

Anna Slepak



Ostatnie lata były okresem dynamicznych zmian w funkcjonowaniu Narodowego Banku Polskiego, związanych nie tylko z liberalizacją systemu gospodarczego, ale także z wejściem Polski do Unii Europejskiej. W oddziałach okręgowych NBP nastąpiły również zmiany organizacyjne, wynikające z reformy administracyjnej kraju, ale przede wszystkim z konieczności dostosowania funkcjonowania oddziałów do zmieniającej się rzeczywistości gospodarczej.

Najważniejszym zadaniem realizowanym przez oddziały okręgowe NBP jest obsługa rachunków bankowych budżetu państwa, państwowych funduszy celowych oraz międzynarodowych instytucji finansowych. Polega ona przede wszystkim na realizacji operacji gotówkowych i bezgotówkowych w obrocie krajowym i zagranicznym. Oddziały okręgowe prowadzą również rachunki bankowe przeznaczone do obsługi środków finansowych przekazywanych z funduszy unijnych oraz rachunek Komisji Europejskiej, na który przekazywane są środki z tytułu składki członkowskiej Polski.

Dużą wagę przywiązuje się do działań związanych z podniesieniem jakości obsługi klienta oraz zwiększeniem bezpieczeństwa prowadzonych operacji. Jako przykład może posłużyć zautomatyzowanie pracy oddziałów w wyniku wprowadzenia systemów informatycznych, takich jak:

- **System Bankowości Elektronicznej enbepe**, utworzony w 2002 r. Zapewnia on posiadaczom rachunku stały dostęp do rachunków bankowych w złotych oraz umożliwia składanie poleceń przelewu w postaci elektronicznej. Obecnie systemem tym objęci są niemal wszyscy posiadacze rachunku w NBP, a liczba zleceń składanych za jego pośrednictwem stale wzrasta. Dodatkowo, w zakresie Bankowości Elektronicznej NBP ma certyfikat jakości ISO 9001:2000 gwarantujący użytkownikom bezpieczeństwo przepływu danych.

- **Zintegrowany System Księgowy**, uruchomiony w 2004 r. Pozwala on na prowadzenie ksiąg rachunkowych zgodnie ze standardami przyjętymi w Europejskim Systemie Banków Centralnych, którego członkiem NBP stał się z dniem wejścia Polski do Unii Europejskiej.

- **System SORBNET-EURO**, funkcjonujący od dnia 7 marca 2005 r. Służy on do obsługi rachunków bieżących banków w euro oraz umożliwia obsługę płatności w tej walucie pomiędzy bankami, a także rozrachunek zleceń płatniczych w nowym systemie obsługi płatności dolicznych w euro – EuroELIXIR, prowadzonym przez Krajową Izbę Rozliczeniową SA.

Ponadto, 30 maja 2005 r. NBP stał się uczestnikiem systemów rozliczeniowych prowadzonych przez stowarzyszenie Euro Banking Association Clearing SA (EBA Clearing) – STEP-2 i EURO-1.

W ostatnich latach wzrosło znaczenie działalności analityczno-statystycznej oddziałów okręgowych NBP. Oddziały prowadzą nie tylko badania sektora bankowego dzięki współpracy z placówkami bankowymi zlokalizowanymi na terenie ich działania, ale monitorują również działalność podmiotów gospodarczych. Zadanie to realizuje poprzez sporządzanie sprawozdań do bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej kraju – obejmujących m.in. zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce, polskie inwestycje za granicą, kredyty zagraniczne, kredyty handlowe oraz stany gotówki w kantorach – jak też przeprowadzanie nieobligatoryjnych badań ankietowych przedsiębiorstw. Szczególnym zadaniem Oddziału Okręgowego w Warszawie jest opracowywanie sprawozdań z zakresu: papierów wartościowych, pochodnych instrumentów finansowych i jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w obrocie z zagranicą. Ponadto, oddziały prowadzą systematyczne badania koniunkturalne, których celem jest analiza dynamiki rozwoju gospodarczego regionów pod kątem m.in. sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw, inwestycji, budownictwa i rynku nieruchomości, rynku pracy, rozwoju infrastruktury, stopnia wykorzystania funduszy strukturalnych, a także koniunktury konsumenckiej. Rozszerzenie zakresu prowadzonej działalności analitycznej przyczyniło się do nasilenia współpracy z wieloma instytucjami nie tylko szczebla centralnego i administracji publicznej, ale także z bankami i podmiotami gospodarczymi. W wielu przypadkach podmioty współpracujące są również beneficjentami analiz dokonywanych przez oddziały okręgowe lub za ich pośrednictwem.

Oddziały pełnią też funkcje kontrolne poprzez bieżące nadzorowanie:

- działalności kantorowej (również w zakresie określonym w ustawie o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz o przeciwdziałaniu finansowaniu terroryzmu),
- podmiotów podlegających obowiązkowi przekazywania Narodowemu Bankowi Polskiemu danych do sporządzania bilansu płatniczego,
- oddziałów banków pod kątem pośrednictwa w dokonywaniu przekazów pieniężnych i rozliczeń w obrocie dewizowym.

W minionym okresie zintensyfikowano również działalność edukacyjno-informacyjną oddziałów okręgowych. Pracownicy oddziałów biorą czynny udział w przedsięwzięciach NBP mających na celu podnoszenie poziomu wiedzy na temat banku centralnego, systemu bankowego, a także procesów ekonomicznych. Oddziały wspierają projekty z zakresu edukacji ekonomicznej, które obejmują swoim zasięgiem między innymi środowiska młodzieży szkolnej, nauczycieli, mediów. Przykładami takich działań są m.in.:

- Ogólnopolski program „Moje Finanse”, którego patronami są: Narodowy Bank Polski, Fundacja im. L. Kronenberga oraz Fundacja Młodzieżowej Przedsiębiorczości. Jest to program uzupełniający projekt „Ekonomia w szkole”, który ma na celu podniesienie poziomu wiedzy ekonomicznej wśród młodych ludzi. Do 2007 r. weźmie w nim udział 216 tys. uczniów szkół ponadgimnazjalnych oraz 2.400 nauczycieli z 2.000 szkół.

- Konkurs „Z ekonomią na ty”, realizowany przy współpracy z bibliotekami, przybliżający zasady funkcjonowania gospodarki rynkowej, rolę NBP, banków komercyjnych i innych instytucji finansowych.

- „Dni otwarte NBP”, których celem jest zapoznanie odwiedzających z historią i funkcjami NBP oraz zadaniami oddziałów okręgowych.

Ponadto oddziały okręgowe NBP upowszechniają wiedzę o kulturze i historii Polski poprzez sprzedaż monet kolekcjonerskich oraz organizowanie konkursów przy współpracy z mediami lokalnymi. Pracownicy oddziałów uczestniczą również w promocji portalu edukacji ekonomicznej www.NBPortal.pl, którego celem jest pogłębianie wiedzy o gospodarce, a także wspieranie innych działań edukacyjnych NBP.

Następne lata będą okresem kolejnych wyzwań dla oddziałów okręgowych NBP. W celu rozszerzenia funkcjonowania Bankowości Elektronicznej zostanie uruchomiona nowa funkcja, która umożliwi posiadaczom rachunków elektroniczną realizację poleceń wypłaty za granicę w euro.

Ponadto planowane jest wprowadzenie:

- Podsystemu Zintegrowanego Systemu Księgowego ZSK-O, który zastąpi iSapod, oraz międzysystemowego interfejsu B2B łączącego Zintegrowany System Księgowy NBP z systemem TREZOR Ministerstwa Finansów, co usprawni obsługę budżetu państwa – obecnie są one testowane,

- obsługi w systemie SORBNET rachunków podmiotów zagranicznych mających być Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych,
- aplikacji internetowej umożliwiającej komunikowanie się uczestników systemu EuroELIXIR przy wykorzystaniu podpisu elektronicznego.

W przyszłości większy się również skala prowadzonej przez oddziały działalności edukacyjnej, informacyjnej oraz analitycznej. Największym wyzwaniem mogą być jednak działania związane z przygotowaniem się Polski do wejścia do strefy euro.

Anna Slepak
Dyrektor Oddziału Okręgowego
NBP w Warszawie

Bank

Kredyt

Bank

Kredyt

Bank

Kredyt

BANK I KREDYT

sierpień
2005

- 4 Sławomir Niemierka, Piotr Zapadka** Analiza regulacji prawnych w zakresie gospodarki finansowej instytucji kredytowych na rynku finansowym Unii Europejskiej
- 17 Maciej Romatowski** Twin Deficits – czy to rzeczywiście bliźniacze deficyty?
- 26 Tomasz Koźliński** Euroobligacje na rynkach światowych – czynniki determinujące rentowność, ratingi krajów rozwijających się, asymetria prawdopodobieństwa bankructwa czasowych macierzy przejść
- 41 Michał Buszko** Fuzje i przejęcia banków komercyjnych w Polsce – wyniki badania ankietowego
- 51 Janusz Kudła, Krzysztof Opolski** Czynniki jakości usług sprzyjające uzyskiwaniu dobrych wyników finansowych w oddziałach bankowych
- 57 Michał Marek Polasik** Rozwój bankowości elektronicznej w Polsce – w świetle badań ankietowych
- 68 Elżbieta Ostrowska:** Banki na rynkach kapitałowych ...rec. Irena Pyka
- 70 Summaries**

Polski system bankowy - stan i perspektywy

Małgorzata Iwanicz-Drozdowska **Bankowy Fundusz Gwarancyjny**

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

telefony
653 21 37 (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
(p.o. redaktora naczelnego),
Elżbieta Czorny
Ryszard Czerniawski,
Dariusz Daniluk,
Ryszard Kokoszczynski,
Karol Lutkowski
Zofia Musiał (zastępca redaktora naczelnego),
Sławomir Niemierka
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 miejsca zamieszkania lub siedziby prenumeratorki

(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: 1300
konto:
Centrala NBP - Departament Operacyjno-Rachunkowy nr konta NBP DOR 871010-0000-0000-1323-9600-0000
2005 r. - 204,00 zł, 1 egz. - 17,00 zł
2006 r. - 204,00 zł, 1 egz. - 17,00 zł
Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i opracowywania redakcyjnego tekstów.
Artykułów niezamówionych nie zwracamy.

Analiza regulacji prawnych w zakresie gospodarki finansowej instytucji kredytowych na rynku finansowym Unii Europejskiej

Sławomir Niemierka, Piotr Zapadka

Celem niniejszego artykułu jest wskazanie podstawowych norm prawnych regulujących gospodarkę finansową *instytucji kredytowych* funkcjonujących na unijnym rynku finansowym¹. Analiza ta opiera się przede wszystkim na przepisach wspólnotowych aktów prawnych, zawierających tzw. minimum harmonizacyjne – czyli te normy porządku prawnego Unii Europejskiej, których wprowadzenie do systemów prawnych państw członkowskich jest wymogiem funkcjonowania we wspólnotowym systemie prawa. Artykuł zawiera także informacje o obowiązujących regulacjach polskiego prawa w zakresie działalności banków. Należy podkreślić, że tytułowa „gospodarka finansowa” w przypadku tego artykułu odnosi się do zagadnień rachunkowych, nadzorczych norm ostrożnościowych oraz adekwatności kapitałowej.

Na wstępie warto przypomnieć dwa istotne dla omawianego tematu aspekty. Po pierwsze, zgodnie z zasadami przedstawianymi uprzednio na łamach „Banku i Kredytu”², europejskie instytucje kredytowe, które wypełniają tzw. minimum harmonizacyjne określone w przepisach Dyrektywy 2000/12 o podejmowaniu i prowadzeniu działalności przez instytucje kredytowe (dalej „Dyrektywa 2000/12”), mogą świadczyć usługi o charakterze finansowym na całym obszarze

Unii Europejskiej na podstawie zezwolenia udzielonego przez właściwe władze nadzorcze³. Dokonując pewnego uproszczenia można stwierdzić, że system funkcjonowania instytucji kredytowych w Unii Europejskiej polega na tym, iż instytucja kredytowa, która w jakimkolwiek państwie członkowskim uzyskała zezwolenie na prowadzenie działalności (ang. *single license*) ma prawo do jej prowadzenia na terenie całej Unii Europejskiej. Podlega ona nadzorowi państwa, którego władze nadzorcze udzieliły przedmiotowego zezwolenia (ang. *home country supervision*) – czyli *de facto* państwa, gdzie podmiot ten jest zarejestrowany. Władze nadzorcze państw, w których instytucja ta faktycznie prowadzi działalność, są natomiast zobowiązane do uznania legalności jej funkcjonowania na zasadzie wzajemnego uznania nadzorów (ang. *mutual recognition*) bez konieczności uzyskiwania przez taką instytucję dodatkowego zezwolenia na prowadzenie działalności bankowej.

Po drugie, właściwa implementacja norm wspólnotowych zawierających „minimum harmonizacyjne” oznacza w praktyce, iż państwa członkowskie Unii Europejskiej są zobowiązane dostosować własne przepisy prawa w takim stopniu, aby zawierały one te normy. Ma to podstawowe znaczenie w przypadku tych regulacji prawa unijnego, których nie można stosować bezpośrednio⁴, a które wymagają działań harmonizacyjnych (*vide* dyrektywy).

¹ Rynek finansowy, pełniący podstawową funkcję w każdej gospodarce, można definiować jako ogół działań o charakterze ekonomicznym oraz związanych z tym czynności prawnych dokonywanych pomiędzy przedsiębiorcami przy użyciu instrumentów finansowych i za pośrednictwem wyspecjalizowanych instytucji rynku finansowego, których przedmiotem jest przepływ i alokacja środków finansowych.

² Dotychczas w „Banku i Kredycie” ukazały się na ten temat następujące artykuły: S. Niemierka, P. Zapadka: *System prawny oraz organizacja rynku finansowego w Unii Europejskiej* (nr 10/2003) oraz S. Niemierka, P. Zapadka: *Podstawowe zasady funkcjonowania instytucji kredytowej i instytucji finansowej w Unii Europejskiej* (nr 11-12/2003).

³ Przez „europejskie” instytucje kredytowe autorzy rozumieją podmioty zarejestrowane na obszarze Unii Europejskiej. Ponadto, wszelkie inne użyte w niniejszym artykule określenia „europejskie” dotyczą aspektów związanych z konstrukcją formalnoprawną Unii Europejskiej.

⁴ Bezpośrednie zastosowanie mają np. rozporządzenia. Więcej informacji o źródłach prawa wspólnotowego: J. Galster, C. Mik: *Podstawy europejskiego prawa wspólnotowego*. Toruń 1996 Biblioteka Jurysty.

Istotą tej koncepcji jest zapewnienie, aby wszystkie podmioty funkcjonujące w Unii Europejskiej jako instytucje kredytowe (na podstawie uzyskanej *single license*) spełniały takie same „minimalne wymogi harmonizacyjne” prawa unijnego poprzez przestrzeganie norm zawartych w przepisach krajowych dostosowanych do prawa unijnego. Dlatego, w niniejszym artykule szczególną uwagę skupiono na jednolitych dla całej Unii Europejskiej normach prawa wspólnotowego, nie zaś na przepisach poszczególnych państw członkowskich – z wyjątkiem (jak to już zostało powyżej zasygnalizowane) rodzimych regulacji dotyczących działalności bankowej.

Po przypomnieniu podstawowych zasad można przejść do *meritum* zagadnień związanych z tematem niniejszego artykułu, który zostanie podzielony na dwie części, dotyczące:

- **zasad rachunkowości** instytucji kredytowych; oraz
- **regulacji ostrożnościowych** dla rynku instytucji kredytowych.

1. Rachunkowość

Należy pamiętać, że bank komercyjny jest podmiotem gospodarczym. Do jego podstawowej działalności (ang. *core business*) należą: gromadzenie środków pieniężnych jego klientów, udzielanie kredytów, prowadzenie rozliczeń pieniężnych, uczestnictwo w operacjach na rynku pieniężnym i kapitałowym oraz obrót walutami obcymi. Banki jako samodzielne i samofinansujące się podmioty gospodarcze podlegają mechanizmom rynkowym, czyli przede wszystkim wolnej konkurencji i wymogom efektywności ekonomicznej. Głównym celem działania banku jest maksymalizacja zysku przy zachowaniu ryzyka akceptowalnego przez regulacje ostrożnościowe i politykę władz banku.

Liczba, wielkość i stopień skomplikowania operacji finansowych dokonywanych przez podmioty prowadzące działalność bankową wymagają bardzo precyzyjnych i szczegółowych zasad rachunkowo-księgowych, które pozwolą na prawidłowe (z ekonomicznego punktu widzenia) prezentowanie operacji bankowych w księgach i sprawozdaniach finansowych. Bilans banku, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów środków pieniężnych odzwierciedlają rodzaje i rozmiary prowadzonej działalności oraz dostarczają informacji o realizowanej strategii finansowej. Jej zasadniczym celem jest pozyskiwanie tanich źródeł finansowania, które po zainwestowaniu w aktywa zapewnią maksymalizację korzyści dla właścicieli banku, prowadząc jednocześnie do wzrostu wartości i pozycji rynkowej banku. Wzrost wartości rynkowej jest skutkiem odpowiedniego poziomu zwrotu z kapitału, przy jednoczesnym przestrzeganiu (omówionych poniżej) norm

ostrożnościowych, które ograniczając ryzyko, wpływają na jakość i strukturę aktywów. Banki stosują uniwersalne metody rachunkowości, jak np. zasada podmiotowości, korzystanie z metody bilansowej, która zakłada dwustronne, podwójne księgowanie oraz równoważne ujęcie majątku i źródeł jego finansowania, a także systematyczność i chronologię zapisów. Mają jednak także pewne cechy związane ze specyfiką zdarzeń gospodarczych i operacji finansowych typowych dla banków, gospodarujących powierzonymi środkami finansowymi.

