

Ryszard Kokoszcyński

Projektowanie i prowadzenie polityki pieniężnej wymaga możliwie dokładnej wiedzy na temat wpływu podstawowych instrumentów tej polityki na sytuację gospodarczą, a przede wszystkim na inflację i wzrost gospodarczy. Mechanizm oddziaływania polityki pieniężnej na gospodarkę nazywany jest zwykle mechanizmem transmisji (impulsów) polityki pieniężnej, a jego badania są jedną z części makroekonomii najbardziej przydatnych w praktyce bankowości centralnej. Ze względu na wielość dróg (kanałów) przenoszenia impulsów polityki pieniężnej do zagregowanego popytu i inflacji ekonomiści od bardzo dawna dyskutowali zarówno na temat teoretycznych koncepcji mechanizmu transmisji, jak i metodyki badań empirycznych poświęconych jego szczegółowej identyfikacji. W połowie lat dziewięćdziesiątych można mówić o pewnym konsensusie co do najważniejszych elementów składowych mechanizmu transmisji, na który składa się przede wszystkim tradycyjny kanał stopy procentowej, oddziaływanie stóp procentowych na ceny innych aktywów (w szczególności na kurs walutowy i ceny akcji) oraz kanał kredytowy. Waga poszczególnych kanałów dla całościowego działania mechanizmu transmisji była wówczas przedmiotem wielu kontrowersji, których nie usuwały liczne, ale niejednolicie interpretowane wyniki badań empirycznych, dotyczących najczęściej gospodarki amerykańskiej.



Ważne wydarzenia gospodarcze w najważniejszych obszarach gospodarki światowej w latach dziewięćdziesiątych przyczyniły się do znacznego ożywienia prac nad mechanizmem transmisji polityki pieniężnej w ostatnich kilku latach. Z jednej strony mieliśmy do czynienia z niezwykle długim okresem ożywienia w USA, któremu towarzyszył nawet spadek inflacji. Z drugiej strony w Europie Zachodniej powstała unia walutowa z jednolitą polityką pieniężną. Oba te fakty wpłynęły najpierw na wzrost liczby prac empirycznych poświęconych mechanizmowi transmisji w USA i w strefie euro, a następnie na pojawienie się szerszych analiz porównujących mechanizm transmisji na tych dwóch obszarach. Analizy porównawcze oparte były na wynikach badań wykorzystujących wszelkie możliwe podejścia modelowe. Kontrowersje, o których wspominałem wcześniej, dotyczyły bowiem również wyboru właściwej techniki badań empirycznych. Zdaniem niektórych badaczy, dobrym sposobem badania mechanizmu transmisji jest tylko podejście korzystające z modeli strukturalnych, jawnie ujmujących wszystkie zależności składające się na ten mechanizm. Inni ekonomiści uważali, że nie jest to możliwe – czy to z przyczyn teoretycznych (brak jednego powszechnie uznanego modelu ekonomicznego), czy to z przyczyn technicznych (pracochłonność dużych modeli, brak danych statystycznych) – i proponowali korzystanie z modeli tzw. wektorowej autoregresji (VAR), które nie wymagają specyfikowania zależności strukturalnych w modelowanej gospodarce.

Najkrócej wyniki badań porównawczych mechanizmu transmisji polityki pieniężnej w USA i strefie euro można streścić w następujący sposób (korzystam tutaj przede wszystkim z materiałów dostępnych na stronie internetowej EBC i Banku Rezerwy Federalnej w Cleveland).

Oba podejścia modelowe dają na najwyższym poziomie agregacji bardzo podobne wyniki dla obu badanych obszarów: przejściowy (choć trwający kilka kwartałów) wzrost stopy procentowej banku centralnego (lub ściśle kontrolowanej przez bank centralny stopy rynku pieniężnego) wywołuje najpierw, po jednym kwartale lub dwóch, spadek produkcji, który osiąga maksimum po czterech – ośmiu kwartałach, a najpóźniej po 5 latach produkcja wraca na wyjściową ścieżkę. Reakcja cen jest bardziej opóźniona; niekiedy jeszcze przez kilka kwartałów po wzroście stopy procentowej ceny rosną. Po 2 – 4 kwartałach reakcja inflacji zaczyna być widoczna, jest jeszcze istotna po 8 – 12 kwartałach, a następnie ceny zazwyczaj stabilizują się na poziomie niższym niż przed wzrostem stopy procentowej, ale inflacja powraca do wyjściowej wielkości.

Istotne różnice między USA a obszarem euro pojawiają się natomiast na niższym poziomie agregacji – zmiany produkcji w USA są w znacznym stopniu wywołane zmianami konsumpcji, podczas gdy w strefie euro największą rolę w dostosowawczych zmianach PKB odgrywają zmiany w inwestycjach sektora prywatnego. Nie ma jednak jeszcze w literaturze jednolitej interpretacji tych wyników, a badania testujące ich różne możliwe przyczyny są dopiero w początkowej fazie.

Badania mechanizmu transmisji prowadzone są oczywiście i w Narodowym Banku Polskim. Uznaniem znaczenia tej problematyki było utworzenie w Centrali NBP na początku bieżącego roku Biura Badań Makroekonomicznych jako komórki specjalizującej się właśnie w modelowych badaniach mechanizmu transmisji w Polsce. Pierwsze wyniki naszych badań, które niedługo zostaną opublikowane przez NBP, pokazują, że kształt reakcji produkcji i inflacji na impuls stopy procentowej jest w Polsce bardzo podobny do reakcji występującej w strefie euro. Słabsza jest natomiast siła tej reakcji i dłuższy jest czas potrzebny do zaobserwowania jej wystąpienia. Przyczyn tych różnic należy upatrywać zarówno w stosunkowo niskim stopniu monetyzacji naszej gospodarki, jak i krótkim jeszcze okresie w pełni rynkowego charakteru stóp procentowych i kursu walutowego.

Ryszard Kokoszcyński
Dyrektor Biura Badań
Makroekonomicznych NBP

BANK I KREDYT

październik
2002

- 4 Zofia Zawadzka** Zagrożenia i szanse dla banków na początku XXI wieku
- 17 Jacek Kulawik** Wyzwania przed polską bankowością spółdzielczą
- 27 Mirosława Capiga** Wybrane zagadnienia zarządzania kapitałem banku.
Polskie regulacje ostrożnościowe a wymogi unijne
- 36 Łukasz Reksa** Bariery rozwoju banków hipotecznych i listów zastawnych w Polsce
- 43 Jakub Borowski and Robert Woreta** Immediate Policy Challenges
Stemming from Poland's Future EMU Accession
- 56 Mirosław Dusza** Globalna wioska finansowa. Rynek kapitałowy 2002+
- 63 Włodzimierz Wąsowski** Cel, zakres i metody fałszowania sprawozdań
finansowych
- 71 Jacques Pelkmans** European Integration. Methods and Economic
Analysis rec. Elżbieta Czarny
- 74 Summaries**
- €uro od A do Z**
- Jan K. Solarz** Koordynacja polityki gospodarczej w eurosystemie

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 Daniłuk,
Ryszard Kokoszczyński,
Karol Lutkowski
Zofia Musiał (zastępca redaktora naczelnego),
Bogusław Pietrzak (redaktor naczelny)
Danuta Stasiak - Lipowska
Iwona Stefaniak (sekretarz redakcji)

Projekt DOCTORAD

Skład i Druk Drukarnia NBP

Prenumerata

„RUCH” SA - wpłaty na prenumeratę przyjmują: jednostki kolportażowe właściwe dla miejsc 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 zamawianie pojedynczych egzemplarzy: Narodowy Bank Polski - Departament Komunikacji Społecznej, 00-919 Warszawa, ulica Świętokrzyska 11/21,

nakład: 2000
konto:
Centrala NBP - Departament Operacyjno-Rachunkowy nr konta NBP DOR 10100000-13-209-99
2002 r. - 144,00 zł; 1 egz. - 12,00 zł
I półr. 2003 r. - 90,00 zł, 1 egz. - 15,00 zł
Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i opracowywania redakcyjnego tekstów. Artykułów nie zamówionych nie zwracamy.

Zagrożenia i szanse dla banków na początku XXI wieku

Zofia Zawadzka

Najważniejsze czynniki determinujące przemiany w światowej bankowości

Nie ulega wątpliwości, że banki zawsze były silnie uzależnione od otoczenia, tzn. przemian w środowisku ekonomicznym, społecznym, demograficznym, prawnym itp., które wpływały na zachowania klientów i strukturę popytu na usługi bankowe. Działalność banków komercyjnych podlegała stopniowym przemianom na wszystkich etapach rozwoju systemów bankowych. W latach dziewięćdziesiątych nastąpiły jednak gwałtowne i głębokie przeobrażenia strukturalne w funkcjonowaniu systemów bankowych. Wywołało to szeroką dyskusję na temat przyszłości banków i ich roli jako pośredników finansowych¹.

Przemiany w funkcjonowaniu rynków finansowych wynikały z kompleksowego i wielokierunkowego oddziaływania wielu różnorodnych czynników, zarówno zmian w otoczeniu zewnętrznym, determinujących ogólną sytuację banków, jak i działań podejmowanych przez banki w odpowiedzi na pojawiające się zagrożenia i szanse. Niemożliwe jest przy tym określenie wpływu poszczególnych czynników oddzielnie. Za najważniejsze przyczyny przeobrażeń rynków finansowych uważa się:

– liberalizację i deregulację, czyli celowe znoszenie przez władze ograniczeń w funkcjonowaniu ryn-

ków finansowych; w ostatnich latach obserwuje się jednak tendencję do powtórnej regulacji,

– globalizację, polegającą na postępującej współzależności odrębnych krajowych rynków finansowych,

– postęp techniczny, w tym przede wszystkim rozwój informatyki i telekomunikacji oraz szersze wykorzystanie internetu.

Liberalizacja i deregulacja polegają na znoszeniu przez władze ograniczeń w przepływie towarów i kapitału oraz na celowym znoszeniu ograniczeń w funkcjonowaniu rynków finansowych. Po II wojnie światowej rynki dewizowe i przepływy kapitału podlegały kontroli ze strony państwa. W krajach zachodnioeuropejskich stopniowe znoszenie ograniczeń datuje się od lat sześćdziesiątych. Do końca lat dziewięćdziesiątych w krajach rozwiniętych prawie całkowicie zniesiono restrykcje w przepływie kapitału.

Sektor finansowy należał i mimo deregulacji do tychczas należy do sektorów poddanych silnej regulacji ze strony władz. Regulacje dotyczące funkcjonowania banków można podzielić ogólnie na trzy grupy:

– regulacje wpływające na strukturę sektora (np. regulacje dotyczące funkcjonalnego oddzielenia poszczególnych rodzajów instytucji,

– regulacje określające warunki uzyskania licencji, ograniczenia w dostępie do rynku banków zagranicznych i inwestorów zagranicznych, regulacje w zakresie liberalizacji przepływów kapitałowych),

– regulacje wpływające na prowadzenie działalności (np. regulacje dotyczące wysokości oprocentowania

¹ Szerzej: *Bankowość. Podręcznik Akademicki*. Praca zbiorowa pod red. W. Jaworskiego i Z. Zawadzkiej, Warszawa 2001 Poltext, s. 65 i nast.

depozytów i kredytów, regulacje dotyczące wysokości opłat i prowizji, kontyngenty kredytów, wysokość rezerwy obowiązkowej, przepisy nt. prania brudnych pieniędzy),

– regulacje ostrożnościowe (np. uregulowania dotyczące ochrony depozytów, minimalnych wymogów kapitałowych, wysokości współczynnika adekwatności kapitałowej, ograniczeń w strukturze akcjonariatusy, koncentracji aktywów).

Ścisłe regulacje prawne dotyczące działalności bankowej, obowiązujące w latach sześćdziesiątych i siedemdziesiątych, dotyczące m. in. wysokości oprocentowania kredytów i depozytów oraz dostępu do rynku, miały na celu ochronę tego sektora przed konkurencją. Restrykcje te były stopniowo znoszone, począwszy od lat siedemdziesiątych. Wynikało to stąd, że rządy i banki centralne coraz częściej dostrzegały negatywne skutki tak dalece posuniętego interwencjonizmu, a jednocześnie rosła akceptacja rozwiązań rynkowych. Zniesione zostały przede wszystkim regulacje należące do dwóch pierwszych wymienionych grup. W latach dziewięćdziesiątych zniesiono także ostatecznie ograniczenia w Wielkiej Brytanii („Big Bang”) i w Stanach Zjednoczonych (Financial Services Modernization Act of 1999, czyli Gramm-Leach-Bliley Act), utrudniające jednoczesne prowadzenie przez banki działalności depozytowo-kredytowej i na rynku papierów wartościowych. Jednocześnie od lat dziewięćdziesiątych nasiliła się tendencja do powtórnej regulacji, która dotyczy jednak głównie uregulowań należących do trzeciej grupy, tzn. norm, które mają się przyczynić do poprawy bezpieczeństwa funkcjonowania systemu bankowego.

Zniesienie restrykcyjnych norm prawnych oraz reglamentacji w sektorach bankowych przyczyniło się do zmian na rynkach finansowych w nie mniejszym stopniu niż postęp techniczny i globalizacja. Liberalizacja i deregulacja otworzyły nowe możliwości działania i doprowadziły nie tylko do tego, że zwiększyła się konkurencja dotychczasowych pośredników finansowych na rynku krajowym, ale również do tego, że na rynku krajowym mogą świadczyć usługi pośrednicy zagraniczni i nowi pośrednicy spoza sektora bankowego. Przyczyniło się to do znacznego zaostrzenia konkurencji. Zliberalizowanie przepływów kapitałowych i deregulacja przyczyniły się do wzrostu wahań na rynku akcji, kursów wymiennych i stóp procentowych.

Globalizacja jest ostatnio jednym z częściej używanych pojęć, choć w różnym kontekście i niełatwym do zdefiniowania. Przez pojęcie globalizacji najczęściej rozumie się rosnącą współzależność między odrębnymi gospodarkami. Proces globalizacji jest jednym z decydujących czynników powodujących istotne zmiany gospodarcze, wpływającym na tempo wzrostu gospodarczego, poziom bezrobocia, a więc wywołuje skutki nie tylko gospodarcze, ale i społeczne. Jednym z segmentów, w którym można mówić o najbardziej dyna-

micznych postępach w globalizacji, są usługi finansowe. Przez pojęcie globalizacji rynków finansowych można rozumieć szybko postępującą współzależność odrębnych dotąd krajowych rynków finansowych. Globalizację systemów bankowych można też zdefiniować jako działanie w skali świata, powstawanie produktów i usług przeznaczonych na światowe rynki finansowe oraz narastanie współzależności w funkcjonowaniu krajowych systemów bankowych. Wcześniejszym etapem umiędzynarodowienia usług finansowych była internacjonalizacja, rozumiana jako proces wychodzenia poza ramy rynku krajowego, jak też wchodzenia zagranicznych inwestorów do banków krajowych. Internacjonalizacja początkowo występowała w formie tworzenia przedstawicielstw banków zagranicznych i powiązań między bankami – korespondentami, a następnie przybrała formę tworzenia oddziałów i banków – córek. Na obecnym etapie globalizacji rozszerzanie działalności zagranicznej odbywa się głównie poprzez fuzje i przejęcia.

Rynki finansowe przekształcają się szybko w obejmujące świat instytucje; wiele z nich (tj. rynki depozytów eurodolarowych, rządowych papierów wartościowych) staje się rynkami funkcjonującymi 24 godziny na dobę, łącząc Europę, Amerykę Północną i Daleki Wschód w łańcuchu ciągłego obrotu. Międzynarodowa integracja rynków finansowych otworzyła możliwości inwestowania poza rynkiem krajowym. Skonstruowanie portfela, w którym występują papiery wartościowe krajowe i zagraniczne, może nie tylko poprawić jego rentowność, lecz także przyczynić się do obniżenia ryzyka, gdyż papiery wartościowe krajowe i zagraniczne rzadko są ze sobą skorelowane. Globalizacja rynków finansowych przyczyniła się do poszerzenia kręgu potencjalnych inwestorów, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Powoduje to poprawę płynności na tych rynkach i sprawia, że z łatwością mogą być dokonywane transakcje, nawet stosunkowo dużymi kwotami, i nie wpływa to w istotny sposób na ceny. Globalizacja i rosnąca współzależność rynków niosą ze sobą wiele szans i zagrożeń. Do korzyści niewątpliwie trzeba zaliczyć możliwości działania na szerszym i głębszym rynku, a także większą „przejrzystość” rynku i możliwości porównania warunków na różnych rynkach. Liberalizacja i globalizacja są szansą przyspieszenia wzrostu gospodarczego, rozwoju sektora finansowego oraz zwiększenia międzynarodowej konkurencyjności. Globalizacja powinna przyczyniać się, przynajmniej teoretycznie, do optymalnej alokacji zasobów na światowym rynku finansowym. Zjawisko to budzi jednak wiele obaw, gdyż jest niezależnym, przebiegającym ponad granicami procesem, nad którym w zasadzie nie można zachować kontroli. Częste argumenty przeciwników globalizacji dotyczą ograniczenia suwerenności kraju, jak również dodatkowych trudności w prowadzeniu polityki pieniężnej i fiskalnej. W wyni-

ku umiędzynarodowienia rynków finansowych kraje stają się bardziej wrażliwe na zewnętrzne kryzysy finansowe. Zagrożeniem dla stabilności międzynarodowego systemu finansowego może być gwałtowne wycofywanie inwestorów z kraju, w którym pojawiają się symptomy kryzysu. Dodatkowym zagrożeniem jest skłonność inwestorów do uogólnień regionalnych, kiedy to tendencje w jednym kraju są przenoszone na jego sąsiadów. W taki sposób powstaje mechanizm domina, tzn. rozprzestrzeniania się kryzysu z jednego kraju na drugi. Najnowsza historia dostarcza tu wielu przykładów. W wyniku „stadnego” zachowania inwestorów łatwo może nastąpić rozszerzanie się zjawisk kryzysowych. Swoistą szansą lub zagrożeniem, szczególnie dla krajów rozwijających się, może być dostęp do tańszego kapitału zagranicznego, zarówno w celu finansowania deficytu budżetowego, jak i w celu finansowania przedsiębiorstw.

Banking is a technology driven business – w tym stwierdzeniu wyraża się rola postępu technicznego, dynamicznego rozwoju automatyzacji, informatyzacji i telekomunikacji dla działalności rynków finansowych. Rozwój postępu technicznego był tym czynnikiem, który przyczynił się do głębokich przemian w sektorze bankowym, umożliwił globalizację i sekurytyzację, rozwój nowych produktów, nowych dróg ich dystrybucji i rozwój nowych metod zarządzania ryzykiem oraz spowodował zmiany w zachowaniu klientów. Dynamiczny rozwój informatyki oraz ciągle spadające koszty telekomunikacji i przetwarzania danych stały się jednym z głównych czynników określających tempo zmian w sektorze finansowym, gdyż działalność banków polega w zasadniczym stopniu na przetwarzaniu informacji. Za pomocą nowych technologii stało się możliwe oferowanie coraz większej ilości informacji po coraz niższych cenach rosnącemu kręgowi odbiorców. Paradoxem jest jednak, że mimo spadających kosztów jednostkowych stosowanych technologii nakłady inwestycyjne konieczne do wejścia na rynek nie maleją.

Spośród nowoczesnych technik komunikacyjnych, które mają największy wpływ na przemiany zachodzące na rynkach finansowych, na pierwszym miejscu znajduje się internet, który staje się integralną częścią rozwiązań stosowanych w sektorze bankowym. Możliwości jego wykorzystania są różnorodne: począwszy od pozyskiwania informacji, promowania banku i jego produktów, do komunikowania się z klientami, pracownikami, dostawcami, aż do przeprowadzania transakcji. Internet i nowe technologie w informatyce i telekomunikacji znacząco wpłynęły na konkurencję między instytucjami sektora bankowego i nie tylko bankowego. W wyniku postępu technicznego obniżono próg dostępu do rynku dla nowych usługodawców, co zmniejszyło znaczenie lokalizacji. Klienci banku mogą porównywać ceny i produkty oferowane przez różnorodnych usługodawców, nie ograniczając się jedynie

do rynku lokalnego, co przyczynia się do większej przejrzystości rynku. Rosnąca przejrzystość rynków pogłębia konkurencję cenową i jakościową wśród instytucji finansowych. Obecne technologie pozwalają na zwiększenie pod względem ilościowym i jakościowym wiedzy na temat klientów, co umożliwia precyzyjniejsze i efektywniejsze promowanie oraz pobudzenie sprzedaży określonych usług.

Rozwój technologii informatycznych wpłynął na działalność banków zarówno poprzez zmniejszenie nakładów związanych z przetwarzaniem danych, jak i poprzez rozszerzenie możliwości dostępu klientów do banku. Ułatwiony dostęp klientów do banku może się stać dodatkową szansą rozwoju, ale dla banków, które w porę nie rozszerzą możliwości dostępu dla swoich dotychczasowych klientów, może oznaczać ich utratę. Wielokierunkowy jest także wpływ nowych technologii na łączne zagrożenie ryzykiem. Zastosowanie nowych technologii pozwala na poprawę zarządzania ryzykiem, stosowanie nowoczesnych instrumentów zarządzania ryzykiem rynkowym, ryzykiem instrumentów pochodnych, ryzykiem portfela. Z drugiej strony stosowanie tych technologii może się jednak wiązać z wieloma rodzajami ryzyka prawnego, gdyż ze względu na ich dynamiczny rozwój ciągle brakuje uregulowań prawnych dotyczących tej dziedziny bankowości, często brak także metod skutecznego zabezpieczenia przed nadużyciami przeprowadzanych w ten sposób transakcji. Istnieje także niebezpieczeństwo zainwestowania znacznych środków w technologie, które nie będą się dalej rozwijały.

Liberalizacja, deregulacja, szybkie wprowadzanie postępu technicznego, a także zmiany w popycie na usługi bankowe umożliwiły dynamiczny rozwój nowych produktów finansowych. Nowe instrumenty bankowe mają lepiej odpowiadać potrzebom klientów, czy to w zakresie możliwości lepszego zarządzania ryzykiem, czy lepszego zaspokojenia potrzeb w zakresie finansowania. Za pomocą nowych technologii i inżynierii finansowej stosunkowo łatwo jest rozwijać coraz bardziej złożone produkty, elastycznie dostosowywane do potrzeb klientów, dokonywać ich wyceny i efektywnie nimi zarządzać.

Rozwój nowych produktów był odpowiedzią na zmiany w zachowaniu klientów i w popycie na usługi bankowe. Rosnący poziom edukacji, lepsza baza informacyjna, większa łatwość uzyskania informacji (np. przez telefon, internet) skutkują zwiększonym poziomem wymagań wobec banku, zarówno pod względem ceny, jak i zakresu oraz jakości świadczonych usług. Jednocześnie klienci są coraz bardziej pewni siebie, zdecydowani i „wrażliwi” na cenę i jakość świadczonych usług. Ułatwiony dostęp do informacji, większa „przejrzystość” rynku, możliwość porównania ofert rozszerzyły możliwości korzystania z usług różnych pośredników na wielu rynkach. Powoduje to spadek lojal-

ności klientów, kontakty z paroma bankami i poszukiwanie najlepszej oferty. Do przeszłości należą już czasy, gdy klienci zadowalali się niskim oprocentowaniem na książeczkach oszczędnościowych. Wzrosły wymagania klientów prywatnych i instytucjonalnych w zakresie otrzymywanego oprocentowania własnych środków, w związku z czym odchodzi się od tradycyjnych sposobów lokowania oszczędności do lokat w papiery wartościowe, fundusze inwestycyjne i w instytucjach ubezpieczeniowych. Wśród deponentów wzrósł udział instytucjonalnych inwestorów profesjonalnie zarządzających powierzonymi im funduszami, o większych możliwościach przetargowych i dążących do maksymalnego oprocentowania powierzonych im środków. W Unii Europejskiej emancypacja klientów wspierana jest obecnymi tendencjami w prawodawstwie, które dąży do ich ochrony i uznania jako partnera w interesach.

Nastąpiły także istotne przemiany w popycie na usługi klientów indywidualnych i korporacyjnych.

W grupie klientów indywidualnych istotne przeobrażenia wynikają ze zmian demograficznych (tj. postępującego starzenia się społeczeństw), wzrostu poziomu wykształcenia oraz wzrostu dochodu i posiadanego majątku, co z kolei wpływa na styl życia, zwyczaje i priorytety. W całym okresie powojennym systematycznie wzrastały dochody i zgromadzony majątek. Wzrost majątku klientów indywidualnych prowadzi do jego podziału między różne formy lokat. Powoduje także, że wymagania co do jakości oferty bankowej są coraz większe. Dobrze poinformowany, bogaty klient nie jest zadowolony ze standardowej oferty. Osoby o wysokich dochodach i potencjale finansowym potrzebują specjalnej, niestandardowej obsługi. Tym klientom banki świadczą usługi bankowości prywatnej, czyli *private banking*. Wzrost dochodów ludności wpływa także na wzrost znaczenia finansowania budownictwa i kredytów przeznaczonych na ten cel w aktywach banków. Starzenie się społeczeństw w krajach rozwiniętych powoduje, że państwowe systemy emerytalne, oparte na solidarności międzypokoleniowej, stają się niewydolne. W celu zapewnienia sobie poziomu życia podobnego jak w okresie aktywności konieczna jest indywidualna troska w tym zakresie. Powoduje to większe zainteresowanie prywatnymi funduszami emerytalnymi i firmami ubezpieczeniowymi, oferującymi produkty łączące elementy depozytu i ubezpieczenia. Zaangażowanie w tego typu lokaty stymulowane jest na ogół dodatkowo korzystnymi rozwiązaniami podatkowymi.

Ogólnie najważniejsze tendencje zachodzące w popycie na usługi bankowe klientów indywidualnych można scharakteryzować następująco: zmniejszanie się udziału wkładów oszczędnościowych, wzrost zakupów papierów wartościowych, udziałów w funduszach inwestycyjnych, ze względu na większe oczekiwane dochody niż z odsetek, wzrost liczby i zakresu zawieranych ubezpieczeń, głównie zapewniających wy-

płatę świadczeń w przyszłości jako uzupełnienie istniejących państwowych systemów emerytalnych i rentowych, zwiększone zainteresowanie zarządzaniem majątkiem, co wynika z rosnącej zamożności społeczeństwa, wzrost zapotrzebowania na finansowanie budownictwa mieszkaniowego, rozszerzenie transakcji bezgotówkowych, obsługi kart płatniczych.

Bardzo ważnym obszarem działania banków są klienci instytucjonalni, do których zalicza się przedsiębiorstwa, samorządy lokalne, organizacje, instytucje i fundacje mające osobowość prawną oraz fundusze inwestycyjne i emerytalne.

Liberalizacja, deregulacja i globalizacja przyczyniły się do wejścia na rynek nowych pośredników finansowych, a jednocześnie nastąpiło zwiększenie możliwości bezpośredniego finansowania się za pomocą rynku kapitałowego. Spowodowało to konkurencję o „dobrych kredytobiorców”, szczególnie ostrą w przypadku przedsiębiorstw.

Najważniejsze tendencje zachodzące w popycie na usługi klientów korporacyjnych można scharakteryzować następująco: wzrost znaczenia *project finance*, kredytów konsorcjalnych, rosnące zapotrzebowanie na usługi związane z zabezpieczeniem się przed ryzykiem oraz na pośrednictwo: w organizowaniu i lokowaniu na rynku emisji papierów wartościowych dla dużych przedsiębiorstw, miast, gmin itp., łączeniu i przejmowaniu firm, w transakcjach kupna i sprzedaży papierów wartościowych i zarządzaniu portfelem inwestycyjnym.

Warto przy tym zwrócić uwagę, że zmiany w popycie na usługi bankowe, zarówno klientów indywidualnych, jak i korporacyjnych, cechują się dwiema przeciwnymi tendencjami:

- z jednej strony wzrostem zapotrzebowania na szybkie, tanie i spełniające wymogi jakościowe usługi standardowe,
- z drugiej strony wzrostem zapotrzebowania na usługi złożone, wymagające wykwalifikowanego doradztwa.

Cechą charakterystyczną współczesnych rynków finansowych jest wzajemne przenikanie się poszczególnych segmentów tych rynków: bankowego, ubezpieczeniowego i rynku kapitałowego. Instytucje finansowe coraz częściej oferują produkty łączące cechy np. produktu bankowego i ubezpieczeniowego (tj. karta płatnicza z ubezpieczeniem, kredyt hipoteczny z polisą ubezpieczeniową).

Wpływ przemian w otoczeniu banków na rozwój regulacji ostrożnościowych i nowe podejście do kwestii nadzoru

Przemiany na międzynarodowych rynkach finansowych, zachodzące z dużą intensywnością procesy globalizacji, konsolidacji, pojawienie się nowych produk-

tów, jak również nowych rodzajów ryzyka postawiły nowe wymagania przed instytucjami nadzorczymi. Celem tych działań jest zapewnienie stabilności i prawidłowego funkcjonowania systemów finansowych. Stabilność systemu bankowego zależy od solidności jego poszczególnych elementów, zwłaszcza dużych instytucji. Pod wpływem zaostrzonej konkurencji na rynku banki często podejmują podwyższone ryzyko, aby utrzymać swoją pozycję rynkową i sprostać rosnącym wymaganiom inwestorów w zakresie osiągniętej rentowności. W tym kontekście zwiększa się odpowiedzialność zarządów, które powinny umiejętnie zarządzać podejmowanym ryzykiem i ograniczać *moral hazard*. Oczywiście, im większa instytucja, tym większe ryzyko, że jej kłopoty mogą spowodować reakcję łańcuchową i wystąpienie trudności u innych pośredników finansowych.

Oprócz umiejętnego zarządzania ryzykiem przez banki i odpowiednich reguł nadzoru istotną rolę w zapewnieniu stabilności systemu finansowego odgrywa polityka makroekonomiczna prowadzona przez poszczególne kraje, w tym przede wszystkim niedopuszczanie do nadmiernego deficytu budżetowego, właściwe ustalanie poziomu kursu walutowego, a także właściwe uregulowania prawne. Niewłaściwie prowadzona polityka makroekonomiczna może spowodować wystąpienie zjawisk kryzysowych w danym kraju. Na skutek powiązań między poszczególnymi gospodarkami kryzys ten może przenieść się do innych krajów i powstała w ten sposób reakcja łańcuchowa jest trudna do zahamowania.

Gwałtownie rosnące rozmiary transakcji transgranicznych powodują konieczność ciągłej intensyfikacji współpracy między nadzorami poszczególnych krajów. Z drugiej jednak strony sytuacja nie dojrzała do powołania instytucji nadzorczej na szczeblu międzynarodowym. Wynika to z obaw poszczególnych krajów, że działalność takiej instytucji ograniczałaby pole działania nadzoru krajowego, nie pozwalając na elastyczne, efektywne i szybkie reagowanie w sytuacji zagrożenia stabilności systemu finansowego. Wiązałoby się to także z przekazaniem części uprawnień władz krajowych i koniecznością innego określenia roli banku centralnego jako *lender of last resort* oraz rozwiązaniem problemu dodatkowych kosztów, wynikłych z ewentualnego zaangażowania się banku centralnego.

Z procesami globalizacji ściśle wiążą się, zachodzące z dużą intensywnością, procesy konsolidacji poprzez fuzje i przejęcia. Celem procesów konsolidacyjnych jest stworzenie większych podmiotów, które łatwiej mogą sprostać zaostrzonej konkurencji na rynkach krajowych i międzynarodowych. Wiąże się z tym określone rodzaje ryzyka, począwszy od tego, że fuzja może nie przynieść spodziewanych rezultatów, do przejściowej utraty przez zarząd kontroli nad przebiegającymi procesami. W wyniku udanych fuzji du-

żych instytucji powstaje coraz większa liczba podmiotów *too big to fail*, co stanowi utrudnienie w nadzorze nad nimi.

Rozszerzanie działalności na rynku krajowym i międzynarodowym odbywa się często poprzez skomplikowaną sieć konglomeratów finansowych, składających się z licznych firm – córek, do których oprócz banków należą także przedsiębiorstwa niebankowe lub niefinansowe, przy czym nierzadko utworzona struktura ma z założenia utrudniać nadzór. Tendencja do tworzenia konglomeratów finansowych powoduje konieczność współpracy między instytucjami zajmującymi się nadzorem nad różnymi segmentami rynku finansowego lub konieczność utworzenia nadzoru zintegrowanego. Wybór modelu nadzoru w tym zakresie nie jest łatwy. Model nadzoru skonsolidowanego, w odróżnieniu od integracji nadzoru, polega na udoskonalaniu form współpracy między samodzielnymi organami nadzoru nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego. Jako podstawowe zalety modelu skonsolidowanego wymienia się: uwzględnienie specyfiki poszczególnych segmentów rynku finansowego, zapewnienie wysokiego stopnia specjalizacji, elastyczności działania, stworzenie konkurencji między poszczególnymi instytucjami nadzorczymi. Model ten jednak, ze względu na nieefektywność wymiany informacji i koordynacji, może utrudniać realizację funkcji nadzorczych. Za mankament tego modelu uważa się także koncentrację na poszczególnych podmiotach, a nie ryzyku. Model nadzoru zintegrowanego polega na utworzeniu jednej instytucji nadzorującej poszczególne segmenty rynku finansowego. Zwolennicy tego modelu podkreślają, że bardziej odpowiada on obecnemu kształtowi rynków finansowych, pozwala na koncentrację na konkretnych typach ryzyka, a nie instytucjach. Pozwala on, przynajmniej teoretycznie, na osiągnięcie korzyści skali i zakresu, głównie poprzez redukcję kosztów stałych i bardziej efektywne wykorzystanie ekspertów. Przeciwnicy tego modelu zwracają uwagę na niebezpieczeństwo nadmiernej koncentracji uprawnień i obowiązków, rozrostu biurokracji, konfliktu interesów, obniżenie efektywności nadzoru, spowolnienie procesu decyzyjnego.

Konieczność zapewnienia stabilności systemów finansowych – w warunkach postępującej globalizacji i rozwoju grup finansowych działających na coraz liczniejszych rynkach – oraz pojawienia się coraz bardziej skomplikowanych produktów finansowych przyczyniła się do koordynacji działań nadzorów bankowych z poszczególnych krajów i do tworzenia instytucji na szczeblu międzynarodowym, których zadaniem jest poprawa jakości i skuteczności nadzoru bankowego poprzez wzmocnienie współpracy międzynarodowej. Współzależność funkcjonowania systemów bankowych na świecie powoduje, że terytorialnie ograniczone w swojej działalności nadzory krajowe nie są w stanie samodzielnie sprawować efektywnego nadzoru.

Globalizacja rynków wymaga „globalizacji nadzoru”, rozumianej jako dalsza harmonizacja uregulowań prawnych na świecie, jak też intensyfikacja współpracy między instytucjami krajowymi i na płaszczyźnie międzynarodowej.

Przeobrażenia na międzynarodowych rynkach finansowych, wzrost zagrożenia nowymi rodzajami ryzyka wymuszają zmiany koncepcji nadzoru i konieczność ciągłego dostosowywania do zmienionych warunków działania.

Ogólną zasadą, która przyświeca wysiłkom instytucji nadzorczych, jest próba zharmonizowania wymogów kapitałowych w odniesieniu do ponoszonego ryzyka, a więc realizacja zasady *same risk, same rules, same supervisory treatment*. Temu samemu poziomowi ponoszonego ryzyka powinny odpowiadać takie same wymogi kapitałowe i wymogi ze strony nadzoru. W ciągu ostatnich kilkunastu lat można zaobserwować postępującą światową uniwersalizację i standaryzację norm ostrożnościowych banków. Przyczynia się to do poprawy wspólnego bezpieczeństwa i do wyrównywania warunków konkurencji.

Kolejnym *novum* w podejściu do kwestii nadzoru jest przechodzenie od nadzoru w przeważającej mierze ilościowego do nadzoru coraz bardziej jakościowego. Wyrazem tej tendencji jest zaakceptowanie przez nadzór, przy założeniu spełnienia odpowiednich wymogów ilościowych i jakościowych, wewnętrznych modeli zarządzania ryzykiem rynkowym². Oznacza ona gotowość nadzoru do zintegrowania posiadanego przez banki *know how* w zakresie zarządzania ryzykiem w normy nadzorcze. Rozwiązanie to jest korzystne dla banków ze względu na oszczędność kosztów. Banki nie muszą dublować pracy – raz zarządzając ryzykiem za pomocą wewnętrznych modeli, a drugi raz obliczając niezbędny kapitał według metody standardowej. Ocena przez nadzór procesu wewnętrznego zarządzania ryzykiem znacznie wykracza poza nadzór ilościowy, gdyż obok kontroli wskaźników obejmuje kontrolę jakości stosowanych modeli, a więc jakość zarządzania ryzykiem przez bank. Zaletą nadzoru jakościowego jest możliwość elastycznego reagowania, dopasowanego do sytuacji. W ramach nadzoru jakościowego władze mogą zbadać reakcję banku na wydarzenia rynkowe i stopień jej odzwierciedlenia w modelu. Może się to przyczyniać do większej efektywności nadzoru. W przypadku norm ilościowych występuje natomiast niebezpieczeństwo, że na dynamicznie rozwijających się rynkach szybko tracą swoją aktualność. W kierunku nadzoru o charakterze jakościowym ma też zmierzać ostatnia koncepcja Komitetu Bazylejskiego (tzw. Basel II), przedstawiona po raz pierwszy do konsultacji w kwietniu 1999 r. Ma ona stanowić dalszy krok w re-

alizacji *risk based approach*, czyli służyć lepszemu określeniu wielkości kapitału odpowiedniej do poziomu ponoszonego ryzyka.

Kolejnym wyzwaniem, które pojawiło się przed nadzorem, są problemy powstałe w wyniku dynamicznego postępu technicznego w bankowości, w tym związane z rozwojem bankowości elektronicznej, a zwłaszcza z bankowością internetową. Internet stworzył całkowicie nową, wirtualną platformę konkurencji między pośrednikami finansowymi. Wykorzystanie internetu umożliwia świadczenie usług finansowych praktycznie biorąc z każdego miejsca na świecie, przy czym klient nie zawsze ma możliwość zorientowania się, jaka jest faktyczna siedziba firmy i czy ma ona licencję na świadczenie określonych usług.

Pomimo wprowadzenia Unii Walutowej i Gospodarczej od 1 stycznia 1999 r. i wspólnej waluty kraje Unii Europejskiej nie stworzyły jednej wspólnej instytucji nadzorczej. Nadzór w tych krajach charakteryzują trzy zasady:

- zharmonizowane reguły nadzoru,
- nadzór nad instytucjami finansowymi zasadniczo sprawuje kraj pochodzenia,
- bilateralna i multilateralna kooperacja nadzorów.

Zgodnie z ustaleniami Traktatu z Maastricht, nadzór pozostawiono w gestii narodowej. Wynikało to z jednej strony z trudności znalezienia wspólnego rozwiązania, biorąc pod uwagę występującą w krajach piętnastki różnorodność form instytucjonalnych, uwarunkowanych historycznie. Z drugiej strony argumentem przemawiającym za pozostawieniem nadzoru w gestii krajowej była lepsza znajomość rynku i pojedynczych instytucji, co pozwala na bardziej efektywne jego sprawowanie.

Nadzór nad instytucjami prowadzącymi działalność transgraniczną możliwy jest dzięki współpracy odpowiednich nadzorów krajowych. Współpraca ta uregulowana została licznymi Memoranda of Understanding.

Do rozwiązywania problemów nadzoru w Unii Europejskiej powołano specjalną instytucję: Komitet Nadzoru Bankowego Europejskiego Systemu Banków Centralnych (Banking Supervision Committee, w skrócie BSC). Gremium to składa się z przedstawicieli banków centralnych i nadzorów 15 krajów Unii Europejskiej. Zadaniem BSC jest doradzanie Europejskiemu Bankowi Centralnemu w realizacji jego zadań. Oprócz tego instytucja ta ma być forum dyskusji i wymiany informacji między osobami odpowiedzialnymi za funkcjonowanie systemów bankowych w tych krajach. Ma się przy tym koncentrować na makroekonomicznych przesłankach zapewniających stabilność rynków finansowych, analizie ryzyka systemowego i wskaźników wczesnego ostrzegania. Celem współpracy, wspieranej przez grupy robocze, jest także utworzenie rejestru kredytów w Europie.

² Basle Committee for Banking Supervisory, Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risk, Basel 1996.

W poszczególnych krajach Unii Europejskiej występują różne rozwiązania, jeśli chodzi o usytuowanie nadzoru i zakres jego integracji. Pierwszymi państwami, w których wprowadzono sprawowanie nadzoru nad rynkiem finansowym przez jedną instytucję, były: Norwegia (1986), Dania (1988), Szwecja (1991), a następnie Wielka Brytania (1997), Islandia (1999) i częściowo Luksemburg (1999). Z krajów pozaeuropejskich nadzór zintegrowany występuje m.in. w Australii, Japonii, Kanadzie.

Wpływ przemian w otoczeniu na sytuację banków

Przeobrażenia w otoczeniu niewątpliwie w istotny sposób wpłynęły na sytuację banków, spowodowały konieczność przebudowy strategii i dostosowania jej do zmienionych warunków, tak aby sprostać konkurencji. Liberalizacja, deregulacja i globalizacja znacząco przyczyniły się do wzrostu konkurencji na rynku usług bankowych. Zniesienie barier dostępu spowodowało wejście na ten rynek nowych podmiotów, w tym także z zagranicy:

– *near-banks*, czyli innych pośredników finansowych, tj. firm ubezpieczeniowych, leasingowych, funduszy inwestycyjnych, firm wydających karty płatnicze,

– *non-banks*, czyli niektórych instytucji niefinansowych, tj. koncernów samochodowych, firm wysyłkowych, sieci domów towarowych, firm softwarowych, firm telekomunikacyjnych.

Do zaostrzenia konkurencji na rynku przyczyniło się nie tylko wejście na rynek nowych konkurentów, lecz także pojawienie się nowych usług. Deregulacja i sekurytyzacja spowodowały wzajemne przenikanie się rynku pieniężnego i kapitałowego. Alternatywą dla kredytowania przez bank stało się finansowanie przez rynek kapitałowy. Podobnie pojawiło się wiele alternatywnych sposobów lokowania nadwyżek środków finansowych. Zaostrzenie konkurencji na rynku usług finansowych ma charakter nie tylko podmiotowy, ale i przedmiotowy.

Z punktu widzenia makroekonomicznego zaostrzona konkurencja powinna prowadzić do poprawy efektywności funkcjonowania międzynarodowych rynków finansowych. Dla emitentów papierów wartościowych lub kredytobiorców różnorodność nowoczesnych instrumentów pozwala na obniżenie ich kosztów finansowania. Inwestorzy z kolei mogą otrzymać lepsze, odpowiadające warunkom rynkowym oprocentowanie.

Wejście na rynek usług finansowych nowych pośredników, rozwój sekurytyzacji, możliwość bezpośredniego finansowania się na rynku kapitałowym spowodowały proces dezintermediacji (odpośredniczenia), tzn. relatywne zmniejszanie się znaczenia banków jako

tradycyjnych pośredników finansowych, przyjmujących depozyty i udzielających kredytów. Dla klientów chcących pozyskać kapitał oznacza to oszczędność na marży bankowej. Pozyskanie kapitału bezpośrednio, bez pomocy banku jest jednak na ogół możliwe dla firm o dobrym bonitecie. Z punktu widzenia ogólnogospodarczego wyrażane są obawy, że wypieranie banków z roli pośredników finansowych może negatywnie wpływać na zdolność całego systemu bankowego do zaspokajania potrzeb gospodarczych. Firmy, z których finansowaniem wiąże się większe ryzyko, nadal korzystają z pośrednictwa banku. Może się to w konsekwencji przyczynić do pogarszania się jakości portfela kredytowego banku. Dla inwestorów szukających korzystnych lokat dezintermediacja może powodować nowe rodzaje ryzyka na skutek braku dywersyfikacji przez banki. Wpływ rozwoju sekurytyzacji na sytuację sektora bankowego również nie jest jednoznaczny. Z jednej strony rozwój technik sekurytyzacyjnych pogłębił zjawisko dezintermediacji, gdyż umożliwił przedsiębiorstwom o lepszym bonitecie bezpośrednie finansowanie na rynku. Z drugiej jednak strony sekurytyzacja pozwala bankom na lepsze zarządzanie ryzykiem finansowym, przez pozbycie się części aktywów z bilansu, a uzyskane środki mogą być przeznaczone na rozszerzenie akcji kredytowej lub finansowanie dalszej działalności.

Po stronie pasywów z kolei, na skutek opisanych wcześniej zmian w popycie na usługi, banki utraciły część klientów na rzecz innych pośredników finansowych, w tym przede wszystkim firm ubezpieczeniowych. Jedną z istotnych przemian na międzynarodowych rynkach finansowych jest wchodzenie banków w inne rodzaje działalności, będące dotychczas obszarem działania pozostałych pośredników finansowych, przede wszystkim instytucji ubezpieczeniowych.

Zmiany w strukturze i zachowaniu klientów, ich rosnące wymagania w zakresie oprocentowania zdeponowanych środków spowodowały ograniczenie możliwości taniego refinansowania się. Zaostrzająca się konkurencja na rynku, powodująca zmniejszone możliwości osiągania wysokich marż i prowizji oraz jednocześnie ograniczenie możliwości taniego refinansowania, jak również szybko rosnące koszty przyczyniają się do pogarszania rentowności.

Zaostrzająca się konkurencja i relatywne zmniejszanie się znaczenia banków jako tradycyjnych pośredników finansowych spowodowały zmiany w strukturze dochodów, polegające na:

– relatywnym zmniejszaniu się znaczenia tradycyjnego źródła dochodów z odsetek z działalności kredytowej, m.in. na skutek zaostrzonej konkurencji o dobrych kredytobiorców, możliwości bezpośredniego finansowania się na rynku firm o najlepszym standingu, malejących marż i ograniczenia możliwości taniego finansowania,

– relatywnie rosnącym znaczeniu dochodów z prowizji, m.in. z tytułu usług związanych z działalnością handlową banków (operacji papierami wartościowymi, instrumentami zabezpieczającymi przed ryzykiem, walutami obcymi), świadczących na własny rachunek, zlecenie dużych firm, innych instytucji finansowych, inwestorów instytucjonalnych,

– rosnącym znaczeniu dochodów z tytułu operacji pozabilansowych instrumentami pochodnymi,

– wzroście znaczenia prowizji z tytułu usług wymagających wykwalifikowanego indywidualnego doradztwa, zarówno w odniesieniu do firm, jak i zamożnych klientów prywatnych.

