niepełnym wykorzystaniem infrastruktury stworzonej do kreacji pochodnych instrumentów kredytowych i obrotu nimi.

Niebezpieczeństwa związane z potencjalnym wykorzystaniem pochodnych instrumentów kredytowych w walce konkurencyjnej

Na dwa kolejne zagrożenia związane z rozwojem rynku pochodnych instrumentów kredytowych wskazuje opublikowany w 1998 r. przez International Securities Markets Association raport zatytułowany *The Impact of Credit Derivatives on Securities Market*²⁰, autorstwa B. Scott-Quinna i J. Walmsleya. Pierwsze z nich dotyczy możliwości niezgodnego z przeznaczeniem użycia pochodnych instrumentów kredytowych w rywalizacji o przejęcie danego podmiotu. Drugie wiąże się z potencjalnym negatywnym wpływem omawianej klasy instrumentów na finansowanie inwestycji przez przedsiębiorstwa.

Jednym ze sposobów wyeliminowania konkurentów w walce o przejęcie danego podmiotu może być zwrócenie się do banków finansujących działalność rywali z ofertą zakupu derywatów kredytowych zabezpieczających przed ich ryzykiem kredytowym. Działanie takie powoduje, że konkurenci mają mniejsze możliwości zaciągania kredytów, ponieważ sprzedaż zabezpieczenia wyczerpuje część ustalonych dla poszczególnych klientów limitów zaangażowania się banku. W ten sposób pochodne instrumenty kredytowe umożliwiają zaatakowanie zdolności pożyczkowej dowolnego podmiotu. Zdolność pożyczkowa przestaje być wyłącznie pochodną dotychczasowego zadłużenia, bieżącej kondycji finansowej oraz oceny perspektyw podmiotu gospodarczego, a zaczyna także zależeć od bezpośrednio w nią wymierzonych działań konkurencji. Opisany sposób postępowania, możliwy do wdrożenia w życie przy braku odpowiednich regulacji prawnych, J. Walmsley określa mianem dzikiego kapitalizmu (*jungle capitalism at work*). Warto zauważyć, że pochodne instrumenty kredytowe

¹⁹ Por. P. Morris: *Credit Derivatives. Policies or Securities? The Business of „Investment Business”*. „Financial Regulation”, May 1998, s. 11-14. Tekst traktuje o problemach z zaklasyfikowaniem derywatów kredytowych w brytyjskim systemie prawnym.

²⁰ Zob. ISMA Warns on Credit Derivatives. „Financial Times”, 23 June 1998; ISMA Reports Worries over Credit Derivatives. „The Banker”, July 1998, s. 13. Autorzy raportu - mimo sygnalizowania pewnych zagrożeń - są zdania, że rozwój rynku pochodnych instrumentów kredytowych będzie per saldo korzystny dla systemu finansowego i gospodarki.

mogą być także wykorzystane jako narzędzie obrony przed wrogim przejęciem, pod warunkiem że podmiot - cel wrogiego przejęcia dysponuje zasobami finansowymi wystarczającymi na nabycie odpowiednio dużej liczby instrumentów pochodnych zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym atakującego.

Obrót pochodnymi instrumentami kredytowymi może mieć negatywne konsekwencje nawet wtedy, gdy nie mamy do czynienia ze świadomą próbą wyczerpywania limitów bankowych. Niezależnie od przyczyn, aktywny handel derywatami kredytowymi związanymi z danym podmiotem może mu znacznie utrudnić, jeśli nie uniemożliwić, pozyskanie kapitałów. Istnieje zatem niebezpieczeństwo, że w pewnych okolicznościach rynek pochodnych instrumentów kredytowych będzie ograniczać finansowanie rzeczywistych potrzeb inwestycyjnych przedsiębiorstw.

Aby we właściwej perspektywie ukazać zagrożenia związane z pochodnymi instrumentami kredytowymi, chciałbym podkreślić, że sama obecność derywatów kredytowych w systemie finansowym nie wystarcza do urzeczywistnienia tych zagrożeń. Niekorzystny wpływ pochodnych instrumentów kredytowych, podobnie jak innych derywatów, objawia się z całą mocą, gdy są one używane niewłaściwie, nieumiejętnie, bez zrozumienia mechanizmów działania używane, a towarzyszy temu brak skutecznej kontroli wewnętrznej w podmiotach gospodarczych i odpowiednich regulacji ostrożnościowych w systemie finansowym. Omawianej klasy instrumentów nie należy zatem traktować jako w szczególności sposób ryzykogeniczny²¹.

Stan rozwoju i perspektywy rynku pochodnych instrumentów kredytowych

Stan rozwoju rynku w sposób ilościowy najlepiej opisują dane dotyczące jego wielkości; w sensie jakościowym za miary stopnia rozwoju możemy uznać przede wszystkim parametry strukturalne: liczbę spotykanych typów instrumentów, zróżnicowanie podmiotów poszukujących zabezpieczenia i oferujących je, a także różnorodność zabezpieczanych aktywów.

Wydaje się, że o perspektywach interesującego nas rynku zadecydują sukcesy działań podejmowanych w zakresie: standaryzacji kontraktów, umożliwiającej przyspieszenie procedury transakcyjnej i obniżającej koszty pozyskania zabezpieczenia przed ryzykiem kredytowym, upowszechnienia informacji niezbędnych do kreacji i wyceny pochodnych instrumentów kredytowych, budowy zorganizowanych i scentralizowanych platform obrotu derywatami kredytowymi, nie-

zbędnych, by analizowany przez nas rynek był płynny i efektywny informacyjnie.

W zarysowanym powyżej ujęciu chciałbym przedstawić obecną kondycję rynku pochodnych instrumentów kredytowych oraz odpowiedzieć na pytanie, czy są spełnione warunki umożliwiające jego dalszy rozwój.

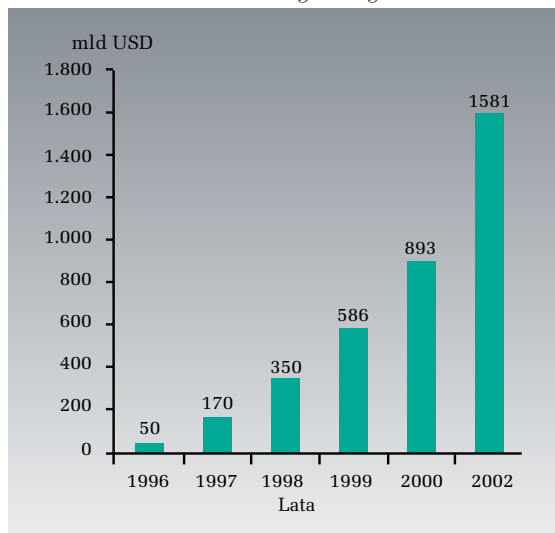
Wielkość rynku pochodnych instrumentów kredytowych

Ze względu na krótką historię rynku oraz pozagiełdowy charakter obrotu generalnie niewiele jest wiarygodnych źródeł danych, dotyczących wielkości i struktury rynku pochodnych instrumentów kredytowych. Spośród tych nielicznych najczęściej przytaczane i wykorzystywane są badania przeprowadzone przez British Bankers Association w latach 1996, 1997/1998 oraz 1999/2000. Wynika z nich jednoznacznie, że choć derywaty kredytowe wciąż stanowią niewielką część globalnego rynku instrumentów pochodnych, to są jego bardzo dynamicznie rozwijającym się segmentem. Wykres ukazuje szacunki rozmiarów globalnego rynku pochodnych instrumentów kredytowych w latach 1996-1999 oraz najnowsza, opublikowana w lipcu 2000 r., prognozę dla lat: 2000 i 2002²².

Warto zaznaczyć, że szacunki i prognozy British Bankers Association bazują na badaniach kwestionariuszowych, których adresatem są przede wszystkim liderzy światowego rynku derywatów kredytowych. W 1998 r. do tej grupy zaliczono 18 instytucji, z których 6 dysponowało portfelem derywatów kredytowych o wartości nominalnej przekraczającej 5 mld USD. Dwa

²² Zob. S. Iskandar: *Credit Derivatives: Market Explodes into Life*. „Financial Times”, 16 July 1998; oraz dokumenty internetowe *Credit Derivatives Survey*, BBA, 19 July 2000; *Credit Derivatives Market to Hit Global \$740 Billion by Year 2000*; BBA, 17 June 1998; dostępne pod adresem www.bba.org.uk

Wykres Wielkość rynku pochodnych instrumentów kredytowych



²¹ Por. R. Herman: *The Truth about Derivatives. A Special Report by Knight-Ridder Financial*. „AsiaMoney”, September 1995, s. 2-5.

lata później były to 24 podmioty, z których 15 miało już portfele o wartości nominalnej powyżej 5 mld USD.

Przytoczone dane, zwłaszcza dotyczące okresu prognozy, należy traktować z pewną ostrożnością. Wynika to z opisanego powyżej charakteru przyjętej metody badawczej, ale także stąd, że dotychczas prognozy były w kolejnych badaniach istotnie modyfikowane. Na przykład pierwsza prognoza British Bankers Association, z 1996 r., mówiła o wolumenie światowego rynku derywatów kredytowych rzędu 100 mld USD w 2000 r.²³ Druga, z 1998 r., przedstawiała prognozę dla tego samego roku na poziomie 740 mld USD, a najnowsza, jak możemy się przekonać na wykresie, przewiduje prawie 900 mld USD. Ponadto, badania przeprowadzone podobnymi metodami przez inne podmioty dają nieco odmienne rezultaty. W początkach 1998 r. czasopismo „Risk” oszacowało - na podstawie informacji uzyskanych od 29, głównie europejskich i amerykańskich, instytucji finansowych - wielkość rynku derywatów kredytowych na 165 mld USD, co jest wielkością bardzo zbliżoną do podawanej przez British Bankers Association dla 1997 r., oraz dokonało prognozy dla roku 2000 na poziomie 2 bln USD, a więc znacznie przekraczającym przewidywania Brytyjczyków²⁴.

Niezależnie od dokładnych rozmiarów rynku pochodnych instrumentów kredytowych niezaprzeczalnym faktem pozostaje jego **niezwykle silny wzrost** w ostatnich 5 latach. Wydaje się, że jego przyczyn, oprócz omówionych już korzyści wynikających z zastosowania derywatów kredytowych, należy upatrywać w pewnych okolicznościach zewnętrznych²⁵. Po pierwsze, od 1997 r. notujemy bardzo wyraźny wzrost ryzyka kredytowego w skali międzynarodowej, zwłaszcza w odniesieniu do tzw. wschodzących rynków. Przykładowo, dane agencji Moody's dowodzą, że od zakończenia II wojny światowej do końca 1997 r. tylko 20 azjatyckich emitentów publicznie plasowanych obligacji nie wywiązało się ze swoich zobowiązań, z czego aż 19 w ostatnim roku analizy. Po drugie, mimo pewnych problemów natury prawnej, o których piszę poniżej, pochodne instrumenty kredytowe umożliwiły wielu inwestorom w czasie kryzysu wschodzących rynków w latach 1997-1998 uniknąć strat kapitałowych, utrzymać płynność finansową lub zmniejszyć skalę ponoszonego ryzyka. I tak opcja kredytowa wcześniejszego przedstawienia do wykupu w przypadku obniżenia ra-

tingu kraju do poziomu spekulacyjnego umożliwiła inwestorom w grudniu 1997 r. odzyskanie 800 mln USD zainwestowanych w obligacje koreańskich i tajlandzkich pożyczkobiorców. Po trzecie, wejście europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej w trzecią fazę od początku 1999 r. oraz związane z tym wprowadzenie wspólnej waluty euro i rozpoczęcie działalności przez Europejski Bank Centralny oraz Europejski System Banków Centralnych spowodowały spadek aktywności na rynkach instrumentów pochodnych, dla których wielkościami bazowymi były kursy walutowe i stopy procentowe. Przyczyniło się to także do wzrostu zainteresowania ze strony instytucji finansowych innymi segmentami rynku derywatów. Po czwarte, lata dziewięćdziesiąte, zwłaszcza ich druga połowa, były czasem wzrostu zaufania do pozagiełdowego rynku instrumentów pochodnych (do którego derywaty kredytowe w głównej mierze przynależą) i podążającego za tym jego szybkiego rozwoju. Opisane zjawiska, jak widzimy, miały różny charakter, ale ich wspólnym skutkiem było zwrócenie uwagi przez wiele instytucji finansowych na rynek pochodnych instrumentów kredytowych i jego potencjał.

Stan rozwoju struktury rynku pochodnych instrumentów kredytowych

Strukturę rynku pochodnych instrumentów kredytowych najlepiej można opisać, analizując udział poszczególnych typów derywatów kredytowych, rolę różnych instrumentów bazowych oraz znaczenie banków i innych instytucji dla podaży zabezpieczenia przed ryzykiem kredytowym i popytu na nie. Wedle wielokrotnie już powoływanych badań British Bankers Association, wciąż najistotniejszą rolę odgrywają kredytowe kontrakty zamiany; szybko rozwijają się jednak bardziej złożone instrumenty, w tym te z dołączonymi opcjami kredytowymi. Wyraźnie wzrasta rola instrumentów pochodnych zabezpieczających przed ryzykiem kredytowym związanym z działalnością przedsiębiorstw (55% rynku w badaniach opublikowanych w 2000 r. w porównaniu z 35% w 1998 r.), maleje zaś udział derywatów kredytowych zabezpieczających przed międzynarodowym ryzykiem kredytowym (35% rynku wedle analiz sporządzonych w 1998 r., 20% rynku wg badań późniejszych o dwa lata)²⁶. Najistotniejszymi graczami na rynku pochodnych instrumentów kredytowych pozostają banki; w 1999 r. stanowiły one 63% kupujących i 47% sprzedających zabezpieczenie. Poczesne miejsca zajmują też instytucje ubezpieczeniowe, których udział zwiększył się w ciągu ostatnich dwóch lat ponad dwu-

²³ Zob. *Credit Derivatives Market Set to Double This Year*. „Financial Times” 17 June 1999.

²⁴ Zob. *Survey Sees Dollars 2,000bn Market: Credit Derivatives*. „Financial Times”, 16 March 1998.

²⁵ Zob. S. Inkandar: *Asian Crisis Boosts Credit Derivatives*. „Financial Times”, 11 January, 1998; S. Iskander: *Credit Derivatives: Great Expectations of a Promising Future*. „Financial Times”, 26 June 1997; L. Morse: *Derivatives: Traders Turn Credit Risk into Profits*. „Financial Times”, 22 May 1997; *Fears over Banks Prompt Surge in Credit Derivatives: Investors Seek Loan Default Cover*. „Financial Times”, 7 October 1998.

²⁶ Por. także: *Growth in Use of Credit Derivatives Remains Slow*. „International Trade Finance”, 25 October 1996, s. 8; *Southern Asia/Latin American Markets Support Credit Derivative Options*. „International Trade Finance”, s. 4-5.

krotnie i sięgnął obecnie poziomu 23% po stronie oferujących zabezpieczenie.

Postępy standaryzacji pochodnych instrumentów kredytowych

Rynek kredytowych instrumentów pochodnych przez długi czas charakteryzował się brakiem standaryzacji zawieranych kontraktów. Prowadziło to do podniesienia barier wejścia, postrzegania rynku jako mało przejrzystego, zniechęcało nowych, potencjalnych uczestników, a także sprzyjało powstawaniu sporów prawnych. Dotyczyły one przykładowo tego, czy restrukturyzacja długu Indonezji oraz zawieszenie spłaty długu wewnętrznego przy utrzymaniu ciągłości obsługi zadłużenia zagranicznego w przypadku Rosji stanowią zdarzenia ryzyka kredytowego uruchamiające procedurę kompensacyjną, czy też nie²⁷. Standaryzacji umów prowadzących do powstania pochodnych instrumentów kredytowych podjęła się International Swaps and Derivatives Association, organizacja zrzeszająca uczestników pozagiełdowego rynku derywatów. Pierwszy standardowy kontrakt dla rynku derywatów kredytowych został przez nią opublikowany w końcu stycznia 1998 r. Przełomowe znaczenie miał jednak dopiero zestaw nowych standardów i wspólnych definicji wydany w połowie 1999 r. Od razu spotkał się on z przychylnym przyjęciem uczestników rynku, zrodził też nadzieję na istotne obniżenie kosztów prawnych tworzenia pochodnych instrumentów kredytowych i obrotu nimi. Do pierwszych instytucji, które zaakceptowały nowe reguły, należały między innymi banki: J.P. Morgan, Paribas, Credit Suisse First Boston, a więc instytucje o dużym znaczeniu dla globalnego rynku omawianej klasy instrumentów finansowych²⁸. O skali popularności standardów opracowanych przez International Swaps and Derivatives Association świadczy fakt, że wedle szacunków British Bankers Association, w 1999 r. 84% pochodnych instrumentów kredytowych bazowało na wspomnianych standardach. Oczekuje się, że wskaźnik ten wzrośnie do 90% w 2002 r.

Dostęp do informacji o ryzyku kredytowym

Jednym z zasadniczych warunków rozwoju rynku pochodnych instrumentów kredytowych, poprzez pozyskiwanie jego nowych uczestników, jest poprawa dostępności danych pozwalających na prawidłową analizę i wycenę poszczególnych kontraktów. W tym celu podejmuje się wiele działań. W tym miejscu ograniczę

się do podania dwóch przykładów. Interesująca wydaje się inicjatywa Savvysoftu, który od sierpnia 1999 r. udostępnia w internecie codziennie aktualizowane szacunki prawdopodobieństwa niewypłacalności dla podmiotów zaklasyfikowanych do czterech grup na podstawie kryterium branżowego (banki, inne instytucje finansowe, przedsiębiorstwa produkcyjne i przedsiębiorstwa usługowe) oraz dodatkowo podzielonych na dziesięć kategorii ratingowych (od Aaa do Baa3). Wspomniane prawdopodobieństwa są kalkulowane według premii za ryzyko kredytowe obserwowanych w przypadku 2.500 emisji obligacji objętych badaniem²⁹.

Do przedsięwzięć upowszechniających informacje niezbędne do kreacji i wyceny derywatów należy także zaliczyć wprowadzenie przez bank J.P. Morgan na początku marca 2000 r. europejskiego indeksu kredytowych kontraktów zamiany (European Credit Swap Index - ECSI). Odzwierciedla on skalę ryzyka kredytowego, towarzyszącego udostępnianiu kapitału 98 największym przedsiębiorstwom europejskim. W intencji twórców, indeks ma być podstawowym wskaźnikiem rynkowej ceny czystego ryzyka kredytowego na naszym kontynencie³⁰.

Centralizacja obrotu pochodnymi instrumentami kredytowymi

Od momentu, kiedy powstały jako oddzielna grupa instrumentów pochodnych, derywaty kredytowe były tworzone w obrocie pozagiełdowym (*over-the-counter*). Pierwszą próbę wprowadzenia ich do obrotu giełdowego podjęła, jak już wspominaliśmy, Chicago Mercantile Exchange w listopadzie 1998 r. Dopiero jednak rok 1999 przyniósł próby stworzenia odrębnych, zorganizowanych rynków obrotu pochodnymi instrumentami kredytowymi. Najpoważniejszą z nich wydaje się inicjatywa wielu północnoamerykańskich i europejskich instytucji³¹ stworzenia internetowej platformy transakcyjnej i informacyjnej pod nazwą Creditex. Ma ona nie tylko ułatwiać zawieranie transakcji transferu ryzyka kredytowego, ale także dostarczać uczestnikom rynku informacji prawnych, księgowych, z obszaru regulacji ostrożnościowych odnoszących się do derywatów kredytowych, a także zapoznawać z wynikami badań naukowych. Założona w kwietniu 1999 r. rozpoczęła, zgodnie z planem, obrót pochodnymi instrumentami kredytowymi w marcu 2000 r. po uzyskaniu akceptacji władz nadzorczych w Stanach Zjednoczonych i Wiel-

²⁷ Zob. *Of Devils, Details and Default: Credit Derivatives*. „The Economist”, 5 December 1998.

²⁸ Zob. *Standard Contract for Credit Derivatives*. „Financial Times”, 27 January 1998; *CSFB Joins New Rules on Credit Derivatives*. „Financial Times”, 9 August 1999; K. Merchant: *Maverick Market Gains Credibility: Credit Derivatives*. „Financial Times”, 20 September 1999.

²⁹ Zob. *Savvysoft Announces freecreditderivatives.com; Leading Analytics Supplier Launches Free Website Offering Default Probabilities for Credit Derivatives*. PR Newswire - USA, 24 August 1999.

³⁰ Zob. B. Bollen: *Swaps Get All the Credit*. „The Banker”, April 2000, s. 87.

³¹ Lista założycieli i instytucji współpracujących z Creditexem obejmuje między innymi tak znane podmioty, jak: *J.P. Morgan Securities Inc. Deutsche Bank, Societe Generale, Morgan Stanley Dean Witter, KMV Corporation, Bank of Montreal, Canadian Imperial Bank of Commerce, Capital Reinsurance Company, Financial Security Assurance, Pacific Life Insurance Company, West LB.*

kiej Brytanii. W pierwszej kolejności Creditex skoncentrował się na najpopularniejszym obecnie typie derywatów kredytowych, tj. kredytowych kontraktach zamiany. Aktywami bazowymi dla nich były początkowo wierzycelności przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym. Jednak już w czerwcu 2000 r. ofertę poszerzono o kredytowe kontrakty zamiany, zabezpieczające przed ryzykiem związanym z instrumentami pochodzącymi z obszaru tzw. wschodzących rynków w Europie Wschodniej i Ameryce Łacińskiej. W dalszej perspektywie rozważana jest możliwość wprowadzenia do obrotu innych rodzajów derywatów kredytowych, np. kontraktów zamiany całkowitego przychodu³².

Drugim powstałym w 1999 r. rynkiem giełdowym dla pochodnych instrumentów kredytowych jest CreditTrade. Mimo że rozpoczął on działalność handlową wcześniej niż Creditex, bo już w sierpniu 1999 r., to najprawdopodobniej będzie musiał on uznać wyższość młodszego rywala. Nie stoi bowiem za nim autorytet tak wielu poważnych instytucji finansowych, jak w przypadku Creditexu. Właścicielem CreditTrade jest Mutant Technology, brytyjska firma wytwarzająca oprogramowanie³³.

Perspektywy rozwoju rynku pochodnych instrumentów kredytowych są, w mojej opinii, korzystne. Do sformułowania takiego wniosku skłania przynajmniej kilka obserwacji. Po pierwsze, rynek derywatów kredy-

towych stale rozwija się zarówno w ujęciu ilościowym, jak i jakościowym. Nie okazał się, wbrew przedstawianym nierzadko poglądom, efemerycznym tworem agresywnego marketingu bankowego. Wręcz przeciwnie - dowiódł, że wychodzi naprzeciw rzeczywistemu zapotrzebowaniu na nowe narzędzia zarządzania ryzykiem kredytowym zgłaszanemu przez coraz liczniejsze grono inwestorów instytucjonalnych; wpisał się też na trwałe w pejzaż globalnego rynku instrumentów pochodnych. Po drugie, rynek ten przeszedł zwycięsko przez próbę kryzysu finansowego na rynkach wschodzących w latach 1997-1998. Nie odbyło się to, jak wiemy, bez trudności, ale wykorzystano je w konstruktywny sposób do udoskonalenia ram prawnych i instytucjonalnych rynku. Należy jednak przyznać, że siła rynku nie została jeszcze przetestowana w warunkach znacznego osłabienia koniunktury gospodarczej w wysoko rozwiniętych państwach Europy i Ameryki Północnej. Po trzecie, ciągle zwiększa się świadomość konieczności aktywnego zarządzania ryzykiem kredytowym, wzrasta wiedza podmiotów gospodarczych o istniejących w tym zakresie możliwościach oraz powiększa się wybór dostępnych narzędzi informatycznych³⁴. W połączeniu z otwieraniem się rynku pochodnych instrumentów kredytowych na nowych uczestników, poprzez wysiłki w dziedzinie standaryzacji i centralizacji obrotu oraz udostępniania danych niezbędnych do oszacowania zagrożenia ryzykiem kredytowym, może to zrodzić nowe impulsy o charakterze popytowym, przyspieszające rozwój analizowanego rynku.

³² Zob. Creditex - *A New Internet-Based Trading and Information Platform for Credit Derivatives Is Announced*. PR Newswire-USA, 14 October 1999. Aktualne informacje o działalności Creditexu można znaleźć na stronie www.creditex.com.

³³ Zob. *Fixing the Holes: The Credit Derivatives Market*. „The Economist”, 14 August 1999.

³⁴ Zob. E. Helland: *Searching for Ideal Credit Derivative System*. Wall Street & Technology, November 1998, s. 46-48.

Międzynarodowy system walutowy a Unia Gospodarcza i Walutowa

Paweł Kowalewski

Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie, jakie skutki dla międzynarodowego systemu walutowego może mieć powstanie Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Przy analizowaniu wpływu euro na system walutowy zagadnienie to często zawęża się do tego, czy i kiedy walucie europejskiej uda się prześcignąć dolara amerykańskiego.

Wprowadzenie euro jest niezmiernie ważnym wydarzeniem w historii systemu walutowego. Jednak nie należy przeceniać tego zjawiska i postrzegać go jako wydarzenia przełomowego. Aby w dziejach międzynarodowego systemu walutowego można było wyodrębnić nowy okres, niezbędne są zmiany w zakresie:

- reguł kursowych,
- procesu dostosowań gospodarczych,
- zagadnień płynności międzynarodowej,
- czynników bezpieczeństwa w danym systemie.

Jak dotąd, jedynie cztery daty wyznaczają kolejne etapy w historii systemu walutowego. Był to okres między 1871 a 1879 r., kiedy znaczna liczba krajów odeszła od bimetalizmu na rzecz waluty złotej - kroku, co istotnie wpłynęło na cztery wyżej wymienione elementy. Kres systemowi waluty złotej położył wybuch pierwszej wojny światowej. Kolejnym wydarzeniem było przywrócenie walucie brytyjskiej wymiennalności w kwietniu 1925 r. Operacja ta miała przywrócić mechanizmy występujące w latach 1871-1914, jednak można zaryzykować stwierdzenie, że zamierzonego celu nie udało się osiągnąć. Jak się szybko okazało, słabą stroną tzw. systemu waluty sztabowo-złotej było zapewnienie odpowiedniej płynności. Poza tym dochodził jeszcze brak bezpieczeństwa. Rzecz w tym, że system ten nie przetrwał Wielkiego Kryzysu, który nawie-

dził gospodarkę światową po październiku 1929 r. Istnieje nawet pogląd, że system waluty sztabowo-złotej był jedną z przyczyn tego kryzysu.

Najbardziej spektakularnym wydarzeniem, które otworzyło nowy rozdział w jego historii systemu walutowego, była konferencja w Bretton Woods; dała ona początek etapowi noszącemu nazwę tej miejscowości. Dla ścisłości należy dodać, że konferencję w Bretton Woods poprzedziły długie rozmowy prowadzone przez J.M. Keynesa oraz Harry'ego White'a Dextera - ci dwaj ekonomiści byli odpowiedzialni za stworzenie mechanizmów regulujących funkcjonowanie systemu walutowego w latach 1944-1971. Uwaga Keynesa oraz Dextera koncentrowała się przede wszystkim na regułach kursowych, procesie dostosowawczym oraz zagadnieniach związanych z płynnością.

Ostatnim wydarzeniem, wpływającym na dalsze zmiany w systemie walutowym, było upłynnienie kursów walutowych w marcu 1973 r. Zapoczątkowało ono istniejący obecnie system wielodewizowy.

Jak dotąd nic nie wskazuje na to, aby pojawienie się euro mogło wpłynąć na zmianę sposobu funkcjonowania ww. czynników - mających decydujące znaczenie dla międzynarodowego systemu walutowego. Wprawdzie nadejście euro zbiegło się z debatą na temat stosowania odpowiednich reguł kursowych, jednak dyskusja ta dotyczyła i dotyczy polaryzacji reguł kursowych. Jednak z dwóch proponowanych rozwiązań (kursów stałych oraz kursów płynnych), zdecydowanie górąją te ostatnie - czyli całkowicie sprzeczne z rozwiązaniami narzucanymi przez unię walutową.

Jednak nawet wspomnianej debaty na temat kursów walutowych - której wynik jest daleki od rozstrzygnię-

cia (gdyż w ostatnich miesiącach pojawiały się głosy kwestionujące tzw. polaryzację reguł kursowych¹) - nie można przypisać pojawieniu się euro. Jest ona wynikiem przede wszystkim kryzysów walutowych, które wstrząsnęły różnymi krajami w latach dziewięćdziesiątych, a gospodarkami wschodzącymi w szczególności. Dlatego można stosunkowo łatwo podważyć te poglądy, które dopatrują się w pojawieniu się euro początku nowego etapu w dziejach systemu walutowego.

Niemniej w żadnym wypadku nie można marginalizować skutków wprowadzenia euro, tym bardziej że słaba kondycja euro na rynkach walutowych może prowadzić do wyciągania zbyt pochopnych wniosków dotyczących wpływów tej waluty. Ponadto, słabe wyniki euro na rynku walutowym kontrastują z jego imponującymi osiągnięciami na rynku kapitałowym. Należy zatem być bardzo ostrożnym w ocenach dotyczących euro.

Rynki finansowe nie wydają się właściwym miejscem do badań poświęconych skutkom wprowadzenia nowej waluty, tym bardziej że na korzyść dolara powinien przemawiać efekt inercji. Opóźnia on proces przekładania się zjawisk zachodzących w gospodarce na tendencje występujące w systemie walutowym i będzie dodatkowo chronić uprzywilejowaną pozycję dolara w tym systemie. Nawet prześcignięcie gospodarki Stanów Zjednoczonych przez kraje Eurosystemu w najbliższych latach (co jest mało prawdopodobne) nie powinno zatem osłabić dominującej pozycji dolara. Najlepszym potwierdzeniem efektu inercji może być przypadek funta brytyjskiego, którego przewaga nad dolarem trwała przez przynajmniej trzydzieści lat po tym, jak gospodarka brytyjska musiała ustąpić pierwszeństwa gospodarce amerykańskiej².

Rozważając wpływ euro na funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego, należy zwrócić szczególną uwagę na wzrost zainteresowania innych obszarów gospodarczych zacieśnianiem współpracy walutowej. Nie chodzi o unię walutową na wzór UGW, ale o współpracę walutową. Tendencja do zacieśniania takiej współpracy na różnych obszarach naszego globu wynika między innymi z konieczności obrony przed wpływami dolara, a także euro. Nie jest tajemnicą, że euro jest wymierzone przede wszystkim w te obszary, które zamierzają konkurować z Unią Europejską i właśnie UE będzie jego głównym beneficjentem. Dlatego najlepszym sposobem chronienia się przed nadmiernymi wpływami dolara oraz euro jest pójście w tym kierunku, który wcześniej obrała zdecydowana większość krajów Europy Zachodniej. Przedstawiciele Azji, Oceanii oraz Ameryki Łacińskiej wręcz nie kryją, że ekspe-

ryment pod nazwą Unia Gospodarcza i Walutowa zaczęli ich do zacieśniania współpracy walutowej. Ważne jest to, że chodzi jedynie o kierunek, a nie sposób realizacji unii walutowej. Na wspomnianych obszarach gospodarczych istnieje świadomość, że nie można zaszczerpić wszystkich doświadczeń europejskich w innych regionach.

Autor niniejszego opracowania polemizuje ze wszystkimi tymi poglądami czy projekcjami co do kierunku rozwoju systemu walutowego, przewidującymi wykrystalizowanie się trójbiegunowego systemu walutowego, w którym decydującą rolę będą odgrywały - obok dolara amerykańskiego - jen japoński oraz euro.

Na ich niekorzyść przemawia to, że zarówno euro, jak i jen japoński nie będą mogły ugruntować swojej pozycji waluty regionalnej. Waluta Japonii nie będzie w stanie objąć swoim zasięgiem całego kontynentu azjatyckiego, a euro - kontynentu europejskiego. Na przeszkodzie staną Chiny oraz Rosja. Zasluguje to na szczególną uwagę, zwłaszcza z punktu widzenia naszego kraju.

Brak zdolności euro do zapewnienia zajęcia pozycji na kontynencie europejskim może mieć poważne konsekwencje dla naszego kraju. Rosja nie tylko nie pozostanie pod wpływem euro, ale prawdopodobnie będzie dążyła do restauracji strefy rubla rosyjskiego (oczywiście, zakres geograficzny tej strefy będzie inny niż do początku lat dziewięćdziesiątych). Gdyby do tego doszło, Polska znalazłaby się w bardzo dziwnym położeniu: będąc uczestnikiem UGW, nie pozostawałaby obojętna na to, co działałoby się w strefie rubla rosyjskiego. Jest o tyle groźne, że wrażliwość na szoki asymetryczne w Polsce mogłaby być większa niż w zdecydowanej większości pozostałych uczestników UGW.

Przechodząc do omawiania wpływu euro na inne obszary geograficzne pod kątem zachęcenia ich do współpracy walutowej, rozpoczynam od Azji, gdzie próby zacieśniania takiej współpracy podjęto najwcześniej.

Sytuacja w Azji Południowo-Wschodniej wyglądała odmiennie niż w pozostałych częściach świata. Występowała tutaj najsilniejsza koncentracja handlu światowego, która - siłą rzeczy - wysuwała na pierwszy plan zagadnienie rozliczeń, a ściślej waluty tych rozliczeń.

Potencjał gospodarczy Japonii, drugiej co do wielkości gospodarki na świecie, mógł sprawić wrażenie, że jen mógłby odegrać podobną rolę, jak marka niemiecka w Europie Zachodniej. Jednak tak się nie stało. Teorie, wskazujące na jena jako ewentualną walutę regionalną Azji, opierały się przede wszystkim na podobieństwach między jenem a marką niemiecką. Istotnie, do końca funkcjonowania systemu z Bretton Woods, jena i markę niemiecką cechowało wiele podobieństw. Obydwie waluty w końcowej fazie istnienia tego systemu były niedowartościowane. Z chwilą ich upłynięcia, popyt na te waluty rozkładał się niemal identycznie. Normy

¹ G.A. Calvo, C.M. Reinhart: *Fear of Floating*. <http://www.bsos.umd.edu/econ/cic-cr/htm>.