Współczesną rachunkowość bankową można podzielić na rachunkowość finansową i zarządczą⁵.

Rachunkowość finansowa sporządzana w postaci sprawozdawczości finansowej, dostarcza informacji dla odbiorców „zewnętrznych”, takich jak:

1) właściciele (akcjonariusze), klienci, uczestnicy rynku, którzy oceniają działalność banku z punktu widzenia jego wyników, stabilności finansowej, wartości rynkowej, ratingu etc.,

2) audytorzy (biegli rewidenci), którzy weryfikują sprawozdania finansowe z punktu widzenia poprawności i rzetelności ich sporządzenia, na potrzeby uczestników rynku i władz publicznych,

3) władze publiczne – w tym nadzór bankowy, administracja skarbową, rząd; te podmioty prawa publicznego dokonują omawianej weryfikacji w celu wykonywania przypisanych im *ex lege* zadań.

Rachunkowość zarządcza obejmuje natomiast dostarczanie informacji na użytek „wewnętrzny”, tj. przede wszystkim dla kierownictwa podmiotu, które wykorzystuje je do zarządzania bankiem i realizacji jego strategii finansowej. W pewnym uproszczeniu można zatem uznać, że rachunkowość zarządcza jest istotną podstawą planowania i realizacji koncepcji ekonomicznych związanych z działalnością danej instytucji.

1.1. Regulacje wspólnotowe

Acquis communautaire reguluje kwestie związane z rachunkowością instytucji kredytowych, przede wszystkim w ramach omówionych poniżej aktów prawnych:

1. Dyrektywa 78/660/EWG w sprawie rocznych sprawozdań finansowych niektórych typów spółek (*Annual accounts of certain types of companies*) (OJ.L.78.222.11) z 25 lipca 1978 r.

Dyrektywa ta zapewnia koordynację przepisów krajowych dotyczących prezentacji i treści rocznych sprawozdań finansowych, stosowanych przy ich sporządzaniu metod wyceny oraz zasad ich ogłaszania – w odniesieniu do spółek akcyjnych i spółek z ograniczoną odpowiedzialnością. Według unijnego prawo-

⁵ G. Borys: *Finanse i rachunkowość: teoria i praktyka*. Wrocław 2003 Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu; W.R. Scott: *Financial accounting theory*. Toronto 2003 Prentice Hall.

dawcy, niezbędne jest ustanowienie we Wspólnocie minimalnie równoważnych wymogów prawnych dotyczących zakresu informacji finansowych, które powinny być podawane do publicznej wiadomości przez konkurujące ze sobą spółki, ponieważ działalność tych spółek często wykracza poza granice krajów ich rejestracji. Jednoczesna koordynacja regulacji prawnych w państwach członkowskich ma umożliwić przede wszystkim ochronę wymienianych powyżej „zewnętrznych” odbiorców danych finansowych, tak aby umożliwić im jednakowe rozumienie zapisów rachunkowych w bilansach spółek z różnych krajów Unii Europejskiej.

Ponieważ roczne sprawozdania finansowe muszą rzetelnie i jasno przedstawiać stan aktywów i pasywów spółki, jej sytuację finansową oraz zyski lub straty, wprowadzono obowiązkowy układ bilansu⁶, rachunku zysków i strat, a także określono minimalny zakres danych zawartych w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego oraz wprowadzono zalecenia w zakresie koordynacji różnych metody wyceny aktywów i pasywów. Zgodnie z postanowieniami omawianej dyrektywy, roczne sprawozdanie finansowe należy sporządzać w sposób zrozumiały i zgodny z jej przepisami.

Ponadto, dyrektywa ta wprowadza zasadę badania rocznych sprawozdań finansowych. Art. 51 dyrektywy stanowi, że roczne sprawozdania finansowe spółek muszą być poddane badaniu przez jedną osobę lub więcej osób uprawnionych do dokonywania takich badań zgodnie z przepisami prawa krajowego.

2. Dyrektywa 83/349/EWG w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych (*Consolidated accounts*) (OJ.L.83.193.1) z 13 czerwca 1983 r.

Dyrektywa ta odwołuje się do omówionej powyżej Dyrektywy 78/660/EWG w sprawie koordynacji ustawodawstwa krajowego regulującego roczne sprawozdania finansowe niektórych rodzajów spółek. Wiele spółek zarejestrowanych na terytorium Unii Europejskiej wchodzi także w skład grup kapitałowych. Dlatego, skonsolidowane sprawozdania finansowe muszą być tak sporządzane, aby informacje finansowe dotyczące takich grup kapitałowych mogły być przekazywane wszystkim uczestnikom tych grup oraz osobom trzecim.

Skonsolidowane sprawozdania finansowe muszą w sposób rzetelny i jasny przedstawiać stan aktywów i pasywów, sytuację finansową oraz zyski lub straty wszystkich jednostek objętych konsolidacją i traktowanych jako całość. Dlatego, konsolidacja powinna obejmować wszystkie te jednostki, które wchodzi w skład danej grupy kapitałowej. Taka konsolidacja wymaga pełnego włączenia wszystkich aktywów i pasywów

oraz przychodów i kosztów tych jednostek, a także odrębnego przedstawienia interesów osób niepowiązanych z takimi jednostkami.

W związku z powyższym należało ustanowić wiele zasad dotyczących sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych oraz dokonywania wyceny, aby wszystkie pozycje księgowe mogły być łatwo ze sobą porównywane, nie tylko pod względem użytych metod wyceny, ale także pod względem okresów objętych tymi sprawozdaniami finansowymi.

Dyrektywa reguluje m.in. jakiego typu podmioty przygotowują skonsolidowane sprawozdania finansowe, oraz wskazuje, że skonsolidowane sprawozdania finansowe obejmują skonsolidowany bilans, skonsolidowany rachunek zysków i strat oraz informację dodatkową – stanowiące jedną całość.

Ponadto, dyrektywa ta ustala zasady badania i ogłaszania skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

3. Dyrektywa 86/635/EWG w sprawie rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych banków i innych instytucji finansowych (*Annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions*) (OJ.L. 86.372.1) z 8 grudnia 1986 r.

Dyrektywa „porządkuje” regulacje zawarte w omawianych powyżej dyrektywach: 78/660/EWG (roczne sprawozdania finansowe) oraz 83/349/EWG (skonsolidowane sprawozdania finansowe) w odniesieniu do podmiotów prowadzących działalność bankową oraz instytucji finansowych.

Zgodnie z regulacjami omawianymi już na łamach „Banku i Kredytu” w systemie prawnym Unii Europejskiej wyraźnie rozróżnia się dwa odrębne typy podmiotów – tj. instytucje kredytowe oraz instytucje finansowe (zdefiniowane na potrzeby sprawowania „rozszerzonego zakresowo” nadzoru skonsolidowanego)⁷. Można zatem uznać, że omawiana dyrektywa odnosi się do zagadnień związanych z przygotowaniem rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych obu powyższych rodzajów instytucji.

Ważne zastrzeżenie zawiera Preambuła do dyrektywy. Wskazuje ona, że ze względu na szczególny charakter instytucji kredytowych właściwe wydaje się przyjęcie odrębnej dyrektywy w sprawie rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych tych instytucji. Nie oznacza to jednak konieczności przyjęcia nowej rodzajowo grupy przepisów (innych niż te zawarte w obowiązujących już dyrektywach 78/660/EWG i 83/349/EWG). Odrębne przepisy nie byłyby ani właściwe, ani zgodne z zasadami koordynacji prawa spółek ze względu na ważną ro-

⁶ Układ bilansu: I. *Aktywa* – A. Kapitał subskrybowany nie wniesiony, B. Koszty organizacji, C. Środki trwałe, D. Środki obrotowe, E. Rozliczenia międzyokresowe bierne i czynne i F. Strata za rok obrotowy oraz II. *Pasywa* – A. Kapitał własny i kapitały rezerwowe, B. Rezerwy na zobowiązania i koszty, C. Zobowiązania, D. Rozliczenia międzyokresowe bierne i przychody przyszłych okresów, E. Zysk za rok obrotowy.

⁷ S. Niemierka, P. Zapadka: *Podstawowe zasady funkcjonowania instytucji kredytowej i instytucji finansowej w Unii Europejskiej*. „Bank i Kredyt” nr 11-12/2003.

le instytucji kredytowych w gospodarce wspólnotowej, nie mogą one zostać wyłączone z ramowych zasad rachunkowości opracowanych dla wszystkich przedsiębiorstw. Z tego powodu omawiana dyrektywa reguluje jedynie wyjątki od przepisów zawartych w dyrektywach 78/660/EWG i 83/349/EWG.

Innymi słowy, **dotychczas omówione regulacje zawarte w dyrektywach 78/660/EWG i 83/349/EWG, dotyczące szerokiego zakresu podmiotów (spółek/przedsiębiorstw) na jednolitym rynku wewnętrznym Unii Europejskiej, są normami o charakterze *lex generalis*, a dyrektywa 86/635/EWG jest regulacją *lex specialis* – w odniesieniu do wyszczególnionych w jej tytule podmiotów rynku finansowego.**

Struktura i treść bilansów instytucji kredytowych różnią się w poszczególnych państwach członkowskich. Niniejsza dyrektywa wprowadza zatem ten sam układ oraz terminologię bilansu wszystkich instytucji kredytowych w Unii Europejskiej. Jeżeli bowiem roczne sprawozdania finansowe i skonsolidowane sprawozdania finansowe mają być porównywalne, należy ustalić podstawowe kwestie dotyczące ujawnienia różnych transakcji w bilansie lub poza bilansem.

Poza przepisami dotyczącymi układu bilansu dyrektywa zawiera także regulacje dotyczące m.in. zasad wyceny, treści informacji dotyczącej bilansu rocznego, skonsolidowanych sprawozdań finansowych, publikacji zatwierdzonych sprawozdań finansowych oraz ich badania – w odniesieniu do wspólnotowych instytucji kredytowych i finansowych.

4. Rozporządzenie (WE) 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (*Application of international accounting standards*) (OJ.L.02.243.1) z 19 lipca 2002 r.

Globalizacja rynków finansowych wywołuje potrzebę harmonizacji przepisów prawnych oraz ustaleń jednolitych, międzynarodowych standardów rachunkowości, w celu uzyskania porównywalności informacji ekonomiczno-finansowych zawartych w bilansach, rachunkach zysków i strat oraz sprawozdawczości finansowej w wymiarze „globalnym”. Utworzony w 1973 r. Komitet Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (ang. *International Accounting Standards Committee*) opracował podstawowy zestaw Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (czyli tzw. MSR-ów). Prace nad ostatecznym kształtem poszczególnych standardów (np. MSR 39) prowadzone przez The Accounting Regulatory Committee (ARC) i International Accounting Standards Board (IASB) trwają jednak do dzisiaj.

Celem omawianego rozporządzenia jest przyjęcie i stosowanie międzynarodowych standardów rachunkowości we Wspólnocie w celu zharmonizowania informacji finansowych przedstawianych przez spółki oraz zapewnienia dużej przejrzystości i porównywal-

ności sprawozdań finansowych wpływających na efektywne funkcjonowanie wspólnotowego rynku kapitałowego i rynku wewnętrznego.

Rozporządzenie to odwołuje się do tzw. Strategii Lizbońskiej z marca 2000 r. W celu szybszego zakończenia procesu tworzenia wewnętrznego rynku usług finansowych ustalono w niej nieprzekraczalny termin – 2005 r. – wykonania planu działania Komisji w zakresie usług finansowych. Rada UE, która przyjęła strategię lizbońską, nalegała też, by podjęto kolejne czynności dla zwiększenia porównywalności sprawozdań finansowych sporządzanych przez spółki notowane w obrocie publicznym.

Aby spółki notowane w obrocie publicznym przyczyniły się do lepszego funkcjonowania rynku wewnętrznego zobowiązano je (na podstawie omawianego rozporządzenia) do stosowania Międzynarodowych Standardów Rachunkowości w trakcie sporządzania swych skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Rozporządzenie to, poprzez przyjęcie czytelnych reguł w zakresie MSR-ów, w pewnym sensie wzmacnia swobodny przepływ kapitału na rynku wewnętrznym i umożliwia spółkom wspólnotowym konkurowanie na zasadach równości o środki finansowe dostępne na wspólnotowych rynkach kapitałowych, jak również na światowych rynkach kapitałowych.

W odniesieniu do rocznych sprawozdań finansowych niezbędne okazało się zatem pozostawienie państwom członkowskim możliwości wprowadzenia zezwolenia lub wymogu, aby spółki notowane w obrocie publicznym sporządzały te sprawozdania zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości przyjętymi na podstawie procedury ustanowionej w niniejszym rozporządzeniu.

5. Rozporządzenie Komisji Europejskiej 1725/2003 w sprawie przyjęcia niektórych międzynarodowych standardów rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady (*Adoption of certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council*) (OJ.L.03.261.1) z 29 września 2003 r.

Pewnym uzupełnieniem rozporządzenia (WE) 1606/2002 jest rozporządzenie 1725/2003, które reguluje poszczególne standardy MSR. Standardy te, wskazane w treści omawianego rozporządzenia, zostały wprowadzone do porządku prawnego Unii Europejskiej. Ze względu na liczbę standardów wskazanych w tym (bardzo obszernym) rozporządzeniu ich szczegółowe omówienie wykraczałoby poza ramy niniejszego artykułu.

6. Dyrektywa 84/253/EWG w sprawie udzielania zezwoleń osobom odpowiedzialnym za przeprowadzanie ustawowego badania dokumentów księgowych (*Approval of persons responsible for carrying out the statutory audits of accounting documents*) (OJ.L.84.126.20) z 10 kwietnia 1984 r.

W Preambule do tej dyrektywy wskazano, że na mocy dyrektywy 78/660/EWG roczne sprawozdania finansowe niektórych rodzajów spółek muszą być kontrolowane przez jedną lub więcej osób uprawnionych do dokonywania takich kontroli. Dlatego należało zharmonizować w ramach UE kwalifikacje osób uprawnionych do prowadzenia ustawowej kontroli dokumentów rachunkowych.

W Preambule wskazywano, że wysoki poziom wiedzy teoretycznej wymaganej do ustawowego kontrolowania dokumentów rachunkowych oraz umiejętność wykorzystywania tej wiedzy w praktyce muszą być potwierdzone przez stosowne egzaminy. Jednocześnie jednak państwom członkowskim należało przyznać prawo zatwierdzania osób, które, nie spełniając wszystkich nałożonych warunków dotyczących szkolenia teoretycznego, prowadziły już działalność zawodową przez długi okres, uzyskując w ten sposób wystarczające doświadczenie w dziedzinie finansów, prawa i rachunkowości, oraz zdały egzaminy w zakresie kwalifikacji zawodowych.

Osoby fizyczne dokonujące ustawowej kontroli dokumentów rachunkowych muszą spełniać warunki niniejszej dyrektywy. Egzamin sprawdzający kwalifikacje zawodowe musi weryfikować wiedzę teoretyczną z przedmiotów istotnych dla ustawowego kontrolowania dokumentów rachunkowych oraz umiejętność stosowania tej wiedzy w praktyce. Ponadto należy zapewnić, aby były to osoby niezależne, o nieposzlakowanej opinii.

1.2. Regulacje prawa polskiego

Powyżej wymienione regulacje prawa wspólnotowego tworzą **zarys systemowy** norm dotyczących rachunkowości instytucji kredytowych. W sprawach nieuregulowanych prawem wspólnotowym **pozostawiono kompetencję regulacjom krajowym państw członkowskich**.

Ponieważ celem niniejszego artykułu nie jest dokładne omawianie regulacji prawa polskiego, zasadne wydaje się jedynie przypomnienie właściwych aktów prawnych.

Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe⁸. Szczególną uwagę zwraca art. 129 tej ustawy, który stanowi, że „Art. 129.1. Banki prowadzą samodzielnie gospodarkę finansową na podstawie planu finansowego w sposób zapewniający pokrycie z uzyskanych przychodów kosztów działalności oraz zobowiązań. 2. Tworzenie z odpisów z zysku netto funduszy oraz ich przeznaczenie, a także zasady pokrywania strat określa statut banku. 3. Przeznaczenie do podziału między akcjonariuszy kwoty przekraczającej zysk za ostatni rok obrotowy, pomniejszony o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, któ-

re nie mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy, wymaga zgody Komisji Nadzoru Bankowego”.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości⁹, która określa ogólne zasady rachunkowości oraz tryb badania sprawozdań finansowych przez biegłych rewidentów dla szerokiego zakresu adresatów (w tym m.in. spółek handlowych, przedsiębiorców-osób fizycznych, banków i instytucji finansowych, gmin, powiatów i województw oraz zagranicznych osób prawnych prowadzących działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej).