Nowe obszary działania i sposoby dystrybucji produktów bankowych

Wyzwania ze strony otoczenia, głębokie przeobrażenia w warunkach działania spowodowały konieczność sformułowania nowych strategii działania i wypracowania nowych sposobów zarządzania bankiem.

Tendencje występujące na międzynarodowych rynkach finansowych są dla banków zarówno szansą, jak i zagrożeniem. Szansa kryje się przede wszystkim w możliwościach dywersyfikacji działalności z punktu widzenia klientów, produktów, ale i podejmowanego ryzyka. Wykorzystanie tej szansy jest możliwe przy prawidłowej ocenie mocnych i słabych stron oraz opracowaniu prawidłowej strategii.

Określenie strategii działania zależy od: posiadanych zasobów, osiągniętych zysków, relacji między kosztami a dochodami na poszczególnych obszarach działalności, oceny mocnych i słabych stron, w tym także w porównaniu z instytucjami konkurencyjnymi.

Przewiduje się, że w przyszłości na rynku będą działały trzy typy pośredników:

– duże instytucje finansowe działające na rynku międzynarodowym, oferujące pełną paletę usług (*global player*),

– instytucje wyspecjalizowane, koncentrujące swoje usługi na wybranej dziedzinie, które oferują skromną paletę produktów na konkurencyjnych warunkach,

– regionalne instytucje finansowe, o charakterze uniwersalnym lub wyspecjalizowanym, koncentrujące się na rynkach regionalnych lub tylko lokalnych, ewentualnie na określonych grupach klientów lub rodzajach działalności, poszukujące nisz rynkowych.

O występowaniu takiej tendencji świadczy restrukturyzacja, która nastąpiła w Unii Europejskiej. W krajach Unii można zaobserwować wyraźniejsze rozgraniczenie między dużymi bankami, które oferują pełną paletę usług, a różnorodnymi małymi instytucjami, wyspecjalizowanymi w określonych geograficznie rejonach lub produktach. W ostatnich latach wzrosła liczba

dużych banków i na nie przypada obecnie większa część działalności. Rosnącą koncentrację można było obserwować najpierw w małych krajach, ale obecnie zjawisko to rozciąga się i na większe państwa. Mimo wielu różnic między poszczególnymi krajami, można zaobserwować tendencje do zmniejszania się liczby „niewyspecjalizowanych banków o średniej wielkości”. Spadła także liczba małych banków, wyspecjalizowanych w określonych geograficznie rynkach lub produktach³.

Wytyczenie ogólnych kierunków rozwoju banku wymaga podjęcia decyzji w następujących dziedzinach:

– specjalizacja czy uniwersalizacja działalności, ewentualnie koncepcja holdingu, składającego się z banku depozytowo-kredytowego, banku inwestycyjnego i firmy ubezpieczeniowej,

– określenie grup klientów, do których ma być adresowana oferta,

– określenie rodzaju oferowanych produktów,

– określenie sposobów oferowania produktów,

– określenie rynków pod względem geograficznym,

– określenie strategicznych powiązań (udziały w innych instytucjach, fuzje, współpraca),

– konsekwentna polityka szukania „nisz rynkowych” jako szansa dla małych banków.

W związku ze zmniejszaniem się roli banków jako tradycyjnych pośredników finansowych konieczne stało się poszukiwanie nowych obszarów działalności i źródeł dochodów, rozwój nowych produktów bankowych. Działania te koncentrują się często na zwiększaniu dochodów z tytułu otrzymywanych prowizji, m.in. za: obrót płatniczy, transakcje zakupu – sprzedaży papierów wartościowych, obsługę emisji papierów wartościowych dla dużych przedsiębiorstw i instytucji publicznych, transakcje instrumentami pochodnymi, transakcje walutowe, zarządzanie majątkiem, ubezpieczenia (rzeczowe i na życie), sprzedaż nieruchomości (prowizje za pośrednictwo i powiązanie z udzielaniem kredytów hipotecznych), leasing, factoring, pośrednictwo w przeprowadzaniu transakcji zagranicznych (lokowaniu depozytów w obcych walutach, zaciąganiu kredytów, transakcjach papierami wartościowymi, instrumentami pochodnymi, leasing, factoring).

Na znaczeniu zyskują obszary działalności inwestycyjnej. W porównaniu z bankami amerykańskimi działalność inwestycyjna w bankach europejskich jest jeszcze stosunkowo słabo rozwinięta, a dominującym modelem jest bank uniwersalny.

Główne obszary działalności inwestycyjnej to:

– działalność na rynku papierów wartościowych, czyli przede wszystkim organizowanie emisji papierów

³ Europaeische Zentralbank, WWU und Bankenaufsicht, Monatsbericht, Frankfurt/M., April 2000, s. 61.

wartościowych dla innych podmiotów, gwarantowanie emisji, organizowanie emisji własnych papierów wartościowych, organizowanie emisji w niepublicznym obrocie papierami wartościowymi (*private placement*), działalność brokerska, działalność dealerska, inwestowanie własnych kapitałów w przedsięwzięcia gospodarcze (*merchant banking*), działalność inwestycyjna w ramach towarzystwa zwiększonego ryzyka (*venture capital fund*),

- działalność na rynku pieniężnym, czyli głównie kupno i sprzedaż certyfikatów depozytowych, transakcje instrumentami pochodnymi,
- działalność badawcza i analityczna,
- zarządzanie finansami i doradztwo, w tym organizowanie przejęć i fuzji (Mergers & Acquisitions, w skrócie M&A).

W przeciwieństwie do wielu usług z zakresu bankowości detalicznej, w której transakcje mogą być w coraz większym stopniu zautomatyzowane, bankowość inwestycyjna wymaga podejścia wysoce zindywidualizowanego, dopasowanego do potrzeb klienta. Wykwalifikowane kadry są więc czynnikiem nie do zastąpienia.

Dochody w bankowości inwestycyjnej wykazują większą wrażliwość na koniunkturę niż dochody banków uniwersalnych, co może się przyczyniać do wyższych lub niższych dochodów w porównaniu z przeciętną dla banków uniwersalnych.

Segmentem klientów, z którym banki wiążą duże nadzieje, jest grupa zamożnych klientów prywatnych. Do tej grupy zalicza się osoby dysponujące wolnym majątkiem w wysokości co najmniej 1 – 2 mln USD (różne banki przyjmują zróżnicowany przedział). Liczbę osób dysponujących takim majątkiem szacuje się na 3 – 6 mln osób. Wkłady w ramach bankowości prywatnej (*private banking*) wynoszą obecnie na świecie około 20 bln USD⁴. Najwcześniej ten segment klientów odkryły banki szwajcarskie, w ślad za nimi poszły banki w Luksemburgu, Niemczech i oazach podatkowych. W ramach *private banking* klientom proponuje się kompleksową analizę, a następnie koncepcję zarządzania majątkiem, uwzględniającą dywersyfikację na różne rodzaje aktywów, tj. papiery wartościowe, nieruchomości, ubezpieczenia, udziały, fundacje⁵.

Jedną z istotnych cech przemian strukturalnych na rynkach finansowych jest wchodzenie banków w inne rodzaje działalności, będące dotychczas obszarem działania pozostałych pośredników finansowych, w tym przede wszystkim ubezpieczeniowych. Wzajemne przenikanie się rynków stało się możliwe dzięki wcześniejszej liberalizacji i deregulacji. Istotną rolę odegrały zmiany w popycie klientów, w tym rosnący popyt na produkty zapewniające dochody w przyszłości, co

wynika ze starzenia się społeczeństw w krajach wysoko rozwiniętych i niewydolności państwowych systemów emerytalnych.

Różnice między usługami finansowymi zacierają się coraz bardziej. Niektóre usługi świadczone przez banki i firmy ubezpieczeniowe są bardzo podobne. Coraz większa liczba usług ubezpieczeniowych jest sprzedawana przez banki, natomiast usługi oferowane przez firmy ubezpieczeniowe wykraczają poza ich tradycyjną paletę.

Dla ostatnich lat typowym zjawiskiem jest tworzenie grup bankowo – ubezpieczeniowych, określanych jako *bancassurance*, czyli połączeń instytucji bankowych z instytucjami ubezpieczeniowymi, w celu oferowania produktów bankowych i ubezpieczeniowych. Zjawisko odwrotne, tzn. wchodzenia firm ubezpieczeniowych w działalność bankową, określane jest jako *assurbanking*. Współpraca między instytucjami bankowymi i ubezpieczeniowymi może odbywać się w formie aliansów strategicznych lub poprzez tworzenie holdingów bądź konglomeratów.

Dobrze zorganizowany i sprawnie funkcjonujący system dystrybucji ma dostarczyć klientom potrzebnych im produktów w odpowiednim czasie i miejscu. Kanały dystrybucji pełnią funkcję łącznika między sprzedawcą a nabywcą, będąc zarazem źródłem informacji o popycie na dany produkt, opiniach klientów o jego cenie i jakości, ewentualnych modyfikacjach, skuteczności promocji.

Tradycyjną drogą dystrybucji produktów bankowych były oddziały. W Europie Zachodniej rozbudowa sieci nastąpiła w latach sześćdziesiątych i siedemdziesiątych. Wynikało to z radykalnego poszerzenia grona klientów o klientelę masową, a także o małe i średnie przedsiębiorstwa. Stopniowe nasycanie się rynku usługami bankowymi oraz widoczna tendencja do obniżania marż i w konsekwencji zysków postawiły banki przed koniecznością weryfikacji sieci oddziałów pod kątem ich efektywności, a także potrzebą rozwijania innych sposobów dystrybucji usług bankowych. Efektem tego było zmniejszenie liczby placówek bankowych.

Najważniejsze tendencje zachodzące w zakresie dystrybucji usług bankowych to:

- zmniejszanie się liczby tradycyjnych oddziałów i zmiana ich roli,
- rosnące znaczenie równoległych, alternatywnych sposobów dystrybucji,
- konieczność większej dywersyfikacji dróg docierania do klientów, czyli koncepcja dystrybucji wielokanałowej (tzw. *multi-channel banking*).

Nasycenie rynku pośrednikami finansowymi, malejące marże, pogarszająca się rentowność oddziałów banku, a jednocześnie rozwój postępu technicznego spowodowały konieczność wypracowania nowej koncepcji funkcjonowania oddziałów oraz znalezienia al-

⁴ H.J. Platzek: *Private Banking als strategisches Geschäftsfeld einer deutschen Grossbank*. „Die Bank” nr 11/1998, s. 648.

⁵ S. Rometsch: *Die Zukunft des Geschäfts mit dem vermögenden Privatkunden*. „Die Bank” nr 1/1999, s. 12.

ternatywy dla sieci oddziałów, wykorzystującej możliwości relatywnie szybkiego i taniego dotarcia do klientów za pomocą nowych technologii.

Zmiana podejścia do tradycyjnego oferowania usług za pomocą oddziałów polega na:

- zmniejszeniu łącznej liczby oddziałów, ze względu na wysokie koszty,

- zmianie struktury pozostałych placówek w kierunku stworzenia trzech rodzajów oddziałów:

- a) oddziałów z obsługą wykwalifikowanych pracowników przeznaczonych dla firm i zamożnych klientów prywatnych,

- b) oddziałów mieszanych, tzn. z obsługą pracowników i samoobsługą (bankomaty, drukarki wyciągów itp.),

- c) oddziałów tylko z samoobsługą,

- skłanianiu klientów dokonujących standardowych operacji do korzystania z samoobsługi.

Alternatywne sposoby dystrybucji produktów bankowych to m.in.:

- bankomaty (przewiduje się, że w krajach zachodnioeuropejskich w ciągu najbliższych 10 lat około 90% wypłat gotówkowych będzie dokonywanych za pomocą bankomatów) i kioski multimedialne,

- tworzenie filii banków w supermarketach i domach towarowych,

- *worksite marketing*, czyli sprzedaż usług bankowych w miejscu pracy klienta,

- bezpośrednie wizyty pracowników banku u klientów,

- oferta poprzez osoby trzecie, tzn. głównie innych pośredników finansowych, np. ubezpieczeniowych, ale także kooperacja z pośrednikami na rynku nieruchomości, dealerami samochodów; stosowanie tzw. *cross-selling*, czyli łącznej sprzedaży pakietu usług różnych pośredników finansowych,

- dokonywanie transakcji przez telefon,

- bankowość elektroniczna⁶, czyli wykorzystanie połączenia systemu informatycznego klienta z bankiem (określane jako *home banking*), internetu, telefonów komórkowych w komunikowaniu się między bankiem a klientem.

W ostatnich latach dynamicznie rozwija się świadczenie usług bankowych bez pośrednictwa oddziałów, za pomocą nowoczesnych środków komunikacji, określane jako bankowość bezpośrednia (*direct banking*). Początkowo wykorzystywano w tym celu pocztę i telefon, następnie korzystano z dostępu za pomocą komputera (*home banking*), a obecnie internetu. Ciągłe jednak podstawowym środkiem komunikacji między bankiem a klientami pozostaje telefon.

Banki bez oddziałów zasadniczo zmieniły relacje między bankiem a klientami. Klient może załatwiać

transakcje wygodnie siedząc w fotelu w domu, niezależnie od godzin otwarcia banku.

Banki świadczące usługi przez telefon lub internet oferują na ogół niewielki wybór produktów, tj. prowadzenie konta osobistego, produkty po stronie aktywów i pasywów. Usługi te mają być proste, łatwe do zrozumienia i porównania, w myśl zasady *keep it simple*. Skierowane są najczęściej do klienteli masowej lub do wybranej grupy lepiej poinformowanych klientów.

Bankowość na telefon lub za pomocą elektronicznych kanałów transmisji oferują banki już wcześniej mające określoną pozycję na rynku lub banki, które pojawiły się na rynku dopiero z tą usługą. Banki już wcześniej działające na rynku przyjęły przy tym dwie różne koncepcje:

- ścisłe oddzielenie banku z oddziałami od banku elektronicznego,

- w pełni zintegrowany system, składający się z sieci oddziałów i banku elektronicznego, a więc model dystrybucji wielokanałowej.

Banki, który wybrały ten pierwszy wariant, kierowały swoją ofertę przede wszystkim do nowych klientów, mając nadzieję na pozyskanie ich w ten sposób. Banki, które przyjęły drugi wariant, zaproponowały swoim klientom „pod jednym dachem” korzystanie z usług za pomocą oddziałów lub elektronicznych kanałów transmisji jednocześnie. W ten sposób bank może wykorzystać swoją dotychczasową pozycję na rynku.

Banki europejskie świadczące usługi bankowości elektronicznej na ogół przyjmowały trzy strategiczne modele działalności:

- Relationship Manager, który polega na oferowaniu klientom pełnej palety usług wraz z doradztwem, dążeniu do zaspokojenia wszystkich potrzeb i pełnieniu funkcji banku podstawowego, analogicznie do oddziału (np. Deutsche Bank 24, First Direct),

- Needs Specialist, który koncentruje się na zaspokojeniu wybranych, specyficznych potrzeb klientów, stawiając również na wysoką jakość usług (np. Fidelity, VW Bank),

- Deep Discounter, który ogranicza się do realizowania standardowych transakcji, bez doradztwa, polegających na zakupie/sprzedaży papierów wartościowych, opcji i jednostek funduszy inwestycyjnych (Invest Online, Cetelem).

Banki realizujące strategię dystrybucji wyłącznie elektronicznej odnotowały znaczny przyrost liczby klientów. Nie zmienia to jednak faktu, że są one bankami niszowymi, a ich potencjał klientów ocenia się w Europie Zachodniej na około 10% do 20%⁸.

Z badań przeprowadzonych przez Management Zentrum St. Gallen wśród 270 największych banków

⁶ Pojęcie bankowości elektronicznej jest różnie definiowane. Zob. szerzej A. Gospodarowicz (red.): *Technologie informatyczne w bankowości*. Wrocław 2002 Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, s. 46-47.

⁷ R. Melnyk, H. Rogg, A. Steiner: *Direct Banking in Europa*. „Die Bank” nr 10/1999, s. 664-669.

⁸ U.C. Swoboda: *Privatkundengeschäft...* op. cit., s. 24.

w Niemczech, Austrii i Szwajcarii, dotyczących korzyści i zagrożeń dla banków związanych z wprowadzaniem nowych kanałów dystrybucji w obsłudze klienteli masowej, wynika, że:

– jako największe korzyści ankietowane banki wymieniły: poprawę jakości świadczonych usług, możliwość dywersyfikacji podejścia do klientów, intensywniejsze powiązania z klientami; podkreślały także, że nowe kanały są niezbędną bazą na przyszłość;

– jako największe zagrożenia banki wymieniły: większą wrażliwość klientów na poziom cen, zaostrożoną konkurencję o klientów, mniejsze powiązanie między bankiem a grupami klientów, utratę wybranych grup klientów⁹.

Z badań przeprowadzonych w Niemczech wynika, że nadal 85% klientów nie chce zrezygnować z korzystania z oddziałów i doradztwa pracowników. Nowe kanały traktują jako uzupełniające ofertę banku. Również w przyszłości media elektroniczne nie stanowią zagrożenia dla usług wymagających intensywnego doradztwa w oddziałach¹⁰.

Z badań przeprowadzonych przez Mc Kinseya wynika, że w przyszłości może ukształtować się następująca struktura korzystania z różnych kanałów dystrybucji:

– 20% klientów będzie korzystało wyłącznie z oferty bankowości bezpośredniej, tzn. telefonu i bankowości elektronicznej,

– 60% będzie korzystało z różnych kanałów dystrybucji (*multi-channel banking*), czyli zarówno z oddziałów, jak i bankowości bezpośredniej,

– 20% będzie korzystało wyłącznie z usług świadczonych przez oddziały¹¹.

Większość klientów banków będzie korzystała z różnorodnych kanałów dystrybucji.

Wprowadzanie nowych kanałów dystrybucji wiąże się z korzyściami i niedogodnościami zarówno dla banków, jak i klientów. Klientowi nowe kanały dystrybucji pozwalają na elastyczny, szybki, nieograniczony terytorialnie i często nieprzerwany dostęp do usług bankowych.

Z upowszechniania nowych kanałów dystrybucji wiele korzyści czerpie również bank. Na pierwszym miejscu stoi możliwość obniżki kosztów w porównaniu z tradycyjnymi, stacjonarnymi oddziałami. Największe oszczędności dotyczą zmniejszenia wydatków na utrzymanie budynków i personelu oraz innych kosztów związanych z utrzymaniem tradycyjnej sieci. Dzięki wprowadzeniu nowych kanałów dystrybucji banki mają możliwość zwiększenia liczby klientów, zwłaszcza

cza mieszkających z dala od stacjonarnych placówek oraz takich, dla których tradycyjny sposób obsługi jest niedogodny. Oprócz niewątpliwiej korzyści, jaką jest oszczędność kosztów, nowe kanały dystrybucji mogą spowodować utratę kontaktu z dotychczasowymi klientami. Stanowią także znaczne utrudnienie przy sprzedaży pakietu usług (tzw. *cross-selling*). Możliwość oferowania usług bankowych także klientom mieszkającym daleko oprócz szansy może również stanowić zagrożenie, jeśli usługi te oferuje konkurencja.

Rozwój alternatywnych kanałów dystrybucji powoduje dodatkowo pogarszanie się rentowności oddziałów, gdyż: alternatywne kanały dystrybucji dzięki korzystniejszej relacji cena/jakość usługi powodują odchodzenie części klientów z oddziałów. Pozostali klienci domagają się również korzystniejszych warunków, co prowadzi do obniżenia przychodów i spadku rentowności, a w konsekwencji do konieczności dostosowania struktury oddziałów do popytu oraz utraty przewagi oddziałów, polegającej na bliskości do klientów¹².

Oddziałów nie należy rozpatrywać jedynie z punktu widzenia kosztowego¹³. Dysponowanie przez bank rozbudowaną siecią oddziałów jest elementem przewagi konkurencyjnej, gdyż umożliwia świadczenie za ich pomocą usług bardziej skomplikowanych, wymagających intensywnego doradztwa.

Reasumując, przemiany w sposobie dystrybucji można scharakteryzować następująco:

– oferta banków zawiera produkty standardowe i produkty złożone, wymagające doradztwa, stąd konieczne jest oferowanie usług finansowych za pomocą wielu kanałów dystrybucji, czyli tzw. *multi-channel banking*,

– nowoczesne drogi dystrybucji zawierają coraz więcej elementów nowych technologii,

– bank elektroniczny nie zastąpi tradycyjnego banku z siecią oddziałów,

– oddziały pozostaną jedną z głównych form dystrybucji, ale niezbędna jest ich dalsza reorganizacja w kierunku tworzenia wyspecjalizowanych placówek doradczych, a z drugiej strony małych placówek, tzw. *mcbanków*,

– zmienia się rola oddziału; rozwój alternatywnych dróg świadczenia usług powoduje spadek rentowności oddziałów, co wymusza konieczność racjonalizacji ich działania, polegającą na wykorzystywaniu oddziałów do świadczenia usług wymagających doradztwa,

– do realizacji usług standardowych w coraz szerszym zakresie będą wykorzystywane wielofunkcyjne bankomaty, spadkowi liczby oddziałów odpowiada wzrost liczby bankomatów.

⁹ „Neue Vertriebswege“ fuehren zu einer neuen Wettbewerbsphase im Mengenkundengeschaeft. „Frankfurter Allgemeine Zeitung“. Dodatek „Die Bank der Zukunft“ nr 29/1997.

¹⁰ G. Krupp: *Erfolgsstrategien fuer parallele Vertriebskanaele im Privatkundengeschaeft*. „Die Bank“ nr 12/1996, s. 718.

¹¹ T. Heydebreck: *Deutsche Bank 24: Aufbruch in eine neue Bankwelt*. „Die Bank“ nr 7/1999, s. 446.

¹² S. Schueller: *Der Finanzshop - neue Impulse fuer das Filialsystem*. „Die Bank“ nr 1/1998, s. 5.

¹³ G. Instenberg-Schieck: *Multi Channel Banking - die Wege zum Kunden*. „Die Bank“ nr 9/1999, s. 605.

Cechy i funkcje produktu oraz jego cena determinują stopień bezpośredniości kanału dystrybucyjnego, czyli liczbę ogniw pośredniczących między bankiem a klientem. Im droższy i bardziej skomplikowany produkt, tym większa potrzeba osobistego kontaktu klienta z bankiem, a więc tym krótszy i bardziej bezpośredni kanał dystrybucji. Zasoby banku przesądzają o intensywności dystrybucji i różnorodności jej kanałów. Przy podejmowaniu decyzji o rozbudowie sieci i rozwoju nowych kanałów dystrybucji decydującą rolę odgrywają zasoby finansowe, techniczne i ludzkie banku. Ze względu na specyfikę usług bankowych szczególne znaczenie mają zasoby ludzkie, tzn. wykształcenie, kwalifikacje, doświadczenie zawodowe, predyspozycje psychologiczne zatrudnionego personelu. Przy określeniu liczby, rodzaju i rozmieszczenia własnych punktów sprzedaży oraz wyborze kanału dystrybucji, najbardziej efektywnego w danym otoczeniu, duże znaczenie ma analiza systemu dystrybucji stosowanego przez konkurencję.

Zarządzanie kosztami i rentownością

Oprócz poszukiwania nowych obszarów działalności i optymalnej struktury ich dystrybucji, malejąca dynamika przychodów w relacji do kosztów, a także rosnące wymagania akcjonariuszy w zakresie rentowności zainwestowanego kapitału spowodowały konieczność zwrócenia uwagi na stronę kosztową prowadzonej działalności. Na początku lat dziewięćdziesiątych modne stało się pojęcie *lean banking*, pod którym kryły się różne rodzaje podejmowanych równolegle przedsięwzięć, mających na celu poprawę rentowności poprzez obniżkę kosztów. Wśród najważniejszych przedsięwzięć wymienianych w tym kontekście należą:

- analiza rentowności oddziałów, redukcja ich liczby, zmiana profilu działania pozostałych, wprowadzanie samoobsługi dla standardowych czynności,
- zmiany organizacyjne, polegające na zmniejszeniu liczby pośrednich szczebli zarządzania,
- wprowadzanie *outsourcingu*, czyli zlecenie czynności, które nie są najważniejsze dla zasadniczego obszaru kompetencji firmy innym wyspecjalizowanym przedsiębiorstwom,
- zmniejszanie zatrudnienia, które mogło być osiągnięte zarówno przez redukcję liczby oddziałów, pośrednich szczebli organizacyjnych, jak i *outsourcing*,
- wprowadzanie większego związku między płacą a wydajnością pracy,
- standaryzacja i automatyzacja procesów, nie tylko w obsłudze klientów, ale i w wewnętrznych procesach w banku, np. przy rozpatrywaniu wniosków kredytowych,

– *just in time logistik*, czyli efektywne sterowanie wykorzystaniem posiadanego potencjału¹⁴,

– wybór odpowiedniego stopnia centralizacji/decentralizacji decyzji,

– koncentracja na podstawowych dziedzinach działalności i źródłach dochodów.

Narzędziem, które ma służyć poprawie rentowności jest Management Information System (MIS) i wprowadzanie *controllingu*. *Controlling* powinien wspierać kadrę kierowniczą w zarządzaniu. Do podstawowych zadań realizowanych w ramach *controllingu* zalicza się: gromadzenie danych i analizę sytuacji, analizę sytuacji finansowej banku, planowanie, monitorowanie ryzyka bankowego, rachunek efektywności banku, a następnie kontrolę podejmowanych działań. Rachunek efektywności powinien być przeprowadzany zarówno w odniesieniu do banku jako całości, jak i rentowności poszczególnych produktów (odsetkowych i nieodsetkowych), klientów i jednostek organizacyjnych.

Ze względu na różną „zyskowność” transakcji z poszczególnymi grupami klientów (przeciętnie przyjmuje się, że 20% klientów przynosi 80% dochodów) konieczna jest segmentacja klientów i elastyczne dopasowywanie oferty do poszczególnych grup.

Duże znaczenie ma segmentacja klientów na dwie podstawowe grupy: firmy i klientów prywatnych o wysokich dochodach, przynoszących znaczną część przychodów, oraz klientów detalicznych, przeprowadzających transakcje standardowe, nie przynoszące istotnych dochodów. W celu lepszego poznania klientów, a w szczególności tego odsetka zbiorowości, który przynosi największe dochody, zrozumienia ich zachowania, uchwycenia obecnych i przyszłych potrzeb wprowadzane są systemy zarządzania relacjami z klientami CRM (Customer Relationship Management).

Rosnące wymagania akcjonariuszy w zakresie otrzymywanego oprocentowania od zainwestowanego kapitału spowodowały rozwój koncepcji *shareholder value*, a z drugiej strony rozwój koncepcji pomiaru dochodowości korygowanej ryzykiem, np. koncepcja RAPM (Risk Adjusted Performance Measurement) i miar rentowności uwzględniających ponoszone ryzyko, tj. RORAC, RAROC.

U podstaw zachodzących obecnie z dużym nasileniem fuzji leży także dążenie do obniżki kosztów, jak również zwiększenia kapitału, pozwalającego na rozszerzenie działalności oraz poprawę rentowności. W wyniku fuzji zmniejsza się liczba samodzielnych banków, powstają duże, silne kapitałowo banki lub konglomeraty finansowe.

Z teoretycznego punktu widzenia tendencja do konsolidacji kapitału bankowego wyjaśniana jest za pomocą dwóch podstawowych modeli: modelu ko-

¹⁴ H.D. Kroenung: *Chancen und Risiken von Lean Banking*. „Die Bank” nr 6/1994, s. 324-329.

rzyści skali prowadzonej działalności (*economies of scale*) oraz modelu korzyści zwiększonego zakresu usług finansowych świadczonych przez bank (*economies of scope*). Z korzyściami skali mamy do czynienia wówczas, gdy wzrost produkcji powoduje relatywnie mniejszy wzrost kosztów całkowitych, a więc koszt jednostkowy maleje. Źródła korzyści z tytułu wzrostu produkcji mogą mieć charakter wewnętrzny (np. wynikać ze spadku cen płaconych za czynniki produkcji) lub zewnętrzny, niezależny od działalności danego przedsiębiorstwa. Większe rozmiary prowadzonej działalności pozwalają na lepsze wykorzystanie posiadanego potencjału i w ten sposób mogą się przyczynić do obniżki kosztów. W przypadku banków wzrost wielkości może znajdować odzwierciedlenie w lepszym zarządzaniu płynnością: mniejszych przypadkowych wahaniami wpłat i wypłat oraz obniżonych kosztach refinansowania.

Brakuje jednoznacznych wyników badań dotyczących związku między wielkością banku a poziomem kosztów. Z niektórych badań amerykańskich wynika, że pozytywny efekt fuzji w postaci obniżki kosztów występuje w przypadku małych podmiotów: spółdzielni kredytowych, kas oszczędnościowych lub małych banków prywatnych. W wypadku fuzji dużych instytucji taki efekt nie miał miejsca¹⁵. Z badań OECD przeprowadzonych w 1993 r. nie wynika, aby występował efekt skali w przypadku dużych banków uniwersalnych¹⁶. Wraz ze wzrostem wielkości banku rośnie suma kosztów, co utrudnia ich kontrolę i zwiększa ryzyko nieefektywności, w istotny sposób wzrastają koszty koordynacji i *controllingu*.

Z analiz niemieckich przeprowadzonych dla kas oszczędnościowych wynika, że do obniżki kosztów w istotny sposób przyczyniała się poprawa efektywności pracowników. Przy obsłudze około 150 klientów przez jednego pracownika koszt przypadający na jednego klienta wynosił około 1100 DEM, natomiast przy obsłudze 400 klientów przez jednego pracownika koszty na klienta zmniejszały się do około 380 DEM¹⁷. Chcąc obniżyć koszty, należałoby więc zwiększyć liczbę klientów obsługiwanych przez jednego pracownika, co – abstrahując od praktycznych możliwości w tym zakresie – może spowodować gorszą obsługę i niezadowolenie klientów, powodujące zmianę banku.

Podobnie nie ma jednoznacznych badań empirycznych potwierdzających tezę, że w działalności bankowej, analogicznie do niektórych rodzajów produkcji przemysłowej, koszty jednostkowe maleją do pewnej wielkości produkcji (punkt optymalny),

a następnie zaczynają rosnąć. Dodatkowym utrudnieniem w badaniach tego typu jest fakt, że działalność bankowa nie ma charakteru jednorodnego, bank świadczy jednocześnie wiele rodzajów usług.

Nie należy także oczekiwać, że oszczędności kosztów nastąpią z dnia na dzień. Zmniejszenie niepotrzebnego potencjału: ograniczenie liczby zatrudnionych, restrukturyzacja sieci oddziałów, połączenie niektórych działów, zmiana struktury organizacyjnej, wymaga wiele czasu. Powstaje przy tym kwestia, na ile udaje się przy takim przedsięwzięciu zwolnić niepotrzebnych pracowników, a zatrzymać właściwych.

Nowe koncepcje zarządzania ryzykiem

Przeobrażenia na międzynarodowych rynkach finansowych spowodowały, że wzrosło – w rozmiarach absolutnych i względnych – zagrożenie różnymi rodzajami ryzyka. Ze względu na zaostrzoną konkurencję banki podejmują bowiem większe ryzyko, pogarsza się również jakość portfela kredytowego na skutek możliwości bezpośredniego finansowania się najlepszych klientów na rynku kapitałowym. Przyczynia się to do wzrostu ryzyka kredytowego. Rośnie też zagrożenie różnego rodzaju ryzykiem rynkowym z uwagi na większy poziom wahań kursów walutowych, stóp procentowych, kursów akcji i trudności z ich prognozowaniem. Zwiększa się ryzyko związane z transakcjami instrumentami pochodnymi, m.in. ze względu na ich złożoność i kompleksowość oraz trudności w ocenie ryzyka. Rośnie również ryzyko w obszarze techniczno-organizacyjnym, określane także jako ryzyko operacyjne, związanym m.in. z funkcjonowaniem systemów informatycznych, gromadzeniem, przetwarzaniem i transferem danych, rosnącym obrotem płatniczym, obsługą kart płatniczych i wzrostem liczby oszustw z tego tytułu.

Wzrost zagrożenia ryzykiem spowodował konieczność doskonalenia metod zarządzania ryzykiem w bankach. Na bardziej precyzyjne zarządzanie pozwalają wewnętrzne modele, których stosowanie w bankach w związku z tym systematycznie rośnie. Wewnętrzne modele zarządzania ryzykiem oparte są na ogół na obliczaniu VAR (*Value at Risk*). W ostatnich latach nastąpił także rozwój metodyki sposobów szacowania VAR (przede wszystkim na podstawie danych historycznych, symulacji Monte Carlo, macierzy wariancji – kowariancji, teorii wartości ekstremalnych).

Od drugiej połowy lat dziewięćdziesiątych największe międzynarodowe banki oprócz zastosowania VaR do ryzyka rynkowego zaczęły rozwijać wewnętrzne modele zarządzania ryzykiem kredytowym. W przypadku działalności kredytowej z jeszcze większą ostrością, niż w odniesieniu do ryzyka rynkowego, występu-

¹⁵ *Finanzplatz Deutschland an der Schwelle zum 21. Jahrhundert*. Frankfurt/M, 1998, s. 38.

¹⁶ M. Kohlhaussen: *Groesse im Bankwesen*. „Kreditwesen” nr 12/1998, s. 24.

¹⁷ T.R. Fischer: *Groesse und Geschaefit*. „Kreditwesen” nr 12/1998, s. 28.

ją trudności ze zgromadzeniem odpowiednich zbiorów danych, potrzebnych do oszacowania VaR¹⁸.

Możliwości w zakresie zarządzania ryzykiem (ale i spekulacji) w istotny sposób zwiększył dynamiczny rozwój instrumentów pochodnych, umożliwiających zabezpieczenie się przed ryzykiem walutowym, stopy procentowej, akcji, a w ostatnim okresie także ryzykiem kredytowym.

*

Przeobrażenia na międzynarodowych rynkach finansowych wymagają od banków znalezienia własnej strategii, ciągłych dostosowań i aktualizacji swojej

oferty, rozwijania dziedzin działalności przynoszących prowizję oraz nowych sposobów dystrybucji produktów.

Nie wydaje się prawdopodobna teza, że w przyszłości banki mogą zostać zastąpione przez innych pośredników, choć może ulec pewnemu dalszemu ograniczeniu ich rola jako tradycyjnych pośredników finansowych, przyjmujących depozyty i udzielających kredytów. Część środków pieniężnych podmiotów gospodarczych, zarówno o charakterze rezerwowym, jak i potrzebnych na bieżące płatności, będzie jednak nadal przechowywana w bankach. Wiąże się to z pozycją banków jako instytucji zaufania publicznego, jak również z systemami ubezpieczenia wkładów, z których w przypadku upadłości instytucji zostaną wypłacone środki. Podobnie niemożliwe jest finansowanie wszystkich przedsiębiorstw i zaspokojenie zapotrzebowania gospodarki na kredyt tylko przez rynek kapitałowy. Banki pozostaną także aktywne jako jeden z głównych uczestników na rynku kapitałowym.

¹⁸ Szerzej na ten temat: Ł. Witkowski, M. Krysiak: *Nowe rozwiązania w zakresie modelowania ryzyka kredytowego*. „Rynek Terminowy” nr 1/2000, s. 74-77. Ch. Horn, O. Kuechle: *Implementierung von Value at Risk Methoden in Kreditbereichen*. „Kreditwese” nr 5/2000, s. 244-248.

Wyzwania przed polską bankowością spółdzielczą*

Jacek Kulawik

Wprowadzenie

Praktycznie od początku polskiej transformacji mieliśmy do czynienia z problemem właściwego usytuowania banków spółdzielczych w krajowym systemie bankowym i gospodarczym. Przez krótki czas na początku lat 90. banki te cieszyły się formalną i rzeczywistą autonomią. Mniej więcej w tym samym okresie pojawiły się też pierwsze inicjatywy konsolidacyjne. Szybko jednak się okazało, że spółdzielcy nie potrafili wykorzystać danej im autonomii, a trzy powołane przez nich zrzeszenia (Bank Unii Gospodarczej, Gospodarczy Bank Wielkopolski, Gospodarczy Bank Południowo-Zachodni) nie zahamowały gwałtownie rosnącej fali upadłości. W tych warunkach nadzorcy i regulatorzy sektora bankowego musieli szybko i zdecydowanie ingerować. Dzięki nim

m.in. udało się uchwalić w czerwcu 1994 r. stosowaną ustawę, której istotą było zakreślenie ram prawnych tworzenia trójsektorowej grupy spółdzielczej, z BGŻ jako bankiem krajowym. Już wówczas niektórzy przekonywali jednak, że lepszym rozwiązaniem byłoby oddzielne restrukturyzowanie BGŻ i banków spółdzielczych. Dopiero na początku bieżącej dekady okazało się, że to oni mieli rację. Dojście do takiego wniosku było zatem długie i bardzo kosztowne. Obecnie mamy więc trzy ośrodki integrujące banki spółdzielcze oraz samodzielnie restrukturyzowany i upubliczniany BGŻ, który ma m.in. wspierać rozmaite programy rządowe. Drogi rozwoju niedoszłych partnerów raczej definitywnie się już rozchodzą, chociaż nadal istnieją między nimi więzi kapitałowe. Należy nawet oczekiwać ostrej konkurencji między nimi. Będzie to dla obydwu nowe wyzwanie. W rzeczywistości wyzwań jest znacznie więcej. Niektóre z nich – ważne według subiektywnej oceny au-

* Artykuł odzwierciedla stan prawny i faktyczny na koniec sierpnia 2002 r.

tora, dla rozwoju sektora spółdzielczego – prezentowane są w poniższym tekście.

Strategia rynkowa

Na pewno powinna cieszyć obserwowana w ostatnich latach poprawa wyników i pozycji sektora spółdzielczego. Bliższa analiza pokazuje jednak rozmaite zagrożenia dla kontynuowania tej tendencji. Dobitnie przekonuje o tym ostatni raport GINB, którego najważniejsze stwierdzenia przytoczę poniżej (Wilkowicz, 2002)¹.

Okazuje się, że wprawdzie banki spółdzielcze więcej zaczęły zarabiać na obsłudze firm, ale nie zdołały zwiększyć swego udziału w rynku obsługiwanym przez duże banki komercyjne. Oznacza to, że spółdzielcy nieźle sobie radzą w obsłudze małych i średnich podmiotów. Jest to segment potencjalnie rozwojowy, ale trudny z uwagi na jego dużą podatność na szoki zewnętrzne oraz małą przejrzystość informacyjną, która utrudnia ocenę zdolności kredytowej i monitorowanie kredytów. Większe angażowanie się w obsługę małych i średnich firm wywołuje zatem wzrost ryzyka, co już obecnie przekłada się na szybki wzrost należności nieregularnych w bankowości spółdzielczej. Bez podwyższenia poziomu zarządzania ryzykiem oraz doskonalenia technik z zakresu *relationship lending* trudno będzie bs-om w zdecydowany sposób podwyższyć swoje udziały w obsłudze segmentu małych i średnich przedsiębiorstw². Muszą one również liczyć się z rosnącą konkurencją ze strony banków komercyjnych, szczególnie PKO BP SA i chyba także BGŻ. Trzeba przy tym zauważyć, że komercyjni konkurenci bs-ów już obecnie dysponują pewnymi narzędziami z zakresu kredytowania określanego jako „*transactions-based lending*”, czyli kredytowania na podstawie analizy sprawozdań finansowych i kredytowania na bazie zabezpieczeń aktywami oraz *credit scoring* (Berger, Udell 2002). Przykładowo, PKO BP SA dysponuje już systemem scoringowym do oceny wniosków kredytowych. W tym momencie otwiera się szerokie pole dla banków zrzeszających, aby skutecznie wsparty banki lokalne we wdrażaniu nowoczesnych technik zarządzania ryzykiem. Niestety, zamiast tego już od lat obserwuje się

działania spółdzielców zmierzające np. do ulgowego ich potraktowania przy wprowadzaniu zasad Drugiej Umowy Kapitałowej³.

Raport GINB wskazuje również na słabą pozycję bs-ów na rynku kredytów dla ludności, a więc segmentu do tej pory najmniej ryzykownego. Jest przy tym interesujące, że bankom tym nie pomagają czynniki bliskości potencjalnych kredytobiorców, a więc cecha powszechnie podkreślana jako ich główny atut. Okazało się, że rozwijając sieć pośredników kredytowych, banki komercyjne dosyć łatwo mogą wchodzić na obszary niejako zarezerwowane dla spółdzielców, a ci ostatni powinni liczyć się również z zagrożeniami płynącymi z szerszego upowszechnienia się elektronicznych kanałów dostępu do rynku finansowego i rosnącej nielojalności klientów.

Niekwestionowana i bardzo silna jest od lat pozycja bs-ów na rynku kredytów dla rolnictwa, ale i tu mogą się one spodziewać rosnącej konkurencji, głównie ze strony „odspółdzielczonego” BGŻ i PKO BP. Jednak chyba większym zagrożeniem dla bs-ów będzie chyba ograniczenie zakresu preferencyjnego kredytowania rolnictwa. Pierwszym testem będzie tu wprowadzenie uruchamianego obecnie przedakcesyjnego programu SAPARD. Jak wiadomo, w programie tym potencjalny kredytobiorca musi zapewnić sobie prefinansowanie projektu, w czym nie mogą jednak być wykorzystane kredyty preferencyjne. Taka procedura prefinansowania oznacza wzrost ryzyka działalności kredytowej, ale w praktyce – przynajmniej przejściowo – może doprowadzić do znacznego spadku popytu kredytowego. Gdyby zarysowany tu scenariusz się ziścił, wysoce prawdopodobne jest pogorszenie się położenia wielu bs-ów, szczególnie działających na obszarach wiejskich.

Prawdopodobne zmniejszenie udziału kredytów preferencyjnych dla rolnictwa w portfelu kredytowym banków spółdzielczych będzie oznaczało dalszą deregulację tej części krajowego systemu bankowego. Wraz ze wspomnianym wzrostem ryzyka kredytowego i prawdopodobnym spadkiem popytu kredytowego może się to przełożyć na okresowe pogorszenie się ich wyników ekonomicznych, zdolność wprowadza-

¹ Chodzi tu o dokument pt. *Sytuacja finansowa sektora banków spółdzielczych w 2001 roku*. GINB, Warszawa 2002.

² Koncepcja *relationship lending* przyjmuje, że kredytowanie powinno się opierać na trwałych relacjach łączących banki z ich klientami. W istocie jej znaczenie jest szersze i odnosi się do umiejętności prowadzenia całości biznesu bankowego na bazie długotrwałych, wzajemnie korzystnych relacji z najbardziej lojalnymi klientami. W samych zaś relacjach chodzi o daleko posunięte orientowanie się instytucji finansowych na kompleksowe zaspokajanie potrzeb klientów, a więc oferowanie im całej gamy usług finansowych i niefinansowych, czasami postrzeganych jako zgoła egzotyczne. To właśnie umiejętność różnicowania usług i indywidualizowania ich pakietów stanowić ma decydującą determinantę poziomu lojalności klientów.

³ W wielkim skrócie, Druga Umowa Kapitałowa pomyślana jest jako wytyczna dla krajowych nadzorów bankowych w zakresie ustalania i kontrolowania wymogów kapitałowych podlegających im banków. Jest ona przygotowywana przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, składający się z władz nadzorów bankowych i banków centralnych z dziesięciu wysoko rozwiniętych krajów. W sensie czysto technicznym Umowa zawierać będzie zmodyfikowany wzór na obliczanie, powszechnie znanego, współczynnika wypłacalności banków. W praktyce jednak oznaczać to będzie wprowadzenie wręcz rewolucyjnych zmian w dziedzinie pomiaru ryzyka bankowego, ze szczególnym wyeksponowaniem pozycji ratingów zewnętrznych i wewnętrznych. Wejście Umowy, w obecnym jej kształcie, mogłoby doprowadzić do pogorszenia się pozycji konkurencyjnej polskich banków i utrudnić oraz podrożyć dostęp do rynku finansowego dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Nie jest to jednak jeszcze przesądzone, gdyż wciąż trwają dyskusje, a ostateczny termin wejścia w życie Umowy nie jest znany.

nia postępu i pozycję konkurencyjną. Trzeba jednak pamiętać, że spółdzielcy będą starali się rekompensować sobie utratę dochodów z akcji kredytowej, np. angażując się powszechnie w wypłacanie dopłat bezpośrednich rolnikom oraz uczestnicząc w dystrybucji unijnych funduszy strukturalnych.

Pewien pogląd na możliwe konsekwencje deregulacji banków rolniczych i wiejskich daje analiza zachowań tego typu banków w USA (Dias, Helmers, 2001). Zasadniczo, usuwanie ograniczeń w prowadzeniu biznesu bankowego bardziej odbija się na poziomie produktywności większych banków. Mniejsze banki rolnicze i wiejskie znacznie trudniej odrabiały dystans, dzielący je w zakresie produktywności od większych konkurentów – rolniczych i nierolniczych. Wszystkie banki rolnicze i wiejskie w okresie po deregulacji miały problemy z wprowadzaniem innowacji, gdyż konsolidacja i konkurencja w sektorze bankowym znacznie deprecjonowały bazę kapitałową. Kolejny wniosek, sformułowany przez Diasa i Helmersa, może zaskakiwać. Standardowo przyjmuje się bowiem, że kredytowanie rolnictwa jest mniej opłacalne w konwencji zwrot – ryzyko. Zgodnie z tym, w wyniku deregulacji powinna nastąpić realokacja funduszy pożyczkowych do sektorów nierolniczych. W rzeczywistości udział banków komercyjnych w zadłużeniu kredytowym rolnictwa amerykańskiego wzrósł do około 37%. Wyjaśnieniem tego zjawiska może być to, iż w komentowanych badaniach średnie i małe banki rolnicze osiągały przyrost efektywności w zakresie pożyczek rolniczych. Z drugiej jednak strony wydaje się, że w naszych warunkach spora część banków spółdzielczych powinna jednak przebudować swoje portfele kredytowe w kierunku zmniejszenia w nich udziału kredytów typowo rolniczych.

Banki spółdzielcze, ale nie tylko one, ostrzą sobie apetyty na dystrybucję funduszy z Unii Europejskiej. U wszystkich zainteresowanych potrzebny jest tu umiar, zdrowy osąd i solidne przygotowanie się do obsługi funduszy przedakcesyjnych i strukturalnych oraz prawdopodobnych dopłat bezpośrednich dla rolnictwa. Jak wiemy, poza wspomnianymi dopłatami, we wszystkich pozostałych przypadkach uzyskanie środków unijnych jest jednoznacznie warunkowane i wymaga wcześniejszego prefinansowania projektów. W sytuacjach skrajnych naruszeń procedur unijnych należy liczyć się nawet z koniecznością zwrotu otrzymanej pomocy. Zamiast już liczyć zyski z obsługi pomocy UE, lepiej jest bardzo szybko zapoznać się z zasadami funkcjonowania poszczególnych programów wsparcia unijnego, doskonalić trudną sztukę zarządzania ryzykiem, bardzo zdeformowaną przez nadmierne poleganie na kredytach preferencyjnych, opanować techniki finansowania projektów, montażu finansowego i partnerstwa publiczno-praw-

niego oraz poznać tajniki konstruowania i wprowadzania strategii rozwoju lokalnego i regionalnego⁴. W tym momencie znów otwiera się pole działania dla banków zrzeszających.