² E. Pietrzak: *Funt Sterling we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym*. Gdańsk 1984. Uniwersytet Gdański. Zeszyty naukowe Rozprawy i Monografie nr 55, s. 15-68.

regulujące funkcjonowanie systemu z Bretton Woods uniemożliwiały szersze zastosowanie tych walut w sferze międzynarodowej. Ponadto, władze walutowe RFN i Japonii nie były zainteresowane używaniem tych walut poza granicami własnych krajów. Ich niechęć wynikała z uwarunkowań ekonomicznych. Obydwie gospodarki były stosunkowo niewielkie i w przypadku szerszego zastosowania ich walut w międzynarodowym systemie walutowym władze monetarne mogłyby mieć kłopoty ze skuteczną kontrolą podaży pieniądza. Jednak ich drogi zaczęły się szybko rozchodzić³.

Bundesbank, ze względu na głębokie zaangażowanie się Niemiec w procesy integracyjne w Europie Zachodniej, dokonał istotnego zwrotu w swoim podejściu do roli marki niemieckiej w międzynarodowym systemie walutowym. Na skutek wzmocnienia integracji monetarnej marka niemiecka nabierała szczególnego znaczenia na kontynencie europejskim. Bardzo szybko udało się jej ugruntować pozycję jako waluty zaczepu, a także spełniać inne funkcje charakterystyczne dla pieniądza o zasięgu globalnym. Ponadto, władze monetarne Niemiec szybko zrozumiały, że unia walutowa - pod warunkiem, że zostanie dokonana zgodnie z niemieckimi zaleceniami - będzie minimalizować niebezpieczeństwa wynikające z posiadania waluty o szerszym zastosowaniu niż krajowe.

Z kolei Japończycy do początku lat osiemdziesiątych czynili niemal wszystko, by zniechęcić nie-rezydentów do posługiwania się ich walutą. Dopiero od połowy lat osiemdziesiątych (czyli od czasu, gdy jen zaczął błyskawicznie zyskiwać na wartości: w latach 1979-1986, zyskał względem marki niemieckiej około 75%, natomiast względem dolara amerykańskiego wzmocnił się o ponad 100%) w Japonii rozpow szechniły się koncepcje umiędzynarodowienia jena. Były one jednak bardzo ogólne i nie uwzględniały warunków niezbędnych do stworzenia strefy walutowej⁴.

Strefa walutowa miałyby być jednym z czynników podkreślających dominującą rolę Japonii w Azji⁵. Ponadto istnieje jeszcze jeden powód, że Japonia zaczęła dążyć do stworzenia bloku gospodarczego - w którym strefa walutowa miała być istotnym elementem⁶. Kraj ten - w przeciwieństwie do Unii Europejskiej czy nawet USA, które w swoim sąsiedztwie mają Kanadę - był osamotniony. W obliczu bardzo niepewnego sąsiedztwa (Chiny, Korea Północna, wcześniej Związek Radziecki) zależało mu na stworzeniu dobrych stosunków z pozostałymi krajami tego regionu. Blok ten miałyby za-

tem na celu nie tylko ugruntowanie pozycji w regionie, ale również zwiększenie bezpieczeństwa⁷.

W obliczu nieuregulowania zaszłości historycznych Japonia starała się przede wszystkim koncentrować na współpracy gospodarczej. Kraj ten poczuwał się do roli opiekuna gospodarek Azji Południowo-Wschodniej. Japończycy uważali i nadal uważają, że znajdują się one na tej samej ścieżce rozwoju gospodarczego, co ich kraj kilkanaście lat wcześniej. Sprawowanie opieki miało stanowić formę zadośćuczynienia za okrucieństwa, które Japonia wyrządziła sąsiadom narodom podczas drugiej wojny światowej. Poza tym Japonia, w obliczu rywalizacji z krajami zachodnimi, chciała za wszelką cenę upowszechnić inną odmianę kapitalizmu, alternatywną wobec kapitalizmu zachodniego. Zdaniem Japończyków, odmiana ta bardziej odpowiadała potrzebom krajów rozwijających się. Często odwoływała się często do różnych wartości azjatyckich, tak by była łatwiej przyswajalna dla krajów sąsiadujących z Japonią. Jednak wiele osób postrzegало opiekuńczą rolę Japonii jako narzędzie do stworzenia strefy jena japońskiego⁸. Taka interpretacja stwarzała już kłopoty, gdyż sądzono powszechnie, że jedynym krajem, który odniesie korzyści z takiej strefy, będzie Japonia. Dlatego państwa tego regionu nie były zainteresowane japońską inicjatywą. W efekcie waluta Tajlandii była powiązana z koszykiem, w którym występowała nawet marka niemiecka, a w którym nie było miejsca dla jena. Takie krótkowzroczne myślenie uniemożliwiło dalszą realizację planów dotyczących bloku walutowego⁹. Wkrótce zaniechano planów utworzenia strefy jena, nie tylko ze względu na brak zainteresowania krajów ościennych, ale także ze względu na kryzys, który dotknął Japonię. Okazało się, że alternatywa dla kapitalizmu, tak gorliwie propagowana między innymi przez Eisukę Sakakibarę - zastępcę ministra finansów, zaczęła przysparzać kłopotów, skutkiem których japońska gospodarka zaczęła pogłębiać w chaosie gospodarczym.

Dopiero kryzys walutowy, który nawiedził kraje Azji Południowo-Wschodniej w 1997 r. unaoczniał konieczność stworzenia strefy walutowej w Azji i zmusił Japonię do ponownego przemyślenia swojego stanowiska nt. internacjonalizacji jena. Jedną z przyczyn tego kryzysu był brak strefy jena japońskiego. Jednak twierdzenie, że brak takiej strefy umożliwił krajom tego regionu przedłużenie okresu wysokiego wzrostu gospodarczego, jest uproszczone. Dokładniejsza analiza tego zagadnienia pozwala stwierdzić, że jedynie opóźniło to kryzys, czyniąc go tym samym trudniejszym do opano-

³ P. Kowalewski: *Chora waluta*. PiG, „Magazyn Finansowy” z 20 września 1999, s. 23.

⁴ zob. Gillian Tett: *Yen comes out fighting*, „Financial Times” z 6 października 1997, str.8

⁵ Tamże.

⁶ *Japan's nice new nationalism*, „The Economist” z 14 - 20 stycznia 1995 r., s. 11 oraz s. 17-19.

⁷ G. Tett: *Mr. Yen's delicate dilemma*, „Financial Times” z 27 sierpnia 1997 r., s. 8 oraz *Thoughts of Sakakibara* z 27 sierpnia 1997 r., s. 9.

⁸ P. Kowalewski: *Skutki choroby jena*. „Gazeta Bankowa”, 3-9 października 1998 r., s. 37-40.

⁹ G. Baker: *Tokyo may recognize benefits of a bloc*, „Financial Times” z 15 listopada 1996 r.

wania. Skutki wahań jena w obecnej dekadzie - w przeciwieństwie do tych, które wystąpiły w latach siedemdziesiątych - swoim zasięgiem daleko wykraczały poza gospodarkę japońską. Powiązanie większości walut krajów Azji Południowo-Wschodniej z koszykiem, w którym dolar amerykański, a nie jen odgrywał decydującą rolę, wywołało wiele skutków. Jednym z nich było uzależnienie wzrostu cen od inflacji w USA. Zważywszy na fakt, że inflacja w USA była wyższa niż w Japonii, kursy te podlegały realnej aprecjacji względem jena. Jednak w obliczu stu procentowej nominalnej aprecjacji jena w latach 1990-1995 stały zaczep walut tych państw względem dolara nie tylko umożliwiało podtrzymanie konkurencyjności, ale nawet ją poprawiało. Tym samym produkty tych państw stawały się tańsze na rynku japońskim, a bilanse płatnicze nie wzbudzały jeszcze powodów do obaw.

Przewartościowanie lokalnych jednostek pieniężnych względem pozostałych walut przyczyniało się jednak do powstania niebezpiecznej nadwyżki kapitału portfelowego na rachunku kapitałowym bilansów płatniczych tych państw. Sytuacja uległa gwałtownemu pogorszeniu w drugiej połowie 1995 r., kiedy trend spadkowy dolara względem jena został odwrócony. Produkty dotąd eksportowane do Japonii stawały się - niemal z miesiąca na miesiąc - coraz mniej konkurencyjne. Dodatkowo, załamanie się popytu wewnętrznego w Japonii również utrudniało sprzedaż towarów importowanych z Azji. W efekcie deficyty na rachunkach bieżących krajów Azji Południowo-Wschodniej stawały się coraz wyższe. Ich finansowanie było możliwe tylko przy dalszym napływie kapitału zagranicznego. Jednak inwestorzy zagraniczni - wobec stałego pogarszania się bilansu płatniczego, a przede wszystkim mało przejrzystego rynku finansowego - postanowili wycofywać się z tych rynków. Dewaluacja tych walut stała się nieunikniona.

Zarówno Japończycy, jak i pozostałe kraje opisanego regionu mieli zatem okazję do zrozumienia skutków braku istnienia strefy jena japońskiego. W przypadku Japonii dodatkowo istnieje ryzyko, że powstanie UGW może doprowadzić do marginalizacji waluty japońskiej. Ponadto, Japończycy mają świadomość, że pojawienie się euro jest także wymierzone w ich kraj, o czym świadczą wyniki analizy sporządzonej przez Richarda Portesa i Helenę Rey¹⁰; jej autorzy usiłują przewidzieć skutki pojawienia się UGW.

Dlatego też Japończycy podjęli już odpowiednie kroki, które można uznać za reakcję na powstanie UGW. Zainteresowanie Japończyków zastosowaniem jena w międzynarodowym systemie walutowym wzrosło po pojawieniu się euro¹¹. Japońskie Ministerstwo

Finansów powołało 7 lipca 1998 r. specjalną Komisję ds. Rynków Walutowych oraz Pozostałych Form Rozliczeń (Komisja ds. RWO PFR), mającą oszacować rolę jena w międzynarodowym systemie walutowym oraz opracować prognozę jego kształtowania się tej samej roli w najbliższej przyszłości¹². Data powołania Komisji potwierdza, jak duże wrażenie wywarł na japońskich władzach monetarnych europejski eksperyment w postaci UGW.

Wstępne wyniki badań potwierdzają wcześniej postawione tezy. Udział waluty japońskiej w międzynarodowym systemie walutowym w latach dziewięćdziesiątych nie tylko się nie zwiększył, lecz nawet gwałtownie spadł. Udział jena na rynkach walutowych w 1989 r. wynosił 27%, a dziewięć lat później już tylko 21%. W 1997 r. udział obligacji denominowanych w walucie japońskiej wynosił około 4,5%, podczas gdy jeszcze w 1994 r. wynosił 13%. Bardzo słabe wyniki odnotowuje jen jako waluta fakturowania: jedynie 35% japońskiego eksportu jest fakturowana w jenach. Jeszcze niższy jest wskaźnik dla importu: 20% w 1997 r. Zdaniem japońskich ekspertów, udział jena jako waluty inwestycyjnej szacował się na poziomie około 6%, a jego udział jako waluty rezerwowej jest jeszcze niższy: 5% (!). Jak na kraj, którego PKB stanowi ponad 14% światowego PKB, wskaźniki te są zaskakująco niskie¹³.

Jako najważniejsze przyczyny takiego stanu rzeczy uczestnicy Komisji ds. RWO PFR podają kryzys bankowy w tym kraju po załamaniu się notowań giełdy tokijskiej w 1989 r. oraz niski wzrost gospodarczy w Japonii w latach dziewięćdziesiątych. Ponadto, wskazują na specyfikę japońskich rynków finansowych, która zniechęca zagranicznych inwestorów do zainteresowania się ofertą tych rynków. Jako przykład podają sposób rozliczania operacji otwartego rynku, wyraźnie odmienny niż w Stanach Zjednoczonych czy Europie Zachodniej. Innym czynnikiem, który ułatwiłby szersze zastosowanie jena, jest zniesienie podatku od transakcji giełdowych (*Securities Transaction Tax*)¹⁴. Ważne będzie również dostosowanie bankowych systemów rozliczeń do standardów międzynarodowych.

Jednak jeszcze przed powołaniem Komisji Japończycy podjęli wiele działań w celu usunięcia barier utrudniających posługiwanie się jenem przez nierezydentów. Najważniejszym z nich było wejście w życie nowego prawa dewizowego w kwietniu 1998 r.

Nie ulega wątpliwości, że pojawienie się euro było najważniejszym czynnikiem stymulującym Japonię do podjęcia działań na rzecz promowania jena. Jednak nie

¹⁰ Więcej zob. R. Portes, H. Rey: *The emergence of the euro as an international currency - Euro v/s Dollar - Will the euro replace the dollar as the world currency?* Materiały konferencyjne EMU: Prospects and challenges for the Euro. CEPR 1998 r., str. 305.

¹¹ A. Słojewska: *Szanse i zagrożenia jena*. „Rzeczpospolita” z 30 stycznia 1997 r., s.

¹² Zob. Wstępny raport Komisji ds. Rynków Walutowych oraz Pozostałych Form Rozliczeń powołanej przez Ministerstwo Finansów Japonii, z 12 listopada 1998 r. <http://www.mof.go.jp/english/ko001.htm>.

¹³ Raport Komisji ds. Rynków Walutowych oraz Pozostałych Form Rozliczeń z 20 kwietnia 1998 r. <http://www.mof.go.jp/english/if/e1b064a.htm>.

¹⁴ Ostatecznie podatek został zniesiony z dniem 31 marca 1999 r.

jedynym. Niemal tak samo ważne były kryzysy walutowe w Azji Południowo-Wschodniej w latach 1997-1998.

W raporcie sporządzonym przez Komisję RWoPFR wyraźnie podkreślono korzyści płynące z szerszego zastosowania jena. Jednak - w przeciwieństwie do prób z lat osiemdziesiątych - Japończycy tym razem podkreślają, że szersze zastosowanie jena korzystnie wpłynie nie tylko na japońską gospodarkę, ale także na międzynarodowy system walutowy.

Do korzyści wewnętrznych (obejmujących swoim zasięgiem Japonię) należy zaliczyć zmniejszenie kosztów transakcyjnych japońskich przedsiębiorstw. Raport ten przestrzega, że niepodjęcie działań w kierunku zwiększenia zakresu posługiwania się jenem może narazić Tokio na utratę statusu dominującego - obok Nowego Jorku oraz Londynu - centrum finansowego w gospodarce światowej.

Znacznie ważniejsze są korzyści o charakterze globalnym. Autorzy raportu zwracają uwagę na to, że większe zastosowanie jena przyczyni się do szybszego zakończenia kryzysu w Azji Południowo-Wschodniej, a także doprowadzi do zwiększenia stabilności w całym międzynarodowym systemie walutowym. Japończycy najwyraźniej są zwolennikami tezy, że hegemoniczny system walutowy (który istniał do momentu wprowadzenia euro) nie jest najlepszym możliwym systemem i należy dążyć do jego usprawnienia.

Znacznie ciekawsze wydaje się twierdzenie, że jen o charakterze regionalnym będzie gwarantem stabilności gospodarczej w Azji Południowo-Wschodniej. Co ważniejsze, autorzy zwracają uwagę, że pierwsze kroki w celu utworzenia strefy jena zostały poczynione. Ze wszystkich krajów Azji Południowo-Wschodniej, jedynie Chiny (wraz z Hongkongiem) oraz Malezja nadal stosują zaczepty walutowe względem waluty amerykańskiej. Pozostałe kraje regionu upłynniły kursy swoich walut. Jak jednak pokazują analizy sporządzone przez japońskie Ministerstwo Finansów, rośnie korelacja między kursami tych walut a japońskim jenem¹⁵.

Jednak czy rosnąca korelacja wystarczy do zwiększenia roli jena i stworzenia strefy walutowej? Jedynie czas może udzielić odpowiedzi na to pytanie.

Japonia jest w stanie zwiększyć zastosowanie jena japońskiego w międzynarodowym systemie walutowym, prawdopodobnie jednak nie do tego stopnia, aby doprowadzić do powstania strefy walutowej na wzór strefy euro. Świadomi tego są sami Japończycy, co potwierdzają wypowiedzi ministra finansów tego kraju, Kiichi Miyazawa¹⁶. Miyazawa oświadczył, że wzrost

zastosowania jena w sferze międzynarodowej nie upodobni waluty japońskiej ani do euro, ani do dolara amerykańskiego. Rzecz w tym, że zróżnicowanie kulturalne, rasowe, a także nierównomierny rozwój krajów Azji Południowo-Wschodniej czynią niemożliwym kopiowanie doświadczeń krajów europejskich w dochodzeniu do unii walutowej. Z kolei strefa dolara amerykańskiego - zdaniem Miyazawy - również nie może być punktem odniesienia, gdyż Japonia nie jest i nie będzie w stanie odegrać takiej roli, jaką pełnią Stany Zjednoczone na kontynencie amerykańskim. Najlepiej może o tym świadczyć stosunkowo bierna postawa Japonii wobec wydarzeń w Azji Południowo-Wschodniej w latach 1997-1998, kontrastująca z aktywną pomocą USA dla Meksyku w 1995 r., który przeżywał podobne trudności gospodarcze, jak kraje Azji Południowo-Wschodniej dwa lata później¹⁷.

Świadomi swej niezdolności do utworzenia strefy walutowej Japończycy upatrują szansę dla jena w rozwiązaniu kompromisowym. Twierdzą, że waluty gospodarek otwartych i stosunkowo niewielkich powinny być powiązane z koszykami walutowymi. Wielowalutowość nie powinna się jednak ograniczać do samego koszyka walutowego. Powinna objąć wszelkie obligacje emitowane przez zainteresowane kraje. Tym samym stworzono by mechanizm, który chroniłby kraje stosujące opisywane rozwiązanie przed dużymi wahaniami kursowymi, występującymi w międzynarodowym systemie walutowym (czyli przed jednym z czynników, który w dużym stopniu zadecydował o kryzysie z 1997 r.).

Zaletą koncepcji lansowanych przez japońskie Ministerstwo Finansów jest ich realizm.

Po pierwsze, handel obejmujący swoim zasięgiem kraje basenu Pacyfiku nie jest tak skoncentrowany jak w przypadku UE. Przykładowo, w połowie lat dziewięćdziesiątych udział Japonii w handlu zagranicznym Korei Południowej wynosił zaledwie 20% i w porównaniu z 1960 r. zmniejszył się o 4%¹⁸.

Po drugie, jakiegokolwiek próby uzyskania dominującej roli w regionie będą niweczone przez Chiny. Nie chodzi tutaj tylko o animozje historyczne między tymi krajami. Chiny dysponują już na tyle silnym potencjałem - zarówno gospodarczym, jak i politycznym - aby móc się przeciwstawić jakimkolwiek próbom narzucenia przez Japonię hegemonii na kontynencie azjatyckim. Wydarzenia z lat 1997-1998 jedynie potwierdzają tę tezę.

Losy Azji Południowo-Wschodniej w krytycznym momencie nie były już uzależnione tylko od tego, co uczynią japońskie władze monetarne, ale przede wszystkim od posunięć chińskich władz monetarnych.

¹⁵ Raport Komisji ds. Rynków Walutowych oraz Pozostałych Form Rozliczeń z 20 kwietnia 1998 r. <http://www.mof.go.jp/english/if/e1b064a.htm.htm>.

¹⁶ *Beyond the Asian crisis*. Wystąpienie K. Miyazawy z okazji posiedzenia ministrów finansów krajów członkowskich APEC z 15 maja 1999 r., Langkawi (Malezja), <http://www.mof.go.jp/english/if/e1b068.htm>.

¹⁷ P. Montagnon: *Japan takes pride in the help it gives to south east Asia - and hopes to profit*. „Financial Times” z 1 lipca 1999 r., s. 6.

¹⁸ R. Moreno: *Will the yen replace the dollar?* FRBSF Economic Letter z 18 października 1996 r., nr 96-30.

Chodziło tutaj o ewentualną decyzję Chin co do dewaluacji juana. Nie brakuje zresztą analiz twierdzących, że przyczyną kryzysu azjatyckiego była nie tylko recesja w Japonii, ale także dewaluacja chińskiej waluty w 1994 r.

Niezależnie od planów japońskich na szczególną uwagę zasługuje tzw. inicjatywa Chiang Mai, podjęta przez kraje członkowskie ASEAN oraz trzy inne państwa: Koreę Południową, Chiny oraz Japonię. Na skutek tej inicjatywy (nazwa pochodzi od miejscowości, w której podpisano stosowne dokumenty) została uruchomiona specjalna linia swapów walutowych. Ma ona na celu wyposażenie banków centralnych w dodatkowe narzędzie, za pomocą którego będzie można się chronić przed ewentualnymi kolejnymi perturbacjami finansowymi w tym regionie. Trudno jest podać bardziej przekonujący dowód na zacieśnianie się współpracy walutowej w tej części świata¹⁹.

Brak możliwości całkowitego oddziaływania przez Japonię na macierzystym kontynencie pod wieloma względami przypomina UGW, która - jak zaznaczono - nie będzie w stanie objąć swoim zasięgiem Rosji. Dlatego szanse na to, że Rosja wejdzie w skład sfery wpływów euro, należy określić jako minimalne?

Po pierwsze, terytorium Rosji jest większe niż cała strefa euro (nie wspominając już o UGW). Nawet część europejska Rosji jest większa niż cała UE.

Po drugie, specyfika gospodarki rosyjskiej: głównym źródłem dochodów tego kraju są surowce, a ropa naftowa w szczególności. Ceny surowców wyrażane są w dolarach amerykańskich. Dlatego Rosja jest przykładem tzw. gospodarki surowcowej (*commodities economies*) i tym samym jej szybka integracja ze strefą euro wydaje się niemożliwa.

Po trzecie, gospodarka rosyjska prawie w ogóle nie spełnia warunków płynących z teorii optymalnych obszarów walutowych. Specjalizacja surowcowa uczyniła ten kraj wyjątkowo podatnym na szoki o charakterze asymetrycznym. Również spełnienie przez Rosję warunków z Maastricht wydaje się - w dającej się przewidzieć przyszłości - raczej niemożliwe.

To, jak daleko sięgać będzie wpływ euro na Wschód, zależy przede wszystkim od wydarzeń w Rosji. Jeżeli reformy ekonomiczne będą nadal napotykały tam duży opór, wówczas kraje, dla których Rosja była tradycyjnym partnerem, będą stopniowo zwracały się w kierunku strefy euro. Gdyby jednak Rosja zaczęła się bardzo szybko rozwijać, co poniekąd leży w interesie Unii Europejskiej, wówczas wokół rubla skupiłyby się również waluty tych państw, których handel jest zorientowany przede wszystkim na Rosję. Prawdopodobnie w tej grupie znalazłaby się Białoruś

i Ukraina, a także jeszcze kilka innych republik z byłego ZSRR.

Tak więc euro może pretendować do tytułu waluty międzynarodowej bez ugruntowanej pozycji na macierzystym kontynencie²⁰. Jak wspomniano, powstanie nowej strefy rubla rosyjskiego może mieć poważne skutki dla gospodarki naszego kraju. Położenie Polski byłoby bardzo interesujące: wchodząc w skład jednej strefy walutowej graniczyłaby z inną strefą. Układ ten może nieść zagrożenie w postaci wzrostu wrażliwości naszego kraju na wydarzenia na tzw. rynkach wschodnich. Gospodarka Polski byłaby bardziej wrażliwa na sytuację w strefie rubla niż w innych krajach UGW, a tym samym polityka ESBC nie do końca uwzględniałaby interesy naszego kraju. Podatność Polski na szoki asymetryczne znacznie by zatem wzrosła.

Kolejny obszar, który wyraził zainteresowanie wspólną walutą, to Nowa Zelandia oraz Australia²¹. Jako pierwsi z inicjatywą wystąpili Nowozelandczycy. Nie odkryli niczego szczególnego - stwierdzili, że posunięcie to doprowadziłoby do redukcji kosztów transakcyjnych. Ciekawy mógł się jedynie wydawać argument, że kraj wielkości Nowej Zelandii jest zbyt mały i zbyt odizolowany, aby w globalnej gospodarce pozwolić sobie na luksus posiadania własnej waluty. Zastąpienie dolara nowozelandzkiego byłoby okazją do ułatwienia integracji tego kraju z globalną gospodarką. Nowa Zelandia zbyt nie wierzyła we własną koncepcję, gdyż spodziewała się raczej chłodnego przyjęcia ze strony Australii. Tak się jednak nie stało i ostatnio w Canberze mówi się coraz częściej o tzw. Anzac dolarze, czyli środku płatniczym obejmującym te dwa kraje. Jednak - jak zwykle bywa przy tego rodzaju debatach - nie brakuje sceptyków po jednej i po drugiej stronie, tym bardziej że unia walutowa oznaczałaby równe traktowanie partnerów wchodzących w jej skład. Będzie to trudne do realizacji, gdyż gospodarka australijska jest siedmiokrotnie większa od nowozelandzkiej. Poza tym w Nowej Zelandii nie brakuje osób twierdzących, że takie porozumienie mogłoby de facto zdegradować ten kraj roli do jeszcze jednej prowincji australijskiej - co nawet miałyby sens z punktu widzenia ekonomicznego. Niestety z wiadomych względów byłoby nie do zaakceptowania przynajmniej dla jednej ze stron.

Ponadto, dolar australijski jest kuszącą propozycją - w ostatnich latach jest on postrzegany jako waluta słaba. W ostatnich miesiącach ponownie znalazł się w dołku i niewiele mu brakuje do historycznie niskich notowań z 1998 r. W marcu 2001 r. ponownie kosztował on mniej niż 0,5 USD, podczas gdy jeszcze w 1997 r. trzeba było płacić ponad 0,8 USD.

¹⁹ Szerzej zob. *Study Group for the Promotion of the Internationalization of the Yen, Interim Summarization*, z 30 czerwca 2000 r., <http://www.mof.go.jp/english/if/025b.htm>.

²⁰ P. Kowalewski: *Pokonać dolara*. „Gazeta Bankowa”, 13-19 czerwca 1998 r., s. 8.

²¹ V. Marsch: *Australia „open minded” on NZ Currency Union*. „Financial Times” z 16 maja 2000 r., s. 8.

Poza tym ewentualna unia walutowa na tym obszarze oznaczałaby dla Nowej Zelandii odejście od celu inflacyjnego - wariantu polityki monetarnej, który narodził się w tym właśnie kraju. Nie ma zaś szczególnego powodu odejścia od niego, gdyż świetnie zdaje egzamin - zresztą nie tylko w Nowej Zelandii.

Na koniec warto przyrzeć się dyskusjom monetarnym, które toczą się na całym kontynencie amerykańskim. Sprowadzają się one *de facto* do dwóch podstawowych zagadnień:

- po pierwsze, która formuła kursu walutowego (kurs stały czy kurs płynny) jest lepsza z punktu widzenia gospodarek tego obszaru,

- po drugie, czy dolaryzacja tych gospodarek - posunięcie, które mogłoby być postrzegane jako pierwszy krok w kierunku utworzenia strefy dolara amerykańskiego - byłaby dobrą alternatywą dla polityki monetarnej.

Ostatni obszar, któremu chciałbym poświęcić uwagę, obejmuje dwa kontynenty amerykańskie, a na szczególną uwagę zasługuje Ameryka Łacińska w szczególności. Wbrew powszechnemu mniemaniu obszar ten wcale nie musi być skazany na całkowitą dolaryzację. Świadczy o tym trwająca przez cały czas debata na temat zacieśniania współpracy walutowej przez zainteresowane kraje.

Jednak aby debata dotycząca zagadnień monetarnych w tej części świata mogła stać się w ogóle możliwa, należało najpierw wyeliminować bardzo wysoką stopę inflacji, która w wielu krajach tego regionu przerażała się nawet w hiperinflację. Dotyczyło to zwłaszcza Argentyny i Brazylii. Formułą, która przyniosła oczekiwany rezultat, okazała się w większości przypadków najbardziej skrajna odmiana kursu stałego, czyli system izby walutowej. Program stabilizacyjny (autorstwa ówczesnego ministra finansów Argentyny, Domingo Cavallo), którego podstawowym filarem był system izby walutowej, wprowadzony w kwietniu 1991 r., nie tylko doprowadził do stabilizacji pieniądza, ale przyczynił się również do szybkiego wzrostu gospodarczego Argentyny w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych.

W krajach, w których walczono z dolaryzacją bez odwoływania się do systemu izby walutowej, formuła stałego kursu walutowego (czy to w ujęciu realnym, czy nominalnym) również odgrywała pierwszorzędą rolę. Dlatego w celu przybliżenia ewolucji pojęcia dolaryzacji będą opierać się na doświadczeniach argentyńskich.

Argentyna stanowi pewien paradoks. Mimo świetnych wyników gospodarczych tego kraju w latach dziewięćdziesiątych, koszt rozwiązania, które wprowadził Domingo Cavallo, był stosunkowo wysoki. Średnia stopa wzrostu gospodarczego w latach dziewięćdziesiątych wynosiła prawie 5% rocznie. Byłaby dużo wyższa, gdyby nie dwie recesje w Argentynie - efekt uboczny kryzysów walutowych, które dotknęły kraje ościennie:

wpierw Meksyk w 1995 r., a następnie Brazylię cztery lata później.

Przyczyną tak ostrych wahań koniunktury było kształtowanie się stóp procentowych, które zostały całkowicie podporządkowane regułom systemu izby walutowej. Obok wysokiej skuteczności w obniżaniu stopy inflacji ma on jeden istotny mankament. Niemal cały koszt wynikający z procesu dostosowań gospodarczych jest przeniesiony na sferę realną gospodarki. Proces ten nie jest w żaden sposób amortyzowany.

Jednak system izby walutowej okazał się skuteczny w obniżaniu inflacji; znacznie gorzej było z wyeliminowaniem z obiegu dolara. W Argentynie w obiegu znajduje się zarówno peso, jak i dolar. Również koszt makroekonomiczny stosowania systemu izby walutowej okazał się bardzo wysoki. Kraj *de facto* zrzekł się narzędzia ułatwiającego przeprowadzenie procesu dostosowań gospodarczych. Mimo tak wysokiego kosztu system ten nie eliminuje z powszechnego obiegu dolara (zjawiska, które z wyjątkiem pewnej utraty prestiżu nie pociąga za sobą innych poważniejszych kosztów) ani nie likwiduje ryzyka kursowego.

Zagadnienie ryzyka kursowego wymaga przybliżenia. Do tej pory ryzyko kursowe postrzegano przez pryzmat czynników mikroekonomicznych - a dokładniej wzrost kosztów transakcyjnych, będących pochodną działań mających na celu ochronę przed nadmiernymi wahaniami kursowymi. Dzisiaj, w dobie szybko postępującej liberalizacji kapitałowej, a także pewnych procesów integracyjnych w międzynarodowym systemie walutowym, ryzyko kursowe nabiera także wymiaru makroekonomicznego. Chodzi tu o oprocentowanie długoterminowych papierów skarbowych emitowanych przez władze monetarne danego kraju. W związku ze wzrostem emisji obligacji na światowych rynkach kapitałowych oprocentowanie tych papierów ma pierwszorzędne znaczenie.

Ponadto, cena tych papierów skarbowych nie tylko informuje o skuteczności polityki monetarnej, prowadzonej przez władze walutowe danego kraju, ale także pozwala ocenić, na ile realistyczne są założenia polityki monetarnej w dającej się przewidzieć przyszłości.

Jednak - jak pokazuje doświadczenie wielu krajów, w tym Argentyny - o oprocentowaniu tych papierów nie decyduje tylko wiarygodność polityki monetarnej, ale także wiele innych czynników, w przypadku których wpływ władz monetarnych jest znikomy albo w ogóle nie istnieje. Chodzi tutaj o czynniki o charakterze politycznym, prawnym, a także technicznym. Oprocentowanie argentyńskich papierów jest wysokie, gdyż mimo uruchomienia systemu izby walutowej zawsze istnieje możliwość odejścia od niego. Oczywiście, prawdopodobieństwo tego jest dużo mniejsze niż w przypadku stałego kursu walutowego (usankcjonowanego zobowiązaniem ministerstwa finansów albo

banku centralnego). Niemniej istnieje, co ma bezpośredni wpływ na wycenę opisywanych papierów. Dolaryzacja gospodarki, polegająca na całkowitym zastąpieniu waluty krajowej walutą obcą, zdaniem wielu ekonomistów może wyeliminować tak rozumiane ryzyko kursowe. Taka definicja dolaryzacji różni się od definicji stosowanej do połowy lat dziewięćdziesiątych. Dlatego to nowe ujęcie dolaryzacji zasługuje na większą uwagę.

W myśl opisywanej koncepcji, najskuteczniejszym sposobem eliminacji ryzyka kursowego w ujęciu makroekonomicznym jest całkowite zniesienie waluty krajowej poprzez zastąpienie jej inną walutą. Jednak w ekonomii każde rozwiązanie pociąga za sobą koszt. Nie inaczej jest w przypadku dolaryzacji, zmierzającej do całkowitego wyparcia z obiegu waluty krajowej. O ile w przypadku systemu izby walutowej następuje częściowa erozja instytucjonalna banku centralnego, o tyle w przypadku dolaryzacji następuje całkowita erozja instytucjonalna. W systemie izby walutowej nie ma możliwości prowadzenia polityki pieniężnej jednak bank centralny (oczywiście, w nowej odmianie systemu, a nie ortodoksyjnej) zachowuje pewne pole manewru, by móc odgrywać rolę pożyczkodawcy ostatniej instancji.