Rozporządzenie Ministra Finansów z 10 grudnia 2001 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości banków¹⁰.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 grudnia 2001 r. w sprawie określenia wzorcowego planu kont dla banków¹¹.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 grudnia 2001 r. w sprawie zasad sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych banków oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych holdingu finansowego¹².

Rozporządzenie Ministra Finansów z 10 grudnia 2003 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków¹³.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobów prezentacji instrumentów finansowych¹⁴.

Ustawa z 13 października 1994 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie¹⁵.

Można uznać, że regulacje polskiego prawa w sposób komplementarny normują te obszary, które nie zostały szczegółowo uregulowane w prawie wspólnotowym. Jedną z cech prawa wspólnotowego jest bowiem jego fragmentaryczność. Ponieważ jednak Polska jest członkiem Unii Europejskiej, zarówno wspólnotowe, jak i polskie regulacje tworzą jeden system prawa, który swoim zakresem normatywnym wiąże polskie banki, będące jednocześnie wspólnotowymi instytucjami kredytowymi (zarówno w wymiarze ponadnarodowym, jak i krajowym).

2. Regulacje ostrożnościowe

Prowadzenie działalności przez instytucje kredytowe oraz sprawowanie skutecznego nadzoru ostrożnościowego nad tymi podmiotami opiera się na dokładnej analizie zagadnień związanych z ich **stabilnością fi-**

⁹ Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694 z późn. zm.

¹⁰ Dz.U. z 2001 r. nr 149, poz. 1673 z późn. zm.

¹¹ Dz.U. z 2001 r. nr 152, poz. 1727.

¹² Dz.U. z 2001 r. nr 152, poz. 1728.

¹³ Dz.U. z 2003 r. nr 218, poz. 2147.

¹⁴ Dz.U. z 2001 r. nr 149, poz. 1674 z późn. zm.

¹⁵ Dz.U. z 2001 r. nr 31, poz. 359 z późn. zm.

⁸ Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665 z późn. zm.

nansową. Jest to niezmiernie ważne szczególnie z punktu widzenia bezpieczeństwa środków powierzanych przez klientów tych instytucji pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym (czyli z „gwarancją ich zwrotu”), co stanowi główny cel działań organów nadzoru w każdym z państw członkowskich Unii Europejskiej. Jeśli założyć, że istota bankowości opiera się na zaufaniu klientów co do zwrotu powierzanych środków, dzięki czemu instytucje kredytowe (działające jako podmioty zaufania publicznego) mogą obracać specyficznym „towarem”, jakim jest pieniądz, to dokładne analizowanie stabilności finansowej wydaje się fundamentalne dla właściwego funkcjonowania zarówno poszczególnych podmiotów, jak i całego rynku finansowego.

Należy jednak pamiętać, że instytucje kredytowe są nie tylko instytucjami zaufania publicznego zobowiązanymi do zapewnienia bezpieczeństwa powierzonych im środków finansowych. Są także przedsiębiorcami, których działalność nierozzerwalnie wiąże się z ryzykiem łączącym się z maksymalizacją uzyskiwanych przez nie dochodów¹⁶. Ten swoisty **duализм** wywołuje naturalny konflikt pomiędzy, z jednej strony, koniecznością sprostania wymogom reguł rynkowych i dążeniem do maksymalizacji ekonomicznych efektów działalności a, z drugiej strony, koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa zgromadzonych przez bank środków finansowych. Dlatego też szczególną rolę w tworzeniu otoczenia prawnego działalności bankowej odgrywają **nadzorcze normy ostrożnościowe**, które ustanawiane są w celu uniknięcia podejmowania nadmiernego ryzyka i zwiększenia bezpieczeństwa systemu bankowego. Mogą one mieć charakter ilościowy lub jakościowy. Normy jakościowe koncentrują się na wskazywaniu obowiązkowego trybu, zasad czy procedur postępowania, pozostawiając określenie skali aktywności instytucji kredytowej samym zainteresowanym. Normy ilościowe natomiast ograniczają działalność instytucji kredytowej poprzez wyrażone liczbowo parametry lub proporcje pomiędzy pozycjami bilansu. Na ich podstawie banki zobowiązane są do przestrzegania omówionych poniżej obowiązków i limitów związanych z prowadzeniem ich gospodarki finansowej oraz mających zapewnić zminimalizowanie ryzyka w działalności bankowej i bezpieczeństwo zgromadzonych środków przekazanych przez klientów. Można uznać, że normy ostrożnościowe kształtują politykę ekonomiczną podmiotów prowadzących działalność bankową¹⁷, oddziałując np. na politykę kredytową i lokacyjną banków, na podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych.

2.1. Regulacje wspólnotowe

Przytoczona na wstępie Dyrektywa 2000/12 zawiera uregulowania mające na celu ujednolicenie krajowych regulacji bankowych związanych z **adekwatnością kapitałową**, jak również wspólnych dla tych podmiotów **wymogów ostrożnościowych**.

Przed omówieniem adekwatności kapitałowej oraz norm ostrożnościowych istotne wydaje się wskazanie, że podstawą wyliczenia limitów wynikających z tych norm są **fundusze własne** instytucji kredytowych.

Utrzymywanie przez instytucje kredytowe funduszy własnych, dostosowanych do rozmiaru prowadzonej działalności, ma zapewniać m.in. bezpieczeństwo ekonomiczne tych instytucji. Można zgodzić się z prezentowanym w polskiej literaturze poglądem, iż na treść pojęcia „bezpieczeństwo ekonomiczne” składają się powiązane ze sobą rozwiązania funkcjonalne, instytucjonalne i prawne. Relacje pomiędzy nimi zwiększają pewność obrotu oraz efektywność gospodarowania, przy zachowaniu warunków konkurencji na rynku bankowym, zarówno w wymiarze krajowym, jak i międzynarodowym¹⁸. Utrzymanie funduszy własnych instytucji kredytowej umożliwia zabezpieczenie przed ryzykiem związanym z prowadzoną działalnością i jest częścią konstrukcji „bezpieczeństwa ekonomicznego” instytucji kredytowej.

Odpowiedni poziom funduszy własnych chroni interesy majątkowe klientów takiego podmiotu, przez co fundusze stają się jednym z elementów nadających instytucji kredytowej status instytucji zaufania publicznego. Fundusze własne mają duże znaczenie z punktu widzenia pokrycia strat, które mogą powstać w wyniku prowadzonej działalności bankowej. Służą one zatem zapewnieniu ciągłości funkcjonowania takiego podmiotu, a także wpływają pośrednio na ochronę środków zgromadzonych przez deponentów¹⁹.

Poza **funkcjami gwarancyjnymi** (bezpieczeństwo ekonomiczne instytucji kredytowej) oraz **funkcjami regulacyjnymi** (podstawa do wyliczania norm ostrożnościowych) fundusze własne instytucji kredytowej spełniają także **funkcję operacyjną** funduszy. Umożliwiają one bieżącą działalność instytucji kredytowej, np. zakup nieruchomości czy niezbędnych technologii²⁰.

Zgodnie z Preambułą do Dyrektywy 2000/12²¹, wspólne standardy dotyczące wysokości **funduszy własnych** instytucji kredytowych (w tym kapitału założycielskiego) są podstawowym zagadnieniem z punktu widzenia tworzenia jednolitego rynku usług finansowych w Unii Europejskiej. Wysokość omawianych

¹⁶ S. Archer, Ch. D'Ambrosio: *The theory of business finance*. Macmillan Publishing Co. Inc., New York 1976.

¹⁷ M. Bączyk: *Zarys prawa bankowego*. Toruń 2000 Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”.

¹⁸ E. Fojcik-Mastalska (red.): *Prawo bankowe – komentarz*. Warszawa 2002 Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis.

¹⁹ C. Kosikowski: *Publiczne prawo bankowe*. Warszawa 1999 PWE.

²⁰ E. Fojcik-Mastalska (red.): *Prawo bankowe – komentarz*. Warszawa 2002 Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis.

²¹ Punkt 31, 32, 33 Preambuły.

funduszy jest bowiem *sui generis* gwarantem kontynuacji działalności prowadzonej przez instytucje kredytowe oraz bezpieczeństwa powierzonych środków finansowych.

Intencją unijnego prawodawcy na etapie konstruowania Dyrektywy 2000/12 było stworzenie wspólnych reguł dla wszystkich instytucji kredytowych, które działają na rynku wewnętrznym Unii Europejskiej na podstawie otrzymanych zezwoleń. Dlatego w Dyrektywie przyjęto szeroki zakres przedmiotowy definicji funduszy własnych, tak aby objąć wszystkie pozycje, które wchodziły w skład funduszy własnych w poszczególnych państwach członkowskich. Definicja ta określa rodzaj składników tych funduszy i maksymalne kwoty pewnych pozycji zaliczonych do tych funduszy.

Zgodnie z regulacjami Dyrektywy 2000/12, fundusze własne instytucji kredytowych dzieli się na **podstawowe** i **uzupełniające**, poprzez zdefiniowanie ich poszczególnych składników, a także określenie pozycji podlegające potrąceniu przy wyliczaniu funduszy własnych²².

Fundusze własne – podstawowe (ang. *core capital*) instytucji kredytowych powinny składać się z następujących pozycji:

- 1) wpłacony kapitał (akcyjny lub udziałowy), łącznie z premią emisyjną, lecz z wyłączeniem akcji uprzywilejowanych kumulacyjnych,
- 2) fundusze rezerwowe oraz niepodzielony zysk i niepokryta strata z lat ubiegłych, a za zgodą państw członkowskich także zysk w trakcie zatwierdzania²³,
- 3) fundusz ogólnego ryzyka bankowego.

Fundusze własne – uzupełniające (ang. *supplementary capital*) instytucji kredytowych powinny składać się z następujących pozycji:

- 1) różnice z wyceny majątku trwałego,
- 2) korekty wyceny aktywów,
- 3) zobowiązania członków instytucji kredytowych utworzonych w formie spółdzielni i zobowiązania solidarne kredytobiorców pewnych instytucji utworzonych w formie funduszy,
- 4) akcje uprzywilejowane kumulacyjne o określonym terminie wymagalności oraz zobowiązania podporządkowane, po spełnieniu warunków określonych w Dyrektywie²⁴,
- 5) inne pozycje²⁵.

Zgodnie z normą zawartą w omawianej Dyrektywie, instytucja kredytowa musi mieć możliwość nieograniczonego i bezzwłocznego wykorzystania wszystkich pozycji funduszy podstawowych oraz części funduszy uzupełniających (pkt 1 i 2) do pokrycia ryzyka lub strat, gdy tylko one wystąpią. Kwota tych pozycji musi być podana w ujęciu netto, pomniejszonym o wszelkie obciążenia podatkowe, dające się przewidzieć w chwili wyliczania, bądź też musi być stosownie skorygowana, o ile takie obciążenia podatkowe obciążają kwotę, którą można wykorzystać na pokrycie ryzyka lub strat.

Dyrektywa wprowadziła zasadę, że fundusze własne uzupełniające nie mogą przekraczać 100% funduszy własnych – podstawowych, po uwzględnieniu stosownych pomniejszeń. Pomniejszenia te dotyczą:

– w odniesieniu do funduszy własnych – podstawowych: akcje własne instytucji kredytowej (według ich wartości księgowej), wartości niematerialne i prawne oraz straty o istotnym znaczeniu poniesione w bieżącym roku obrotowym;

– w odniesieniu do funduszy własnych (łącznie suma funduszy podstawowych i uzupełniających): akcje i udziały w innych instytucjach kredytowych i finansowych stanowiące powyżej 10% kapitału tych instytucji (jak również należności podporządkowane oraz instrumenty, gdy odnoszą się do innych instytucji kredytowych i finansowych, w których dana instytucja kredytowa w każdym przypadku ma akcje i udziały stanowiące powyżej 10% kapitału), akcje i udziały w innych instytucjach kredytowych i finansowych stanowiące do 10% kapitału tych instytucji, jak również należności podporządkowane oraz instrumenty, gdy odnoszą się one do instytucji kredytowych i finansowych różniących się sumą posiadanych w nich akcji i udziałów od tych, o których mowa powyżej, a także należności podporządkowane i instrumenty, które przekraczają kwotę 10% funduszy własnych danej instytucji kredytowej, wyliczonych przed pomniejszeniem tych funduszy o powyższe pozycje²⁶.

Jak to zasygnalizowano, **struktura kapitałów własnych instytucji kredytowych ma duże znaczenie z punktu widzenia wyliczania limitów wynikających z norm ostrożnościowych**.

Istotą norm ostrożnościowych jest dbałość o zapewnienie bezpieczeństwa prowadzonej przez instytucje kredytowe działalności z punktu widzenia ich adekwatności kapitałowej. **Adekwatność kapitałowa** ma na celu ograniczenie skutków wystąpienia ryzyka w działalności bankowej poprzez wysokość posiadanych kapitałów własnych²⁷. Jeśli bowiem wypracowany w danym okresie zysk nie wystarcza na pokrycie start, instytucje kredytowe muszą wykorzystać do wy-

²² A. Kawulski, B. Smykla: *Nadzorcze normy ostrożnościowe według znowelizowanej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej – aspekty prawne*. Materiały i Studia NBP Zeszyt 156 Warszawa 2003.

²³ Czyli po weryfikacji dokonanej przez biegłych rewidentów badających sprawozdania finansowe.

²⁴ Np.: w przypadku upadłości lub likwidacji *instytucji kredytowej*, pożyczkodawcy zaspokojeni zostaną po wszystkich innych wierzycielach tej instytucji.

²⁵ Przy założeniu, że *instytucja kredytowa* może je swobodnie wykorzystywać na pokrycie ryzyka bankowego. Ujęte są w księgach rachunkowych tej instytucji, a ich kwotę ustala zarząd instytucji i weryfikują biegli rewidenty. Kwota ta jest następnie zgłaszana władzom nadzorczym i podlega ich nadzorowi.

²⁶ Artykuł 34 Dyrektywy 2000/12

²⁷ E. Fojcik-Mastalska (red.): *Prawo bankowe – komentarz*. op.cit.

równania strat swój kapitał własny. Określenie właściwego wyposażenia kapitałowego instytucji kredytowych jest więc punktem odniesienia dla szacowania „adekwatności” ich kapitału.

Za adekwatny można zatem uznać taki kapitał instytucji kredytowych, który spełnia następujące funkcje: **licencyjną** (pozwalającą na utworzenie instytucji kredytowej), **gwarancyjną** i **zabezpieczającą** oraz **finansującą** działalność instytucji kredytowych.

Prawodawca unijny wprowadza wymóg, aby omawiane fundusze własne były nie niższe niż równowartość **5.000.000 euro**, przy czym wkłady aportowe nie mogą przekroczyć 15% funduszy zasadniczych instytucji kredytowych.

Wskazane w Dyrektywie 2000/12 zasady dotyczące funduszy własnych służą do wyliczania jednej z istotniejszych norm ostrożnościowych, czyli **współczynnika wypłacalności**. Współczynnik ten jest modelowym instrumentem nadzorczym²⁸, zwanym czasem współczynnikiem adekwatności kapitałowej, który służy do zarządzania ryzykiem kredytowym instytucji kredytowej. Posługując się przykładem zaczerpniętym z polskiego prawa bankowego, można wskazać, że istotą tej regulacji jest **wyrażenie w procentach relacji funduszy własnych banku do sumy aktywów i zobowiązań pozabilansowych ważonych ryzykiem**. Zgodnie z intencjami unijnego prawodawcy przedstawionymi w pkt (50) Preambuły do Dyrektywy, przyjęcie wspólnych norm wypłacalności, w postaci wysokości wymaganego współczynnika, zapobiega zniekształceniu konkurencji i wzmacnia system instytucji kredytowych działających na rynku wewnętrznym Unii Europejskiej.

Minimalny poziom współczynnika przyjęty w przepisach omawianej Dyrektywy **wynosi 8%**. Wymagane jest, aby współczynnik ten wyliczany był przynajmniej dwa razy do roku przez same instytucje kredytowe bądź przez właściwe władze nadzorcze. Jeśli współczynnik danej instytucji kredytowej spadnie poniżej 8%, władze nadzorcze muszą zapewnić, że instytucja ta podejmie odpowiednie środki w celu jak najszybszego przywrócenia niezbędnego minimum współczynnika.

Do obliczenia wskazanego powyżej współczynnika wypłacalności potrzebne są następujące zmienne: licznik (czyli fundusze własne instytucji kredytowej) oraz mianownik (aktywa i zobowiązania pozabilansowe instytucji kredytowej ważne ryzykiem). Dyrektywa 2000/12 wprowadziła cztery kategorie wag ryzyka:

- 100% dla aktywów i kategorię pełnego ryzyka dla zobowiązań pozabilansowych,
- 50% dla aktywów i kategorię średniego ryzyka,
- 20% dla aktywów i kategorię średniego lub niskiego ryzyka,

– 0% dla aktywów i kategorię niskiego ryzyka.