Poważne wyzwania stoją również przed typowo wiejskimi bankami spółdzielczymi. Poza wspomnianym już ograniczeniem zakresu preferencyjnego kredytowania rolnictwa banki te powinny pamiętać, że wejście Polski do UE oznaczać będzie m.in. objęcie rolników podatkiem dochodowym. Okoliczność ta sama w sobie skomplikuje ocenę zdolności kredytowej rolników, a przejściowo może nawet ograniczyć ich dochody dyspozycyjne. Nasze bs-y powinny również już obecnie myśleć, jak dostosować się do unijnych wzorców finansowania rolnictwa, w których punkt ciężkości coraz wyraźniej przesuwają się z podejścia podmiotowego (finansowanie na podstawie wartości majątku gospodarstwa) na podejście przedmiotowe, akcentujące ocenę potencjału dochodowego i zdolności kredytowej przyszłych kredytobiorców, w tym zgłaszanych przez nich poszczególnych projektów (Wesselmann, 2002). Byłoby to zatem dobre ćwiczenie przed prawdopodobnym wprowadzeniem także w bankowości spółdzielczej regulacji Drugiej Umowy Kapitałowej.

Wszystkie banki spółdzielcze i ich zrzeszenia muszą natomiast starać się działać z myślą o zaspokojeniu całości potrzeb finansowych swoich klientów. Problem polega jednak na tym, aby ich oferta rynkowa była mocno zindywidualizowana, dostosowana do fazy cyklu życia obsługiwanych firm oraz gospodarstw domowych. Wynika z tego, że oferta ta praktycznie powinna obejmować całe spektrum produktów o silnie zróżnicowanych terminach zapadalności. Z pewnością nadal dominować będą w niej produkty kredytowe, ale w perspektywie kilkuletniej – jak to ma miejsce np. w Niemczech – również nasze bs-y muszą posiadać sztukę sekurytyzacji aktywów finansowych czy handlu derywatami kredytowymi albo partycypacji w funduszach poręczeniowych. Nasze zrzeszenia muszą więc dążyć do działania zgodnie z koncepcją Allfinanz, ale jednocześnie zmniejszyć różnorodność oferty produktowej. Ideałem jest tu zasada praktykowana przez niemieckich spółdzielców: „jedna potrzeba klienta – jeden produkt” (Pleister, a 2002). Redukcja nadmiernej różnorodności powinna być przy tym silnie wsparta koordynacją polityki sprzedaży i aktywizujących ją działań. Powinno to się przełożyć na wzrost efektywności, umocnienie pozycji negocjacyjnej wobec otoczenia oraz ugruntowanie rozpoznawalności marki poszczególnych zrzeszeń.

Wzrośnie także znaczenie doradztwa dla firm i klientów prywatnych. Wdrożenie tylko tych rozwią-

⁴ Termin „montaż finansowy” spotykany jest w finansach publicznych i komunalnych, partnerstwie publiczno-prywatnym oraz w zagadnieniach związanych z korzystaniem z pomocy Unii Europejskiej. Ogólnie oznacza on łączenie rozmaitych źródeł finansowania w celu realizacji określonych projektów.

zań oraz nieuchronnych zmian w praktyce kredytowania na porządku dziennym będzie stawiać kwestię ustrukturyzowania zrzeszeń i dużych samodzielnych banków spółdzielczych oraz sterowania nimi. Uporanie się z tymi trudnościami daje szansę, aby i nasza bankowość spółdzielcza z czasem – jak to usiłują zrobić Niemcy – stała się bankowością stanu (klasy) średniego (Pleister, 2002 b).

Budowa marki i reputacji

Do powyższych zagadnień w praktyce przywiązuje się w bankowości zbyt małą wagę, i to nie tylko w Polsce. Badania niemieckie pokazują np., że w kraju tym największe sukcesy w budowie marki osiągnęły firmy samochodowe (Kiene, 2001). Ich szefowie trafnie rozpoznali, że przedmiotem sprzedaży nie jest sam pojazd, ale w dużym stopniu wyobrażenie o nim. W ten sposób przesunęli się w swoich działaniach z płaszczyzny produktu w sferę emocji, każdorazowo jednak akcentując unikatowość oferowanych propozycji. Produkty finansowe wprawdzie mają charakter niematerialny, ale z drugiej strony są na ogół bardzo przejrzyste i przy odrobinie wiedzy również porównywalne. Nacisk konkurencyjny w bankowości powoduje, że oferta produktowa bardzo się upodabnia, a cykle życia poszczególnych produktów ulegają skróceniu. Widać z tego, że również w bankowości coraz trudniej jest wyróżniać się na samej tylko płaszczyźnie produktowej. Przydałoby się zatem coś więcej – coś, co odwołuje się raczej do emocji niż do rozumu. Istotą takiej zmiany orientacji najpełniej oddaje dewiza przyświecająca działaniom SEB, światowego lidera w budowie nowej koncepcji marki. Szwedzi mówią po prostu: „SEB is more than a bank” (SEB jest czymś więcej niż tylko bankiem). W koncepcji tej dominuje zdecydowane podejście proklientowskie i partnerskie. SEB gotów jest dzielić się swą wiedzą i konsekwentnie działać na rzecz umocnienia pozycji swoich klientów, pomagając im podejmować najważniejsze decyzje biznesowe. Cały czas chodzi tu więc o rzeczy dobrze znane: zadowolenie klientów i ich długookresową lojalność. Z drugiej jednak strony bank może uzyskać wysoką stabilność i odporność na kryzys oraz jeszcze silniejsze motywowanie personelu i nowy wymiar połączenia jego twardych (produktowych, technologicznych, zasobowych) charakterystyk z cechami niematerialnymi (wspólnie akceptowane wartości, duma, prestiż itp.). Następuje tu m.in. proces akumulowania informacji i wiedzy, które przez swą unikatowość są trudne do kwantyfikacji, weryfikacji i przekazu, ale z drugiej strony są też trudne do skopiowania przez konkurentów. Żeby taką koncepcję zrealizować, bank musi mieć dostateczny potencjał innowacyjny, odpowiednio wysoką dynamikę wzrostu i siłę finansową, wysoko wy-

dajną technikę i technologię komunikacyjną, sprawne i silnie motywowane kierownictwo oraz personel. Rzeczą oczywistą dla budowy marki banku jest dostateczne zaangażowanie jego właścicieli, a także klientów. Przyjmuje się, że w dłuższym okresie powinno się to opłacać, co odzwierciedli się m.in. w akceptacji wyższych cen za oferowane usługi.

W tym miejscu trzeba jeszcze wskazać, że banki spółdzielcze mają dobrą pozycję wyjściową do budowy silnej, rozpoznawalnej i unikatowej marki. Jak wynika z badań Pentora z maja br., bs-y pod względem stopnia wykorzystania marki wyprzedzane są tylko przez PKO BP (Wilkowicz, 2002). Problem polega jednak na tym, że praktycznie wszystkie badane banki odnotowały postęp w tym zakresie. Nie wolno przy tym zapomnieć, że nowo powstałe banki zrzeszające często będą bardziej kojarzone ze swoimi poprzednikami, a nie z lokalnymi bankami spółdzielczymi. Skądinąd wiemy, że tylko niektóre banki regionalne i zrzeszające zdołały wypracować solidną markę.

Ze wzmiankowanych badań Pentora wynika ponadto, że około 1/3 respondentów uważała lokalne bs-y za banki ważne z punktu widzenia gospodarczego. Więcej, bo 56%, wskazywało na banki spółdzielcze jako instytucje pewne, solidne i wiarygodne. W wykorzystywanych tu badaniach brak natomiast ustosunkowania się do stopnia nowoczesności banków spółdzielczych. Można tylko domniemywać, że nie jest on wysoki.

Kolejnym wyzwaniem przed bankami zrzeszającymi i dużymi bankami lokalnymi jest budowa kapitału reputacji. Rozumie się przez to uczciwe kalkulowanie cen usług oraz ostrożność postępowania, które spowodują, że kontrakty będą przestrzegane, a poziom ryzyka będzie mógł być opanowany (Bossone, 1998). Reputacja musi być zatem rozpatrywana jako długotrwały proces, a korzyści z niej płynące także pojawiają się dopiero po dłuższym czasie. Taka konwencja powoduje, że wraz ze wzrostem kapitału reputacyjnego banki będą w mniejszym stopniu narażone na nielojalność klientów oraz *moral hazard*⁵.

Działanie uczciwe i rozważne to jednak ogromne wyzwanie dla banków. W najszerszym sensie osiągnięcie postępu w tej dziedzinie zdeterminowane jest zna-

⁵ Ten angielski termin tłumaczony jest jako ryzyko moralne lub pokusa nadużycia. Ogólnie oznacza on możliwość poniesienia straty przez bank albo ubezpieczyciela, której źródłem jest podejmowanie bardziej ryzykownych działań przez klientów instytucji finansowych już po zawarciu kontraktu. Sama zaś zmiana zachowania klientów wynika z niepewności, niedoskonałości i niekompletności rynków oraz kontraktów finansowych. *Moral hazard* pojawia się także, gdy banki – w razie zagrożenia – mogą korzystać z pomocy instytucji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Takie „uspołecznienie potencjalnych strat” oraz „prywatyzacja ewentualnych zysków” może doprowadzić nawet do poważnego kryzysu bankowego (przypadek kas oszczędnościowo-pożyczkowych w USA oraz Credit Lyonnais we Francji). Kolejnym źródłem ryzyka moralnego w bankowości jest gwarantowanie depozytów bankowych, ułatwiające podejmowanie ryzykownych działań przez zarządy banków, gdyż nie są one właściwie kontrolowane przez deponentów

leżeniem właściwych odpowiedzi na specyficzne problemy konkurencji, regulacji i nadzoru oraz przepływu informacji. W przypadku konkurencji w dalszym ciągu możemy mieć do czynienia z jej występowaniem w ramach poszczególnych zrzeszeń, pomimo deklaracji kierownictw banków zrzeszających o ich całkowicie usługowym charakterze wobec banków lokalnych. Kolejnym problemem z tego zakresu jest sprostanie konkurencji na zewnątrz grup spółdzielczych. Elementarnym warunkiem jest tu ukształtowanie banków zrzeszających jako instytucji finansowych typu Allfinanz, tj. pokrywających swą ofertą produktową całe spektrum potencjalnego popytu i wszystkie okresy zapadalności i wymagalności instrumentów finansowych. W praktyce oznaczałoby to konieczność uzyskania przez nie charakteru banków w pełni uniwersalnych. Mogą to osiągnąć, tworząc własne spółki specjalistyczne albo nawiązując porozumienia dystrybucyjne lub aliance strategiczne z zewnętrznymi instytucjami finansowymi i usługowymi.

Kwestia właściwego nadzoru i kontroli nad bankami zrzeszającymi i spółdzielczymi musi być rozpatrywana w kilku aspektach. Po pierwsze, władze nadzorujące cały krajowy system bankowy muszą stale i starannie monitorować oraz ewentualnie dyscyplinować zachowanie wspomnianych banków, rozstrzygając jednocześnie o możliwym zakresie i formach samokontroli w ramach samych zrzeszeń. Jeśli zaś chodzi o samokontrolę (samonadzór, samopilnowanie się), to zrzeszenia muszą podjąć poważną dyskusję na temat powracających kwestii konsolidacji finansowej i podatkowej oraz bezpieczniejszej, a zarazem efektywnej kontroli wewnętrznej. Byłoby bardzo dobrze, gdyby ta konsolidacja oraz samokontrola i kontrola wewnętrzna były traktowane jako silnie motywujące mechanizmy podwyższania efektywności i stabilności poszczególnych grup, a nie proste dostosowanie się do regulacji administracyjnych. Po drugie, w zrzeszeniach muszą zostać wypracowane sposoby przeciwdziałania zjawiskom „jazdy na gapi” (ang. *free riding*) i zachowaniom oportunistycznym. Będzie to jednak trudne, szczególnie gdy wprowadzona zostanie dopuszczona prawem konsolidacja finansowa. Ta ostaną, wraz z solidarną odpowiedzialnością za wyniki i płynność oraz wypłacalność innych członków grupy, w naturalny sposób zachęca do takich postaw. Na szczęście istnieją przykłady z europejskich banków spółdzielczych, pokazujące, że i w tej dziedzinie można osiągnąć zadowalający kompromis.

Właściwa informacja jest ważna dla tworzenia kapitału reputacji w tym sensie, że umacnia integralność oraz stabilność wewnątrzgrupowych i zewnętrznych przepływów finansowych. Sprawa ta zyskuje na znaczeniu, szczególnie gdy wzrasta decentralizacja zarządzania zrzeszeniem. Jak wiemy, do tego czynnika bardzo mocno nawiązują banki lokalne. Sprawne zdoby-

wanie, wykorzystywanie i przekazywanie informacji wymagają z kolei przełamania segmentacji bankowości spółdzielczej, tj. jej systemowej i przestrzennej izolacji względem ogólnokrajowego systemu finansowego i bankowego. Rosnący w powyższy sposób kapitał reputacji sukcesywnie powinien wpływać na wydłużanie okresów zaangażowań finansowych banków, lepsze zarządzanie ryzykiem i w sumie na poprawę wyników ekonomicznych. Z drugiej jednak strony szersze otwarcie się bankowości spółdzielczej czyni ją bardziej podatną na różnego typu szoki, co automatycznie podwyższa wymogi wobec profesjonalizmu zarządzania. Są to w istocie procesy nieuchronne i trzeba je traktować jako rzecz oczywistą oraz starać się wyciągnąć z nich maksimum korzyści.

Budowa solidnej reputacji przez bankowość spółdzielczą będzie także trudnym i długotrwałym procesem. Dotyczy to zresztą również innych polskich banków, o czym przekonują wspomniane wcześniej badania Pentora. Sprawie tej nie będą dobrze służyć m.in. zachowania banków w Stoczni Szczecińskiej oraz problemy Banku Wschodniego i Wschodniego Banku Cukrownictwa.

W przypadku Stoczni Szczecińskiej banki kredytujące najpierw nie wykazały się dostateczną przezornością, gdyż każdy z członków konsorcjum zakładał, iż to inne banki będą pilnować udzielonych kredytów. Mielśmy tu więc do czynienia z klasyczną postawą „jazdy na gapi”. Wiele wątpliwości budzi także jakość procedur oceny zdolności kredytowej i monitorowania kredytów w bankach – członkach konsorcjum. Dziwi to, gdyż większość to banki przejęte przez kapitał zagraniczny, który – jak nas przekonywano – miał udostępnić bankom krajowym nowoczesne *know how*. Wreszcie, większość banków z konsorcjum kredytującego bardzo usztywniło swoje stanowisko w momencie rozważania ewentualności zawarcia układu. W późniejszym okresie banki komercyjne swoją awersję do kredytowania przemysłu okrętowego rozszerzyły także na Stocznnię Gdynia. Przez niektórych może być to odbierane jako przejaw odpowiedzialności zbiorowej.

Z kolei kłopoty Banku Wschodniego i Wschodniego Banku Cukrownictwa podważały przede wszystkim zaufanie do nielicznych już banków prywatnych o polskim rodowodzie. Reputacji banków i bankowców nie przysłużyły się też chyba niezbyt fortunne wypowiedzi przyszłego inwestora w Banku Wschodnim.

Integracja i kooperacja

Powyzsze kwestie wyostrza intensywna w ostatnich latach konsolidacja w bankowości spółdzielczej. W jej wyniku powstały trzy ośrodki zrzeszające banki lokalne oraz wcale niemała grupa tych ostatnich, które często dysponują rozległą siecią placówek terenowych.

Bardzo pilne jest więc możliwie szybkie scalenie powstających organizacji. Wprawdzie większość przejęć i połączeń w sektorze spółdzielczym to dobrze przemyślane decyzje, ale i tu będą występowały rozmaite trudności. Wydaje się przy tym, że najwięcej pojawi się ich w Banku Polskiej Spółdzielczości. Wynika to z faktu połączenia się w nim największej liczby banków oraz ich dużego rozproszenia przestrzennego. Nie wiemy też, jak pełnić będą swe funkcje poprzedni prezesi banków regionalnych (zrzeszających). Z pewnością problemy mogą napotkać niektórzy prezesi szybko rozrastających się terytorialnie banków lokalnych. Trzeba również zintegrować procedury, technologie, nadzór, strukturę regulacyjną, a nawet kultury poszczególnych banków.

W zasadzie nowym wyzwaniem przed bankami zrzeszającymi jest ich wywiązywanie się z funkcji usługodawcy względem banków lokalnych. Te ostatnie jednoznacznie podkreślają, że nie chcą być sprowadzone do roli okienek bankowych, a wprost przeciwnie: pragną być w zrzeszeniu podstawowym ogniwem sieci sprzedaży i w decydującym stopniu określać jego politykę. Z drugiej jednak strony interesy poszczególnych banków lokalnych, przynajmniej w krótkim okresie, nie muszą być zgodne. Same zaś banki zrzeszające muszą na siebie zarobić, co nie zawsze może być proste, jeśli ceny ich usług będą skalkulowane na zbyt niskim poziomie, a banki lokalne będą miały prawo wyboru innego usługodawcy. Jak widać, przed zrzeszeniami staje problem znalezienia praktycznych rozwiązań dla kwestii stopnia scentralizowania decyzji, rzeczywistej autonomii banków lokalnych, nadzoru, koordynacji i dyscyplinowania niewłaściwych zachowań oraz podziału pracy w ramach grupy i prawdopodobnej konkurencji wewnętrznej. Doświadczenia zachodnioeuropejskich grup spółdzielczych podpowiadają pewne rozwiązania, ale nie dają się one łatwo skopiować (Kozyra, Olko-Bagieńska, 1999). Odpowiedzi na wyzwania muszą być zatem wypracowane w Polsce.

Wspominałem już wcześniej o potrzebie nasycenia zrzeszeń mechanizmami z zakresu samokontroli. W istocie sprawa jest szersza, gdyż dotyczy stworzenia wewnątrzgrupowych sieci bezpieczeństwa. Chodzi tu zwłaszcza o utrzymanie płynności, kontrolę wewnętrzną, zarządzanie ryzykiem i stosunki nadrzędności oraz podporządkowania. Problematyka ta zyskuje na znaczeniu po rozejściu się dróg BGŻ i sektora spółdzielczego. Ten ostatni, z uwagi na jego rozproszenie, stracił jeden z poprzednich atutów, a mianowicie postrzeganie go łącznie z BGŻ jako „zbyt dużego, żeby upaść”. Można również przyjąć, że obecnie bankowość spółdzielcza dysponuje mniejszym niż poprzednio wsparciem politycznym. Do pewnego tylko stopnia powyższe „straty” rekompensowane są obecnym kursem na obronę polskiego stanu posiadania w systemie bankowym i sta-

wianiem na rozwój małych oraz średnich przedsiębiorstw.

We wszystkich złożonych organizacjach gospodarczych komplikują się kwestie związane ze sprawnym zarządzaniem nimi. W przypadku banków zostało np. udowodnione, że wraz z rozbudową hierarchii pojawiają się niekorzyści skali (Berger, Udell, 2002). Oznacza to, że większe banki będą dążyć do standaryzacji procedur. W dziedzinie kredytowania sprowadzać się to będzie do częstszego stosowania „twardych” informacji, tj. pochodzących ze sprawozdań finansowych. Będzie to obniżać znaczenie koncepcji kredytowania relacyjnego (ang. *relationship lending*), a więc podejścia dominującego w tradycyjnych bankach spółdzielczych.

Wszelka konsolidacja banków zaostrza problemy związane ze stosunkami agencji. Chodzi tu o sytuację, w której jedna lub więcej osób (zlecniodawca) wynajmuje drugą osobę (zleceniobiorca), aby świadczyła określoną usługę zgodnie z oczekiwaniami zlecniodawcy. Podstawowym źródłem stosunków agencji jest przewaga informacyjna zleceniobiorcy względem zlecniodawcy. W konsekwencji ten pierwszy może wykazywać postawy oportunistyczne, np. dążyć do realizowania własnych celów albo po prostu mniej się angażować. W tych warunkach zlecniodawca zmuszony jest nadzorować zachowanie się wynajętego agenta, co jednak wiąże się z określonymi kosztami. We współczesnych warunkach stosunki agencji są o wiele bardziej skomplikowane, gdyż znacznie poszerzył się krąg osób i instytucji zainteresowanych funkcjonowaniem danego banku. Z angielskiego określa się ich jako *stakeholders*; termin ten często jest tłumaczony jako interesariusze. Między poszczególnymi grupami interesariuszy najczęściej występują niezgodności motywacji, celów i sposobów ich osiągania. W toku ewolucji udało się wypracować kilka metod harmonizowania interesów podmiotów zainteresowanych funkcjonowaniem danego banku. Ogólnie wymienia się tu: a) zastępowanie dotychczasowych menedżerów innymi, b) zagrożenie przejściem banku, c) wynagrodzenie menedżerów w formie opcji na zakup akcji oraz wypłacanie premii w postaci akcji. Ostatnie doświadczenia z nagannymi praktykami dużych korporacji zachodnich (Enron, WorldCom) pokazują jednak, że chyba na nowo trzeba przemyśleć powyższe sposoby łagodzenia negatywnych następstw stosunków agencji. W przypadku banków spółdzielczych trzeba będzie poszukiwać jeszcze innych sposobów, gdyż powyższe odnosiły się głównie do spółek akcyjnych. Doświadczenie pokazuje przy tym, że w bankach spółdzielczych kwestiami najbardziej złożonymi są motywowanie kierowników oraz identyfikowanie się właścicieli z bankami. Moim zdaniem, zadaniem co najmniej tak samo trudnym będzie wypracowanie akceptowalnych relacji między bankami lokalnymi a ośrodkami je zrzeszającymi.

Doświadczenia zachodnich grup spółdzielczych podpowiadają, że najlepsze wyniki osiąga się wtedy, gdy ich funkcjonowanie opiera się przede wszystkim na kooperacji (Böhnke, 2002). Kooperację rozumie się przy tym jako współpracę różnych partnerów gospodarczych, w której każdy zajmuje się określonym obszarem spraw i problemów do rozwiązania. Kooperacja zatem bardzo ściśle łączy się z podziałem pracy, który może przybierać rozmaite formy. Wprawdzie we wszystkich kluczowe miejsce zajmują uregulowania prawne, ale w bankowości spółdzielczej dużą wagę przywiązuje się również do zaufania partnerów. To ostatnie powinno być szeroko wykorzystywane w bankowości spółdzielczej, ze względu na identyczność ustroju partnerów, ich podobieństwo w zakresie organizacji i zarządzania, wspólną historię i zbieżność interesów. Zaufanie jest jednak kwestią bardzo delikatną. Raz podważone, bardzo trudno daje się odbudować. Spółdzielcy muszą zatem uporać się z konkurencją wewnętrzną, dyscyplinowaniem partnerów naruszających przyjęte reguły i pokusami czerpania rent z faktu bycia lokalnymi monopolistami finansowymi.

Kooperacja w bankowości spółdzielczej powinna występować w Polsce w dwu wymiarach. Pierwszy odnosi się do relacji bank lokalny – bank zrzeszający. Powinna być przede wszystkim nastawiona na wyraźne ograniczenie kosztów w bankach zrzeszających, w tym szczególnie kosztów osobowych. Tak wynika bowiem z analizy konkurencji oraz jednoznacznie sformułowanych oczekiwań banków lokalnych. Te ostatnie liczą także na pomoc i doradztwo ze strony banków zrzeszających. W tym momencie, świadomie albo nie, bsz-y naśladują swoich niemieckich odpowiedników. Jak wynika z badań ankietowych przeprowadzonych w 2001 r., niemieccy spółdzielcy widzą swe banki zrzeszające przede wszystkim jako doradców i pośredników w zakresie wiedzy, ale i innowacji (Böhnke, 2002). Chodzi tu zwłaszcza o:

- dostarczanie innowacyjnych produktów na rynkowo konkurencyjnych warunkach,
- indywidualne doradztwo i rozpoznawanie oraz antycypowanie potrzeb rynku,
- pomoc banku zrzeszającego w zakresie operatywnego i strategicznego zarządzania,
- szybkie podejmowanie decyzji na szczeblu zrzeszenia, łatwość kontaktu z kompetentnymi pracownikami i otrzymywanie od nich efektywnej pomocy.

Bank zrzeszający jako doradca banku lokalnego to w Niemczech szybki i kompetentny dostawca informacji i ekspertyz w odniesieniu do:

- optymalizacji procesów pracy i zastosowania elektronicznej techniki obliczeniowej oraz bankowości elektronicznej,
- doradztwa i wsparcia w zakresie *outsourcingu*, wprowadzania nowych produktów oraz osiągania formalnych standardów jakości,

- przeglądu i analizy sytuacji rynkowej i konkurencyjności,
- pomocy przy wprowadzaniu norm nadzorczych i konkurencyjnych,
- rozwoju i wdrożenia instrumentów i procesów sterowania,
- optymalizacji obrotu płatniczego i rozrachunków zagranicznych.

Rolę banku zrzeszającego jako pośrednika w transferze wiedzy i informacji niemieckie banki lokalne redukują w zasadzie do organizowania warsztatów poświęconych wymianie doświadczeń oraz przeprowadzania szkoleń personelu w ich siedzibach. We wspomnianych badaniach z 2001 r. spółdzielcy niemieccy w oddzielny sposób potraktowali natomiast bank zrzeszający jako usługodawcę w zakresie handlu pieniądzem. Po prostu chcieliby, aby bank zrzeszający na bieżąco prezentował im pełną, przejrzystą i dostosowaną do warunków rynkowych ofertę standardowych i niestandardowych produktów finansowych. W ślad za tym banki lokalne oczekują, że będą miały sprawny, ciągły, bezpieczny i konkurencyjny dostęp do wszystkich segmentów rynku finansowego, łącznie z operacjami zagranicznymi.

Drugą płaszczyzną kooperacji w bankowości spółdzielczej powinny być relacje między naszymi trzema bankami zrzeszającymi. Odwołam się w tym miejscu znów do doświadczeń niemieckich. Jak wiemy, funkcjonują tam obecnie dwa banki zrzeszające. Ich przedstawiciele zgodnie twierdzą, że internet i w ogóle bankowość elektroniczna są współcześnie największym wyzwaniem dla sektora spółdzielczego. Przez połączenie sił w tej dziedzinie można by uzyskać znaczną redukcję kosztów. Podkreślają jednak, że ewentualna współpraca musi być dobrze ukierunkowana, jasno zdefiniowana, partnerska, uczciwa i przejrzysta. Widać z powyższego, że standardy potencjalnej kooperacji zostały tam bardzo „wyśrubowane”. Może to być dla nas pewien punkt odniesienia, ale w Polsce większym problemem jest na razie brak inicjatyw współdziałania banków zrzeszających. Pocieszać może jedynie to, że żaden z trzech banków nie odżegnuje się od niej. Wydaje się, że dobrym punktem wyjścia do nawiązania bliższej współpracy między tworzącymi się bankami zrzeszającymi mogłyby być np. projekty typu powołanie ponadzrzeszeniowego związku spółdzielczego i (lub) rewizyjnego.

Modernizacja technologiczna

Bankowość od lat należy do tych dziedzin działalności, w których nasycenie nowoczesnymi technikami i technologiami teleinformatycznymi jest bardzo wysokie. Współczesny biznes bankowy w jeszcze większym stopniu zależy od posiadania nowoczesnej technologii,

gdyż podstawowym źródłem tworzenia w nim wartości jest coraz doskonalsze przetwarzanie i wykorzystywanie informacji (Kagan, Conklin 2001).

Burzliwy rozwój technologii informacyjnych i wprowadzanie coraz to bardziej złożonych innowacji mogą zagrażać przede wszystkim pośrednikom finansowym, określanym jako transformatorzy aktywów. Są to instytucje absorbujące w swych bilansach ryzyko transakcji finansowych, gromadzące i przetwarzające informacje, ale głównie pod kątem kalkulowania maksymalnego poziomu ryzyka pojedynczych transakcji oraz całego ich portfela; struktura ich kosztów jest zdominowana przez pozycje o charakterze stałym. Powyższy opis wskazuje, że transformatorzy aktywów są bardziej predestynowani do obsługi mniej przejrzystych informacyjnie segmentów rynku finansowego. Do powyższej grupy pośredników finansowych bez wątpienia możemy zaliczyć bankowość spółdzielczą, a w szczególności bs-y działające na obszarach wiejskich.

Fakt, że sporo banków lokalnych ma do czynienia z mniej przejrzystymi informacyjnie podmiotami, wśród których dominują gospodarstwa rolnicze i małe oraz średnie przedsiębiorstwa, jest równoznaczny z koniecznością szerokiej indywidualizacji oferty produktowej oraz systematycznym i starannym monitorowaniem zachowań klientów, a także – w razie potrzeby – ich wsparciem w formie profesjonalnego doradztwa. W trakcie kontaktów z takimi klientami pracownicy bs-ów pozyskują różnorodne informacje o nich, najczęściej o „miękkim” charakterze, tj. nie odzwierciedlane w postaci sprawozdań finansowych. Niewątpliwie, banki te zdobywają w powyższy sposób przewagę konkurencyjną. W dobie dynamicznego rozwoju technologii bankowych i informacyjnych przewaga ta może być jednak szybko niwelowana. Dzieje się tak, gdy postęp technologiczny pozwala znacząco obniżyć koszty informacyjne. Staje się to możliwe, gdy powiększają się rozmiary rynków finansowych, co zależy bezpośrednio od wzrostu zamocności klientów, i maleją koszty transakcyjne u samych pośredników finansowych. W powyższych warunkach zaczyna maleć znaczenie czynnika lokalizacji jako podstawowego źródła przewagi konkurencyjnej i kryterium wyboru banku – bardzo mocno eksploatowanych przez bankowców spółdzielczych. Zagrożeniom takim można próbować przeciwdziałać, starając się funkcjonować wg formuły określanej jako „Globalisation”. Termin ten pojawił się niedawno w niemieckiej bankowości spółdzielczej i powstał z połączenia dwóch słów: Globalisation oraz Localisation (Pleister, 2001). Jak widać, odzwierciedla się w nim dążenie do zachowania pożytków płynących z lokalnego charakteru działania bs-ów poprzez szerokie wykorzystanie nowoczesnych technik i technologii informacyjnych, oferujących klientom dostęp do wszystkich segmentów rynku finansowego.

Lokalny zasięg działania, bliskie i często mało sformalizowane kontakty z klientami prowadziły wprost do ich dużej lojalności wobec bs-ów. W warunkach rozpowszechniania się elektronicznych kanałów sprzedaży lojalność klientów nie jest jednak tak oczywista. Ci z nich, którzy dysponują większą wiedzą i sprzętem komputerowym, ale również mają większe potrzeby finansowe oraz oczekiwania wobec banków, stanowią bez wątpienia grupę potencjalnie najmniej lojalną. Badania niemieckie z połowy 2000 r. pokazują bardzo wyraźnie, że malejącą lojalnością charakteryzują się również rolnicy i przedsiębiorcy ze sfery agrobiznesu, a więc klienci postrzegani jako najbardziej konserwatywni (Doluschitz, Pape 2001). Wynika to stąd, że:

1) rozproszenie terytorialne prowadzi do wysokich kosztów transportu i przemieszczania się (podmioty wiejskie i agrofirmy powiązane są w praktyce różnymi więziami z partnerami w otoczeniu, co wymaga intensywnej wymiany informacji),

2) gospodarstwa rolnicze w systemie rynkowym dostosowują się do otoczenia przede wszystkim poprzez zmiany ilościowe. W miarę otwierania się tych gospodarstw na zewnątrz, rośnie znaczenie przepływów mas towarowych, co wymaga dobrej koordynacji działań z dostawcami i odbiorcami. Obserwowane przy tym znaczne zróżnicowanie cen środków produkcji i surowców rolniczych zachęca do poszukiwania najlepszych oferentów, często znacznie oddalonych w przestrzeni.

Wprowadzanie nowoczesnych technologii teleinformatycznych bardzo często powoduje konieczność redukcji personelu. Na razie jednak zatrudnienie w naszej bankowości spółdzielczej rośnie, ale nie wydaje się, aby tę tendencję dało się utrzymać. Już obecnie duże banki spółdzielcze centralizują np. swą księgowość. Doświadczenia banków komercyjnych podpowiadają, że z reguły oznacza to poważne redukcje zatrudnienia. Niewątpliwie będzie to zaostrzać trudną sytuację na wielu lokalnych rynkach pracy.

Jak już wskazywano, dla większości zachodnich grup spółdzielczych internet oraz bankowość elektroniczna stanowią współcześnie największe wyzwanie, a jednocześnie kluczowy czynnik zachęcający do współdziałania. Zachodni spółdzielcy są bowiem w pełni świadomi, że elektroniczne kanały dostępu do rynku finansowego obniżają bariery wejścia dla nowych konkurentów i zmniejszają korzyści z tytułu lokalizacji oraz pozwalają na daleko posuniętą indywidualizację oferty produktowej. Poza tym internet i bankowość elektroniczna dają możliwość porównywania ofert różnych pośredników finansowych, przez co zwiększają wrażliwość klientów na ceny i koszty usług finansowych, stymulując jednocześnie zachowania nie-lojalne wobec dotychczasowych oferentów. Z drugiej jednak strony, internet oraz bazujące na nim technologie uniformizują wzorce konkurencji w sektorze finan-

sowym. Oznacza to, że wprowadzone innowacje technologiczne, biznesowe i organizacyjne mają bardzo krótki żywot. W konsekwencji trudniejsze może być odzyskanie funduszy zainwestowanych w elektroniczne kanały sprzedaży. Staje się zatem oczywiste, że wszelkie inicjatywy ukierunkowane na połączenie sił w dziedzinie internetu i bankowości elektronicznej dają szanse uzyskania istotnych oszczędności kosztów. Wystarczy tu dodać, że rynek IT w naszej bankowości spółdzielczej szacowany jest na około 60 - 120 mln zł rocznie z możliwością wzrostu w przyszłości, gdyż konsolidacja spowodowała m.in. przechodzenie sporej liczby banków spółdzielczych na scentralizowane systemy transakcyjne (Sadkowski 2002).

Jedną z metod obniżenia wysokich nakładów kapitałowych związanych z modernizacją techniczną i technologiczną sektora spółdzielczego może być szersze wykorzystanie w nim *outsourcingu*. Decyzje o wykorzystaniu zewnętrznych usługodawców muszą być jednak podejmowane bardzo rozważnie. Trzeba w nich uwzględnić zarówno aspekty ilościowe (produktywność, rentowność i opłacalność), jak i jakościowe (kluczowe kompetencje, pozycja konkurencyjna, zdolność adaptacyjna) oraz dotyczące ryzyka (kompetencje, jakość i bezpieczeństwo zewnętrznych usługodawców) (Kogge, 1999). W przypadku *outsourcingu* w bankowości konieczne jest ponadto uwzględnienie obecnego stanowiska władz nadzorczych. Z pisma Generalnego Inspektora Nadzoru Bankowego z 15.03.2002 r. jasno wynika, że nasz nadzór bardzo pilnie przygląda się stosowanym w kraju formom *outsourcingu*. Upoważniają go do tego wyniki rozesłanej do banków ankiety oraz zobowiązania formalne zawarte w przepisach dotyczących nadzoru skonsolidowanego, a także nowe rodzaje ryzyka związane ze stosowaniem *outsourcingu*. W ślad za tym GINB zobowiązał banki, by do 31 maja 2002 r. przedstawiły syntetyczną informację, w jaki sposób uregulowały zarządzanie ryzykiem stworzonym przez *outsourcing* oraz kwestie prawne, dotyczące przestrzegania tajemnicy bankowej i ochrony danych osobowych klientów. W następnej kolejności Komisja Nadzoru Bankowego planuje wydać (w drugiej połowie 2002 r.) uchwałę w sprawie norm dopuszczalnego ryzyka w działalności banków w zakresie *outsourcingu*. Warto zatem nieco poczekać na wspomniane uregulowanie.

Spółdzielcy powinni bardzo starannie przeanalizować również kierunki wydatkowania funduszy, które otrzymają z prawdopodobnej sprzedaży posiadanych przez nich akcji BGŻ. Najlepiej byłoby je chyba wydać właśnie na modernizację technologiczną.

Potrzeba dalszej kapitalizacji?

Forsowna konsolidacja w sektorze spółdzielczym doprowadziła do znacznego przyrostu jego funduszy własnych zarówno w ujęciu globalnym, jak i w przelicze-

niu na pojedynczy bank. Wystarczy powiedzieć, że w końcu 2001 r. jedynie 7% banków spółdzielczych (44 jednostki) nie osiągnęło ustawowego minimum kapitałowego. Problem ten miał być rozwiązany w większości przypadków już na początku 2002 r. Także banki zrzeszające poradziły sobie z ustalonymi dla nich progami kapitałowymi.

W tym kontekście uzasadnione jest pytanie, czy celowe jest stymulowanie dalszej kapitalizacji sektora, a szerzej zachęcanie do kontynuowania konsolidacji. Już przy pobieżnej ocenie odpowiedź na powyższe pytanie jest zdecydowanie twierdząca. Przemawiają za tym rozmaite względy. Po pierwsze, banki spółdzielcze i zrzeszające zostały ustawowo zobligowane do osiągania w bieżącej dekadzie kolejnych minimów wyposażenia kapitałowego. Z pewnością część z nich osiągnie je na drodze wzrostu organicznego, ale niektóre zmuszone będą do połączenia się z innymi jednostkami. Po drugie, konsolidacja nadal występuje w zachodnich grupach spółdzielczych. Wystarczy powiedzieć, że pod koniec bieżącej dekady w Niemczech ma szansę pozostać tylko co drugi z funkcjonujących tam obecnie 1600 banków spółdzielczych. Wynika z tego wyraźnie, że w warunkach rynku konkurencyjnego konsolidacja staje się jednym z ważniejszych instrumentów przetrwania. Po trzecie, także przed sektorem spółdzielczym stoi wyzwanie związane z wprowadzeniem Drugiej Umowy Kapitałowej. Wprawdzie ostatnio pisze się, że nie będzie ona wdrożona przed 2008 r., ale obowiązujące od początku 2002 r. krajowe regulacje nadzorcze kładą większy nacisk na powiązanie wyposażenia kapitałowego z ryzykiem prowadzonej działalności. Po czwarte, banki spółdzielcze działające w sektorze rolnym i na wsi po pogłębieniu deregulacji (a wejście do UE właśnie ją spowoduje) będą bardziej narażone na konkurencję. Należy wówczas oczekiwać relatywnie szybkiego deprecjonowania się ich kapitałów własnych (Dias, Helmers, 2001). Wynika z tego, że potrzebne jest relatywnie wyższe wyposażenie kapitałowe banków rolniczych i wiejskich. Klóci się to wyraźnie z wyobrażeniami większości naszych spółdzielców, którzy formułują pogląd, że wobec tego typu banków powinny być stosowane mniejsze wymogi kapitałowe. Tymczasem badania amerykańskie pokazują, że właśnie te banki mają ograniczone możliwości zdywersyfikowania ryzyka całego ich portfela kredytowego (Bossone, 1998). Nieadekwatne praktyki księgowe mogą być w nich kolejnym czynnikiem zmuszającym do utrzymywania wyższego stanu kapitału własnego. Z drugiej natomiast strony, lepsze wyposażenie w ten kapitał pozwala na bardziej ryzykowne zaangażowania, a więc umożliwia zdywersyfikowanie portfela branżowo i terytorialnie. Zależności między większymi zasobami kapitału własnego z rozleglejszym obszarem prowadzonej działalności odzwierciedlone są również w najnowszej propozycji Ministerstwa Finansów, dotyczącej nowelizacji ustawy z 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdziel-

czych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających się. Po piąte, osiągnięcie ustalonych wymogów kapitałowych może prowadzić do pojawienia się w bankach oraz u ich klientów stanu samozadowolenia. W przypadku tych pierwszych osłabiane są w ten sposób bodźce do poprawiania zarządzania ryzykiem. Klienci zaś przykładają mniej starań do oceniania ryzykowności banków.

Oddzielnym zagadnieniem jest nadmierne wyposażenie kapitałowe banków. Nie trzeba już nikogo specjalnie przekonywać, że prowadzi ono do nieefektywności alokacji zasobów, wzrostu kosztów i osłabienia pozycji konkurencyjnej banków. Gdyby próbować jednak ten ogólny wniosek przenieść na przyszłe warunki funkcjonowania naszych banków spółdzielczych, to trzeba jasno stwierdzić, że złagodzenie wymogów kapitałowych musiałoby wynikać z powszechnej akceptacji przekształcania części banków spółdzielczych w instytucje samopomocowe typu unie kredytowe albo nasze SKOK-i. Prawdopodobnie podlegałyby one wówczas mniej rygorystycznym regulacjom. Innym problemem jest natomiast dostosowanie siły administracyjnego nacisku na wzrost kapitalizacji banków spółdzielczych do każdorazowych możliwości generowania w nich zysków i ich akumulowania oraz ograniczeń efektywnej konsolidacji.

Podsumowanie

Budowa dwustopniowej grupy spółdzielczej będzie trudnym i prawdopodobnie długotrwałym procesem.

Spółdzielcy muszą bowiem znaleźć właściwe odpowiedzi na ogólne wyzwania, stojące przed polską bankowością, a także na wyzwania o charakterze specyficznym sektorowym. W ramach tych pierwszych chodzi m.in. o: konsekwencje dokonującej się globalizacji, integrowanie się z Unią Europejską i, w perspektywie, aspirowanie do strefy euro, rosnącą wciąż konkurencję w sektorze finansowym, burzliwy rozwój technik i technologii bankowych, wzrost wymogów co do zarządzania ryzykiem bankowym, zmieniające się wzorce oszczędzania i inwestowania, obronę polskiego stanu posiadania w krajowym systemie bankowym.

Specyficzne dla sektora spółdzielczego problemy rozwojowe sprowadzają się głównie do kwestii: szybkiego zintegrowania tworzących się grup, wypracowania wysokiej reputacji i ugruntowania wśród klientów odpowiedniej marki, zmodernizowania techniki i technologii oraz kontynuowania konsolidacji i wzmocnienia bazy kapitałowej. Spółdzielcy muszą także poradzić sobie z oczekiwaniami nadzorców i regulatorów, które są dosyć jednoznaczne. Polegają one głównie na zachęcaniu do konsolidacji finansowej, sprawnego osiągania kolejnych progów kapitałowych, zerwania z zasadą niekonkurowania spółdzielców i uchylecia ograniczeń terytorialnych w działalności banków lokalnych. Łatwą do rozpoznania intencją regulatorów i nadzorców jest więc utworzenie jednej grupy spółdzielczej w Polsce. Na razie sektor znajduje się w pół drogi do osiągnięcia tego ze wszechmiar pożądanego stanu.

Literatura

1. A.N. Berger, G.F. Udell: *Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organizational Structure*. „The Economic Journal”, Vol. 112, No. 477 2002.
2. U. Bodmer: *Zwischen Fiskus und Bank*. DLG – Mitteilungen, nr 4/2002.
3. W. Böhnke: *Kooperation: Wesensmerkmal eines funktionierenden Verbundes*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54 Jahrgang, 1. October 2001.
4. B. Bossone: *Circuit Theory of Finance and the Role of Incentives in Financial Sector Reform*. Policy Research Working Paper 2026. The World Bank, December 1998.
5. U. Brixner: *DZ Bank als verbundorientierte Zentralbank*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54 Jahrgang, 1. October 2001.
6. W. Dias, G.A. Helmers: *Agricultural and Nonagricultural Bank Productivity: A DEA Approach*. Agricultural Finance Review, Vol. 61, No. 1/2001.
7. R. Doluschitz, J. Pape: *Elektronische Geschäftsformen (e – Business) in der landwirtschaftlichen Primärproduktion – Stand und Entwicklung*. Agrarwirtschaft 50, Heft 2 2001.
8. A. Kagan, N. Conklin: *Rural Banking and Information Perspective*. The Journal of Lending and Credit Risk Management, February 2001.
9. B. Kiene: *Die Bedeutung der Marke in der Kreditwirtschaft*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54 Jahrgang, 15. April 2001.
10. A.E. Kogge: *Vermögensverwaltung – Outsourcing bei Volks – und Raiffeisenbanken*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 52 Jahrgang, 15. November 1999.

11. D. Kozyra, T. Olko-Bagieńska: *Spółdzielcze grupy bankowe w krajach zachodnich*. „Bank Spółdzielczy” nr 7/1999.
12. Ch. Pleister: *Strategische Perspektiven des genossenschaftlichen Bankensektors – wie gestalten wir die Zukunft*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54 Jahrgang, 1. Juni 2001.
13. Ch. Pleister (a): *Markt und Marktbearbeitung – Genossenschaftlicher Finanzverbund und Primärbanken*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 55 Jahrgang, 1. Juni 2002.
14. Ch. Pleister (b): *Perspektiven der Mittelstandsfinanzierung*. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 55 Jahrgang, 1. Juni 2002.
15. L. Sadkowski: *Rynek od 60 do 120 milionów zł. Konsolidacja banków spółdzielczych zwiększa inwestycje w IT*. „Prawo i Gospodarka” z 28.06.2002 r.
16. G. Wesselmann: *Gemeinsam gibt's mehr Geld*. DLG – Mitteilungen, nr 4/2002.
17. L. Wilkowicz: *Uzależnieni od dopłat*. „Gazeta Bankowa” nr 27/2002.

Wybrane zagadnienia zarządzania kapitałem banku

Polskie regulacje ostrożnościowe a wymogi unijne

Mirostawa Capiga

Funkcje kapitału i czynniki określające jego poziom

Działalność banku – podobnie jak działalność każdego podmiotu gospodarczego – uzależniona jest od posiadanych kapitałów, ale różnice wynikają ze specyficznej struktury i funkcji kapitału bankowego. Punktem wyjścia w rozważaniach nad szczególną rolą kapitału bankowego jest jego struktura bilansowa, czyli podział na kapitał własny i obcy. W odniesieniu do kapitału własnego obowiązują określone wymagania kapitałowe, a kapitały obce, stanowiące dominującą część pasywów banku, nie mogą być traktowane jako zewnętrzne w stosunku do działalności banku, czyli jak typowe w każdej firmie zadłużenie, ale jak element składowy działalności banku, ściśle związany z bankiem jako instytucją zaufania publicznego.