Jednak dolaryzacja we współczesnym ujęciu eliminuje jedynie ryzyko kursowe. Pozostaje jeszcze ryzyko wypłacalności rządu emitującego takie papiery. Andrew Berg oraz Eduardo Borensztein powołują się na przykład Panamy - gospodarki od dłuższego czasu zdolaryzowanej, gdzie mimo to nadal występuje ryzyko niewypłacalności. Dolaryzacja nie wystarcza, by papiery emitowane przez rząd Panamy cieszyły się taką samą reputacją, jak papiery rządu USA. Owszem, dolaryzacja tej gospodarki minimalizuje w dużym stopniu ryzyko kryzysu finansowego, ale nie eliminuje go, co nie może dziwić. Wewnątrz UGW mamy zróżnicowanie oprocentowania papierów skarbowych emitowanych przez różne rządy (czyli na obszarze, który zrzekł się waluty krajowej na rzecz euro - jest to zatem swoista dolaryzacja). O tym zróżnicowaniu stóp oprocentowania nie decydują tylko wskaźniki makroekonomiczne, ale wiele innych. Należy tutaj wymienić przede wszystkim płynność rynków kapitałowych: im mniejsza płynność, tym wyższe oprocentowanie. Nie bez znaczenia jest też czynnik polityczny.

Jak zatem widać, dolaryzacja nie wystarcza do całkowitej eliminacji ryzyka kursowego o charakterze makroekonomicznym. Z kolei jej koszt, mierzony utratą możliwości posługiwania się instrumentami monetarnymi, jest zbyt wysoki, by uznać ją za rozsądne rozwiązanie dla większości gospodarek wschodzących - tym bardziej że koszt ten nie ogranicza się jedynie do braku narzędzia wspomagającego procesy dostosowawcze.

Chodzi tutaj także o wpływy z senioratu (*seigniorage*), czyli dochód z tytułu emisji pieniądza.

Jak wskazują ostatnie doświadczenia Salwadoru - kraju, który podobnie jak Ekwador zdecydował się ostatnio na dolaryzację swojej gospodarki - porzucenie niezależnej polityki monetarnej wywołuje niemal natychmiastowe silne naciski polityczne na rzecz przywrócenia waluty krajowej. W Salwadorze presja jest silniejsza, gdyż dolaryzacja zbiegła się z trzęsieniem ziemi (w styczniu 2001 r.), które zmusiło władze tego kraju do poniesienia wydatków na usunięcie skutków tego kataklizmu²².

Dlatego koncepcja dolaryzacji, z którą najpierw wyszedł Meksyk i którą następnie podchwyciła Argentyna, została odłożona. Obydwa kraje wybrały skrajnie różne rozwiązania. Meksyk pozostał przy formule płynnego kursu walutowego, z kolei Argentyna pozostaje wierna systemowi izby walutowej. Które z tych rozwiązań jest lepsze? Wydaje się, że meksykańskie, gdyż gwarantuje ono sporą swobodę polityce monetarnej, jednak - jak pokazują ostatnie tygodnie - kurs meksykańskiego peso stanowi spore wyzwanie dla władz tego kraju. Świetne wyniki gospodarcze tego kraju zachęcają do napływu kapitału, co stymuluje wzrost wartości waluty krajowej. Jednak aprecjacja peso w dłuższym okresie nie ma uzasadnienia ekonomicznego, może natomiast prowadzić do erozji konkurencyjności tego kraju.

Dlatego nie brakuje ekonomistów, którzy uważają, że dolaryzacja kontynentu amerykańskiego jest kwestią czasu. Nie jest to jednak do końca przekonujące. Mogłaby ona objąć jedynie Kanadę oraz właśnie Meksyk, chociaż były prezes banku centralnego Kanady, Gordon Thiesen, opowiedział się przeciwko wyeliminowaniu dolara kanadyjskiego.

Ewentualną dolaryzację tych dwóch państw usprawiedliwiłaby struktura ich handlu zagranicznego. Ponad 80% eksportu Meksyku jest przeznaczony na rynek amerykański.

Inaczej wygląda sytuacja pozostałych krajów Ameryki Łacińskiej, a zwłaszcza uczestników Mercosur. Zróżnicowanie wymiany zagranicznej jest tu znacznie większe niż w przypadku Meksyku. Udział Unii Europejskiej w tej strukturze w przypadku krajów Mercosur wynosi ponad 21%, natomiast dla Meksyku niespełna 6%. Dlatego wydaje się, że to Meksyk mógłby pójść w kierunku kursu stałego, a Argentyna w kierunku kursu płynnego.

W ogóle kraje Mercosuru nie pasują do koncepcji dolaryzacji²³. Po pierwsze, byłaby ona sprzeczną z główną ideą, która przyświeca temu ugrupowaniu. Po drugie, elastyczność siły roboczej, zwłaszcza w Argenty-

²² A. Bounds, R. Lapper: *Salvador Opposition calls for halt to dollarisation*. „Financial Times” z 17 stycznia 2001 r., s. 5.

²³ G. Dyer: *Father of the Euro stirs up South American Currency Row*. „Financial Times” z 9 maja 2000 r., s. 4.

nie, jest niewielka, co dodatkowo utrudniałoby przeprowadzanie procesów dostosowawczych. Dlatego uelastyczenie reguł kursowych wydaje się kwestią czasu. Za takim samym rozwiązaniem opowiedział się sam Domingo Cavallo²⁴. Również przykład Brazylii powinien działać zachęcająco. Potwierdza on, że odejście od kursu stałego nie musi być wcale równoznaczne z powrotem inflacji.

Reasumując: nadejścia euro nie można postrzegać tylko przez pryzmat rywalizacji tej waluty z dolarem amerykańskim, tym bardziej że dominująca pozycja dolara amerykańskiego wydaje się na razie niezagrożona. Pojawienie się euro zachęciło inne kraje, czy wręcz zmusiło je, do przeanalizowania sposobu prowadzenia polityki monetarnej w nadchodzących latach i tutaj właśnie należy upatrywać największego (przynajmniej dotąd) wpływu UGW na międzynarodowy system walutowy. Mało prawdopodobne jest zatem, aby mogła się urzeczywistnić koncepcja trójbiegunowego systemu dewizowego. Ma ona bowiem kil-

ka wad, spośród których za najważniejsze można uznać następujące.

Po pierwsze, dwie waluty w tym trójkącie są zbyt słabe, aby mogły skutecznie rywalizować z dolarem amerykańskim. Chodzi tutaj przede wszystkim o brak zdolności do zapewnienia sobie przez euro oraz jena dominującej roli na kontynencie macierzystym.

Po drugie, inne obszary gospodarcze, które w myśl koncepcji trójbiegunowego systemu byłyby skazane na podporządkowanie się jednej z trzech walut, będą starały się uniemożliwić uruchomienie takiego systemu i w efekcie dążyć do zachowania swojej autonomii monetarnej.

Paradoksalnie, to właśnie przykład UGW zachęcił inne obszary gospodarcze do podjęcia inicjatyw o charakterze defensywnym, mających na celu uchronienie się przed przekształceniem ich w sferę oddziaływań jednej z trzech dominujących walut. I właśnie w pobudzeniu zainteresowania zacieśnianiem współpracy walutowej przez opisywane tutaj obszary należy widzieć wpływ UGW na międzynarodowy system walutowy.

²⁴ R. Lapper: Cavallo says Argentina could float its currency. „Financial Times” z 17 maja 1999 r., s. 5.

Opinie przedsiębiorstw o poziomie cen produktów bankowych

Paweł Karpiński

W ramach przeprowadzonych przez Fundację Edukacji i Badań Bankowych badań rynkowych w segmentach małych i średnich przedsiębiorstw (odpowiednio: próby 1010 i 1001 przedsiębiorstw) uzyskano ich opinie na temat poziomu cen 19 produktów (usług) bankowych.

Badanie było skonstruowane w sposób umożliwiający poznanie opinii przedsiębiorstw nie tylko na temat całego sektora bankowego, ale także do konkretnych banków, z którymi one współpracują.

Uzyskano wysoki, sięgający średnio 68%, odsetek odpowiedzi liczony dla próby. Oznacza to, że poziom cen produktów bankowych poddanych badaniu średnio oceniało prawie 700 podmiotów danego segmentu (małe - 690, średnie - 674); w żadnym przypadku nie uzyskano mniej niż 500 opinii. Ogółem 19 produktów (usług) bankowych poddanych badaniu zostało ocenionych przez różną liczbę respondentów: od 1.127 przedsiębiorstw w przypadku faktoringu do 1.996 przedsiębiorstw w odniesieniu do rachunku bieżącego. Opinie na temat cen stosowanych przez banki wyrażały zarówno przedsiębiorstwa, które korzystają z danego produktu (usługi), jaki i te, które z niego nie korzystają.

Na podstawie zgromadzonego materiału badawczego można formułować wnioski, dotyczące nie tylko stosowanych przez banki cen, ale także stopnia wrażliwości przedsiębiorstw na ceny produktów poddanych badaniu. Ponadto, można dokonać analizy porównawczej opinii wyrażonych przez przedsiębiorstwa współpracujące z poszczególnymi bankami.

Między ceną ofertową a ceną płaconą

Uzyskany materiał badawczy ma duże walory poznawcze, bowiem opinie przedsiębiorstw dotyczą w zdecy-

dowanej większości przypadków nie cen zawartych w taryfach prowizji i opłat, czy w standardowej ofercie kredytowej banków, ale cen *płaconych* przez przedsiębiorstwa lub cen, które zostały zaoferowane danemu przedsiębiorstwu.

Jest to bardzo ważne, oznacza bowiem, że zgromadzony materiał odnosi się przede wszystkim do rzeczywistych warunków cenowych na rynku usług bankowych, a w znacznie mniejszym stopniu do *porównań ofert banków*. Nierzadko okazuje się, że nie oznacza to tego samego. Wyniki badań dostarczyły wielu przykładów występowania znaczących różnic między ocenami ofert banków, dokonanymi przez przedsiębiorstwa, a ocenami ich rzeczywistej realizacji.

Co więcej, dla banków znacznie ważniejsze powinny być wnioski, które można sformułować na podstawie ich rzeczywistych rynkowych *wizerunków cenowych* na tle innych banków, niż wnioski wyciągnięte wyłącznie na podstawie *sformalizowanego*, nierzadko ograniczającego się do arytmetyki, porównania ofert bankowych. Nierzadko na podstawie takich porównań wyciąga się, jak się wydaje, zbyt pochopne wnioski dotyczące tak zasadniczego aspektu aktywności rynkowej banków, kształtującego ich potencjał konkurencyjny, jakim są rzeczywiste warunki cenowe. Jednym z takich wniosków jest opinia o małym zróżnicowaniu poziomu cen, a nawet o występowaniu bardzo silnego naśladownictwa. Banki w dużym stopniu powielają swoje oferty cenowe, chcąc w ten sposób uniknąć wypchnięcia z rynku już w pierwszym czytaniu ich ofert. Formalne podobieństwo ofert cenowych skłoniło wielu analityków rynku bankowego do sformułowania wniosku o wzrastającym znaczeniu pozacenowych elementów oferty w konkurencji między bankami, takich jak zakres przedmiotowy oferty czy szeroko rozumiane

Tabela 1 Poziom cen produktów (usług) bankowych w opiniach małych przedsiębiorstw

Lp.	Produkt (usługa)	Liczba ocen	Średnia ocena	Odsetek ocen				
				1 pkt.	2 pkt.	3 pkt.	4 pkt.	5 pkt.
1	Kredyty obrotowe	732	3,58	0,8	5,9	37,6	46,9	8,9
2	Kredyty inwestycyjne	639	3,53	1,6	6,4	38,5	44,1	9,4
3	Leasing	670	3,53	1,0	6,6	39,2	45,4	7,9
4	Kredyt dyskontowy	629	3,49	1,7	7,0	38,6	45,3	7,3
5	Home banking	595	3,49	0,8	8,4	39,5	43,0	8,2
6	Kredyt w rachunku bieżącym	732	3,43	1,5	9,2	42,2	39,5	7,7
7	Faktoring	589	3,37	2,0	7,3	47,2	38,5	4,9
8	Polecenie wypłaty za granicę	604	3,35	1,8	10,1	46,5	33,9	7,6
9	Rachunek inwestycyjny	639	3,33	1,9	7,2	51,7	34,3	4,9
10	Inkaso dokumentowe	595	3,32	2,0	8,7	49,4	35,1	4,7
11	Rachunek walutowy	639	3,24	2,0	9,5	54,2	31,6	2,7
12	Zlecenia telefoniczne	649	3,20	4,2	14,0	42,8	35,3	3,7
13	Przelew krajowy	829	3,18	4,7	13,8	45,8	29,9	5,8
14	Rachunek złotowy bieżący	1008	3,16	1,8	13,0	57,7	22,6	4,9
15	Rachunek złotowy bieżący pomocniczy	705	3,15	1,6	10,5	62,4	22,7	2,8
16	Czeki podróżne	613	3,07	7,7	13,1	46,6	29,8	2,8
17	Operacje gotówkowe	863	3,06	8,7	16,1	41,4	28,0	5,8
18	Doradztwo	639	3,06	11,6	11,3	41,4	31,2	4,6
19	Karty płatnicze	744	2,99	7,0	21,2	40,7	28,0	3,1

czynniki jakościowe bankowej obsługi. Czy tak jest w rzeczywistości? Analiza wyników badań rynkowych wykazuje, że bardziej uprawniona jest hipoteza odwrotna. Według opinii małych i średnich przedsiębiorstw banki coraz bardziej upodabniają się do siebie pod względem zakresu przedmiotowego ofert oraz jakości obsługi, a w znacznie większym stopniu różnią się pod względem realnych, płaconych przez przedsiębiorstwa cen za produkty bankowe.

O tym, czy bank jest postrzegany przez przedsiębiorstwa jako drogi czy tani, w znacznie większym stopniu decyduje więc wizerunek rynkowy, a w mniejszym - wyniki porównania taryf i ofert kredytowych. Jest to konsekwencją istnienia różnic między cenami ofertowymi (które w ważnych dla przedsiębiorstw pozycjach zazwyczaj mają układ *widelkowy*) a cenami realnie stosowanymi przez banki. Identyfikacja tych różnic i ich zmierzenie są ważną informacją, przydatną przy określeniu rzeczywistej konkurencyjności cenowej banku, a tym samym istotną dla kształtowania jego strategii i polityki cenowej.

Ceny przede wszystkim

Jednym z podstawowych instrumentów konkurowania banków o przedsiębiorstwa jest cena produktu (usługi) bankowego. Aby zweryfikować tę hipotezę, poproszono przedsiębiorstwa małe i średnie o wyrażenie opinii nt. poziomu cen wybranych produktów bankowych w ska-

li od 1 pkt. do 5 pkt. (1 pkt. - bardzo niski, 2 pkt. - niski, 3 pkt. - średni, 4 pkt. - wysoki, 5 pkt. - bardzo wysoki). Badaniom poddano 19 następujących produktów:

- rachunek bieżący,
- rachunek pomocniczy,
- rachunek walutowy,
- rachunek inwestycyjny,
- kredyt obrotowy,
- kredyt w rachunku bieżącym,
- kredyt dyskontowy,
- **kredyt inwestycyjny**,
- przelew krajowy,
- polecenie wypłaty za granicę,
- inkaso dokumentowe,
- operacje gotówkowe,
- faktoring,
- leasing,
- home banking,
- zlecenia telefoniczne,
- karty płatnicze,
- czeki podróżne,
- doradztwo.

O sile cenowej konkurencji banków o przedsiębiorstwa w dużym stopniu może świadczyć stopień zróżnicowania ich opinii na temat poziomu cen poszczególnych banków. Mniejsze zróżnicowanie wskazuje, że - w odczuciu przedsiębiorstw - banki upodabniają się do siebie pod tym względem. Uzyskane opinie na ten temat przedstawimy na przykładzie małych przedsiębiorstw.

Tabela 2 Poziom cen produktów (usług) bankowych w opiniach małych przedsiębiorstw

Lp.	Produkt (usługa)	Liczba ocen	Średnia ocena	Odsetek ocen		Różnica B - A
				1 - 2 pkt. (A)	4 - 5 pkt. (B)	
1	Kredyty obrotowe	732	3,58	6,7	55,8	49,1
2	Kredyty inwestycyjne	639	3,53	8,0	53,5	45,5
3	Leasing	670	3,53	7,6	53,3	45,7
4	Kredyt dyskontowy	629	3,49	8,7	52,6	43,9
5	Home banking	595	3,49	9,2	51,2	42,0
6	Kredyt w rachunku bieżącym	732	3,43	10,7	47,2	36,5
7	Faktoring	589	3,37	9,3	43,4	34,1
8	Polecenie wypłaty za granicę	604	3,35	11,9	41,5	29,6
9	Rachunek inwestycyjny	639	3,33	9,1	39,2	30,1
10	Inkaso dokumentowe	595	3,32	10,7	39,8	29,1
11	Rachunek walutowy	639	3,24	11,5	34,3	22,8
12	Zlecenia telefoniczne	649	3,20	18,2	39,0	20,8
13	Przelew krajowy	829	3,18	18,5	35,7	17,2
14	Rachunek złotowy bieżący	1008	3,16	14,8	27,5	12,7
15	Rachunek złotowy bieżący pomocniczy	705	3,15	12,1	25,5	13,4
16	Czeki podróżne	613	3,07	20,8	32,6	11,8
17	Operacje gotówkowe	863	3,06	24,8	33,8	9,0
18	Doradztwo	639	3,06	22,9	35,8	12,9
19	Karty płatnicze	744	2,99	28,2	31,1	2,9

Produkty bankowe uzyskały średnie oceny od 2,99 pkt. (karty płatnicze) do 3,58 pkt. (kredyty obrotowe). Oznacza to, że według małych przedsiębiorstw, relatywnie najtańsze są karty płatnicze, a najdroższe kredyty obrotowe. Różnica między ocenami średnimi jest znaczna i wynosi 0,59 pkt.

Biorąc pod uwagę średnie oceny oraz strukturę ocen poszczególnych produktów bankowych można sporządzić następującą klasyfikację produktów pod względem poziomu cen:

1. Produkty najdroższe (grupa I) - oceny średnie powyżej 3,50 pkt. lub zbliżone do tego poziomu oraz poniżej 10% ocen najniższych (1 - 2 pkt., poziom cen niski lub bardzo niski) i ponad 50% ocen najwyższych (4 - 5 pkt., poziom cen wysoki lub bardzo wysoki); pięć produktów: kredyty obrotowe, kredyty inwestycyjne, leasing, kredyt dyskontowy, *home banking*,

2. Produkty drogie (grupa II) - oceny średnie powyżej 3,30 pkt. oraz oceny najniższe (1 - 2 pkt.) na poziomie; około 10% i oceny najwyższe (4 - 5 pkt.) w granicach 40 - 50%; pięć produktów: kredyt w rachunku bieżącym, faktoring, polecenie wypłaty za granicę, rachunek inwestycyjny, inkaso dokumentowe.

3. Produkty o średnim poziomie cen (grupa III) - oceny średnie powyżej 3,10 pkt.; odsetek ocen najniższych w granicach 10 - 20%, a ocen najwyższych w granicach 25 - 40%; pięć produktów: rachunek walutowy,

zlecenia telefoniczne, przelew krajowy, rachunek złotowy bieżący, rachunek złotowy bieżący pomocniczy.

4. Produkty relatywnie tanie (grupa IV) - oceny średnie na poziomie poniżej 3,10 pkt.; powyżej 20% ocen najniższych i 30 - 35% ocen najwyższych; cztery produkty: czeki podróżne, operacje gotówkowe, doradztwo, karty płatnicze.

Im droższy - w opinii małych przedsiębiorstw - produkt bankowy, tym większa różnica między odsetkiem ocen najwyższych (4 - 5 pkt.) i najniższych (1 - 2 pkt.): grupa I - średnio 45 pkt. proc., grupa II - 32 pkt. proc., grupa III - 17 pkt. proc., grupa IV - 9 pkt. proc. Tak duża rozpiętość ocen wskazuje, że małe przedsiębiorstwa w sposób o wiele bardziej zróżnicowany, niż by to wynikało z ocen średnich, postrzegają poziom cen poszczególnych produktów bankowych. Z drugiej strony, w przypadku 11 (na 19) produktów odsetek ocen 3 - 4 pkt. (poziom cen średni lub wysoki) ukształtował się w granicach 80 - 85%, przy dużym zróżnicowaniu odsetek ocen 3 pkt. i 4 pkt.

Uwagę zwraca stosunkowo duża polaryzacja ocen w grupie IV. Może to wskazywać na znaczne zróżnicowanie cen stosowanych przez banki w przypadku tej grupy produktów.

Za najdroższe produkty uznano kredyty i leasing (3,49 - 3,58 pkt.). Według opinii małych przedsiębiorstw kredyt w rachunku bieżącym jest znacznie tań-

Tabela 3 Wpływ obniżenia prowizji i opłat na stopień korzystania przez małe przedsiębiorstwa z produktów bankowych

Lp. Produkt (usługa)	Liczba opinii	Średnia ocena	Odsetek ocen				
			1 pkt	2 pkt.	3 pkt.	4 pkt.	5 pkt.
1 Rachunek złotowy bieżący pomocniczy	963	3,72	12,0	2,2	21,5	30,2	34,0
2 Kredyt w rachunku bieżącym	934	3,43	19,8	3,3	21,3	25,3	30,3
3 Operacje gotówkowe	947	3,39	21,5	4,0	18,4	26,4	29,7
4 Kredyty obrotowe	937	3,37	20,7	4,6	19,6	27,1	28,0
5 Kredyty inwestycyjne	922	3,25	24,9	4,1	19,1	25,1	26,8
6 Karty płatnicze	927	3,22	24,6	3,9	21,8	24,3	25,4
7 Przelew krajowy	940	3,13	26,7	4,7	19,5	27,1	22,0
8 Rachunek inwestycyjny	925	2,96	30,5	5,0	21,5	24,3	18,7
9 Rachunek walutowy	910	2,78	36,3	5,4	19,4	22,3	16,7
10 Zlecenia telefoniczne	906	2,74	37,1	5,8	20,3	19,4	17,4
11 Czeki podróżne	912	2,71	36,9	5,8	20,7	22,2	14,3
12 Doradztwo finansowe	917	2,69	38,7	5,1	18,9	23,3	14,0
13 Kredyt dyskontowy	904	2,68	36,6	6,3	22,2	22,2	12,7
14 Leasing	902	2,67	38,9	6,3	21,7	15,2	17,9
15 Doradztwo podatkowe	914	2,62	40,8	5,2	18,2	22,7	13,1
16 Home banking	905	2,55	41,8	7,4	19,2	17,5	14,2
17 Polecenie wypłaty za granicę	912	2,42	45,4	7,2	19,0	16,9	11,5
18 Faktoring	894	2,40	44,9	6,9	20,7	18,4	9,2
19 Inkaso dokumentowe	898	2,28	47,6	6,9	22,5	16,0	7,0

szy (średnia 3,43 pkt. i prawie 11% ocen najniższych 1 - 2 pkt.) niż kredyty obrotowe ogółem (odpowiednio: 3,58 pkt. i 7%).

Dla większej przejrzystości uzyskanych opinii małych przedsiębiorstw na temat poziomu cen produktów bankowych, w tabeli 2 zagregowano odsetek ocen najniższych (1 - 2 pkt.) oraz najwyższych (4 - 5 pkt.).

Z pewnym uproszczeniem można przyjąć, że im większa polaryzacja ocen, które otrzymały poszczególne produkty, tym większa rywalizacja cenowa banków o przedsiębiorstwa na danym rynku produktowym.

Z przedstawionych powyżej wyników badań tylko w ograniczonym zakresie można wyciągnąć wnioski, dotyczące wrażliwości małych przedsiębiorstw na poziom cen poszczególnych produktów bankowych. Więcej informacji na ten temat przyniosły badania przeprowadzone we wrześniu 1999 r. na próbie 979 małych przedsiębiorstw. Poproszono je o określenie, w skali pięciostopniowej (1 pkt. - brak wpływu, 2 pkt. - mały wpływ, 3 pkt. - średni wpływ, 4 pkt. - duży wpływ, 5 pkt. - bardzo duży wpływ), jak wpłynęło obniżenie prowizji i opłat pobieranych przez banki na stopień korzystania przez nie z 20 produktów (usług) bankowych poddanych badaniu. Uzyskane odpowiedzi prezentujemy w tabeli 3.

Dla większej przejrzystości cenowej wrażliwości popytu małych przedsiębiorstw na produkty bankowe w tabeli 4 zagregowano odsetek ocen najniższych (1 - 2 pkt.) oraz najwyższych (4 - 5 pkt.).

Badanie wykazało bardzo duże zróżnicowanie cenowej wrażliwości popytu małych przedsiębiorstw na produkty bankowe - od 2,28 pkt. (inkaso dokumento-

we) do 3,72 pkt. (rachunek złotowy pomocniczy). Różnice w odsetkach ocen najwyższych i najniższych kształtują się od -31 pkt. proc. do +50 pkt. proc. Jeszcze wyraźniej, niż dane zawarte w tabeli 3, obrazują bardzo duże zróżnicowanie wrażliwości cenowej popytu małych przedsiębiorstw ogółem.

Oceny te mogą jednak nie w pełni oddawać rzeczywisty stan rzeczy, bowiem dotyczą całej próby, a więc i tych małych przedsiębiorstw, które nie korzystają z danego produktu i nie widzą takiej potrzeby w przyszłości, niezależnie od poziomu prowizji i opłat. Wydaje się, że to przeważająca większość tych przedsiębiorstw, które odpowiedziały zdecydowanie negatywnie na zadane pytanie (1 pkt.). Ponadto, zwraca uwagę relatywnie niski odsetek (2 - 7%) przedsiębiorstw, które są zdania, że w ich przypadku obniżenie prowizji i opłat miałyby mały wpływ na korzystanie z danego produktu bankowego.

Przyjmując, że powyższa interpretacja jest uzasadniona, można sporządzić uproszczoną mapę wrażliwości cenowej popytu małych przedsiębiorstw na produkty bankowe. Uwzględnia ona odpowiedzi tylko tych przedsiębiorstw, które uważają, że wpływ na ich decyzje w przypadku obniżenia wysokości prowizji i opłat byłby średni, duży lub bardzo duży (3 - 5 pkt.). Zestawienie takie zawiera tabela 5.

Wydaje się, że ostatnia kolumna w tabeli 5 najlepiej obrazuje, w przypadku jakiej części małych przedsiębiorstw popyt na poszczególne produkty bankowe jest wrażliwy cenowo.

Tabela 4 Wpływ obniżenia prowizji i opłat korzystania przez małe przedsiębiorstwa z produktów bankowych

Lp.	Produkt (usługa)	Liczba opinii	Średnia ocena	Odsetek ocen		Różnica B - A
				1 - 2 pkt. (A)	4 - 5 pkt. (B)	
1	Rachunek złotowy bieżący pomocniczy	963	3,72	14,2	64,2	+ 50,0
2	Kredyt w rachunku bieżącym	934	3,43	23,1	55,6	+ 32,5
3	Operacje gotówkowe	947	3,39	25,5	56,1	+ 30,6
4	Kredyty obrotowe	937	3,37	25,3	55,1	+ 29,8
5	Kredyty inwestycyjne	922	3,25	29,0	51,9	+ 22,9
6	Karty płatnicze	927	3,22	28,5	49,7	+ 21,2
7	Przelew krajowy	940	3,13	31,4	49,1	+ 17,7
8	Rachunek inwestycyjny	925	2,96	35,5	43,0	+ 7,5
9	Rachunek walutowy	910	2,78	41,7	39,0	- 2,7
10	Zlecenia telefoniczne	906	2,74	42,9	36,8	- 6,1
11	Czeki podróżne	912	2,71	42,7	36,5	- 6,2
12	Doradztwo finansowe	917	2,69	43,8	37,3	- 6,5
13	Kredyt dyskontowy	904	2,68	42,9	34,9	- 8,0
14	Leasing	902	2,67	45,2	33,1	- 12,1
15	Doradztwo podatkowe	914	2,62	46,0	35,8	- 10,2
16	Home banking	905	2,55	49,2	31,7	- 17,5
17	Polecenie wypłaty za granicę	912	2,42	52,6	28,4	- 24,2
18	Faktoring	894	2,40	51,8	27,6	- 24,2
19	Inkaso dokumentowe	898	2,28	54,5	23,0	- 31,5

Ceny cenom nierówne

Czy ceny poszczególnych produktów bankowych są zróżnicowane w stopniu, który upoważnia do uznania, że jest to ważny czynnik rywalizacji o przedsiębiorstwa?

Aby odpowiedzieć na pytanie, należy porównać opinie przedsiębiorstw na ten temat. W przypadku seg-

mentu małych przedsiębiorstw porównanie to obejmuje 10 następujących banków, które mają najlepszą pozycję w tym segmencie rynku:

- Bank Pekao SA,
- Powszechna Kasa Oszczędności BP SA,
- Banki spółdzielcze,

Tabela 5 Wpływ obniżenia prowizji i opłat na stopień korzystania przez małe przedsiębiorstwa z produktów bankowych

Lp.	Produkt (usługa)	Liczba ocen	Odsetek ocen			Suma A + B + C
			3 pkt. (A)	4 pkt. (B)	5 pkt. (C)	
1	Rachunek złotowy bieżący pomocniczy	963	21,5	30,2	34,0	85,7
2	Kredyt w rachunku bieżącym	934	21,3	25,3	30,3	76,9
3	Operacje gotówkowe	947	18,4	26,4	29,7	74,5
4	Kredyty obrotowe	937	19,6	27,1	28,0	74,7
5	Kredyty inwestycyjne	922	19,1	25,1	26,8	71,0
6	Karty płatnicze	927	21,8	24,3	25,4	71,5
7	Przelew krajowy	940	19,5	27,1	22,0	68,6
8	Rachunek inwestycyjny	925	21,5	24,3	18,7	64,5
9	Rachunek walutowy	910	19,4	22,3	16,7	58,4
10	Zlecenia telefoniczne	906	20,3	19,4	17,4	57,1
11	Czeki podróżne	912	20,7	22,2	14,3	57,2
12	Doradztwo finansowe	917	18,9	23,3	14,0	56,2
13	Kredyt dyskontowy	904	22,2	22,2	12,7	57,1
14	Leasing	902	21,7	15,2	17,9	54,8
15	Doradztwo podatkowe	914	18,2	22,7	13,1	54,0
16	Home banking	905	19,2	17,5	14,2	50,9
17	Polecenie wypłaty za granicę	912	19,0	16,9	11,5	47,4
18	Faktoring	894	20,7	18,4	9,2	48,3
19	Inkaso dokumentowe	898	22,5	16,0	7,0	45,5

Tabela 6 Poziom prowizji i opłat bankowych za obsługę rachunku bieżącego w opiniach małych przedsiębiorstw

Lp	Banki	Liczba ocen	Średnia ocena	Odsetek ocen				
				1 pkt.	2 pkt.	3 pkt.	4 pkt.	5 pkt.
	BANKI OGÓLEM	1008	3,16	1,8	13,0	57,7	22,6	4,9
1	Wielkopolski Bank Kredytowy SA	65	3,32	0	9,2	60,0	20,0	10,8
2	Powszechny Bank Kredytowy SA	61	3,28	4,9	6,6	50,8	31,1	6,6
3	Bank Pekao SA	228	3,21	1,3	11,8	58,0	22,8	6,1
4	Bank Gospodarki Żywnościowej SA	45	3,18	4,4	11,1	46,7	37,8	0
5	Bank Śląski SA	117	3,14	0	13,7	60,7	23,9	1,7
6	Powszechna Kasa Oszczędności BP SA	221	3,10	1,3	16,2	60,0	16,7	5,8
7	Bank Przemysłowo-Handlowy SA	47	3,04	4,3	12,8	57,4	25,5	0
8	Kredyt Bank SA	38	3,03	5,3	23,7	42,1	21,1	7,9
9	Banki spółdzielcze	127	2,98	1,6	22,0	55,8	17,4	3,1
10	Bank Zachodni SA	48	2,94	2,1	18,8	62,4	16,7	0

- Bank Śląski SA w Katowicach,
- Wielkopolski Bank Kredytowy SA,
- Powszechny Bank Kredytowy SA,
- Bank Zachodni SA,
- Bank Przemysłowo-Handlowy SA,
- Bank Gospodarki Żywnościowej SA,
- Kredyt Bank SA.

Opinia przedsiębiorstw na temat poziomu cen produktów bankowych zależy głównie od cen stosowanych przez banki, z którymi one współpracują. Przyjmując takie założenie oraz uwzględniając fakt, że ponad 80% małych przedsiębiorstw współpracuje tylko ze swoimi bankami podstawowymi, można wnioskować, że ich opinie odnoszą się przede wszystkim do cen stosowanych przez te konkretne banki.

Dla 19 produktów bankowych sporządzono odrębne zestawienia opinii małych przedsiębiorstw na temat poziomu cen. Zestawienie takie przedstawimy na przykładzie rachunku bieżącego.

Prawie cała próba (99,5%) małych przedsiębiorstw poddanych badaniu oceniła poziom prowizji i opłat pobieranych przez banki za otwarcie i obsługę rachunku bieżącego.

Rachunek bankowy uplasował się na 14. pozycji pod względem wysokości cen, ze średnią oceną 3,16 pkt. Ponad 27% ankietowanych uznało, że cena za jego obsługę jest wysoka lub bardzo wysoka (4 - 5 pkt.). Tylko rachunek pomocniczy uzyskał niższy odsetek ocen najwyższych. W opinii prawie 60% małych przedsiębiorstw opłaty w tym przypadku są na poziomie średnim. Można więc przyjąć, że według 3/4 przedsiębiorstw tego segmentu banki nie stosują nadmiernie wygórowanych opłat i prowizji za obsługę ich rachunków bieżących, a 15% uważa, że są one niskie lub bardzo niskie.