W Dyrektywie bardzo metodycznie przypisano odpowiednie wagi ryzyka do określonych kategorii aktywów oraz zobowiązań pozabilansowych. Rozpoczynając od najbardziej „bezpiecznych”, można wskazać następujące przykłady: waga zerowa – pozycje aktywów stanowiące wierzytelności wobec Wspólnoty Europejskiej, waga 20% – pozycje aktywów stanowiące wierzytelności zabezpieczone bezpośrednimi gwarancjami Europejskiego Banku Inwestycyjnego, waga 50% – kredyty w pełni i całkowicie zabezpieczone hipoteką oraz waga 100% – pakiety akcji w innych instytucjach kredytowych.

Regulacje Dyrektywy 2000/12 dotyczą jednego z rodzajów ryzyka finansowego – ryzyka kredytowego. W tym przypadku analiza ryzyka opiera się na prostej zależności: *instytucja kredytowa – kredytobiorca*, co w praktyce można sprowadzić do badania standingu finansowego kredytobiorcy.

Wspólnotowy prawodawca wyróżnia także inne rodzaje ryzyka finansowego (np. ryzyko kursowe, ryzyko walutowe), a także ryzyko operacyjne. Dotyczą one innych aspektów funkcjonowania instytucji kredytowych, tj. ryzyka dla całego „otoczenia rynkowego i finansowego”, w którym działa dana instytucja finansowa, oraz ryzyka związanego z bieżącym (operacyjnym) działaniem tej instytucji.

Podstawą tworzenia w unijnym systemie prawnym regulacji w zakresie adekwatności kapitałowej w odniesieniu do rozmaitych rodzajów ryzyka związanych z funkcjonowaniem instytucji kredytowych są tzw. **bazyłejskie umowy kapitałowe**, negocjowane i tworzone przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego²⁹. Można w pewnym uproszczeniu uznać, że materiały i rekomendacje tworzone przez ten Komitet miały i mają duży wpływ na tworzenie przez unijnego prawodawcę poszczególnych aktów prawnych, ponieważ korzysta on z gotowych rozwiązań o charakterze eksperckim. Warto też podkreślić dużą rolę tego Komitetu w nadaniu ostatecznego kształtu regulacjom prawnym dotyczącym funkcjonowania europejskiego rynku finansowego.

Obecnie obowiązują następujące regulacje prawne:

- Dyrektywa Rady 93/6/EWG z 15 marca 1993 r. w sprawie adekwatności kapitałowej przedsiębiorstw inwestycyjnych i instytucji kredytowych (tzw. CAD I), która w swoim zakresie normatywnym „zawiera” tzw. pierwszą bazylejską umowę kapitałową z 1988 r. (Bazylea 1),

²⁸ L. Góral: *Rola i zadania Komitetu ds. Przepisów Bankowych i Procedur Nadzorczych w dziedzinie tworzenia reguł zarządzania ryzykiem bankowym*. PUG 6/1996.

²⁹ Międzynarodowy organ opiniotwórczy – Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, grupujący od 1975 r. gubernatorów 10 banków centralnych z najbardziej rozwiniętych państw Europy oraz USA, Kanady i Japonii, który działa przy Banku Rozliczeń Międzynarodowych w Bazylei (BIS – *Bank of International Settlements*). Rekomendacje tego Komitetu, mimo że nie mają z formalnego punktu widzenia mocy obowiązującej, w wielu przypadkach stanowiły podstawę norm określonych w unijnych dyrektywach (Źródło: *Podstawowe zasady bazylejskie*. „Biuletyn Bankowy”. Warszawa 1997 Wydawnictwo „Hubertus”).

• Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 98/31/WE z 22 czerwca 1998 r. zmieniająca dyrektywę Rady 93/6/EWG w sprawie adekwatności kapitałowej przedsiębiorstw inwestycyjnych i instytucji kredytowych (tzw. CAD II) „zawierająca” tzw. Bazyleę 1,5 z 1996 r.

Na finalnym etapie legislacyjnym znajduje się tzw. Dyrektywa CAD III, zmieniająca zarówno Dyrektywę 2000/12, jak i Dyrektywę 93/6/EWG z dnia 15 marca 1993 r. w sprawie adekwatności kapitałowej przedsiębiorstw inwestycyjnych i instytucji kredytowych. „Zawiera” ona tzw. drugą bazylejską umowę kapitałową (Bazylea 2 lub Nowa Umowa Kapitałowa - NUK).

CAD I, będąca najtrudniejszą i najbardziej „techniczną” dyrektywą w zakresie regulacji ostrożnościowych dla instytucji kredytowych³⁰, reguluje inny rodzaj ryzyka finansowego – ryzyko rynkowe (a w nim następujące subkategorie: ryzyko kontrahenta, ryzyko walutowe oraz ryzyko stóp procentowych). W celu ułatwienia identyfikacji poszczególnych rodzajów ryzyka finansowego w działalności instytucji kredytowych w regulacjach Dyrektywy CAD I wprowadzono podział na tzw. portfel handlowy i portfel bankowy. Do portfela handlowego zostały zaliczone główne operacje o charakterze spekulacyjnym, których warunki i kryteria wyodrębnienia szczegółowo opisano w tej Dyrektywie³¹. Operacje niezaliczone do portfela handlowego zostały zaliczone do portfela bankowego. Poszczególne załączniki do Dyrektywy CAD I określają sposób obliczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka finansowego, m.in.: ryzyko rozliczenia i ryzyko kontrahenta oraz ryzyko walutowe³².

Nowelizacja Dyrektywy CAD I przyniosła dopełnienie zagadnień związanych z ryzykiem finansowym dzięki skoncentrowaniu się na monitorowaniu ryzyka związanego z obrotem instrumentami pochodnymi dokonywanym przez instytucje kredytowe.

Absolutne *novum* niesie **Bazylea 2 (NUK)**, zawarta w projektowanej Dyrektywie CAD III. Oprócz zagadnień związanych z ryzykiem finansowym w kontekście adekwatności kapitałowej instytucji kredytowych wprowadza ona także obowiązek zapewnienia przez instytucje kredytowe adekwatności kapitałowej z punktu widzenia odrębnej kategorii ryzyka, jaką jest ryzyko

operacyjne³⁴. Można uznać, że NUK jest kamieniem węgielnym nowej kultury zarządzania ryzykiem kredytowym i operacyjnym oraz wyznacza kierunek zmian w europejskim sektorze bankowym, gdyż zorientowana jest na wzmocnienie stabilności międzynarodowego systemu bankowego. Przejrzyste i jednolite reguły powinny, wedle twórców tej koncepcji, doprowadzić do osiągnięcia stanu uczciwej konkurencji między podmiotami prowadzącymi działalność bankową.

Nowa Umowa Kapitałowa zakłada istnienie trzech filarów.

Filar I: minimalny wymóg kapitałowy

Określa minimalne normy zarządzania kapitałem z większym uwzględnieniem występowania ryzyka. Dotyczy w szczególności:

- ryzyka kredytowego,
- ryzyka operacyjnego (!),
- ryzyka rynkowego (w tym stopy procentowej),
- ograniczania ryzyka kredytowego,
- sekurytyzacji aktywów.

Filar II: Działania organów nadzoru

Nakłada nowe obowiązki na organy nadzoru ostrożnościowego i dopuszcza wyższą uznaniowość ich działania na następujących obszarach:

- procesy zarządzania kapitałem i profilem ryzyka,
- adekwatność kapitałowa,
- monitorowanie poziomu kapitału i podejmowanie działań naprawczych.

Filar III: Sprawozdawczość

Zwiększa zakres i przejrzystość ujawnienia finansowego na rynku, wprowadzając wymóg ujawniania w okresach kwartalnych, półrocznych i rocznych następujących informacji:

- opis metod zarządzania ryzykiem,
- poziom kapitałów,
- analiza ekspozycji i kapitału narażonego na ryzyko w podziale na rodzaje,
- działalność i segmenty rynku.

Zgodnie z przyjętymi założeniami NUK, najpóźniej od 2007 r. europejskie instytucje kredytowe będą musiały zastosować bardziej przejrzyste i precyzyjne metody oceny ryzyka (w tym ryzyka operacyjnego).

Dyrektywa 2000/12 reguluje także tzw. **limit dotyczący znacznych pakietów akcji przedsiębiorstw niefinansowych**. Jest to kolejny instrument regulacji ostrożnościowych, którego celem jest stworzenie zasad prowadzenia przez instytucję kredytową bezpiecznej dla jej klientów polityki inwestycyjnej. W omawianym przypadku chodzi o dokonywanie inwestycji kapita-

³⁰ D. Daniluk, S. Niemierka: *Dyrektywa Unii Europejskiej w sprawie adekwatności kapitału firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych*. „Prawo bankowe” nr 2 i 3/1997.

³¹ Np. pozycje otwierane na własny rachunek w instrumentach finansowych przeznaczonych do odsprzedaży i (lub) nabywane przez instytucję z zamiarem uzyskania krótkoterminowych korzyści z aktualnej i (lub) spodziewanej różnicy pomiędzy ceną nabycia a ceną sprzedaży bądź z innych zmian cen lub stóp procentowych, jak również pozycje w instrumentach finansowych powstałe w wyniku usług brokerskich z dopasowaniem kwot kapitałowych oraz pozycje otwierane w celu zabezpieczenia innych składników portfela handlowego.

³² A. Kawulski, B. Smykla: *Nadzorcze normy ostrożnościowe według znowej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej – aspekty prawne*. op.cit.

³³ Ryzyko operacyjne wiąże się z możliwością wstąpienia szkód dla danej instytucji z tytułu istnienia wadliwych procesów zarządczych, wadliwych kadr, złe działającej infrastruktury technicznej, złych zabezpieczeń oraz złej legislacji wewnętrznej lub złych interpretacji prawnych.

łowych (zakup akcji, udziałów) z wykluczeniem zbyt dużego zaangażowania kapitałowego jedynie w jeden podmiot lub powiązaną ze sobą grupę podmiotów – tak aby rozłożyć ryzyko wadliwej inwestycji na większą liczbę różnych podmiotów. Zgodnie z artykułem 51 Dyrektywy 2000/12, żadna instytucja kredytowa nie może mieć znacznego pakietu akcji lub udziałów w wysokości przekraczającej **15% funduszy własnych** w podmiocie, który nie jest ani instytucją kredytową ani instytucją finansową, ani podmiotem prowadzącym działalność o charakterze „akcesoryjnym” wobec instytucji kredytowych (np. usługi pomocnicze, leasing, faktoring). Łączny limit zaangażowania kapitałowego w wymienione podmioty nie może **przekraczać 60% funduszy własnych** instytucji kredytowych. Zapisy Dyrektywy nie utrudniają zatem tworzenia dużych grup (holdingów) o charakterze „finansowym” na rynku wewnętrznym Unii Europejskiej, przy czym nabywanie akcji lub udziałów w innych instytucjach kredytowych bądź finansowych jest jednym ze składników pomniejszeń funduszy własnych instytucji kredytowych³⁴.

Inną regulacją ostrożnościową są **limity wysokiego ryzyka**, których istotą jest dywersyfikacja ryzyka wynikającego z udzielania dużej liczby kredytów jednemu podmiotowi lub powiązanej ze sobą grupie podmiotów, tak aby utarta zdolności kredytowej „dużego” kredytobiorcy nie wpłynęła znacząco na wynik finansowy instytucji kredytowej. Dyrektywa, po pierwsze zezwala na udzielenie kredytów lub innych wierzytelności jednemu podmiotowi zależnemu lub dominującemu w stosunku do instytucji kredytowej w wysokości nie wyższej niż **20% funduszy własnych** udzielającej instytucji. Po drugie, omawiany limit wysokiego ryzyka w stosunku do jednego podmiotu lub grupy podmiotów powiązanych ze sobą³⁵ wynosi (nie może przewyższyć) **25% funduszy własnych**.

Za tzw. **zaangażowanie dużego ryzyka** instytucji kredytowej w stosunku do pojedynczego podmiotu lub grupy podmiotów powiązanych uznaje się zaangażowanie, którego wartość wynosi **10% lub więcej funduszy własnych** instytucji kredytowej. Dyrektywa wprowadza także tzw. limit łączny, polegający na tym, że suma wszystkich zaangażowań dużego ryzyka nie może przekraczać **800% funduszy własnych** instytucji kredytowej.

³⁴ A. Kawulski, B. Smykla: *Nadzorcze normy ostrożnościowe według znowelizowanej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej – aspekty prawne*. op.cit.

³⁵ Przez grupę powiązanych podmiotów rozumie się: a) dwie osoby fizyczne lub prawne albo więcej, które – o ile nie wykazano inaczej – generują wspólne ryzyko, gdyż jedna z nich sprawuje bezpośrednio lub pośrednio kontrolę nad inną osobą lub innymi osobami; b) dwie osoby fizyczne lub prawne albo więcej, między którymi nie zachodzi stosunek wskazanej powyżej kontroli, lecz które należy uznać za generujące wspólne ryzyko, gdyż są na tyle wzajemnie powiązane, że powstanie problemów finansowych u jednej z nich prawdopodobnie oznaczałoby, że inna osoba lub wszystkie pozostałe osoby miałyby trudności ze spłatą swoich zobowiązań.

Na zakończenie warto wspomnieć, że do celów nadzorowania i kontroli koncentracji kredytów definicja *instytucji kredytowej* została poszerzona³⁶ o oddziały instytucji kredytowej znajdujące się w państwach trzecich (poza Unią Europejską) oraz inne podmioty (łącznie z ich oddziałami) zarejestrowane w państwach trzecich, prowadzące działalność o charakterze bankowym.

2.2. Regulacje prawa polskiego

Biorąc pod uwagę przedstawione ramy prawne wspólnotowego „minimum harmonizacyjnego” w zakresie adekwatności kapitałowej i norm ostrożnościowych, warto przeanalizować uregulowania polskiego prawa w tej dziedzinie.

Należy zwrócić uwagę, że **„bank” w rozumieniu polskiej ustawy Prawo bankowe spełnia wszelkie niezbędne wymogi do funkcjonowania na unijnym rynku finansowym jako instytucja kredytowa w rozumieniu Dyrektywy 2000/12**³⁷.

Zgodnie z ustawą Prawo bankowe, fundusze własne banku dzielą się na:

- 1) fundusze podstawowe,
- 2) fundusze uzupełniające,
- 3) pozycje pomniejszające fundusze własne.

Fundusze podstawowe, mające charakter obligatoryjny dla działalności i konstrukcji formalnoprawnej banku, dzielą się w przypadku banków w formie spółki akcyjnej na następujące składniki: fundusze zasadnicze (wpłacony i zarejestrowany kapitał zakładowy³⁸, kapitał zapasowy³⁹ i kapitały rezerwowe⁴⁰), pozycje dodatkowe (fundusz ogólnego ryzyka na niezidentyfikowane ryzyko działalności bankowej⁴¹, niepodzielony zysk z lat ubiegłych) oraz pozycje pomniejszające fundusze podstawowe (akcje własne posiadane przez

³⁶ Artykuł 1 Dyrektywy 2000/12.

³⁷ P. Zapadka: *Implementacja europejskich definicji instytucji kredytowej i instytucji finansowej do polskiego systemu prawnego*. Rozprawa doktorska. Instytut Nauk Prawno – Administracyjnych, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego (obrona: 24 stycznia 2005 r.).

³⁸ Kapitał założycielski wnoszony przez założycieli banku nie może być przy tym niższy od równowartości w złotych 5.000.000 euro, a wkłady niepieniężne nie mogą przekroczyć 15% kapitału zasadniczego banku.

³⁹ Zgodnie z art. 396 KSH, kapitał zapasowy tworzy się z odpisów z rocznego zysku netto, w wysokości nie niższej niż 8% tego zysku. Dokonywania tych odpisów można zaprzestać, jeśli kapitał zapasowy osiągnie wysokość co najmniej 1/3 kapitału zakładowego. O użyciu kapitału zapasowego rozstrzyga walne zgromadzenie akcjonariuszy, z tym zastrzeżeniem, że kapitał zapasowy w wysokości do 1/3 kapitału zakładowego może być przeznaczony wyłącznie na pokrycie strat bilansowych.

⁴⁰ Zgodnie z art. 396 KSH, kapitał rezerwowany tworzony jest na pokrycie szczególnych strat i wydatków spółki akcyjnej, przy czym dokładne zasady tworzenia tego kapitału określają przepisy ustawy o rachunkowości.

⁴¹ Fundusz ogólnego ryzyka tworzony jest z odpisów z rocznego zysku netto, jeśli przewidują to (fakultatywnie) statuty banków. Fundusz ten wzmacnia bazę kapitałową banku i jego bezpieczeństwo, na wypadek wystąpienia nieprzewidywalnego „ryzyka ogólnego” związanego z działalnością banku.

bank, wartości niematerialne i prawne⁴², niepokryta strata z lat ubiegłych, starta na koniec okresu sprawozdawczego).