Szczególne role kapitału własnego wiąże się z funkcjami, które on spełnia. Są to mianowicie¹:

– funkcja licencyjna (założycielska) – posiadanie określonego minimum kapitałowego jest jednym z warunków wydania licencji;

– funkcja finansowa – kapitał własny stanowi bezwrotne źródło finansowania majątku banku i jego rozwoju;

– funkcja gwarancyjna – jako miara wypłacalności i bezpieczeństwa kapitał daje deponentowi gwarancję, jest elementem promocji zaufania publicznego,

– funkcja limitowania (pomiarowa) – kapitał jest podstawą odniesienia dla większości norm ostrożnościowych, a tym samym czynnikiem decydującym o skali prowadzonej przez bank działalności i możliwościach działania;

– funkcja absorbowania strat – kapitał jako źródło pokrycia strat z różnych rodzajów ryzyka bankowego stanowi bufor bezpieczeństwa pozwalający na zachowanie wypłacalności;

– funkcja właścicielska – reprezentowanie tytułów własności.

Zgodnie z unormowaniami prawnymi „w celu zapewnienia bezpieczeństwa ekonomicznego banki są obowiązane posiadać fundusze własne, dostosowane do rozmiaru prowadzonej działalności”².

W kontekście powyższego wymogu prawnego powstaje pytanie: jaka jest optymalna wielkość kapitału danego banku?

¹ Por. *Podstawy zarządzania finansami banku komercyjnego*. Praca zbiorowa pod red. E. Bogackiej-Kisiel. Perugia 1998 Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, s. 190 i dalsze; P.S. Rose: *Zarządzanie bankiem komercyjnym*. T. II. Warszawa 1997 Związek Banków Polskich, s. 101 i dalsze.

² Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe. Dz.U. nr 140, poz. 939 z późn. zm. Dz.U. nr 111 z 2001 r., poz. 1195, art. 126.

Mimo wielu podejmowanych prób, nie istnieje żadna jednoznaczna formuła określająca optymalny poziom kapitału dla banku. Należy więc uwzględnić wiele czynników, które go warunkują, oddzielić alokację kapitału na poszczególne rodzaje działalności bankowej od inwestowania kapitału jako zasobu gotówkowego w określonego rodzaju aktywa, dokonać wyboru techniki alokacji, a przechodząc od biernego systemu alokacji (w którym wylicza się wymagania kapitałowe, lecz nie wiąże się ich z wynikami) do systemu czynnego (który ma na celu oddziaływanie na wyniki działalności), powiązać alokację z pomiarem wyników (schemat 1).

Zarządzając kapitałem banku, należy więc uwzględnić z jednej strony istniejące regulacje ustawowe w tym zakresie, a z drugiej faktyczne potrzeby banku. Ostatnia nowelizacja Prawa bankowego zmieniła nie tylko sposób wyliczania funduszy własnych, ale również konstrukcję norm ostrożnościowych na tym obszarze.

Do funduszy własnych zalicza się obecnie³:

- fundusze podstawowe, które obejmują fundusze zasadnicze, pozycje dodatkowe, takie jak fundusz ogólnego ryzyka na niezidentyfikowane ryzyko działalności bankowej i niepodzielony zysk z lat ubiegłych, oraz pozycje pomniejszające fundusze podstawowe;

- fundusze uzupełniające banku w kwocie nieprzewyższającej funduszy podstawowych, obejmujące kapitał z aktualizacji wyceny majątku trwałego oraz – za zgodą Komisji Nadzoru Bankowego – zobowiązania podporządkowane;

- pozycje pomniejszające fundusze własne banku, którymi są: brakująca kwota rezerw na ryzyko związane z działalnością banku i inne pomniejszenia określone przez Komisję Nadzoru Bankowego.

Tak wyliczone fundusze własne są podstawą wyliczenia norm ostrożnościowych. Przede wszystkim należy zwrócić uwagę na normy adekwatności kapitałowej. Z jednej strony zachowano normy dotychczas obowiązujące, tzn.:

- wnoszony przez założycieli banku kapitał założycielski na poziomie nie niższym niż równoważność w złotych 5.000.000 EUR, z tym że wkłady niepieniężne nie mogą przekroczyć 15% funduszy zasadniczych banku (art. 32 i art. 128 ustawy Prawo bankowe),

- współczynnik wypłacalności na poziomie co najmniej 8%, a w przypadku banku rozpoczynającego działalność operacyjną na poziomie co najmniej 15% w pierwszym roku działalności i co najmniej 12% w drugim roku działalności.

Z drugiej strony wprowadzony został tzw. próg koncentracji kapitałowej. Art. 128, ust. 1, pkt 2 zobowiązuje banki do utrzymywania sumy funduszy własnych oraz dodatkowych pozycji bilansu banku okre-

ślonych przez Komisję Nadzoru Bankowego, pomniejszonej o kwotę przekroczenia progu koncentracji kapitałowej na poziomie nie niższym niż suma wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka prowadzonej działalności. Przekroczenie progu koncentracji kapitałowej stanowi większa z liczb określonych jako:

- suma kwot, o które poszczególne znaczne pakiety akcji lub udziałów przekraczają 15% funduszy własnych banku,

- kwota, o którą suma znacznych pakietów akcji lub udziałów przekracza 60% funduszy własnych banku.

Zakres i szczegółowe zasady wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka określa Komisja Nadzoru Bankowego. KNB może również określić wiążące dla banków normy ostrożnościowe, określające dopuszczalne ryzyko w działalności banków, inne niż omówione powyżej wymogi kapitałowe.

Nowelizacja ustawy Prawo bankowe uwzględniła regulacje unijne odnoszące się do różnych obszarów działalności banków jako instytucji kredytowych, w tym do zarządzania kapitałem banku.

W świetle propozycji Komitetu Bazylejskiego w zakresie nowej struktury adekwatności kapitałowej zarządzanie kapitałem banku wymaga wypracowania nowych jego procedur, które będą uwzględniały⁴:

- minimalne wymogi kapitałowe, których celem jest zwiększenie bezpieczeństwa i poprawa sytuacji banku poprzez ujmowanie oprócz ryzyka kredytowego także innych rodzajów ryzyka, np. ryzyka operacyjnego, rynkowego czy prawnego oraz poprzez zmiany w sposobie wagi ryzyka aktywów na potrzeby wyliczania współczynnika wypłacalności i oparcia go na ocenie ratingowej (I filar nowej metodologii);

- badanie spójności między wysokością kapitału banku a skalą podejmowanego przez niego ryzyka, czyli badanie nadzorcze adekwatności kapitałowej (II filar), które nakłada na bank obowiązek wypracowania procedury określania wymogu kapitałowego w stosunku do skali ryzyka i utrzymywanie kapitału na poziomie przewyższającym ustalenia regulacyjne,

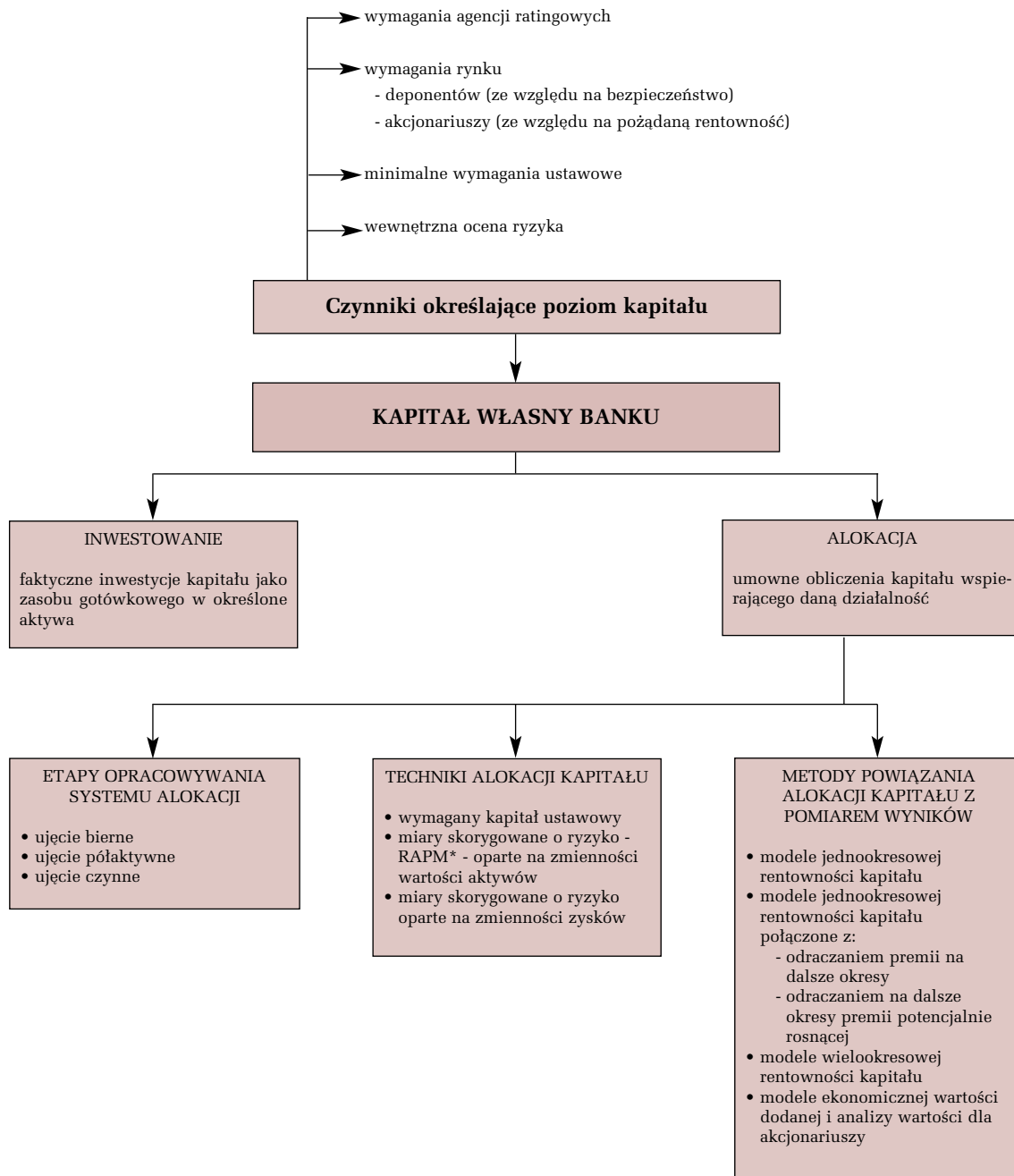
- obowiązek informowania o strukturze kapitału, zagrożeniu ryzykiem, zasadach wewnętrznej oceny adekwatności kapitałowej (III filar).

W kontekście nowej struktury adekwatności kapitałowej nowy wymiar zyskały dwie kategorie kapitału własnego, tzn. **kapitał regulacyjny (ustawowy)**, czyli minimalna wysokość kapitału własnego, który muszą

³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe ...op.cit., art. 127.

⁴ Por. *A new capital adequacy framework*, Basle Committee on Banking Supervision, Bazylea, June 1999, dokument konsultacyjny; E. Trybowska: *Propozycje Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego w zakresie nowej struktury adekwatności kapitałowej z perspektywy krajów wschodzących na przykładzie Polski*. Materiały i Studia, Zeszyt nr 106, NBP, Warszawa 2000; J. Koleśnik: *Docelowy kształt Nowej Bazylejskiej Umowy Kapitałowej*. „Bank” nr 7-8/2002.

Schemat 1 Alokacja kapitału banku



* RAPM (*risk-adjusted performance measurement*) – skorygowany o ryzyko, pomiar wyników

Źródło: Opracowanie na podstawie Ch. Matten: Zarządzanie kapitałem bankowym. Alokacja kapitału i pomiar wyników. Dom Wydawniczy ABC, 2000.

posiadać banki jako zabezpieczenie ryzyka, określa-
na przez regulację nadzorcze w odpowiedniej propor-
cji do aktywów banku ważonych ryzykiem, i kapitał
na pokrycie ryzyka, czyli **kapitał ekonomiczny** wyli-
czany przez sam bank. Podstawowa różnica między
nimi wynika z odmiennych sposobów ich wyliczania,
co powoduje istotne rozbieżności między wartością

kapitału regulacyjnego a wartością kapitału ekono-
micznego.

Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego zakłada,
że podstawową miarą określającą poziom wymaganego
kapitału będzie nadal współczynnik wypłacalności, ale
proponuje modyfikację dotychczasowego podejścia
standardowego. Ocena wag ryzyka sprowadza się

Tabela 1 Wagi ryzyka a oceny agencji ratingowej (w %)

Należność	Waga aktualna*	Ocena wg agencji Standard & Poor's					
		AAA do AA-	A+ do A-	BBB+ do BBB-	BB+ do B-	poniżej B-	bez ratingu
Rządy i banki							
centralne	0	0	20	50	100	100	100
Banki							
Opcja I**	20	20	50	100	100	150	100
Opcja II***	20	20	50	50	100	150	50
Opcja III****	20	20	20	20	50	150	20
Przedsiębiorstwa	100	20	50	100	100	150	100

* Dla krajów należących do grupy A.

** Wagi ryzyka dla należności od banków oparte na wagach ryzyka stosowanych do należności od rządów krajów zarejestrowania banków.

*** Wagi ryzyka oparte na ratingu indywidualnego banku.

**** Należności od banków z krótkim pierwotnym terminem zapadalności (krótszym niż trzy miesiące) otrzymałyby wagę ryzyka o jedną kategorię korzystniejszą niż zwyczajna waga ryzyka stosowana do należności banku, z wyjątkiem kategorii 150%.

Źródło: W. Kwaśniak: W świetle propozycji nowych regulacji. „Bank” nr 6/2001. Por. Bankers balk at Basel II. „Euromoney” sierpień 2001.

do podziału dłużników na klasy ryzyka w zależności od dwóch czynników, a mianowicie: ich przynależności do określonej klasy podmiotów i zewnętrznego ratingu nadanego przez agencję ratingową, co oznacza odejście od kryterium przynależności do OECD. Obok metody standardowej opartej na ratingu zewnętrznym proponuje się podejście alternatywne, oparte na ratingach wewnętrznych.

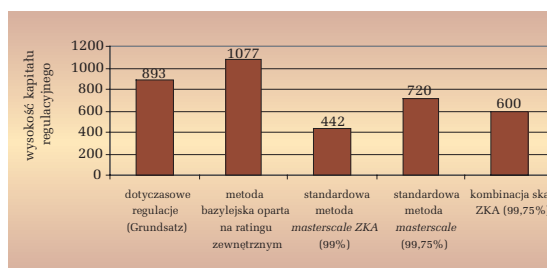
Wokół propozycji nowych regulacji toczy się wiele dyskusji. W szczególności ich przedmiotem są:

- Powiązanie wag ryzyka z ocenami agencji ratingowych. Podstawowe wątpliwości w tym zakresie to m.in. brak odniesienia do faktu, że działalność agencji ratingowych nie podlega szybkim procesom weryfikacyjnym, a w krajach dokonujących transformacji systemowej liczba podmiotów mających zewnętrzne ratingi jest mała. Uzasadnienia wymaga także przyjęcie wag ryzyka powyżej 100% (chodzi o wagę 150%, co istotnie obciąża kapitały banku), jak również duża rozpiętość tych wag oraz skokowe różnice między ich kolejnymi poziomami⁵.

- Podejście alternatywne do oceny ryzyka kredytowego, oparte na ratingu wewnętrznym. Takie podejście, nazywane IRB (*Internal Rating – Based Approach*) wymaga istnienia systemów ratingowych w bankach – sprawnych i zapewniających prawidłowy pomiar i ocenę ryzyka. Przykładowo, zastosowanie różnych metod opartych na wewnętrznych ratingach do analizy portfela kredytowego jednego z dużych banków niemieckich pozwala na znaczne obniżenie wysokości jego kapitału regulacyjnego i na stosunkowo dobre dopasowanie tego kapitału do wiel-

kości rzeczywistego ryzyka ekonomicznego ponoszonego przez ten bank (por. wykres 1)⁶.

Wykres 1 Kapitał własny wymagany na pokrycie ryzyka portfela kredytowego analizowanego banku niemieckiego



Metoda masterscale – wyznaczanie zróżnicowanych wag ryzyka, odpowiadających ryzyku ekonomicznemu określonego dla poszczególnych klas standardowego ratingu, na podstawie symulacji strat przeprowadzanych dla reprezentatywnych portfeli.

ZKA – Centralny Komitet Kredytowy* uwzględnił strukturę portfela kredytowego, wychodząc z założenia, że ryzyko systematyczne i wartość nieoczekiwanych strat (*unexpected loss*) portfela złożonego z dużej liczby kredytów o relatywnie niskich kwotach (portfel rozproszony) są zdecydowanie niższe niż w przypadku portfela złożonego z kredytów korporacyjnych (niska liczba kredytów o relatywnie wysokich kwotach). W związku z tym portfelem rozproszonym należałoby przydzielać odpowiednio niższe procentowe wagi ryzyka.

99% i 99,75% – przedziały ufności dla których dokonano wyliczeń.

* Centralny Komitet Kredytowy, organ niemiecki, który przedstawiając swoje stanowisko do dokumentów konsultacyjnych Komitetu Bazylejskiego przeprowadził symulację dla różnych struktur portfela kredytowego oraz sformułował wymagania stawiane systemom wewnętrznego ratingu.

Źródło: B. Rolfes, C. Emse. *Wewnętrzny rating... op. cit.*

⁵ Zmiany te i najczęściej wysuwane zastrzeżenia omawiają m.in.: W. Kwaśniak: *W świetle propozycji nowych regulacji*. „Bank” nr 6/2001; J. Zombirt: *Porozumienie bazylejskie*. „Bank” nr 3/2001.

⁶ Różne metody wyliczenia kapitału regulacyjnego banku i jego porównanie z kapitałem ekonomicznym przedstawiono w: B. Rolfes, C. Emse: *Wewnętrzny rating a kapitał własny banku*. „Bank” nr 4/2001. Autorzy podkreślają duże zróżnicowanie i brak wiarygodności systemów wewnętrznego ratingu.

Nowelizacja Prawa bankowego od stycznia 2002 r. wprowadziła – obok obowiązującego już współczynnika wypłacalności, którego regulacją jest zgodna z Dyrektywą 12/2000/WE – nową normę, czyli wymogi kapitałowe z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka prowadzonej przez bank działalności.

Ryzyko kapitałowe

Ryzyko kapitałowe nie jest rodzajem ryzyka powszechnie wymienianym w literaturze bankowej i pojawiającym się w klasyfikacjach ryzyka bankowego. Za takim podejściem przemawia niewątpliwie stanowisko, jakie reprezentują D.G. Uyemura i D.R. van Deventer, że: „kapitał jest po prostu jednym ze źródeł finansowania, nie zaś źródłem ryzyka”. Jednak i oni przyznają, iż „... główne ryzyko związane z kapitałem polega na tym, że kapitał często bywa nieodpowiednio wykorzystywany (zwłaszcza, gdy mamy do czynienia z alokacją według wymogów regulacyjnych), co daje efekty w postaci mylących sygnałów, nieodpowiedniego ustalania cen i złych decyzji strategicznych”⁷.

Niewątpliwie kapitał i ryzyko są nierozdzielnie ze sobą związane. Przyczyną tego są następujące przesłanki.

- **Zależność ryzyko – zysk.** Podejmowanie przez bank ryzyka na ogół oznacza wyższe zyski, ale zdolność do podejmowania przez bank tego ryzyka jest ograniczona wielkością posiadanego kapitału własnego – regulacje ostrożnościowe ustalone w odniesieniu do kapitału własnego określają granice dopuszczalnego ryzyka, a więc i skalę działalności prowadzonej przez bank. Wiąże się to z takimi funkcjami kapitału, jak finansowa czy pomiarowa.

- **Struktura kapitału banku.** Kapitał obcy banku tworzą przede wszystkim jego klienci, czyli deponenti, dla których wielkość kapitału własnego banku to najlepsza gwarancja bezpieczeństwa złożonych zasobów pieniężnych – funkcja gwarancyjna kapitału własnego. Struktura kapitału to również efekt dźwigni finansowej, który ma podstawowe znaczenie dla akcjonariuszy – zwiększenie ryzyka może podwyższyć stopę zwrotu dla akcjonariuszy, ale im większy kapitał, tym trudniej zwiększyć zyski.

W kontekście powyższych zależności ryzyko kapitałowe określane jest jako spadek wartości aktywów banku do poziomu stanowiącego zagrożenie dla interesów deponentów i akcjonariuszy. Jest to więc ryzyko odzwierciedlające stopień wykorzystania dźwigni finansowej przez bank lub ryzyko wyczerpywania kapitału, będące wynikiem strat spowodowanych

wanych zbyt wysokim poziomem innych rodzajów ryzyka bankowego⁸.

Niewątpliwie kapitał własny banku wiąże się z funkcjami, które on spełnia, a problem ryzyka pojawia się w momencie jego zmniejszenia lub utraty, co jest konsekwencją zbyt wysokiego ryzyka bankowego na różnych obszarach. Potrzeba utrzymania silnej bazy kapitałowej jest więc ściśle powiązana z wieloma rodzajami ryzyka, które bank ponosi w swojej działalności. Kapitał własny traktowany jest powszechnie jako bufor chroniący przed niespodziewanymi stratami, wynikającymi z różnych rodzajów ryzyka bankowego. Jak pisze H.E. Buschgen „... ryzyko wyniku finansowego...”, które obejmuje ryzyko kredytowe, ryzyko stopy procentowej i ryzyko walutowe „... jest określane niekiedy jako ryzyko straty kapitału własnego”⁹.

Ryzyko kapitałowe można więc określić jako ryzyko spadku wartości aktywów banku, w wyniku czego następuje zmniejszenie lub utrata kapitału własnego ze względu na powstanie w banku strat, wynikających z ryzyka kredytowego, ryzyka utraty płynności, ryzyka stopy procentowej, ryzyka walutowego. Powyższe rodzaje ryzyka stanowią główne źródło niestabilności dochodów banku.

Przyjmując jako kryterium podziału etapy gromadzenia kapitału własnego i gospodarowania nim, możemy wyróżnić następujące rodzaje ryzyka kapitałowego:

- ryzyko gromadzenia kapitału (ryzyko pierwotne),
- ryzyko wykorzystania kapitału (ryzyko wtórne).

Z ryzykiem gromadzenia kapitału mamy do czynienia w dwóch przypadkach. Przypadek pierwszy oznacza, że bank nie zgromadził wymaganego przepisami bankowymi minimum kapitałowego – kapitał własny banku nie spełnia więc funkcji licencyjnej. W drugim przypadku zgromadzony kapitał własny jest niewystarczający w stosunku do zakresu działania banku, czyli nie zapewnia sprawnego funkcjonowania banku. W obu przypadkach mamy do czynienia z tzw. ryzykiem właściciela jako elementem ryzyka strategicznego¹⁰.

Ryzyko wykorzystania kapitału możemy podzielić na ryzyko właścicieli i ryzyko deponenta. Ryzyko właścicieli oznacza, że wnoszony przez nich kapitał zostaje ulokowany w banku na ich ryzyko. Jest to ryzyko, że bank uzyska stopę zwrotu z kapitału niższą niż zadowalającą z kapitału albo nawet zbankrutuje, a wówczas

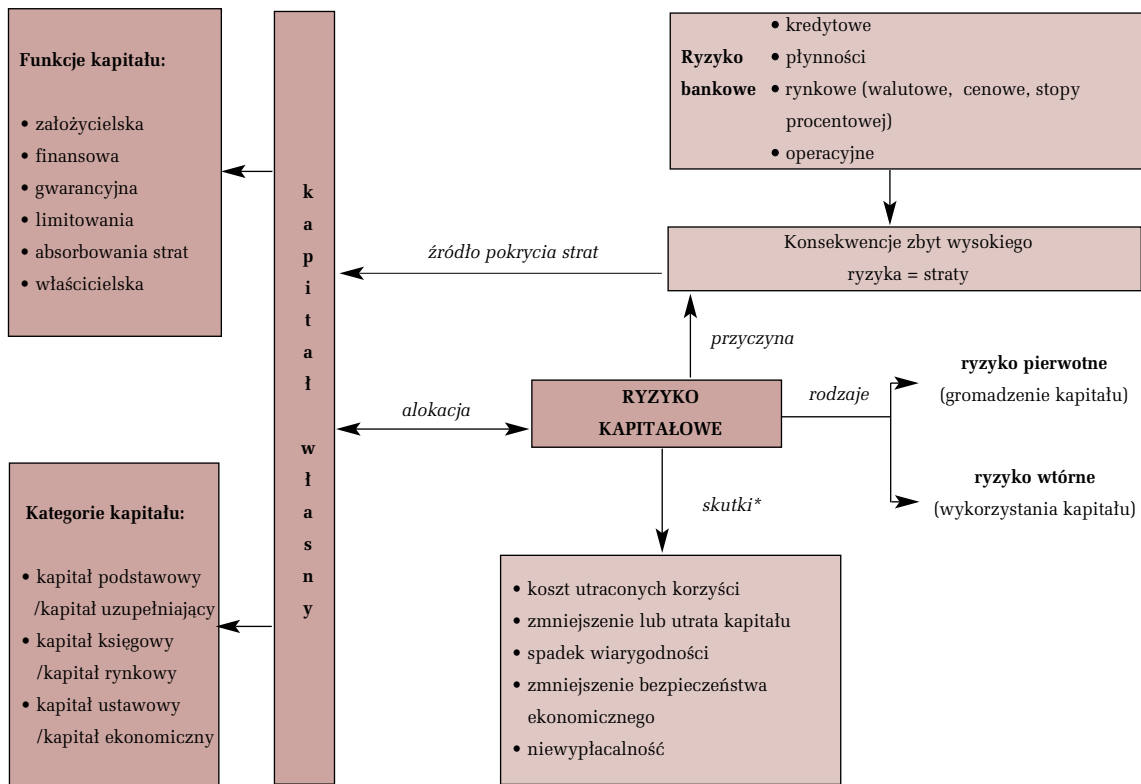
⁷ D.G. Uyemura, D.R. van Deventer, *Zarządzanie ryzykiem finansowym w bankach*. Warszawa 1997 ZBP, s. 6.

⁸ Por. W. Grabczan: *Zarządzanie ryzykiem bankowym*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce: Warszawa 1996, s. 272; G.H. Hempel, A.B. Coleman, D.G. Simonson: *Bank Management, Text and Cases*, New York, John Wiley and Sons, 1990, s. 63; D.R. Fraser, L.M. Fraser: *Ocena wyników działalności banku komercyjnego. Analiza finansowa*. Warszawa 1996, ZBP, s. 39-40

⁹ H. E. Buschgen, *Przedsiębiorstwo bankowe*. Warszawa 1997 Poltext, t.2, s. 247

¹⁰ Por. M. Schulte: *Integration der Betriebskosten in das Risikomanagement von Kreditinstituten*. Band 18, Wiesbaden 1994, s. 28; Z. Zawadzka: *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym*. Warszawa 2000 Poltext, s. 3.

Schemat 2 Charakterystyka ryzyka kapitałowego



* Kumulacja skutków ryzyka kapitałowego prowadzi do upadłości banku.

Źródło: opracowanie własne.

akcjonariusze odzyskają niewiele lub nawet nic ze swych środków. Obok ryzyka akcjonariusza w przypadku bankructwa wystąpi również ryzyko deponenta, dla którego może to oznaczać utratę części zgromadzonych środków (przekraczającej granice gwarantowania środków) – por. schemat 2.

Wielkość kapitału potrzebna do ochrony deponentów i akcjonariuszy wiąże się ściśle ze strukturą aktywów banku, czyli ich podziałem na ryzykowne i wolne od ryzyka. Ryzyko kapitału dotyczy bezpośrednio aktywów obciążonych ryzykiem. W tym układzie ryzyko kapitałowe to nie tylko problem alokacji kapitału, ale również alokacji aktywów banku¹¹.

Jak wynika z powyższych rozważań, ryzyko kapitałowe można rozpatrywać w ujęciu *largo* – jako ryzyko kapitału całkowitego banku – i jako ryzyko kapitałowe *sensu stricto*, uwzględniające jego strukturę, czyli ryzyko kapitału własnego i ryzyko kapitału obcego, które faktycznie sprowadza się do zagadnień płynności finansowej. Oddaje to klasyfikacja ryzyka bankowego według Z. Fedorowicza. Przyjmując

za kryterium klasyfikacji kryterium przedmiotowe, określające obiekt, którego wartość podlega zmianom na skutek nieprzewidzianych okoliczności, wyróżnił on¹²:

– rodzaje ryzyka kapitałowego, które prowadzą do ubytku (bądź wzrostu) nagromadzonych walorów i dóbr rzeczowych,

– rodzaje ryzyka dochodowego, które prowadzą do nieoczekiwanych ubytków (wzrostów) bieżących strumieni dochodów i do nieoczekiwanych wzrostów (zmniejszeń) bieżących wydatków.

Autor, uwzględniając rodzaje składników majątkowych i kapitałowych, wprowadził podział rodzajów ryzyka kapitałowego. Są to rodzaje ryzyka¹³:

– po stronie aktywów (składników majątkowych) banków, obejmujące utratę lub zmniejszenie wartości środków płatniczych przechowywanych w kasach i skarbcu, należności z tytułu lokat bankowych, należności z tytułu udzielania pożyczek i kredytów, posiadanych papierów wartościowych, rzeczowych składników majątkowych itd.;

¹¹ Por. Zarządzanie aktywami i pasywami. Praca zbiorowa pod red. F.J. Fabozzi, A. Konishi, Warszawa 1998 ZBP, s. 331.

¹² Z. Fedorowicz: *Ryzyko bankowe*. Warszawa 1996 Wyd. Prywatnej Wyższej Szkoły Businessu i Administracji, s. 9 i dalsze.

¹³ Tamże, s. 10–12.

– po stronie pasywów (zobowiązań) banków, obejmujące utratę lub zmniejszenie wartości lokat innych banków, różnego rodzaju depozytów, składników kapitałów własnych banku;

– we wzajemnych relacjach między składnikami majątkowymi i kapitałowymi (aktywami i pasywami) banku – chodzi tutaj o ryzyko zmniejszenia lub utraty płynności finansowej banku.

Metody oceny pozycji kapitałowej w Polsce

Analiza kapitału banku, pozwalająca na ocenę skali ryzyka kapitałowego, obejmuje: analizę struktury kapitału, współczynnik wypłacalności i współczynnik adekwatności kapitałowej.

Wypełnienie wymogów nadzorczych w zakresie ryzyka obejmuje następujące elementy¹⁴:

- fundusze podstawowe,
- pomniejszenia funduszy podstawowych,
- fundusze uzupełniające,
- pomniejszenia sumy funduszy podstawowych i uzupełniających, w tym kwotę wymaganych rezerw celowych,
- fundusze własne,
- całkowity regulacyjny wymóg kapitałowy,
- współczynnik wypłacalności.

Całkowity regulacyjny wymóg kapitałowy obowiązuje w Polsce od marca 2001 r. i obejmuje tzw. składowe ryzyka, czyli¹⁵ ryzyka kredytowego, składnika rezerwowego liczonego od sumy ważonych ryzykiem aktywów i zobowiązań pozabilansowych oraz od ryzyka rynkowego.

Zgodnie z Uchwałą nr 5 Komisji Nadzoru Bankowego z grudnia 2001 r. wprowadzono całkowity wymóg kapitałowy wyliczany jako suma wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka prowadzonej działalności i zależny od skali działalności handlowej banku. Obecnie wymogi kapitałowe oblicza się z tytułu:

- ryzyka kredytowego w zakresie portfela bankowego,
- ryzyka kredytowego w zakresie portfela handlowego,
- ryzyka walutowego w zakresie portfela bankowego i handlowego łącznie,
- ryzyka cen towarów w zakresie portfela banko-

wego i handlowego łącznie,

- ryzyka cen kapitałowych papierów wartościowych w zakresie portfela handlowego,
- ryzyka szczególnego cen instrumentów dłużnych w zakresie portfela handlowego,
- ryzyka ogólnego stóp procentowych w zakresie portfela handlowego,
- ryzyka rozliczenia – dostawy oraz ryzyka kontrahenta w zakresie portfela handlowego,
- przekroczenia limitu koncentracji wierzytelności,
- ryzyka gwarantowania emisji papierów wartościowych,
- innych rodzajów ryzyka – w zakresie i wysokości adekwatnej do ponoszonego ryzyka.

Współczynnik wypłacalności liczony jest jako ułamek, którego licznikiem jest wartość funduszy własnych powiększona o kapitał krótkoterminowy i pomniejszona o kwotę przekroczenia progu koncentracji kapitałowej, a mianownikiem jest pomnożony przez 12,5 całkowity wymóg kapitałowy.

Zgodnie z wytycznymi Komitetu Bazylejskiego, oceniając poziom dodatkowego kapitału, kapitału powyżej wymaganego minimum kapitałowego obie strony – a więc zarówno sam bank, jak i władze nadzorcze – powinny uwzględnić wiele czynników ilościowych i jakościowych, a mianowicie¹⁶:

- doświadczenie i umiejętności kadry zarządzającej bankiem, tzw. ocenę jakości kierownictwa,
- skłonność banku do podejmowania działań ryzykownych i dotychczasowe zarządzanie ryzykiem w banku,
- naturę rynków, na których bank prowadzi działalność, czyli otoczenie konkurencyjne banku,
- poziom wzrostu działalności, możliwości dywersyfikacji działalności,
- jakość, strukturę i tendencje zmian dochodów banku,
- zachowania w grupie rówieśniczej,
- jakość kapitału banku i możliwości jego powiększenia,
- jakość planowania i strategii kapitałowej,
- strukturę prawną i organizacyjną banku,
- adekwatność systemów zarządzania i kontroli ryzyka,
- poziom wsparcia i kontroli ze strony akcjonariuszy,
- stopień nadzorowania przez instytucje nadzorcze,
- uwarunkowania makroekonomiczne.

¹⁴ Uchwała nr 21/2001 Zarządu NBP z dnia 16 lutego 2001 r. zmieniająca uchwałę w sprawie trybu i szczegółowych zasad przekazywania przez banki do NBP danych niezbędnych do ustalania polityki pieniężnej i okresowych ocen sytuacji pieniężnej państwa oraz oceny sytuacji finansowej banków i ryzyka sektora bankowego. Załącznik nr 4: *Raport – adekwatność kapitałowa banku*. Dz.Urz. NBP nr 2/2001, poz. 4, z późn. zm.

¹⁵ Por. WF 13 BS w: Instrukcja do Raportu wskaźników ekonomiczno-finansowych banku na tle grupy rówieśniczej. Warszawa, kwiecień 2001 NBP, GINB.

¹⁶ Tzw. II filar nowej metodologii adekwatności kapitałowej. Por. E. Słeszyńska-Charewicz: *Alokacja kapitału odzwierciedleniem profilu ryzyka, systemów zarządzania i kontroli wewnętrznej banku w procesie badania nadzorczego. Rewizja regulacyjnych wymogów kapitałowych. W: Ryzyko w działalności banków komercyjnych*. Praca zbiorowa pod red. J. Stacharskiej-Targosz. Poznań 2000 Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, s. 37.

W macierzy alokacji kapitału do ustalania zasadnego poziomu funduszy własnych podstawowych powyższe czynniki ilościowe i jakościowe zostały ujęte w cztery tzw. obszary ryzyka. Są to: uwarunkowania makroekonomiczne kraju, struktura prawno-organizacyjna banku, ryzyko operacyjne i bieżąca sytuacja finansowa banku oraz ocena jego systemów zarządzania ryzykiem¹⁷.

Uwarunkowania makroekonomiczne są to uwarunkowania kraju, w których bank działa. Spośród wszystkich miar sytuacji makroekonomicznej kraju, takich jak dynamika PKB, tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych, spożycia indywidualnego, dochodów realnych ludności, za najbardziej wiarygodny wskaźnik uznano poziom inflacji. Przedmiotem oceny punktowej w tej grupie czynników macierzy jest średnioroczna stopa inflacji, wyliczona na podstawie danych z ostatnich 4 kwartałów. W warunkach wysokiej inflacji wymagany jest wyższy poziom kapitału.

Struktura prawno-organizacyjna banku obejmuje ocenę na następujących obszarach:

- Bank nowo powstały. Utworzenie banku może nastąpić, jeżeli zostaną spełnione warunki ustalone w ustawie Prawo bankowe. Jeden z warunków to przedstawienie przez założycieli planu działalności banku na okres co najmniej trzyletni, ze szczególnym omówieniem kosztów i przychodów, podziału zysków i wskazaniem źródeł i sposobu pokrycia ewentualnych strat. W odniesieniu do banku, podobnie jak w przypadku każdego innego podmiotu gospodarczego, 3 lata to okres potrzebny na ustabilizowanie działalności operacyjnej, a więc okres dodatkowego ryzyka, dlatego w tym czasie wymóg kapitałowy jest wyższy.

- Bank jako podmiot dominujący notowany na giełdzie. Zastosowano tutaj kryterium podziału banków na notowane na giełdzie i na nienotowane na giełdzie. W odniesieniu do banków giełdowych, które podlegają większym rygorom w zakresie audytu zewnętrznego, wymóg kapitałowy jest niższy.

- Struktura kapitału. Wyższy wymóg kapitałowy dotyczy banków, które mają mniejszy udział funduszy I kategorii w funduszach własnych netto.

- Planowanie kapitałowe, strategiczne. Ta kategoria oceny nakłada wyższy wymóg kapitałowy na banki, w których nie ma właściwego planowania kapitałowego i strategicznego.

- Możliwości dokapitalizowania banku. Ich ocena zależy od czasu potrzebnego na pozyskanie dodatkowego kapitału. Jeżeli bank jest w stanie podwyższyć kapitał I kategorii o 10% w ciągu 6 miesięcy, oznacza to, że ma on dobre źródła zasilania kapitałowego.

- Podmiot dominujący jako źródło wsparcia. Banki, dla których podmiot dominujący lub inne podmioty tej samej grupy kapitałowej stanowią potencjalne zagrożenie kapitałowe, podlegają dodatkowemu obciążeniu kapitałowemu.

Kolejny obszar ryzyka podlegający ocenie to ryzyko operacyjne. Do oceny jego skali stosuje się:

- Audyt wewnętrzny. Im słabszy i mniej skuteczny jest audyt, tym wyższy wymóg kapitałowy. Jakość audytu wewnętrznego podlega ocenie według trzech kryteriów, a mianowicie: czy audyt nakierowany jest na rozpoznawanie ryzyka, czy kwalifikacje fachowe rewidentów są adekwatne do ich zadań i obowiązków, czy podporządkowanie komórki audytu wewnętrznej zapewnia jej niezależność.

- Audyt zewnętrzny – wyższy wymóg kapitałowy nakładany jest na banki, w których wynik finansowy został skorygowany w wyniku audytu.

- Wewnętrzny przegląd należności. Gdy przegląd należności nie jest prowadzony w sposób niezależny od komórek kredytowych lub jest na słabym poziomie, bank powinien utrzymywać wyższy poziom kapitału.

- Ostatnim obszarem oceny jest ryzyko finansowe. Podstawą jego oceny są:

- Dynamika wzrostu. Wyższy wymóg kapitałowy nakładany jest na banki, które wykazują szybki wzrost sumy bilansowej, szybki rozwój działalności operacyjnej. Wzrost ten liczony jest w stosunku do sumy ważonych ryzykiem aktywów i zobowiązań pozabilansowych.

- Ryzyko trudnych kredytów. Wysoka wartość kredytów trudnych, czyli kredytów zaklasyfikowanych do kategorii należności poniżej standardu, wątpliwych i straconych, oznacza wyższy wymóg kapitałowy.

- Ryzyko koncentracji zaangażowań. Jest ono oceniane na dwóch płaszczyznach. Po pierwsze, chodzi o poziom koncentracji – jeżeli zaangażowanie banku wobec danej branży przekracza 100% funduszy własnych, to ryzyko koncentracji jest wysokie. Po drugie, chodzi o umiejętność zarządzania ryzykiem koncentracji, która opiera się na analizie SWOT tej branży.

- Ryzyko płynności, ryzyko stopy procentowej, ryzyko walutowe i ryzyko cenowe. W odniesieniu do wszystkich wymienionych rodzajów ryzyka procedura postępowania jest taka sama. Banki, które są narażone na wysokie ryzyko i mają mało skuteczne systemy zarządzania nim, powinny utrzymywać wyższy wymóg kapitałowy. W odniesieniu do każdego rodzaju ryzyka ustalenia dotyczące jego skali i adekwatności systemów zarządzania nim są wyłącznie wynikiem analiz własnych. Duże banki powinny stosować bardziej zaawansowane systemy zarządzania ryzykiem niż banki małe.

¹⁷ Macierz alokacji kapitału opracował doradca Generalnego Inspektora Nadzoru Bankowego Bryan Stirewalt z Barents Group przy współudziale pracowników nadzoru bankowego. Jej metodologia została przedstawiona w: E. Sleszyńska-Charewicz: *Alokacja kapitału...*op.cit.

Po dokonaniu oceny punktowej wymienionych obszarów ryzyka następuje ujęta w szerokich kategoriach ocena:

- skali ryzyka (ryzyko niskie/średnie/wysokie). Ryzyko niskie oznacza, że nie stwarza ono zagrożenia dla wyniku finansowego banku, a więc bank jest zabezpieczony przed tym ryzykiem. Ryzyko wysokie oznacza wyraźne zagrożenie dla wyniku finansowego banku i brak zabezpieczenia ze strony banku.

- adekwatności systemów zarządzania ryzykiem (zarządzanie dobre/średnie/słabe). Dobra ocena zarządzania ryzykiem oznacza, że bank ma zaawansowane narzędzia zarządzania ryzykiem, że prognozuje potencjalne zmiany w warunkach rynkowych, że system pomiaru i monitorowania ryzyka jest skuteczny. Słaba ocena zarządzania ryzykiem oznacza sytuację odwrotną, tzn. bank nie prognozuje zmian zachodzących w jego otoczeniu, metody i instrumenty zarządzania ryzykiem są nieadekwatne do wielkości i złożoności banku, a system pomiaru i monitorowania ryzyka nie spełnia swoich funkcji.

Przedstawione narzędzia nadzorcze powinny być stale doskonalone ze względu na zmiany zachodzące zarówno w szeroko rozumianym otoczeniu banków (tzw. makrootoczeniu), jak i w mikrootoczeniu, czyli otoczeniu konkurencyjnym.

Dotychczasowe uregulowania wyznaczające minimalny poziom bezpieczeństwa ekonomicznego banku koncentrowały się przede wszystkim na ryzyku gromadzenia kapitału. Obecne unormowania przesuwają akcent na kapitałowe wymogi pokrycia ryzyka z tytułu poszczególnych rodzajów prowadzonej przez bank działalności i ściślejsze powiązanie ryzyka gromadzenia i ryzyka wykorzystania kapitału. Taki kieru-

nek zmian jest w pełni uzasadniony, zwłaszcza w aspekcie praktycznych możliwości zarządzania kapitałem.

Zarządzanie kapitałem banku już wymaga uwzględniania wymogów kapitałowych, nowej formuły współczynnika wypłacalności, a w związku z nowymi propozycjami należy liczyć się z wymogiem kapitałowym z tytułu ryzyka operacyjnego czy stosowaniem przy wyliczaniu wymogów kapitałowych takich technik redukcji ryzyka, jak gwarancje czy derywaty kredytowe.

Przykładem istotnych zmian mogą być nowe propozycje oparcia oceny skali ryzyka na ocenach uznanych agencji ratingowych. Wysoka ocena agencji ratingowej skutkuje mniejszymi wymogami kapitałowymi, ocena niska lub jej brak to odpowiednio większa waga ryzyka, a tym samym wymóg kapitałowy. Oceny agencji ratingowych zyskują zupełnie nowy wymiar – zostają bezpośrednio powiązane z wyliczaniem wymogów kapitałowych.

Propozycje Komitetu Bazylejskiego zmierzają do dokładniejszego pomiaru ryzyka, ale ciągła ich nowelizacja i liczne głosy krytyczne dowodzą, że wypracowanie jednolitego stanowiska nie będzie łatwe, a zarządzanie kapitałem banku respektujące te uregulowania może oznaczać konieczność uwzględnienia wyższego kosztu kapitału. Ograniczanie ryzyka na jednym obszarze może więc oznaczać jego zwiększenie na innym. Nie należy też zapominać, że wciąż pojawiają się nowe rodzaje ryzyka bankowego, np. ryzyko wewnętrznych ratingów (brak wiarygodności, uznania wewnętrznych oszacowań). Te zagadnienia również odnoszą się do zarządzania kapitałem banku.

Bibliografia

1. *Bankers balk at Basel II*. „Euromoney”, sierpień 2001.
2. H.E. Buschgen: *Przedsiębiorstwo bankowe*. T. 2. Warszawa 1997 Poltext.
3. W. Grabczan: *Zarządzanie ryzykiem bankowym*. Warszawa 1996 Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
4. G.H. Hempel, A.B.Coleman, D.G. Simonson: *Bank Management, Text and Cases*, New York 1990 John Wiley and Sons.
5. Z. Fedorowicz: *Ryzyko bankowe*. Warszawa 1996 Wyd. Prywatnej Wyższej Szkoły Businessu i Administracji.
6. D.R. Fraser, L.M. Fraser: *Ocena wyników działalności banku komercyjnego. Analiza finansowa*. Warszawa 1996 Związek Banków Polskich.
7. J. Koleśnik: *Docelowy kształt Nowej Bazylejskiej Umowy Kapitałowej*. „Bank” nr 7-8/2002.
8. W. Kwaśniak: *W świetle propozycji nowych regulacji*. „Bank” nr 6/2001.
9. *Podstawy zarządzania finansami banku komercyjnego*. Praca zbiorowa pod redakcją E. Bogackiej-Kisiel. Wrocław - Perugia 1998 Wyd. Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu.
10. P. Rose: *Zarządzanie bankiem komercyjnym*. T. II. Warszawa 1997 Związek Banków Polskich.
11. B.Rolfes, C. Emse: *Wewnętrzny rating a kapitał banku*. „Bank” nr 4/2001.
12. M. Schulte: *Integration der Betriebskosten in das Risikomanagement von Kreditinstituten*. Band 18, Wiesbaden 1994.
13. E. Śleszyńska-Charewicz: *Alokacja kapitału odzwierciedleniem profilu ryzyka, systemów zarządzania i kontroli wewnętrznej banku w procesie badania nadzorczego. Rewizja regulacyjnych wymogów kapitałowych*. W:

- Ryzyko w działalności banków komercyjnych.* Praca zbiorowa pod red. J. Stacharskiej-Targosz. Poznań 2000 Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej.
14. E. Trybowska: *Propozycje Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego w zakresie nowej struktury adekwatności kapitałowej z perspektywy krajów wschodzących na przykładzie Polski.* Materiały i Studia, Zeszyt nr 106, NBP, Warszawa 2000,
 15. D.G. Uyemura, D.R. van Deventer: *Zarządzanie ryzykiem finansowym w bankach.* Warszawa 1997 ZBP.
 16. Z. Zawadzka: *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym.* Warszawa 2000 Poltext.
 17. *Zarządzanie aktywami i pasywami.* Praca zbiorowa pod redakcją F.J. Fabozzi, A. Konishi. Warszawa 1998 Związek Banków Polskich.
 18. J. Zombirt: *Porozumienie bazylejskie.* „Bank” nr 3/2001.