Wystąpiło jednak znaczne zróżnicowanie opinii małych przedsiębiorstw na temat wysokości prowizji i opłat za obsługę rachunku bieżącego stosowanych

Tabela 7 Poziom prowizji i opłat bankowych za obsługę rachunku bieżącego w opiniach małych przedsiębiorstw

Lp.	Banki	Liczba opinii	Średnia ocena	Odsetek ocen		Różnica B - A
				1 - 2 pkt. (A)	4 - 5 pkt. (B)	
	BANKI OGÓLEM	1008	3,16	14,8	27,5	+ 12,7
1	Wielkopolski Bank Kredytowy SA	65	3,32	9,2	30,8	+ 21,6
2	Powszechny Bank Kredytowy SA	61	3,28	11,5	37,7	+ 26,2
3	Bank Pekao SA	228	3,21	13,1	28,9	+ 15,8
4	Bank Gospodarki Żywnościowej SA	45	3,18	15,5	37,8	+ 22,3
5	Bank Śląski SA	117	3,14	13,7	25,6	+ 11,9
6	Powszechna Kasa Oszczędności BP SA	221	3,10	17,5	22,5	+ 5,0
7	Bank Przemysłowo-Handlowy SA	47	3,04	17,1	25,5	+ 8,4
8	Kredyt Bank SA	38	3,03	29,0	29,0	0
9	Banki spółdzielcze	127	2,98	23,6	20,5	- 3,1
10	Bank Zachodni SA	48	2,94	20,9	16,7	- 4,2

przez poszczególne banki, od 2,94 pkt. w przypadku Banku Zachodniego do 3,32 pkt. dla Wielkopolskiego Banku Kredytowego. Także struktura ocen jest bardzo zróżnicowana, o czym świadczy rozpiętość między odsetkami ocen najwyższych (4 - 5 pkt.) i ocen najniższych (1 - 2 pkt.): od -4 pkt. proc. (Bank Zachodni) do ponad +26 pkt. proc. (Powszechny Bank Kredytowy).

Trzy banki (Kredyt Bank, banki spółdzielcze i Bank Zachodni) przekroczyły próg 20% ocen najniższych, a dwa banki (Powszechny Bank Kredytowy i Bank Gospodarki Żywnościowej) przekroczyły 35% ocen najwyższych.

Największa polaryzacja wystąpiła w przypadku Kredyt Banku. Blisko jedna trzecia przedsiębiorstw uważa, że jest to bank drogi, jednak również jedna trzecia jest odmiennego zdania.

Czy na podstawie opinii małych przedsiębiorstw, dotyczących poziomu cen bardzo różnych produktów, można stworzyć wizerunek cenowy konkretnych banków? Inaczej mówiąc, czy można odpowiedzieć na pytanie, które banki - w opiniach małych przedsiębiorstw - są tanie, a które drogie?

Podjęto próbę uzyskania odpowiedzi na to pytanie przy zastosowaniu następującej metody.

Dla każdego produktu sporządzono listę banków wg poziomu cen ich produktów w opiniach małych przedsiębiorstw, a następnie zastosowano następującą punktację (x):

I miejsce	-	0 pkt. (bank najdroższy),
II miejsce		2 pkt.,
III miejsce	-	3 pkt.,
IV miejsce	-	4 pkt.,
V miejsce	-	5 pkt.,
VI miejsce	-	6 pkt.,
VII miejsce	-	7 pkt.,
VIII miejsce	-	8 pkt.,
IX miejsce	-	9 pkt.,
X miejsce	-	11 pkt. (bank najtańszy).

W celu sprowadzenia uzyskanych wyników do porównywalnego poziomu zastosowano wagi (a) odpowiadające wielkości odsetka przedsiębiorstw, które korzystają z danego produktu. Można rozważyć zastosowanie innych wag, np. posługując się listą produktów bankowych mających największe znaczenie dla przedsiębiorstw, lub odsetkiem przedsiębiorstw, które wykazują określoną wrażliwość popytu na ceny poszczególnych produktów bankowych (patrz tabela 5).

Suma uzyskanych przez bank punktów według poniższego wzoru wyznacza jego miejsce na cenowej mapie produktów bankowych.

$$\sum_{i=1}^{19} x_i \cdot a_i = K$$

Tabela 8 przedstawia trzy najdroższe i trzy najtańsze banki, według opinii małych przedsiębiorstw, dla każdego z 19 produktów poddanych badaniu.

W przypadku sześciu produktów (kredyty obrotowe, kredyt dyskontowy, kredyt w rachunku bieżącym, rachunek bieżący, rachunek pomocniczy oraz operacje gotówkowe) wystąpiła duża zgodność poglądów małych i średnich przedsiębiorstw, na to, które banki uważają za relatywnie drogie.

Jeśli natomiast chodzi o banki najtańsze, to zgodność taka wystąpiła w przypadku czterech produktów (kredyt inwestycyjny, przelew krajowy, operacje gotówkowe oraz rachunek pomocniczy).

W tabeli 9 przedstawiono listę banków według wielkości sumy zgromadzonych punktów dla 19 produktów poddanych badaniu (A) oraz punktację przy zastosowaniu wag (K).

Na podstawie opinii małych przedsiębiorstw podzielono banki według poziomu cen ich produktów na cztery następujące grupy:

- banki bardzo drogie - Powszechny Bank Kredytowy SA i Wielkopolski Bank Kredytowy SA (poniżej 15 pkt.),

- banki drogie - Bank Pekao SA, Bank Gospodarki Żywnościowej SA i Bank Przemysłowo-Handlowy SA (15 - 25 pkt.),

- banki o średnim poziomie cen - Bank Śląski SA, Kredyt Bank SA i Powszechna Kasa Oszczędności BP SA (25 - 35 pkt.),

- banki relatywnie tanie - banki spółdzielcze i Bank Zachodni SA (powyżej 40 pkt.).

Zwraca uwagę, że banki zaliczone do trzeciej grupy ani razu, na 19 produktów, nie uplasowały się na pierwszych dwóch miejscach list produktowych.

Analogiczną listę sporządzono na podstawie opinii średnich przedsiębiorstw. Przy porównaniu tych list zwraca uwagę niższy w przypadku małych przedsiębiorstw ogólny poziom punktów (K) zgromadzonych przez banki. Wynika to z większego zakresu korzystania przez średnie przedsiębiorstwa z produktów bankowych (wyższy poziom wag - a). Ponadto, w segmencie średnich przedsiębiorstw pięć banków otrzymało zbliżoną liczbę punktów: 40 - 50 pkt.

Wnioski wynikające z mapy cen produktów bankowych

Opinie przedsiębiorstw na temat poziomu cen produktów bankowych zależą od trzech czynników: rzeczywistego poziomu cen, subiektywnej ocen ich wysokości oraz stopnia wrażliwości na ceny danego produktu. Wydaje się, że dla zdecydowanej większości przedsiębiorstw największe znaczenie ma cenowa wrażliwość ich popytu na produkt bankowy, a inaczej mówiąc - in-

Tabela 8 Poziom prowizji i opłat bankowych za obsługę rachunku bieżącego w opiniach małych przedsiębiorstw

Lp. Produkt	Trzy banki najdroższe			Trzy banki najtańsze		
1 Kredyt obrotowy	BPH	PBK	WBK	PKO	SPÓŁ	BZ
2 Kredyt inwestycyjny	KB	BGZ	PEKAO	BS	BZ	SPÓŁ
3 Kredyt dyskontowy	KB	BGZ	BPH	PBK	BZ	SPÓŁ
4 Polecenie wypłaty za granicę	BPH	PEKAO	SPÓŁ	PKO	BZ	BS
5 Kredyt w rachunku bieżącym	KB	PEKAO	BGZ	PKO	SPÓŁ	BZ
6 Leasing	BPH	BGZ	BZ	PBK	PKO	KB
7 Faktoring	BPH	PEKAO	BZ	PBK	BGZ	PKO
8 Inkaso dokumentowe	BGZ	KB	BPH	WBK	PKO	BS
9 Home banking	PEKAO	PBK	SPÓŁ	PKO	BS	KB
10 Rachunek inwestycyjny	PBK	KB	BZ	BGZ	BS	SPÓŁ
11 Rachunek walutowy	PBK	BPH	BGZ	BS	KB	SPÓŁ
12 Zlecenia telefoniczne	PBK	PEKAO	BPH	BZ	PKO	KB
13 Przelew krajowy	PBK	WBK	BPH	SPÓŁ	BS	BZ
14 Rachunek złotowy bieżący	WBK	PBK	PEKAO	KB	SPÓŁ	BZ
15 Rachunek złotowy bieżący pomocniczy	PBK	PEKAO	WBK	SPÓŁ	KB	BPH
16 Czeki podróżne	PBK	BGZ	BPH	BZ	KB	SPÓŁ
17 Operacje gotówkowe	WBK	PBK	BGZ	PKO	BZ	SPÓŁ
18 Doradztwo	BPH	PEKAO	BGZ	WBK	BZ	SPÓŁ
19 Karty płatnicze	PBK	PEKAO	BGZ	SPÓŁ	KB	BZ

tensywność potrzeby jego zaspokojenia. O tym, czy przedsiębiorstwo uważa cenę produktu bankowego za wysoką lub niską, decyduje w dużym stopniu intensywność, o której mowa.

Przybliżoną miarą intensywności popytu przedsiębiorstw na dany produkt bankowy może być wysokość odsetka tych przedsiębiorstw, dla których obniżenie ceny nie wpłynęłoby na stopień korzystania z tego produktu lub wpływ ten byłby mały. Im niższy odsetek przedsiębiorstw, tym większa intensywność popytu w danym segmencie rynkowym.

Przy zastosowaniu tej miary okazuje się, że intensywność popytu przedsiębiorstw na produkty bankowe jest bardzo zróżnicowana i kształtuje się w sposób następujący:

- dla przedsiębiorstw małych - od 14% w przypadku **rachunku pomocniczego** do ponad 55% w przypadku **inkasa dokumentowego** na 19 produktów poddanych badaniu,
- dla przedsiębiorstw średnich - od 14% w przypadku **kredytów obrotowych**, do ponad 50% w przypadku **forfaitingu**, na 24 produkty poddane badaniu.

Tabela 9 Lista 10 banków wg poziomu cen produktów w opiniach małych przedsiębiorstw

Lp. Banki	Suma punktów			Liczba wskazań na miejscu:				
	A	K	I*	II	III	VIII	IX	X**
1 Bank Zachodni SA**	151	44,28	0	0	3	2	5	5
2 Banki spółdzielcze	157	40,92	0	0	2	3	3	7
3 Bank Śląski SA	143	34,38	0	0	0	2	3	2
4 Powszechna Kasa Oszczędności BP SA	139	32,84	0	0	0	5	3	1
5 Kredyt Bank SA	113	29,19	3	2	0	1	4	3
6 Bank Przemysłowo-Handlowy	61	20,23	5	1	5	0	0	1
7 Bank Gospodarki Żywnościowej SA	78	17,26	1	4	5	1	1	0
8 Bank Pekao SA	58	15,58	1	7	2	0	0	0
9 Wielkopolski Bank Kredytowy SA	87	13,71	2	1	2	2	0	0
10 Powszechny Bank Kredytowy SA*	58	9,48	7	4	0	3	0	0

*bank najdroższy, **bank najtańszy.

A - suma punktów dla 19 produktów, K - punktacja z uwzględnieniem wag.

Z pewnym przybliżeniem można przyjąć, że przedsiębiorstwa, według których obniżenie cen konkretnego produktu bankowego nie miałyby wpływu na korzystanie z niego lub byłyby on mały, w zdecydowanej większości przypadków pozostają poza tym rynkiem produktowym.

Zarówno małe, jak i średnie przedsiębiorstwa deklarują dość przejrzystą gradację wrażliwości cenowej popytu na poszczególne produkty bankowe.

Z porównania zgromadzonego materiału badawczego wynika jednoznacznie, że średnie przedsiębiorstwa charakteryzują się nie tylko większym zakresem przedmiotowym popytu na produkty bankowe niż przedsiębiorstwa małe, ale także jego większą intensywnością. Jest to szczególnie widoczne zwłaszcza w grupie produktów kredytowych (kredyty inwestycyjne, kredyty obrotowe, kredyt w rachunku bieżącym). O ile bowiem obniżenie prowizji i opłat od wymienionych kredytów nie miałyby wpływu na korzystanie z nich przez blisko 26% małych przedsiębiorstw, lub wpływ ten byłby mały, o tyle w przypadku przedsiębiorstw średnich odsetek ten kształtuje się na poziomie około 19%.

Opinie małych i średnich przedsiębiorstw na temat poziomu cen produktów bankowych poddanych badaniu są zróżnicowane. W przypadku opinii małych przedsiębiorstw zróżnicowanie jest większe niż w przypadku przedsiębiorstw średnich.

Wśród produktów najdroższych według opinii małych przedsiębiorstw, znalazły się:

- kredyty obrotowe (średnia ocena 3,58 pkt. i 56 % ocen najwyższych),
- kredyty inwestycyjne (3,53 pkt. i 54%),
- leasing (3,53 pkt. i 53%),
- kredyt t dyskontowy (3,49 pkt. i 53%),
- home banking (3,49 pkt. i 51%).

Przedsiębiorstwa średnie są natomiast zdania, że do najdroższych produktów bankowych należą:

- kredyty obrotowe (3,56 pkt. i 54%),
- kredyty inwestycyjne (3,52 pkt. i 53%),
- kredyt dyskontowy (3,48 pkt. i 49%),
- polecenie wypłaty za granicę (3,47 pkt. i 47%),
- kredyt w rachunku bieżącym (3,45 pkt. i 47%).

Zwraca uwagę duże podobieństwo opinii małych i średnich przedsiębiorstw na temat poziomu cen kredytów obrotowych i inwestycyjnych.

Banki kształtując swoją politykę cenową, powinny zwrócić szczególną uwagę nie tyle na średnie oceny, ile na strukturę ocen. Można bowiem - z pewnym uproszczeniem - przyjąć, że im więcej opinii, że ceny danego produktu bankowego są wysokie i bardzo wysokie, tym większe możliwości konkurencyjne. Należy przy tym uwzględnić odmienną rolę czynników kształtujących poziom cen poszczególnych produktów. Generalnie, dzielą się one na te, które towarzyszą angażowaniu aktywów banku (cena pieniądza) i te, które związane są z szeroko rozumianą obsługą bankową (np. obsługa rachunków). Różnice w wysokości odsetek są znaczne; dla małych przedsiębiorstw wynoszą od 25% (rachunek pomocniczy) do 56% (kredyty obrotowe) oraz dla przedsiębiorstw średnich od 27% (rachunek pomocniczy) do 54% (kredyty obrotowe). Wystąpiła w tym przypadku duża zgodność opinii przedsiębiorstw na temat poziomu cen dwóch wymienionych produktów.

Na podstawie wyników badania sporządzono przybliżoną mapę konkurencyjności cenowej 10 banków o najlepszej pozycji rynkowej w segmentach małych i średnich przedsiębiorstw. Punktem wyjścia do jej opracowania były opinie na temat poziomu cen 19 produktów bankowych, wyrażone przez przedsiębiorstwa współpracujące z danym bankiem. Porównanie pozycji banków na listach sporządzonych odrębnie dla małych i średnich przedsiębiorstw wskazuje, że w przypadku pięciu banków (banki spółdzielcze, Bank Śląski SA, Powszechna Kasa Oszczędności BP SA, Bank Pekao SA i Wielkopolski Bank Kredytowy SA) wystąpiła stosunkowo duża zbieżność poglądów zarówno małych i średnich przedsiębiorstw.

Banki powinny zapoznać się z tabelami sporządzonymi dla 19 produktów, bowiem pozycje, jakie na nich zajmują, są bardzo zróżnicowane. Ich agregacja prowadzi do uzyskania ogólnego wizerunku rynkowego poszczególnych banków pod względem poziomu cen ich produktów. Najlepszą miarą do uzyskania takiego wizerunku, będącego wypadkową 19 ocen cząstkowych, jest punktacja (kolumna K w tabeli 9). Uzyskano ją dzięki zastosowaniu wag, uwzględniających odsetek przedsiębiorstw, które korzystają z poszczególnych produktów bankowych.

Wewnętrzne uwarunkowania strategii marketingowych banków detalicznych w Polsce - analiza zasobów finansowych

Janina Harasim

Zakres i skuteczność działań marketingowych prowadzonych przez banki detaliczne, działające w wysoce konkurencyjnym otoczeniu rynkowym, w dużym stopniu zależą od umiejętności wykorzystania przez nie tkwiących w nim szans i zminimalizowania wpływających z niego zagrożeń.

Zmiany zachodzące w otoczeniu nie są jednak jedynym czynnikiem determinującym zachowania rynkowe banków. Różne banki, funkcjonujące w tym samym warunkach rynkowych, często zachowują się przecież inaczej. Na postawy i działania marketingowe banków w istotny sposób rzutują bowiem czynniki wewnętrzne. Jedne z nich są bardziej wymierne - do nich należą przede wszystkim zasoby rzeczowe, finansowe i ludzkie będące w dyspozycji banku. Inne mają charakter niematerialny i trudniej dokonać oceny ich wpływu na zachowania rynkowe banków - chodzi tu np. o kulturę działania banku, jego strukturę organizacyjną, przyjęty system wartości, styl zarządzania.

Wyniki analizy wpływu makro- i mikrootoczenia na działania marketingowe banków detalicznych w Polsce zostały przedstawione w nr. czerwcowym i wrześniowym „Banku i Kredytu” z 2000 r. Niniejszy artykuł oraz następne, które ukażą się w dwóch kolejnych numerach, są efektem kontynuacji badań nad czynnikami wpływającymi na kształtowanie strategii marketingowych banków detalicznych w Polsce. Ich

celem jest ustalenie, jaki wpływ na działania marketingowe - o charakterze strategicznym i operacyjnym - polskich banków detalicznych mają czynniki wewnętrzne, czyli ich zasoby finansowe, rzeczowe i ludzkie oraz struktura organizacyjna, kultura działania banku, przyjęty system wartości, styl zarządzania itp. Autorka zamierza odpowiedzieć na pytanie, które z czynników wewnętrznych sprzyjają podejmowaniu przez banki działań marketingowych, a które należy postrzegać jako bariery w ich realizacji. Celem niniejszego artykułu jest ustalenie, jaki wpływ na działania marketingowe mają posiadane przez nie zasoby finansowe.

Dobór próby badawczej

Realizowanie przez banki detaliczne określonych strategii marketingowych wymaga posiadania przez nie odpowiednio dużych i „dobrych jakościowo” zasobów finansowych, rzeczowych i ludzkich.

Aby stwierdzić, czy liczące się na rynku detalicznych usług finansowych banki dysponują takimi zasobami, należy dokonać ich analizy i oceny. Zanim jednak zostanie ona przeprowadzona, konieczne jest wybranie banków, których zasoby zostaną poddane analizie. Podstawowym problemem w tym zakresie jest udzielenie odpowiedzi na pytanie: czy analizą powin-

ny zostać objęte wyłącznie banki detaliczne (jeśli tak, to które), czy także inne banki, które zalicza się do uniwersalnych, a które swoją ofertę kierują w dużym stopniu do osób fizycznych.

W literaturze brak jest ostrych kryteriów, pozwalających uznać dany bank za detaliczny, uniwersalny czy hurtowy (inwestycyjny). Przyjmując, że bank detaliczny to taki, który przede wszystkim obsługuje klientów indywidualnych, za kryterium kwalifikujące go do tej grupy można by uznać odpowiednio wysoki (np. ponad 50%) udział depozytów od osób fizycznych (gospodarstw domowych) w depozytach ogółem danego banku oraz udział kredytów dla ludności w ogólnej wartości udzielanych przez niego kredytów. Przy zastosowaniu tego kryterium okazałoby się jednak, że większość banków byłaby detaliczna po stronie depozytów, za to niewielka grupa byłaby taka po stronie kredytów. Na domiar złego, warunki te byłyby spełnione łącznie w bardzo niewielu bankach.

Innym rozwiązaniem może być dokonanie analizy w kategoriach relatywnych. Analizę tego rodzaju przeprowadzili pracownicy Bankowego Funduszu Gwarancyjnego¹. Za podstawowe kryterium analizy przyjęto względne udziały depozytów gospodarstw domowych w depozytach ogółem oraz kredytów dla gospodarstw domowych w kredytach ogółem na koniec 1998 r., odniesione do nieważonej średniej arytmetycznej dla sektora banków komercyjnych. Dla każdego banku ustalono różnicę w stosunku do średniej dla sektora bankowego. Banki o udziale większym od średniej zostały uznane za detaliczne w danym rodzaju działalności.

Przy takim podejściu jednoznacznie detaliczne okazały się tylko 23 banki (z 83 prowadzących działalność w grudniu 1998 r.). Były to głównie niewielkie podmioty, o dominującym udziale rodzimego kapitału, oraz 5 dużych banków uniwersalnych z PKO BP i Bankiem Pekao SA na czele. Do grupy tej nie zaliczono natomiast banków o silnej pozycji na rynku detalicznym, które nie spełniały przyjętego kryterium.

Zdaniem autorki, badania poświęcone wewnętrznym czynnikom kształtowania działań marketingowych banków nie mogą jednak ograniczyć się do banków uznanych za banki detaliczne przy wykorzystaniu tej metody. Powinny one bowiem objąć przede wszystkim banki o liczącej się pozycji na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce, tj. na rynku depozytów i kredytów dla ludności.

W niniejszych badaniach przyjęto zatem założenie, że przedmiotem analizy będzie dziesięć banków o najsilniejszej pozycji na obu rynkach łącznie, a zarazem mających relatywnie wysoki udział depozytów go-

spodarstw domowych w depozytach ogółem i kredytów dla ludności w ogólnej wartości udzielanych kredytów. Według danych z lipca 1999 r.², do grupy banków będących przedmiotem dalszej analizy zakwalifikowano dwa największe banki na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce - PKO BP SA i Bank Pekao SA, pięć banków z komercyjnej Dziesiątki oraz Kredyt Bank SA, BIG Bank Gdański SA i Invest Bank SA. Do pierwszej dziesiątki nie zaliczono natomiast BGŻ i GE Capital Banku, ponieważ każdy z nich reprezentuje wyraźnie jednostronną orientację detaliczną - BGŻ tylko po stronie depozytów, zaś GE Capital Bank po stronie kredytów.

Spośród wyłonionej w powyższy sposób pierwszej dziesiątki banków, w 1999 r. reprezentującej łącznie około 80% rynku depozytów dla ludności oraz niespełna 65% rynku kredytów konsumpcyjnych, pięć można uznać za banki detaliczne po obu stronach, zaś pozostała piątka to duże banki uniwersalne o najbardziej tradycyjnej orientacji „detal - hurt”, czyli gromadzące depozyty ludności, by udzielać głównie kredytów gospodarczych. Do piątki banków detalicznych, określanych jako grupa 5 D-D, zaliczono PKO BP SA, Bank Pekao SA (choć jego orientacja detaliczna jest znacznie wyraźniejsza po stronie depozytów niż kredytów), Kredyt Bank SA, BIG Bank Gdański SA oraz Invest Bank SA. Drugą grupę - nazwaną grupą 5 D-H, dla podkreślenia orientacji detalicznej po stronie depozytów, a hurtowej po stronie kredytów - tworzą: Bank Śląski SA, Bank Przemysłowo-Handlowy SA, Wielkopolski Bank Kredytowy SA, Powszechny Bank Kredytowy SA i Bank Zachodni SA.

Analiza obejmuje lata 1995-1999. Ponieważ kilka z wyłonionych banków zostało w tym okresie objętych procesami konsolidacyjnymi, przyjęto zasadę, że do czasu przeprowadzenia konsolidacji przedmiotem analizy będą dane dotyczące banku przejmującego. Wyjątek uczyniono tylko dla BIG Banku Gdańskiego, gdzie do 1997 r. przedmiotem analizy są dane banku przejętego, czyli Banku Gdańskiego, większego i mającego silniejszą pozycję na rynku detalicznych usług bankowych niż BIG.

Analiza zasobów finansowych

Za podstawowe wielkości ilustrujące zasoby finansowe banków uznano:

- wielkość aktywów i funduszy własnych jako miary wielkości banku,
- wielkość zysku netto, poziom wskaźników: zwrotu z aktywów (ROA) i zwrotu z kapitału (ROE) oraz

¹ Szerzej na ten temat zob. R. Bartkowiak, W. Konat, I. Sowińska: *Ocena kondycji bankowości detalicznej w Polsce*. W: *Bankowość detaliczna - jej szanse rozwoju?*, Materiały seminaryjne Biura Informacji Kredytowej SA. Warszawa marzec 1999, s. 3.

² Udziały obliczono na podstawie danych: *Aktywa i pasywa banków*, publikowanych w „Gazecie Bankowej”.

współczynnika wypłacalności jako miary zyskowności banku (lub szerzej - efektywności) i jego wypłacalności.

Każdą z nich obliczono dla każdego z dziesięciu banków o najbardziej znaczącej pozycji na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce, dla całej dziesiątki łącznie oraz dla grup 5 D-D i 5 D-H. Ponadto - tam, gdzie było to możliwe i wskazane, dokonano porównania ze średnią sektora bankowego (bez NBP) i ewentualnie z wynikami osiąganymi przez banki w innych krajach. Wyniki analizy wyrażono w wartościach nominalnych. Wykorzystano w niej dane NBP, GUS, Fundacji Edukacji i Badań Bankowych, Związku Banków Polskich oraz rankingi banków sporządzane przez „Rzeczpospolitą”, „Gazetę Bankową” oraz miesięczniki „Bank” i „The Banker”.

Miary wielkości banku

Analiza sumy bilansowej banków o najsilniejszej pozycji na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce wykazała, że wyłoniona dziesiątka banków dysponowała w latach 1995-1999 prawie połową (a w ostatnich latach ponad połową) aktywów krajowego sektora bankowego. W okresie objętym analizą udział tej dziesiątki w aktywach sektora systematycznie wzrastał i w ciągu

pięciu lat zwiększył się o prawie 15 pkt. proc. - z 44,7% w 1995 r. do 59,4% w 1999 r.

W 1999 r. blisko 70% aktywów dziesiątki tworzyły przy tym aktywa grupy 5 D-D, a resztę aktywa grupy 5 D-H; podobne proporcje utrzymywały się przez dwa poprzednie lata - zob. tabela 1. Należy przy tym zaznaczyć, że w 1999 r. ok. 80% aktywów grupy 5 D-D przypadało na aktywa dwóch gigantów rynku detalicznego - PKO BP i Banku Pekao SA (w 1995 r. było to aż 87%), których udział w sumie bilansowej całego sektora sięga prawie 50%.

Na uwagę zasługuje również fakt, że w analizowanym okresie trzy banki - spośród pięciu banków tworzących grupę 5 D-D - znacznie zwiększyły swoje aktywa w wyniku konsolidacji. W 1997 r. BIG przejął Bank Gdański, a Kredyt Bank - PBI, zaś w dwa lata później Bank Pekao SA ostatecznie wchłonął trzy mniejsze banki: Pomorski Bank Kredytowy, Bank Depozytowo-Kredytowy oraz Powszechny Bank Gospodarczy. Były to zarazem najbardziej znaczące konsolidacje w owym czasie. Nieporównanie mniejszą skalę miało przejęcie Banku Morskiego (w 1997 r.) i Pierwszego Banku Komercyjnego (w 1999 r.) przez Pomorski Bank Kredytowy czy przejęcie HypoVereinsbanku przez Bank Przemysłowo-Handlowy (w 1999 r.)

Tabela 1 Aktywa największych banków na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce

Nazwa banku	Aktywa w tys. zł					Miejsce na liście 50*	
	1995	1996	1997	1998	1999	1998	1999
PKO BP	27.867.617	36.501.304	46.708.117	56.306.404	60.788.960	1	1
Bank Pekao SA	9.051.800	23.027.400	28.600.463	34.660.824	59.733.817	2	2
Powszechny Bank Kredytowy SA	7.365.795	9.254.463	10.853.226	13.682.949	17.537.033	5	4
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	6.671.820	7.744.160	9.710.761	13.197.014	15.261.045	6	6
Bank Śląski SA	6.992.480	8.595.800	9.567.622	12.530.411	14.787.235	7	7
Kredyt Bank SA	1.067.998	1.826.275	8.693.708	11.253.796	14.772.968	8	8
BIG Bank Gdański SA	3.987.150	3.114.724	8.541.274	10.737.693	12.735.006	10	10
Wielkopolski Bank Kredytowy SA	4.262.120	5.349.377	6.603.614	8.114.883	10.567.410	12	11
Bank Zachodni SA	3.759.440	5.044.568	6.259.690	8.214.665	8.962.200	11	13
Invest Bank SA	528.800	786.471	1.262.270	1.926.981	2.079.272	18	21
Razem 10	71.555.020	101.244.542	136.800.745	170.625.620	217.224.946	x	x
Aktywa sektora	160.064.300	208.192.700	263.320.800	320.357.600	365.674.300	x	x
Udział w aktywach sektora (w %)	44,7	48,6	52,0	53,3	59,4	x	x
Razem 5 D-D	42.503.365	65.256.174	93.805.832	114.885.698	150.110.023	x	x
Udział w aktywach sektora (w %)	27,1	31,3	35,6	35,9	41,1	x	x
Razem 5 D-H	29.051.655	35.988.368	42.994.13	55.739.922	67.114.923	x	x
Udział w aktywach sektora (w %)	18,5	17,3	16,3	17,4	18,4	x	x

*Miejsce na liście 50 największych banków sporządzanej przez miesięcznik „Bank”

Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów: Banki 1997,1998,1999 opracowanych przez Fundację Edukacji i Badań Bankowych i Związek Banków Polskich, danych z Roczników Statystycznych GUS 1998 i 1999 oraz edycji specjalnych miesięcznika „Bank” 50 największych banków w Polsce za lata 1996-2000.

Tabela 2 Fundusze własne największych banków na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce

Nazwa banku	Fundusze własne w tys. zł				Miejsce na liście 50*		
	1995	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Bank Pekao SA	730.816	1.074.300	1.591.468	1.883.814	3.318.751	3	1
PKO BP	1.051.593	1.540.951	3.096.092	2.937.876	2.937.866	1	2
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	517.564	997.688	1.250.157	1.436.352	2.178.756	4	4
Powszechny Bank Kredytowy SA	547.497	987.628	1.240.764	1.145.522	1.726.475	9	6
BIG Bank Gdański SA	551.892	408.161	1.392.227	1.352.665	1.445.610	5	7
Bank Śląski SA	583.857	1.115.864	1.248.611	1.223.001	1.376.861	8	8
Kredyt Bank SA	126.951	242.194	492.856	879.939	1.327.368	10	10
Bank Zachodni SA	354.020	616.023	721.894	668.510	834.300	12	12
Wielkopolski Bank Kredytowy SA	272.455	540.051	638.619	605.273	747.734	13	13
Invest Bank SA	31.100	50.366	106.990	140.371	277.755	24	18
Razem 10	4.767.745	7.573.226	11.770.678	12.273.323	16.171.476	x	x
Fundusze sektora **	4.958.000	8.559.200	13.510.500	21.862.700	25.609.200	x	x
Udział 10 w funduszach sektora	96,2	88,4	87,1	56,1	63,1	x	x
Razem 5 D-D	2.492.352	3.315.972	6.679.633	7.194.665	9.307.350	x	x
Udział w funduszach sektora	50,3	38,7	49,4	32,9	36,3	x	x
Razem 5 D-H	2.275.393	4.257.254	5.100.045	5.078.658	6.864.126	x	x
Udział w funduszach sektora	45,9	49,7	37,7	23,2	26,8	x	x

* Miejsce na liście 50 największych banków sporządzonej przez miesięcznik „Bank”.

** Fundusze własne podstawowe wg danych GUS.

Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów: Banki 1997, 1998, 1999 opracowanych przez FeiBB i ZBP, danych z Roczników Statystycznych GUS 1998 i 1999 oraz edycji specjalnych miesięcznika „Bank” 50 największych banków w Polsce za lata 1996-2000.

Mimo dużej siły grupy 5 D-D (mierzonej wielkością aktywów) w krajowym sektorze bankowym jest ona stosunkowo niewielka w skali międzynarodowej. Połączone aktywa grupy 5 D-D pozwoliłyby jej w 1999 r. zająć miejsce pod koniec drugiej setki (około 170. pozycja) w rankingu 1000 największych banków na świecie, sporządzanym przez miesięcznik „The Banker”. Każdy z 25 banków o największych aktywach ma sumę bilansową kilkunastokrotnie większą od połączonych aktywów detalicznej piątki, a aktywa pierwszego w tym rankingu Deutsche Banku są ponad 22 razy większe od łącznych aktywów grupy 5 D-D³. Mimo relatywnie niewielkiej sumy bilansowej polskich banków, spośród siódemki, która znalazła się w gronie 1.000 największych banków świata, aż 4 należą do grupy 5 D-D: PKO BP, Bank Pekao SA, BIG Bank Gdański i Kredyt Bank. Grupa 5 D-H reprezentowana jest tylko przez jeden bank - Powszechny Bank Kredytowy; pozostałe polskie banki ujęte w rankingu to banki hurtowe: Bank Handlowy w Warszawie SA i BRE Bank SA.

W analizowanym okresie bardzo zróżnicowana była dynamika przyrostu aktywów. W całym sektorze bankowym w ciągu ostatnich pięciu lat odnotowano znaczne jej osłabienie - o ile w 1996 r. aktywa sektora były o ponad 30% wyższe niż rok wcześniej, o tyle w 1999 r. aktywa sektora zwiększyły się tylko o około 14% w porównaniu z 1998 r.⁴ Dynamika przyrostu ak-

tywów dziesiątki była w całym okresie objętym analizą wyraźnie wyższa od dynamiki sektora. Jak pokazuje wykres 1, jest to przede wszystkim zasługą banków grupy 5 D-D, których aktywa w tym czasie średnio w tempie 37,6% rocznie, podczas gdy aktywa grupy 5 D-H zwiększały się w tempie 23,4% rocznie. Ponadto, grupa 5 D-D nie odnotowała w 1999 r. osłabienia dynamiki, wyraźnie widocznego w grupie 5 D-H i w całym sektorze bankowym. Główną przyczyną tego rzeczy było zakończenie procesu konsolidacji Banku Pekao SA i będący efektem tego wzrost sumy bilansowej banku.