Fundusze uzupełniające są tym elementem funduszy własnych banku, którego istnienie zależy od zgody KNB (w formie decyzji administracyjnej bądź w formie uchwały). Niewyrażenie takiej zgody może spowodować brak funduszy uzupełniających i tym samym ograniczenie funduszy własnych banku do funduszy podstawowych. Do funduszy uzupełniających należą: fundusz z aktualizacji wyceny majątku trwałego⁴³, zobowiązania podporządkowane (w kwocie i na zasadach ustalonych w decyzji KNB)⁴⁴ oraz inne pozycje bilansu banku (określone przez uchwałę KNB)⁴⁵.

Ostatnim ze wskazanych elementów wchodzących w skład funduszy własnych banku są **pozycje pomniejszające fundusze własne banku**, takie jak: brakująca kwota rezerw na ryzyko związane z działalnością banku⁴⁶ oraz inne pomniejszenia funduszy własnych (określone w uchwale KNB)⁴⁷.

Określenie funduszy własnych zawiera także istotną funkcję regulacyjną, gdyż służy jako podstawa do wyliczania norm ostrożnościowych.

Normy ostrożnościowe limitują liczbę lub wysokość przeprowadzanych przez banki transakcji w stosunku do posiadanego przez niego kapitału, tak aby zbyt duża liczba transakcji obciążonych ryzykiem nie

wpływała negatywnie na możliwości i zadania „gwarancyjne” kapitału banku.

Zawężenie dokonywanych transakcji w stosunku posiadanego kapitału świadczy o trosce ustawodawcy o „wypłacalność” banków. Od wysokości kapitału banku zależy zatem liczba i rodzaj transakcji dokonywanych przez banki. Dzięki temu kapitał własny banku ogranicza ryzyko, gdyż od jego wysokości zależy przeprowadzanie transakcji bankowych zawierających ryzyko finansowe.

Przykładem troski ustawodawcy o „wypłacalność” banków są w polskim ustawodawstwie także przepisy dotyczące *współczynnika wypłacalności*. Jak już zasygnalizowano, istotą tej regulacji jest wyrażenie w procentach relacji funduszy własnych banku do sumy aktywów i zobowiązań pozabilansowych ważonych ryzykiem.

Przepisy ustawy Prawo bankowe wprowadzają obowiązek utrzymywania tego współczynnika na poziomie 8%, a w bankach rozpoczynających działalność operacyjną na poziomie co najmniej 15% przez pierwsze 12 miesięcy działalności oraz 12% przez następne 12 miesięcy działalności⁴⁸. Aby utrzymać wyznaczony przez ustawodawcę poziom współczynnika wypłacalności, a jednocześnie zwiększyć liczbę udzielanych kredytów, banki muszą albo powiększyć fundusze własne (czyli zwiększyć adekwatność posiadanego kapitału), albo poprawić zarządzanie aktywami poprzez zmianę struktury pozycji bilansowych i pozabilansowych (czyli zmniejszyć poziom ryzyka przeprowadzanych transakcji). W razie naruszania wskazanego współczynnika bank jest zobowiązany do niezwłocznego zawiadomienia o tym KNB.

Nawiązując do informacji o Dyrektywach CAD I i CAD II, można uznać, że konstrukcja art. 128 ustawy Prawo bankowe jest podstawą do pełnego wprowadzenia norm zawartych w tych dyrektywach do polskiego systemu prawnego. Ponadto, szczególną uwagę zwraca uprawnienie KNB, przyznane na podstawie przepisu delegacyjnego, do wydawania aktów wykonawczych, które mają określić:

- 1) dodatkowe pozycje bilansu banku oraz zakres, sposób i warunki ich wyznaczania,
- 2) zakres i szczegółowe zasady wyznaczania wymogów kapitałowych oraz zakres stosowania metod statystycznych i warunki, których spełnienie umożliwia uzyskanie zgody KNB na stosowanie metod statystycznych,
- 3) sposób i szczegółowe zasady obliczania współczynnika wypłacalności banku.

Ponadto, KNB może określić, w drodze uchwały, wiążące banki normy ostrożnościowe, określające do-

⁴² Zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości za wartości te uważa się nabyte przez daną jednostkę prawa majątkowe, nadające się do gospodarczego wykorzystania, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, przeznaczone do używania na potrzeby tej jednostki, na przykład autorskie prawa majątkowe, licencje, koncesje, prawa do wynalazków, patentów, znaków towarowych, *know-how*.

⁴³ Od 1 stycznia 2002 r. fundusz ten tworzony jest już bez wymaganej zgody KNB. Jego konstrukcję określają szczegółowo przepisy ustawy o rachunkowości i polega ona na przeniesieniu do tego funduszu różnicy w wartości netto środków trwałych powstałej na podstawie aktualizacji wyceny środków trwałych posiadanych przez bank.

⁴⁴ Środki pieniężne przyjęte przez bank pod tytułem zwrotnym (np. lokata długoterminowa, obligacje) w kwocie i na zasadach ustalonych w decyzji KNB wydanej na wniosek banku, zgodnie z ustawowymi wymogami dotyczącymi tego rodzaju umów (w szczególności: okres umowy co najmniej 5 lat, środki nie mogą być wycofane z banku przed końcem umowy). W przypadku banków działających w formie spółek akcyjnych kwota ta nie może przewyższać połowy funduszy podstawowych.

⁴⁵ KNB może określać inne składniki funduszy uzupełniających banków, przy czym składniki te mają służyć jedynie do pokrywania ewentualnych strat banku. Do składników tych należą: fundusze tworzone ze środków własnych lub obcych – przeznaczone na pokrycie niezidentyfikowanego ryzyka oraz zobowiązania z tytułu papierów wartościowych o nieokreślonym terminie wymagalności (zgodnie z uchwałą KNB 6/2001 z 12 grudnia 2001 r.).

⁴⁶ Rozumiana jako różnica pomiędzy wymaganym w odrębnych przepisach a faktycznym poziomem tzw. rezerw celowych banku. Odrębne przepisy to Rozporządzenie Ministra Finansów z 1 stycznia 2002 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków (Dz.U. nr 149 poz. 1672).

⁴⁷ Zgodnie z uchwałą KNB 6/2001 z 12 grudnia 2001 r. inne rodzaje pomniejszeń są to zaangażowania kapitałowe banku (bezpośrednie lub pośrednie) w instytucje finansowe i inne banki wyrażone w postaci: posiadanych akcji lub udziałów, kwot zakwalifikowanych do zobowiązań podporządkowanych oraz innych rodzajów zaangażowania kapitałowego w składniki zaliczane do funduszy własnych lub kapitałów tych podmiotów (np. dopłaty). Pomniejszenie funduszy własnych banku stosuje się wówczas, gdy zaangażowanie kapitałowe banku w dany podmiot stanowi więcej niż 10% funduszy własnych tego podmiotu lub więcej niż 10% funduszy własnych banku przed pomniejszeniem.

⁴⁸ Dokładny wzór arytmetyczny na podstawie którego wyliczany jest współczynnik wypłacalności określa uchwała KNB 4/2004 z 8 września 2004 r. Dodatkowo uchwała ta wskazuje, w jaki sposób wylicza się sumę aktywów i zobowiązań pozabilansowych ważonych ryzykiem, poprzez podział kontrahentów banku na różne klasy podmiotów, nadanie wag ryzyka poszczególnym aktywom oraz zobowiązaniom pozabilansowym.

puszczalne ryzyko w działalności banków inne normy ostrożnościowe niż wymogi kapitałowe, oraz zakres stosowania tych norm.

Na podstawie tej delegacji ustawowej KNB wydała **uchwałę nr 4/2004** Komisji Nadzoru Bankowego z dnia 8 września 2004 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka oraz zakresu stosowania metod statystycznych i warunków, których spełnienie umożliwia uzyskanie zgody na ich stosowanie, sposobu i szczegółowych zasad obliczania współczynnika wypłacalności banku, zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu wymogów kapitałowych i współczynnika wypłacalności oraz określenia dodatkowych pozycji bilansu banku ujmowanych łącznie z funduszami własnymi w rachunku adekwatności kapitałowej oraz zakresu, sposobu i warunków ich wyznaczania⁴⁹. Uchwała ta odzwierciedla w formie szczegółowych regulacji, zawartych przede wszystkim w rozbudowanych załącznikach, normy prawne określone w dyrektywach CAD I i CAD II.

Połączeniem występujących dotychczas w polskim prawie bankowym limitów: koncentracji kapitałowej i koncentracji wierzytelności, jest tzw. **limit koncentracji zaangażowań**, określony w art. 71 ustawy Prawo bankowe. Zgodnie z tym artykułem, „ (...) Suma wierzytelności banku, udzielonych przez bank zobowiązań pozabilansowych oraz posiadanych przez bank bezpośrednio lub pośrednio akcji lub udziałów w innym podmiocie, wniesionych dopłat w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością lub też wkładów albo sum komandytowych – w zależności od tego, która z tych kwot jest większa – w spółce komandytowej lub komandytowo-akcyjnej, obciążonych ryzykiem jednego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie (zaangażowanie) nie może przekroczyć **limitu koncentracji zaangażowań**, który wynosi:

1) 20% funduszy własnych banku – dla zaangażowania banku wobec każdego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie, gdy którykolwiek z tych podmiotów jest w stosunku do banku podmiotem dominującym lub zależnym albo jest podmiotem zależnym od podmiotu dominującego wobec banku,

2) 25% funduszy własnych banku – dla zaangażowania banku wobec każdego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie, gdy żaden z nich nie jest podmiotem powiązanym z bankiem w sposób określony w pkt. 1”.

Oznacza to, że **wskazany powyżej limit koncentracji zaangażowań dotyczy zarówno działalności kredytowej banków (wierzytelności i zobowiązania pozabilansowe), jak i działalności *stricto* inwestycyjnej.**

Dodatkowo, suma wierzytelności banku oraz udzielonych przez bank zobowiązań pozabilansowych, przekraczających 10% funduszy własnych banku (*duże zaangażowania*)⁵⁰ w stosunku do jednego podmiotu lub podmiotów powiązanych kapitałowo bądź organizacyjnie nie może być wyższa niż 800% funduszy własnych banku.

Limitu koncentracji zaangażowań nie stosuje się wobec podmiotów:

„1) w których stroną zobowiązań wobec banku jest: Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, Europejski Bank Centralny, rządy lub banki centralne państw członkowskich oraz państw będących członkiem Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, z wyłączeniem państw, które restrukturyzują lub restrukturyzowały swoje zadłużenie zagraniczne w ciągu ostatnich 5 lat,

2) w których stroną zobowiązań wobec banku jest bank krajowy lub instytucja kredytowa, a termin zapadalności zaangażowania nie przekracza roku, z wyłączeniem pozycji zaliczonych do funduszy własnych tego banku krajowego lub instytucji kredytowej,

3) zabezpieczonych gwarancją lub poręczeniem udzielonym przez podmioty określone w pkt. 1 do wysokości zabezpieczenia,

4) zabezpieczonych zastawem na prawach wynikających z papierów wartościowych, których emitentami są podmioty określone w pkt. 1, do wysokości zabezpieczenia,

5) zabezpieczonych kwotą pieniężną, która została przeniesiona na własność banku do wysokości tej kwoty,

6) innych zapewniających bezpieczne prowadzenie działalności bankowej i prawidłowe zarządzanie ryzykiem w banku, określonych przez Komisję Nadzoru Bankowego”.

Dodatkowe regulacje o szczegółowym charakterze w odniesieniu do omawianego limitu zaangażowań zawiera uchwała nr 4/2004 Komisji Nadzoru Bankowego z 8 września 2004 r.

Warto również wspomnieć, że zgodnie z art. 128c. ustawy Prawo bankowe, bank jest obowiązany zgłosić Komisji Nadzoru Bankowego z 30-dniowym wyprzedzeniem zamiar nabycia pakietu akcji lub udziałów, którego wartość będzie przekraczała 5% funduszy własnych banku.

Niektórzy autorzy jako normę ostrożnościową traktują też przewidziane przepisami ustawy Prawo bankowe limity zaangażowania kredytowego wobec kierownictwa banku⁵¹. Wskazuje się, że *ratio legis* tej regulacji jest zapewnienie równego traktowania wszystkich

⁵⁰ A. Kawulski, B. Smykla: *Nadzorcze normy ostrożnościowe według znowej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej – aspekty prawne*. op.cit.

⁵¹ A. Kawulski, B. Smykla: *Nadzorcze normy ostrożnościowe według znowej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej – aspekty prawne*. op.cit.

⁴⁹ Dz.Urz. NBP z 5 października 2004 r.

klientów banku i unikanie zbyt dużego zaangażowania banku w udzielanie kredytów, pożyczek pieniężnych, gwarancji bankowych i poręczeń osobom zajmującym kierownicze stanowiska w banku. Suma wymienionych usług bankowych w stosunku do tych osób nie może przekroczyć 10% sumy funduszy podstawowych banku.

Dla zwiększenia bezpieczeństwa funkcjonowania banku ustawa Prawo bankowe przewiduje także możliwość utworzenia w ciężar kosztów *rezerwy na ryzyko ogólne*⁵², służącej do pokrycia ryzyka związanego z prowadzeniem działalności bankowej. Tworząc ją, bank uwzględnia przede wszystkim wielkość należności oraz udzielonych zobowiązań pozabilansowych nieobjętych *rezerwami celowymi*⁵³. Wysokość corocznego odpisu na rezerwę na ryzyko ogólne wynosi maksymalnie 1,5% średniej kwoty niespłaconych kredytów i pożyczek liczonych na koniec każdego kwartału roku obrotowego (pomniejszonych o kwotę kredytów i pożyczek, na które bank – zgodnie z odrębnymi przepisami – utworzył rezerwy celowe). Bank rozwiązuje tę rezerwę, jeśli w jego ocenie ustaną okoliczności uzasadniające jej dalsze utrzymywanie.

Przedstawione powyżej regulacje prawa wspólnotowego oraz polskiego prawa bankowego wskazują na dużą zbieżność polskich norm prawnych z „minimum harmonizacyjnym” prawa wspólnotowego. Można

uznać, że polskie prawo bankowe jest w analizowanym zakresie dostosowane do norm wspólnotowych.

W **podsumowaniu** należy wskazać na następujące zagadnienia:

Po pierwsze, regulacje prawa wspólnotowego oraz prawa polskiego tworzą wspólny system zasad rachunkowości dla europejskich *instytucji kredytowych*. Zawiera on systemowe uregulowania unijne, szczegółowe regulacje polskiego prawa oraz Międzynarodowe Standardy Rachunkowości inkorporowane na grunt prawa unijnego. Tym samym, cały porządek prawny *acquis communautaire* oraz regulacje prawa krajowego są (łącznie) wiążące dla polskich banków.

Po drugie, adekwatność kapitałowa instytucji kredytowych informuje, na ile dany podmiot może „adekwatnie” do posiadanego przez siebie kapitału prowadzić działalność bankową w sposób nieobciążający zbyt dużym ryzykiem środków powierzonych przez klientów.

Po trzecie, omawiane normy ostrożnościowe limitują liczbę lub wysokość transakcji przeprowadzanych przez instytucje kredytowe w stosunku do posiadanego przez nie kapitału, tak aby zbyt duża liczba transakcji obciążonych ryzykiem nie wpływała negatywnie na możliwości i zadania „gwarancyjne” ich kapitału. Zawiązanie dokonywanych transakcji w stosunku posiadanego kapitału wyraża troskę prawodawcy o wypłacalność instytucji kredytowych.

Analizowane regulacje, zarówno z zakresu rachunkowości bankowej, jak i adekwatności kapitałowej oraz norm ostrożnościowych, są zatem podstawowym elementem prowadzenia bezpiecznej działalności bankowej, zapewniającej zwrot środków powierzonych „pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym”. Elementy te, na potrzeby niniejszego artykułu, rozumiane są łącznie jako pojęcie „gospodarki finansowej instytucji kredytowych”, o czym autorzy wspomnieli na wstępie.

⁵² A. Jończyk: *Rezerwa na ryzyko ogólne a rezerwy celowe i fundusz ogólne-go ryzyka*. „Prawo bankowe” nr 3/2000.

⁵³ *Rezerwy celowe* tworzone są na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z 10 grudnia 2001 r. Zgodnie z nim banki dokonują kwartalnych klasyfikacji ekspozycji (należności) kredytowych z punktu widzenia terminowości ich spłat oraz sytuacji ekonomiczno-finansowej dłużnika. W zależności od tej klasyfikacji tworzone są rezerwy dla następujących kredytów: 1,5% dla kredytów „pod obserwacją”, 20% dla kredytów „poniżej standardu”, 50% dla kredytów „wątpliwych” oraz 100% dla kredytów „straconych”. Obowiązek tworzenia rezerw celowych (nałożony w uchwale KNB 13/98 z 22 grudnia 1998 r.) jest dla banków wiążący – co potwierdziło postanowienie SN z 7 grudnia 1999 r. I CKN 796/99.

Twin Deficits – czy to rzeczywiście bliźniacze deficyty?