Akty prawne

1. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo Bankowe. Dz.U. nr 140, z późn. zm., nr 111 z 2001 r.
2. Uchwała nr 5/2001 KNB z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym z tytułu przekroczenia limitów koncentracji wierzytelności, sposobu i szczegółowych zasad obliczania współczynnika wypłacalności banku, z uwzględnieniem powiązań banków z innymi podmiotami zależnymi lub działającymi w tym samym holdingu oraz określenia dodatkowych pozycji bilansu banku ujmowanych łącznie z funduszami własnymi w rachunku adekwatności kapitałowej oraz zakresu i sposobu ich wyliczania. Dz.Urz. NBP nr 22 z 2001 r.
3. Instrukcja do Raportu wskaźników ekonomiczno-finansowych banku na tle grupy rówieśniczej. Warszawa, kwiecień 2001 NBP, GINB).

Bariery rozwoju banków hipotecznych i listów zastawnych w Polsce

Łukasz Reksa

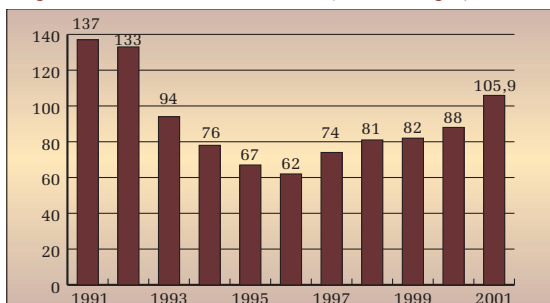
Mimo że polski system banków hipotecznych został oparty na bardzo dobrych wzorcach zachodnich, szczególnie niemieckich, wciąż występuje wiele przeszkód na drodze jego silnego rozwoju. Są to przeszkody natury zarówno prawnej, jak i czysto ekonomicznej, a ich zmiana lub przewyżczenie wydają się niezbędnym warunkiem osiągnięcia korzystnych zmian w polskim systemie listów zastawnych.

Bariery natury ekonomicznej

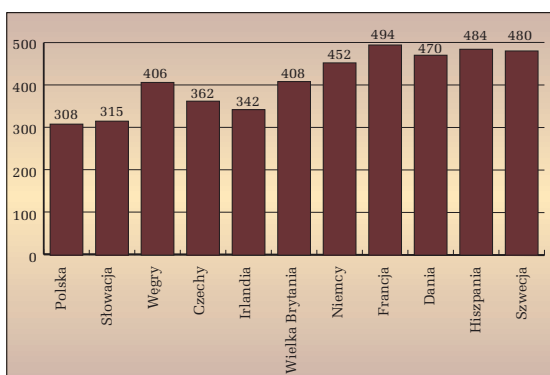
Czynnikiem hamującym wzrost popularności listów zastawnych może być wciąż niewystarczająca ilość kapitału długoterminowego. Konstrukcja listów zastawnych pozwala bowiem na refinansowanie długoterminowych kredytów przeznaczonych na inwestycje na

ryнку nieruchomości. Jednak podstawą emisji listów są zabezpieczenia hipoteczne wierzytelności. Stąd łatwo wysnuć wniosek, że dla prawidłowego funkcjonowania systemu bankowości hipotecznej decydujące znaczenie ma dobrze rozwinięty rynek hipoteczny w Polsce. Niestety, ta przesłanka nie jest na razie spełniona.

Jednym z dóbr pierwszej potrzeby dla każdego obywatela jest własne mieszkanie. Zaspokojenie jej w polskich warunkach prawno-gospodarczych jest nadal olbrzymim problemem. Wciąż buduje się u nas za mało, za drogo i za długo, a dane statystyczne dotyczące budownictwa mieszkaniowego mówią same za siebie. Są to, niestety, dane co najmniej niepokojące. Średni czas budowy domu to sześć lat, a mieszkania dwa i pół roku. Ceny rosną natomiast szybciej niż inflacja. Za średnią pensję miesięczną możemy więc kupić co najwyżej 0,5 m² powierzchni, podczas gdy np. w Niemczech

Wykres 1 Liczba mieszkań oddanych do użytku w latach 1991-2001 (dane w tys.)

Źródło: GUS.

Wykres 2 Liczba mieszkań przypadająca na 1.000 mieszkańców w wybranych krajach europejskich (stan na 2000 r.)

Źródło: GUS.

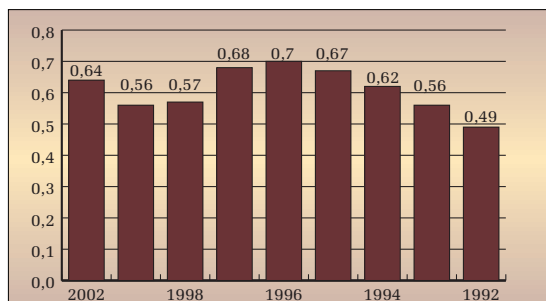
od 1,7 m² do 2,0 m². Według szacunków Głównego Urzędu Statystycznego, w Polsce jest prawie 12 mln mieszkań i 13,5 mln rodzin, z czego wynika, że brakuje od 1,5 do 2 mln mieszkań, a aż 7 mln wymaga remontu. W 1991 r. oddano w Polsce 135 tys. mieszkań do użytku, a w 2001 r. aż 106 tys., co obrazuje wykres 1.

W krajach Unii Europejskiej (dane z 1998 r.) na 1.000 osób przypada średnio 450 mieszkań, w Rumunii 350, na Węgrzech 401, w Polsce natomiast tylko 349, co stawia nas na jednym z ostatnich miejsc w Europie (patrz wykres 2).

Należy też podkreślić, że statystyczny Polak w 2000 r. mógł kupić 0,64 m² powierzchni mieszkania za średnią krajową miesięczną pensję. W krajach Europy Zachodniej współczynnik ten waha się natomiast między 2 m² a 4 m². Wykres 3 pokazuje, jak wskaźnik ten kształtował się w Polsce w latach 1992-2000.

Rynek kredytów hipotecznych

W Polsce rynek finansowania inwestycji mieszkaniowo-budowlanych jest słabo rozwinięty. Wciąż brakuje odpowiednich mechanizmów oraz instytucji, które mogłyby zapewnić dobre i skuteczne kredytowanie tego typu inwestycji

Wykres 3 Średnia powierzchnia mieszkania, jaką w Polsce można było kupić za średnią krajową pensję w latach 1992-2000

Źródło: GUS.

Oczywiście, podstawową formą finansowania budownictwa mieszkaniowego – czy to na wynajem, czy na potrzeby własne – jest wciąż kredyt mieszkaniowy bądź hipoteczny. Niewiele jest bowiem podmiotów, które byliby stać na tak poważny wydatek jedynie z własnych środków. Mimo pojawienia się – szczególnie w ostatnich latach – szerokiej oferty kredytowej oraz renesansu banków hipotecznych, kredyt na cele mieszkaniowe jest wciąż nieosiągalny dla większości klientów. Ludziom bowiem skończyły się oszczędności, a kredyty są niestety wciąż zbyt drogie. Dlatego sytuacja na rynku jest trudna, a pożyczki hipoteczne w 2000 r. stanowiły jedynie 1,5-2% wartości PKB (patrz tabela 1). W krajach Europy Zachodniej współczynnik ten waha się natomiast od 30% do 40%. Najwyższy udział zadłużenia hipotecznego notuje się w Danii, gdzie dochodzi on do poziomu 70%. W 2000 r. banki udzieliły 17,5 tys. kredytów hipotecznych. Jednak tylko 15% inwestycji na rynku mieszkaniowym finansowane jest z pożyczek bankowych.

Z racji swojego przeznaczenia kredyt hipoteczny powinien opiewać na wysoką kwotę, jego spłata powinna być rozłożona na długi czas, a odsetki powinny być

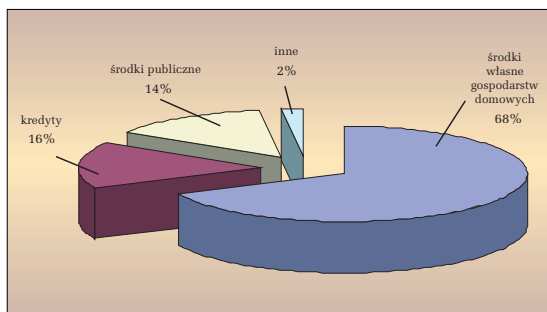
Tabela 1 Kredyty hipoteczne w krajach Europy Zachodniej i Polski (stan na 1998 r.)

Kraj	Udział kredytów hipotecznych w PKB (w %)	Średnia stopa procentowa
Belgia	65	5,4
Dania	69	6,6
Niemcy	53	5,3
Hiszpania	24	4,9
Francja	21	5,8
Włochy	8	5,5
Wielka Brytania	57	7,3
Szwecja	50	5,5
Austria	5	6,0
Polska*	1,5-2	22,1

* Dane dla Polski za 2000 r.

stosunkowo niskie. Po wielu miesiącach oczekiwań na licencję w 2001 r. rozpoczęły działalność trzy pierwsze banki hipoteczne – Rheinhyp-BRE Bank Hipoteczny, HypoVereinsbank Bank Hipoteczny oraz Śląski Bank Hipoteczny. Ze względu na finansowanie wierzytelności przez te banki za pomocą długoterminowych papierów wartościowych, jakimi są listy zastawne, powinien się wydłużyć okres kredytowania, a w przyszłości obniżyć koszt takiego kredytu. Na razie jednak oprocentowanie kredytów udzielanych przez te banki hipoteczne niewiele odbiega od stopy procentowej kredytów udzielanych przez niewyspecjalizowane banki komercyjne. Sytuacja – jak widzimy – jest trudna, a jej przyczyn bardzo wiele. Po pierwsze, wysokie realne stopy procentowe utrzymywane przez NBP dla schłodzenia gospodarki (obniżenia poziomu wzrostu cen) powodują, że koszt kredytów na mieszkanie jest zbyt wysoki dla przeciętnego Kowalskiego. Skuteczna walka z inflacją hamuje rozwój rynku kredytów hipotecznych i zniechęca potencjalnych klientów. Po drugie, wysokie w stosunku do zarobków ceny mieszkań powodują, że można je sfinansować tylko dzięki kredytowi. Po trzecie, wiele banków wymaga od swoich klientów przynajmniej 20% wkładu własnego, na co wielu potencjalnych klientów po prostu nie stać. Oczywiście, są też banki, które pomagają sfinansować w 100% inwestycję we własne mieszkanie. Niestety, znajduje to odbicie w zwiększonym koszcie kredytu – banki zabezpieczają swoje wierzytelności w większym zakresie. Po czwarte, wciąż niestety występują problemy z dokonywaniem wpisów do ksiąg wieczystych i ustanowieniem zabezpieczenia kredytu w postaci hipoteki. Na dokonanie wpisu do księgi wieczystej trzeba czekać od kilku miesięcy do prawie roku. Opieszałość sądów zmusza kredytobiorców do ubezpieczenia zaciąganych kredytów. Dotyczy to nie tylko okresu od zaciągnięcia kredytu do czasu ustanowienia hipoteki, ale także w coraz większym stopniu całego okresu obsługi zadłużenia przez klientów. To z kolei powoduje kolejny wzrost ceny kredytu. Przeciętny koszt ubezpieczenia waha się w zależności od banku od 0,07% do 0,1% kwoty kredytu miesięcznie. Przy założeniu, że na wpis do księgi trzeba poczekać pół roku, a kredyt ma wartość 100 tys. zł, ubezpieczenie będzie kosztować od 450 do 600 zł. Po piąte, rozwiązania systemu podatkowego w Polsce w zakresie wspomaganie rozwoju budownictwa mieszkaniowego są niezadowalające. Niedawno zlikwidowana ulga na budowę pod wynajem była znaczącą zachętą. Nowe regulacje prawne, tj. rozwiązania nowej ulgi budowlanej i wprowadzenie VAT na nowo oddane do użytku mieszkania, są co najmniej kontrowersyjne. Po szóste wreszcie, maleją wydatki państwa na tzw. mieszkaniówkę. Wbrew pozorom interwencja państwa w tej materii jest konieczna. Udział wydatków na budownictwo w 2000 r. wynosił 0,4% PKB, podczas gdy w I połowie lat dziewięćdziesiątych od 1,5% do 2,0%

Wykres 4 Struktura finansowania inwestycji mieszkaniowych w Polsce



PKB. Dla porównania, kraje europejskie przeznaczają na ten cel 4 – 5% PKB.

Wciąż dominującą pozycję w udzielaniu kredytów hipotecznych zajmują banki uniwersalne. Znaczenie trzech banków hipotecznych jest wciąż niewielkie na rynku pożyczek zabezpieczonych hipotecznie. Należy jednak podkreślić, że zadłużenie z tytułu kredytów mieszkaniowych wciąż rośnie. O ile w 1999 r. wynosiło ono 11,58 mld zł, o tyle rok później wzrosło o 37%, do 15,87 mld zł. Do końca czerwca 2001 r. łączna wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych wyniosła 17,64 mld zł (w tym dla osób prywatnych aż 11 mld zł). Ich udział w PKB jest jednak nadal niewielki. Wciąż słabo rozwinięty jest rynek budowlany (w tym przede wszystkim mieszkaniowy), co wiąże się z dużymi dysproporcjami między dochodami rodzin, cenami mieszkań a kosztem kredytów hipotecznych. Stąd jedynie 16% środków przeznaczonych na budowę mieszkań pochodziło z kredytów, a aż 68% z oszczędności gospodarstw domowych, co przedstawia wykres 4.

Udział banków hipotecznych w rynku kredytów zabezpieczonych hipotecznie z wartością nieprzekraczającą 700 mln zł jest znikomy. W związku z tym podstawa emisji listów zastawnych jest również niewielka.

Barier o charakterze prawnym

VAT w budownictwie

W 2002 r. nastąpiły również negatywne zmiany w systemie budownictwa mieszkaniowego w Polsce: w postaci 7% VAT-u na nowe mieszkania. Do końca 2001 r. stawka ta wynosiła 0%. Pod koniec 2001 r. już same zapowiedzi podwyższenia VAT-u do 7% wzbudziły zaniepokojenie, mimo zrezygnowania przez rząd z pierwotnych założeń podniesienia stawki do 22% i obłożenia materiałów budowlanych 22% VAT-em.

Nowe regulacje mogą mieć daleko idące reperkusje dla rynku mieszkaniowego w Polsce. Po pierwsze, zakłada się wzrost cen mieszkań właśnie o około 7%. Marże deweloperów – obok spółdzielni głównej grupy, którą dotknie nowa stawka – są już bardzo niskie.

W związku z tym podwyżka cen odbije się na klientach. To z kolei będzie oznaczać, że za kredyt mieszkaniowy będzie można kupić mniej metrów kwadratowych mieszkania niż przed 2002 r., co osłabi popyt na nieruchomości. Spadnie jednocześnie liczba zaciąganych kredytów, a tym samym ich łączna wartość. Pogorszy się jednocześnie kondycja firm deweloperskich, nastąpi naturalna selekcja, a na rynku pozostaną tylko najsilniejsi. W ten sposób wiele klientów straci możliwość kupna mieszkania. Nastąpi znaczne spłycenie rynku. Zmniejszy się wolumen udzielanych kredytów, a to uderzy w banki, w tym hipoteczne. Pojawią się zatem trudności w emisji listów zastawnych z powodu braku podstaw do ich sprzedaży.

System wieczysto-księgowy

Księga wieczysta jest urzędowym rejestrem dotyczącym określonej nieruchomości, służącym ujawnianiu jej stanu prawnego – własności i innych praw, również wynikających ze zobowiązań (np. najem, dzierżawa czy roszczenie o przeniesieniu własności nieruchomości). Prowadzenie ksiąg ma służyć sprawnemu ustalaniu stanu prawnego nieruchomości, a w konsekwencji zapewnić bezpieczeństwo obrotu. Księgi wieczyste prowadzone są przez sądy rejonowe. Księgi są jawne, co oznacza, że każdy może je przeglądać – w siedzibie sądu, w obecności upoważnionego pracownika. W księgach ujawnia się, kto jest właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości, jakie ustanowiono ograniczone prawa rzeczowe na danej nieruchomości oraz prawa osobiste i roszczenia. W systemie ksiąg wieczystych obowiązuje tzw. domniemanie, że prawo ujawnione w księdze wieczystej jest wpisane zgodnie ze stanem rzeczywistym. Występuje również ochrona przez tzw. rękojmię wiary publicznej (oznacza to, że w razie niezgodności między stanem prawnym nieruchomości ujawnionym w księdze wieczystej a rzeczywistością treść ksiąg rozstrzyga się na korzyść tego, kto przez czynność prawną z osobą uprawnioną według treści księgi nabył własność lub inne prawa rzeczowe.

Nie od dziś wiadomo, że system wieczysto-księgowy, a w szczególności zbyt długi okres oczekiwania na ustanowienie hipoteki przez sąd są zmorą dla wielu z nas. Stanowi to duże utrudnienie przy udzielaniu kredytów hipotecznych. Zabezpieczeniem takich pożyczek jest właśnie hipoteka, która musi zostać wpisana do księgi wieczystej, o czym decydują właśnie sądy. Według danych z trzeciego kwartału 2001 r., w Polsce istniało 13,9 mln ksiąg wieczystych, w 2000 r. liczba nowych wniosków, które wpłynęły do sądów, przekroczyła zaś 2,1 mln. Mimo że okres dokonywania wpisów znacznie się skrócił, nadal jest on dosyć długi. Podczas gdy w 1996 r. wynosił on 6,5

miesiąca, w 2000 r. już tylko 3 miesiące. Oczywiście są miasta, w których okres ten jest znacznie dłuższy i przekracza 8 lub 9 miesięcy. Długie oczekiwanie na wpis oznacza opóźnienie zaciągnięcia kredytu hipotecznego. Dlatego wiele osób rezygnuje z kredytów tylko z powodu długotrwałych procedur dokonywania takiego wpisu. Hipoteka jest podstawowym zabezpieczeniem bankowych, długoterminowych kredytów hipotecznych.

11 maja 2001 r. Sejm uchwalił ustawę o zmianie ustawy o księgach wieczystych i hipotece oraz o innych ustawach. Dało to podstawy do szeroko zakrojonych zmian, które być może doprowadzą do usprawnienia funkcjonowania całego systemu, m.in. przez stworzenie bazy komputerowej oraz poszerzenia obowiązków notariuszy.

Pomysłodawcy i twórcy zmian, tworząc podstawy prawne do wprowadzenia nowoczesnego systemu informatycznego w zakresie ksiąg wieczystych, wzorowali się na rozwiązaniach norweskich. Problem w tym, że różnice między Polską a tym krajem są dość duże. Po pierwsze, w Norwegii są 2 mln ksiąg wieczystych, natomiast w naszym kraju jest ich prawie 14 mln, przy czym liczba ta ma wzrosnąć w ciągu najbliższych lat do 40 mln. Po drugie, Norwegia wprowadziła swój system dzięki własnym środkom, a Polska będzie potrzebowała na to kredytów. Szacowany koszt wdrożenia systemu wyniósłby 180 mln zł. Komisja Europejska zaakceptowała w pierwszej połowie 2001 r. wniosek rządu o przyznanie środków finansowych z funduszu PHARE na rozpoczęcie realizacji przedsięwzięcia w wysokości 12 mln EUR (41 mln zł). Zgodnie z zapowiedziami, wprowadzenie systemu miałyby się rozpocząć w 2003 r. i potrwać 3 lata; zastąpiłby on tradycyjny ręczny wpis do ksiąg wieczystych.

Wszystkie te zabiegi mają doprowadzić do tego, że sądy wieczysto-księgowe będą załatwiały interesantów na bieżąco, co zaowocowałoby łatwiejszym, tańszym i szybszym dostępem do kredytów hipotecznych. Byłoby to znaczącą pozytywną zmianą zwłaszcza dla banków hipotecznych i z pewnością doprowadziłoby do rozszerzenia akcji kredytowej. To z kolei niechybnie spowodowałoby zwiększenie emisji listów zastawnych jako papieru dłużnego zabezpieczonego hipotecznie.

Skuteczność hipoteki jako zabezpieczenia

Jedynym zabezpieczeniem, jakie mogą wykorzystać banki hipoteczne, jest hipoteka. Chodzi bowiem o to, aby świadczenia wynikające z listów zastawnych miały charakter trwały i pewny, a zabezpieczenia papierów gwarantowały inwestorowi, że otrzyma zainwestowane środki wraz z odsetkami. Dzięki takim gwarancjom oprocentowanie listów zastawnych mo-

że być pomniejszone o premię na ryzyko związane z niewypłacalnością emitenta. W związku z tym wysoka jakość hipoteki jako zabezpieczenia ma kluczowe znaczenie dla rozwoju rynku listów zastawnych.

Niestety, na przeszkodzie takiego rozwoju stoi artykuł 1025 Kodeksu postępowania cywilnego. Zgodnie z nim instytucja hipoteki jako zabezpieczenia kredytów jest bowiem pomijana, ponieważ wierzytelności są zaspokajane dopiero na czwartym miejscu po:

- 1) kosztach egzekucji,
- 2) należnościach alimentacyjnych,
- 3) należnościach za pracę oraz innych należnościach pracowniczych,

a przed:

- 1) podatkami i innymi należnościami, do których stosuje się przepisy o zobowiązaniach podatkowych oraz należnościach Bankowego Funduszu Gwarancyjnego,
- 2) opłatami za użytkowanie wieczyste terenów i budynków, stanowiących własność Skarbu Państwa lub gmin.

Obecnie sytuacja jest nieco inna. Mimo że powyższy artykuł ogranicza znaczenie hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności banku, coraz powszechniej ma ona nadrzędne znaczenie w stosunku do innych wierzytelności, w tym Skarbu Państwa, co wiąże się z przekształceniem hipoteki ustawowej na przymusową. Dodatkowe przepisy stanowią, że w przypadku zbiegu hipoteki ustawowej z hipoteką ustanowioną na rzecz banku hipotecznego i wpisaną do rejestru zabezpieczeń listów zastawnych o pierwszeństwie będzie decydowała kolejność wpisu w księdze wieczystej. Należy jednak podkreślić, że zgodnie z art. 20 ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych zabezpieczeniem może być tylko hipoteka wpisana w księdze wieczystej na pierwszym miejscu. W innym natomiast przypadku hipoteka taka nie ma dla banków hipotecznych skutku prawnego i nie może być uwzględniana w rejestrze zabezpieczeń listów zastawnych. Oznacza to jednocześnie, że podmioty ubiegające się o kredyt w banku hipotecznym muszą doprowadzić do zwolnienia obciążonej nieruchomości z hipotek, które zostały wcześniej ustanowione.

Niemniej jednak niejasności oraz rozbieżności prawne wciąż pozostają aktualne. Stwarzają one podstawy do nadużyć, a jednocześnie utrudniają rozwój bankowości hipotecznej. Ograniczają też możliwość emisji listów zastawnych ze względu na umniejszenie skuteczności hipoteki jako zabezpieczenia emisji tych papierów dłużnych.

Hipoteka przymusowa

Szczególnie ważnym typem hipoteki – mającym niebagatelny wpływ na rozwój bankowości hipotecznej,

a przede wszystkim wzrost popularności listów zastawnych – jest hipoteka ustawowa, zastąpiona z dniem 5 czerwca 2001 r. hipoteką przymusową. Zniknięcie hipoteki ustawowej jest bardzo ważnym krokiem w kierunku stabilizacji sektora bankowego, a w szczególności wciąż jeszcze raczkującego systemu bankowości hipotecznej.

Chodzi tutaj o dwa zapisy. Po pierwsze, hipoteka ustawowa powstawała automatycznie z mocy ustawy w momencie powstania zadłużenia podatnika wobec Skarbu Państwa oraz jednostek samorządu terytorialnego. Oczywiście, do jej utrzymania konieczny był wpis w księdze wieczystej. Jednak organy władzy skarbowej miały na to aż miesiąc. Taka sytuacja mogła prowadzić do tego, że banki udzielały kredytu pod zabezpieczenie daną hipoteką, nie mając świadomości, że na danej nieruchomości ciąży już hipoteka ustawowa. Wynikało to z braku odpowiednich zapisów w księgach wieczystych (skoro urzędnicy mieli na to aż miesiąc, nie spieszyli się z dokonywaniem odpowiednich wpisów), a kredytobiorcy świadomie mogli zatajać takie informacje bez żadnej odpowiedzialności. Hipoteka przymusowa powstaje natomiast (art. 35 § 1 ordynacji podatkowej) poprzez dokonanie wpisu do księgi wieczystej, a jeśli nie ma księgi, należność podatkowa będzie zabezpieczona przez złożenie wniosku o wpis do zbioru dokumentów.

Drugą znaczącą zmianą jest zrzeczenie się pierwszeństwa hipoteki przymusowej na rzecz hipoteki zabezpieczającej należności z tytułu kredytu bankowego. Ma to oczywiście wpływ na stabilność systemu bankowego, ponieważ to właśnie banki – zwłaszcza hipoteczne – będą mogły w pierwszej kolejności domagać się egzekucji praw z hipoteki w momencie niewywiązywania się dłużnika ze swoich zobowiązań. Takiej możliwości nie gwarantowała hipoteka ustawowa, która miała pierwszeństwo bez względu na kolejność wpisów dokonanych w księdze wieczystej. Najważniejszym bodajże zapisem wynikającym z wprowadzonych zmian jest ten, że hipoteka przymusowa, mimo że ma pierwszeństwo przed hipotekami ustanowionymi dla zabezpieczenia innych należności, nie ma takiego pierwszeństwa w stosunku do hipoteki zabezpieczającej należności z tytułu kredytu bankowego. Wyjątek ten został wprowadzony ze względu na stabilność systemu bankowości hipotecznej. Poza tym do hipoteki przymusowej mają zastosowanie przepisy ustawy o księgach wieczystych i hipotece, jak dla pozostałych typów hipotek.

Oczywiście, należy przyjąć takie zmiany z zadowoleniem. Ograniczają one bowiem niejasności dotyczące hipoteki, a tym samym ugruntowują jej znaczenie jako zabezpieczenia wierzytelności bankowych, co w efekcie może doprowadzić do usprawnienia emisji listów zastawnych.

Rządowe rozwiązania w zakresie budownictwa mieszkaniowego

Nowa ulga budowlana

Rok 2002 przyniósł wiele zmian w prawie podatkowym, w szczególności dla osób fizycznych. Po nowelizacji ustawy PIT przestała obowiązywać tzw. stara ulga budowlana, a jej miejsce zajęła nowa. Oczywiście, wciąż będą respektowane tzw. prawa nabyte. Oznacza to, że osoba, która rozpoczęła inwestycję mieszkaniową przed końcem 2001 r., będzie mogła odliczyć wydatki poniesione w latach 2002 – 2004 zgodnie ze starymi zasadami. Sposób wykorzystania już nieobowiązującej ulgi był prosty. Każda osoba ponosząca wydatki na budowę domu, wkład budowlany lub mieszkaniowy, nadbudowę lub rozbudowę budynku mieszkalnego, remont lub wykończenie mieszkania mogła odliczyć od podatku 19% wydatków, ale w 2001 r. nie więcej niż 31.590 zł.

Konstrukcja nowej ulgi polega na wspieraniu tych inwestorów prywatnych, którzy będą budowali mieszkanie na kredyt. Podatnik będzie mógł odliczyć od dochodu (a nie od podatku) wydatki poniesione na spłatę odsetek od kredytów mieszkaniowych bądź hipotecznych. Nowe zapisy zezwalają na skorzystanie z nowej ulgi i odliczenie odsetek od kredytów zaciągniętych po 31 grudnia 2001 r., pod warunkiem że nie skorzystało się ze starej ulgi budowlanej. Odliczanie odsetek będzie można rozpocząć nie wcześniej niż za rok, w którym inwestycja została zakończona i nie może ona trwać dłużej niż 3 lata. Można odliczyć nie tylko odsetki naliczone po zakończeniu inwestycji, ale także powstałe wcześniej. Ostatni element nowej ulgi budowlanej to maksymalna wartość odliczeń, których będzie można dokonać. Chodzi o tę część odsetek, których wysokość nie przekracza 70 m² powierzchni mieszkaniowej ustalonej na podstawie ceny metra kwadratowego mieszkania ogłaszanej przez Urząd Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast. W 2002 r. przewiduje się zmianę tego ograniczenia. Nowe propozycje sugerują możliwość odliczania wszystkich odsetek od kredytów, a nie tylko ich części. Według zapowiedzi prezesa UMIRM, projekt taki zostanie przedstawiony rządowi.

Czy nowe rozwiązania okażą się skuteczne i pobudzą rynek nieruchomości, pokażą dopiero najbliższe lata. Wynika to z samej konstrukcji nowych rozwiązań podatkowych, z których inwestorzy skorzystają nie wcześniej niż w 2004 r. lub 2005 r. Jednym z celów wprowadzenia nowej ulgi jest również reorganizacja systemu finansowania inwestycji mieszkaniowych. Jest to bowiem rozwiązanie typowe dla państw, w których powszechnie kredytuje się budowę mieszkań, jak choćby USA, Szwecja czy Dania. Można zatem oczekiwać, że nowa ulga jest ukłonem w stronę długoterminowego

kredytu mieszkaniowego, co może spowodować wzrost jego znaczenia, a tym samym łącznej wartości takich pożyczek na polskim rynku.

Stwarza to szansę rozwoju banków hipotecznych w naszym kraju oraz oferowanych przez nie kredytów hipotecznych. Wysoki udział tych kredytów w finansowaniu inwestycji mieszkaniowych oznacza dla banków hipotecznych wzrost zapotrzebowania na kapitał, a to z kolei umożliwi zwiększoną emisję listów zastawnych.

Podsumowanie

Według nieoficjalnych szacunków, mimo niekorzystnych wskaźników makroekonomicznych i słabej obecnej koniunktury na rynku nieruchomości banki hipoteczne mają dużą szansę na ekspansję. W założeniach, do końca 2006 r. ma funkcjonować około sześciu bądź siedmiu banków hipotecznych i mają one uzyskać 20-30% udział w rynku kredytów mieszkaniowych. Oczywiście należy pamiętać, że powodzenie tych instytucji zależy od wielu czynników, jak choćby poziomu rozwoju systemu makroekonomicznego, polityki mieszkaniowej, a także przepisów prawa. Wraz z obniżaniem się wskaźnika inflacji spadać też będzie – przynajmniej z założeniach – wysokość podstawowych stóp procentowych. Miałyby to doprowadzić do zwiększenia się popytu na kredyty mieszkaniowe. Rozwój banków hipotecznych będzie oznaczać jednocześnie coraz większe emisje listów zastawnych. To z kolei doprowadzi do umocnienia się i ustabilizowania pozycji tego papieru wartościowego na rynku. Wraz ze zwiększonym popytem inwestorów na listy wzrośnie zaufanie do nich, co znajdzie odzwierciedlenie w rosnących ocenach ratingowych, które spowodują zmniejszenie kosztów obsługi listów zastawnych przez banki hipoteczne. Do tego należy dodać fakt, że ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych zezwala na emisję publicznych listów zastawnych. Ze względu na bezpieczeństwo tego typu listów zastawnych dopuszczalne jest udzielanie kredytów Skarbowi Państwa albo takich, które mają gwarancję lub poręczenie Skarbu Państwa. Pozostaje mieć w takiej sytuacji nadzieję, że państwo choć część swojego zapotrzebowania kredytowego pokryje wierzytelnościami udzielonymi przez banki hipoteczne. To z kolei może otworzyć bankom hipotecznym drogę do współfinansowania programów państwowych mających na celu aktywizację rynku nieruchomości.

Powodzenie listów zastawnych w dużej mierze zależy jednak od rozwoju oraz stabilności rynku nieruchomości w Polsce. Polska jest bowiem ewenementem w skali światowej, z uwagi na to, że jedynie 16% nakładów na mieszkania pochodzi z kredytów. Proporcja powinna być odwrotna. Warunek ten może jednak zostać

spełniony w momencie wprowadzenia instrumentów pobudzających rozwój rynku mieszkaniowego, m.in. poprzez likwidację limitu kredytowego dla nowej ulgi budowlanej, zmianę ustawy o ochronie lokatorów i wprowadzenie programu preferencyjnych kredytów. Aby zwiększyć liczbę oddawanych mieszkań, należy skoncentrować się na stymulowaniu popytu na rynku mieszkaniowym kredytami i gwarancjami kredytowymi udzielanymi przez rząd. Konieczne wydaje się również zaangażowanie większego kapitału i osób w sektorze budowlanym oraz stworzenie odpowiednich przepisów prawnych, wspierających rozwój budownictwa mieszkaniowego. Problematyczna wydaje się kwestia wprowadzenia w przyszłym roku 22% stawki VAT na mieszkania i materiały budowlane. Takie wymaga-

nia stawia nam Unia Europejska. Rząd zapowiada renegecję stanowiska w tej kwestii z przedstawicielami UE.

Przedsięwzięcie, jak się wydaje, jest bardzo trudne do zrealizowania. Niemniej jednak koszty z nim związane oraz wysiłek ludzki z pewnością zaowocują korzyściami, które w dłuższej perspektywie przewyższą trudności związane z przeprowadzeniem całego procesu. Od jakości, charakteru i natężenia przedsięwzięcia mającego na celu pobudzenie rynku budowlano-mieszkaniowego w Polsce zależy powodzenie listów zastawnych, będących w naszym kraju niestety wciąż nową i mało popularną formą lokowania długoterminowego kapitału. Miejmy nadzieję, że sytuacja zacznie się poprawiać w najbliższym czasie.

Immediate Policy Challenges Stemming from Poland's Future EMU Accession

*Jakub Borowski and Robert Woreta**

I. Introduction

The forthcoming prospect of the next EU enlargement stimulates the most advanced candidate countries not only to accelerate the accession negotiation process but also to look beyond EU membership. In particular, they try to decide upon the timing of joining the eurozone. Any responsible declarations on accession to the economic and monetary union (EMU) must, however, consider a country's ability as well as its determination to fulfil the Maastricht criteria, which constitute a formal gate to EMU. In this context an in-depth economic analysis as well as national debate on the potential economic implications of EMU accession should precede this irrevocable and momentous decision.

This paper addresses the overall assessment of the costs and benefits relating to Poland's EMU accession and its ability to fulfil the Maastricht criteria in the medium-term. On the basis of the theory of optimum currency areas (OCA) we try to reveal the Polish macroeconomic hindrances which could impede its smooth preparation to EMU membership. In parallel,

we argue that the long-term balance of potential economic consequences of EMU participation is positive and therefore it is worth joining the eurozone as soon as possible. In our opinion, the fulfilment of the nominal convergence requirements in order to become an EMU Member State by 2007 (according to the fast lane scenario) will inevitably require immediate macroeconomic policy reactions in Poland.

The paper is organised as follows. After this introduction, the second section contains the presentation of three different approaches to the theory of the optimum currency areas. In our opinion, this provides the most relevant theoretical background for further examination of Poland's readiness to EMU accession, which is conducted in the next section. In the forth section the degree of the country's compliance with the Maastricht criteria is assessed. In the fifth section, we try to identify the necessary macroeconomic conditions, which could allow the Polish zloty to meet the ERM II requirements. Section six presents the conclusions.

II. The theory of optimum currency areas

The literature on the theory of monetary integration theory presents three different approaches to the theory of the optimum currency areas (OCA). The narrow approach concentrates on assessing the costs of giving up the autonomous exchange rate policy by analysing the efficiency of adjustment mechanisms (Ishiyama, 1975). These mechanisms provide for the economy's return to

* Jakub Borowski – Head of Monetary Policy Division, Macroeconomic and Structural Analysis Department, National Bank of Poland

Robert Woreta - Senior Economist, Monetary Policy Division, Macroeconomic and Structural Analysis Department, National Bank of Poland

This is an extended version of the paper prepared for the Central European Financial Week 2002 in Banská Bystrica (10-12 September 2002). We would like to thank Marek Rozkrut for his splendid comments and research assistance in the preparation of this paper. We also benefited from insightful comments by Dr. Ryszard Kokoszczyński and Dr. Piotr Szpunar. Marek Witkowski provided excellent language advice. The standard disclaimer applies.

the external and internal equilibrium, which has been lost as a result of a demand-driven asymmetric shock. The intermediate approach is focused on the issue of an economy's susceptibility to asymmetric shocks. And finally, the balance of the long-term costs and benefits stemming from the introduction of a common currency is addressed by the wide approach (Grubel, 1970).

2.1. Adjustment mechanisms to asymmetric shocks

According to the narrow approach, two countries form an OCA (which means they can give up the autonomous exchange rate policy) only if their economies are equipped with an effective and efficient system of fiscal transfers or (and) flexible real wages or (and) high mobility of production factors, especially labour force. These mechanisms reduce the negative effects of asymmetric shocks, which manifest themselves by decreased demand for exports in one country and increased domestic demand in the other (Mundel, 1961).

The mobility of production factors provides their smooth movement from the country affected by a negative shock to the country encountering a positive shock. This mechanism allows to restore external and internal equilibrium in both countries. In practice, however, its implementation faces numerous hindrances like: low mobility of physical capital, linguistic and cultural barriers, skills mismatch, different labour intensities (Kenen, 1969), the development of the real estate market (Gros, 1998). As a result, the influence of external migration on restoring external and internal equilibrium is relatively low. The empirical research on net flows of the labour force in the US proves that they do not contain significant cyclical element (Buitier and Grafe, 2002).

The OCA theory also deals with the following issue: to what extent the exchange rate policy can effectively restore equilibrium after an asymmetric shock? Its efficiency is closely associated with the degree of the economy's openness: the lower it is, the lower is the share of tradables in the GDP (McKinnon, 1963) and the more rigid nominal wages and prices are with respect to the exchange rate movements. In the short run nominal depreciation brings about the changes in the real exchange rate which mitigate the effects of negative shocks in export demand. In the longer term, however, secondary inflationary impulses (brought by depreciation of domestic currency as well as by the wage-price spiral) reduce the benefits from exchange rate adjustment. As a result, the process of closing the negative output gap (being the result of the export decline) takes much longer under a floating than fixed exchange rate regime. Moreover, the return to equilibrium through exchange rate depreciation is associated with higher inflation. The results of econometric simulations support these conclusions (EC Commission, 1990).

The empirical studies reveal, however, that unrestricted capital flows can significantly reduce the availability of exchange rate adjustment as a shock absorber (Canzoneri *et al.*, 1997). This is because the short-term fluctuations of the exchange rate are to a large extent determined by various monetary and financial factors (i.e. disparity of interest rates, expectations of their changes or FDI flows) which are not considered by the narrow approach of the OCA theory. Canzoneri *et al.* point to the fact that shocks originating from monetary and financial factors in some EMU countries explained 54%-81% of nominal exchange rate changes.

Uncertainties about the efficiency of adjustment mechanisms (based on a federal stabilization policy, mobility of production factors and exchange rate depreciation) direct our attention to the wage adjustment as the only instrument, which is able to neutralize the asymmetric shock fully and in a sustainable way. This means that the assessment of costs of giving up the autonomous exchange rate policy should be focused (within the narrow approach) on the flexibility of real wages as well as through the potential possibility of unblocking the wage adjustment mechanism once its functioning is limited by the institutional imperfection of the labour market (e.g. system of wage negotiations).

2.2. Susceptibility to asymmetric shocks

According to the intermediate approach, the decision to form a common currency area is plausible even if the economies introducing a single currency do not have the efficient adjustment mechanisms specified in part 2.1. The decision to give up the independent exchange rate policy is then predicated upon the economy's low susceptibility to asymmetric shocks. If this condition is fulfilled, demand shocks are symmetric in nature and can be addressed by a single monetary policy. Kenen (1969), who developed this theoretical approach, indicated that economies with a relatively high degree of export diversification were exposed to asymmetric shocks only to a minor extent.

Under this approach Mundel's definition of an asymmetric shock was considerably expanded. In particular, asymmetric shocks have been divided into supply shocks (i.e. climatic changes, changes in marginal productivity of capital due to an uneven pace of technical progress, changes in raw material prices, demographic trends, and wage shocks) and demand shocks (i.e. relative fluctuation of demand in investment and consumption or relative changes in export demand). The fiscal policy can also be the source of asymmetric shocks both on the demand side (fluctuations of budgetary expenditures) and on the supply side (changes in taxes).

One should also draw particular attention to the common monetary and exchange rate policy, which – due to different levels of economies' openness and labour markets' flexibility as well as differences in the

functioning of the monetary transmission mechanism (Dornbusch et al., 1998) – can exercise an asymmetric influence on the economic situation in countries which make up a monetary union. The improvement of flexibility of the national labour markets as well as increase in competitiveness of national financial sectors can effectively alleviate an economy's susceptibility to this type of shocks (Mojon, 2000)¹.

The majority of empirical research into asymmetric shock exposure is focused on analysing the level of cyclical convergence between the countries that form a monetary union (Cohen, Wyplosz, 1989; Artis, Zhang, 1995; Buiters and Grafe, 2002). This convergence is understood as a correlation of changes in some macroeconomic categories, which provide a broad view on the state of the real economy (GDP, industrial output, unemployment rate and changes in inventories). This is because the high level of synchronisation of business cycles implies the symmetric nature of shocks and, consequently, a relatively low cost of giving up the autonomous exchange rate and monetary policy. The applicability of this methodology is confirmed by the analytical studies showing the linkage between the level of cyclical convergence and the volatility of the exchange rate (Bayoumi, Eichengreen, 1997). More sophisticated methodologies are based on a decomposition of real GDP changes on demand shocks, supply shocks and the adjustment processes initiated by the shocks (Bayoumi, Eichengreen, 1992).

There is also a concept according to which exposure to asymmetric shocks is endogenous to the process of monetary integration. In this approach, the introduction of a common monetary policy should be followed by an increasing level of cyclical convergence in the countries participating in a monetary union. Artis and Zhang (1995) confirm that the synchronisation of business cycles in Europe increased once the ERM was created. This mechanism stimulated the coordination of interest rate policies and reduced exchange rate fluctuations. Moreover, Frankel and Rose (1996) point out the positive relation between cyclical convergence and economic openness. The latter should consequently rise as the monetary and economic integration stimulates trade, intra-industry trade in particular, which in turn determines sustainable cyclical convergence (EC Commission, 1990)². A statistically significant impact of intra-industry trade development on the

synchronisation of business cycles was positively verified by empirical studies (Fidrmuc, 2001).

2.3. Long-term balance of costs and benefits from a common currency

According to the wide approach to OCA theory, the decision to give up the autonomous exchange rate policy should be taken only if the aforementioned costs (stemming from the rigidity of the domestic labour market, limited possibility to resort to (federal) fiscal stabilizers, economy's susceptibility to asymmetric shocks) are lower than the long-term benefits from monetary integration. Although both costs and benefits can be theoretically measured in terms of GDP per capita, only a qualitative balance can in fact be constructed.

The costs of giving up domestic currency fall together with the growing economic openness versus other countries of the monetary union (De Grauwe, 1997). It is a result of falling efficiency of an exchange rate policy focused on neutralizing asymmetric shocks as well as on rising intra-industry trade³.

The benefits of establishing a monetary union are positively correlated with the degree of economic openness. In this situation, the model of exogenous economic growth can be applied to assess potential efficiency gains (Solow, 1956). The static gains result from the elimination of the transaction costs as well as the costs of hedging against exchange rate risk. This reduction improves marginal productivity of capital and allows to achieve dynamic efficiency gains, e.g. extra-accumulation of capital and upsurge in capital stock, productivity and GDP per capita in a steady state (EC Commission, 1990).

Dynamic gains are also achieved as a result of decreasing long-term interest rates. The creation of a monetary union eliminates the exchange rate risk premium incorporated in the interest rates. In such a case, differences in their levels reflect a country's risk premium (Nuti, 2002), which takes into account e.g. the level of public debt⁴. Assuming a certain level of the marginal productivity of capital, a fall in interest rates leads to additional capital accumulation, upsurge of productivity and GDP per capita in a steady state (De Grauwe, 1997).

The balance of long-term costs and benefits stemming from monetary integration depends on the degree of economic openness as well as the level of flexibility of domestic labour market (Woreta, 2001). The upsurge in economic openness implies the fall of effectiveness of exchange rate policy focused on

¹ It is worth mentioning that the autonomous monetary and exchange rate policy can mitigate only the demand-driven asymmetric shocks. Therefore, a loss of the autonomous monetary and exchange rate policy cannot be perceived as a cost of monetary integration in the case of the high economy's susceptibility to the supply-driven asymmetric shocks.

² Krugman (1993) questioned this view arguing that the combination of an increasing level of economic integration and external economies (specialised suppliers, labour market pooling, knowledge spillovers) enhances a product specialisation leading to higher susceptibility to asymmetric shocks.

³ Buiters and Grafe (2002) question the monotonic relation between the degree of economic openness and the costs of abandoning domestic currency. They stress the zero costs of giving up the national currency in a case of autarky.

⁴ In practice, the convergence of nominal interest rates is much higher than existing differences with respect to an exchange rate regime (as it is in case of Denmark) and the level of public debt (case of Greece) would imply.

mitigating asymmetric shocks, and increases the static and dynamic efficiency gains from monetary integration. Moreover, a flexible labour market (i.e. flexible wages in particular) allows to reduce the economic openness indispensable to balancing the costs and benefits of monetary integration (De Grauwe, 1997). In a case of full wage and price flexibility, the cost of giving up the autonomous exchange rate policy equals zero. The net gains stemming from single currency are then positive when the degree of economic openness is higher than zero.

III. Lessons for Poland from OCA theory

3.1. Effectiveness of adjustment mechanisms

Empirical research indicates that a floating exchange rate can play the role of a shock absorber in Poland. Przystupa (2002) claims that the deterioration of the trade deficit, whose level reflects the current risk of purchasing zloty-denominated assets, leads to its depreciation. According to this model, exchange rate adjustment does not result from decreasing foreign currencies' supply on the forex market, caused by the fall of the net export (as assumed by OCA theory), but results indirectly from the increase of macroeconomic risk. The real depreciation of the zloty against the US dollar, based on unit labour costs, leads to an increase in exports (Przystupa 2000) and thus partially mitigates the existing shock in external demand. In such a case, the loss of the autonomous exchange rate policy in Poland should be treated as an inevitable cost of monetary integration.