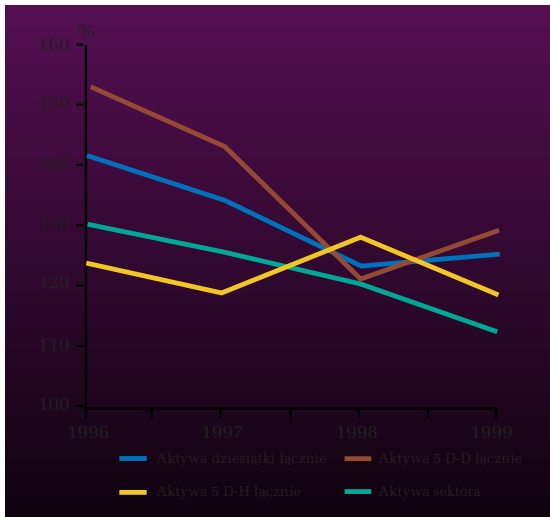
Niemal równie silną pozycję w sektorze bankowym i w dziesiątce głównych banków na rynku usług detalicznych w Polsce utrzymuje grupa 5 D-D pod względem wyposażenia w fundusze własne. W latach 1995-1997 fundusze detalicznej piątki stanowiły około połowy funduszy własnych całego sektora, a ich udział w łącznych funduszach dziesiątki wyniósł 96,2% w 1995 r., 88,4% rok później i 87,1% w 1997 r. Lata 1998-1999 przyniosły pogorszenie pozycji grupy 5 D-D pod względem udziału w funduszach sektora. Udział ten był najniższy w 1998 r. kiedy wyniósł 32,9%; rok później nieco się podniósł - do poziomu 36,8%. W tym samym okresie udział dziesiątki w funduszach sektora wynosił odpowiednio: 56,1% i 63,1%⁵. Mimo zmniejszenia się udziału detalicznej piątki w łącznych funduszach banków był on przez niemal cały analizowany

³ Por. „The Banker”, July 2000, s. 141.

⁴ Dynamika przyrostu aktywów w ujęciu realnym była znacznie niższa i w latach 1995-1996 nie przekraczała 13%, w 1997 r. była nieco wyższa, rok później sięgnęła 17,4%, by w 1999 r. spaść do poziomu 5%.

⁵ Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy jest zmieniona w 1997 r. metodologia wyliczania funduszy własnych. Od tego roku w obliczeniach zawartych w niniejszym opracowaniu uwzględniono jedynie fundusze własne podstawowe.

Wykres 1 Dynamika przyrostu aktywów detalicznej piątki na tle dynamiki sektora



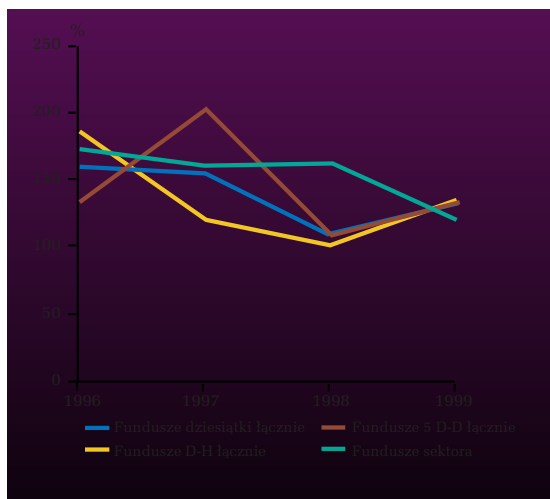
Źródło: opracowanie własne.

okres (z wyjątkiem 1996r.) wyższy od udziału grupy 5 D-H w funduszach sektora - zob. tabela 2.

Wartość funduszy własnych banków detalicznej piątki jest zatem dość duża, jednak niepokojąca jest ich niska relacja do aktywów będących w ich posiadaniu oraz do portfela kredytowego - zob. wykres 2. Relacja ta jest najbardziej niekorzystna w dwóch bankach o największym udziale w rynku detalicznych usług bankowych w Polsce - PKO BP i Banku Pekao SA. W najgorszej sytuacji jest PKO BP, które po odliczeniu 1,3 mld zł niepokrytej straty z lat ubiegłych ma tylko 1.708,5 mln funduszy własnych, co zagraża jego wypłacalności⁶. Na

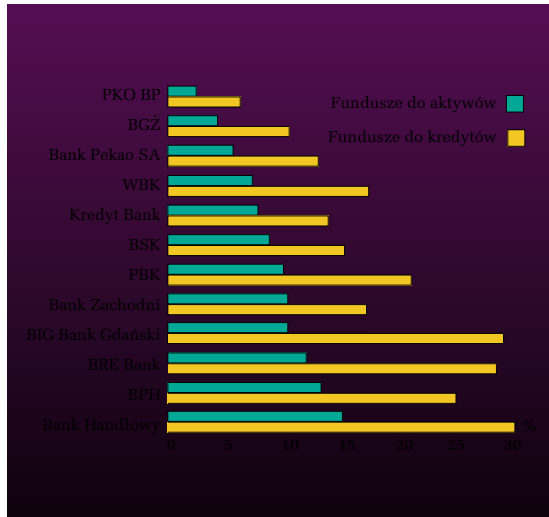
⁶ Przy aktywach rzędu prawie 70 mld zł współczynnik wypłacalności banku wynosi tylko 6,13%, a więc o prawie 2 pkt. proc. mniej od wymaganego przez prawo bankowe i normy międzynarodowe minimum.

Wykres 3 Dynamika przyrostu funduszy własnych detalicznej piątki na tle sektora



Źródło: opracowanie własne.

Wykres 2 Stosunek funduszy własnych wybranych banków do ich sumy bilansowej i portfela kredytowego



Źródło: Za niskie własne fundusze. „Rzeczpospolita” z 12.11.2000 r., s.B9.

sytuację tę zwróciła uwagę Komisja Nadzoru Bankowego, która zażądała dokapitalizowania banku, by zagwarantować jego w miarę bezpieczny rozwój⁷. W pozostałych analizowanych bankach grupy 5 D-D relacja kapitałów własnych do sumy bilansowej i portfela kredytowego jest najkorzystniejsza w BIG Banku Gdańskim. Nieco lepiej od detalicznej piątki wypada pod tym względem większość banków grupy 5 D-H, a znacznie korzystniejszy stosunek funduszy własnych do aktywów i kredytów osiągają: Bank Handlowy w Warszawie SA i BRE Bank.

Łączne fundusze własne grupy 5 D-D - podobnie jak jej łączne aktywa - choć stosunkowo duże w realiach krajowych, w porównaniach międzynarodowych okazują się niewielkie. Pod względem wyposażenia kapitałowego, które od 1989 r. stało się podstawowym kryterium corocznego rankingu miesięcznika „The Banker”⁸ cztery banki spośród detalicznej piątki zajęły w rankingu pozycje: 350. (Bank Pekao SA), 392. (PKO BP), 653. (BIG Bank Gdański) i 733. (Kredyt Bank). Łączne fundusze własne owych czterech banków są ponad 22 razy mniejsze niż kapitały otwierającego listę Citigroup i kilkunastokrotnie mniejsze od funduszy każdego z banków pierwszej dziesiątki⁹.

Dynamika przyrostu funduszy własnych była w analizowanym okresie znacznie bardziej nierównomierna niż dynamika przyrostu aktywów, zarówno w sektorze, jak i w poszczególnych grupach banków. Średnia dynamika przyrostu funduszy własnych sekto-

⁷ Za niskie fundusze własne. „Rzeczpospolita” z 13.11.2000 r., s. B9.

⁸ Wcześniej była nim wielkość aktywów, jednak pod wpływem opublikowanego w końcu lat 80. przez Komitet Bazylejski dokumentu na temat międzynarodowej zbieżności miar kapitału i standardów kapitałowych, kryterium aktywów zastąpiono kryterium kapitałowym.

⁹ „The Banker”, July 2000.

Tabela 3 Wyniki finansowe netto największych banków na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce

Nazwa banku	Wynik finansowy netto w tys. zł				Miejsce na liście 50*		
	1995	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Powszechny Bank Kredytowy SA	121.071	223.873	271.966	280.505	298.228	2	4
Bank Śląski SA	257.756	298.432	193.702	200.141	198.964	6	5
PKO BP	344.596	996.561	621.849	-1.320.120	189.900	49	brak**
Wielkopolski Bank Kredytowy SA	115.762	156.927	118.147	181.834	184.973	7	6
BIG Bank Gdański SA	90.901	55.233	67.598	14.650	168.707	24	7
Kredyt Bank SA	10.316	23.135	73.156	135.034	156.044	10	8
Bank Pekao SA	300.200	247.500	308.240	46.344	136.858	12	9
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	244.205	289.032	313.721	275.061	24.153	3	18
Invest Bank SA	4.190	7.850	11.490	14.051	11.831	25	25
Bank Zachodni SA	111.150	134.757	140.808	68.196	3.200	11	brak
Razem 10	1.598.028	2.340.397	2.637.392	5.899	1.467.043	x	x
Wynik finansowy netto sektora	2.924.900	4.448.400	4.833.600	2.786.600	3.528.000	x	x
Udział w wyniku finansowym							
netto sektora	54,7	52,6	54,6	0,2	41,5	x	x
Razem 5 D-D	747.988	1.372.133	1.599.048	- 958.187	759.714	x	x
Udział w wyniku finansowym							
netto sektora	25,6	30,8	33,1	- 34,4	21,5	x	x
Razem 5 D-H	850.040	968.264	1.038.344	964.086	707.329	x	x
Udział w wyniku finansowym netto sektora	29,1	21,8	21,5	34,6	20,0	x	x

*Miejsce na liście 50 największych banków sporządzanej przez miesięcznik „Bank”.

** Z uwagi na brak danych nie ujęto go na liście, jednak gdyby nimi dysponowano, zająłby szóstą pozycję za Bankiem Śląskim, a przed WBK.

Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów: Banki 1997,1998,1999 opracowanych przez FEiBB i ZBP, danych z Roczników Statystycznych GUS 1998 i 1999 oraz edycji specjalnych miesięcznika „Bank” 50 największych banków w Polsce za lata 1996-2000.

ra w latach 1995-1999 wyniosła 52,3% rocznie, podczas gdy w grupie 5 D-D 42,9% rocznie, a w grupie 5 D-H tylko 35,4% rocznie. Fundusze własne detalicznej piątki najszybciej rosły w 1997 r. (wówczas podwoiły się w porównaniu z 1996 r.), a najwolniej rok później. Z kolei w grupie 5 D-H największy przyrost funduszy własnych wystąpił w 1996 r., za to w dwa lata później fundusze grupy nawet nieco się obniżyły w stosunku do 1997 r. Podobnie kształtowała się dynamika funduszy własnych całej dziesiątki. Dynamika sektora była najwyższa w latach 1996 i 1998, a najniższa w 1999 r. - zob. wykres 3.

Miary efektywności i wypłacalności banku

Ocena zasobów banków nie powinna być tylko oceną ich wielkości, ale również - a może przede wszystkim - ich jakości, co w odniesieniu do zasobów finansowych oznacza efektywność ich wykorzystania oraz obniżenie ryzyka ich utraty. Grupę mierników efektywności i wypłacalności banków tworzą: jedna miara bezwzględna - wielkość zysku netto - i trzy względne - wskaźnik zwrotu z aktywów, zwrotu z kapitału oraz współczynnik wypłacalności.

Obserwacja kształtowania się wyniku finansowego netto w bankach objętych analizą pozwala stwierdzić, że w ciągu ostatnich pięciu lat zdecydowana większość z nich osiągała zyski. W latach 1995-1997 dziesięć naj-

wiekszych banków na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce wypracowywało ponad połowę zysku netto całego sektora. Sytuacja diametralnie się zmieniła w 1998 r., który zamknął się minimalnym zyskiem, a udział dziesiątki w tworzeniu wyniku finansowego sektora spadł do 0,2% - zob. tabela 3.

Sytuacja ta nie była jednak spowodowana gwałtownym pogorszeniem efektywności działania dziesiątki, lecz wynikami PKO BP. Ten największy bank detaliczny odnotował wówczas stratę w wysokości ponad 1,3 mld zł z uwagi na konieczność utworzenia rezerw na kredyty mieszkaniowe tzw. starego portfela oraz na tzw. odroczonego podatek dochodowy¹⁰. Strata PKO BP wpłynęła negatywnie na wynik finansowy grupy 5 D-D - w 1998 r. był on ujemny i wyniósł -958.187 zł - oraz na wynik finansowy całego sektora. W 1999 r. sytuacja wróciła do normy - wszystkie analizowane banki osiągnęły zyski, wzrósł także - w porównaniu z 1998 r. - wynik finansowy netto sektora.

Jak wynika z danych zamieszczonych w tabeli 3, w latach 1996-1997 grupa 5 D-D miała wyraźnie większy niż grupa 5 D-H udział w tworzeniu wyniku finansowego sektora. W 1995 r. sytuacja była odwrotna, w 1998 r. wynik finansowy detalicznej piątki był ujemny, a w 1999 r. udziały obydwu grup banków w tworzeniu zysku sektora były zbliżone.

¹⁰ P. Jabłoński: Bank Staropolski obciąża sektor. „Rzeczpospolita” z 24.03.2000 r., Raport o bankach, s. B II.

Tabela 4 Dynamika wyniku finansowego netto największych banków na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce

Nazwa banku	Dynamika wyniku finansowego netto (rok poprzedni = 100)				Średnia dynamika 1996-1999
	1996	1997	1998	1999	
Powszechny Bank Kredytowy SA	184,9	121,5	103,1	106,3	129,0
Bank Śląski SA	115,7	64,9	103,3	99,4	95,8
PKO BP	289,2	62,4	x	x	x
BIG Bank Gdański SA	111,3	66,8	216,7	115,2	199,8
Kredyt Bank SA	224,3	316,2	184,6	115,6	210,2
Bank Pekao SA	81,7	339,0	5,6	295,3	180,4
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	118,4	108,5	87,7	8,0	80,7
Invest Bank SA	187,4	146,4	122,2	86,2	135,6
Wielkopolski Bank Komercyjny SA	135,6	75,3	153,9	101,7	116,6
Bank Zachodni SA	126,2	100,4	18,9	11,9	64,4
Wynik finansowy netto 10 łącznie	146,5	112,7	x	x	x
Wynik finansowy netto 5 D-D łącznie	183,4	116,5	x	x	x
Wynik finansowy netto 5 D-H łącznie	113,9	107,2	92,8	73,4	96,8
Wynik finansowy netto sektora	152,1	108,7	57,7	126,6	111,3

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z tabeli 3.

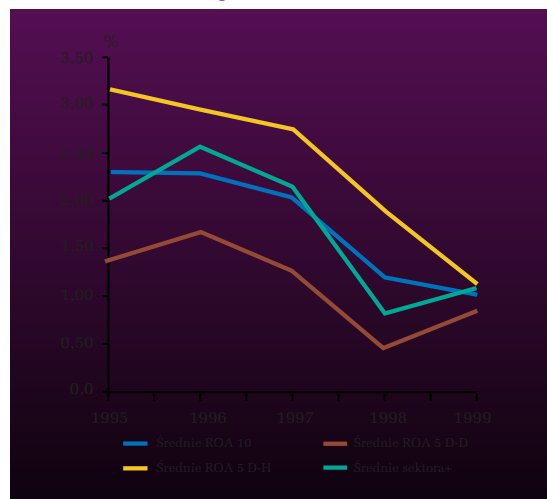
Dane dotyczące dynamiki wyniku finansowego netto w okresie 1995-1999 potwierdzają, że po dwóch latach wyraźnego jej spadku, miniony rok przyniósł odwrócenie tendencji w sektorze, w całej dziesiątce i w grupie 5 D-D. Jedynie grupa 5 D-H odnotowała dalszy spadek dynamiki przyrostu zysku netto, co było spowodowane głównie słabymi wynikami Banku Zachodniego i Banku Przemysłowo-Handlowego - zob. tabela 4. Poprawę wyniku finansowego sektora w 1999 r. osiągnięto głównie dzięki lepszemu wynikowi z działalności bankowej, obniżeniu tempa wzrostu kosztów ogólnych, obniżeniu stopy podatku dochodowego i znacznie mniejszym podatkom zapłaconym przez banki¹¹. Wynik finansowy sektora mógłby być jeszcze wyższy, jednak na jego poziom negatywnie oddziałują wysokie koszty rozbudowy sieci dystrybucji, poważne wydatki na informatykę i technologię bankową oraz relatywnie wysokie odpisy na zabezpieczenia, będące efektem pogarszania się jakości aktywów¹².

Ocena efektywności detalicznej piątki wypada znacznie gorzej przy użyciu miar relatywnych. Wskaźniki zwrotu z aktywów i zwrotu z kapitału są w grupie 5 D-D najniższe i w całym analizowanym okresie dzieli je spory dystans od wskaźników osiąganych nie tylko przez grupę 5 D-H, ale także przez wszystkie banki sektora.

Średni wskaźnik zwrotu z aktywów w latach 1995-1999 wyniósł w bankach detalicznej piątki 1,10%, pod-

czas gdy w grupie D-H osiągnął poziom ponad dwukrotnie wyższy - 2,38%, a średnia sektora ukształtowała się na poziomie 1,69%. Podobne dysproporcje w poziomie ROA między grupą 5 D-D i 5 D-H oraz średnią sektora utrzymywały się w latach 1995-1997. Tylko w latach 1998-1999 sytuacja była nieco inna. W 1998 r. na skutek straty poniesionej przez PKO BP stopa zwrotu z aktywów detalicznej piątki obniżyła się do poziomu 0,42%, a średnia sektora do 0,76%, podczas gdy ROA grupy 5 D-H wyniosło 1,88%. Z kolei 1999 r. przyniósł wyraźną poprawę stopy zwrotu z aktywów w grupie 5 D-D (choć poziom ROA jest nadal znacznie niższy niż w latach 1995-1997) oraz średniej stopy sektora, natomiast banki grupy 5 D-H odnotowały pogorszenie tego wskaźnika - zob. tabela 5 i wykres 4.

Wykres 4 Poziom ROA w bankach detalicznej piątki w latach 1995-1999 na tle wyników sektora



Źródło: opracowanie własne.

¹¹ Banki 1999. Raport Fundacji Edukacji i Badań Bankowych, Związku Banków Polskich, Warszawa 1999, s. 52-53.

¹² W 1999 r. odnotowano pogorszenie jakości portfela kredytowego - udział kredytów nieregularnych w ogólnej wartości kredytów udzielonych w tym roku wyniósł 8,8%, podczas gdy rok wcześniej wynosił 6,1%. Pogorszenie to dotyczyło jednak głównie kredytów gospodarczych - jakość portfela kredytowego dla gospodarstw domowych nawet nieznacznie się poprawiła, mimo że dynamika tych kredytów znacznie przewyższała w 1999 r. dynamikę kredytów dla podmiotów gospodarczych.

Tabela 5 Zwrot z aktywów w największych bankach na rynku usług detalicznych w Polsce

Nazwa banku	Zwrot z aktywów (ROA) w %					Średnia 1995-1999
	1995	1996	1997	1998	1999	
Wielkopolski Bank Kredytowy SA	2,7	2,9	2,0	2,5	2,0	2,42
Powszechny Bank Kredytowy SA	2,7	2,6	2,7	2,3	1,9	2,44
Bank Śląski SA	3,8	3,5	2,1	1,8	1,5	2,54
BIG Bank Gdański SA	2,3	2,2	1,2	2,2	1,4	1,86
Kredyt Bank SA	1,0	1,3	1,4	1,4	1,2	1,26
Invest Bank SA	0,8	1,0	1,1	0,9	0,6	0,88
PKO BP	1,2	2,7	1,5	- 2,5	0,5	0,68
Bank Pekao SA	1,5	1,0	1,2	0,1	0,3	0,82
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	3,7	3,8	4,4	2,4	0,2	2,90
Bank Zachodni SA	3,0	2,0	2,6	0,4	0,0	1,60
Średnie ROA 10	2,27	2,30	2,02	1,15	0,96	1,74
Średnie ROA 5 D-D	1,36	1,64	1,28	0,42	0,80	1,10
Średnie ROA 5 D-H	3,18	2,96	2,76	1,88	1,12	2,38
Średnia sektora+	2,00	2,56	2,11	0,76	1,03	1,69

*Średnią sektora podano za Raportem FEiBB i ZBP: *Banki 1999*.

Źródło: „Rzeczpospolita”, *Raporty o bankach za lata 1995-1999 oraz obliczenia własne*.

Średnia stopa zwrotu z aktywów w latach 1995-1999 lokowałyby banki grupy 5 D-D w połowie piątej setki największych banków świata (pod względem poziomu ROA) w rankingu miesięcznika „The Banker”, jednak średnia za 1999 r. przesunęłaby je o około 100 miejsc w dół. W bankach o najwyższej w świecie stopie zwrotu z aktywów wynosi ona kilkanaście procent, a w najlepszym pod tym względem (wg rankingu *Najlepsze banki '2000* „Gazety Bankowej”) banku w Polsce - BRE Banku - 5,20%¹³.

¹³ Zob. *Bój o rentowność. Najlepsze banki 2000*. „Gazeta Bankowa” 2000, nr 27, s. 24. Porównania międzynarodowe tego wskaźnika, podobnie jak ROE, są obciążone pewnym błędem, wynikającym z różnic w metodologii obliczeń. Przykładowo, wg miesięcznika „The Banker”, BRE Bank osiągnął w 1999 r. stopę zwrotu z aktywów w wysokości 7,34%.

Najczęściej stosowaną miarą zyskowności banków nie jest jednak stopa zwrotu z aktywów, lecz stopa zwrotu z kapitału (ROE). Każdy z tych wskaźników ukazuje nieco odmienny aspekt zyskowności banku. ROA można uznać przede wszystkim za wskaźnik efektywności zarządzania, odzwierciedlający umiejętność zarządu banku w zakresie przetwarzania jego aktywów na dochody netto. Z kolei ROE jest miernikiem stopy zwrotu uzyskiwanej przez akcjonariuszy banku, czyli pokazuje korzyści netto otrzymywane przez akcjonariuszy z zainwestowanego przez nich kapitału¹⁴.

¹⁴ P.S. Rose: *Commercial Bank Management*. Irwin, Homewood, IL., 1993, s. 139.

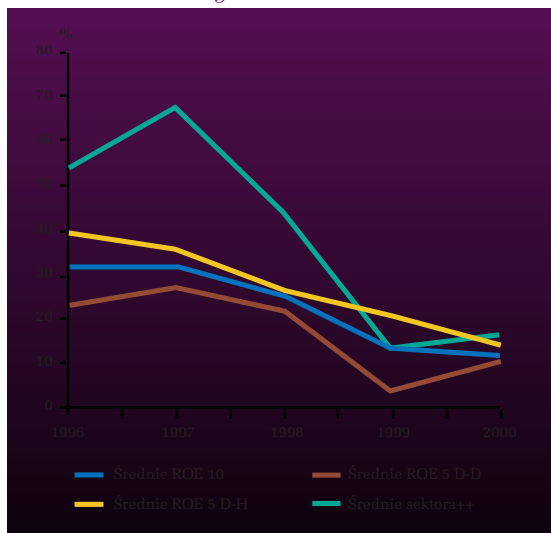
Tabela 5a Zwrot z kapitału w największych bankach na rynku usług detalicznych w Polsce

Nazwa banku	Zwrot z kapitału ROE (w %)				Średnie ROE 1995/1999
	1995	1996	1997	1998	
Wielkopolski Bank Kredytowy SA	42,5	42,1	26,2	32,9	34,30
Powszechny Bank Kredytowy SA	37,0	32,5	31,4	26,5	23,21
Kredyt Bank SA	8,1	10,7	23,4	27,5	17,34
Bank Śląski SA	44,2	36,5	20,2	17,3	26,70
BIG Bank Gdański SA	19,7	18,7	8,1	21,2	15,96
PKO BP	32,8	64,7	31,9	- 48,0	18,22
Invest Bank SA	12,0	16,0	16,7	11,9	12,48
Bank Pekao SA	40,4	22,7	26,2	2,8	19,42
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	47,2	40,8	38,1	23,2	30,10
Bank Zachodni SA	31,4	29,2	27,5	4,2	18,54
Średnie ROE 10	31,53	31,39	24,97	11,95	11,51
Średnie ROE 5 D-D	22,60	26,56	21,26	3,08	9,92
Średnie ROE 5 D-H	40,46	36,22	26,68	20,82	13,10
Średnia sektora+	53,70	68,06	43,18	12,23	14,86

*Średnią sektora podano za Raportem FEiBB i ZBP: *Banki 1999*.

Źródło: „Rzeczpospolita”, *Raporty o bankach za lata 1995-1999 oraz obliczenia własne*.

Wykres 5 Poziom ROA w bankach detalicznej piątki w latach 1995-1999 na tle wyników sektora



Źródło: opracowanie własne.

W okresie objętym analizą poziom tego wskaźnika, uznawanego wspólnie za jeden z najbardziej reprezentatywnych syntetycznych mierników zyskowności, kształtował się w grupie 5 D-D również znacznie poniżej średniej sektora, średniej całej dziesiątki i średniej grupy 5 D-H. Przeciętne ROE za lata 1995-1999 wyniosło w tej grupie tylko 15,81% - zob. 5a.

W grupie 5 D-H było ono prawie dwukrotnie wyższe (27,99%) i jeszcze bardziej odbiegało od średniej sektora, wynoszącej 38,41%. Najwyższą stopę zwrotu z kapitału detaliczna piątka osiągnęła w 1996 r., a najniższą - ujemną (na skutek starty PKO BP) w 1998 r. Obserwacja średniego ROE pozostałych grup banków prowadzi do wniosku, że w ostatnich latach poziom tego wskaźnika systematycznie obniża się¹⁵ - ROE w 1999 r. było w poszczególnych grupach banków od 2 do 3 razy niższe od osiąganego pięć lat wcześniej - zob. wykres 5.

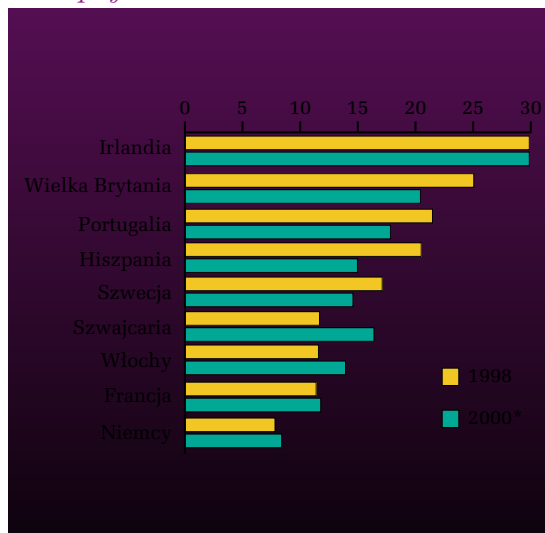
W grupie 5 D-D najniższy poziom ROE, podobnie jak ROA, odnotowały w latach 1998-1999 dwa największe kolosy rynku detalicznego - PKO BP i Bank Pekao SA, choć pozostałe banki grupy również miały słabe wyniki. Jedną głównych przyczyn takiej sytuacji jest szybkie zawężanie się marży odsetkowej, będącej głównym źródłem tworzenia dochodów banków detalicznych w Polsce.

Porównanie ROE osiąganego przez detaliczną piątkę z poziomem tego wskaźnika w bankach innych krajów mogłoby prowadzić do wniosku, że nie jest ono wcale niskie.

Przykładowo, w 1995 r. w grupie 100 największych banków świata najwyższy zwrot z kapitału osiągały banki angielskie - 18,61%, amerykańskie - 14,07% i belgijskie - 13,71%, a najniższy - banki japońskie - 7,19% oraz wło-

¹⁵ Wprawdzie w 1999 r. ROE we wszystkich grupach banków wzrosło w porównaniu z 1998 r., jednak wówczas jego wyjątkowo niski poziom spowodowany był stratą PKO BP.

Wykres 6 Zwrot z kapitału w bankach wybranych krajów europejskich



Źródło: „The Economist” za M. Łazarowicz: Coraz większe i słabsze. „Gazeta Bankowa” nr 22/1999, s. 50.

skie: 2,90%¹⁶. W tym samym okresie średnie ROE w grupie 5 D-D wyniosło aż 22,6%. Na niekorzyść wypadają jednak porównania z 1999 r., kiedy średnie ROE w bankach detalicznej piątki wyniosło tylko 10,30% i kształtowało się na poziomie podobnym jak w bankach niemieckich i francuskich, a znacznie poniżej ROE banków z Irlandii, Wielkiej Brytanii czy Portugalii - zob. wykres 6.

Jednak dokonując tych porównań trzeba mieć na uwadze fakt, że banki europejskie osiągają taki poziom ROE przy znacznie niższych marżach odsetkowych niż w Polsce. Przykładowo, w Niemczech marże dużych banków prywatnych obniżyły się w latach 1994-1998 z 3% do 1%, marże amerykańskich banków regionalnych - sięgające w latach siedemdziesiątych 5,5% - spadły do 4%, a marże w dużych centrach finansowych zmniejszyły się z 3% do 1,25%¹⁷. Tymczasem w Polsce w 1996 r. marża odsetkowa, liczona jako różnica oprocentowania 3-miesięcznych depozytów i kredytów, wahała się w przedziale 8 - 6, 8%, w 1997 r. od 7,7 do 6,6%, a w 1998 r. od 5,8 do 5,5%¹⁸, czyli była znacznie wyższa niż w większości krajów zachodnich. Najwyższą w polskich bankach stopę zwrotu z kapitału osiągnął w 1999 r. BRE Bank, w którym wyniosła ona 56,75%¹⁹. Dało mu

¹⁶ Les strategies-types illustrees par les modeles nationaux. Solving International, „Banque Strategie” No 150, juin 1998, s. 15.

¹⁷ M. Łazarowicz: Coraz większe i coraz słabsze. Najlepsze banki 1999. „Gazeta Bankowa” nr 22/1999, s. 51.

¹⁸ Zob. P. Wyczański, M. Gołajewska: Sytuacja finansowa banków w 1997 r. „Materiały i Studia”, zeszyt nr 76, Warszawa, kwiecień 1998 NBP Departament Analiz i Badań, s. 17; M. Gołajewska, M. Józefowska, P. Wyczański: Sytuacja finansowa banków w 1998 r. „Materiały i Studia”, zeszyt nr 86, Warszawa, marzec 1999, NBP Departament Analiz i Badań, s. 46.

¹⁹ Za nim uplasowały się: działający na specyficznych zasadach Bank Gospodarstwa Krajowego, Wielkopolski Bank Kredytowy SA i Górnośląski Bank Gospodarczy z ROE w granicach 29 - 35%. Szerzej zob. Raport Najlepsze banki 2000. op.cit., s. 24.

Tabela 6 Współczynniki wypłacalności największych banków na rynku detalicznych usług bankowych w Polsce

Nazwa banku	Współczynnik wypłacalności (w %)					Średnia 1995/1999
	1995	1996	1997	1998	1999	
Bank Przemysłowo-Handlowy SA	13,9	12,9	12,8	14,2	19,5	14,7
Invest Bank SA	8,5	8,1	11,0	11,4	18,5	11,5
BIG Bank Gdański SA	24,7	16,3	20,7	16,8	17,4	19,2
Bank Zachodni SA	15,6	13,4	12,3	11,6	16,6	13,9
Powszechny Bank Kredytowy SA	21,3	14,3	13,7	9,4	15,5	14,8
Kredyt Bank SA	13,7	12,2	10,0	8,1	13,6	11,5
Bank Śląski SA	14,2	13,7	13,9	11,9	13,5	13,4
PKO BP	9,5	9,7	12,5	9,4	12,9*	10,8
Bank Pekao SA	13,2	11,7	11,3	11,4	12,4	12,0
Wielkopolski Bank Kredytowy SA	14,5	11,9	12,0	10,1	11,3	12,0
Średni współczynnik wypłacalności 10	14,9	12,4	13,0	11,4	15,2	13,4
Średni współczynnik wypłacalności 5 D-D	13,9	11,6	13,1	11,4	15,0	13,0
Średni współczynnik wypłacalności 5 D-H	15,9	13,2	12,9	11,4	15,3	13,7

* Po uwzględnieniu niepokrytej straty z lat ubiegłych, w wysokości 1,3 mld zł, współczynnik ten wynosi 6,1%.

Źródło: „Rzeczpospolita”, Raporty o bankach 1995-1999.

drugą pozycję na świecie w rankingu miesięcznika „The Banker”, za tureckim Demirbankiem²⁰.

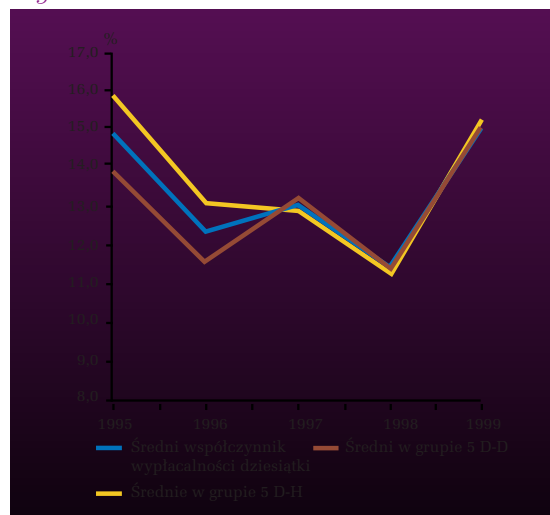
Analizę efektywności wykorzystania zasobów finansowych banków uzupełnia ocena współczynnika wypłacalności, będącego w pewnym sensie miarą bezpieczeństwa banków. Jako jedna z najważniejszych norm ostrożnościowych jest ona próbą pogodzenia dwóch przeciwstawnych kwestii - możliwie najwyższej rentowności, będącej celem banków, oraz bezpieczeństwa istotnego z punktu widzenia klientów, ale także całej gospodarki i systemu finansowego, którego są ważnym, a często nawet podstawowym ogniwem.