Maciej Romatowski

Wstęp

Kryzys walutowy w Meksyku w 1994 r. oraz kryzys we wschodniej Azji, który wystąpił w 1997 r. w gospodarkach szybko rozwijających się oraz notujących jednocześnie znaczne deficyty obrotów bieżących (Tajlandia, Korea Południowa, Filipiny), a także negatywne wyniki gospodarki Stanów Zjednoczonych mającej w ostatnich latach rekordowe deficyty handlowy i budżetowy skłaniają do analizy przyczyn tych znacznych zaburzeń równowagi zewnętrznej. Częściowo ma to zapewne źródło w procesie globalizacji oraz w deregulacjach – finansowych zjawiskach pozwalających na szybsze i swobodniejsze przepływy kapitałowe na świecie. Deficyty obrotów bieżących mogą także odzwierciedlać wysokie tempo wzrostu gospodarczego, podczas którego gospodarka importuje kapitał potrzebny do poszerzenia zdolności produkcyjnych. Można wówczas zaobserwować znaczną nierównowagę agregatów krajowych oszczędności i inwestycji. Część ekonomistów twierdzi również, że jednym z powodów wysokich deficytów obrotów bieżących jest występowanie w dłuższym okresie deficytów budżetowych i chroniczne utrzymywanie się ich w gospodarce bez względu na fazę cyklu koniunkturalnego. To założenie występuje w literaturze ekonomicznej jako hipoteza bliźniaczych deficytów (Twin Deficits Hypothesis).

Hipoteza ta, znana wcześniej w Wielkiej Brytanii jako podejście „New Cambridge”, zakłada istnienie wymiennosci o charakterze jeden do jednego pomiędzy

oszczędnościami sektora rządowego (mierzonymi jako saldo budżetu) a oszczędnościami zagranicznymi (mierzonymi jako saldo rachunku obrotów bieżących). Stąd też każdy wzrost deficytu fiskalnego będzie się wiązał ze zwiększeniem się deficytu zewnętrznego – spadek oszczędności rządowych będzie zrekompensowany wzrostem oszczędności zagranicznych. Przyjmuje się w tym przypadku założenie, że każda zmiana poziomu krajowych inwestycji powoduje dokładnie taką samą zmianę poziomu prywatnych oszczędności. Jeśli wyższy deficyt budżetowy powoduje spadek prywatnych wydatków inwestycyjnych netto (spowodowany wyższymi stopami procentowymi i efektem wypychania – *crowding out*) wymagać to będzie spadku agregatu prywatnych oszczędności. Jeśli wyższy deficyt budżetowy prowadzi do zwiększenia prywatnego dochodu i w konsekwencji prywatnych oszczędności, to deficyt obrotów bieżących będzie mniejszy niż deficyt fiskalny, dopóki agregat prywatnych inwestycji nie wzrośnie o tyle, o ile wzrósł agregat prywatnych oszczędności¹.

Współcześnie hipoteza bliźniaczych deficytów służy częściej do zaakcentowania istnienia silnej, pozytywnej zależności pomiędzy deficytem fiskalnym a deficytem handlowym (deficytem obrotów bieżących) niż do jednoznacznego stwierdzenia, że istnieje pomiędzy nimi sztywna relacja o charakterze jeden do jednego.

¹ Szerzej: J.F. Helliwell: *Fiscal Policy and the External Deficit: Siblings But Not Twins; From The Great Fiscal Experiment*. Washington DC 1991 The Urban Institute Press, 1991, s. 23-58.

Narodziny bliźniaków

Teoretyczny mechanizm powstawania bliźniaczych deficytów obejmuje trzy główne kanały. Przy pierwszym kanale zakłada się płynny kurs walutowy i możliwość swobodnego przepływu kapitału w otwartej gospodarce, gdzie wzrost stóp procentowych spowodowany deficytami budżetowymi powoduje wzrost popytu na walutę danego kraju na rynku walutowym, co znajduje oczywiście odzwierciedlenie w aprecjacji pieniądza krajowego względem innych walut. To z kolei oznacza realną obniżkę cen usług i towarów importowanych, przy jednoczesnym spadku opłacalności eksportu. Obserwowany jest wtedy spadek wolumenu eksportu i wzrost importu towarów i usług. Spadający kurs walutowy powoduje spadek aktywności i opłacalności produkcji gałęzi wytwarzających dobra eksportowe i konkurujących z importem. Konsekwencją jest właśnie pojawienie się bliźniaczych deficytów zgodnie z powiązaniem zjawiskami: deficyt budżetowy – wysokie stopy procentowe – aprecjacja kursu walutowego – deficyt handlowy.

W tym przypadku znaczna aprecjacja kursu walutowego jest niekorzystna także dlatego, że nie wynika z pozytywnej oceny przez inwestorów fundamentów gospodarki, ale ma źródła w napływie krótkoterminowego kapitału portfelowego. Napływ kapitału zagranicznego rzeczywiście może być jednym z motorów wzrostu gospodarczego, pod warunkiem że jest on ukierunkowany na inwestycje produkcyjne. Jeśli jednak kapitał przeznaczany jest wyłącznie na inwestycje na rynku kapitałowym lub w sektor nieprodukcyjny (np. nieruchomości) i odbywa się to kosztem inwestycji w sektor produkcyjny, to sytuacja taka może skutkować dalszą realną aprecjacją i w rezultacie dalszym obniżeniem konkurencyjności eksportu i spadku jego wolumenu (Van de Gevel, 1998, s. 9).

Drugi kanał łączy oba deficyty obejmuje agregaty inwestycji i oszczędności krajowych. Otóż deficyt budżetowy powoduje spadek poziomu oszczędności krajowych (Skarb Państwa, emitując papiery dłużne, przyczynia się do przeznaczenia części oszczędności krajowych na konsumpcyjne potrzeby budżetu), a tym samym powiększa się luka pomiędzy inwestycjami a oszczędnościami. W rezultacie pojawia się konieczność uzupełnienia brakujących oszczędności za pomocą finansowania zagranicznego – wzrasta więc deficyt obrotów bieżących. Należałoby przy tym dodać, że zastrzeżenie przepisów dotyczących obrotów kapitałowych z zagranicą (mających na celu ograniczenie wpływu dewiz czy też ograniczenie spekulacji) nie wpływa silnie na bilans obrotów bieżących.

Trzeci kanał wiąże się z tym, że rządowe wydatki pokrywane emisją papierów skarbowych przyczyniają się do kreowania dodatkowego popytu głównie o charakterze konsumpcyjnym. Ten impuls popytowy

w krótkim okresie sprowadza się zwykle do wzrostu zapotrzebowania na import, przyczyniając się do pogłębienia nierównowagi zewnętrznej. Każde zwiększenie wydatków konsumpcyjnych wynikające ze zwiększenia deficytu budżetowego spowoduje zakup towarów importowanych lub krajowych, które w przeciwnym wypadku byłyby wyeksportowane (Salman Saleh, 2003, s. 13). Scenariusz taki jest tym bardziej prawdopodobny, im większy jest stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych gospodarki. Wyczerpaniu rezerw produkcyjnych towarzyszy wyraźne usztywnienie rozmiarów podaży aż do czasu uruchomienia nowych zdolności produkcyjnych. Ciągły wzrost popytu globalnego stymulowany wydatkami budżetowymi będzie miał odzwierciedlenie we wzroście deficytu handlowego oraz wzroście przeciętnego poziomu cen.

Teoretyczne zależności pomiędzy deficytem budżetowym a deficytem obrotów bieżących można znaleźć również w podstawowym równaniu dochodu narodowego. W otwartej gospodarce wielkość produkcji (Y) równa się zagregowanym wydatkom na wszystkie dobra i usługi zarówno krajowe, jak i zagraniczne. Składowymi prawej strony równania (1) są więc: konsumpcja prywatna (C), prywatne inwestycje (I), wydatki rządowe na dobra i usługi (G) oraz eksport (X) pomniejszony o import (M).

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

Jeśli teraz po obu stronach (1) odjęte zostaną: składnik konsumpcji (C) oraz podatki pomniejszone o wydatki rządowe (T), a następnie dodane zostaną do obu stron równania międzynarodowe transfery netto (*net international transfers*), powiększone o międzynarodowe dochody z inwestycji netto (*net international investment income*) (R), to otrzymamy:

$$Y + R - T - C = I + (G - T) + (X + R - M) \quad (2)$$

Oszczędności z definicji to: $S = Y + R - T - C$. Po podstawieniu definicji oszczędności do równania (2) i uporządkowaniu otrzymujemy:

$$\begin{aligned} \text{deficyt obrotów bieżących} &= \\ &= (X - M) + R = (S - I) + (T - G) \end{aligned} \quad (3)$$

Ta tożsamość wskazuje więc, że deficyt obrotów bieżących równy jest nadwyżce prywatnych inwestycji nad oszczędnościami sektora prywatnego powiększonej o deficyt budżetowy (dochody podatkowe pomniejszone o rządowe wydatki, które w równaniu zostały przedstawione jako: $T - G$). Stąd też deficyt obrotów bieżących wzrasta, jeśli zwiększa się poziom prywatnych oszczędności, jeśli wzrasta poziom prywatnych inwestycji krajowych lub jeśli rośnie poziom deficytu budżetowego.

Utrzymywanie się chronicznego deficytu budżetu oraz deficytu obrotów bieżących wiąże się z koniecznością zagranicznego zadłużania się gospodarki, co jest tym mniej niebezpieczne, w im większym stopniu dług ten jest przeznaczany na finansowanie inwestycji, a nie konsumpcji. Wysoka stopa inwestycji prowadzi do powiększenia zdolności wytwórczych, co powoduje potencjalnie wyższy przyszły eksport i możliwości spłaty zadłużenia. Ogólnie, deficyt obrotów bieżących związany ze spadkiem stopy oszczędności niesie więcej problemów niż deficyt związany ze wzrostem nakładów inwestycyjnych. Spadek poziomu oszczędności krajowych może być z kolei spowodowany zmniejszeniem się oszczędności prywatnych lub oszczędności sektora publicznego (wyższe deficyty budżetowe). Wiąże się to z tym, że spadek oszczędności prywatnych może być zjawiskiem przejściowym, natomiast strukturalny deficyt finansów publicznych jest trudny do ograniczenia czy całkowitego zlikwidowania (Roubini, 1998, s. 6-7).

Inaczej przedstawia się sytuacja, gdy mamy do czynienia z systemem stałego kursu walutowego. W tym przypadku ekspansja fiskalna powoduje czysty efekt wzrostu popytu zagregowanego, produkcji oraz zatrudnienia, ponieważ nie występuje efekt aprecjacji kursu walutowego znoszącego w dużym stopniu wpływ impulsu deficytu budżetowego na gospodarkę. Tutaj również występuje pogorszenie się salda obrotów bieżących – przyczyną jest tylko wzrost popytu (*income effect*). To konwencjonalne, keynesowskie podejście zwane jest „*income – absorbtion*” ze względu na fakt, że deficyt obrotów bieżących odzwierciedla wyższy poziom wydatków konsumpcyjnych niż poziom produkcji².

Należałoby także wspomnieć o całkowicie przeciwnostawnej wobec hipotezy „*twin deficits*” koncepcji dotyczącej powiązania obu deficytów – The Ricardian Equivalence Hypothesis³, nazywanej również koncepcją „*debt neutrality*”. Hipoteza neutralności zadłużenia publicznego zakłada całkowity brak zależności pomiędzy deficytem sektora publicznego a deficytem obrotów bieżących. Koncepcja ta rozpatruje głównie wpływ skutków związanych z deficytem sektora publicznego (negatywnymi oszczędnościami publicznymi) na poziom oszczędności sektora prywatnego. Jeśli sektor prywatny w pełni postrzega fakt, że terazniejszy, wyższy deficyt budżetu będzie wymagał wyższych obciążeń podatkowych w przyszłości tak, aby rząd był w stanie

obsługiwać i spłacać zadłużenie, to agregat oszczędności prywatnych zwiększy się, w całości pokrywając spadek oszczędności rządowych. Stanie się to bez żadnych zmian stopy procentowej i, co za tym idzie, bez żadnego wpływu na poziom inwestycji. W tym przypadku rządowe papiery wartościowe związane z wyższym deficytem nie są traktowane jako realne składniki majątku (*net wealth*) i tym samym nie mają wpływu na bieżącą konsumpcję prywatną – całkowita wartość bieżących cięć podatkowych zmienia się w oszczędności gospodarstw domowych. Niezmiennność poziomu oszczędności i inwestycji krajowych pomimo występowania deficytu budżetowego w tym przypadku nie wpływa w żaden sposób na poziom deficytu obrotów bieżących.

Rezultat taki został jednakże otrzymany przy wielu założeniach, które mają zastosowanie wyłącznie w rozważaniach teoretycznych. Założono, że konsumenci spodziewają się żyć wystarczająco długo, aby zapłacić w przyszłości wyższe podatki, oraz że tak samo ważna jest dla nich ich własna zamożność, jak i zamożność ich potomków w następnym pokoleniu. Przyjęto równocześnie, że konsumpcja zależy tylko od dochodu w ciągu cyklu życiowego jednostki (*lifetime income*) oraz że podatki nie zniekształcają zachowań konsumenta (*non-distortionary taxes*). Jednak podatki zniekształcające zachowanie jednostki (*distortionary taxes*), takie jak podatek dochodowy od osób fizycznych i przedsiębiorstw, miałyby wpływ na poziom produkcji i inwestycji, a co za tym idzie na zmiany deficytu obrotów bieżących. Idąc dalej – jeśli konsumpcja zależy także od dochodu rozporządzalnego, np. dlatego, że część konsumentów nie jest w stanie zaciągać pożyczek na tych samych warunkach co rząd, to niższe terażniejsze podatki spowodowałyby wyższą konsumpcję. Podobnie, gdyby przedsiębiorstwa uzyskiwały łatwiejsze warunki pożyczania oraz spadłyby bieżące obciążenia podatkowe to zaowocowało by to zwiększeniem inwestycji (Milesi – Ferretti, 1996).

Jeśli rynki finansowe i konsumenci biorą pod uwagę daleką przyszłość, to należy wziąć pod uwagę to, że nie tylko aktualna, ale również przyszła sytuacja gospodarcza może wpływać na relację deficytów. Na przykład ogłoszona przez rząd, ale jeszcze niewprowadzona w życie obniżka wydatków budżetowych może wywołać natychmiastowy efekt ekspansji. Po pierwsze, spodziewana przyszła redukcja stóp procentowych (jako rezultat przyszłych cięć wydatków rządowych) zmienia się w terażniejszą redukcję długoterminowych stóp procentowych, co powoduje wzrost wydatków inwestycyjnych. Po drugie, konsumenci, spodziewając się przyszłej redukcji obciążeń podatkowych, zwiększają swoją bieżącą konsumpcję. W wyniku tych działań dochodzi do terażniejszego wzrostu deficytu obrotów bieżących bez żadnej obecnej, bezpośredniej zmiany poziomu wydatków budżetu (Genberg, 1988, s. 17).

² Szerzej: S. Dibooglu: *Accounting for U. S. Current Account Deficits: An Empirical Investigation*. Department of Economics Southern Illinois University at Carbondale, 64th Annual Conference of the Southern Economic Association, Orlando, Floryda, 20-22 listopada 1994 r.

³ Szerszy opis głównych jej założeń został przedstawiony w znanej publikacji: R. Barro: *Are Government Bonds Net Wealth?* „*Journal of Political Economy*”, listopad-grudzień, nr 82/1974, s. 1095-1117 oraz w R. Barro: *The Ricardian Approach to Budget Deficits*, „*Journal of Economic Perspectives*”, vol. 3, 1989, s. 37-54.

Podobną sytuację analizuje Kawai (1995), przyjmując założenie, że rząd wprowadza obniżkę podatków, finansując deficyt budżetu emisją obligacji rządowych. Jeśli konsumenci spodziewają się, że w przyszłości likwidacja deficytu budżetowego będzie sfinansowana przez wyższe podatki, to zjawisko *twin deficits* występuje już obecnie. Jeśli jednak w przyszłości likwidacja zadłużenia spodziewana jest głównie za pomocą emisji pieniądza, to bieżące deficyty fiskalne spowodują spadek bieżącej konsumpcji tworząc jednocześnie nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących.

Niebezpieczne pokrewieństwo

Spadek agregatu oszczędności krajowych związany z deficytem budżetowym (jeśli nie jest w tym samym czasie zrównoważony wzrostem prywatnych oszczędności) może wiązać się zarówno ze spadkiem agregatu inwestycji krajowych, jak i ze wzrostem deficytu obrotów bieżących. Innymi słowy wiąże się ze spadkiem kapitału produkcyjnego (*capital stock*) lub też z wyprzedzących krajowych aktywów (*domestic assets*) inwestorom zewnętrznym. Siła wpływu spadku agregatu oszczędności zależy od kilku ważnych czynników wewnętrznych i zewnętrznych. Przy założeniu *ceteris paribus* spadek inwestycji spowodowany oddziaływaniem zmniejszonych oszczędności jest proporcjonalnie słabszy, jeśli: inwestycje są mało podatne na zmiany stopy procentowej, kurs walutowy jest wrażliwy na zmiany stóp procentowych oraz handel zagraniczny jest wrażliwy na zmiany kursu walutowego. Feldstein (1992, s. 5-6) twierdzi, że konsekwencje deficytów budżetowych czy też, ogólniej mówiąc, konsekwencje spadku oszczędności krajowych nie są identyczne w krótkim i długim horyzoncie czasowym. Zmiany oszczędności w krótkim okresie kompensowane są zmianami w napływie kapitału zewnętrznego (deficytem obrotów bieżących). Zmiany oszczędności, które utrzymują się w długim okresie, znajdują natomiast odzwierciedlenie w zmianach poziomu inwestycji krajowych – deficyt budżetu negatywnie wpływa na równowagę zewnętrzną głównie w krótkim okresie.