It is also important to assess to what extent monetary and financial factors influence the level of Poland's exchange rate and – subsequently – the costs of giving up the independent exchange rate policy. It is worth noticing that in the run-up to Poland's accession to EMU, the exchange rate will largely depend on capital flows, determined by the trajectory of disinflation (disparity of interest rates and expectations regarding the change of their level), the flow of foreign direct investment (stimulated by the expected acceleration of economic growth on the prospect of EU and EMU accession) and convergence play, initiated by portfolio investors. The interim character of these factors, however, allows to view the loss of monetary policy autonomy as a cost of monetary integration.

It is expected that after Poland's EU accession the institutional barriers to the Polish labour force's access to EU labour markets will be scrapped in most EU countries. However, Germany and Austria will presumably maintain the full transition period (7 years), which will significantly limit the functioning of the adjustment mechanism in the form of external

migration⁵. The application of this mechanism will be additionally reduced by the low propensity to migration *per se* in Poland, as measured by intensity of intrinsic migrations (Borowski, 2000).

In the light of the empirically proven effectiveness of the exchange rate adjustment mechanism as well as doubts as to the efficiency of external migrations in neutralising the effects of asymmetric shocks, particular attention should be focused in Poland on real wage flexibility. Empirical research points out that this flexibility is relatively low (Borowski, 2002). This fact can be related to the specific wage bargaining system, characterised by the medium level of centralisation, which generates real wage rigidity (Calmfors, Diffil, 1989).

Referring to the narrow (and the most stringent) approach to OCA theory, the decision of Poland's accession to EMU should not be taken. However, if necessary adjustments guaranteeing the higher flexibility of real wages were implemented (e.g. strengthening corporate governance and reforming the system of wage bargaining), the decision on Poland's accession to EMU would be much better founded. Nevertheless, the very strict narrow OCA approach has relatively low practical usefulness, since it is rather the aggregate balance of costs and benefits of monetary integration that should decide about the country's readiness to participation in a common currency area. Otherwise, many of the present EMU member states would have had difficulty in meeting these criteria and the whole project would have never begun.

3.2. Susceptibility of Polish economy to asymmetric shocks

The assessment of susceptibility of the Polish economy to asymmetric shocks depends to a great extent on the chosen research method. Buitier and Grafe (2000) analyse the correlation of annual changes in inventories between France and Germany on the one hand and some EU and accession countries on the other. The results for Poland indicate a relatively high correlation of this indicator in the case of Germany and relatively low in the case of France. Fidrmuc and Korhonen (2001) indicate that the correlation of demand- and supply-driven asymmetric shocks in Poland and euro area is respectively one of the highest and one of the lowest among the EU and candidate countries and some OECD member states.

⁵ The assessment as to what extent the external migration of Polish citizens will be able to neutralise the possible asymmetric shocks cannot be made on the basis of the available estimates of the migration potential (The impact of Eastern enlargement, 2000; Hille and Straubhaar, 2000). The usefulness of the models is limited considerably, because of the necessity to consider the changes in income as well as employment forecasts after Poland's accession to the EU. Moreover, some of them are based on the weak assumption easy to undermine in view of the existing cultural differences that sensitivity of external migrations to differences in the level of income and unemployment rates will be close to the level of Greece, Spain and Portugal in the first years of their membership in the EU.

This could imply a relatively low cost of giving up the flexible exchange rate regime in Poland. Bratkowski and Rostowski (2001) also point out the low exposure of Poland's economy to asymmetric shocks, emphasising the relatively high level of economic integration between Poland and the euro area⁶, as well as the relatively high share of trade with EMU in the whole of Poland's foreign trade. The latter of these indicators informs about the low susceptibility to asymmetric shocks, stemming from a common exchange rate policy. Borowski (2001) presents the correlation indicators of cyclical components of industrial production and GDP in Germany and the euro area on the one hand and selected EMU countries and Poland on the other. Thus obtained results reveal a relatively high and moderate cyclical convergence in industrial production and GDP respectively between Poland and the euro area/Germany. The correlation in question might suggest low exposure to asymmetric shocks.

Less optimistic conclusions can be drawn on the basis of intensity of intra-industry trade between Poland and the euro area, which in fact reflects the sustainability of cyclical convergence. This intensity is relatively low in Poland both in comparison to the GDP (Bratkowski, Rostowski, 2001) and to total foreign trade. Nevertheless, in recent years the share of intra-industry trade in overall Polish trade with the euro area has constantly risen and this trend is expected to persist in next years. Simultaneously, unbalanced foreign trade with EMU and its structural character contribute to a relatively low intra-industry trade intensity between Poland and EMU (Borowski, 2001).

In the near future, it is possible to reduce the susceptibility of Poland's economy to asymmetric shocks by means of promoting the FDI inflow (e.g. by reducing systemic barriers that impede FDI flows, enhancing infrastructural fundamentals of the economy or increasing flexibility of the labour market). These are the most significant determinants of intra-industry trade development (Kaitila, 2001). It should be noted, however, that a prolonged period of staying outside EMU does not guarantee a significant improvement in intra-industry trade intensity between Poland and EMU, which would lead to lower asymmetric shock exposure. Moreover, as it was in the case of the narrow approach, the level of this exposure should be analysed in the broader context of the third OCA approach, that balances the gains and costs of monetary integration.

3.3. Long-term balance of Poland's EMU accession

The Polish zloty is practically not used as a vehicle currency in international settlements. Therefore, due to

the elimination of transaction and hedging costs, Poland's accession to EMU should generate higher static efficiency gains than those achieved by the EU countries⁷. Increasing accumulation of capital should improve the dynamics of labour productivity as well as GDP *per capita* growth in the long run.

The main advantages of Poland's accession to EMU should come from a further decline of interest rates, as a result of the elimination of inflation and exchange rate risk premium. In the case of 10-year government bonds, the decrease in their nominal yield is expected – *ceteris paribus* – at around 100-150 basis points whereas the fall in their real yield should be even deeper⁸. In view of the fact that loans of shorter maturities constitute a considerable share of claims of the banking sector, the decline of short-term interest rates will also matter.

Given the existing marginal productivity of capital, the lowering of its costs will lead to the increase of the potential rate of GDP growth. The upsurge of the investment rate will be accompanied by a growth in the domestic savings rate (its pace will depend on the extent to which domestic savings are endogenous to income). One should expect, however, a rising disparity of savings and investments in the economy (and deterioration of the current account deficit, as it was the case in Portugal after its EMU accession) resulting from the decline of the interest rate below its equilibrium (i.e. the level of natural interest rate)⁹. After Poland's EMU accession, the current account deficit will no longer be treated as a variable reflecting the level of macroeconomic risk, whose considerable rise could result in speculative attacks and currency crisis.

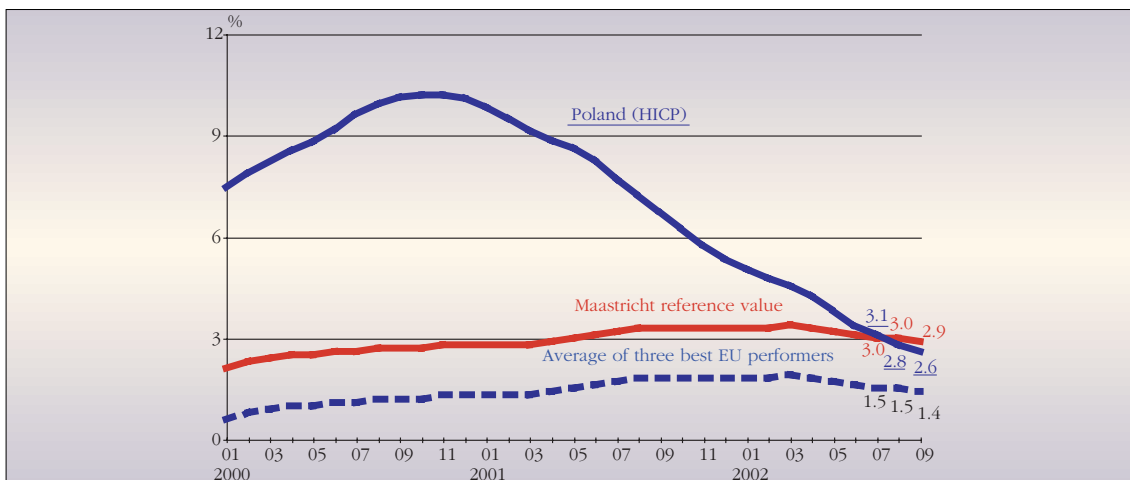
The long-term balance of benefits and costs of Poland's EMU accession is likely to be very positive, even if the fundamental criteria of the narrower versions of the OCA theory are not entirely satisfied. It is obvious that asymmetric shocks, the short-term fluctuations of the GDP and unemployment rate might generate future social discontent. The incurring of these costs however should be confronted with the perspective of accelerating economic growth and boosting long-term productivity and GDP *per capita* in Poland. Staying outside EMU for a long time is equal to giving up the possibility to accelerate economic development stimulated by static and dynamic efficiency gains from monetary integration. Reaping the benefits of a fast EMU accession does not preclude, and even strengthens the necessity to progress on structural reforms. Once successfully

⁷ These gains have been estimated around 0.4% GDP of the EU countries (EC Commission, 1990).

⁸ It is connected with the expectations of slight increase of inflation rate after EMU accession as a result of the Ballasa-Samuelsen effect.

⁹ The natural interest rate is determined mainly by the stock of capital *per capita*. For more on this see Borowski and Brzoza-Brzezina (2002).

⁶ As compared to the EMU member states. This level was measured by the share of Poland's trade with the Eurozone in the GDP.

Figure 1 Inflation^a in Poland versus Maastricht reference value

Source: own calculations on the basis of data from Eurostat and Central Statistical Office

^a Inflation in Poland measured as an average HICP inflation over last 12 months.

implemented, they should improve the net gain from monetary integration.

IV. The Maastricht criteria: How far away?

The association status does not impose a formal obligation for Poland to follow the Maastricht criteria. Nevertheless, the candidate countries systematically monitor the compliance with these requirements. They are aware that the opt-out clause will no longer be extended to them after EU accession. In other words, unlike the United Kingdom or Denmark, the EU newcomers will be committed to act in accordance with the final objective of adopting the euro.

As the strategy on the country's approach to should be broadly discussed and elaborated, the National Bank of Poland and the Ministry of Finance have already initiated joint activities to work out a common approach in Poland. The Polish strategy should specify a desirable timing of EMU accession and, subject to this, the time period, within which the compliance with the Maastricht criteria will be achieved. This timing will, however, be to a great extent determined by the current Polish achievements in the field of nominal convergence. Therefore, it is worth analysing the current state of Poland's compliance with the Maastricht requirements.

4.1. Price stability

Widening external imbalance, fiscal slippages and the oil shocks in 1999-2000 have led to a fast upsurge of inflation rate and inflationary expectations (jeopardising the fulfilment of the medium-term inflation target) and subsequent sizeable tightening of the monetary policy in Poland. As a consequence, the negative trend of growing inflation rate was reversed at the end of 2000, and the

harmonised index of consumer prices (HICP) has started to consequently diminish from 10.2% in October 2000 to relatively low level of 2.6% in September 2002¹⁰. Simultaneously, August 2002 has become a turning point as Poland has fulfilled the inflation convergence criterion for the first time in the history (see Figure 1).

It is expected that the Monetary Policy Council will concentrate on stabilising the inflation rate at the low level in forthcoming years. Therefore, the ongoing medium-term inflation target, which is to be defined in the new Medium-Term Monetary Policy Strategy¹¹ is expected to be close to c.a. 3%. This level is likely to remain very close to the Maastricht reference value in the long run. In this context, the date of Poland's readiness for the EMU accession should not be postponed by inability to comply with the inflation criterion.

4.2. Long-term interest rates

In 2001-2002 Poland has witnessed 13 cuts in the NBP reference rate¹². Consequently, it has dropped 1200 basis points since February 2001 and has reached the level of 7.0% in October 2002. The favourable combination of short-term interest rate cuts and relatively low inflationary expectations has been conducive to the fall of the long-term interest rates. However, an unbalanced situation in public finances has considerably limited the possibilities of their further decrease. In effect, the 12-month average long-term interest rate has fallen from the average level of 11.8% in 2000 to 8.2% in September 2002 (see Figure 2)¹³. This is, however, still 1.3

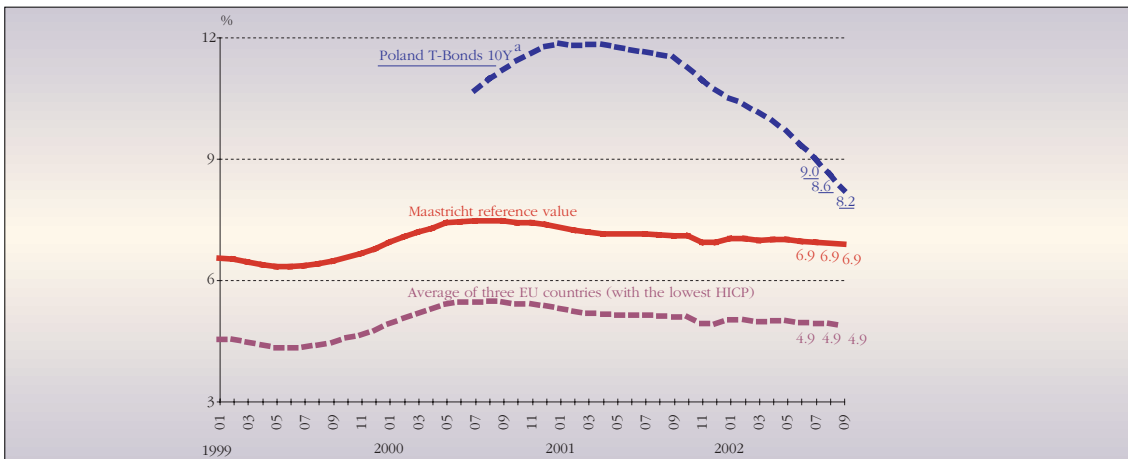
¹⁰ Measured as the average inflation over last 12 months.

¹¹ The Guidelines for the Medium Term Monetary Policy Strategy shall be elaborated in the second half of 2002.

¹² Minimum rate on open market operations, which is the NBP main policy rate.

¹³ We are indebted to Eugeniusz Gurazdowski from the Financial System Department of the NBP for providing us the data.

Figure 2 The level of nominal long-term interest rates in Poland versus the Maarticht reference value



Source: own calculations on the basis of Reuters and Eurostat.

^a T-bonds 10Y – average yield on 10-year treasury bonds (derived from the yield curve) over last 12 months.

Figure 3 Fluctuations of PLN/EUR exchange rate against a central parity^a in 2000-2002

Source: own calculations

^a central parity set as a PLN/EUR NBP fixing of 11th April 2002 (the last day before the introduction of the floating exchange rate regime in Poland).

percentage points above the reference value. Nevertheless, taking into account the relatively low current level of the long-term interest rates (around 7%), the decline of their 12-month moving average is expected – ceteris paribus – in the coming months. Further unification with the levels observed in the euro area will depend, inter alia, on the final shape of the EMU accession strategy, the timing of ERM II entry and the credibility of the parity within that system.

4.3. Exchange rate stability

Since 12th of April 2000 the floating exchange rate regime has been operating in Poland, which – given the lack of forex intervention by the NBP since summer 1998 – means that market forces exclusively determine the exchange rate of zloty. Even though there is no official parity against the euro at this moment, to assess

the strength of the zloty we decided to examine its exchange rate evolution against the euro over the last two years. Solely as an experiment, we set central parity for PLN/EUR at the level of the market exchange rate on the last day before the introduction of the floating exchange rate regime (on 11th of April 2000).

As shown in Figure 3, the recent development of the PLN/EUR exchange rate has been presented not only with respect to the officially introduced wide range of fluctuations $\pm 15\%$ within the ERM II but also with regard to the shadow band of $\pm 2.25\%$, internally applied by the European Commission¹⁴. The general outlook shows that the market exchange rate of the zloty has mostly remained

¹⁴ According to the latest EC Convergence Report for Sweden (EC Commission, 2002), the exchange rate movements below the 2.25% lower margin may constitute a problem from the point of view of assessing whether the country fulfils the requirement of the exchange rate criterion.

on the positive side of central parity, which should not disturb its positive assessment. We could assume with a high degree of probability that domestic financial markets – knowing about the possibilities of the central bank's interventions - would not allow the market exchange rate to break the upper limit of ERM II in summer 2001.

Nevertheless, given that the European Commission and ECB apply more stringent control of deviations on the negative (depreciation) side and pay great attention to the issue of so called "severe tensions", two incidents of summers 2001 and 2002 require special attention. The latest sudden depreciation of the zloty was closely associated with the changes of cross USD/EUR exchange rates, thus resulting from independent factors, which we should not be concerned about. In turn, the first case was characterised by the nearly immediate reverse of a negative tendency following the sharp temporary fall in the value of domestic currency due to worsening prospects of fiscal sustainability. Therefore, whether the exchange rate developments in these two particular cases would correspond to severe tensions remains to a large extent a matter of judgment.

Since the ultimate conditions on which the Polish currency will enter the ERM II have not been decided yet, it seems clear that considering Poland's future ability to fulfil the Maastricht criterion on exchange rate stability may – as it was in case of the exchange

rate developments so far - only have a speculative nature at the moment. In particular, the decisions on the future level of the PLN/EUR central parity as well as the acceptable margins of zloty fluctuation within the ERM II (crucial for the final interpretation of the criterion) seem to be of high importance.

4.4. Public deficit and debt

More difficult situation seems to arise as regards Poland's fiscal standing. Indeed, Poland's public debt is quite moderate at present (43.2% of GDP in 2001) and is expected to stay below the level imposed by the Maastricht criterion over the medium-term. However, the current level of the budget deficit calculated on the basis of ESA'95 is high (-4.1% of the GDP in 2002) and to a great extent of structural nature (see Table 1). Despite the unfavourable budget situation at the moment, the Ministry of Finance predicts that over the medium-term fiscal policy will be tightened and that the Maastricht fiscal criterion will be fulfilled in 2005. It anticipates that the general government economic deficit will be reduced down to a level of 2.8% GDP in 2005 (and fiscal balance calculated in accordance with ESA'95 methodology down to 2.2% GDP).

Box 1 *Stability and Growth Pact (SGP): lessons for Poland*

What may the SGP imply for an EU newcomer?

The SGP is a twin track strategy, which develops the Maastricht Treaty's provisions on excessive budget deficits (Eijffinger S. C.W. and de Haan J., 2000). Its first track introduces an early warning system for surveilling the developments in the budgetary stance of EU member states. The purpose is to identify and correct any budgetary slippage in an EU country and to protect general government finances from breaching the Maastricht criterion (i.e. the relation of general government deficit to GDP not higher than 3%). The second track introduces the excessive deficit procedure and specifies measures (including deposits and fines but only in the case of an EMU participant) to bring about immediate and necessary actions to restore fiscal discipline. It also defines ultimate conditions under which a member country can exceed the reference value without being penalised by the EU Council. Should these conditions be not fulfilled, the Council may normally impose the sanctions after ten months from the member state's submission of data to the European Commission (this being usually done twice a year within so called stability programmes in case of the EMU member states and convergence programmes in the case of a non-EMU member states).

According to the SGP, EMU participants have formally committed themselves to strive for balanced deficits over the medium-term (until 2004). The European Commission claims that thanks to this commitment the member countries will be able to overcome normal cyclical fluctuations, while keeping the budget deficits at or below the reference value.

The perspective of a approaching EU enlargement should make the candidate countries conscious of the development of their medium-term fiscal position. They have already been committed to submitting their forecasts of the basic macroeconomic indicators to the European Commission within so called Pre-accession Economic Programmes (and after EU accession, they will be obliged to present the so called convergence programmes). After joining the EU, any relaxation of fiscal policy, not justified by sudden and unfavourable change of macroeconomic environment, resulting in breaching the 3% reference value will initiate the EC's excessive deficit procedure with the possibility of undertaking some painful retortions. The financial deposits as well as fines cannot be imposed on EU newcomers, as they are reserved only for the EMU participants. Nevertheless, the EU Council may punish an overspending EU member country with derogation through reducing its allocations from the Cohesion Fund, which would exacerbate the catching up process of the "stigmatised" country.

Table 1 Poland's performance in the light of the fiscal Maastricht criteria

	2001	2002	2003	2004	2005
Fiscal balance (% GDP)					
according to ESA'95	-3,5	-4,1	-3,6	-3,3	-2,2
economic deficit ¹	-4,8	-5,0	-4,5	-3,8	-2,8
Public Debt (% GDP)					
according to ESA'95	38,7	43,3	45,1	46,0	45,6
according to national methodology ²	43,2	49,7	52,2	53,8	54,0

¹ Economic deficit of public finance is the General Government cash balance, taking into account such categories as the transfers to the private pillar of the pension system, court-ordered compensation payments for insufficient indexation in the early 1990s and receipts from mobile phone licenses. Economic deficit is supposed to show the impact of fiscal policy on domestic savings.

² National methodology including expected future public expenditures due to granted governmental guarantees and sureties

Source: Pre-accession Economic Programme 2002.

However, compliance with this trajectory of fiscal retrenchment will critically depend on the general government's ability to maintain the discipline of budgetary expenditure. Unfortunately, the imposed upper limit on public spending according the formula "inflation plus 1" was breached in the budget law for 2003. The expected 2.4% increase of real expenditures of central budget (2.9% for the whole public sector) in 2003 is in conflict with the government's earlier declarations on fiscal tightening. Additionally, fiscal contraction critically depends on the fast growth rate assumption (4.9% of GDP growth in 2004 and 5.2% in 2005), being a pre-condition for an increase of budgetary revenues. This scenario is feasible provided that a profound reform of public finances combined with introducing a package of structural reforms (more on this subject in point 4.3) is pursued¹⁵. Otherwise, Poland – as a newly accepted EU member state - will not only be able to approach more the sophisticated stage of European integration, but may also face the EC counteraction stemming from the rigorous implementation of the Stability and Growth Pact (see Box 1).

V. Staying within the ERM II

Although a general consensus on the substantial economic gains from the fast EMU accession prevails in Poland, the agreement upon the date and conditions under which the Polish zloty will enter the ERM II remains one of the most important challenges of Poland's strategy on EMU accession. In this context, the experience of some member states of the EU in 1992-

93¹⁶ as well as the Argentinean crisis in 2001 are of great value. These cases confirm that unbalanced public finances, incorrect central parity and structural weaknesses of the economy could lead to speculative attacks, rapid depreciation of domestic currency and - in the case of a country intending to join EMU - to failure on the requirements formulated in the nominal convergence criteria. Therefore, drawing on the experience of other countries and the characteristics of present ERM II arrangements the ERM II entry should be combined with a responsible macroeconomic policy conducted both before and after joining ERM II. This policy should focus in particular on the four key components:

- Restructuring public expenditure combined with activities aimed at the reduction of the structural deficit and balancing the public finance in 2004-2005,
- Managing the size of external imbalance on the eve and during ERM II participation,
- Strengthening the structural fundamentals of the economy,
- Determining the central parity level consistent with the long-term equilibrium exchange rate.

5.1. Curtailing structural deficit of public finances

The experiences of the EU member states participating in the ERM/ERM II confirm that the ability to ensure permanent discipline of public finance is a crucial to maintaining monetary stability within the quasi fixed exchange rate system. If the financial markets expect that in the near future the government can undergo problems with financing the growing budget deficit and smooth servicing of the public debt, they can quickly withdraw the funds invested in the country in question. This can lead to speculative attacks on

¹⁵ According to the latest studies (Welfe, 2001; BRE Bank, 2002), the estimated 3-3.5% pace of potential GDP growth in the coming years does not look very optimistic. As the general view on the exhaustion of simplest growth engines prevails at the moment, only radical structural reforms and restructuring budgetary spending could induce the accelerated dynamic of economic development in Poland (OECD, 2002).

¹⁶ As a result of the currency crisis in the European Monetary System in autumn 1992 the Spanish peseta and the Portuguese escudo were devalued and the pound sterling and the Italian lira were withdrawn from the system.

domestic currency, a deep depreciation of the exchange rate and failure to satisfy the Maastricht monetary criterion. International experience shows that loose fiscal policy in combination with a fixed exchange rate regime can lead to a rise in speculative attacks, whose aim is to weaken domestic currency. Therefore, fiscal consolidation, by reducing reliance on volatile portfolio capital, can substantially limit the probability of speculative attacks¹⁷.

The reform of public finances in Poland should focus on the reduction of the high structural deficit by a comprehensive improvement of the public expenditure structure. This reform should diminish the share of mandatory public expenditures and make room for the reduction of structural fiscal imbalance¹⁸.

Failure to undertake radical and consistent actions aimed to restore the equilibrium of public finances in 2004-2005, and in consequence giving consent to maintaining a relatively high and structural deficit of public finances may lead to an increase in the inflow of - volatile in nature - short-term portfolio capital investing mainly in treasuries and create an environment conducive to speculative attacks exerting pressure on the zloty. In accordance with the asymmetric approach to the assessment of exchange rate fluctuations within the framework of ERM II (so far applied by the EC), even slight pressure on the depreciation of the zloty as a result of possible speculative attacks may lead to the Commission's final negative assessment of the fulfilment of the exchange rate criterion by Poland.

5.2. Managing the size of external imbalance on the eve of and during ERM II participation

Credibility of macroeconomic policy and market confidence are the factors of paramount importance for safe participation in ERM II. Market confidence plays a crucial role especially in countries whose past experiences are a source of uncertainty as to durability and stability of their economic performance. The level of current account deficit reflects to a great extent competitiveness of an economy. A widening current account deficit is perceived as a signal of progressive irregularities and higher macroeconomic risk. A growing current account deficit leads to loss of the

market confidence, which often results in the currency and economic crisis.

In the case of Poland, too high an external balance may impede successful zloty participation in ERM II. According to the budget law for 2003, the current account deficit on a cash basis for the years 2003 – 2005 should rise to 4.6%, 4.7% and 5.6% of GDP respectively. Such a deficit – especially in 2005 – might bring about a tension on the forex market. One should also be concerned about the growing nature of the current account deficit in the period preceding anticipated ERM II membership (in 2004). A small safety margin, being a consequence of the already high level of current account deficit, poses a threat that only a slight deterioration of the fiscal situation may result in exceeding the limit of the current account deficit level, beyond which loss of market confidence and zloty depreciation may take place. Such scenario could have a negative impact on Poland's membership in EMU.

When analysing the level of current account deficit, its financing structure should be taken into account. In Poland, after a significant drop of FDIs in 2001 and privatisation – as estimated – in 2002, their growth is forecasted up to the level of USD 9950 mln in 2005. The current account deficit, however, is expected to deepen even faster. Therefore, the share of FDIs in the current account deficit financing should, according to the MF forecast presented in the Budgetary Guidelines for 2003, decline from 96.7% in 2001 to 79.9% in 2005. Indeed, the near 80% share remains to be perceived as sufficiently high. It should be stressed, however, that the forecast of the FDIs level is based on the assumption that FDI flows will increase with Poland's ERM II membership. Such reasoning may be justified only to the extent that deep structural reforms have been undertaken by that time (for they would enhance investment attractiveness of the Polish economy) and privatization processes have been continued.

Provided that the above-stated events take place and the forecasted level of FDIs does not occur, the unexpected current account deficit gap will be financed either by portfolio capital flows or by adjustment process carried out through zloty depreciation. The weakening of domestic currency might induce an increase of interest rates and external debt, which – combined with a high current account deficit and fiscal deficit – may exacerbate market confidence, give an impulse for capital outflows and constitute a problem in fulfilling nominal convergence criteria. In the latter case, depreciation pressure - given the aforementioned EC asymmetry in perceiving the criterion on exchange rate stability – may also result in not fulfilling that criterion.

The above-stated threats emphasize the necessity to undertake proper structural reforms, which –

¹⁷ The sizeable tightening of fiscal policy during the ERM II participation had enabled Greek monetary authorities to maintain the drachma exchange rate within the ERM II fluctuation bands around central parity. That achievement was accompanied by suppressing inflationary pressure (Garganas and Tavlas, 2000). According to the Danish experience, fiscal retrenchment started in the seventies had allowed to recover the public finances, and therefore to maintain the krona within the narrow band of ERM/ERM II for a long time (Jensen, 2001). Both examples confirm that tight fiscal policy must accompany the ERM II participation.

¹⁸ Recent OECD Economic Survey on Poland (2002) confirmed the structural nature of the general government deficit in Poland (calculated at the level of 4% in 2001) as well as the necessity of a reduction in the rate of growth of mandatory public expenditures.

through fiscal retrenchment and improvement of competitiveness of the Polish economy – will enable to keep the current account deficit at a level close to the present one. Such state of affairs would enable the Polish economy to participate in ERM II with less risk and – in the next stage – to become an EMU member.

5.3. Strengthening the structural fundamentals of the economy

Structural weaknesses of the economy contribute, through decrease in the growth rate of potential GDP, to deepening of the deficit of public finances and widening the current account deficit. Moreover, a lack of restructuring in the sectors closed to foreign competition leads to an increase in inflation pressure due to the supply-driven Balassa-Samuelson effect, which may require a more and more restrictive monetary policy in order to fulfil the inflation criterion, thus exacerbating the prospects of compliance with the fiscal criterion. Therefore, in our opinion, the structural reforms should first and foremost focus on:

- Ensuring greater flexibility in the labour market (including such measures as greater flexibility of employment conditions and worktime, reducing and providing regional differentiation of the minimum wage in Poland, which should result in greater possibilities of creating jobs for young people and the least qualified workforce; lowering the costs of severance payments, decentralisation of wage bargaining.
- Providing assistance in the restructuring of enterprises through reduction of the effective cost of labour (tax wedge)¹⁹, elimination of burdensome bureaucratic and legal barriers, delivering low taxation²⁰.
- Accelerating the privatisation of state enterprises (energy sector, mining, steel industry) and strengthening institutions responsible for de-monopolisation of some sectors of the economy (e.g. telecommunication and municipal services) which should contribute to the increase of productivity and reducing permanent inflation pressure generated by these sectors.

5.4. Determining central parity level consistent with the long-term equilibrium exchange rate

Setting adequate exchange rate parity on the day of ERM II entry is one of the most crucial points which must be agreed before entering the system. To a great extent it will determine the overall success of an EMU accession strategy.

Setting a central parity inconsistent with a long-term equilibrium exchange rate (i. e. a rate consistent with both internal and external equilibrium) may be a source of many

threats. A strong appreciation of domestic currency (e.g. as a result of loose fiscal policy) in the period preceding entering ERM II, combined with establishment of too strong central parity may lead to deterioration of exporters' competitiveness and – consequently – to widening of the current account deficit. As a result, credibility of the macroeconomic policy will be undermined and the growing current account deficit will be strengthening the feeling of the market participants about the zloty being overvalued. Consequently, it will lead to exerting pressure on currency depreciation²¹. Sharp depreciation and devaluation of central parity forced upon by market participants will delay the moment of joining EMU by Poland²². In other words, overvaluation may be in conflict with the criterion on exchange rate stability.

On the other hand, when the level of central parity is undervalued (too low relative to the equilibrium exchange rate), e.g. as a result of excessive devaluation at the moment of entering ERM II, initial benefits from an increase in export competitiveness will be short-term only²³. A one-off devaluation of the exchange rate will be followed by rising inflation, thus stimulating to a large extent adaptive inflationary expectations. These expectations will be stronger under ERM II than it would be the case under floating exchange rate regime. This stems from the belief that central parity will remain unchanged, for monetary authorities have committed themselves to maintaining it, possibly with additional support of the ECB. Inflationary expectations, through exerting pressure on wage²⁴ and price growth, will lead to a real appreciation of the domestic currency and thus to deteriorating competitiveness of an economy. The case of Greece shows that, in the aftermath of sharp devaluation of central parity, anti-inflationary means should then be applied immediately to act against the increase of inflationary pressure. It will require increasing short-term interest rates, which would entail nominal appreciation of the currency and restrain growth, putting pressure on fiscal policy. This pressure on the fiscal policy can be enforced if the sterilised interventions have to be pursued to prevent the excessive currency appreciation. This will worsen the NBP profits and fiscal balance as the relatively high spread between domestic and foreign short-term interest rates – necessary to counteract the

¹⁹ The persistence of high labour costs in Poland may lead to a substitution of labour by capital, which will become cheaper in the perspective of the EMU membership. This would inevitably induce a further increase of unemployment.

²⁰ The last revision of the projected path of CIT rate lowering in the forthcoming year is not conducive to encouraging the FDI inflow to Poland.

²¹ Overvaluation of pound sterling, lira, peseta was the main factor responsible for the currency crisis in 1992; as a result the pressure exerted on depreciation of these currencies turned out to be unbearable to maintain their central parities within ERM (Gros and Thygesen, 1998).

²² There is only a possibility of carrying out a revaluation of the central parity, which was the case in Greece, in 2000.

²³ Assuming that after devaluation the market exchange rate will follow the central parity.

²⁴ However, there is no compelling empirical evidence on the causal relation between inflationary expectations and wages in Poland. We thank Dr. Ryszard Kokoszcyński for making this point to us.

²⁵ For the review of the equilibrium exchange rate concepts see ECB (2002b).

initial inflationary impulses resulting from the upfront devaluation of central parity - is expected to maintain in this period. Hence, undervalued parity may be in conflict with the criteria on inflation and fiscal deficit.

Unfortunately, economic studies do not explicitly identify the best approach to determining the long-term equilibrium level of an exchange rate²⁵. Empirical evidence very often sends conflicting signals, not only with respect to the magnitude of the market exchange rate deviations from the estimated equilibrium level, but also with regard to the direction of the perceived divergence from equilibrium. The lack of consensus on the appropriate concept of the "equilibrium exchange rate" suggests the following of a more pragmatic approach, which could rely on setting central parity close to the level of the market exchange rate observed in a certain period before its fixing. For instance, while

linking up the Finnish mark with the ERM in October 1996, its central parity reflected the average level of the market exchange rate over the past couple of years (Korhonen, 2001).

VI. Concluding Remarks

The fast achievement of EMU membership should be a priority of Poland's macroeconomic policy in the forthcoming years. This policy should consider both the OCA theory and the experience of the countries which had to run macroeconomic policy under the exchange rate regime characterised by a certain degree of rigidity. It will allow to cut down the EMU pre-accession period to a minimum while maximizing the benefits related to membership in the euro area.

References

1. M. Artis, W. Zhang (1995): *International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle?* CEPR Discussion Paper, No. 1191.
2. Bank of Greece (1999), *Annual Report 1998*.
3. Bank of Greece (2000), *Annual Report 1999*.
4. Bank of Greece (2001), *Monetary Policy 1999-2000*.
5. R.J. Barro, X. Sala-i-Martin (1995): *Economic Growth*, McGraw-Hill.
6. T. Bayoumi, B. Eichengreen (1992): *Shocking Aspects of European Monetary Unification*. NBER Working Paper, No. 3949.
7. T. Bayoumi, B. Eichengreen (1997): *Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency Area Index for European Countries*. European Economic Review, No. 41.
8. D. Begg (1990): *Alternative Exchange Rate Regimes: The Role of the Exchange Rate and the Implications for Wage-Price Adjustment*. In: *The Economics of EMU*. European Economy, special issue, 1990.
9. J. Borowski (2000): *Polska i UGW: optymalny obszar walutowy?* Materiały i Studia nr 115, Narodowy Bank Polski, Warszawa, grudzień 2000.
10. J. Borowski (2001): *Podatność Polski na szoki asymetryczne a proces akcesji do Unii Gospodarczej i Walutowej*. Konferencja NBP „Polska droga do euro”, Falenty.
11. J. Borowski (2002): *Szywność płac realnych a przystąpienie Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej*. „Bank i Kredyt” nr 5/2002.
12. J. Borowski, M. Brzoza-Brzezina (2002): *W zgodzie z naturą*. „Gazeta Bankowa” nr 6/2002.
13. A. Bratkowski, J. Rostowski (2001): *Why Unilateral Euroization Makes Sense for Some Applicant Countries – a Response, with Particular Reference to Poland*. Konferencja NBP „Polska droga do euro”, Falenty.
14. BRE Bank (2002): *Jak duża jest nasza luka? - czyli ekonometryczne modele szacunku potencjału produkcyjnego Polaki*, Miesięczny przegląd ekonomiczny BRE Banku, nr 20 (3)/2002.
15. W.H. Buitter, C. Grafe (2002): *Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*. Mimeo, 10th Anniversary Conference of the European Bank for Reconstruction and Development, 13-14 December 2001.
16. L. Calmfors, J. Diffil (1989): *Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance*. Economic Policy, No. 6.
17. M. Canzoneri, J. Vallés, J. Viñals (1997): *The Exchange Rate as an Instrument of Macroeconomic Adjustment: Empirical Evidence and Relevance for European Monetary Union*. Economic Bulletin, Bank of Spain, April 1997.
18. T. Cizak (2002a): *Pakt Stabilności i Wzrostu (część I - geneza)*. Biuletyn Analiz UKIE, nr 8/2002.
19. T. Cizak (2002b): *Pakt Stabilności i Wzrostu (część II - główne elementy i zasady funkcjonowania)*. Biuletyn Analiz UKIE, nr 9/2002.
20. D. Cohen, C. Wyplosz (1989): *The European Monetary Union: An Agnostic Evaluation*. CEPR Discussion Paper, No. 306.
21. \P. De Grauwe (1997): *The Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press, New York, 1997.
22. R. Dornbusch, C. Favero, F. Giavazzi (1998): *The Immediate Challenges for the European Central Bank*. Economic Policy, No. 26.
23. J. Drop (1999): *Teoria optymalnych obszarów walutowych w perspektywie europejskiej*. Mimeo, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Katedra Makroekonomii.

24. ECB (2000): *Convergence Report 2000*.
25. ECB (2002a): *Convergence Report 2002*.
26. ECB (2002b): *Economic Fundamentals and the Exchange Rate of the Euro*, Monthly Bulletin, January 2002
27. EC Commission (1990): *One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*. European Economy, No. 44.
28. EC Commission (2002): *Convergence Report 2002 – Sweden*.
29. B. Eichengreen (1991): *Is Europe an Optimum Currency Area?* NBER Working Paper, No. 3579.
30. B. Eichengreen (1993): *European Monetary Unification*. Journal of Economic Literature, Vol. 31, No. 3.
31. S.C.W. Eijffinger and J. de Haan (2000): *European Monetary and Fiscal Policy*. Oxford University Press.
32. EMI (1998): *Convergence Report 1998*.
33. J. Firdmuc (2001): *Optimum Currency Area Theory, Trade Integration and EMU Enlargement*. Mimeo, 2001 Annual Royal Economic Society Conference, University of Durham, April 9-11, 2001.
34. J. Firdmuc, I. Korhonen (2001): *Optimum Currency Area between the EU and Accession Countries: The Status Quo*. East-West Conference 2001, Oesterreichische Nationalbank.
35. J.A. Frankel, K. Rose Andrew (1996): *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*. NBER Working Paper, No 5700.
36. N.C. Garganas (1998): *Greece and EMU: prospects and challenges*. Economic Bulletin, No 12/1998, Bank of Greece.
37. N.C. Garganas, G.S. Tavlas (2000): *Monetary Regimes and Inflation Performance: The Case of Greece*. Bank of Greece.
38. D. Gros (1998): *External Shocks and Labour Mobility: How Important Are They for EMU*. In: J. Frieden, D. Gros, E. Jones: *The New Political Economy of EMU*. Rowman & Littlefield, Lanham, Boulder, New York, Oxford.
39. D. Gros, N. Thygesen (1998): *European Monetary Integration, 2nd Edition*. Addison Wesley Longman, 1998.
40. H. Grubel (1970): *The Theory of Optimum Currency Areas*. Canadian Journal of Economics, No 2.
41. H. Hille, T. Straubhaar (2000): *The Impact of the EU Enlargement on Migration Movements and Economic Integration: Results of Recent Studies*. OECD Directorate for Education, Employment, Labour and Social Affairs, DEELSA/ELSA/MI(2000)9.
42. H. Horn, T. Persson (1988): *Exchange Rate Policy, Wage Formation and Credibility*. European Economic Review, No 8.
43. Y. Ishiyama (July 1975): *The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*. IMF Staff Papers, Vol. 22, No. 2.
44. H. F. Jensen (2001): *Costs and Benefits of ERM II. The Danish Experience*. Konferencja NBP "Polska droga do euro", Falenty.
45. V. Kaitila (2001): *Accession Countries' Comparative Advantage in the Internal Market: A Trade and Factor Analysis*. BOFIT Discussion Papers, No. 3/2001.
46. P. Kenen (1969): *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, in: *Monetary Problems of the International Economy*, edited by R. Mundell and A. Svoboda, University Chicago Press, 1969.
47. T. Korhonen (2001): *Finnish Monetary and Foreign Exchange Policy and the Changeover to the Euro*. Discussion Papers No. 25, Bank of Finland, December 2001.
48. P. Krugman (1993), *Lessons of Massachusetts for EMU*. In: Torres F., Giavazzi F., *Adjustment And Growth In The European Monetary Union*, Cambridge University Press & CEPR.
49. R.I. McKinnon (September 1963): *Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Vol. 53, No. 4.
50. B. Mojon (2000): *Financial Structure and the Interest Rate Channel of ECB Monetary Policy*. ECB Working Paper, No. 40.
51. R. Mundell (1961): *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, Vol. 51, No. 4.
52. National Bank of Hungary (2002): *On the Estimated Size of the Balassa-Samuelson Effect in the CE5 Countries*. mimeo.
53. M.D. Nuti (2002): *Costs and Benefits of Unilateral Euroization in Central Eastern Europe*. Mimeo, NBP Conference on "Monetary and Exchange Rate Strategies Related to the Current European Union's Enlargement Processes", 15-16 February 2002, Warsaw.
54. *OECD Economic Surveys – Poland* (2002), Country Reviews, Economics, OECD, June 2002.
55. *Pre-accession Economic Programme 2002*, Republic of Poland, Warsaw, July 2002.
56. J. Przystupa (2000): *Ekonometryczny model funkcjonowania gospodarki Polski ze szczególnym uwzględnieniem handlu zagranicznego w przededniu przystąpienia do Unii Europejskiej*. Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa 2000.
57. J. Przystupa (2002): *Model kursu walutowego wykorzystujący założenie istnienia nieubezpieczonego parytetu stóp procentowych (UIP)*. Mimeo, Narodowy Bank Polski.
58. M. Rubaszek (2002): *Przewartościowanie złotego: modelowanie kursu równowagi*. Mimeo, Narodowy Bank Polski.
59. K. Rybiński (2002): *Eyeopener z 15.03.2002 r.*, BZ WBK SA.
60. R.M. Solow (1956): *A Contribution to the Theory of Economic Growth*. Quarterly Journal of Economics, 70(1).
61. J. Świerkocki, R. Woreta (2002): *Praktyczne aspekty wprowadzenia euro*. Biuletyn Informacyjny Wspólnoty Europejskiej, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, nr 1/02.
62. *The Impact if Eastern Enlargement on Employment and Labour Markets in the EU Member States* (2000). European Integration Consortium: DIW, CEPR, FIEF, IAS, IGIER. Berlin, Milano.
63. W. Welfe (2001): *Czynniki wzrostu potencjału gospodarczego Polski*, Ekonomista, nr 2.
64. R. Woreta (2001): *Pierwsze makroekonomiczne efekty unii gospodarczej i walutowej*. W: *Unia Europejska. Przygotowania Polski do członkostwa*, red. nauk. E. Kawecka-Wyrzykowska, E. Synowiec, Instytut Koniunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa 2001.

Globalna wioska finansowa

Rynek kapitałowy 2002+

Miroslaw Dusza

Wstęp

Zmieniająca się w szybkim tempie struktura rynków finansowych rodzi pytanie: jak w istocie wyglądają one obecnie i w którym kierunku przebiega ich ewolucja. Autor niniejszego artykułu stawia sobie za cel syntetyczne przedstawienie głównych instrumentów i elementów instytucjonalnych współczesnego rynku kapitałowego oraz zasygnalizowanie na tym tle możliwych przyszłych trendów rozwojowych.

Podobno więcej informacji zostało stworzonych w ciągu ostatnich 30 lat niż w ciągu poprzednich 5000. Tak samo ma się sprawa z rynkami finansowymi, które można wprawdzie wywodzić od czasów starożytnych, jednak ich nowoczesna historia jest stosunkowo krótka. Gwałtowny ich rozwój, wynikający po części z potrzeb gospodarki i zastosowania na szeroką skalę różnych innowacji finansowych, to wynik zaledwie ostatnich kilku dziesięcioleci.

Sytuacja wyjściowa: struktura instrumentalno-in instytucjonalna

Układ instrumentalny

O złożoności współczesnej materii finansowej świadczy zwiększająca się wieloszczeblowość instrumentów inwestycyjnych stosowanych na rynku. Strukturę rynków kapitałowych funkcjonujących w gospodarkach

rozwinętych można przedstawić następująco (podział ze względu na stosowane instrumenty)¹:

1) instrumenty pierwszej generacji (podstawowe): akcje i obligacje;

2) instrumenty drugiej generacji, będące kombinacją instrumentów tradycyjnych i instrumentów pochodnych – głównie opcji (np. obligacje zamienne dające prawo, ale nie obowiązek ich zamiany na akcje emitenta czy obligacje z warrantami, których konstrukcja pozwala na samodzielny obrót warrantem);

3) instrumenty trzeciej generacji do których należą:

– operacje terminowe *forwards* i *futures* będące kontraktami między dwiema stronami, dotyczącymi wymiany określonego instrumentu finansowego po ustalonej cenie w uzgodnionym terminie, różnica polega na miejscu zawierania transakcji: transakcje *futures* zawierane są na rynku giełdowym, podczas gdy operacje typu *forward* na rynku międzybankowym,

– opcje, kontrakty dające prawo, ale nie obowiązek nabycia (*call*) lub sprzedaży (*put*) odpowiedniego instrumentu po określonej cenie (*strike price*) w określonym terminie,

– *swapy*, będące w istocie zamianą określonych strumieni płatności między stronami; tradycyjnymi tego rodzaju operacjami są *swapy* procentowe (*interest rate swaps*) oraz walutowe (*currency swaps*),

¹ Szerzej na temat struktury instrumentalnej współczesnych rynków finansowych patrz: *Understanding derivatives, Economic and financial prospects*. Swiss Bank Corporation, Basle, Special Issue 1994.