W analizowanym okresie współczynnik wypłacalności we wszystkich bankach objętych badaniami kształtował się powyżej wymaganego minimum, tj. 8%. W wielu przypadkach był jednak niższy od poziomu określonego zarządzeniami NBP - zob. tabela 6 i wykres 7.

Dane zawarte w tabeli 6 pokazują, że w analizowanym okresie średni współczynnik wypłacalności grupy 5 D-D był niższy niż współczynnik grupy 5 D-H i całej dziesiątki, jednak różnice te były dość wyraźne jedynie w latach 1995 i 1996. W 1997 r. detaliczna piątka miała nawet nieco wyższy współczynnik wypłacalności niż banki grupy 5 D-H, a w 1998 r. był on identyczny w obu grupach banków i zarazem najniższy w całym okresie objętym badaniami. W 1999 r. współczynnik ponownie wzrósł w obu grupach banków do poziomu równego lub nawet przekraczającego 15%, co dla banków detalicznej piątki oraz całej dziesiątki oznacza najwyższy jego poziom w ciągu ostatnich 5 lat. Spośród banków tworzących grupę 5 D-D najwyższe współczynniki wypłacalności niemal w całym analizowanym okresie miał BIG Bank Gdański, a najniższe Invest Bank

(wyjątkowy 1999 r., kiedy współczynnik wypłacalności, utrzymujący się dotąd na poziomie 8 - 11,4%, podskoczył do 18,5%).

Trudno oceniać, czy lepszy jest niski, czy wysoki poziom tego wskaźnika. Z punktu widzenia banku i jego akcjonariuszy nie powinien on być zbyt wysoki, gdyż oznacza to zamrożenie kapitału i skutkuje obniżeniem rentowności. Z kolei z punktu widzenia klientów banku i gospodarki wysoki poziom wskaźnika zwiększa bezpieczeństwo funkcjonowania banku. Z tego samego powodu trudno dokonywać porównań międzynarodowych w tym zakresie. W pierwszej dziesiątce największych banków na świecie w rankingu miesięcznika „The Banker” znajdziemy banki mające stosunkowo

Wykres 7 Poziom współczynnika wypłacalności w bankach detalicznej piątki w latach 1995 - 1999 na tle wyników sektora

Źródło: opracowanie własne.

²⁰ „The Banker”, July 2000, s. 168.

wysoki poziom współczynnika wypłacalności, jak np. trzeci na liście HSBC Holdings - 13,20%, ale także banki o współczynniku niewiele większym od minimum określonego przez Komitet Bazylejski - np. dziesiąty na liście Industrial and Commercial Bank of China, 8,98%. Na nieco dalszych pozycjach znajdziemy banki o wysokim współczynniku, np. zajmujący 17. pozycję Credit Suisse Group - 19,10%, czy 26. na liście National Westminster Bank - 16,20%. Jednak w większości banków pierwszej setki współczynnik wypłacalności osiąga poziom 10 - 12%.

Wnioski

Analiza zasobów finansowych banków o najsilniejszej pozycji na rynku detalicznych usług finansowych w Polsce pozwoliła na sformułowanie poniższych wniosków:

1. Największe (zgodnie z kryteriami przyjętymi w analizie) banki detaliczne w Polsce dysponują sporymi, jak na warunki krajowe, aktywami. Przeważająca ich część jest w posiadaniu banków detalicznej piątki, która istotnie zwiększyła je poprzez konsolidację. Grupa 5 D-D utrzymuje przy tym wysoką dynamikę przyrostu aktywów, w sytuacji gdy w całym sektorze dynamika ta wyraźnie słabnie.

Duża siła bilansowa analizowanych banków daje im większą swobodę wyboru strategii marketingowej obejmującej rynek krajowy, nie stwarza natomiast przesłanek realizowania strategii na większym obszarze geograficznym. Porównania z największymi bankami na świecie wykazują bowiem, że aktywa analizowanych banków, nawet połączone, są niewielkie w skali międzynarodowej.

2. Poziom wyposażenia kapitałowego w większości analizowanych banków jest również zadowalający, jak na warunki krajowe. Nominalna wartość funduszy własnych banków detalicznej piątki jest dość duża w ujęciu absolutnym. Niepokoi jednak ich niekorzystna, bardzo niska relacja do aktywów oraz do posiadane-

go portfela kredytowego, jak również bardzo nieregularna dynamika ich przyrostu.

Wyposażenie kapitałowe banków poddanych analizie - jeśli nie zostanie uzupełnione - może stać się, zwłaszcza dla niektórych z nich, ograniczeniem w udzielaniu kredytów (szczególnie w przypadku kredytowania poprzez sieć pośredników). Dla większości może zaś stanowić barierę utrudniającą realizację inwestycji związanych z podejmowanymi działaniami marketingowymi, w tym zwłaszcza z wdrażaniem strategii wielokanałowej dystrybucji i wzbogacaniem oferty (wydatki na rozwój sieci, wdrażanie nowych produktów, inwestycje w informatykę itp.).

Podobnie jak aktywa, również fundusze własne banków są niewielkie w skali międzynarodowej i mogą hamować zewnętrzną ekspansję banków.

3. Niezbyt wysoko należy ocenić efektywność wykorzystania zasobów w analizowanych bankach, mierzona wskaźnikami finansowymi. Wprawdzie większość z nich osiąga zyski dzięki poprawie wyników działalności bankowej, obniżeniu tempa wzrostu kosztów ogólnych i mniejszym obciążeniom podatkowym. Zyski te z roku na rok wykazują jednak dość duże wahania, m.in. wskutek pogarszania się jakości aktywów, co wymusza dokonywanie wysokich odpisów na zabezpieczenia.

Wszystkie banki poddane ocenie, szczególnie banki detalicznej piątki, charakteryzują się bardzo niskimi - i nadal malejącymi - wskaźnikami zwrotu z aktywów i kapitału, o wiele niższymi nie tylko od osiągniętych przez najlepsze banki na świecie, ale również przez najlepsze banki krajowe. Jedynym wskaźnikiem utrzymującym się na zadowalającym poziomie jest współczynnik wypłacalności, będący miarą ryzyka utraty zasobów.

Dla banków zajmujących obecnie najsilniejszą pozycję na rynku detalicznych usług finansowych w Polsce tak niskie wskaźniki efektywności wykorzystania zasobów będą w niedalekiej przyszłości czynnikiem utrudniającym podjęcie skutecznej konkurencji ze znacznie efektywniejszymi bankami zachodnimi.

Lojalność klientów indywidualnych wobec banku

Wojciech Grzegorzczak

Czynniki lojalności klientów wobec banku

W literaturze nt. marketingu można się spotkać z pojęciem lojalności wobec marki, zwłaszcza w odniesieniu do produktów konsumpcyjnych. Jest ono rozumiane jako skłonność konsumentów do stałego nabywania produktów danej marki. W odniesieniu do usług bankowych zagadnienie lojalności klientów jest rzadko podejmowane. Wydaje się, że należy tu odejść od pojęcia lojalności wobec marki, a stosować pojęcie lojalności klientów wobec banku, jego oferty (ewentualnie wybranych grup produktów).

Lojalność klientów wobec banku będzie więc oznaczała skłonność do systematycznego i częstego korzystania z usług określonego banku w długim okresie. Znajomość poziomu lojalności klientów ma istotny wpływ na kształtowanie przez bank strategii marketingowej - decyduje o wykorzystywanych instrumentach, ich znaczeniu, intensywności i częstotliwości stosowania wobec grup klientów o różnym poziomie lojalności.

Poziom lojalności klientów wobec banku i jej zmiany zależą od następujących czynników:

1. W przypadku produktów bankowych i ich sprzedaży treścią transakcji jest udostępnienie pieniądza w celu jego wykorzystania, umożliwienia lub przyspieszenia transakcji gospodarczych w zamian za zapłatę w postaci odsetek i opłat za czynności banku.

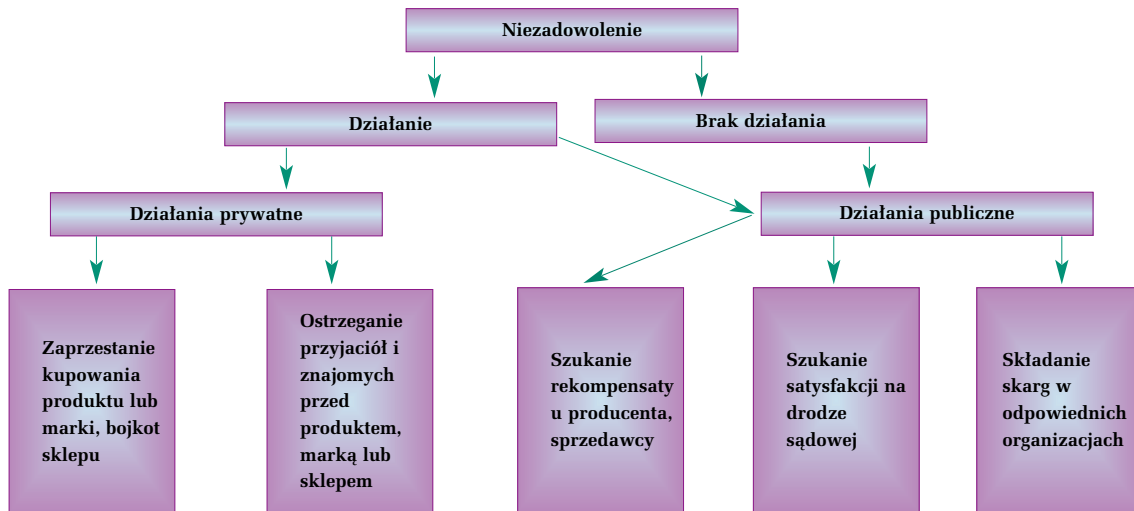
2. Większość produktów bankowych jest mocno skomplikowana i w związku z tym wymagają one doradztwa i indywidualnej obsługi klienta.

3. Na skutek skomplikowania wielu produktów banku klienci muszą mieć odpowiednią wiedzę klientów o rynku usług bankowych. Zależą od niej wymagania stawiane przed bankami.

4. Korzystanie z produktów bankowych nie odbywa się zawsze jednorazowo. W przypadku większości z nich zapłata jest rozłożona w czasie i w związku z tym może mieć istotny wpływ na sytuację finansową banku w późniejszym okresie. Odnosi się to szczególnie do kredytów.

5. Zakup produktów bankowych i doradztwo podczas sprzedaży powodują wzrost poziomu wiedzy klientów o banku, jego ofercie i innych elementach rynku usług bankowych. W efekcie następuje uproszczenie procesu zakupów w banku. Dłuższa współpraca klienta z bankiem powoduje natomiast, że w odniesieniu do niektórych usług może on postępować w sposób rutynowy i automatyczny. Klient rzadko jest wówczas skłonny do zmiany banku - mogłoby to powodować konieczność zmiany jego przyzwyczajzeń i komplikować zakupy w nowym banku (być może według innej procedury i na nowych warunkach). Lojalność klienta wobec banku utrzymuje się wtedy na wysokim poziomie. Ponowienie zakupów w banku uzależnione jest wówczas od takich czynników jak in-

Schemat I Sposoby postępowania konsumentów w wyniku niezadowolenia z zakupów



Źródło: S. Gajewski: *Zachowanie konsumenta a współczesny marketing*. Łódź 1994 Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, s.168-169.

tensywność potrzeby korzystania z usługi bankowej, jakość i szybkość obsługi, działania marketingowe banku i reakcja klientów na nie.

6. Duże znaczenie dla poziomu lojalności ma zadowolenie klientów. Można założyć, że klient usatysfakcjonowany ponownie skorzysta z usług banku i będzie tak czynił stale. Niezadowolony z zakupu prawdopodobnie wybierze inny bank. Trzeba jednak podkreślić, że zadowolenie klienta nie determinuje lojalności wobec banku, ale jej sprzyja (jest czynnikiem koniecznym, ale niewystarczającym). Podobnie brak zadowolenia nie musi sprzyjać spadkowi lojalności¹. Schemat 1 przedstawia postępowanie klientów w sytuacji niezadowolenia z zakupów.

Konsekwencje lojalności klientów dla banków

W celu osiągnięcia i utrzymania wysokiego poziomu lojalności klientów wobec banku trzeba brać pod uwagę wymienione wyżej czynniki lojalności. Ma to następujące konsekwencje dla banku.

1. Należy dążyć do zbudowania struktury organizacyjnej banku opartej na kryterium segmentów rynku (jednorodnych grup nabywców). Konsekwencją tego jest stosowanie segmentacyjnej strategii marketingowej banku. Jednym z kryteriów segmentacji jest wówczas poziom lojalności klientów. Ze względu na podkreślany już wcześniej fakt odłożenia w czasie efektu sprzedaży części usług bankowych i jego ewentualny negatywny wpływ na wyniki finansowe banku, konieczne

jest ciągle obserwowanie wyodrębnionych grup klientów (segmentów)².

2. Konieczne jest systematyczne poszerzanie oferty usług i stosowanie kompleksowej obsługi. Badania prowadzone w Europie Zachodniej wskazują, że lojalność klienta wobec banku jest niska, gdy korzysta on tylko z jednego produktu banku (np. rachunku bieżącego) i silnie rośnie wraz ze zwiększaniem się liczby produktów nabywanych przez niego w banku³. Zachodzi wówczas wspomniana już zależność - klient jest wtedy niezbyt skłonny do zmiany banku, ponieważ wiąże się to ze zmianą jego przyzwyczajeń i może prowadzić do skomplikowania zakupów w nowym banku.

3. Jednym z instrumentów marketingowych banków jest cena. Wykorzystywanie jej w tej roli zależy m.in. od poziomu lojalności klientów. Im jest on wyższy, tym mniejsze znaczenie ma cena jako instrument walki konkurencyjnej. Wraz ze wzrostem intensywności korzystania z usług banku zmniejsza się wrażliwość na cenę i rośnie poziom lojalności klientów wobec banku. Niezbyt intensywne kontakty klienta z bankiem powodują natomiast, że jest on bardziej wrażliwy na cenę i jej zmiany. Ponadto, wzrost wiedzy klientów o rynku usług bankowych, ich wykształcenia i doświadczenia zwiększa wrażliwość nabywców na cenę i obniża poziom lojalności wobec banku.

4. Na poziom lojalności silnie wpływa polityka dystrybucji usług bankowych. Nieskomplikowany i zróżnicowany dostęp do punktów obsługi może zwiększyć lojalność klientów. Ważne są tu zarówno

¹ Zob. K. M. Staszewska: *Customer Satisfaction. Problemy i metody badań*. „Marketing Serwis” nr 3/1998.

² Szerzej o negatywnym wpływie segmentacji na wyniki banku zob. P. Caroll, *Strotze- Vorsicht: Segmentierung*. „Die Bank” nr 8/1998.

³ Zob. M. Śliperski: *Nieuchwytny cel. O lojalności klienta indywidualnego wobec banku*. „Bank i Kredyt” nr 10/1999.

osobowe i bezpośrednie punkty obsługi, jak też wykorzystywanie w kontaktach z klientami samoobsługowej formy sprzedaży oraz łączności - telefonicznej i komputerowej. Bez dokładnej analizy klientów nie można jednak podejmować decyzji o rozwoju którejkolwiek formy obsługi i miejsca lokalizacji punktów obsługi. Zależy to przede wszystkim od struktury klientów grupowanych według takich kryteriów, jak: wiek, wykształcenie i dochód. Może się zdarzyć, że wykorzystywanie łączności komputerowej lub bankomatów w kontaktach z klientami w zaawansowanym wieku i o niskim poziomie wykształcenia nie przyniesie poprawy obsługi, lecz pogorszy wyniki finansowe banku i opinie o nim wśród klientów.

5. Duże znaczenie dla kształtowania wysokiego poziomu lojalności klientów wobec banku ma promocja. W działaniach promocyjnych bank może wykorzystywać m.in. sprzedaż bezpośrednią oraz reklamę. Mogą one wpływać na poziom lojalności klientów. Reklama może mieć dwojaki wpływ na kształtowanie się lojalności:

- może podnosić jej poziom, gdy stosowana jest bardzo intensywnie; wówczas obniża poziom wrażliwości na cenę, a w przekazach reklamowych zwraca się uwagę na jakość obsługi, pozytywną opinię o banku, nowoczesność, kompleksowość oferty;

- może obniżać poziom lojalności wobec banku, ponieważ informując o jego ofercie i warunkach korzystania z niej, podnosi poziom wiedzy klientów o rynku usług bankowych; popyt staje się wtedy bardziej elastyczny, a klienci bardziej skłonni do zmiany banku.

Wydaje się, że silniejsza jest tendencja do obniżania poziomu lojalności klientów w wyniku aktywnych działań reklamowych banków. Byłoby to zgodne z założeniem, że w przypadku produktów bankowych ważniejszą rolę odgrywa funkcja informacyjna reklamy, a sam zakup dokonany jest dopiero po dokładnej analizie informacji o ofercie różnych banków. Może się więc w praktyce okazać, że intensywne działania reklamowe banku niekoniecznie wpływają na wzrost sprzedaży.

W reklamie należy zatem zwracać uwagę przede wszystkim na pozytywny wizerunek banku i wysoką jakość obsługi, ograniczając informacje o cenach, które mogą przyczyniać się do wzrostu elastyczności cenowej popytu i spadku poziomu lojalności klientów wobec banku.

Bezpośrednia sprzedaż przez pracowników banku - mimo tendencji do wprowadzania sprzedaży samoobsługowej - jest stosowana zwłaszcza w odniesieniu do skomplikowanych usług. Jej rola w kształtowaniu poziomu lojalności nie ulega wątpliwości. Dokładne przekazywanie przez pracowników banku informacji o produktach i korzyściach wynikających z ich zakupu, doradztwo przy zakupie różnych produktów oraz sprawna obsługa, a także umiejętność rozmowy z klientami przyczyniają się do tworzenia pozytywnego wizerunku banku, a tym samym do wzrostu poziomu lojalności klientów. Bank powinien więc trafnie dobierać kadre (według wiedzy, doświadczenia i umiejętności, a nie nieformalnych kryteriów) oraz podnosić jej kwalifikacje fachowe.

6. Konieczny jest pomiar lojalności klientów wobec banku, tak by móc ocenić działania podjęte dla podniesienia jej poziomu. Pomiar ten może odnosić się do: liczby klientów banku, zmian tej liczby oraz liczby klientów, którzy korzystają z usług innych banków⁴.

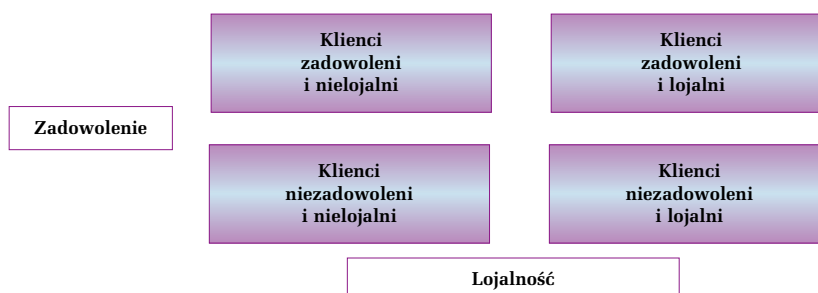
W związku z tym można podzielić klientów na kilka grup:

- klienci lojalni wobec banku - ci, którzy korzystają z usług tylko jednego określonego banku,
- klienci lojalni wobec banków konkurencyjnych - ci, którzy nie korzystają z usług określonego banku, lecz usług jego konkurentów,
- klienci korzystający z usług wielu banków - ci, którzy korzystają z usług określonego banku i jego konkurentów,
- klienci w ogóle nie korzystający z usług banku.

Dla banku największe znaczenie mają klienci lojalni wobec niego i ci, którzy nie korzystają w ogóle z usług banku, a w dalszej kolejności korzystający także z usług

⁴ Por. J. Süchting: *Bank - Management*. Wiesbaden 1992 Schäfer Poeschl Verlag.

Schemat 2 Podział klientów banku wg kryterium zadowolenia i lojalności



innych banków. Najłatwiej można oddziaływać na tych potencjalnych nabywców, którzy jeszcze nie są klientami żadnego banku - nie mają oni bowiem doświadczenia tym w zakresie. Znacznie trudniejsza do utrzymania jest grupa, która korzysta także z usług innych banków. Klienci ci mogą porównywać ofertę i warunki zakupu w różnych bankach. Podziału klientów banku można także dokonać, biorąc pod uwagę ich lojalność i stopień zadowolenia z obsługi. Schemat 2 prezentuje grupy klientów wyodrębnione według powyższych kryteriów.

Z punktu widzenia interesów banku najkorzystniejsza jest grupa klientów zadowolonych i lojalnych oraz niezadowolonych z obsługi, ale lojalnych. Grupy te powinny zostać utrzymane przez bank. Z kolei grupy niezadowolonych i nielojalnych oraz zadowolonych i nielojalnych nie stają się z reguły grupą „pewnych i przyszłościowych” klientów, bo każda zmiana warunków sprzedaży skłoni ich do zmiany banku. Marketingowe działania banku należy więc skoncentrować na dwóch grupach.

Z lojalnością klientów wobec banku pośrednio wiąże się także podział ze względu na ich udział w ogólnej liczbie klientów i udział w dochodach banku. Na podstawie analizy prawidłowości rozkładu dochodów (tzw. krzywa V. Pareto) i wywodzącej się z niej metody badania stopnia koncentracji obrotów (tzw. metoda ABC) można stwierdzić że grupa 20-25% klientów banku tworzy około 80% jego dochodów⁵. Można zakładać, że jest to grupa klientów lojalnych wobec banku. Odpowiada ona wymienionym wyżej dwóm grupom - tj. klientom lojalnym i zadowolonym oraz lojalnym i niezadowolonym.

Oddziaływanie na te grupy i ich zatrzymanie możliwe jest wtedy, gdy bank ma w miarę dokładne informacje o ich liczebności, strukturze według różnych cech oraz o zmianach tych wielkości. Bank może jednak dysponować takimi informacjami, gdy w jego strukturze są komórki organizacyjne zajmujące się zbieraniem, opracowywaniem i analizą informacji marketingowych. Brak takich komórek lub dopiero ich tworzenie uniemożliwiają przeprowadzenie badań. Bank nie jest więc w stanie określić, w jakim stopniu klienci są lojalni wobec niego, jak liczna jest to grupa, jakimi cechami się charakteryzuje i w związku z tym jak na nich oddziaływać.

Lojalność klientów banków detalicznych w Polsce

W Polsce sytuacja przedstawia się nieco inaczej. Według badań Instytutu Pentor z 1999 r. generalnie mamy do czynienia z korzystnymi i poprawiającymi się opiniami klientów o bankach. Około 41% badanych od lat wyraża bezwzględnie pozytywną opinię o oszczędno-

ściach, a połowa popiera oszczędzanie warunkowo. Również wskaźnik akceptacji korzystania z kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych - popiera je ponad 58% Polaków. Wzrasta także znajomość banków - przeciętnie badany deklaruje dobrą znajomość średnio 4,5 banku (w 1997 r. - 3,7).⁶ Poprawiła się także skuteczność oddziaływania na klientów za pomocą działań promocyjnych - reklamę choćby jednego banku było w stanie sobie przypomnieć 65% badanych, podczas gdy rok wcześniej (1998 r.) - 51%.

pozytywny jest także wizerunek banków - 71% respondentów ocenia banki jako godne zaufania, 69% - jako bezpieczne i pewne, 68% - jako przyjazne. Trzy czwarte badanych miało korzystną opinię o funkcjonujących w Polsce bankach (z tego 71% raczej korzystną, a 4% - bardzo korzystną). Poprawiły się oceny banków na skali czterostopniowej - w 1999 r. wynosiły 2,82 - 3,09 (przed rokiem 2,80 - 3,02). Z usług banków korzystało 56% mieszkańców w wieku ponad 15 lat - to jest o 6 punktów procentowych więcej niż w 1998 r.⁷

Zdecydowana większość (90%) ankietowanych korzysta z usług tylko jednego banku. W tym wypadku odnotowano wzrost tego wskaźnika o 4 punkty procentowe (w 1998 r. - 86%). Oznacza to, że z usług dwóch i więcej banków korzysta tylko 20% klientów. Zdecydowana większość klientów korzysta z jednej usługi (74%), a tylko około 10% z trzech i więcej⁸. Wzrosła liczba klientów, szczególnie w wieku do 29 lat (z 42% do 57%). Zwiększył się także udział zadowolonych klientów z obsługi banków (z 37% w 1997 r. do 42% w 1999 r.).

Przedstawione wyżej wyniki badań świadczą o tym, że czynniki decydujące o korzystaniu z usług banku (np. opinie o oszczędzaniu, kredytowaniu, o jakości obsługi, satysfakcji z usług) powoli, ale systematycznie się poprawiają. Ponadto, na polskim rynku usług finansowych nie można jeszcze odnotować ostrej konkurencji między bankami a innymi firmami finansowymi (np. ubezpieczeniowymi, faktoringowymi, leasingowymi, funduszami inwestycyjnymi). Polski rynek usług bankowych nie jest jeszcze rozwinięty, a jego potencjał wciąż już duży. Także z innych prowadzonych w Polsce badań wynika, że klienci indywidualni nie zamierzają rezygnować z usług banku, z którego obecnie korzystają. Jest ich około 80%, a tylko ponad 5% opowiada się za rezygnacją z tych usług⁹. Pozwala to sformułować wniosek, że w Polsce - odwrotnie niż w Europie Zachodniej - poziom lojalności klientów wobec banków nie uległ obniżeniu, ustabilizował się na dość wysokim poziomie i w najbliższym okresie raczej się nie zmieni.

⁶ Zob. E. Śmiłowski: *Coraz lepsza reputacja*. „Bank” nr 3/2000.

⁷ Tamże.

⁸ E. Śmiłowski, op.cit. oraz S. Smyczek: *Lojalność konsumentów a sukces rynkowy banku*. „Marketing i Rynek” nr 4/2000.

⁹ S. Smyczek, op.cit.

⁵ Zob. O. Lange: *Wstęp do ekonometrii*. Warszawa 1961, s.169-174 oraz *Leksykon marketingu*. Praca pod red. J. Altkorna, T. Kramera. Warszawa 1998 PWE, s. 209.

Bank Rosji - niektóre aspekty funkcjonowania w świetle wymagań Traktatu z Maastricht i Statutu ESBC/EBC

Lech Bartosik

Wprowadzenie

W grudniowym numerze „Banku i Kredytu” z 1999 r. zamieszczono interesujący artykuł Eduarda Hochreitera i Tadeusza Kowalskiego: *Banki centralne w europejskich krajach tworzących gospodarkę rynkową*. Dla przypomnienia: „... artykuł omawia proces ewolucji bankowości centralnej w latach 90. w dziesięciu europejskich krajach tworzących gospodarkę rynkową. Są to: Bułgaria, Republika Czeska, Estonia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Słowacja, Słowenia oraz Węgry. W opracowaniu, na podstawie ustaw, dokonano próby przeglądu i analizy statusu prawnego banków centralnych według stanu na koniec 1998 r. Szczególny nacisk położono no kwestie politycznej i funkcjonalnej niezależności banków centralnych w wymienionych krajach oraz ich demokratycznej odpowiedzialności i legitymizacji”¹.

Punktem wyjściowym analizy były uwarunkowania zawarte w Traktacie z Maastricht i Statucie ESBC/EBC.

Wśród badanych krajów brak Federacji Rosyjskiej (również znajdującej się na etapie transformacji w kierunku gospodarki rynkowej), której system bankowy, a więc i bankowość centralna stanowią bardzo interesujący obiekt badań, aczkolwiek - z różnych względów - bardzo złożony i trudny, szczególnie od czasu kryzysu systemowego w 1998 r.

Chcę podkreślić, że powyższe stwierdzenie na temat doboru badanych krajów nie stanowi zarzutu w stosunku do Autorów artykułu. Nie miały on żadnego uzasadnienia, tym bardziej że nie są mi znane dokładniejsze kryteria wyboru krajów (może poza aspiracją do UE). Należy jednak powiedzieć, że zarówno ewolucja centralnej bankowości Rosji, jak i jej stan obecny (a także całego systemu bankowego FR) są niezmiernie interesujące nie tylko z czysto teoretycznego punktu widzenia. Trzeba pamiętać o roli Rosji na arenie międzynarodowej, jak też o znaczeniu dla Polski dwustronnych stosunków polsko-rosyjskich (we wszystkich ich aspektach, a więc i gospodarczym), szczególnie jeśli rozpatrywać te zagadnienia w dłuższej perspektywie czasowej. Z tego względu oraz z uwagi na rolę banku centralnego w transformacji gospodarczej (w tym w odbudowie, stabilizacji i rozwoju systemu bankowego) wiedza na temat centralnej bankowości Rosji ma - lub łatwo może znaleźć - wymiar praktyczny.

W niniejszym artykule podejmuję próbę przedstawienia statusu i pewnych aspektów funkcjonowania banku centralnego Federacji Rosyjskiej - Banku Rosji (BR) - oraz niektórych jego działań w szerszym zakresie, niż uczynili to E. Hochreiter i T. Kowalski w odniesieniu do obiektów swoich badań, ze względu na odmienność wielu przyjętych uregulowań. Żywię przy tym nadzieję, że to szersze spojrzenie - wynikające ze stosunkowo nielicznych w Polsce publikacji na temat systemu bankowego i bankowości centralnej Federacji

¹ E. Hochreiter, T. Kowalski: *Banki centralne w europejskich krajach tworzących gospodarkę rynkową*. „Bank i Kredyt” nr 12/1999.

Rosyjskiej - przyczyni się do uzupełnienia wiedzy w tym zakresie. Pozwolę sobie również w pewnym stopniu nawiązać do struktury wspomnianego artykułu E. Hochreitera i T. Kowalskiego i posiłkować się przyjętymi tam definicjami niektórych pojęć.

Cele działania Banku Rosji

Podobnie jak w omawianych przez E. Hochreitera i T. Kowalskiego krajach, także w Federacji Rosyjskiej w latach 90. przyjęto nową ustawę dotyczącą banku centralnego - 12 kwietnia 1995 r. Duma Państwowa uchwaliła ustawę federalną „O banku centralnym Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji)”. Obowiązuje ona - z pewnymi zmianami - do dzisiaj. Bankowi centralnemu poświęcony jest również art. 75 Konstytucji Federacji Rosyjskiej², który m.in. określa podstawowy cel Banku Rosji i stanowi podstawę jego niezależności: „ochrona i zapewnienie stabilności rubla to podstawowy cel banku centralnego Federacji Rosyjskiej, który realizuje ten cel niezależnie od innych organów władzy państwowej”³.

Wspomniana wyżej ustawa o banku centralnym w art. 3 formułuje trzy cele działania BR, wszystkie określając jako „podstawowe”. Są to:

- „ochrona i zapewnienie stabilności rubla, w tym jego siły nabywczej i kursu w stosunku do walut obcych,
- rozwój i umacnianie systemu bankowego FR,
- zapewnienie efektywnego i sprawnego funkcjonowania systemu rozliczeń”⁴.

Pierwszy z tych celów (i najważniejszy) jest zgodny z celem działania większości banków centralnych Europy Środkowej i Wschodniej⁵. Jest on jeszcze raz powtórzony - w szerszym kontekście - w art. 4 ustawy, który wymienia zadania realizowane przez BR: „... we współpracy z Rządem FR opracowuje i realizuje jednolitą politykę pieniężno-kredytową państwa, zmierzającą do ochrony i zapewnienia stabilności rubla [...]”.

Artykuł 105.1 Traktatu z Maastricht zawiera zapis, że głównym celem ESBC jest utrzymywanie stabilności cen. Identyfikacja ujmując to art. 2 Statutu ESBC/EBC. Narodowe banki centralne uczestniczące w Systemie mogą wykonywać również inne zadania, ale na własną odpowiedzialność i własne ryzyko. Zezwala na to art. 14.4 Statutu ESBC/EBC, zaznaczając jednocześnie, że nie mogą być one sprzeczne z celami i zadaniami ESBC. Jako dodatkowe zadania dopuszcza się np. sprawowanie przez narodowe banki centralne nadzoru bankowego, prowadzenie badań i analiz, gromadzenie niezbędnych informacji statystycznych.

² Konstytucja Rosyjskiej Federacji, przyjęta 12 grudnia 1993 r.

³ Tamże, art. 75. Wszystkie tłumaczenia tekstów rosyjskich moje - L.B.

⁴ Federalny zakon *O Centralnom bankie Rossijskiej Federacji (Bankie Rossii)*, art. 3. Podstawą analizy jest tekst rosyjski ustawy, stan prawny na dzień 12.07.1999 r.

⁵ Patrz E. Hochreiter, T. Kowalski, op.cit., s. 16, 17.

Finansowanie deficytu budżetowego

Kwestii finansowania przez Bank Rosji deficytu budżetowego poświęcony jest art. 22 ustawy o banku centralnym, który stanowi: „Bank Rosji nie może udzielać kredytów Rządowi FR w celu finansowania deficytu budżetowego, nabywać państwowych papierów wartościowych na rynku pierwotnym, z wyjątkiem przypadków, kiedy przewiduje to federalna ustawa o budżecie federalnym. Bank Rosji nie może udzielać kredytów na finansowanie deficytów budżetów podmiotów Federacji Rosyjskiej, budżetów lokalnych i budżetów państwowych funduszy pozabudżetowych”⁶.