Należy podkreślić fakt, że konieczność kompensowania deficytu handlowego napływem kapitału zewnętrznego ma negatywne skutki długookresowe – wzrasta w tym czasie poziom zadłużenia zagranicznego. Taka sytuacja występuje wtedy, gdy napływ inwestycji bezpośrednich nie jest wystarczający i konieczne staje się zaciąganie pożyczek na międzynarodowym rynku finansowym. Nie oznacza to całkowitej negacji korzystania z zagranicznego źródła finansowania danej gospodarki. Z pewnością może to być niebezpieczne dla gospodarki wtedy, gdy istnieją złe bodźce (np. błędna polityka podatkowa, gwarancje rządowe, nieodpowiedni, sterowany przez państwo system kursu waluto-

wego) zachęcające podmioty gospodarcze do nadmiernego zadłużania się. Jednocześnie to jest jednak ważny kanał pozyskiwania środków na sfinansowanie inwestycji krajowych. Jeśli finansowanie nierównowagi zewnętrznej długiem zagranicznym nie będzie nadmierne i dług ten zostanie przeznaczony na uruchomienie inwestycji produkcyjnych, to można oczekiwać, że rezultatem będzie wzrost dochodu narodowego i możliwość terminowego uregulowania zaciągniętych zobowiązań.

W praktyce gospodarczej saldo bilansu obrotów bieżących jest istotne z punktu widzenia przemysłów eksportujących i konkurujących z importem, a więc właściwie większości producentów. Wysoka stopa procentowa, niezbędna do zapewnienia dostatecznego napływu kapitału, może hamować inwestycje krajowe – zwiększa się wówczas koszt kredytu oraz rośnie niepewność co do efektywności inwestycji w dłuższym okresie. Szczególną rolę odgrywają tu inwestycje modernizacyjne, które wpływają na jakość i cenę oferowanych produktów. Ich niski poziom może spowodować obniżenie konkurencyjności towarów krajowych na rynkach zagranicznych i pogłębić deficyt bilansu handlowego.

W sytuacji nie zrównoważonego bilansu obrotów bieżących działać będą efekty majątkowe, wpływając zarówno na rynek dóbr, jak i na rynek pieniężny, co oddziałuje wtórnie na bilans płatniczy. Ponadto utrzymujący się deficyt na rachunku obrotów bieżących może zmniejszyć wiarygodność kredytową danego kraju na międzynarodowych rynkach kapitałowych i zahamować przypływ kapitału z zagranicy (Kosterna, 1995, s. 152). Warunkiem utrzymania tego ciągłego przypływu może stać się coraz większy wzrost krajowej stopy procentowej. Gospodarka jest też narażona na atak kapitału spekulacyjnego i ryzyko kryzysu walutowego rosnące wraz ze wzrostem deficytu – za poziom bezpieczny uważa się granicę 5% PKB. Jednak każdy utrzymujący się chronicznie deficyt zewnętrzny powinien być traktowany jako poważne zagrożenie, w szczególności kiedy sektor eksportowy jest niewielki, obsługa zadłużenia zagranicznego wymaga dużych środków, poziom oszczędności krajowych jest niski, a sektor finansowy zdominowany jest przez banki, nad którymi istnieje niewystarczający, słaby nadzór.

Wyniki badań

Pomimo wielu rozbieżności opinii ekonomistów na temat wpływu deficytu budżetowego na nierównowagę zewnętrzną większość wniosków sprowadza się do zgodnego stwierdzenia, że jeśli deficyt fiskalny wpływa w jakimś stopniu na realny dochód, stopy procentowe, poziom cen krajowych oraz kurs walutowy, to wpływa również na zwiększanie się deficytu obrotów bieżących. Calderon (2000) przeprowadził badania 44 kra-

Tabela 1 *Bilans fiskalny, saldo obrotów bieżących, oszczędności, inwestycje oraz realny kurs walutowy w Polsce w latach 1989-1997 (jako % PKB).*

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bilans sektora publicznego	-4,7	3,1	-6,5	-6,6	-3,4	-2,8	-3,6	-2,1	-4,0
Saldo obrotów bieżących	-	5,5	-2,7	-2,4	-5,1	-2,0	-3,0	-7,0	-7,0
Oszczędności w stosunku do PKB	-	32,2	15,1	12,3	13,7	16,3	17,1	15,9	-
Inwestycje w stosunku do PKB	-	25,7	17,8	15,7	18,8	18,3	20,1	22,9	-
Realny kurs walutowy	-	60,2	93,8	100	107,6	108,5	116,4	122,8	-

Źródło: N. Roubini, P. Wachtel: *Current Account Sustainability in Transition Economies*. National Bureau of Economic Research Working Paper. NBER nr 6468/1998, marzec, s. 61-62.

jów rozwijających się w latach 1966-1995. Wynika z nich, że wzrost popytu oraz krajowej produkcji powoduje powiększenie się deficytu obrotów bieżących. Wskazuje, że zwiększenie się stopy wzrostu produkcji krajowej wiąże się raczej z większym wzrostem krajowych inwestycji niż oszczędności. Potwierdzają to również badania prowadzone na przykładzie Kanady (okres po 1975 r.) przez J. M. Nasona (1999). Stwierdził on, że okresy boomu inwestycyjnego wiążą się z deficytami na rachunku bieżącym.

Helliwell (1991) stwierdził, że badanie prostej korelacji między deficytem budżetowym a deficytem obrotów bieżących nie jest do końca jednoznaczne. Obie wielkości są bowiem wypadkową różnych czynników i sił, z których część wpływa na to, że deficyty podążają jednocześnie w jednym kierunku, a część powoduje, że deficyty podążają w przeciwnych kierunkach. Na przykład egzogeniczny boom inwestycyjny w Stanach Zjednoczonych spowodowałby wzrost dochodu narodowego, obniżając deficyt budżetowy i jednocześnie zwiększając deficyt zewnętrzny. Z drugiej strony spadek eksportu w wyniku mniejszego popytu zagranicznego spowodowałby spadek dochodu narodowego USA, zwiększając jednocześnie poziom zarówno deficytu fiskalnego, jak również deficytu obrotów bieżących. Liczne badania, na które powołuje się Helliwell, dotyczące warunków gospodarki USA w latach 80. charakteryzującej się wówczas wysokim poziomem obu deficytów, przyniosły następujący rezultat: powiązanie obu deficytów można określić 50-procentową regułą kciuka (*rule of thumb*) – zwiększenie deficytu budżetowego wynikające ze zmiany poziomu wydatków rządowych wiąże się z powiększeniem się deficytu obrotów bieżących o wielkość równą około połowie deficytu fiskalnego.

W przypadku gospodarek przechodzących transformację systemową, takich jak Polska i Węgry, wyniki gospodarcze zdają się potwierdzać hipotetyczną zależność pomiędzy deficytem budżetowym a deficytem obrotów bieżących.

Dane z tabeli 1 wskazują, że początek transformacji (związany z dość znacznym spadkiem dochodu narodowego) przyniósł bardzo duży spadek oszczędności

krajowych, jak również spadek oszczędności sektora publicznego (deficyty budżetowe). Obniżył się także poziom inwestycji – jednak w znacznie mniejszym stopniu niż oszczędności. Późniejsze lata przyniosły nieznaczny wzrost inwestycji przy prawie niezmiennym poziomie oszczędności. Przez cały okres występował również deficyt budżetowy, mimo że wzrost gospodarczy utrzymywał się na dość wysokim poziomie. W wyniku niskiego poziomu oszczędności (do pogorszenia tej sytuacji przyczyniał się w znacznym stopniu deficyt sektora publicznego) gospodarka Polski odnotowywała znaczne ujemne saldo obrotów bieżących. Realny kurs walutowy w tym okresie podlegał zarówno w Polsce, jak i na Węgrzech permanentnej, niezakłóconej aprecjacji (głównie za sprawą wysokich realnych stóp procentowych i krótkoterminowych inwestycji portfelowych finansujących deficyty rządowe). Wiązało się to z utratą konkurencyjności tych gospodarek na rynku międzynarodowym i skutkowało deficytem handlowym.

Sytuacja gospodarki węgierskiej była podobna do sytuacji Polski. Jeszcze wyraźniej widoczna jest tendencja, zgodnie z którą, deficyt budżetowy jako jeden z wielu czynników wpływa na obniżenie poziomu oszczędności oraz powstanie ujemnego salda obrotów z zagranicą (także z powodu realnej aprecjacji forinta). Sytuacja ta była szczególnie wyraźna w latach 1993–1995 (tabela 2).

Hipoteza korelacji obu deficytów potwierdza się dla krajów rozwijających się m.in. w badaniach M. Chinn (2000, s. 7), które wskazują na pozytywną relację między saldem rządowego budżetu a saldem obrotów bieżących. Wyższy poziom publicznych oszczędności wiąże się z większymi nadwyżkami na rachunku obrotów bieżących (lub mniejszymi deficytami). Wykazano, że deficyt budżetowy większy o 1 punkt procentowy powoduje wzrost o około 0,4 punktu procentowego poziomu deficytu obrotów bieżących w stosunku do PKB. Jedną z możliwych interpretacji tego faktu jest to, że w krajach rozwijających się zmiany oszczędności prywatnych mogą być znaczne, ale nie są w stanie zneutralizować w sensie ricardiańskim zmian w oszczędnościach publicznych.

Tabela 2 Bilans fiskalny, saldo obrotów bieżących, oszczędności i inwestycje na Węgrzech w latach 1989-1997 (jako % PKB)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bilans sektora publicznego	-1,4	0,4	-2,2	-5,5	-6,8	-8,2	-6,5	-3,5	-5,0
Saldo obrotów bieżących	-	1,9	-2,4	-0,8	-9,4	-7,8	-6,0	-4,0	-4,2
Oszczędności	-	27,3	18,1	15,3	10,6	14,4	15,2	18,0	-
Inwestycje	-	25,4	20,5	16,1	20,0	22,2	21,2	22,0	-
Oszczędności sektora publicznego	-	5,1	1,8	0,5	1,1	-1,3	-1,2	-	-
Realny kurs walutowy	-	100	116	100	109,2	108,4	104,8	102,6	-

Źródło: jak w tabeli 1.

Korelację między deficytami potwierdza również badanie Akbostanci (2002) dotyczące gospodarki Turcji w latach 1987–2001. Okres, którego dotyczy badanie, pozwolił na analizę problemu zarówno w krótkim, jak i długim horyzoncie czasowym. Wnioski płynące z badania są następujące: w długim okresie stwierdzono silne powiązanie obu deficytów, jakkolwiek nie można było stwierdzić, w jakim kierunku oddziałują na siebie deficyty, tzn. który deficyt przyczynia się do powstania drugiego deficytu. W krótkim okresie pogorszenie salda budżetu w znacznym stopniu przyczyniało się do pogorszenia salda bilansu handlowego Turcji.

Także analiza gospodarek 18 krajów OECD (porównywano stosunek deficytu obrotów bieżących oraz inwestycji do PKB) dotycząca lat 1960–1985, dokonana przez Nouriel Roubini, pozwala na sformułowanie empirycznych wniosków co do korelacji obu deficytów. Otóż w 12 przypadkach na 18 współczynnik przy zmiennej deficytu ma znak dodatni (jest negatywny) i zarazem jest znaczący. Oznacza to, że deficyty budżetowe przyczyniają się do pogorszenia bilansu na rachunku obrotów bieżących. W 13 przypadkach na 18 badanych zwiększenie się relacji inwestycji do PKB powodowało również pogorszenie się salda rachunku obrotów bieżących (Roubini, 1988, s. 25).

Badania prowadzone przez Normandina (1994) dotyczące hipotezy bliźniaczych deficytów (na przykładzie gospodarek USA oraz Kanady) dały następujące wyniki. W przypadku Kanady wyniki testów sugerują, że dwie skrajne opcje: hipoteza Ricardian Equivalence Proposition (neutralności długu publicznego) oraz relacja jeden do jednego między obydwoma deficytami, powinny być odrzucone, aczkolwiek utrzymywanie się chronicznych deficytów budżetowych jest decydującym czynnikiem w relacjach między dwoma deficytami. Jednak w przypadku USA wyniki tych badań wskazują na to, że deficyt budżetu nie wpływa istotnie na relację między deficytami. Inne z kolei badania dotyczące gospodarki USA lat 80., które przeprowadzili Rosenswieg i Tallman (1993), dotyczyły wpływu zwiększonych wydatków rządowych na aprecjację dolara oraz na zwiększenie deficytu handlowego USA. Stworzony model zawierający 5 zmiennych do-

starczył dowodów, że to właśnie deficyty budżetu federalnego przyczyniły się do znacznej aprecjacji pieniądza krajowego i spowodowały wzrost deficytu handlowego powodując wystąpienie zjawiska bliźniaczych deficytów.

Zietz i Pemberton (1990) oszacowali strukturalny model otwartej gospodarki USA o wielu równaniach za lata 1972-1987 z danymi kwartalnymi. Ich model zawiera równania dotyczące: krótkoterminowych stóp procentowych, realnego kursu walutowego (*trade-weighted*), krajowej konsumpcji, eksportu, importu, stopy inflacji oraz trendu konsumpcji. W symulacjach modelowych wykazali, że występuje silny wpływ polityki budżetowej na eksport netto, głównie przez oddziaływanie zwiększonej krajowej konsumpcji na wolumen importu. Mniej istotny okazał się jednocześnie wpływ wzrostu stóp procentowych i aprecjacji kursu walutowego. Pomimo istotnego wpływu deficytu fiskalnego na bilans handlowy Zietz i Pemberton szacują, że w latach 80. deficyty budżetu federalnego USA były przyczyną mniej niż połowy wolumenu deficytów handlowych. Wynik ten jest w zasadzie zgodny ze wspomnianymi wcześniej badaniami Helliwell'a (1991).

Abell (1990), wykorzystując model VAR (Vector Autoregressive Model) do analizy w latach 1979-1985 gospodarki USA i hipotezy *twin deficits*, zawarł w nim następujące zmienne: federalny deficyt budżetowy, poziom deficytu handlowego, podaż pieniądza M1, oprocentowanie obligacji o indeksie AAA (agencja ratingowa – Moody's), kurs walutowy (*trade-weighted*) opracowany dla 101 gospodarek przez Bank Rezerwy Federalnej w Dallas, realny, rozporządzalny osobisty dochód oraz poziom inflacji (CPI). Wniosek płynący z wyników oszacowań jest następujący: deficyt federalny oddziałuje na deficyt handlowy raczej pośrednio niż bezpośrednio. To oddziaływanie na poziom importu i eksportu następuje przez wpływ stóp procentowych oraz zmian kursu walutowego, a nie przez wzrost krajowej konsumpcji. Abell (1990, s. 81) stwierdza także, że zredukowanie deficytu budżetowego może okazać się tak samo efektywne i istotne dla obniżenia deficytu handlowego, jak oficjalne interwencje na rynku waluto-

Tabela 3 Bilans sektora rządowego oraz saldo obrotów bieżących w USA w latach 2001-2005 (w % PKB)

	2001	2002	2003	2004	2005
Bilans sektora rządowego	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3
Saldo obrotów bieżących	-3,8	-4,5	-4,8	-5,4	-5,1

Źródło: World Economic Outlook Database (2004), IMF World Economic and Financial Surveys, wrzesień 2004.

wym w celu dewaluacji waluty krajowej. Jak więc wiadać, badania empiryczne potwierdzają teoretyczne założenia co do istnienia różnych kanałów oddziaływania zwiększonych wydatków budżetowych.

Analizy dotyczące aktualnej sytuacji gospodarki USA, charakteryzującej się w ostatnich latach zarówno wysokim poziomem deficytu budżetu federalnego (związanym m.in. z wydatkami o charakterze militarnym oraz cięciami podatków), jak i wysokim poziomem deficytu obrotów bieżących (dane w tabeli 3) (Bagnai, 2004), potwierdzają istnienie problemu bliźniaczych deficytów oraz zawierają propozycje zmniejszenia poziomu nierównowagi zewnętrznej. Jedną z nich jest propozycja obniżenia deficytu budżetowego, co byłoby efektywniejsze niż nominalna dewaluacja. Według przeprowadzonej symulacji, zmniejszenie wydatków publicznych o 0,72% PKB przyczyniłoby się do zmniejszenia deficytu handlowego o 0,63% PKB. Zakładając liniowość modelu, obniżenie deficytu federalnego o 2,3% PKB wiązałoby się z poprawą na rachunku obrotów bieżących o około 2% PKB.