4) instrumenty czwartej generacji – instrumenty pochodne bazujące na instrumentach pochodnych, należą do nich:

– *options on futures*, będące opcjami dotyczącymi możliwości nabycia lub zbycia kontraktów terminowych,

– opcje na opcjach (*compound options*) stosowane głównie przy operacjach zabezpieczających na rynkach instrumentów dłużnych i walutowych,

– *swapcje (swaptions)* będące opcjami na wejście do umowy *swapowej*,

Jak widać z tego wyliczenia, instrumenty stosowane na rynkach finansowych osiągnęły znaczny poziom złożoności. Nic więc dziwnego, że często tylko niewielka grupa specjalistów może ocenić rzeczywisty poziom podejmowanego ryzyka. W efekcie mamy do czynienia ze spektakularnymi stratami, które wiążą się z działaniami pracowników sektora finansowego (np. Nick Leeson w Barrings Bank w 1995 r.).

Układ instytucjonalny

Struktura instytucjonalna krajowych rynków kapitałowych jest na ogół podobna. Składa się na nią wiele instytucji tworzących podaż, popyt i umożliwiających obrót tymi instrumentami.

Do kluczowych instytucji należą:

1) komisje papierów wartościowych, pełniące funkcje regulacyjno-nadzorcze,

2) giełdy papierów wartościowych, gdzie następuje obrót różnymi instrumentami rynku finansowego,

3) instytucje o charakterze depozytowym (w Polsce: Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych), gdzie dokonywane są rozliczenia papierami wartościowymi,

4) banki rozliczeniowe, gdzie następuje finansowe rozliczanie transakcji.

Polski regulowany rynek kapitałowy zawiera wszystkie ww. elementy. Przedstawia to schemat 1.

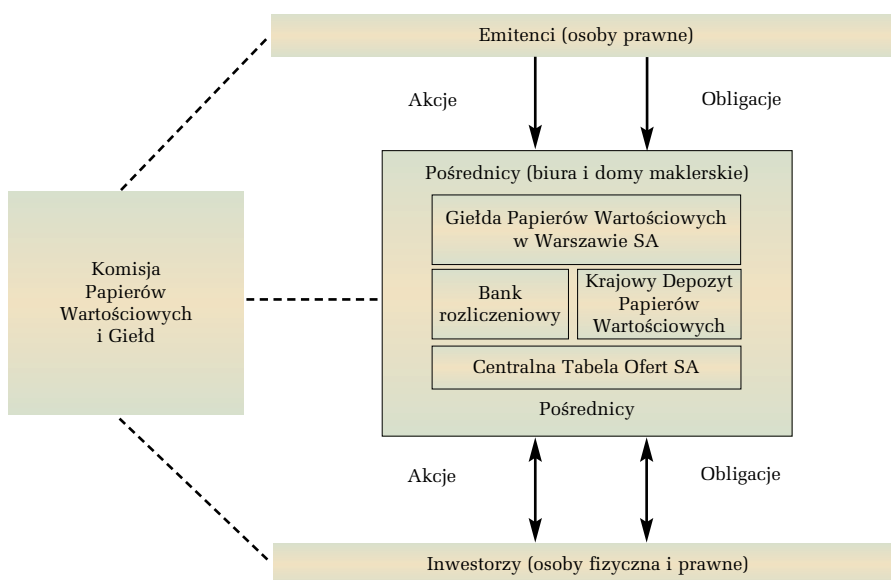
W minionych latach światowe rynki kapitałowe przeszły głęboką ewolucję: od rynków wewnętrznych do globalnych rynków wirtualnych, bazujących na olbrzymich możliwościach łączności oferowanych przez systemy łączności elektronicznej. Po krachu lat 20. jeden z ekonomistów stwierdził, że w interesie publicznym miejsca handlu papierami wartościowymi, podobnie jak kasyna, powinny być trudno dostępne dla publiczności. Rozwój techniki sprawił, że w okresie manii internetowej były dostępne tak łatwo jak nigdy m.in. za pośrednictwem schematu handlu dziennego (*day trading*)².

Struktura tej części rynku na której dokonywane są operacje kupna – sprzedaży papierów wartościowych, funkcjonująca na początku XXI w., jest trójśczeblowa.

1. Na pierwszym, najniższym poziomie znajdują się rynki krajowe, które w różny sposób są połączone z rynkami zewnętrznymi. Ich wewnętrzne znaczenie dla gospodarki kraju, sygnalizowane m.in. kapitaliza-

² Dotychczasowa historia rynku kapitałowego, potwierdzona badaniami naukowymi, uczy, że wejście na rynek wielu niedoświadczonych inwestorów doprowadza do jego przewartościowania, a w konsekwencji do krachu. Mieliliśmy tego rodzaju przykład w krótkiej historii polskiego rynku akcji w latach 1993-1994.

Schemat 1 Struktura polskiego regulowanego rynku papierów wartościowych



cją tych rynków i ich płynnością może być zróżnicowane.

Możemy wyróżnić następujące fazy ich rozwoju:

a) fazę przedrozwojową, w której znajdują się kraje dopiero przystępujące do budowy rynków kapitałowych,

b) fazę rozwojową rynku charakterystyczną dla gospodarek wschodzących (wprowadzane są rozwiązania prawne porównywalne z rozwiązaniami stosowanymi w krajach o wyższym poziomie rozwoju gospodarczego, następuje widoczny wzrost kapitalizacji rynku etc.),

c) fazę rynku rozwiniętego, będącą sytuacją typową dla krajów gospodarczo rozwiniętych o wysokim poziomie PKB na mieszkańca.

2. Kolejny poziom to rynki, które obok funkcji związanych z zabezpieczeniem krajowych potrzeb pełnią również, poprzez mechanizm notowania na nich spółek zagranicznych i transnarodowych, funkcje rynków międzynarodowych. Na tego rodzaju rynkach udział ich kapitalizacji do PKB w ujęciu procentowym przekracza na ogół znacznie 100% (NYSE, LSE)

3. Najwyższym poziomem, który faktycznie powstał dopiero w latach 60. ubiegłego wieku, są rynki ponadnarodowe, takie jak np. rynek euroobligacji. Mają one charakter wirtualny, bez określonego miejsca, dokonywania transakcji kupna – sprzedaży (choćby papiery wartościowe są na ogół rejestrowane na którejś z giełd, np. luksemburskiej).

Największymi giełdowymi rynkami, na których dokonywane są obroty instrumentami rynku kapitałowego w USA, są: New York Stock Exchange (NYSE) z kapitalizacją na koniec 2001 r. wynoszącą 11 bln USD oraz NASDAQ, gdzie skoncentrowały się obroty spółkami nowej technologii; jego kapitalizacja wynosiła w tym samym okresie 2,9 bln USD.

W ramach Unii Europejskiej funkcjonuje wiele rynków o charakterze krajowym, których ewolucja

przebiega w kierunku ich łączenia się i tworzenia wspólnych platform handlu papierami wartościowymi. Sytuację na rynku europejskim przedstawia tabela 1.

Obok ww. głównych giełd, w pozostałych krajach Unii Europejskiej funkcjonują giełdy mające głównie charakter lokalny.

Najważniejszą giełdą obszaru Azji Południowo-Wschodniej jest giełda tokijska (The Tokyo Stock Exchange). Jej kapitalizacja zmieniła się – od wysokiego poziomu na początku lat 90., przewyższającego ówczesny poziom kapitalizacji NYSE, do względnie niskiego poziomu z połowy tej dekady stanowiącego połowę ówczesnej kapitalizacji NYSE. Problemy giełdy tokijskiej wynikły głównie z przewartościowania w sytuacji boomu giełdowego rynku nieruchomości i złych kredytów udzielonych przez banki przedsiębiorstwom, czego finalnym efektem było załamanie się rynku akcji. Kapitalizacja giełdy tokijskiej na koniec 2001 r. wyniosła 2,2 bln USD, a więc stanowiła tylko jedną czwartą kapitalizacji giełdy nowojorskiej.

Ekonomiczne problemy, które wystąpiły w wielu krajach tego regionu w 1997 r. okresowo zmniejszyły międzynarodowe znaczenie innych rynków na obszarze objętym kryzysem.

Dobrze rozwinięty rynek kapitałowy w Hongkongu, w związku z przejściem tego obszaru przez władze Chin, przechodzi ewolucję. Jej końcowym efektem będzie zapewne jego unifikacja z rozwijającym się na kontynencie rynkiem papierów wartościowych.

Do najważniejszych rynków Ameryki Łacińskiej należą rynki: argentyński, meksykański i brazylijski. Tak jak w innych krajach, wahania rynków giełdowych są ściśle związane z sytuacją ekonomiczną kraju. I tak np. rynek argentyński w związku z ostrym kryzysem ekonomicznym w tym kraju, w stosunkowo krótkim czasie, tj. w I kwartale 2002 r., zniżył o 50%.

Tabela 1 Największe europejskie giełdy i platformy handlu giełdowego (stan na koniec 2001 r.)

Giełda/platforma handlu	Kapitalizacja (w euro)	Uwagi
London Stock Exchange	2,4 bln	
Euronext	2,0 bln	Platforma handlu stworzona przez giełdę paryską, amsterdamską i brukselską (w 2002 r. dołączyła do tej platformy giełda lisbońska)
Deutsche Boerse	1,2 bln	DB wraz z giełdą wiedeńską powołała do życia giełdę Newex, której głównym zadaniem jest przejęcie części obrotu spółkami z krajów Europy Środkowo-Wschodniej
Borsa Italiana	0,6 bln	
Swiss Exchange	0,6 bln	
Bolsa de Madrid	0,5 bln	
Norex	0,4 bln	Wspólne przedsięwzięcie giełd w Sztokholmie, Kopenhadze i Oslo.

Inwestorzy, którzy chcą wykorzystać możliwości stwarzane przez rynki inne niż wewnętrzne, mają do wyboru kilka możliwości.

Pierwsza, najprostsza, możliwość to inwestowanie na rynku krajowym w korporacje prowadzące działalność na rynkach międzynarodowych. Ich globalne sukcesy finansowe będą bowiem znajdować odbicie w wynikach finansowych spółki.

Druga to inwestowanie w instrumenty finansowe bezpośrednio związane z instrumentami emitowanymi na rynkach krajowych (ADR emitowane na rynku amerykańskim i GDR emitowane na rynku londyńskim).

Trzecia, bardziej złożona możliwość, wymagająca dobrej orientacji w sytuacji danego kraju i przedsiębiorstwa, to bezpośredni udział w operacjach zagranicznego rynku kapitałowego.

Czwarta ewentualność, najpełniej oddająca obecne tendencje na rynku inwestycyjnym, gdzie inwestowanie indywidualne przesuwają się w kierunku inwestowania zbiorowego, to wykorzystanie różnego rodzaju funduszy inwestycyjnych dokonujących zakupów pozakrajowych instrumentów inwestycyjnych. Rozwój tego rodzaju funduszy umożliwi uczestnictwo praktycznie we wszystkich operacjach instrumentami rynku pieniężnego i kapitałowego na świecie.

Główne trendy na rynkach kapitałowych w latach 90. i przyszłe kierunki rozwoju

Analiza zmian dokonujących się na światowych rynkach kapitałowych pozwala na wskazanie następujących trendów rozwojowych.

Ekspansja rynków akcji. O ile w 1990 r. globalna kapitalizacja wynosiła 9,3 bln USD, o tyle w końcu 2001 r. wynosiła już 26,7 bln USD. Spowodowało to również istotne zmiany w znaczeniu tych rynków dla gospodarki poszczególnych krajów.

Relacja kapitalizacji do PKB, która jeszcze na początku lat 90. nie przekraczała 40% (USA, Europa), w szczycie internetowego boomu spekulacyjnego w 2000 r. dochodziła do 160% (USA) i 100% (Europa i Japonia). Pęknięcie „bąbla spekulacyjnego” znacząco obniżyło te relacje.

Ekspansja sektora akcyjnego połączona była ze wzrostem znaczenia sektora nowych technologii. O ile na początku lat 90. kapitalizacja przedsiębiorstw wykorzystujących tego rodzaju technologie wynosiła w USA kilkaset miliardów dolarów, co stanowiło około 10% kapitalizacji całego rynku, o tyle pod koniec lat 90. wielkość ta wynosiła blisko 3 bln USD, czyli 20% kapitalizacji rynku amerykańskiego. I w tym względzie sytuacja rynkowa z początku bieżącego dziesięciolecia zmieniła powyższe relacje.

Miejsce pozyskiwania kapitału i obrotu instrumentami finansowymi stają się w coraz większym za-

kresie duże rynki o charakterze międzynarodowym, takie jak rynek amerykański czy brytyjski. Decyduje o tym większa możliwość dostępu do kapitału oraz niższe koszty pozyskania kapitału i obrotu, wynikające z wielkości tych rynków.

Jednym z podstawowych instrumentów wykorzystywanych przy tego rodzaju operacjach są ADR (USA) i GDR (Wielka Brytania). Wzrost ich emisji powoduje jednocześnie spadek płynności rynków krajowych. W warunkach polskich głównymi konkurentami GPW są rynek londyński (LSE) i rynki niemieckie.

Poprawa czynników fundamentalnych wzmacnia wprawdzie rynek wewnętrzny, ale jednocześnie następuje wzmocnienie tendencji do migracji części instrumentów rynku kapitałowego na rynki zewnętrzne. W tej sytuacji, paradoksalnie, ściślejsze związki z rynkami zewnętrznymi stają się koniecznością. Utrzymywanie rezerwy w stosunku do tych rynków może w konsekwencji prowadzić do osłabienia rynków lokalnych³.

W państwach Unii Europejskiej następuje unifikacja rynków finansowych. Jednym z kroków w tym kierunku jest projekt stworzenia Komitetu Unii Europejskiej ds. Papierów Wartościowych, którego uprawnienia polegałyby na regulowaniu działalności rynków finansowych. Planuje się stworzenie wspólnego rynku finansowego do 2005 r.

Dotychczas europejskie inwestycje w papiery wartościowe, mimo istniejących możliwości dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, ograniczały się głównie do rynków narodowych. W głównych krajach Eurolandu, takich jak Włochy, Niemcy i Francja, inwestycje zagraniczne sektora prywatnego zamykały się w granicach 4 – 6% (dane firmy Merrill Lynch z 1996 r.). Z krajów o większych gospodarkach jedynie w Wielkiej Brytanii wskaźnik ten przekraczał 15%.

Powody tej sytuacji były następujące:

- ryzyko kursowe, powstające w chwili pokonywania inwestycji w walucie pozakrajowej,
- regulacje wewnątrz krajowe, ograniczające inwestycje takich instytucji publicznego zaufania, jak towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne, w zagraniczne papiery wartościowe.

Stworzenie jednolitej strefy walutowej, eliminując ryzyko walutowe, znacząco zmieniło sytuację. Kapitał bardziej aktywnie będzie przesuwany w ramach całego Eurolandu w inwestycje rokujące większą dochodowość.

Kolejnym ważnym aspektem zachodzących zmian będzie zapewne zmiana nawyków inwestycyjnych uczestników europejskiego rynku kapitałowego. Do-

³ Szerzej na ten temat: S. Claessens, D. Klingebiel, S.L. Schmukler: *The Future of Stock Exchanges in Emerging Economies: Evolution and Prospects*. Materiały konferencji „Prespektywy rynku kapitałowego w Polsce, Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie. Warszawa 12 lutego 2002 r.

tychczas instrumentem dominującym w portfelach europejskiego sektora prywatnego były obligacje, które w wypadku Francji, Niemiec i Włoch stanowiły około 40% całego portfela, podczas gdy akcje stanowiły około 20%. Krajami o znaczącym udziale akcji były Wielka Brytania, gdzie udział akcji w portfelu wynosił ponad 50%, i Holandia z udziałem powyżej 30% (stan na połowę lat 90.).

Głównym czynnikiem przyspieszającym zmiany w tym zakresie będzie zapewne rozwój prywatnych funduszy emerytalnych, dla których eurorynek akcji może być ciekawą alternatywą w stosunku do rynku papierów dłużnych.

Drugą sprawą, na którą warto zwrócić uwagę, może być zmniejszenie się ogólnej wielkości emisji papierów skarbowych w ramach Eurolandu. Będzie to związane z prognozowanym zmniejszaniem się deficytu budżetowego w krajach członkowskich.

Ponieważ natura nie znosi próżni, można przewidywać, że powstała w ten sposób luka podażowa będzie zapełniana przez emisje papierów dłużnych przedsiębiorstw o różnym stopniu ryzyka, poczynając od porównywalnej klasy AAA, na obligacjach wysokiego ryzyka (*junk bonds* BB+ i niżej) kończąc.

Powstaje pytanie, ile giełd jest potrzebnych do obsłużenia rynku Unii Europejskiej i ewentualnie krajów sąsiadujących. Odpowiedź nie jest prosta. Dominujące trendy na początku lat 90. i na początku bieżącej dekady wskazują, iż – podobnie jak w segmencie przedsiębiorstw czy banków – również w segmencie giełdowym będzie istniała tendencja do koncentrowania się obrotów w ramach najważniejszych istniejących obecnie te-

go rodzaju instytucji. Ewentualną przeciwwagą mogą być nowe platformy handlu, gdzie główną rolę będą odgrywać giełdy krajów rozwiniętych, do których będą przyłączać się giełdy rynków wschodzących. Wg Fritsa Bolksteina, komisarza Unii Europejskiej ds. rynku wewnętrznego, w Europie jest miejsce dla około sześciu giełd, a nie – jak to ma miejsce obecnie – dla trzydziestu⁴. Uważa on również, że współpraca między Euro-next a londyńską giełdą LIFFE, gdzie następuje obrót instrumentami pochodnymi, jest początkiem konsolidacji, która potrwa 10-12 lat.

Powstanie nowych rynków kapitałowych w krajach, które dokonały zmiany systemu polityczno-gospodarczego. Analiza sytuacji na rynkach krajów wschodzących Europy Środkowo-Wschodniej wskazuje, iż ich rozwój prowadzi często do występowania sekwencji, która nie była zamierzona przez jego twórców. Przedstawia ją tabela 2.

Schemat rozwoju przedstawiony w tabeli 2 wystąpił m.in. na rynku polskim i czeskim.

W wypadku Polski można się obawiać, że w latach 2002-2004 (hipotetyczna data przystąpienia do Unii Europejskiej) nastąpi stagnacja kapitalizacji rynku akcji, a wolny obrót (ang. *free float*) będzie się utrzymywał na stosunkowo niewielkim poziomie 30% lub nawet niższym.

W Republice Czeskiej nastąpił analogiczny proces. Kapitalizacja giełdy praskiej będzie się w najbliższym czasie prawdopodobnie zmniejszać, ponieważ nastąpiły objawy charakterystyczne dla IV etapu wymienione-

⁴ „Frankfurter Allgemeine Zeitung” 15.04.2002.

Tabela 2 Podstawowe fazy rozwoju rynków wschodzących (na przykładzie rynku czeskiego i polskiego)

Nazwa fazy	Wpływ na kapitalizację rynku	Wpływ na wolny obrót	Elementy mające wpływ na wielkość kapitalizacji rynku
Faza pierwszych publicznych emisji spółek (IPO)	Wzrost	Wzrost	Pierwsze emisje nowych spółek giełdowych (IPO)
Faza rozdrobnienia rynku	Stabilizacja lub wzrost	Stabilizacja lub wzrost	IPO + nowe emisje spółek notowanych na giełdzie
Faza konsolidacji rynku	Stabilizacja lub wzrost	Spadek lub stabilizacja	IPO + nowe emisje spółek notowanych na giełdzie
Faza wycofywania części spółek	Spadek	Spadek	A. Wycofywanie części spółek z rynku w związku z przejęciem ich przez inwestorów strategicznych B. IPO + nowe emisje spółek notowanych na giełdzie

Tabela 3 *Nastroj rynku dotyczący czynników fundamentalnych rynku amerykańskiego*

Koniec XX w.	Początek XXI w.
Koniec zimnej wojny	Zaczyna się wojna z terroryzmem
Nadwyżka budżetowa	Deficyt budżetowy
Przedsiębiorstwa zakupują nową technologię	Przedsiębiorstwa opóźniają inwestycje w nowe technologie
Spadek stóp procentowych	Wzrost obaw inflacyjnych
Wzrost kursu dolara	Spadek kursu dolara
Niskie ceny ropy naftowej	Wzrost cen ropy naftowej
Napływ kapitału zagranicznego lokowanego w akcjach amerykańskich	Wycofywanie się inwestorów zagranicznych z amerykańskiego rynku akcji
Inwestowanie w akcje jest modne (<i>cool</i>)	Inwestowanie w akcje nie jest na czasie (<i>pasé</i>)

Źródło: E. S. Browning: *U.S. Stocks Lose Some Luster*, *The Wall Street Journal Europe*, 28 maj 2002 r.

go w tabeli: wiele największych spółek zostało faktycznie przejętych przez inwestorów zagranicznych nie mających istotnych powodów dalszego utrzymywania ich na giełdzie. W tym kontekście wymieniana jest kluczowa dla rynku czeskiego spółka – Ceska Sporitelna (czwarta co do wielkości spółka giełdowa), w której większość akcji, reprezentujących 91,6% praw głosu, miał austriacki Erste Bank. Pod koniec maja 2002 r. spółka ta stanowiła 13,6% w indeksie giełdy praskiej P-50. Cztery z pozostałych największych spółek giełdy praskiej zostały niemal całkowicie przejęte przez inwestorów strategicznych.

Taki rozwój sytuacji sygnalizuje, że niektóre segmenty rynku finansowego w tych krajach mają charakter powierzchniowy i ciągle stanowią peryferia układu finansującego, w którego centrum dominującą rolę odgrywają banki. Po spełnieniu głównego zadania – prywatyzacji przedsiębiorstw i banków – nie dochodzi do przejścia na założony kolejny etap rozwoju rynku kapitałowego, którym miało być wchodzenie na rynek giełdowy spółek prywatnych od chwili ich powstania.

Problemy rynków rozwiniętych

Jednym z elementów determinujących sytuację w segmencie kapitałowym jest sytuacja makroekonomiczna w głównych gospodarkach światowych. Najważniejszym rynkiem jest – jak przedstawiono – rynek amerykański. W stosunku do sytuacji z końca lat 90. początek bieżącego dziesięciolecia przyniósł znaczące zmiany. Przedstawia je tabela 3.

Tabela 3 sygnalizuje przesunięcie nastrojów od silnego optymizmu, charakterystycznego dla końca lat 90., do niepewności co do przyszłości amerykańskiej i światowej gospodarki. Znalazły one odbicie w notowaniach akcji zarówno na giełdach amerykańskich, jak i innych rynkach o charakterze lokalnym.

Innym ważnym elementem, na który należy zwrócić uwagę, są choroby toczące wszystkie rynki kapitałowe, niezależnie od ich stopnia rozwoju: wykorzystywanie in-

formacji wewnętrznych i manipulacja rynkiem⁵. Pierwsze z tych przestępstw polega na wykorzystywaniu informacji, które na pewnym etapie nie są dostępne dla wszystkich uczestników rynku (takie jak plany przejścia innej spółki, wyniki finansowe spółki). Drugie jest zaś związane z działaniami mającymi na celu stworzenie wśród uczestników rynku fałszywego przekonania co do perspektyw rozwoju kursu danej spółki lub grupy spółek.

Doświadczenia praktycznie wszystkich rynków są w tym względzie gorsze niż złe. Rozwiązania penalizujące tego rodzaju działalność nie budzą wątpliwości, jednak materia prawna tego rodzaju spraw jest na tyle delikatna, że w 90% wypadków nie dochodzi do wyroków skazujących podejrzanych o dokonanie tego rodzaju przestępstw. Sytuację w sposób niemal modelowy przedstawiają następujące dane dotyczące rynku włoskiego:

Consob, instytucja nadzorująca prawidłowość funkcjonowania rynku włoskiego, wykryła w latach 90. dziewięćdziesiąt jeden przypadków, gdzie mogło dojść do wykorzystania informacji wewnętrznych (z czego 30 przypadków wykryto w 1999 r.) – jedynie w 2 przypadkach zapadły wyroki skazujące.

Podobnie jest w innych krajach. Nic więc dziwnego, że gdy uda się w sposób nie budzący wątpliwości udowodnić naruszenie prawa w tym zakresie, organa sądownicze są skłonne ferować najwyższe dopuszczalne wyroki⁶. Jest to jednak, jak już sygnalizowaliśmy, sytuacja wyjątkowa.

Seria spraw amerykańskich, które wstrząsnęły światowymi rynkami akcji w latach 2001-2002 pokazała dobitnie, do czego może prowadzić tzw. kreatywna księgowość, oznaczająca nic innego, jak oszukiwanie akcjonariusza i rynek przez kadrę kierowniczą przedsiębiorstwa⁷. Efektem może być silny spadek no-

⁵ Oczywiście katalog różnego rodzaju naruszeń prawa na rynku kapitałowym jest znacznie szerszy, jednak te właśnie przestępstwa wydają się na podstawie dotychczasowych doświadczeń najbardziej groźne dla rynku.

⁶ Por. sprawę Boyeski, Milken i innych z lat 80.

⁷ Pokazały one również, że poziom niepewności dotyczący inwestowania w instrumenty finansowe znacznie się zwiększył. Tradycyjnie wiązało się ze zdarzeniami przyszłymi, obecnie dotyczy również zdarzeń przeszłych (wiarygodności wyników finansowych firmy w przeszłości).

Tabela 4 Utrata wartości giełdowej akcji firm podejrzanych o oszustwa

Nazwa firmy	Procentowy spadek notowań akcji w okresie styczeń 2001– czerwiec 2002	Główna przyczyna spadku
Enron	99,9	Oszustwa księgowe
Global Crossing	99,7	Oszustwa księgowe
Adelphia Communications	99,1	Oszustwa księgowe
Peregrine Systems	95,8	Podejrzenie o oszustwa księgowe
Qwest Communications	95,6	Rezygnacja prezesa firmy
WorldCom	93,8	Oszustwa księgowe
Dynegy	88,9	Podejrzenie o oszustwa księgowe
ImClone	79,4	Prezes firmy podejrzany o wykorzystywanie informacji wewnętrznych do handlu giełdowego
Tyco International	78,4	Prezes spółki oskarżony o oszustwa giełdowe

Źródło: *economist.com*.

towań, będący wynikiem panicznej wyprzedaży akcji, których wyniki finansowe zostały zafałszowane. Przedstawia to tabela 4.

Powstanie wątpliwości co do finansowej prawidłowości funkcjonowania firmy powoduje na ogół odcięcie jej od źródeł kapitału. W konsekwencji może oznaczać jej bankructwo lub – w najlepszym wypadku – poważne kłopoty z wywiązywaniem się z bieżących zobowiązań.

Dlatego też nie dziwią twarde słowa Poula O'Neila, amerykańskiego sekretarza skarbu, wypowiedziane w kontekście powyższych spraw:

„Ci którzy oszukują akcjonariuszy i społeczeństwo, tam gdzie jest to możliwe, powinni być wieszani na najwyższej gałęzi największego drzewa”⁸.

Światowe rynki finansowe, również w swojej części kapitałowej, stanęły przed różnego rodzaju dylematami, o których była wyżej mowa. Ich pozytywne rozwiązanie oznaczać będzie wzmocnienie mechanizmów wzrostu gospodarczego, natomiast impas będzie go osłabiał. Kilkusetletnia historia rynku kapitałowego wskazuje, że jego mechanizmy są na tyle elastyczne, by przewyżczać pojawiające się problemy. W tej sytuacji pytanie o powrót stabilizacji na rynki giełdowe nie

brzmi zapewne: **czy** powróci, ale **kiedy** to nastąpi i jakie będą tego koszty. Na razie jednak (połowa 2002 r.) psychologiczny stan rynków światowych najlepiej obrazują słowa Stephana Slifera, jednego z szefów ekonomistów w znanym amerykańskim banku inwestycyjnym Lehman Brothers⁹:

„Inwestorzy są sparaliżowani strachem. Nie możesz wierzyć przedsiębiorstwom, nie możesz wierzyć księgowym, nie możesz wierzyć maklerom, prawdopodobnie nie możesz również wierzyć swojemu duchowemu doradcy. Co jeszcze może się zdarzyć?”

Jak więc widać, nadszedł czas na porządkowanie rynku po wielkim święcie związanym z giełdową manią internetową, w której na przełomie wieku wzięły udział tysiące inwestorów. Rynki kapitałowe są bowiem zbyt ważnym elementem współczesnej gospodarki rynkowej, by pozwolić na ich degradację¹⁰.

⁹ Cyt. za G. Ip, T. Sims: *Turbulent Markets Leave Rate Setters Without a Compass*. „The Wall Street Journal Europe” 27 czerwca 2002 r.

¹⁰ W sytuacji, w której znalazł się światowy rynek kapitałowy w połowie 2002 r., pobrzmiewają pewne echa kryzysu lat 20.

Odpowiednikiem pełnego entuzjazmu i pewności dalszego wzrostu w szczycie hossy internetowej były słowa Calvina Coolidge'a z 1928 r., który w wystąpieniu przed amerykańskim kongresem stwierdził: „Kraj może patrzeć z zadowoleniem na dzień dzisiejszy i oczekiwać przyszłości z optymizmem”. Niepewność obecnej sytuacji obrazują słowa Poula Cladela, francuskiego ambasadora, który przed ostatecznym załamaniem rynku akcji stwierdził na spotkaniu dyplomatów w Waszyngtonie (wiosna 1931 r.): „Panowie, w tym krótkim momencie, który pozostał nam pomiędzy kryzysem i katastrofą, równie dobrze możemy wypić kieliszek szampana”.

⁸ Stwierdzenie to odwołuje się w sposób bezpośredni do sposobu wymierzania kar koniokradom w okresie ekspansji Stanów Zjednoczonych na Zachód. Wówczas koń stanowił jedną z najcenniejszych części majątku osadników, obecnie tego rodzaju funkcję pełni reputacja spółek publicznych.

Cel, zakres i metody fałszowania sprawozdań finansowych

Włodzimierz Wąsowski

Przez ostatnie kilka miesięcy byliśmy świadkami serii afer gospodarczych, związanych z fałszowaniem sprawozdań finansowych ogromnych spółek amerykańskich. Pierwszym nagłośnionym przez media przypadkiem był spektakularny upadek Enronu, a wraz z nim pograżenie znanej i do niedawna poważanej firmy audytorskiej Arthur Andersen, odpowiedzialnej za badanie sprawozdań w Enronie. Kolejną głośną sprawą są kłopoty WorldCom (drugiego co do wielkości międzystrefowego operatora telekomunikacyjnego, dysponującego największą siecią przesyłu danych w USA). Również koncern Xerox Corp. (producent sprzętu biurowego) ujawnił, że w latach 1997-2001 łączna wartość manipulacji księgowych w firmie wyniosła 6,4 mld USD. Ostatnio AOL Time Warner przyznał publicznie, że źle zaksięgował transakcje, które niesłusznie powiększyły obroty. Fałszowanie sprawozdań finansowych nie ma jednak tylko wymiaru wewnątrzamerykańskiego, lecz ogólnoświatowy. W dobie globalizacji choroba ta zapewne nie zna granic. Również w Polsce manipulacje księgowe i „wrozumiały” audyt prawdopodobnie nie są czymś rzadkim. Wystąpienie na drogę sądową przeciwko firmie Ernst&Young – audytorowi Stoczni Szczecińskiej – rozważały banki kredytujące SSPH. Władze banków twierdzą, że na podstawie niepełnej i zniekształconej informacji audytora udzieliły stoczni 1,4 mld zł pożyczek. Podejrzeń o manipulowanie wynikami finansowymi jest więcej i być może w kolejnych miesiącach ujawnione zostaną następne przypadki.

Wszystko to stanowi dobry pretekst, aby zadać pytanie o zakres i stosowane metody fałszowania sprawozdań finansowych przez podmioty gospodarcze. Jeżeli zjawisko to będzie się nasilać, to nie ma wątpliwości, że rynek jako podstawowy odbiorca sprawozdań finansowych przestanie je uważać za wiarygodne źródło informacji o sytuacji podmiotów gospodarczych. W niniejszym artykule nie będą omawiane jednostkowe przypadki, a jedynie pokażę pewne ogólne mechanizmy dokonywania manipulacji i przez to sprzeniewierzenia się zasadom obowiązującym zarówno jednostki sporządzające sprawozdawczość finansową, jak i audytorów odpowiedzialnych za jej rzetelną weryfikację.

Cel fałszowania obrazu rzeczywistości gospodarczej

Cel fałszowania jest zawsze taki sam: przedstawienie rzeczywistości gospodarczej niezgodne ze stanem faktycznym, tak by odbiorca informacji wytworzył sobie obraz zgodny z intencjami nadawcy. Informacja ta ma wywołać obraz korzystniejszy niż stan faktyczny lub, co dotyczy mniejszej liczby przypadków, obraz gorszy. Obraz gorszy, fałszujący rzeczywistość gospodarczą, wykazywany jest wtedy, gdy istnieje potrzeba wykazania dynamiki wzrostu w przyszłym okresie. Zamierza się nie wypłacić dywidendy właścicielom, osłabić presję załogi na wzrost wynagrodzeń, zaniżyć wartość przedsiębiorstwa, by je wykupić. Fałszowanie informa-

cji gospodarczej, a w zasadzie informacji ekonomiczno-finansowej, o której mowa w artykule, może być więc na plus lub na minus. Odbiorcą takiej informacji jest na ogół rynek, czyli są to przestępstwa przeciwko rynkowi, a w szczególności akcjonariuszom i inwestorom.

Większość zabiegów fałszowania sprawozdań jest działaniem na krótką metę, choć w przypadku gigantów giełdowych, jak się ostatnio przekonaliśmy, akcjonariusze i opinia publiczna mogą być wprowadzani w błąd całymi latami. Manipulacje wynikami finansowymi określa się różnymi nazwami: „twórcza księgowość”, „kreatywna rachunkowość”, „rasowanie sprawozdań”, „sterowanie zyskiem” czy „strojenie okna wystawowego”.

Biegli rewidenci a rzetelność sprawozdania finansowego

Gospodarka rynkowa jest gospodarką ryzyka, czyli niepewności co do uzyskanego rezultatu. Każdy podmiot gospodarczy jest zarówno źródłem tego ryzyka dla innych podmiotów, jak też sam w nim, poprzez działanie na rynku, uczestniczy. Specyfiką gospodarki rynkowej jest działanie w warunkach niepełnej informacji, jej asymetryczny rozkład i związana z tym częściowa nieefektywna alokacja rozmaitych zasobów. Nie znaczy to jednak, że uczestnik obrotu finansowego dla zminimalizowania swojego ryzyka nie powinien otrzymać przejrzystego obrazu sytuacji majątkowej i finansowej oraz rezultatów gospodarowania rozmaitych podmiotów, które pośrednio wpływają na jego decyzje ekonomiczne. Obraz ten powinien być przedstawiony według jednolitych układów, w wystandaryzowanej formie – i co najważniejsze – zweryfikowany przez niezależny organ.

Takim organem w gospodarce rynkowej jest instytucja biegłego rewidenta. Biegły rewident, nabywając prawa do wykonywania zawodu i wpisania do rejestru biegłych księgowych, składa ślubowanie, w którym przyrzeka wykonywać powierzone mu zadania w poczuciu odpowiedzialności, z całą rzetelnością, bezstronnością i zgodnie z przepisami prawa oraz normami wykonywania zawodu, kierując się w swoim postępowaniu etyką zawodową i niezawisłością. Nie wszyscy rewidenci działają jednak w ten sposób. Trzeba tu od razu zaznaczyć, że nie są to liczne przypadki, a jedynie nagłośnienie niektórych spraw i wytwarzany w ten sposób szum medialny mogą sprawiać wrażenie, iż jest to powszechna praktyka. Gdyby tak rzeczywiście było, rynek faktycznie by się załamał. Nie ma jednak wątpliwości, że w przypadku fałszerstw i fałszywych informacji następuje niewłaściwa alokacja kapitału.

Biegły rewident jest osobą publicznego zaufania; jego obowiązki określone są w Ustawie z dnia 13 października 1994 r. o biegłych rewidentach i ich samorzą-

dzie (Dz.U. nr 121, poz. 592 z późn. zm.) oraz ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz.U. nr 121, poz. 591 z późn. zm.). Funkcjonuje jednak, oferując swoje usługi, w mechanizmie rynkowym, po stronie podaży. Konkurencja w tym segmencie rynku jest spora. Zakres usług firm audytorskich jest szeroki i obejmuje, obok podstawowego badania sprawozdań finansowych, również usługi doradcze. Usługi te często są również zlecane w sytuacji, kiedy sytuacja finansowa podmiotu jest trudna. Klient uważa wtedy, że dzięki „inżynierii finansowej” można zamaskować nieudolne działanie na rynku, nieefektywną alokację zasobów, a przede wszystkim błędy kadry zarządzającej. Wymaga się więc od firmy audytorskiej – w związku z tym, że się jej płaci i to częstokroć немало – rozwiązywania problemów, których źródło tkwi zupełnie gdzie indziej. Choć samo rozwiązanie ich dokonuje się, co prawda, jedynie na papierze i audytor w takim przypadku może łatwo przekroczyć granice uczciwości i profesjonalizmu, dla zlecających takie tymczasowe wyciszenie kłopotów jest korzystne. Audytorów często zachęca się do pewnego rodzaju „symbiozy”, obiecując stałą współpracę w postaci gwarancji zawarcia umowy o badanie również w przyszłych latach, dodatkowe zlecenia na różne projekty czy pogłębioną analizę. Na co mogą liczyć ci, którzy sprzeniewierają się zasadom obowiązującym w tym zawodzie? Na to samo, na co liczy zarząd ukrywający kryzys. A więc kłopoty są chwilowe i dzięki stosowaniu „kosmetyki” w zarządzaniu, czyli ukrywaniu przeszłych i przyszłych strat, zyska się na czasie. Czasem równoległe podejmowane jest tzw. zarządzanie desperackie, polegające na podejmowaniu ryzykownych spekulacji, nawet na granicy prawa działań, które w opinii kierownictwa podmiotu mogą szybko i skutecznie zlikwidować kryzys.

Większość jednostek preferuje badanie sprawozdań przez firmy międzynarodowe. Wydawałoby się, że z uwagi na swoją reputację i wielkość powinny być niezależne. Firmy te mogą się należycie ubezpieczyć, ograniczyć swoją odpowiedzialność dzięki starannej obsłudze prawnej, udźwignąć ciężar ewentualnych odszkodowań dzięki licznym i dużym klientom. Dla małych czy średnich firm ryzyko badania jest duże, ale może być bodźcem do jego starannego przeprowadzenia. Obowiązkowa zmiana audytora po określonym czasie byłaby pożądana. Z kolei częsta zmiana audytora jest również podejrzana. Wszelkie ingerencje w mechanizmy rynkowe zawsze mijają się z celem.

Etyka i nierzetelność w badaniu sprawozdań finansowych

Osiąganie zysku i maksymalizacja majątku są celem działalności gospodarczej. Cel ten musi być osiągany przy przestrzeganiu odpowiednich standardów etycz-

nych w stosunku do wszystkich uczestników gospodarki, a więc partnerów transakcji, inwestorów, klientów. Etyki tej nie mogą wymuszać tylko przepisy prawne, ale też wrażliwość kontrahentów na utratę reputacji. Nie jest prawdą, że uczciwe prowadzenie podmiotu gospodarczego nie jest możliwe z uwagi np. na restrykcyjność i apetyt fiskusa. Prawdą jest natomiast, że wielkie fortuny w krótkim czasie na ogół nie powstają w sposób uczciwy. Oszustwa księgowe są zawsze działaniem na szkodę akcjonariusza, tak jak manipulowanie na giełdzie cenami akcji poprzez wywoływanie zwiększonych obrotów dla uzyskania odpowiednich ruchów cen. To podkopuje zaufanie do giełdy jako miejsca obiektywnej wyceny akcji, zgodnie z rynkową zasadą podaży i popytu, oraz optymalnej alokacji funduszy. To akcjonariusze są prawdziwymi ofiarami kreatywnej rachunkowości, a nie tylko stosujące ją podmioty, jak również podatnicy przez fiskalne skutki upadłości. W wyniku ujawnionych przypadków fałszowania spada wartość akcji firmy. Spada więc wartość portfela inwestycyjnego ich posiadacza. Trudno byłoby jednak udowodnić w sposób wymierny, w jakim stopniu spadek cen akcji jest wynikiem ujawnionych pogorszonych wyników firmy, reakcją na wiadomość o fałszowaniu, zwykłymi mechanizmami cen czy recesją w gospodarce. Szkodę w wyniku fałszowania sprawozdań może ponieść również kontrahent czy nawet klient podmiotu w wyniku zawarcia kontraktu.

Fałszowanie sprawozdań, czyli oszustwo, jest kradzieżą dokonaną w sposób pośredni. Skala rynku kapitałowego w Polsce sprawia, że fakt ten nie jest w pełni uświadamiany.

Dla odpowiedzialności lub osądu istotne jest, czy:

- fałszowanie było oczywiste,
- miało istotne znaczenie,
- podjęto niewłaściwe decyzje na podstawie nierzetelnej opinii.

Ustalenie takich okoliczności może być trudne, ale konieczne. Nie można bowiem osądzać za niezawinione błędy czy ryzyko prowadzenia działalności. Takim zjawiskiem jest też prezentowanie urzędowego optymizmu w zakresie oceny przyszłych zdarzeń przez zarządy podmiotów, np. dla uzyskania kredytu czy pozyskania innej formy finansowania.

Sporządzenie sprawozdań finansowych musi być zgodne nie tylko z literą prawa. Nadrzędna jest treść ekonomiczna. Energię doradców, konsultantów często wykorzystuje się do wyszukiwania luk, niedociągnięć, elastyczności w regulacjach, zamiast określenia treści ekonomicznej zdarzenia. Jest to łagodny stopień fałszowania. Rzetelność w badaniu sprawozdań finansowych nie jest pojęciem wieloznacznym, chociaż wieloprzymiotnikowym. Rzetelny to spełniający swoje obowiązki, uczciwy, słowny, solidny, sumienny, godny zaufania. Rzetelność w sprawozdaniu to zgodność ze stanem faktycznym, czyli bez upiększeń i przemilczeń.

Biegły rewident powinien stosować standardowe procedury przy badaniu. Procedury te powinny uwzględniać ryzyko badania. Trzeba jednak zdawać sobie sprawę, że nie ma nigdy gwarancji, iż nie popełniono błędów czy nie dopuszczono się oszustwa. Niewątpliwie skutkiem ujawnionych nadużyć księgowych będzie większa restrykcyjność przy badaniu sprawozdań finansowych, większa liczba zastrzeżeń. Nie jest dobrym zjawiskiem, jeżeli takie opinie będą formułowane na wszelki wypadek, dla komfortu badających.

Biegli rewidenty zawsze muszą pamiętać, że działają w interesie akcjonariusza. Powinni być bezstronnymi kontrolerami, a nie doradcami zarządu w rozwiązywaniu jego problemów z wynikami finansowymi. Niezależność, czyli przyjmowanie obiektywnego, bezstronnego punktu widzenia i nieuleganie sugestiom z zewnątrz, musi być zasadniczą cechą biegłego rewidenta. Wygórowana stawka za badanie nie może towarzyszyć niskiej jakości usług audytorskich. Gospodarka rynkowa opiera się nie tylko na prawie, ale również na zaufaniu. Regulacje, normy nie załatwią wszystkiego. Zaufanie musi być normą.

Okoliczności fałszowań sprawozdawczości

Do fałszowania sprawozdań finansowych dochodzi najczęściej w sytuacji poprzedzającej ujawnienie kryzysu w firmie. Kryzys może polegać na utracie płynności, wypłacalności, rentowności.

Kryzys może być wywołany różnymi okolicznościami, np. takimi jak:

- Złe oszacowanie popytu i w związku z tym nadmierne inwestycje. Inwestycje, które miały przynieść sukces, wymagają sfinansowania, a następnie spłaty. Spadek popytu z kolei zagraża spłacie. W takiej sytuacji powinna nastąpić restrukturyzacja w postaci sprzedaży aktywów. Może to jednak nastąpić, jeżeli aktywa są dostatecznie płynne.

- Brak finansowania, mimo dobrej koniunktury, na skutek braku dobrej reputacji, zabezpieczeń, z powodu niskiej oceny zdolności kredytowej. O ile jest to możliwe, powinno nastąpić zmniejszenie środków w obrocie czy finansowania się kredytem kupieckim.

- Niska rentowność. Może być ona spowodowana grą o rynek. Jeśli cena pokrywa koszty zmienne i malejące w związku ze wzrostem produkcji jednostkowe koszty stałe, taka polityka ma szanse powodzenia. W przypadku gdy niska rentowność spowodowana jest spadkiem koniunktury, podmiot gospodarczy może oczekiwać na jej poprawę, wykorzystując obecne aktywa, o ile strata jest \leq amortyzacji.

- Próba ekspansji rynkowej bez dostatecznego kapitału. Prowadzi to do niewypłacalności, jeżeli kapitał nie zostanie pozyskany. Następuje w takim przypadku nadużywanie kredytu kupieckiego.

- Fuzje, konsolidacje. Często fuzje dokonywane są poprzez zakup za cenę nieuzasadnioną wartością przejętego podmiotu. Wartość takiej firmy w żaden sposób nie da się przenieść na cenę. Cięży tylko na kosztach. Zakup taki jest przedstawiany jako sukces, ale nie są widoczne wymierne korzyści skali. Służą temu często drastyczne cięcia kosztów, głównie pracy, mające usprawiedliwić tę cenę i tym sposobem zamienić klęskę w sukces.

- Cenowy podbój rynku, o ile nie zakończy się sukcesem.

Problemy z obiektywną oceną zdarzeń gospodarczych są również wtedy, gdy ocena zarządu przez radę nadzorczą oraz uposażenia zależą od wymiernych efektów w postaci wielkości ujętych w sprawozdaniu. Może to dotyczyć również przedłużenia kontraktów. Pokusa jest wtedy duża. Przekonany o swojej misji i wielkości natchniony menedżer może wtedy chcieć przekazać informację o swoim wyobrażeniu o wartości zarządzanej przez siebie spółki. Czasem taką informację przekazuje się, by robić wrażenie na inwestorach bądź udowodnić swoją sprawność w zarządzaniu w porównaniu z konkurencją czy poprzednimi zarządzającymi. Dobre wyniki mogą, w przekonaniu niektórych zarządów, uzasadnić ostentacyjne wydatki, jak: luksusowe siedziby, samochody, wydatki „promocyjne” czy reprezentacyjne i darowizny.

O ile skutki „kreatywnej rachunkowości” nie ujawniają się w postaci braku płynności czy wypłacalności, następuje to często przy okazji zmiany zarządów, audytora, właścicieli.

Przedmiot fałszowania

Przedmiotem fałszowania są na ogół sprawozdania finansowe, a ściślej – urzędzenia księgowe będące podstawą ich sporządzenia, na które składają się: bilans, rachunek zysków i strat, sprawozdanie z przepływów środków pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale własnym oraz informacja dodatkowa. Nośnikami fałszywych informacji mogą być również inne informacje okresowe, jak również rekomendacje biur maklerskich.