Zapis taki w pewnym stopniu spełnia wymogi art. 4 Traktatu z Maastricht, zabraniającego bezpośredniego finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny; brak jednak określenia wielkości deficytu, który może być sfinansowany przez BR w wyniku zapisów, zawartych w ustawie budżetowej, a także okresu spłaty. Z drugiej strony należy jednak pamiętać, że dopiero nowa ustawa z 1995 r. spowodowała, iż BR zaprzestał bezpośredniego finansowania (bez stosownych zapisów w ustawie budżetowej) deficytu budżetowego, jak również udzielania scentralizowanych celowych kredytów poszczególnym przedsiębiorstwom i gałęziom gospodarki⁷.

Bank centralny może obracać państwowymi papierami wartościowymi w ramach operacji otwartego rynku, a tym samym pośrednio wpływać na finansowanie deficytu budżetowego.

Problem źródeł finansowania deficytu budżetu federalnego był szczególnie istotny w 1998 r., zwłaszcza wobec konieczności zwalczania skutków kryzysu finansowego (który rozpoczął się w II połowie 1997 r., powodując w I połowie 1998 r. kryzys budżetowy, a później także walutowy), pogorszenia się sytuacji gospodarczej Rosji, spadku cen światowych na surowce mineralne, będące podstawowymi artykułami eksportowymi Rosji oraz kryzysu systemu bankowego (jako rezultatu m.in. kryzysu budżetowego i walutowego).

W I połowie 1998 r. (styczeń - maj) finansowanie deficytu odbywało się głównie ze źródeł wewnętrznych poprzez emisję państwowych papierów wartościowych. Pogorszenie się sytuacji na wewnętrznym rynku papierów wartościowych spowodowało, że niemożliwe było dalsze pozyskiwanie środków w ten sposób. Sięgnięto więc do źródeł zewnętrznych - emisja euroobligacji pozwoliła sfinansować część potrzeb budżetowych.

⁶ Federalny zakon *O Centralnom bankie...*, art. 22.

⁷ Szczególnie w latach 1992-1994 - dla rolnictwa i przetwórstwa rolnego, spółdzielczości, przemysłu leśnego i tekstylnego, energetyki, a także dla przedsiębiorstw dostarczających produkty spożywcze na obszar Dalekiej Północy. Kredyty udzielane były na podstawie decyzji rządowej Komisji ds. polityki finansowej i pieniężno-kredytowej. Ze względu na strukturę własnościową kredytobiorców, było to w istocie finansowanie deficytu budżetowego.

Tabela *Finanse Federacji Rosyjskiej - wybrane dane (w mld rubli)*

	1.01.1998 r.	1.01.1999 r.
GDP	2521,9	2684,5
Zadłużenie wewnętrzne Federacji Rosyjskiej	499,55	750,55
w tym	450,85	479,97
- obligacje państwowe	32,01	28,05
- weksle Ministerstwa Finansów	-	229,65
- wewnętrzne zadłużenie walutowe		
Zadłużenie Ministerstwa Finansów wobec Banku Rosji	148,20	208,64
w tym	147,93	171,45
- obligacje państwowe	b.d.	31,22
- weksle federalnych organów władzy państwowej		
Budżet federalny		
Planowany		
- dochody	434,4	367,5
- wydatki	529,8	499,9
- deficyt	95,4	132,4
Wykonany		
- dochody	341,5	302,4
- wydatki	427,9	388,9
- deficyt	86,4	86,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BR.

Jednak sierpniowa decyzja⁸ rządu i banku centralnego praktycznie zamknęła dostęp do tych źródeł finansowania. W takiej sytuacji deficyt był finansowany poprzez emisję (we wrześniu - grudniu 1998 r.) obligacji pożyczki federalnej o stałym oprocentowaniu. Ponieważ po zamrożeniu rynku państwowych papierów wartościowych zasoby Banku Rosji stały się praktycznie jedynym źródłem pokrycia deficytu, wspomniane obligacje nabył bank centralny za pośrednictwem Banku Oszczędnościowego FR „Sbierbank Rossii”⁹.

Nie był to zresztą jedyny sposób finansowania deficytu budżetowego przez Bank Rosji. W 1998 r. udostępnił on część swoich rezerw walutowych¹⁰ na spłatę zadłużenia zagranicznego Federacji Rosyjskiej w postaci kredytów dla Wnieszekonombanku, który zajmuje się obsługą tego zadłużenia. W 1999 r. rząd zaciągnął w BR pożyczki na ogólną sumę 4,5 mld USD, również z przeznaczeniem na spłatę długu zagranicznego, zaś ustawa budżetowa na rok 2000 dała ministerstwu finansów prawo do zadłużenia się Banku Rosji - w tym samym celu - w BR na 1 mld USD.

Inną formą finansowania deficytu było wyemitowanie przez Bank Rosji w II połowie 1998 r., w celu po-

prawy sytuacji finansowej banków komercyjnych¹¹, krótkoterminowych obligacji (z terminem wykupu do 3 miesięcy). Były one m.in. wymieniane na obligacje państwowe będące w posiadaniu banków komercyjnych.

Według stanu na 1.01.1999 r., w portfelu inwestycyjnym Banku Rosji znajdowały się państwowe papiery wartościowe (bez weksli ministerstwa finansów) na sumę 171,5 mld rubli, co stanowiło 35,8% całkowitej wartości tego typu walorów uwzględnianych w wewnętrznym długu państwowym. Zobowiązania ministerstwa finansów wobec Banku Rosji wynosiły 208,6 mld rubli (1.01.1999 r.) i zwiększyły się o 60,4 mld rubli w porównaniu ze stanem na 1.01.1998 r. Dług Ministerstwa Finansów wobec Banku Rosji stanowił 27,8% wewnętrznego zadłużenia Federacji Rosyjskiej, wynoszącego 750,55 mld rubli (1.01.1999 r.).

⁸ 17 sierpnia 1998 r. ogłoszono moratorium na obsługę zobowiązań wynikających z państwowych papierów wartościowych wyemitowanych do 17.08.1998 r. z terminem wykupu do 31.12.1998 r. oraz zawieszono obrót tymi walorami. Jednocześnie wprowadzono zmiany w polityce walutowej.

⁹ Jego większościowym akcjonariuszem jest Bank Rosji, wg stanu na 1.01.1999 r. - 57,66% akcji, 61,78% głosów.

¹⁰ Zgodnie z: Federalny zakon *O pierwooczerednych mierach w oblasti biudżetnoj i nalogowej politiki* z dnia 29.12.1998 r.

¹¹ Zgodnie z art. 79 ustawy o banku centralnym, BR nie odpowiada za zobowiązania instytucji kredytowych, z wyjątkiem przypadków, kiedy BR przyjmuje na siebie takie zobowiązanie (i odwrotnie). W związku z kryzysem systemu bankowego, w celu ochrony interesów deponentów banków komercyjnych, Rada Dyrektorów BR podjęła w II połowie 1998 r. decyzję o przejęciu części zobowiązań kilku największych banków komercyjnych. Podpisano porozumienie o przekazaniu z tych banków do Sbierrbanku (mającego gwarancje państwowe) niektórych depozytów osób fizycznych. Wg prezesa Banku Rosji W.W. Geraszczenko, na realizacji tych porozumień BR stracił 9 mld rubli. Należy podkreślić, że przeprowadzona przez BR analiza bilansów większości banków, w tym również zaliczanych wcześniej do tzw. tworzących strukturę (największe banki, decydujące o kształcie i sytuacji sektora bankowego i rynku finansowego Rosji) pokazała, że suma środków przyjętych od osób fizycznych była równa środkom zainwestowanym przez te banki w państwowe papiery wartościowe GKO-OFZ (w okresie przedkryzysowym). Stąd postulat kierownictwa BR, aby państwo jak najszybciej, w pełni określiło swoje stanowisko w sprawie wykupu tych papierów.

Dla lepszego zobrazowania powyższych liczb w tabeli przedstawiono niektóre dane charakteryzujące finanse Federacji Rosyjskiej.

Należy podkreślić, że wszystkie przypadki finansowania deficytu budżetowego przez Bank Rosji były formalnie zgodne z art. 22 ustawy o banku centralnym. Osiągnięto to poprzez wprowadzenie odpowiednich zapisów w ustawie budżetowej lub ich zmianę dotychczasowych, a także poprzez zaangażowanie na rynku wtórnym.

Niezależność banku centralnego

E. Hochreiter i T. Kowalski analizują (zgodnie z art. 7 Statutu ESBC/ EBC) zarówno niezależność polityczną banków centralnych, jak i funkcjonalną¹².

Niezależność polityczna

Punktem wyjścia rozważań na temat niezależności politycznej (czy może - instytucjonalnej) jest art. 7 Statutu ESBC/EBC, zabraniający EBC, narodowym bankom centralnym, członkom ich organów decyzyjnych kierowania się instrukcjami, sugestiami innych organów lub instytucji. Tak też można określić polityczną (instytucjonalną) niezależność banku centralnego - niezależność od wskazań osób trzecich. Artykuł 7 Statutu zabrania jednocześnie jakichkolwiek prób wywierania wpływu na EBC, ESBC i członków ich organów decyzyjnych.

E. Hochreiter i T. Kowalski w swoim artykule piszą: „W szczególności niezależność polityczna banku centralnego wyraża się poprzez następujące właściwości regulacji ustawowych: ustawowo określona kadencja zarządu (rady) banku dłuższa niż kadencja rządu, brak wpływu rządu na procedury wyboru członków zarządu (rady) banku centralnego oraz brak przedstawicieli rządu z prawem głosu w zarządzie (radzie)”¹³. Podkreślają jednocześnie bliskie powiązanie niezależności politycznej (instytucjonalnej) z kwestią demokratycznej odpowiedzialności banku centralnego.

Zapisy, dotyczące politycznej (instytucjonalnej) niezależności Banku Rosji znajdują się w Konstytucji FR (art. 75) i ustawie „O banku centralnym Federacji Rosyjskiej” (m.in. art. 2, 5). Ustawa zawiera również inne zapisy, stanowiące w sposób pośredni on niezależności politycznej (instytucjonalnej) Banku Rosji.

Kluczowym elementem niezależności Banku Rosji jest to, że nie jest on częścią struktury federalnych or-

ganów władzy państwowej ani nie stanowi składowej któregoś z tych organów. Jest on osobną instytucją (osobą prawną), będącą podmiotem prawa publicznego, która w ramach uprawnień zapisanych w Konstytucji FR i innych federalnych aktach prawnych jest niezależna w swojej działalności (art. 5 ustawy o banku centralnym).

Ustawa stanowi, że wyłącznie Bank Rosji ma prawo do rozporządzania całym jego majątkiem, chociaż jest własnością federalną. Ważnym elementem politycznej (instytucjonalnej) niezależności BR jest jego niezależność finansowa: koszty działania bank pokrywa ze swoich dochodów (art. 2). Ustawa *expressis verbis* stwierdza, że „państwo nie odpowiada za zobowiązania BR, a BR - za zobowiązania państwa, chyba że przyjęto na siebie takie zobowiązania lub jest to przewidziane w ustawodawstwie federalnym”¹⁴.

Ustawa zobowiązuje Bank Rosji do informowania Dumy Państwowej i Prezydenta FR o przypadkach ingerencji w jego działalność. Daje także BR prawo do występowania do sądów z wnioskami o orzeczenie nieprawomocności aktów prawnych stanowiących przez organy władzy państwowej (federalne lub podmiotów FR) i samorządu lokalnego (art. 5).

Bank centralny - władza wykonawcza

Ustawa o banku centralnym FR, podobnie jak większość ustaw analizowanych przez E. Hochreitera i T. Kowalskiego, zawiera zapisy określające stosunki między bankiem centralnym a władzą wykonawczą. Jednak wiele z nich jest wyraźnie sprzecznych z przytoczonymi wyżej zapisami, dotyczącymi niezależności BR, i ustaleniami Traktatu z Maastricht.

Ustawa nakłada na Bank Rosji m.in. obowiązek wspólnego z rządem opracowania i realizacji polityki pieniężno-kredytowej państwa, zmierzającej do ochrony i zapewnienia stabilności rubla (art. 4). BR bierze udział w opracowywaniu polityki gospodarczej rządu FR (art. 19). Zobowiązany jest również do wcześniejszych konsultacji z rządem w przypadku podejmowania niektórych działań¹⁵. Zarówno BR, jak i rząd muszą natomiast wzajemnie informować się o planowanych przedsięwzięciach, koordynować swoją politykę, przeprowadzać regularne wzajemne konsultacje.

Prezes BR lub jeden z jego zastępców uczestniczy w posiedzeniach rządu (ustawa nie precyzuje, na jakich warunkach), natomiast ministrowie finansów i gospodarki lub delegowani przez nich zastępcy biorą udział w posiedzeniach Rady Dyrektorów¹⁶ banku, z głosem doradczym.

¹² Na temat uregulowań Traktatu z Maastricht dotyczących niezależności Europejskiego Banku Centralnego i narodowych banków centralnych wchodzących w skład ESBC patrz także: A. Górski: *Aspekty prawne funkcjonowania Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Systemu Banków Centralnych*. „Bank i Kredyt” nr 5/1999.

¹³ E. Hochreiter, T. Kowalski, op.cit., s. 18.

¹⁴ Federalny zakon *O Centralnom bankie...*, art. 2.

¹⁵ Np. art. 42 stanowi, że „Bank Rosji może stosować bezpośrednie ograniczenia ilościowe w wyjątkowych wypadkach, w celu realizacji jednolitej państwowej polityki pieniężno-kredytowej, tylko po konsultacjach z rządem FR.”

¹⁶ Najwyższy organ władz banku.

Rozpatrując kwestię stosunków Bank Rosji - władza wykonawcza w aspekcie niezależności politycznej (instytucjonalnej) banku centralnego, nie można pominąć art. 20 i 21 ustawy o banku centralnym. Są one podstawą utworzenia i działania przy Banku Rosji Narodowej Rady Bankowej - kolegialnego organu doradczego, w którego skład wchodzi m.in. przedstawiciele prezydenta, rządu oraz - z urzędu - ministrowie finansów i gospodarki. Mimo że ma ona status organu doradczego, wywiera duży wpływ na działania Banku Rosji. Szerzej o NRB będzie mowa w dalszej części artykułu.

Władze Banku Rosji

Rada Dyrektorów. Najwyższym organem władz BR jest Rada Dyrektorów - kolegialny organ, określający podstawowe kierunki działania oraz zarządzający Banku Rosji. W jej skład wchodzi prezes i, maksimum, 12 członków.

Kadencja Rady Dyrektorów trwa 4 lata, a więc tyle samo, co cykl wyborczy (deputowani do obu izb Zgromadzenia Federalnego i prezydent wybierani są co 4 lata). Rozwiązanie takie jest niezgodne z wymogami Statutu ESBC/EBC, zarówno jeśli chodzi o długość kadencji, jak i zagrożenie jej ewentualnym pokrywaniem się z cyklem wyborczym.

Wszyscy członkowie Rady są na stałe zatrudnieni w Banku Rosji. Nie mogą podejmować innej działalności zawodowej (z wyjątkiem naukowo-badawczej i dydaktycznej), nie mogą pełnić żadnych funkcji z wyboru lub mianowania na szczeblu Federacji, jej podmiotów lub organów samorządu lokalnego, w organizacjach społeczno-politycznych lub związkach religijnych ani należeć do partii politycznych.

Członkowie Rady Dyrektorów są powoływani przez Dumę Państwową na wniosek prezesa BR uzgodniony z prezydentem Federacji Rosyjskiej, zaś odwołani ze stanowiska:

- po upływie kadencji¹⁷ - przez prezesa BR,
- przed upływem kadencji - przez Dumę Państwową na wniosek prezesa Banku Rosji.

W ustawie nie ma zapisów określających, w jakich przypadkach członkowie Rady mogą być odwołani przed upływem kadencji.

Rada Dyrektorów wykonuje m.in. następujące zadania:

- 1) opracowuje założenia i zapewnia, we współpracy z Rządem FR, realizację podstawowych kierunków jednolitej polityki pieniężno-kredytowej państwa,

- 2) zatwierdza roczne sprawozdanie Banku Rosji i przedstawia je Dumie Państwowej,

- 3) rozpatruje i zatwierdza preliminarz wydatków Banku na rok następny,

- 4) podejmuje decyzje dotyczące m.in.:

- ustalenia obowiązkowych normatywów dla instytucji kredytowych zgodnie z art. 61 ustawy o banku centralnym,

- wysokości rezerw obowiązkowych,
- zmiany stóp procentowych Banku Rosji,
- określania limitów operacji otwartego rynku,
- zastosowania bezpośrednich ograniczeń ilościowych,
- emisji i wycofania z obiegu banknotów i monet, ogólnej wysokości emisji pieniądza,

- trybu tworzenia funduszy rezerwowych przez instytucje kredytowe,

- 5) przedstawia Dumie Państwowej propozycje dotyczące zmiany wielkości kapitału statutowego BR,

- 6) powołuje głównego rewidenta księgowego BR,

- 7) określa warunki dopuszczenia kapitału zagranicznego do systemu bankowego Federacji Rosyjskiej, zgodnie z obowiązującym ustawodawstwem federalnym.

Prezes Banku Rosji. Jest on powoływany przez Dumę Państwową na wniosek prezydenta FR. Jego kadencja, tak jak członków Rady Dyrektorów, trwa 4 lata. Ta sama osoba nie może być prezesem dłużej niż przez 3 kolejne kadencje. Duma Państwowa może odwołać prezesa na wniosek prezydenta tylko w następujących przypadkach:

- upływu terminu kadencji¹⁸,
- niemożności wykonywania obowiązków służbowych, potwierdzonej orzeczeniem państwowej komisji lekarskiej,
- złożenia rezygnacji,
- popełnienia przestępstwa, stwierdzonego prawomocnym orzeczeniem sądu,
- naruszenia przepisów ustaw Federacji Rosyjskiej, w kwestiach dotyczących działalności Banku Rosji.

Na prezesie spoczywa obowiązek zapewnienia realizacji zadań banku zgodnie z ustawą o banku centralnym; ponosi on pełną odpowiedzialność za działania Banku Rosji.

Prezes BR działa w imieniu banku i reprezentuje jego interesy w stosunkach z organami władzy państwowej, instytucjami kredytowymi, instytucjami i organizacjami państw obcych, międzynarodowymi i innymi. Przewodniczy posiedzeniom Rady Dyrektorów, w przypadku nierozstrzygniętego głosowania jego głos jest decydujący; podpisuje akty normatywne Banku Rosji, uchwały i protokoły z posiedzeń Rady Dyrektorów, porozumienia i umowy zawierane przez BR; powołuje i odwołuje zastępców prezesa, dzieli między nich obowiązki.

Przedstawiając organy władzy BR, należy parę zdań poświęcić wspomnianej już wcześniej - Narodowej Radzie Bankowej. Aczkolwiek nie jest *stricte* orga-

¹⁷ Chodzi o formalne stwierdzenie wygaśnięcia mandatu.

¹⁸ Tak jak w przypadku członków Rady Dyrektorów, chodzi o formalne stwierdzenie wygaśnięcia mandatu.

nem władzy BR, wywiera ogromny wpływ na jego działania.

Narodowa Rada Bankowa jest organem doradczym, który :

- opiniuje koncepcje doskonalenia systemu bankowego FR,
- rozpatruje projekty podstawowych założeń jednolitej polityki pieniężno-kredytowej państwa, polityki regulacji i kontroli walutowej, ocenia je i analizuje efekty ich realizacji,
- przeprowadza ekspertyzy projektów ustaw i innych normatywnych aktów prawnych w dziedzinie bankowości,
- rozpatruje najważniejsze problemy regulowania działalności instytucji kredytowych,
- bierze udział w opracowaniu podstawowych zasad organizacji systemu rozliczeń w Federacji Rosyjskiej.

Narodowa Rada Bankowa liczy maksimum 15 osób. Przewodniczącym NRB jest prezes Banku Rosji. W skład NRB wchodzi po dwóch przedstawicieli obu izb Zgromadzenia Federalnego, po jednym przedstawicielu prezydenta i rządu FR, a także - z urzędu - minister finansów i minister gospodarki FR. Pozostali członkowie NRB powoływani są przez Dumę Państwową na wniosek prezesa BR. Posiedzenia NRB odbywają się nie rzadziej niż raz na 3 miesiące.

Ani ustawa o banku centralnym, ani Regulamin NRB¹⁹ nie określają długości kadencji członków NRB, natomiast Regulamin - w sposób bardzo ogólny - określa, kiedy członkowie przestają pełnić swoje funkcje:

- w przypadku rezygnacji, z wyjątkiem osób wchodzących do Rady z urzędu,
- w przypadku dymisji osób, wchodzących do Rady z urzędu,
- w razie niemożności pełnienia obowiązków członka Rady, w przypadku odwołania przez organ, który wyznaczył członka Rady²⁰.

Z punktu widzenia wcześniej zdefiniowanej politycznej (instytucjonalnej) niezależności BR, mając na uwadze skład i zakres działania Narodowej Rady Bankowej, bardzo ważne są zapisy Regulaminu NRB. Mówią one o tym, że „w swoich działaniach Rada kieruje się [...] także dekretemi prezydenta FR, rozporządzeniami rządu FR [...]”²¹ oraz „członkowie Rady mają prawo zgłaszać zagadnienia do rozpatrzenia na posiedzeniach Rady [...]”²². Ponadto, zgodnie z pkt. 20 Regulaminu: „opinie (wnioski), na życzenie Rady, przekazywane są do wiadomości Zgromadzeniu Federalnemu FR, prezydentowi FR, rządowi FR [...], a także Radzie Dyrektorów Banku Rosji [...] środkiem masowego przekazu [...]”²³.

¹⁹ *Polozhenije o Nacionalnom bankowskom sovietie pri Centralnom bankie Rossijskoj Federacii (Bankie Rosji)* z dnia 24.04.1997 r.

²⁰ Tamże, pkt 8.

²¹ Tamże, pkt 2.

²² Tamże, pkt 11.

²³ Tamże, pkt 20.

Niezależność funkcjonalna

E. Hochreiter i T. Kowalski piszą, że: „funkcjonalna niezależność umożliwia bankowi centralnemu swobodny wybór instrumentów polityki pieniężnej i kursowej, których stosowanie prowadzi do stabilności cen w kraju. Ogólnie, niezależność funkcjonalna stwarza bankowi warunki konieczne dla dyskrecjonalnego oddziaływania na zmienne pieniężne, podaż kredytu oraz kurs walutowy”²⁴.

Na Banku Rosji spoczywa obowiązek corocznego przygotowania i przedstawienia Dumie Państwowej podstawowych założeń polityki pieniężno-kredytowej państwa na rok następny²⁵. Założenia zawierają analizę stanu obecnego i prognozę rozwoju gospodarki FR, a także podstawowe wskaźniki, parametry i instrumenty polityki pieniężno-kredytowej. Założenia zatwierdzane są przez Dumę. Wcześniej bank centralny opracowuje projekt założeń, który przedstawiany jest Dumie, prezydentowi i rządowi.

W celu realizacji swych zadań Bank Rosji dysponuje zarówno pełnym zakresem instrumentów polityki pieniężno-kredytowej, jak też możliwością przeprowadzania różnego rodzaju operacji z rosyjskimi i zagranicznymi instytucjami kredytowymi oraz rządem FR.

Katalog podstawowych instrumentów i metod realizacji polityki pieniężno-kredytowej zawarty jest w art. 35 ustawy o banku centralnym. Są to: stopy procentowe BR, stopy rezerw obowiązkowych, operacje otwartego rynku, refinansowanie banków, regulacje walutowe, określanie wskaźników przyrostu masy pieniądza, bezpośrednie ograniczenia ilościowe, emisja obligacji.

W art. 45 ustawy wymienione są operacje, które może prowadzić BR:

- udzielanie kredytów na czas nie dłuższy niż jeden rok zabezpieczonych papierami wartościowymi i innymi walorami,
- skup i sprzedaż czeków, weksli (sola i trasowanych) pochodzących z obrotu gospodarczego z terminami płatności nie dłuższymi niż sześć miesięcy,
- skup i sprzedaż na otwartym rynku państwowych papierów wartościowych,
- skup i sprzedaż obligacji, certyfikatów depozytowych i innych papierów wartościowych z terminem wykupu nie dłuższym niż jeden rok,
- skup i sprzedaż waluty obcej, a także dokumentów płatniczych i zobowiązań w walucie obcej, wystawionych przez rosyjskie i zagraniczne instytucje kredytowe,
- skup, przechowywanie, sprzedaż metali szlachetnych i innych wartości dewizowych,
- prowadzenie operacji rozliczeniowych, kasowych i depozytowych, przyjmowanie na przechowanie i w zarząd papierów wartościowych i innych wartości,
- udzielanie gwarancji i poręczeń,

²⁴ E. Hochreiter, T. Kowalski, op.cit., s. 19.

²⁵ Federalnyj zakon *O Centralnom bankie...*, art. 44.

- przeprowadzanie operacji z instrumentami finansowymi, służącymi do zarządzania ryzykami finansowymi,

- otwieranie rachunków w bankach rosyjskich i zagranicznych na terytorium FR i za granicą,

- wystawianie czeków i weksli w dowolnej walucie,

- wykonywanie innych operacji bankowych w swoim imieniu, jeśli nie jest to zabronione prawem.

Bank Rosji określa i ogłasza oficjalny kurs rubla w stosunku do walut obcych.

Główną cechą polityki kursowej wprowadzonej na przełomie lat 1995-1996 było określanie granic maksymalnych zmian kursu SUR w stosunku do USD, tzw. reżim korytarza walutowego. Podstawowym celem takiej polityki było zapewnienie stabilności i przewidywalności kursu waluty narodowej, co z kolei miało pomóc w realizacji wielu innych zadań (m.in. w zmniejszeniu oczekiwań inflacyjnych, zwiększeniu realnego popytu na pieniądź, zwiększeniu zainteresowania rublowymi instrumentami finansowymi, przyciągnięciu kapitału zagranicznego: na początku w formie inwestycji portfelowych, później - bezpośrednich).

Osiągnięta względna stabilizacja finansowa pozwoliła pod koniec 1996 r. na określenie parametrów korytarza walutowego na cały 1997 r. (od 5,5 - 6,1 SUR/USD na 1.01.1997 r. do 5,75 - 6,35 na 31.12.1997 r.). Zakończona sukcesem realizacja polityki kursowej w 1997 r., a także chęć odejścia od wcześniejszego nadmiernego administracyjnego regulowania dynamiki kursu, które - jako efekt uboczny - zawyżało kurs rubla, oraz błędy w ocenie sytuacji gospodarczej i finansowej na rynku wewnętrznym i zewnętrznym doprowadziły do ogłoszenia 17.11.1997 r. średnioterminowych (na 3 lata) parametrów dynamiki kursu: centralny kurs w wysokości 6,20 SUR/USD, dopuszczalne odchylenia w granicach +/-15%. Znacznie przewyższało to rozpiętość korytarza z lat poprzednich. Dodatkowo dopuszczono możliwość większej elastyczności kursu w granicach przyjętego korytarza jako reakcję na zmiany w sytuacji gospodarczej.

W wyniku kryzysu na niektórych rynkach finansowych (w tym na rosyjskim) nie udało się utrzymać tych założeń, mimo bardzo dużych interwencji Banku Rosji na wewnętrznym rynku walutowym²⁶. Ponieważ sytuacja taka prowadziła do szybkiego wyczerpywania się rezerw walutowych, 17.08. 1998 r. bank centralny poinformował o zmianach w polityce walutowej:

- do końca roku kurs rubla do dolara miał się mieścić w przedziale 6 - 9,5 SUR/USD,

- zmieniono mechanizm określania oficjalnego kursu walutowego - miał on być rezultatem operacji na Moskiewskiej Międzybankowej Giełdzie Walutowej.

W warunkach trwającej ucieczki od rubla środki te nie mogły przynieść efektów i 1 września 1998 r., kiedy kurs przekroczył górną granicę założonego korytarza, BR ogłosił decyzję o rezygnacji ze sztucznego podtrzymywania wartości rubla za pomocą interwencji walutowych²⁷ i przejściu do płynnego kursu walutowego.

Zarówno w 1999 r., jak i w 2000 r. Bank Rosji nie ustanawiał już ilościowych parametrów polityki walutowej, ograniczając się do określenia podstawowych celów, którymi były: zapobieganie znacznym wahaniom kursu walutowego, utrzymywanie rezerw złota i walut na poziomie zapewniającym zaufanie do realizowanej polityki pieniężno-kredytowej i stabilizację rosyjskiego systemu finansowo-walutowego²⁸.

Demokratyczna legitymizacja i odpowiedzialność

E. Hochreiter i T. Kowalski piszą; „Demokratyczna legitymizacja banku centralnego ma źródło ustawowe. W przypadku niezależnego banku centralnego oznacza to, że demokratycznie wybrani przedstawiciele społeczeństwa (posłowie) z własnej woli zgadzają się na ograniczenie części swoich uprawnień i powierzają je bankowi centralnemu. Dodatkowo, parlament pośrednio potwierdza tak nadany bankowi centralnemu mandat, gdy przyjmuje ustawowy zapis, czyniący podstawowym celem banku centralnego stabilność cen²⁹. Stąd też można uznać, że niezależny bank centralny ma wystarczającą demokratyczną legitymizację”³⁰.

Opierając się na powyższych stwierdzeniach można przyjąć, że Bank Rosji - przynajmniej formalnie - ma wystarczającą demokratyczną legitymizację. Jej źródłem jest decyzja Dumy Państwowej, która w ustawie o banku centralnym określiła podstawy jego działania (i przekazała mu część swoich kompetencji), powodując jednocześnie, że BR jest bezpośrednio odpowiedzialny przed prawem i Dumą Państwową. Ta odpowiedzialność przed izbą niższą parlamentu zapisana jest *expressis verbis* w art. 5 ustawy o banku centralnym: „Bank Rosji podlega nadzorowi ze strony Dumy

²⁶ W okresie od 1.01.1998 r. do 17.08.1998 r. Bank Rosji sprzedał (netto) na wewnętrznym rynku walutowym prawie 13 mld USD. W wybranych miesiącach sprzedaż (netto) kształtowała się w sposób następujący (mld USD): maj - 0,8; czerwiec - 2,4; lipiec - 3,8; pierwsza połowa sierpnia - 3,2.

²⁷ W drugiej połowie sierpnia interwencje walutowe (netto) Banku Rosji wyniosły około 2,5 mld USD.

²⁸ *Osnownyje napravlenija jedinoj gosudarstwiennoj dieniežno-kreditnoj politiki na 2000 god.*

²⁹ Należy rozważyć, na ile zapis o utrzymaniu stabilności waluty krajowej jest tożsamy z ujętym w art. 105 Traktatu z Maastricht i art. 2 Statutu ESBC/EBC podstawowym celem ESBC, którym jest utrzymanie stabilności cen. Problem ten dotyczy zarówno Banku Rosji, jak i większości banków centralnych omawianych przez E. Hochreitera i T. Kowalskiego.

³⁰ E. Hochreiter, T. Kowalski, op.cit., s. 20.

Państwowej Zgromadzenia Federalnego Federacji Rosyjskiej”³¹.

Podległość ta oznacza, i jest to wyjaśnione w dalszej części artykułu 5, że:

- Duma powołuje i odwołuje prezesa banku i członków Rady Dyrektorów;

- Bank Rosji przedkłada Dumie do rozpatrzenia³² i zatwierdzenia³³ sprawozdanie roczne oraz opinię firmy audytorskiej, która jest wybierana przez Dumę;

- prezes banku przedstawia Dumie informację o działalności BR (dwa razy do roku - podczas przedstawiania sprawozdania rocznego i podstawowych założeń polityki pieniężno-kredytowej);

- Duma może prowadzić debaty na temat działalności BR z udziałem jego przedstawicieli.

Sprawozdanie roczne przekazywane jest przez Dumę prezydentowi i - do zaopiniowania - rządowi. Publikowane jest do 15 lipca roku następującego po roku sprawozdawczym. Oprócz tego, Bank Rosji co miesiąc publikuje swój bilans, dane dotyczące obiegu pieniądza, włączając w to dynamikę i strukturę masy pieniądza, zagregowane dane dotyczące operacji BR.

Bank Rosji może żądać od instytucji kredytowych informacji i wyjaśnień na temat ich działalności, niezbędnych do realizacji postawionych przed nim zadań. Rodzaj i zakres informacji określa Rada Dyrektorów. Analogiczne prawo przysługuje Bankowi w odniesieniu do federalnych organów władzy wykonawczej.

Bank Rosji ma prawo wydawać akty normatywne, odnoszące się do zakresu jego działania. Obowiązują one organy władzy państwowej wszystkich szczebli, samorządy lokalne, osoby prawne i fizyczne. Akty normatywne BR nie mogą być sprzeczne z obowiązującym ustawodawstwem federalnym; mogą być zaskarżone do sądu.

Bank Rosji jest również zobowiązany do współpracy z instytucjami kredytowymi i ich związkami, konsultowania z nimi projektów ważniejszych aktów normatywnych, udzielania niezbędnych wyjaśnień, rozpatrywania wniosków dotyczących regulowania działalności bankowej.

Powyższe, a także wcześniej przytoczone zapisy dają możliwość systematycznego monitorowania działań banku centralnego zarówno przez władzę ustawodawczą, wykonawczą, jak i podmioty gospodarcze oraz inne zainteresowane osoby.

Uwagi końcowe

Przedstawione powyżej pewne elementy statusu Banku Rosji i aspekty jego funkcjonowania (w powiązaniu z niektórymi działaniami) ukazują znaczne różnice między statusem prawnym banku centralnego Federacji Rosyjskiej a statusem banków centralnych - obiektów badań E. Hochreitera i T. Kowalskiego. Jeszcze większe różnice można zauważyć, porównując zapisy dotyczące bankowości centralnej FR z zapisami Traktatu z Maastricht i Statutu ESBC/EBC.

W przypadku Banku Rosji większość wymogów zawartych w Traktacie z Maastricht oraz Statucie ESBC/EBC, odnoszących się do narodowych banków centralnych, jest niespełniona lub spełniona w ograniczonym stopniu. Niektóre sformułowania zawarte w ustawie o Banku Rosji są na tyle nieprecyzyjne, że dają możliwość różnorodnej interpretacji.

Z różnych przyczyn akt prawodawczy nie może ująć - w sposób pełny i nie budzący żadnych wątpliwości - ująć wszystkich aspektów dziedziny, którą reguluje. Można co najwyżej - i należy - dążyć do tego celu, mając na uwadze fakt, że wraz z potrzebami zmieniają się również cele. Z drugiej strony, formalne zapisy (nawet najbardziej trafne) jedynie umożliwiają wystąpienie pożądanego zjawiska. Ważna jest jednak również praktyka postępowania przy codziennym stosowaniu tych zapisów, stopień ich wdrożenia, chęć i możliwość egzekwowania wynikających z tych zapisów praw i obowiązków zgodnie z literą prawa, ale też zgodnie z duchem demokracji, a także interpretacja w tym duchu wątpliwości czy niejasności. Nie ulega również wątpliwości, że niezależność banku centralnego i nierozłączność z nią jego rola w gospodarce zależą - w znacznym stopniu - od osobowości ludzi nim kierujących.

Są to problemy nie tylko Rosji, ale i wszystkich innych młodych demokracji zmierzających w kierunku gospodarki rynkowej. Stwarzają one zagrożenie, ale i szansę poprawnego - nawet pomimo braku „modelowego” rozwiązania - funkcjonowania bankowości centralnej.

Kierownictwo Banku Rosji widzi konieczność nowelizacji ustawy o banku centralnym. Zmiany dotyczyłyby przede wszystkim struktury wewnętrznej BR, sprawozdawczości (wprowadzenia międzynarodowych standardów) i nadzoru nad systemem bankowym. Zakres i termin zmian nie są jeszcze znane. Trwają prace w Banku Rosji, jak też dyskusje w środowisku bankowym. Niewiadomy jest więc również wpływ ewentualnej nowelizacji ustawy na bankowość centralną Rosji z punktu widzenia wymogów Statutu ESBC/EBC. Należy jednak pamiętać, że Federacja Rosyjska nie ubiega się o członkostwo w Unii Europejskiej oraz Unii Gospodarczej i Walutowej.

³¹ Federalny zakon *O Centralnom bankie...*, art. 5.

³² Do 15 maja.

³³ Do 1 lipca. Jest to sprzeczne z art. 109b.3 Traktatu z Maastricht i art. 15 Statutu ESBC/EBC.

Bibliografia

1. W. Baka.: *Bankowość centralna Europejskiej Unii Walutowej (EMU). Założenia i problemy*. „Bank i Kredyt” nr 6/1997.
2. W. Baka: *Bankowość centralna*. Warszawa 1998 Biblioteka Menedżera i Bankowca.
3. Bank Rosji *Godowej otcziot* 1997.
4. Bank Rosji *Godowej otcziot* 1998.
5. J. Ciemaga, E. Latoszek, K. Michałowska-Gorywoda, L. Oreziak, E. Teichmann: *Unia Europejska*. Warszawa 1998 Wydawnictwo Naukowe PWN.
6. Federalnyj zakon *O Centralnom bankie Rossijskoj Federacii (Bankie Rosji)*, 12.04.1995 r.
7. Federalnyj zakon *O pierwooczerednych mierach w oblasti biudżetnoj i nałogowej politiki*, 29.12.1998 r.
8. W.W. Geraszczenko: [Materiały wystupienija.] Konferencija „XXI wiek: nowaja model specjalista - ekonomista.” Moskwa, kwiecień 2000 r.
9. W.W. Geraszczenko: *Aktualnyje problemy bankowskoj sistiemy w 1999 godu*. „Diengi i Kredyt” nr 1/1999.
10. W.W. Geraszczenko: *O dienieżno - kreditnoj politike i chodie restrukturizacii bankowskoj sistiemy*. Dokład Predsiedatielia Banka Rosji na X sjezdzie Associacii rossijskich bankow. Moskwa, 23.05.2000 r.
11. W.W. Geraszczenko: *O priedwaritielnych itogach raboty Banka Rosji za 1999 god i osnownych zadaczach na 2000 god*. Sowieszczanije rukowoditielej głównych uprawlenij (nacionalnych bankow) Banka Rosji. Moskwa, 19.01.2000 r.
12. W.W. Geraszczenko: *O situacii w bankowskoj sistiemie i problemach jejo restrukturizacii*. Dokład Predsiedatielia Banka Rosji na IX sjezdzie Associacii rossijskich bankow. Moskwa, 14.04.1999 r.
13. A. Górski: *Aspekty prawne funkcjonowania Europejskiego Banku Centralnego i Europejskiego Systemu Banków Centralnych*. „Bank i Kredyt” nr 5/1999.
14. E. Hochreiter, T. Kowalski: *Banki centralne w europejskich krajach tworzących gospodarki rynkowe*. „Bank i Kredyt” nr 12/1999.
15. Konstytucija Rossijskoj Federacii, 12.12.1993 r.
16. L. Oreziak: *Polityczne i ekonomiczne uwarunkowania ustanowienia i funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej*. „Bank i Kredyt” nr 12/1998.
17. Osnownyje naprawlenija jedinoj gosudarstwiennoj dienieżno - kreditnoj politiki na 2000 god.
18. Położenije o Nacionalnom bankowskom sowietie pri Centralnom bankie Rossijskoj Federacii (Bankie Rosji), 24.04.1997 r.
19. J.K. Solarz: *Europejski System Banków Centralnych*. „Bank i Kredyt” nr 6/1999.
20. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską i Protokół w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, 17.02.1992 r.

Włodzimierz Szpringer: Handel elektroniczny - konkurencja czy regulacja?

Warszawa 2000 Wyd. DIFIN

Pod powyższym tytułem na polskim rynku księgarskim ukazała się w końcu 2000 r. niezwykle ciekawa praca profesora Szkoły Głównej Handlowej i Uniwersytetu Warszawskiego, Włodzimierza Szpringera. Jest ona bardzo pożyteczna niemal dla wszystkich, zwłaszcza dla podmiotów zaangażowanych w szeroko rozumianą działalność gospodarczą, zarówno na rynku krajowym, jak i międzynarodowym, oraz dla studentów kierunków prawa, zarządzania, finansów, handlu zagranicznego, księgowości i elektroniki.

Recenzowana książka to bez wątpienia wydarzenie na naszym ubogim jeszcze rynku wydawniczym. Poświęcono ją innym niż inżynieryjne czy „czyste” ekonomiczne aspekty nowych zjawisk we współczesnej gospodarce naszego kraju, zmierzającego do pełnego członkostwa w Unii Europejskiej. Uwzględnia też procesy zachodzące w tym ugrupowaniu czy nawet na arenie międzynarodowej.

Autor tej pracy, znakomity naukowiec, erudyta i specjalista od regulacji bankowych oraz konkurencji, tym razem zajął się nowymi zjawiskami wynikającymi z procesów kształtowania się nowej gospodarki - nazywanej gospodarką elektroniczną, a w jej ramach nawet więcej tylko handlem elektronicznym. To ostatnie sformułowanie, choć znalazło się w tytule pracy, nie jest jednak odzwierciedleniem znacznie bogatszej treści recenzowanej pozycji.

Już sama nazwa opisywanego zjawiska budzi wiele kontrowersji lingwistycznych, niejasności czy nawet nieporozumień. Jest ono określane bardzo różnie i to najczęściej za pomocą anglojęzycznego żargonu. Terminy te wywodzą się z języka informatyków, całkowicie zdominowanego przez amerykańską odmianę języka angielskiego.

Każdy, kto spotyka się z tym zjawiskiem, spotyka się również z żargonem odnoszącym się do tej sfery, coraz częściej, niekiedy zamiennie, określanych jako: „e-biznes”, „i-biznes” czy „e-business”, „e-commerce”, „e-banking”, „home-banking” etc. Ostatnio pojawiają się nowe określenia, np. „m-business”, czyli mobilna gospodarka, pozwalająca na wykorzystywanie telefonii komórkowej do prowadzenia działalności gospodarczej. Jednocześnie w żargonie profesjonalnym pojawiło się wiele skrótów, typu B2B - „Business to Business”, czyli powiązania między podmiotami gospodarczymi, czy B2C - „Business to Customer”, czyli relacja między podmiotem gospodarczym a konsumentem. Do tej pory w polskiej terminologii nie ustalono jednoznacznego nazewnictwa tych zjawisk.

Autor omawianej pracy obrał za przedmiot wyjściowej analizy handel elektroniczny (e-commerce, e-handel). Podejście to jest w pełni uzasadnione, zwłaszcza z punktu widzenia prawnych aspektów tego zjawiska. W istocie obejmuje ono całość problemów pojawiających się w trakcie transakcji handlowych przy użyciu elektronicznych instrumentów. To pierwsze w naszej literaturze takie kompleksowe podejście do zjawiska gospodarki elektronicznej.

Niezwykle dynamiczne wkraczanie w życie współczesnych społeczeństw, w tym polskiego, nowoczesnych technik elektronicznych wymusza zmiany w dotychczasowym podejściu do funkcjonowania tradycyjnej gospodarki. Rewolucja elektroniczna silnie wpływa na wiele dziedzin gospodarczych - od księgowości, gdzie trudno jest dzisiaj sobie wyobrazić pracę bez wspomaganie komputerowego, po projektowanie inżynieryjne czy nawet funkcjonowanie bazy danych przychodni lub gabinetów lekarskich. Niewyobrażalne

jest dziś funkcjonowanie banku bez zaplecza elektronicznego, wewnętrznych powiązań między wydziałami centrali oraz oddziałami.

Rozwój technik elektronicznego przekazu danych (EDI - Electronic Data Exchange), a przede wszystkim upowszechnienie Internetu spowodowały niebывały przezwrot w wielu dziedzinach naszego życia. Przede wszystkim niewiarygodnie skróciły czas dostępu do interesujących nas danych, przyspieszyły obieg informacji niezależnie od odległości dzielącej udostępniającego i przyjmującego te informacje, aż do czasu realnego (rzeczywistego - *on-line*). To właśnie czynnik czasu jest jednym z podstawowych składników zjawiska konkurencji. Dzięki skracaniu czasu dostępu do różnego rodzaju dóbr i usług i jednoczesnemu wzrostowi ich jakości rośnie konkurencyjność przedsiębiorstw, całych branż, a nawet gospodarek.

W początkowym okresie po pojawieniu się nowego instrumentu - komputerów, modemów, a przede wszystkim Internetu - koszty sprzętowe były stosunkowo wysokie. Dzisiaj jednak zostały mocno zredukowane. Spadek kosztów sprzętu elektronicznego, kosztów jego eksploatacji, a jednocześnie spadek kosztów dostępu do światowej sieci informacyjnej (World Wide Web - *www*) stworzyły z jednej strony rzeszę entuzjastów wprężenia tych instrumentów do działalności gospodarczej (*e-biznesu*), z drugiej zaś nie mniej liczne grono sceptyków. Mamy więc do czynienia z dychotomią rozwoju - dla jednych jest to szansa, dla innych zagrożenie.

Prof. Szpringer podjął się dzieła, mającego na celu skojarzenie różnych podejść badawczych, ze szczególnym uwzględnieniem regulacji prawnych. Słusznie zauważył, że: „Nie jest bowiem prawdą twierdzenie, że w tej sferze działa tylko wolny rynek” (s. 11). Tak było w początkowej fazie tego zjawiska. Niemal całkowicie panowała „wolna amerykanka” i niemal „czysta konkurencja” czy też „całkowicie wolny rynek”. Było to rezultatem braku odpowiednich regulacji prawnych odnoszących się do nowego fenomenu. Próby stosowania dotychczasowych regulacji działalności gospodarczej okazywały się nieskuteczne. Gwałtowny rozwój globalizacji w wyniku upowszechnienia środków elektronicznych w gospodarce daleko wyprzedził dotychczasowe ustawodawstwo poszczególnych państw czy wytyczne organizacji międzynarodowych.

Próby stosowania do nowego zjawiska regulacji właściwych tradycyjnej gospodarce (np. związanej z zawieraniem kontraktów wymagających własnoręcznego podpisu czy też przedstawiania dokumentów tylko w formie papierowej nie tylko nie były skuteczne, ale wręcz hamowały dynamikę rozwoju społeczno-gospodarczego. Z drugiej strony tempo rozwoju nowego zjawiska wymuszało powstawanie różnego rodzaju środków zastępczych. Zaczęło się od upowszechniania kart płatniczych, plastikowego pieniądza, a tym samym

wejścia banków w sferę obrotu towarowego czy finansowego, zarówno krajowego, jak i międzynarodowego.

Wraz z tymi zjawiskami rosła również gróźba nie tylko omijania dotychczasowych regulacji (np. podatkowych czy celnych), ale i nieuczciwej konkurencji, zagrażającej zarówno krajowym producentom, jak i konsumentom. Nie można było dalej tolerować takich zagrożeń. Społeczność międzynarodowego biznesu musiała uzgodnić podstawowe zasady regulacji tych zjawisk.

„Cywilizowanie” działalności w gospodarce elektronicznej znalazło wyraz w różnego rodzaju próbach, podejmowanych przez międzynarodowe organizacje gospodarcze. Podobnie zaczęły postępować niektóre kraje (por. szerokie omówienie tych inicjatyw na s. 33-37).

Na arenie międzynarodowej wypracowano pewne wskazówki (dyrektywy) i zasady regulujące gospodarke elektroniczną. Część z nich, zwłaszcza regulacje Unii Europejskiej, Autor omawianej pozycji szczegółowo analizuje przez pryzmat doświadczeń i koniecznych dostosowań w polskim ustawodawstwie gospodarczym. To szerokie uwzględnienie doświadczeń i rozwiązań unijnych dotyczących gospodarki elektronicznej jest w pełni zasadne. Zgodnie z Układem Europejskim, jesteśmy przecież zobowiązani do harmonizacji naszych regulacji prawnych z unijnymi, a po wstąpieniu do tego ugrupowania w charakterze pełnoprawnego członka, do kompletnego przyjęcia *acquis communautaire*, w tym regulacji odnoszących się do handlu elektronicznego. Dlatego też podejście Autora do szerokiego omówienia tych regulacji jest nie tylko w pełni zasadne, ale wręcz konieczne. Ta końcowa, obszerna część opracowania jest niezwykle ważna.

Omawiana praca, oparta na ogromnej bazie źródłowej i literaturze przedmiotu (bibliografia liczy prawie 250 pozycji krajowych, a przede wszystkim międzynarodowych, niemiecko- i anglojęzycznych) prowadzi czytelnika od wstępnych wyjaśnień podstawowych zagadnień, np.: co to jest Internet, jak wpłynął na powstanie tzw. nowej ekonomii (ekonomia zaufania i nowa ekonomia informacji). Autor szczegółowo przedstawia konkretne sytuacje, analizuje elektroniczny handel usługami finansowymi, prezentuje też unijne regulacje dotyczące tych zagadnień. Wszystko to analizuje przez pryzmat regulacji prawnych działalności gospodarczej w epoce elektronicznej.

Omawiając rolę prawa w regulacji działalności gospodarczej prowadzonej za pomocą elektronicznej wymiany danych, Autor skupia się na kilku wybranych, jak się wydaje najistotniejszych, zagadnieniach. Zostały do nich zaliczone takie kwestie, jak ochrona prywatności, ochrona praw autorskich i pokrewnych, systemy podatkowe, zawieranie kontraktów, problem podpisów czy nieuczciwej konkurencji.

W szczegółowych analizach tych zagadnień W. Szpringer bardziej skupia się na ukazaniu ich złożono-

ści i zagrożeń, jakie pociągają za sobą. Nie jest to jednak unikanie czy tym bardziej ukrywanie takich regulacji, lecz wskazanie na to, że jest ich brak (np. sprawę zawierania kontraktów przez Internet - s. 41-43).

Autor stara się pokazać nie tylko dotychczasowe osiągnięcia legislacyjne. Przedstawia jednocześnie złożoność tych zagadnień i kontrowersje, jakie wywołują próby ich prawnej, jednoznacznej i przejrzystej regulacji.

Ogromna część omawianej pracy poświęcona jest regulacjom związanym z usługami finansowymi. Także w tym przypadku punktem wyjścia rozważań Autora jest e-commerce.

Zdaniem Autora, handel elektroniczny stanowi dla banków wyzwanie, przynajmniej dwojakiego rodzaju.

Po pierwsze, świadczenie usług bankowych „na odległość” nie zostało wystarczająco uregulowane w przepisach międzynarodowych (istnieje, co prawda, projekt odpowiedniej Dyrektywy UE, ale nie została ona jeszcze przyjęta).

Drugim wyzwaniem jest bezpieczne, sprawne i szybkie rozliczanie transakcji handlowych związanych z obrotem towarami i usługami (problem związany z kartami płatniczymi i pieniądzem elektronicznym).

W odpowiedzi na te wyzwania prof. Szpringer sugeruje następującą strategię dla banków:

„Nowa strategia biznesowa w bankowości detalicznej zmierza w kierunku małych ośrodków obsługi klienta, reorganizacji dotychczasowej struktury placówek, elektronicznej komunikacji z klientami, integracji tradycyjnych oraz elektronicznych form dystrybucji produktów bankowych (zwłaszcza w ramach ROR), rozwoju zewnętrznych kanałów dystrybucji (spółek akwizycyjnych) oraz aliansu lub fuzji (na zasadzie komplementarnej) z portalem internetowym”. (s. 49-50).

W tym kontekście ważna jest jeszcze jedna uwaga Autora omawianej pracy. Słusznie podkreśla to, o czym często zapominamy lub czego się obawiamy jako nowości. Wskazuje na najczęstsze zarzuty pod adresem polskiej infrastruktury telekomunikacyjnej (przestarzała, droga i mało bezpieczna). Jednocześnie jednak stwierdza, że:

„Należy jednak zauważyć, że tak było dotąd z każdą innowacją techniczną, która po latach się upowszechniała. Gdy w latach 60-tych powstawały bankomaty, także były obawy. Stworzono jednak odpowiednie zabezpieczenia i dzisiaj nikt rozsądny nie kwestionuje racji bytu bankomatów. /.../ Ta nowa droga oferowania produktów i kontaktów z klientami - to bankowość bezpośrednia (direct banking) tzn. telefoniczna lub internetowa, które otwierają bankom - niezależnie od ich wielkości - nowe szanse na rynku ... ” (s. 50).

Rozdział ten, niezwykle interesujący dla każdego, kto styka się z bankiem, przedstawia wiele ciekawych informacji o systemach płatności i pieniądzu elektronicznych. Wyjaśnia istotę „home banking”, telewizyjnej

interaktywnej, finansowych usług telefonicznych czy tzw. kiosków multimedialnych.

Na tle sprzedaży usług finansowych „na odległość” omówione zostały regulacje prawne tych zagadnień, zawarte w projekcie odpowiedniej dyrektywy UE (s. 80) oraz dotyczące zawierania umów na odległość i ochrony konsumenta (s. 127 i nast.).

Autor wskazuje na podstawowy cel regulacji unijnej, jakim jest ochrona konsumenta jako słabszej strony w kontaktowaniu się z profesjonalistą. Także w tym przypadku ochrona obejmuje - wg Autora - dwa aspekty:

„ochronę prywatności konsumenta, ochronę ekonomicznych interesów konsumenta” (s.129).

Szerokiej i ciekawej analizie poddano także Dyrektywę 2000/31 UE o handlu elektronicznym. Zmierzana ona do utworzenia z gospodarki tego ugrupowania takiego kompleksu, w którym nowoczesna technologia elektroniczna będzie jednym z istotnych źródeł zwiększenia jej konkurencyjności na rynku światowym (s. 135 i nast.).

Podobnie istotną rolę odgrywa zanalizowana w pracy dyrektywa UE w sprawie ramowych zasad podpisów elektronicznych (s. 139 i nast.). Zgodnie z tą dyrektywą (1999/93), jak wskazuje prof. Szpringer, przy spełnieniu określonych warunków:

„podpis elektroniczny powinien mieć walor równy podpisowi własnoręcznemu. Przekaz podpisu powinien być objęty umowami międzynarodowymi oraz być w zgodzie z krajowym prawem ochrony danych osobowych” (s. 139).

To ostatnie zagadnienie tylko częściowo wiąże się z problematyką handlu elektronicznego i ochroną interesów konsumenta. Dane osobowe zawarte w bazie konsumentów nie zawsze są przetwarzane zgodnie z życzeniem osoby, której dotyczą. Zagadnienie to coraz częściej jest uwzględniane zarówno w prawie międzynarodowym, jak i regulacjach krajowych. Regulacje te wprost odnoszą się do interesów konsumentów, w tym klientów banków. W tym kontekście pojawiają się także problemy tzw. kredytu konsumentckiego.

W. Szpringer prezentuje kierunki regulacji tych zagadnień w naszym ustawodawstwie. Przedstawiając trzy możliwe kierunki, nie daje jednoznacznej odpowiedzi, które z nich jest rozwiązaniem optymalnym (por. s. 164 - 165).

Rozdział „Handel elektroniczny na tle europejskich regulacji ochrony konkurencji i konsumenta oraz swobody przepływu dóbr i usług”, poświęcony jest porównaniu krajowych regulacji prawnych w kontekście wytycznych Unii Europejskiej. W istocie jest to prezentacja rozstrzygnięć Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (ETS) w odniesieniu do wielu przypadków szczegółowych, nie zawsze jednak odnoszących się wprost do głównego tematu rozważań, czyli handlu elektronicznego. Autor skupia się natomiast na drugim

zagadnieniu wymienionym w tytule pracy - konkurencji i ochronie konsumenta.

Waga tego zagadnienia usprawiedliwia rozszerzenie analizy o ten właśnie wątek.

Rozdział ten oraz całą książkę kończą rozważania o pomocy publicznej. Jest to zagadnienie niezwykle aktualne dla nas, zwłaszcza w kontekście ulg podatkowych dla firm prowadzących działalność w Specjalnych Strefach Ekonomicznych (SSE). Analizując doświadczenia europejskie, Autor dochodzi do następującej konkluzji:

„Należy zwrócić również uwagę na koncepcję >>zwierania luki<< („gap funding”). Polega ona na tym, że pewne minimalne wsparcie ze strony państwa może być konieczne w celu umożliwienia prywatnemu developerowi prowadzenie projektu poprawy infrastruktury w ważnej dla kraju dziedzinie lub regionie zafowanym. Tworzy się bowiem >>infrastrukturę<< gospodarki rynkowej i w gruncie rzeczy poprawia się rynek.” (s. 232-233).

Widzimy więc, że w wielu przypadkach istnieje możliwość, a czasami wręcz konieczność udzielenia pomocy publicznej podmiotowi prywatnemu po to, by

stworzyć lub rozwinąć gospodarkę rynkową chroniącą uczciwą konkurencję. Myślę, że warto również argumentować za utrzymaniem w Polsce SSE.

Książka *Handel elektroniczny - konkurencja czy regulacja* mimo wielu ciekawych, ważnych i pożytecznych informacji pozostawia jednak pewien niedosyt. Być może jest on wywołany brakiem syntetycznego zakończenia. Wydaje się, że w pewnym momencie zabrakło zwieńczenia rozważań Autora. Jest to w istocie jedyny zarzut, jaki mogę postawić tej pracy. Czy było to zamierzenie Autora, by taki niedosyt wywołać i zmusić czytelnika do sięgnięcia po następną książkę, na którą mamy zaczekać?

W każdym jednak przypadku ten niedostatek nie zmienia ogólnej, bardzo wysokiej oceny omówionej książki. Powinna być lekturą dla wszystkich, którzy chcą nadążać za zmianami współczesnego świata związanymi nie tylko z techniką elektroniczną, ale także z określonym porządkowaniem tego świata za pomocą międzynarodowych i krajowych regulacji prawnych.

rec. Wiesław Czyżowicz

Integration or Isolation? Foreign Capital in Polish (?) Financial Institutions

Malgorzata Janicka

The increasing participation of foreign capital in Polish financial institutions, by some perceived as an opportunity to develop the country's financial market quickly, is seen as threat to its independence by others. In spite of the mounting doubts, no long-term strategy of integration with the UE financial markets has been created; a task which, given Poland's accession plans, should be considered priority. Any proposals to date revolve around two extreme solutions: barring further inflow of foreign capital on the one hand or abolishing any remaining barriers on the other. Foreign investors' presence in the banking sector seems to stir

the most uproar. However, no less influence is exerted by them upon other financial institutions.

Since the Polish financial market has already been dominated by foreign capital, discussions around methods to reduce its participation seem futile. The only thing to do under the circumstances is to try and discourage investors from further involvement in the Polish market. The question arises, however, if this would be to the best interest of the Polish economy. Foreign capital must not be held responsible for Poles' failure to develop the vision of their financial markets in the future. Especially since, as Poland continues along its upward path, this capital is still much-needed.

Regulators and the Globalising Financial Markets

Jerzy J. Wajszczuk

The author deals with developments relating to the regulation of financial markets against the background of the globalisation processes observed in them. In his view, globalisation is a natural response to the opportunities created by the market. J.J. Wajszczuk concurs with those who, like Peter Jay, consider these processes reflective of the very nature of the world economy today - an economy of highly liberalised flows of goods, capital, technology and management. Seen in this perspective, globalisation is an inevitable consequence of developments such as the growth of the world trade, liberalisation of payments and settlements, establishment of internal and external currency convertibility, gradual abolition of barriers to currency exchange and easier methods of capital transfer.

Obviously, globalisation affects business practices. Whether a company or country succeeds in the global market depends on its explicit decision to compete globally (M. Porter). The strategy of competitive advantage, whereby capital is raised chiefly in the financial markets, has determined the evolution of those on an international scale. The financial sector is as much subject to the universal rules of competition as any other business. Thus the competitive strength of American investment banks has forced considerable changes in the global banking sector - both with relating to structure and product distribution.

Against this background, the author presents the problems of regulation and deregulation of the financial markets. The laws introduced to those markets give rise

to changes in agents' mode of operation. On the other hand, international financial institutions (such as the IMF, World Bank, EBRD, OECD, G7, conventions of leaders of the most developed countries) and international regulatory bodies (the Basle Committee) emphasize the importance of financial and macroeconomic stability on the global scale. Recent regulatory changes focus on issues such as the accounting standards (transparency), the M&A market, off-shore markets (taxes, money laundering) as well as risk areas directly relating to management practices in the international financial markets.

Current activities by the Basle Committee focus on constructing risk models for the respective segments of the dynamically developing markets, including private and state-owned entities which constitute them. Therefore the new Capital Adequacy Rules are directed at not only internationally active banks, but also financial institutions, conglomerates and investment companies. Referring to the Committee's activities and the debate around proposals for regulation, the author points to the emerging dilemma - that is, whether effective regulation of the financial markets is at all possible under the present circumstances. The regulators seem to share the doubts, as can be inferred from the Committee's realistic assessment of the situation today and from their utterances to the effect that the discipline imposed by the market, coupled with increased transparency of operation, provide the best sense of security for all parties involved.

Derivative Credit Instruments (Part 2) Applications of Derivative Credit Instruments and Problems Involved

Krzysztof Jackowicz

The paper is the continuation of the text published in "Bank i Kredyt" 3/2001, which presented derivative credit instruments, their definition and basic types, as well as their role in credit risk management. The current text opens with the description of the most important - in the author's opinion - areas of application of these instruments and their advantage over the traditional methods of credit risk management. In particular, the methods of reducing credit risk through the application of credit derivatives are discussed, as well as their portfolio applications and their role in securing liquidity and managing the cost of financing.

The second part of the text presents the problems and dangers involved in employing derivative credit instruments. There are three issues at focus: the impact of those instruments upon other types of risk assumed by financial institutions, the difficulties resulting from the asymmetry of information in the financial markets and finally, the possibility of these instruments being exploited in competitive clashes. The final section deals with the reasons behind the rapid increase in the trading of derivative credit instruments, and the structure of the market. Conditions for further development are also discussed, such as centralised trading and better access to information necessary to evaluate risk properly.

International Monetary System and the Economic and Monetary Union

Paweł Kowalewski

The emergence of the Economic and Monetary Union is undoubtedly a high point in the history of the international monetary system. However, does it really mark the beginning of a new era? Not necessarily. A close analysis of the history of monetary systems suggests that any new stage involves changes to exchange rate regimes, to mechanisms regulating liquidity and to economic adjustment mechanisms. The introduction of the euro did not entail such far-reaching changes. However, the significance of the EMU must not be overlooked and developments around it should be followed closely. EMU's example seems to appeal most strongly to the countries of South East Asia, which are determined to tighten their

cooperation in currency issues. These countries have certainly drawn conclusions from the currency crisis of 1997-98.

However, it is not only South-East Asia which is vitally interested in currency problems. A very interesting debate is under way in Latin America. The countries of this region, encouraged by the positive experience of the Mercosur, are willing to cooperate more closely than before. This cooperation is to include monetary policy. Monetary union is also being considered by Australia and New Zealand. Increased interest in close monetary cooperation seems to be the most important effect of the creation of EMU upon the international currency system.

Companies' Perception of Price Level of Banking Products

Paweł Karpiński

A bank's competitiveness is to a large extent determined by the price level of its products. To establish this level, one of the two methods can be applied: either the banks' official product offer is compared or market information about the real prices of banking products is collected and analysed.

In a market survey conducted by the Foundation for Banking Education and Research in the SME

segment, over 2000 entities have voiced their opinions of 19 banking products (services).

Those referred primarily to the real prices of banking products as observed in the market, and only to a lesser extent to the terms quoted in the official price lists.

Banks should be more concerned with how their pricing is perceived by the market - versus other banks - than with comparisons of official product offers. Such

comparisons, it seems, often lead to wrong conclusions about this vital aspect of the banks' competitive ability. One of the common misconceptions is that prices do not differ greatly and that there exists a tendency to mirror each other's pricing.

As the prices of banking products seem to converge, analysts have suggested the growing significance of the non-financial features of the offer in the competition between banks. Some of those

features would include the product range and the broadly understood quality of client service. Is that indeed the case? The author has constructed an index of bank product pricing image by combining enterprises' opinions of the price level of the products of the largest banks.

The results seem to indicate, with respect to those banks, that it is their product range and service quality rather which are converging, while the real prices SMEs are charged differ more markedly.

Internal Determinants of Marketing Strategy in Polish Retail Banks - Analysis of Financial Resources

Janina Harasim

In addition to the influence of the ever-changing environment, banks' marketing strategies are shaped by internal factors. Some of those - such as the material, financial and human resources at a bank's disposal - are easier to measure; others are intangible and their impact on the bank's market behaviour is harder to grasp. Those latter include the corporate culture, the organisational structure, the value system and management style.

The objective of the paper is to determine how the financial resources of Polish banks influence their marketing activities, both long-term and operational.

The paper looks at 10 banks which boast the strongest position in Polish retail banking, and which, at the same time, have a relatively high share of household deposits in the overall amount of deposits. While the period under consideration is basically 1995-1999, certain important 2000 changes have also been included.

It appears that in absolute terms, both total assets and equity of the banks under analysis are quite high. However, equity related to total assets or the loan portfolio proves very low and is characterised by a very irregular growth rate pattern.

Both the assets and level of equity in the banks researched are very low by international standards, which may inhibit cross-border expansion as an option of marketing strategy (especially if credits are extended through a network of intermediaries). In most cases, low equity levels may also restrict investment necessary to implement certain marketing activities, notably the establishment of multiple channels of distribution or the creation of an extended product range (which entails investment in network development, new product implementation, outlays to upgrade computer infrastructure etc.)

Moreover, those modest financial resources of the banks in question perform worryingly badly, as common financial ratio analysis proves. Profits are volatile from year to year. Return on assets and return on equity are very low - much below the levels achieved by not only foreign banks, but also the best-performing Polish ones - and falling. The only indicator holding up at a satisfactory level is the solvency ratio, a measure of the risk of asset loss.

The banks which today dominate the retail market in Poland may soon find their poor performance an impediment to any attempt at successful competition with the considerably more efficient western banks.

Clients' Loyalty of a Bank

Wojciech Grzegorzcyk

This article represents problems of clients' loyalty of a bank. The main factors of clients' loyalty of the bank are:

- a) a high complication level of bank products,
- b) a clients' knowledge level of the bank service,
- c) a necessity of an advising and individual attendance for the great part of bank services,
- d) a clients' satisfaction level of purchases.

The creating and keeping the high level of clients' loyalty generate the following consequences:

- a) a necessity of an extension of service offer and using a complex attendance,
- b) a systematical researches of the clients' satisfaction,
- c) a differentiation of an attendance form and a distribution net
- d) an usage of information function in promotion.

Bank of Russia - Some Aspects of Functioning in the Light of the Maastricht Treaty and ESCB/ECB Statute

Lech Bartosik

The article presents the analysis of Russian Federation's central bank's legal status and some aspects of its functioning and also describes certain actions undertaken by the bank in recent years.

The starting point for the analysis are requirements towards the central banks included in The Maastricht Treaty and ESCB/ECB Statute.

The article discusses the following issues:

- legislated goals of bank's activity
- financing of budget deficit
- degree of independence

- democratic legitimization and responsibility.

Bank's independence is shown both from the point of view of political (institutional) independence and functional independence (the freedom of choosing instruments of monetary policy which are supposed to ensure the stability of prices in the country).

Discussed issues are regulated with details in The Maastricht Treaty and ESCB/ECB Statute - in the documents which define the model of central banking's functioning in EMU zone.