Między tymi częściami sprawozdania finansowego istnieje ścisły związek, gdyż przedstawiają różne aspekty tych samych zdarzeń gospodarczych. Ujmując zdarzenia gospodarcze, a właściwie składające się na nie operacje gospodarcze w postaci zapisów księgowych, określa się, czy dany nakład (wydatek) składać się będzie na saldo ujęte w bilansie (składnik aktywów) czy w rachunku zysków i strat. Mamy do czynienia z „grą” i zależnością. Oczywiście, powinna o tym decydować treść ekonomiczna zdarzenia. Ujęcie jako składnika aktywów to kapitalizowanie nakładu, czyli przeniesienie go do rachunku kosztów w późniejszym okresie.

Zasadniczo, zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny, nakład powinien być odniesiony w koszty. Do aberracji należy zaliczyć aktywowanie kosztów operacyjnych. Uzasadnione są natomiast takie działania w przypadku niektórych tytułów wartości niematerialnych i prawnych.

Podobna sytuacja występuje w przypadku pasywów. Przychody, które nie wpłynęły, mogą być zapisane memoriałowo w rachunku zysków i strat bądź jako przychody przyszłych okresów, jeżeli nie są pewne. Niewątpliwym nadużyciem, a nie wynikiem podejścia ekonomicznego jest księgowanie zawartych kontraktów jako przychodów (przykład amerykański).

Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych jest sprawozdaniem wtórnym wobec bilansu oraz rachunków zysków i strat. Odzwierciedla zmiany sytuacji finansowej w ciągu okresu w trzech wyodrębnionych strefach ekonomicznych: operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Podstawowy wynik przedsiębiorstwa osiąga z podstawowej działalności operacyjnej. Nadzwyczajny, duży wynik z pozostałej działalności operacyjnej może wystąpić jako efekt autoregulacji aktywów w przypadku zagrożenia sytuacji ekonomiczno-finansowej.

W pewnym sensie sprawozdanie to jest reakcją na niedostatek metody memoriałowej. Każdą transakcję kończy bowiem wpływ, a nie zysk memoriałowy. Pierwszym symptomem złej sytuacji podmiotu jest na ogół nie brak zysku, lecz kłopoty z płynnością. Wpływy pieniężne są gwarancją zwrotu inwestycji. Wynik z działalności operacyjnej w tym sprawozdaniu powinien stanowić zdecydowaną część przepływu środków pieniężnych. Przepływy z pozostałych rodzajów działalności mogą być sporadyczne, incydentalne, jak również powinny być uzupełniające.

Niezwykle ważną częścią sprawozdania finansowego jest informacja dodatkowa. Zawiera ona część opisową sprawozdania, poszerza jego wartość informacyjną. Zakres informacji został dość szczegółowo omówiony w przepisach. Na uwagę zasługują w szczególności opisane w niej zdarzenia po dacie bilansu. Zdarzenia takie nie mają nic wspólnego z minionym okresem sprawozdawczym, gdyż w nim nie wystąpiły. Jeśli jednak wpływają na wycenę pozycji sprawozdawczych, to muszą być uwzględnione w sprawozdaniu. Zdarzenie, które nie ma wpływu na pozycje sprawozdawcze, ale jest ważne dla odbiorcy, powinno być w informacji ujawnione, np. gwarancja udzielona po dacie bilansu.

Fałszowanie sprawozdań finansowych to naruszenie nadrzędnych zasad rachunkowości

Zgodnie z ustawą o rachunkowości, jednostki gospodarcze powinny stosować określone zasady rachunkowości, rzetelnie i jasno przedstawiając sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy.

Zarząd jednostki objętej badaniem sprawozdania finansowego nie może podjąć uchwały co do prowadzenia polityki rachunkowości sprzecznej z ustawą o rachunkowości, a wyłącznie w granicach wyznaczonych przez ten akt normatywny.

W ustawie o rachunkowości, jako fundament porządku prawnego w gospodarce rynkowej w zakresie rachunkowości, zawarto tzw. nadrzędne zasady, które decydują o jakości sprawozdania finansowego. Falszowanie sprawozdań jest zawsze związane z naruszeniem jednej lub kilku z tych zasad. Takie działania skutkują w najlepszym przypadku sprzeniewierzeniem się duchowi ustawy, a w najgorszym – jawnym jej łamaniem.

Zasady rachunkowości określone w ustawie oraz Międzynarodowych Standardach Rachunkowości określone są jako nadrzędne, podstawowe i nienaruszalne. Mimo tych określeń pozostawiają duże pole do indywidualnej interpretacji, gdyż są wynikiem pewnego kompromisu. Tolerują one subiektywną interpretację rzeczywistości i możliwość alternatywnych rozwiązań. Dużo sztywniejsze są amerykańskie standardy. W przekonaniu ich twórców, wielość zasad oznacza brak zasad.

W świetle ostatnich przypadków fałszowania dotyczących firm amerykańskich może powstać wrażenie, że są one gorsze niż europejskie MSR. Można jednak sądzić, że to nie standardy zawiodły, ale ich przestrzeganie. Biorąc pod uwagę wielkość amerykańskiego rynku i jego dynamikę, należy sądzić, że rozwiązania w nich zawarte zostaną przyswojone przez MSR, oczywiście po skorygowaniu.

Zasada treści ekonomicznej

Według tej zasady, zdarzenie gospodarcze ujmuje się w księgach rachunkowych i wykazuje w sprawozdaniu finansowym zgodnie z ich treścią ekonomiczną. Na przykład sprzedaż z opcją odkupu na żądanie kupującego może wskazywać, że jest to pożyczka z zastawem na przedmiocie sprzedaży.

Sprawozdanie powinno odzwierciedlać rzeczywistość ekonomiczną, a niekoniecznie status prawny. Na stan prawny powołują się stosujący różne metody „rachunkowości kreatywnej”, którzy mówią „nie naruszono przy prezentacji żadnych przepisów prawa” lub „przepisy prawne nie regulują tych kwestii”. Co do istoty treści ekonomicznej zainteresowane strony mogą mieć własne subiektywne i odmienne odczucia. Z kolei w przypadku sprawy przed sądem dokona on ustaleń stanu prawnego.

Zasada memoriału

Zgodnie z zasadą memoriału, skutki transakcji i innych zdarzeń ujmuje się z chwilą wystąpienia, a nie wpływu lub wypływu środków pieniężnych, oraz wy-

kazuje się je w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym okresu, którego dotyczą. Najbardziej widoczną sytuacją naruszającą tę zasadę jest przesuwanie kosztów i przychodów między okresami. W przypadku kosztów ich nośniki, np. w postaci faktur, są ewidencjonowane w księgach okresu, którego nie dotyczą, lub są nawet ukrywane aż do zakończenia badania sprawozdania. W tym celu dokonuje się również bez uzasadnienia, rozliczenia międzyokresowego kosztów i przychodów, memoriałowo zaliczając poszczególne pozycje do wyniku. Ujęcie przychodu memoriałowo może nastąpić, jeżeli istnieje wystarczająca pewność, że wpłynie kwota.

Memoriałowy zapis zdarzeń gospodarczych w ewidencji nie jest alternatywą dla jej rozliczenia, czyli zapisu kasowego. Następuje tylko wyprzedzenie wpływu w czasie. Przepływ środków pieniężnych musi kończyć każdą transakcję. Nierentowność transakcji, o ile w krótkim terminie nie zostanie zlikwidowana, prowadzi do niewypłacalności, a następnie braku płynności. Ten ostatni stan, jeżeli nie zostanie zlikwidowany przez wprowadzenie kapitału z zewnątrz, kończy z reguły byt ekonomiczno-prawny podmiotu.

Zasada ostrożnej wyceny

Zasada ta nakazuje wycenić poszczególne składniki aktywów i pasywów, stosując ceny możliwe od uzyskania (rynkowe), uwzględniając – niezależnie od wysokości wyniku finansowego – zmniejszenie wartości użytkowej lub handlowej składników aktywów. Wycena aktywów daje tu duże możliwości manewru. W szczególności badanie aktualizacji wartości aktywów może pozwolić na ustalenie, że wynik zawyżono, nie uwzględniając spadku wartości aktywów. Może wystąpić również zjawisko odwrotne – pogarszania wyniku. W okresie zmiany zarządu spółki nowy zarząd, rozwiązując rezerwy (aktualizacja wartości), może łatwo uzyskać poprawę wyniku, bez żadnego wysiłku. Wykazanie złego wyniku może, w przekonaniu zarządu, mieć również sens, gdy można w takim wypadku uruchomić program naprawczy i w jego ramach uzyskać określone wsparcie, np. dokapitalizowanie przez właściciela, rozmaite ulgi, rezygnację z dywidendy. Działanie niezgodne z tą zasadą to również zaliczenie wątpliwych przychodów, np. z tytułu odsetek, do wyniku.

Zasada kontynuacji

Sprawozdanie finansowe sporządza się zwykle zgodnie z założeniem, że jednostka będzie kontynuowała działalność w dającej się przewidzieć przyszłości. Oświadczenie takie zarząd jednostki powinien złożyć audytorowi, jak również umieścić w „informacji dodatkowej”, będącej częścią sprawozdania. Jeśli po kilku miesiącach od zakończenia badania sprawozdań finansowych

spółka zmuszona była wszcząć postępowanie układowe z wierzycielami, sprzedać część jednostek organizacyjnych czy ogłosić upadłość, to zasada ta nie została zachowana. Wycena wartości aktywów i pasywów nie została w takim przypadku dokonana właściwie według cen rynkowych możliwych do uzyskania. Nastąpiło więc zagrożenie interesu akcjonariuszy. Rynek interesuje przede wszystkim wartość, a mniej – inne walory spółki.

Zasada istotności

Zasada ta sformułowana została następująco. Jednostka może w ramach przyjętych zasad (polityki) rachunkowości stosować uproszczenia, jeżeli nie wywiera to istotnie ujemnego wpływu na realizację pozostałych zasad. Co jest istotne w kategoriach ilościowych – to kwestia subiektywna. Nieistotne błędy są tak jak niedokładność, nie powinno się ich poprawiać. Dane nie powinny zaciemniać obrazu podmiotu nieistotnymi informacjami. Zasada ta może tworzyć pole do nadużyć.

Rachunkowość jako dyscyplina naukowa jest ściśle sformalizowana, gdyż ma pokazać stan obiektywny, który będzie jednakowo czytelny dla wszystkich adresatów. Zasłyszane powiedzenie mówi: „rachunkowość to nie szwedzki stół, gdzie wybieramy sobie dowolne potrawy, w dowolnym czasie i kolejności”. Zarząd jednostki objętej badaniem sprawozdania finansowego nie może podjąć uchwały co do prowadzenia polityki rachunkowości sprzecznej z ustawą o rachunkowości. Może działać wyłącznie w granicach określonych przez ten akt normatywny. Przykładowo, może sterować wartością zapasów materiałowych przez wybór jednej z metod rozchodu określonych w ustawie.

Podejrzane zjawiska i symptomy fałszowania

Tam, gdzie stopa zwrotu jest duża, występuje ostra konkurencja. Kapitał zachęcony tymi stopami podąża w tym kierunku, rynek więc zgodnie ze swoją funkcją optymalizuje przepływ funduszy. Nadzwyczajnie duże stopy nie są jednak możliwe przy ciągłym przepływie funduszy na rynku, chyba że dotyczy to transakcji na innym niepublicznym rynku, tj. handlu bronią lub narkotykami. Również nadzwyczaj dynamiczne wzrosty lub spadki wielkości czy innych wskaźników w ustabilizowanej gospodarce bądź w krótkim okresie są niemożliwe i zdecydowanie odbiegają od średniej w branży. Wiedzą o tym analitycy rynkowi. Jeśli zechcieliby publicznie mówić o kręactwie w odniesieniu do konkretnego podmiotu, muszą mieć dobre dowody.

W przypadku fuzji i przejęć ich inicjatorzy zakładają efekt synergiczny, czyli korzyści z połączenia, tj. wzrost wartości podmiotu w porównaniu z wartością każdego z podmiotów przed połączeniem. W rzeczywi-

stości takie efekty nie powstają, gdyż występują dodatkowe koszty, następuje dezorganizacja w zarządzaniu, lojalność klienta nie dotyczy nowego podmiotu. „Jeden plus jeden” zamiast być większe niż dwa, w takim przypadku jest mniejsze. Nie występuje wtedy rzeczywista wartość firmy, tylko księgowa różnica między wyższą ceną nabycia a wartością aktywów netto. Różnica ta powinna być rozliczana w okresie nie dłuższym niż 5 lat. W uzasadnionych przypadkach okres ten można wydłużyć nawet do 20 lat. Kierownik jednostki musi tylko podjąć taką decyzję i sporządzić uzasadnienie, np. dłuższy okres użytkowania jest uzasadnionym okresem użytkowania aktywów.

Struktury holdingowe, czyli sieć jednostek powiązanych, mogą tworzyć nieprzejrzyste powiązania. Mogą one być wykorzystywane do ukrywania start, generowania zysku, przesuwania złych aktywów do spółek podporządkowanych. Dla poprawienia wyniku może być wykorzystana transakcja sprzedaży aktywów po cenie nabycia. Taka transakcja może być również wykorzystywana do „przetransferowania” zysku do innego podmiotu, np. mającego już innych właścicieli, lub do przerzucenia straty. Ważnym zagadnieniem jest zatem badanie cen transferowych, a więc cen, po jakich spółki tworzące grupę kapitałową wzajemnie sprzedają sobie towary. Nieprawidłowo ustalone ceny transferowe mogą służyć do wyprowadzania zysku również za granicę, w postaci opłat licencyjnych, opłat *know how* czy opracowań na zadane tematy, np. badania rynku bądź zupełnie nieprzydatne. Wzajemne sprzedaże aktywów mogą być ponawiane i wahadłowe. Określone są jako „alokacje” i „realokacje” aktywów.

Zabiegiem, który ma na celu „oczyszczenie” z różnych pozornych efektów transakcji w ramach grupy kapitałowej, jest konsolidowanie sprawozdań finansowych, czyli sprawozdanie finansowe jednostek powiązanych. Daje ono pełny obraz, taki jakby grupa stanowiła jednostkę. Uzyskuje się to poprzez eliminację wzajemnych należności i zobowiązań, przychodów i kosztów, zysków i strat, powstałych w wyniku operacji gospodarczych pomiędzy jednostkami objętymi konsolidacją. Konsolidacji można jednak uniknąć zgodnie z przepisami w wielu wymienionych przypadkach.

Niezwykle groźne jest fałszowanie sprawozdań finansowych dla sektora bankowego. Banki oceniają na podstawie sprawozdań finansowych zdolność kredytową jednostek. Sytuację w tej materii dodatkowo pogorszyła ostatnia nowelizacja ustawy o rachunkowości. Poszerzyła ona krąg jednostek zwolnionych z obowiązku badania sprawozdań finansowych (chodzi o małe przedsiębiorstwa, dla których koszty badania były znaczne). Podmioty te prowadząc rachunkowość mają oczywiście obowiązek stosowania regulacji określonych w ustawie, nie jest to jednak weryfikowane przez niezależnego audytora. Okoliczności te podnoszą poziom ryzyka kredytowego.

Niektórzy menedżerowie uważają, że zawsze powinni kreować pozytywny obraz zarządzanego przez siebie podmiotu. Jest to ich obowiązek i warunek, by mogli uchodzić za sprawnych „inżynierów finansowych”. Jeżeli ta rzeczywistość jest niezgodna z faktami, to tym gorzej dla faktów. Niekoniecznie dotyczy to tych, którzy mają kilka biur, komputerów i wspinały plan zdobycia rynku, natomiast aktywa istnieją tylko w prezentowanych sprawozdaniach.

Metody i praktyczne przypadki

Przestawianie zdarzeń gospodarczych zgodnie z treścią ekonomiczną odpowiada logice gospodarki rynkowej. W gospodarce tej ważna jest bowiem wartość. To interesuje nabywcę, sprzedającego, inwestora akcjonariusza, a nie inne wartości tkwiące w przedsiębiorstwie czy rozliczeniu transakcji. Rachunkowość oparta na takim założeniu wymaga jednak w wielu przypadkach przybliżeń, szacunków i pewnej dozy subiektywizmu w wycenie. Rachunkowość posługuje się wyceną wg wartości godziwej, czyli szeroko rozumianą wartością rynkową, a tam, gdzie nie jest to możliwe, wyceną według kosztu historycznego. Ta ostatnia jest łatwa, obiektywna, prosta, ale zniekształcona przez inflację.

Wartość godziwa definiowana jest jako kwota, za jaką dany składnik mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, między zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami. Oznacza to, że ma to być wartość rozsądna. Wycena według wartości godziwej jest zgodna z obiektywną wartością, jeżeli ustalona jest na wiarygodnym rynku. Jeżeli nie ma takiego rynku, to wartość ta może być określona z pewną subiektywnością, w przeciwieństwie do wiarygodnie mierzonej wartości według kosztu historycznego.

Metodą służącą do powiększenia wielkości sumy bilansowej poprzez wzrost aktywów jest ciąg wzajemnych transakcji zakupów, na ogół akcji w podmiotach powiązanych, tworzących grupę kapitałową. Takie transakcje kupna – sprzedaży z odroczeniem płatności odbywają się dla wykazania wzrostu aktywów w sprawozdaniu jednostkowym poszczególnych spółek.

Do poprawy wyniku może służyć przenoszenie majątku zbędnego i po wygórowanej wartości umownej, wyższej od wartości ewidencyjnej, w postaci aportu do innych spółek.

Rozliczenia międzyokresowe czynne, czyli koszty rozliczane w czasie. Pozycja ta jako składnik aktywów w bilansie stanowi koszty w zapasie. Powinny to być tylko koszty, które zostały poniesione z góry, a ich zaliczanie do wyniku będzie współmierne do przychodów. Nie są to koszty odłożone tylko po to, by je wykorzystać w razie potrzeby. Nie mogą to być zwykłe koszty opera-

cyjne, tak jak w przypadku jednej ze spółek amerykańskich, które aktywowano.

Podobną pozycją w pasywach bilansu są przychody przyszłych okresów. Reprezentuje ona składnik pasywów w bilansie – przychód, który nie został jeszcze wypracowany, mimo że nastąpił z góry wpływ pieniężny, np. czynsz za dzierżawę, lub przychód, który ze względów ostrożnościowych nie może zostać zaliczony do wyniku, np. odsetki od należności zagrożonych w bankach. Nadużyciem jest ujmowanie takich kategorii w rachunku zysków i strat.

Brak precyzyjnej granicy między pojęciem remontu i modernizacji powoduje, że taki nakład w pierwszym przypadku zwiększa koszty, czyli pomniejsza wynik. W przypadku, kiedy zostanie uznany za modernizację, podwyższy wartość środków trwałych, a więc i sumę bilansową, a w konsekwencji wartość aktywów netto, czyli wartość księgową podmiotu. Ze środkami trwałymi wiąże się amortyzacja. Zarówno metoda amortyzacji, jak i stawka mogą być przedmiotem manipulacji. Podobnym przypadkiem jest księgowanie kosztów jako aktywów inwestycyjnych. Pozornie poprawia to wyniki, gdyż nakłady te nie obciążają kosztów, jest to jednak „bomba z opóźnionym zapłonem”, gdyż nakłady takie wymagają sfinansowania. Nie są natomiast możliwe do odzyskania w krótkim czasie poprzez sprzedaż produktu czy usług.

Duże zagrożenie dla prawidłowego wykazania wyniku stanowią kontrakty długoterminowe. Z uwagi na okres realizacji, zgodnie z treścią ekonomiczną, przychód z wykonania niezakończonych usług powinien być ustalony stosownie do stopnia zaawansowania, jeżeli stopień ten można ustalić w sposób wiarygodny. Przychód nie jest więc ustalany w postaci faktur ze sprzedaży wystawionych na zlecającego. Ważna jest zatem weryfikacja metod ustalania stopnia zaawansowania usługi, jak również istotne jest, by nie nastąpiło aktywowanie straty z kontraktu w postaci przekroczenia kosztów. W jednym z przypadków amerykańskich przekroczenie kosztów, w zasadzie wynikające z przekroczenia zakresów robót, uznawano za przychód, mimo że nie było pewności (brak umowy), iż będzie on zrekompensowany przez zleceniodawcę w postaci zapłaty.

Przypadkami prymitywnego fałszowania sprawozdań, by nie rzec „ordynarnego”, a więc nie mieszczącego się w łagodnej formie tego procederu, są:

- Zaliczanie do przychodu niewykonanych usług lub wyrobów gotowych, czyli fikcyjne transakcje. W tym ostatnim przypadku wystawiane są faktury, produkt nie opuszcza zakładu, może być nawet niewyprodukowany. Maskuje się takie zdarzenia jako wyrób gotowy w depozycie u producenta lub składowany u osoby trzeciej.
- Wystawianie faktur na usługi niematerialne, np. różnego rodzaju opracowania, i takie, gdzie cenę rynkową trudno zweryfikować. Każda cena jest więc dobra.

- Nieksięgowanie kosztów według faktur przez ukrywanie ich lub odsyłanie do wystawiającego pod błahym pretekstem.

- Nieujmowanie w ewidencji kar umownych, niedoborów, udzielonych poręczeń czy gwarancji.

- Niespisywanie w ciężar wyniku nieprzydatnych zapasów.

- Nieksięgowanie trwałej utraty wartości aktywów, obniżenia wartości, rezerw celowych itp.

Trudno przypuszczać, że pewne przypadki nie są widoczne dla renomowanych biegłych rewidentów i muszą się uwidocznic dopiero w momencie kłopotów z płynnością czy wypłacalnością. Niezależnie od odpowiedzialności biegłego rewidenta, zjawisko należy postrzegać jako złą wolę i świadome ukrywanie rzeczywistości gospodarczej przez sporządzających sprawozdanie finansowe. Trudne przypadki, pracochłonne występują wtedy, gdy transakcje zostają przeprowadzone przez „łańcuszek” firm powiązanych nie tylko kapitałowo, ale również personalnie. Ale i takie działania pozostawiają „śląd księgowy”. Gorzej jest, gdy mamy do czynienia z księgowością wychodzącą poza konta, tj. ukrywaniem dokumentów księgowych.

Wnioski końcowe

Ujawnianie manipulacji jest trudne. Spekulacje oparte na przypuszczeniach, szczególnie przeciwko dużym koncernom, mogą skończyć się w sądzie procesem o naruszenie dobrego imienia firmy, która mimo nieprawidłowości może jeszcze relatywnie długo działać na rynku. Kiedy sprawa zostaje jednak nagłośniona, jest już zazwyczaj za późno i dochodzi do spektakularnego bankructwa, mającego poważne konsekwencje (wspomniany Enron, który pograżył Andersena i nadwreżył zaufanie do rynku w USA). Zwykli uczestnicy rynku kapitałowego zawsze więc będą zmuszeni ponosić ograniczone ryzyko. Aby je jednak minimalizować, powinni nauczyć się „czytać” sprawozdania finansowe. Możliwość jednak identyfikacji nierzetelności sprawozdań finansowych, z uwagi na brak dostępu do urzędów księgowych i dokumentów przez „odbiorców zewnętrznych”, w tym akcjonariuszy, jest jednak ograni-

czona. Muszą liczyć na to, że na straży ich interesów stoją, zgodnie ze swoją funkcją, biegli rewidenci. Biegli rewidenci powinni zaś dostrzegać, że granica między kreowaniem pozytywnego odbioru, upiększaniem wyników i nadużyciami jest płynna. Tolerowanie zaś subiektywnej interpretacji rzeczywistości poprzez kreatywną rachunkowość prowadzi do nadużyć.

Polskie prawo – zarówno gospodarcze, jak i karne – penalizuje te zachowania, które prowadzą do stosowania procedury fałszowania sprawozdań finansowych. Niezależnie od odpowiedzialności wynikającej z Kodeksu karnego, z tytułu niedopełnienia obowiązków w zakresie prowadzenia rzetelnej dokumentacji działalności gospodarczej, działania te wypełniają znamiona czynu zabronionego, opisanego w ustawie z dnia 29 września o rachunkowości. Trzeba tu wyróżnić, tak jak w tekście niniejszej publikacji, sprawcę określonego w art. 77 pkt 1, czyli tego, który wbrew przepisom ustawy dopuszcza do podawania w tych księgach nierzetelnych danych. W praktyce dotyczy to zarządu jednostki lub osoby, której – za jej zgodą – zostały powierzone obowiązki w tym zakresie.

Sprawcą czynu zabronionego, zgodnie z art. 77 pkt 2 ustawy, może być również podmiot, który bada sprawozdanie finansowe, biegły rewident. Ponosi on odpowiedzialność wtedy, gdy sporządza niezgodnie ze stanem faktycznym opinię o sprawozdaniu finansowym i stanowiących podstawę jego sporządzenia księgi rachunkowych jednostki lub sytuacji finansowo-majątkowej jednostki.

Przepisy odnoszące się do obrotu gospodarczego żyją często swoim odrębnym życiem. Nie wiadomo, jak wyglądało ich stosowanie w omawianym zakresie. Przewlekłość postępowania, ściganie, jak również udowadnianie winy są wyznacznikami ich skuteczności. Może się okazać, że są mało skuteczne, podobnie jak przepisy odnoszące się do innych dziedzin obrotu gospodarczego. Żadne uregulowania – w postaci zasad, procedur czy sankcji – nie zlikwidują również pola ewentualnych nadużyć. Inwencja zawsze bowiem wyprzedza w czasie przepis. Pola te mogą zostać zmniejszone przez zasady dobrej praktyki gospodarczej, czyli etykę biznesu.

Literatura

1. G.T. Bailey, K. Wild: *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości w praktyce*. Warszawa 2000 Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce i Deolotte Touche.
2. Z. Fedak: *Przegląd różnic między Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości a Ustawą o rachunkowości*. „Biuletyn Stowarzyszenia Księgowych w Polsce” Warszawa 1999.
3. *Normy wykonywania zawodu biegłego rewidenta*. „Biuletyn Krajowej Izby Biegłych Rewidentów” nr 42/1999.
4. *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości. Podobieństwa i różnice MSR, USGAAP i polskie przepisy o rachunkowości*. Warszawa 1999 Wydawnictwo Price Waterhouse Coopers.
5. E. Popowska, W. Wąsowski: *Rachunkowość bankowa*. Warszawa 2000 Zarządzanie i Finanse.

Jacques Pelkmans: European Integration. Methods and Economic Analysis

Warszawa 2001 Pearson Education

Książka Pelkmansa należy do dużej grupy prac dotyczących integracji europejskiej, jednak zawiera treści niespotykane gdzie indziej. Autor nie ogranicza się bowiem do prezentacji sposobu funkcjonowania Unii, lecz przedstawia go na interesującym tle historyczno-polityczno-ekonomicznym. Omówienie unijnych rozwiązań systemowych poprzedza pasjonujący opis wydarzeń, które zadecydowały o ich kształcie. Pelkmans nie tylko pokazuje drogę, jaką przeszły Wspólnoty Europejskie, by stać się dzisiejszą Unią, lecz również analizuje błędy popełniane w różnych okresach oraz sposoby ich naprawiania. Porównuje zasady działania Unii Europejskiej z regulami obowiązującymi w innych ugrupowaniach integracyjnych oraz z postulatami teoretyków. Posługując się przykładami, przedstawia współzależność gospodarki i polityki. Wyjaśnia, dlaczego w Unii niektóre rodzaje polityki są przedmiotem rozstrzygnięć na szczeblu ponadnarodowym, podczas gdy inne pozostają w gestii władz narodowych lub regionalnych.

Książka Pelkmansa powinna szczególnie zainteresować polskich Czytelników, ponieważ – po pierwsze – niektóre problemy, z którymi konfrontowana jest dzisiejsza Polska, zostały w Unii Europejskiej już dawno rozwiązane. Nie jesteśmy wszak jedynym krajem, który musi zrestrukturyzować przemysł stalowy i górnictwo węgla kamiennego. Niemcy, z pomocą Wspólnot Europejskich, dziesiątki lat temu zmienili oblicze Zagłębia Ruhry. Po drugie, należy poznać mechanizmy ekonomiczne i rozwiązania prawne, z którymi najpewniej niedługo zostaniemy skonfrontowani jako członek

Unii. Warto się z nimi zapoznać, mając na uwadze nie tylko przyszłą akcesję, lecz także obecne, rozbudowane kontakty gospodarcze z krajami członkowskimi. Po trzecie, niektóre fragmenty książki dotyczą bezpośrednio problemów rozszerzenia Unii Europejskiej na Wschód.

Książka Pelkmansa składa się z czterech części. W pierwszej autor przedstawia zasady działania Unii Europejskiej i proces kształtowania się obecnego charakteru ugrupowania. Pisz o rozrastaniu się europejskiej wspólnoty państw w głąb (w kierunku bardziej precyzyjnego określania zasad jej działania), wszecz (w celu objęcia regulacjami ponadnarodowymi coraz większej liczby sfer) oraz wzdłuż (żeby uzupełnić wspólnotę nowymi członkami). Analizę historycznego rozwoju Unii Pelkmans rozpoczyna od prezentacji przyczyn politycznych, które zaważyły na pierwotnym kształcie tego ugrupowania. Pokazuje m.in. pierwszorzędą rolę Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali jako sposobu podporządkowania międzynarodowemu nadzorowi branż istotnych wówczas z punktu widzenia gospodarki wojennej. W ten sposób przeciwstawia zastosowaną po 1945 r. politykę współpracy krajów Europy Zachodniej polityce izolacji Niemiec, która okazała się nieskuteczna po I wojnie światowej. W tej części książki Pelkmans prowadzi również rozważania na temat warunków skuteczności różnych instrumentów polityki ponadnarodowej.

Przedmiotem analizy prowadzonej w drugiej części pracy jest unijny rynek wewnętrzny traktowany ja-

ko przejaw integracji ekonomicznej i politycznej oraz skutek prowadzenia wspólnej polityki gospodarczej. Te ostatnią tworzą: polityka rolna, polityka ochrony konkurencji, polityka handlowa oraz polityka przemysłowa. Pelkmans uważa, że tylko te cztery rodzaje polityki gospodarczej zasługują na miano wspólnej polityki, choć nie neguje znaczenia unijnych regulacji dotyczących innych sfer, takich jak transport czy ochrona środowiska. Autor pisze tu również o przemysłach sieciowych i warunkach ich deregulacji. Analizuje ponadto przyczyny i skutki ograniczania swobody konkurencji. W tym kontekście przedstawia interesującą analizę regulacji dotyczących m.in. rolnictwa. Czytelnik znajdzie tu również zarys teorii unii celnej. Autor przypomina, że EWG od początku miała być raczej taką unią niż strefą wolnego handlu. Nie odpowiadała więc teoretycznej wizji etapów integracji proponowanej przez Balassę (zob. B. Balassa: *The Theory of Economic Integration*, Illinois 1961 Irwin Homewood). Zgodnie z konwencją Balassy, istnienie strefy wolnego handlu powinno bowiem poprzedzać zawarcie unii celnej.

Analizę cech unii celnej autor rozpoczyna od omówienia znanych z podręczników międzynarodowych stosunków gospodarczych efektów kreacji i przesunięcia handlu. Następnie przechodzi jednak do kwestii rzadziej analizowanych nie tylko w podręcznikach, lecz również w wyspecjalizowanych publikacjach dotyczących integracji ekonomicznej. Należą do nich m.in. analizy teorii i praktyki handlu produktami zróżnicowanymi oraz wytwarzanymi przez firmy notujące rosnące korzyści skali, a także opis metod i zakresu integrowania rynków czynników produkcji.

W trzeciej części książki Pelkmans szczegółowo omawia te rodzaje polityki gospodarczej, które są wspólne dla wszystkich państw członkowskich, czyli wspomniane wcześniej: politykę rolną, politykę ochrony konkurencji, politykę handlową oraz politykę przemysłową. Czytelnik znajdzie tu nie tylko interesujące informacje, ale i niespotykane gdzie indziej klasyfikacje i porównania skuteczności działania wybranych instrumentów ekonomicznych. Autor pokazuje tu ponadto, na ile kształt polityki gospodarczej Unii jest określony przez uzgodnienia międzynarodowe (dokonywane np. w ramach GATT/WTO).

Czwarta część książki jest poświęcona problematyce makroekonomicznej. Autor analizuje w niej społeczne cele Unii. Pisze o równości obywateli, zapewnianej przez system redystrybucji dochodów, oraz o stabilności gospodarczej osiągananej za pośrednictwem polityk: pieniężnej, walutowej i fiskalnej. Podkreśla, że skoro celem Unii jest osiągnięcie jednolitego poziomu rozwoju wszystkich regionów, to przyszła realizacja tego zamierzenia uczyni zbędną pomoc strukturalną w jej obecnym kształcie. Wydatki budżetowe Unii mogą wówczas zostać znacząco zmniejszone z pożytkiem dla wszystkich mieszkańców ugrupowania. Pelkmans do-

daje, że także reforma wspólnej polityki rolnej, polegająca m.in. na ograniczeniu dopłat bezpośrednich na rzecz rolników, pozwoliłaby zredukować wydatki unijnego budżetu. Przy okazji rozważań na temat finansów Unii zwraca uwagę na niebezpieczeństwa związane z euro jako nową walutą europejską funkcjonującą w warunkach zdecentralizowanej (krajowej, a nie unijnej) polityki budżetowej. Przestrzega wręcz przed nadmierną decentralizacją polityki fiskalnej przy jednoczesnej centralizacji polityki walutowej.

W tej części książki autor przedstawia również związki Unii Europejskiej ze światem zewnętrznym. Tę prezentację zaczyna od omówienia powiązań Unii z EFTA. Pokazuje, jak ta ostatnia stopniowo traciła na znaczeniu w porównaniu z pierwszą. Przedstawia motywy przechodzenia członków EFTA do EWG. Następnie analizuje różne aspekty rozszerzenia Unii na Wschód. Ten fragment książki jest szczególnie ważny z punktu widzenia polskiego Czytelnika. Pelkmans bada w nim szanse i zagrożenia związane z akcesją. Dokonuje też interesującego porównania tego przyszłego rozszerzenia i dotychczasowych procesów powiększania Wspólnot.

We wszystkich częściach książki Pelkmans przedstawia interesujące analizy mechanizmów ekonomicznych. Prezentując np. teorię unii celnej, omawia wpływ wejścia względnie nieefektywnej gospodarki do ugrupowania integracyjnego, którego członkowie są państwami uprzemysłowionymi o gospodarkach konkurencyjnych w skali międzynarodowej. Także ta analiza powinna zainteresować polskiego Czytelnika, zwłaszcza jeśli nie jest on przekonany o kondycji rodzimej gospodarki.

Zaletą książki Pelkmansa jest jasność i precyzja wywodu. Autor nie posługuje się rozmytymi hasłami i nie pozostawia Czytelnika sam na sam z ich interpretacją. Definiuje przedmiot analizy. Operuje przykładami. Często pokazuje również, jak w trakcie rozwoju Wspólnot Europejskich usuwano niejasności i dookreślano ogólnikowe pojęcia.

Warta uwagi jest również rozbudowana bibliografia zawarta w książce. Pelkmans udowadnia, że nie tylko potrafi pisać o Unii Europejskiej, ale i o niej czyta. Lekturę jego książki można polecić osobom zainteresowanym analizą szczegółowych rozwiązań przyjętych przez Unię. Zarówno w tekście głównym, jak i w przypisach znajdują się liczne odwołania do teorii i badań empirycznych.

Pelkmans konsekwentnie posługuje się terminem „integracja”, nie zaś „umowa o preferencjach handlowych”¹. Podkreśla w ten sposób, że zachodnioeuropej-

¹ Tę ostatnią konwencję stosują np. R.E. Caves, J.A. Frankel, R.W. Jones: *Handel i finanse międzynarodowe*. Warszawa 1998 PWE, rozdz. 15. W omawianej tu pracy Pelkmans pisze o umowie o preferencjach handlowych jedynie w kontekście teoretycznej analizy skutków powstania unii celnej (rozdz. 6).

skie porozumienie państw obejmuje również kwestie pozaekonomiczne. Daje w ten sposób wyraz przekonaniu, że Unia Europejska jest czymś więcej niż wspólnotą gospodarczą. Odróżnia ją to również od ugrupowań o preferencjach handlowych, opisywanych przez teoretyków. Te ostatnie odwołują się bowiem głównie (niekiedy wręcz wyłącznie) do handlowych lub – w najlepszym razie – ogólnogospodarczych aspektów integracji. W tym kontekście autor podkreśla, że istotą Unii Europejskiej nie jest wydawanie pieniędzy, lecz tworzenie zasad. Chodzi zatem raczej o ponadnarodowe regulacje, nie zaś o wydatki budżetowe. Także ten aspekt warto sobie uświadomić w Polsce kandydującej do członkostwa w Unii. Pelkmans dodaje zresztą, że duża część unijnych zasad ma na celu doprowadzenie do pełnego uwolnienia rynku, a w konsekwencji – do odchodzenia od regulacji, a tym samym do powstania długookresowych oszczędności budżetowych.

Mimo niewątpliwych zalet książka Pelkmansa ma też kilka wad. Za największą z nich uważam brak oceny efektywności działania unijnej administracji. Taka analiza jest istotna z uwagi choćby na wielkość kosztu funkcjonowania ugrupowania. Przecież może być i tak, że nakłady na finansowanie rozbudowanego aparatu biurokratycznego przewyższają korzyści z wprowadzania posunięć liberalizacyjnych.

Za mało uwagi autor poświęca też stosowanym przez państwa Unii narzędziom polityki protekcjonizmu. Chodzi zwłaszcza o takie instrumenty pozataryfo-

we, jak procedury antydumpingowe, których używa się w celu ochrony rynku wewnętrznego, lecz także nadużywa, żeby wyeliminować konkurentów z krajów trzecich. Pelkmans nie docenia też, jak sędzę, dotkliwości stosowanych przez Unię ograniczeń wymiany. Na przykład, pisząc o porozumieniach z krajami Europy Środkowej i Wschodniej nie wspomina, jak ważne z punktu widzenia ich eksportu do Unii były tzw. produkty wrażliwe wyłączone ze standardowej procedury liberalizacyjnej².

Autor nie próbuje też określić miejsca Unii Europejskiej w gospodarce światowej. Szczególnie dotkliwy jest brak porównania dynamiki zmian technologicznych w Unii i krajach będących światowymi liderami w tej dziedzinie (USA, Japonii) oraz oceny wspólnych działań członków ugrupowania nakierowanych na wprowadzanie postępu technicznego.

Autor nie ustrzegł się ponadto drobnych błędów technicznych. Niekiedy nie dość jasno tłumaczy zjawiska przedstawiane za pomocą grafik (tak jest np. w przypadku rysunku 6.4 na s. 98). Posługuje się też odmiennymi oznaczeniami tych samych wielkości w tekście oraz na rysunkach (np. p_C w tekście na str. 99 opisuje P_C z rysunku 6.5).

² Szerzej na ten temat zob. np. J. Rollo, A. Smith: *The political economy of Eastern European trade with the European Community: why so sensitive?* W: *Economic Policy. An European Forum*, vol. 1993, s. 140-165.

Rec. Elżbieta Czarny

Threats and Opportunities for Banks on the Threshold of the 21st Century

Zofia Zawadzka

Liberalisation, deregulation, globalisation, and technical progress in telecommunication and information technology, and also changes in the demand for banking services substantially contributed to the transformation in the world financial markets. New intermediaries entering the market and the origination of new products made the competition in the banking services market fiercer, what resulted in shrinking revenue on the

traditional deposit-lending business. Willing to face the competition, banks have been looking for new areas of business and optimum distribution channels for the offered products. Better cost management and the profitability analysis with regard to individual products, customers and organisational units became also necessary. Increased threat with risk requires also the improvement in its management methods.

Challenges Facing Polish Cooperative Banking

Jacek Kulawik

Cooperative banking has been looking for years for its place in Polish banking and economic system. The current two-tier structure of cooperative banking was developed partly by the process of own trial and error, by following solutions worked out in Western cooperative groups, and partly as a result of more or less right interference of public and supervisory authorities. However, it needs time to become firmly established, to strengthen, and to cope with varied challenges. Part of the latter applies to all

Polish banks, but they include a good deal of challenges specific to the cooperative sector. The paper presents only those specific development issues. Issues of: working out adequate market strategies, building a recognisable brand and sound reputation, acceleration of technical and technological modernisation, as well as the necessity of the continuation of consolidation and capital strengthening of local banks and their affiliations have been discussed in particular.

Selected Issues in Bank Capital Management. Polish Prudential Regulations versus the EU Requirements

Miroslawa Capiga

New Capital Adequacy Framework published by the Basle Committee for Banking Supervision put the bank capital management in the limelight. The legislation in this area so far, including the risk-based capital ratio and the minimum capital required at establishing a bank, turned out to be insufficient. The term 'regulatory capital' does not resolve the problems of bank capital management now. The term 'economic capital' becomes increasingly important, connected with the capital adequacy related to the actual risk level in a given bank. So the bank capital management

shall be considered from the point of view of capital risk management, which reflects the implications of excessive banking risk in various areas of bank's operations. The bank capital management must be based on the evaluation of numerous quantitative and qualitative factors necessary for risk scale identification, on the consistency of the capital structure with the risk profile, what requires working out a new methodology of setting the capital requirements. The paper presents selected aspects of the new approach to the bank capital management.

Barriers for Mortgage Banks and Mortgage Bonds Development in Poland

Lukasz Reksa

The Act on Mortgage Banks and Mortgage Bonds was passed in Poland on 29th August 1997. It laid foundations for the establishment of first mortgage banks in Poland's post-war history as specialised institutions issuing securities named mortgage bonds. It shall be remembered that the legal solutions were based on the best experience of Germany, where the system of mortgage banks has been successfully operating for already over 100 years. Unfortunately, a stable legal basis does not guarantee the best development of the system. Obstacles of economic and legal nature continue to restrain substantially the resuscitation of this branch of banking, after its more than 60-year long absence.

A poorly developed building industry, showing low efficiency for years, continues to be the basic problem. This situation may be changed by the introduction of instruments stimulating the market development, inter alia a system of preference loans and guarantees granted by the government, stimulation of demand by creation of appropriate legislation and employment of higher capital in the sector. The financing of building projects by mortgage

loans is also poorly developed. While in highly developed countries on average 50% of housing investment projects are financed by bank loans, in Poland this share does not exceed 17%. This stems from a number of reasons: relatively high price of apartments as compared with average income of a statistical Pole, a high level of real interest rates, unfavourable fiscal solutions, and legal barriers. The latter result from gross inefficiency of Polish land and mortgage register system and still poor effectiveness of a mortgage as security. Despite the fact that it is the basic, in fact the only, security that may be used by mortgage banks, Art. 1025 of the Code of Civil Procedures ranks the possibility of satisfying claims by mortgage banks only as the fourth.

Overcoming of numerous barriers seems to be an indispensable condition for the development of mortgage banks system in Poland. According to the assumptions six or seven mortgage banks should operate by the end of 2006, with 20% to 30% share in the mortgage loans market. However, the possibility of plans execution depends largely on the quality, nature and intensity of carried out changes.

Immediate Policy Challenges Stemming from Poland's Future EMU Accession

Jakub Borowski and Robert Woreta

The paper addresses the overall assessment of the costs and benefits relating to Poland's EMU accession and its ability to fulfil the Maastricht criteria in the medium-term. It promotes the wide approach of the theory of optimum currency areas (OCA) focusing on the net gains stemming from monetary integration. Authors draw the conclusion that the long-term balance of potential economic consequences of EMU participation for Poland is positive and therefore it is worth joining the eurozone as soon as possible. In this context, the fast achievement of EMU membership should be a priority of Poland's macroeconomic policy in the forthcoming years. Nevertheless, the fastest possible track to EMU accession will inevitably

require immediate macroeconomic policy reactions in Poland, which should be focused on increasing the wage flexibility, fostering FDI inflow contributing to sustainable cyclical convergence as well as delivering sustainable fiscal retrenchment. The authors argue that Poland's future ability to fulfil the Maastricht criterion on exchange rate stability will, in particular, require curtailing structural deficit of public finances, managing the size of external imbalance on the eve of and during ERM II participation, strengthening the structural fundamentals of the economy as well as determining central parity level consistent with the long-term equilibrium exchange rate.

Financial Global Village. Capital Market 2002+

Miroslaw Dusza

The paper presents in a summary form the development level (financial instruments and institutions) of capital markets operating at the turn of the nineties and the current decade. On this basis the author presents main development trends prevailing in that period, which could be important for the shape of the global financial market in the future. They include:

- strong expansion of equity markets in the nineties,
- shift in capital sources from internal markets to markets international in nature,
- progressing unification of financial markets within the European Union,

– expansion of investment opportunities into new, so far practically not existing markets in emerging countries.

The paper concludes by indicating significant problems of the capital market that occurred in recent years, connected with the reliability of the capital market as a whole. A series of events connected with so-called creative banking focused attention on the issue: who is the actual beneficiary of advantages connected with the operation of listed companies, and who is only a capital provider.

Objective, Scope, and Methods of Financial Statements Falsification

Włodzimierz Wąsowski

Within a few recent months we have witnessed a number of economic affairs connected with the falsification of financial statements of huge American companies. However, financial statements falsification has got a global, and not only American dimension. In the age of globalisation this sickness undoubtedly does not recognise borders. Also in Poland accounting manipulations and ‘understanding’ audit are probably not rare cases.

The recent events provide a good pretext to ask a question regarding the scope and used methods of financial statements falsification by businesses. If this phenomenon is going to intensify then there is no doubt that the market, as the basic recipient of financial statements, will no longer consider them as a reliable source of information on the position of businesses. The paper presents certain general mechanisms of performing manipulations and betraying the principles binding both the entities drawing up financial statements and also auditors responsible for their reliable audit.

The objective of falsification of the picture of economic reality and most frequent circumstances favourable to resort to unfair methods have been presented. Enormous role of external auditors and legal strengthening of their activities, as well as the ethical dimension of statements’ auditing have been mentioned.

The paper presents the object of falsification, and also accounting concepts (economic content, accrual basis, conservative valuation, going concern, and materiality) and methods of betraying them, resorted to by falsifiers.

Difficulties connected with disclosing the cases of financial statements falsification, the impact on effective allocation of resources in the market economy, and also criminal implications resulting from Polish Criminal Code both to statements’ falsifiers and to auditors unreliably auditing them have also been mentioned.

W numerze 9/2002 „Banku i Kredytu” użyto niewłaściwego sformułowania w streszczeniu artykułu L. Klukowskiego *Optimising the Management of Treasury Debt*.

Powinno ono mieć następujące brzmienie:

“For most of the tasks involved, special software was developed by the author’s co-worker, running several thousand lines of code and dozens of extensive Excel spreadsheets.”

Redakcja