Badania przeprowadzone na grupie 25 państw w latach 1980–1997 przez Caroline Freund (2000) wykazały, że wiele krajów miało deficyt finansów publicznych w roku, gdy deficyt obrotów bieżących osiągnął maksymalny poziom. Z badań tych wynika również, że deficyt budżetowy może przyczynić się do powstania nierównowagi zewnętrznej, jednak pogarszanie się bilansu obrotów bieżących zasadniczo nie wiąże się z pogarszaniem się salda budżetu. Zauważona została także prawidłowość: wolniejszy wzrost gospodarczy wiąże się z poprawą bilansu wymiany z zagranicą, przyczyniając się jednocześnie do zwiększenia relacji deficytu budżetu w stosunku do PKB.

Przykładem może być gospodarka Tajlandii⁴, gdzie na spowolnienie gospodarki w połowie lat 90. rząd zareagował poluzowaniem polityki fiskalnej, co wywołało 8-procentowy deficyt obrotów bieżących w stosunku do PKB w 1996 r. i zapoczątkowało odpływ kapitału (w szczególności krótkoterminowego). Zakończyło się poważnym kryzysem gospodarczym, porzuceniem systemu kursu walutowego (*peg exchange rate*) i dewaluacją bahta. Wysiłki władz Tajlandii, zmierzające do przywrócenia wysokiej stopy wzrostu gospodar-

czego za pomocą stymulacji fiskalnej zamiast wzrostu produkcji skutkowały głównie wzrostem importu oraz zwiększeniem odpływu kapitału za granicę – w rezultacie powiększał się deficyt obrotów bieżących, co stało się Tajlandię w negatywnym świetle dla zagranicznych inwestorów.

Wszystkie te zjawiska, a w szczególności wysoka stopa procentowa, powodują obniżenie się średnio-okresowej stopy wzrostu gospodarczego – likwidacja nierównowagi zewnętrznej wymaga czasu i nie jest możliwa do zrealizowania w krótkim okresie. Pesymistyczny scenariusz, obejmujący gwałtowną dewaluację pieniądza krajowego i odpływ kapitału powodujący kryzys złych długów i falę bankructw przedsiębiorstw, prowadzi do długotrwałej recesji.

Jednym ze spotykanych w literaturze sposobów na zlikwidowanie bliźniaczych deficytów jest podwyższenie podatków. Pozwoli to zmniejszyć deficyt budżetowy, jak również pośrednio zmniejszy deficyt zewnętrzny przez obniżenie wolumenu importu, co z kolei będzie spowodowane mniejszym popytem konsumpcyjnym (zmniejsza się rozporządzalny, opodatkowany dochód) (Normandin, 1994, s. 1).

Władze fiskalne i monetarne w Nowej Zelandii (Collins, 1998), której gospodarka w 1997 r. odnotowała deficyt obrotów bieżących na poziomie 7,7% PKB, jako receptę na zmniejszenie nierównowagi zewnętrznej (i uchronienie się przed kryzysem walutowym, który właśnie w tym roku nastąpił w Azji) zaproponowały: utrzymanie dotychczasowego modelu kursu walutowego (*free float*) wraz z otwartym i płynnym rynkiem walutowym, ścisłą dyscyplinę w sektorze bankowym, utrzymanie niskiego i stabilnego poziomu inflacji oraz właśnie utrzymanie także w 1997 r. dotychczasowej, prowadzonej od 1994 r., polityki nadwyżek budżetowych, zwracając jednocześnie uwagę na przejrzystość i stabilność prowadzonej polityki monetarnej i fiskalnej.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wskazuje na to, że związek pomiędzy deficytem budżetowym a deficytem obrotów bieżących nie jest tak bezpośredni i silny, jak pierwotnie zakładała hipoteza *twin deficits* (jeden do jednego). Zmiany wielkości agregatów inwestycji i oszczędności sektora prywatnego, które są istotą i przyczyną zmian

⁴ Szerzej: M. Kawai, R. Newfarmer, S. Schmukler: *Crises and Contagion in East Asia: Nine Lessons*. World Bank Paper „Seminar on ASEAN Macroeconomic Outlook and Economic Recovery”, 27 lutego 2001 r.

salda na rachunku obrotów bieżących, mogą w różnym stopniu kompensować zmiany agregatu oszczędności sektora rządowego (w zależności od tego, w jaki sposób i jakimi środkami rząd wprowadza zmiany w polityce fiskalnej). Zmiany w podatkach często przyczyniają się do zmian skłonności do oszczędzania i inwestowania sektora prywatnego, co z kolei może istotnie wpływać na saldo obrotów bieżących. Analiza teoretyczna, zawierająca pewne uproszczenia i przyjmująca pewne założenia, jest dość jednoznaczna i wskazuje na istnienie pozytywnej korelacji obu deficytów. Jednak mnogość czynników zarówno w środowisku wewnętrznym, jak i zewnętrznym rzeczywistej gospodarki, od których zależy sposób powiązania deficytów, skłania do sugestii, że miara prostej korelacji pomiędzy deficytem rządowym i zewnętrznym nie zawsze jest miarą jednoznaczną. Przykładem może być sytuacja, w której polityka fiskalna ukierunkowana jest na redukcję deficytu budżetowego. Zgodnie z teorią, powinno to przynieść poprawę bilansu zewnętrznego przy założeniu, że w gospo-

darce nie zachodzą żadne inne zmiany. Rzadko jednak tak się dzieje. Jeśli w tym samym czasie w gospodarce uzewnętrznia się silny wzrost autonomicznego popytu sektora prywatnego, to bilans obrotów bieżących może nie zanotować poprawy.

Wyniki badań empirycznych zawarte w literaturze ekonomicznej nie dają jednoznacznych rezultatów, wskazując jednak w większości analiz na istnienie zależności, w której deficyt budżetowy przyczynia się do wzrostu deficytu handlowego przez wzrost konsumpcji krajowej, wzrost stóp procentowych i aprecjację kursu walutowego. Hipoteza *twin deficits* znajduje więc empiryczne potwierdzenie. Zależność ta staje się widoczna szczególnie wtedy, kiedy gospodarka utrzymuje wysokie tempo wzrostu gospodarczego, osiągając barierę podażową, oraz notując jednocześnie chroniczne deficyty sektora publicznego, które przyczyniają się do nadmiernego zwiększenia popytu globalnego i zmniejszenia oszczędności krajowych.

Bibliografia

1. J.D. Abell (1990): *Twin Deficits During the 1980s: An Empirical Investigation*. „Journal of Macroeconomics”, Vol. 12, Issue 1, Winter, s. 81-96.
2. E. Akbostanci, G.I. Tunc (2002): *Turkish Twin Deficits: An Error Correction Model of Trade Balance*. „Middle East Technical University Economic Research Centre Working Papers in Economics”, 01/06, maj.
3. A. Bagnai, S. Galli, E. Pierucci, S. Raimondi (2004): *Narrowing the US Twin Deficits: Simulations with a World Macroeconomic Model*. Department of Public Economies, University of Rome.
4. L. Ball, N.G. Mankiw (1995): *Budget Deficits and Debt: Issues and Options*. A Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 31 sierpnia – 2 września 1995, s. 95-119.
5. R. Barro (1974): *Are Government Bonds Net Wealth?* „Journal of Political Economy”, nr 82, listopad-grudzień, s. 1095-1117.
6. C. Calderon, A. Chong, N. Loayza (2000): *Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries*. „Policy Research Working Paper”, World Bank, nr 2398, lipiec.
7. M. Chinn, E.S. Prasad (2000): *Medium-Trends Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration*. „National Bureau of Economic Research Working Paper”, NBER, nr 7581, marzec.
8. S. Collins (1994): *Experiences with Current Account Deficits Among Asian Economies: Lessons for Australia?* „Reserve Bank of Australia Annual Conference Volume”, 1994 – 15.
9. S. Collins, F. Nadal de Simone, D. Hargreaves (1998): *The Current Account Balance: An Analysis of the Issues*. „Reserve Bank of New Zealand Bulletin”, Vol. 61, nr 1, s. 15-34.
10. S. Dibooglu (1994): *Accounting for U.S. Current Account Deficits: An Empirical Investigation*. Department of Economics Southern Illinois University at Carbondale. 64th Annual Conference of the Southern Economic Association, Orlando, Floryda, 20–22 listopada, 1994.
11. M. Feldstein (1992): *The Budget and Trade Deficits Aren't Really Twins*. „National Bureau of Economic Research Working Paper”, NBER, nr 3966, styczeń.
12. C. Freund (2000): *Current Account Adjustment in Industrialized Countries*. „International Finance Discussion Papers”, Board of Governors of the Federal Reserve System, nr 692, grudzień.
13. H. Genberg (1988): *The Fiscal Deficit and the Current Account: Twins or Distant Relatives?* „Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper”, RDP 8813, grudzień.
14. J.F. Helliwell (1991): *Fiscal Policy and the External Deficit: Siblings But Not Twins. From The Great Fiscal Experiment*. Washington DC 1991 The Urban Institute Press, s. 23-58.
15. IMF (2004): *World Economic Outlook Database*, International Monetary Fund World Economic and Financial Surveys, wrzesień.

16. M. Kawai, L.J. Maccini (1995): *Twin Deficits versus Unpleasant Fiscal Arithmetic in a Small Open Economy*. „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 27, Issue 3, s. 639-658.
17. M. Kawai, R. Newfarmer, S. Schmukler (2001): *Crises and Contagion in East Asia: Nine Lessons*. World Bank Paper „Seminar on ASEAN Macroeconomic Outlook and Economic Recovery”, 27 lutego.
18. U. Kosterna (1995): *Deficyt budżetu państwa i jego skutki ekonomiczne*. Warszawa Wydawnictwo Naukowe PWN.
19. G.M. Milesi-Ferretti, A. Razzin (1996): *Sustainability of Persistent Current Account Deficits*. „International Journal of Finance Economics”, Vol. 1, nr 3, lipiec, s. 161-181.
20. J.M. Nason, J. H. Rogers (1999): *Investment and the Current Account in the Short Run and the Long Run*. „International Finance Discussion Papers”, Board of Governors of the Federal Reserve System, nr 647, październik.
21. M. Normandin (1994): *Budget Deficit Persistence and the Twin Deficits Hypothesis*. „Research Center on Employment and Economic Fluctuations Université du Québec a Montreal Working Paper”, nr 31, grudzień.
22. I. Raghbendra (2001): *Macroeconomics of Fiscal Policy in Developing Countries*. „Working Papers in Trade and Development”, The Australian National University, 2001/05, kwiecień.
23. J.A. Rosenswieg, E.W. Tallman (1993): *Fiscal Policy and Trade Adjustment: Are the Deficits Really Twins?* „Economic Inquiry”, Vol. 31, Issue 4, s. 580-594.
24. N. Roubini (1988): *Current Account and Budget Deficits in an Intertemporal Model of Consumption and Taxation Smoothing. A Solution to the Feldstein – Horioka Puzzle?* „National Bureau of Economic Research Working Paper”, NBER, W 2773, listopad.
25. N. Roubini, P. Wachtel (1998): *Current Account Sustainability in Transition Economies*. „National Bureau of Economic Research Working Paper”, NBER, nr 6468, marzec.
26. A. Salman Saleh (2003): *The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey*. „Economics Working Paper Series”, School of Economics and Information Systems University of Wollongong, Australia, WP 03-12, wrzesień.
27. A.J.W. Van de Gevel (1996): *Diagnosis of Financial Crises in Asia: From Miracle to Debacle*. „Research Memorandum”, Tilburg University, nr 769, grudzień.
28. J. Zietz, D.K. Pemberton (1990): *The U. S. Budget and Trade Deficits: A Simultaneous Equation Model*. „Southern Economic Journal”, Vol. 57, s. 23-34.

Euroobligacje na rynkach światowych – czynniki determinujące rentowność, ratingi krajów rozwijających się, asymetria prawdopodobieństwa bankructwa czasowych macierzy przejść

Tomasz Koźliński

Wstęp

Euroobligacje w szerokim tego słowa znaczeniu to obligacje plasowane na rynkach międzynarodowych w dowolnej walucie¹. Globalizacja rynków finansowych powoli zaciera różnice pomiędzy różnymi typami obligacji. Na wspólnym obszarze walutowym, gdzie prawa rezydenta i nierezydenta się wyrównują, oraz po wprowadzeniu harmonizacji podatkowej jeszcze trudniej będzie odróżnić emisje krajowe od euroobligacji. Niemniej jednak euroobligacje to instrument finansowy najpowszechniej używany przez podmioty prywatne i publiczne jako forma zdobywania kapitałów na rynkach międzynarodowych. Do tego typu papierów dłużnych można również zaliczyć inne instrumenty finansowe, które początkowo były konstruowane jako inne papiery dłużne, a z czasem zostały zaliczone do szeroko rozumianych euroobligacji. Należy tutaj wymienić przede wszystkim obligacje Brady'ego. Euroobligacje to najlepszy sposób pozyskiwania bardzo dużych kapitałów po korzystnym koszcie, pod warunkiem, że dany podmiot ma odpowiedni rating finansowy. Instrument ten może być również wykorzystywany do zarządzania dotychczasowym zadłużeniem zagranicznym, czyli przede wszystkim do rolowania dużych kwot zadłużenia po niższych kosztach.

W niektórych krajach inwestorzy ze względów podatkowych dzielą obligacje na obligacje krajowe i zagraniczne oraz euroobligacje. Na rynkach międzynarodowych rozróżnia się obligacje przede wszystkim ze względu na walutę emisji (krajowa lub zagraniczna) oraz status prawny emitenta i nabywcy (rezydent lub nierezydent)². Deregulacja rynków finansowych spowodowała, że rynek kapitału stał się „globalną finansową wioską”, gdzie wszystkie granice się zacierają. Jedyny pewny podział obligacji, który będzie jeszcze istniał przez dziesiątki lat, to klasyfikacja ze względu na prawdopodobieństwo bankructwa emitenta.

Spread euroobligacji

Spread euroobligacji w danej walucie porównywany jest z emisją najsilniejszych i najbardziej stabilnych gospodarek na świecie. Euroobligacje emitowane w euro są odnoszone do emisji 10-letnich obligacji rządu Niemiec, denominowane w dolarach amerykańskich porównywane są z 10-letnimi emisjami obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych. Podobnie benchmarkiem euroobligacji denominowanych w japońskich je-

¹ Nazwa wywodzi się od obligacji denominowanych w różnych walutach i plasowanych początkowo w Europie przez banki inwestycyjne londyńskiego City.

² *International Banking and Financial Market Developments*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Development, Basle, luty 1997, s. 21-25.

nach są 10-letnie emisje rządu japońskiego. W przypadku dużej różnicy pomiędzy okresem zapadalności danej euroemisji a 10-letnimi euroobligacjami benchmarkowymi do porównań wykorzystuje się obligacje o podobnym terminie wykupu emitowane przez rządy o bardzo wysokim ratingu finansowym. Jednocześnie podaje się wysokość spreadu w stosunku do bazowej stopy swapowej.

Spread podawany jest w punktach bazowych; 100 punktów bazowych daje jeden punkt procentowy. Różnica w oprocentowaniu odnosi się do wewnętrznej rentowności euroobligacji zwanej YTM (*Yield To Maturity*)³. Spread zmienia się w czasie, na co wpływają wahania rentowności obydwu porównywanych instrumentów finansowych. Teoretycznie rentowność instrumentu dłużnego, przy założeniu rocznej wypłaty odsetek, możemy przedstawić w postaci następującego wzoru⁴:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1 + YTM)^t}$$

gdzie:

YTM – stopa dochodu w okresie do wykupu,

P – rynkowa wartość obligacji,

C_t – dochód z tytułu posiadania obligacji uzyskany w t -tym okresie,

n – liczba okresów do terminu wykupu obligacji.

Wewnętrzna rentowność euroobligacji zależy zatem od czynników rynkowych oraz cech obligacji zapisanych w prospekcie emisyjnym. Spośród czynników rynkowych należy wymienić rating euroobligacji, sytuację ekonomiczną i polityczną podmiotu emitującego euro-

obligację oraz ogólną sytuację na rynkach finansowych. Do stałych cech euroobligacji można zaliczyć: cenę emisyjną, cenę nominalną, oprocentowanie zwane kuponem, okres zapadalności, sposób kapitalizacji i wypłaty odsetek, prowizje i opłaty na rynku pierwotnym oraz wtórnym, gwarancje, a także inne prawa i obowiązki, w tym podatkowe, emitenta oraz obligatariusza. Oczywiście istnieje pewna zależność na rynkach finansowych pomiędzy rentownością obligacji krajowych oraz rentownością euroobligacji tego samego kraju na świecie, po uwzględnieniu wycen kursów walutowych.

Spread euroobligacji bazowej w znacznej mierze jest kształtowany przez makroekonomiczne wskaźniki gospodarki. Istnieje np. duża korelacja pomiędzy zmianą nominalnego PKB Stanów Zjednoczonych a rentownością 10-letnich obligacji amerykańskich. Na podstawie analizy obserwacji empirycznych można zauważyć, że nominalna zmiana PKB jest wskaźnikiem wyprzedzającym rentowność obligacji amerykańskich w sensie Grangera (wykres 1). Spadek tempa wzrostu nominalnego PKB Stanów Zjednoczonych powoduje opóźniony w czasie spadek rentowności długoterminowych papierów dłużnych rządu amerykańskiego. Test przyczynowości Grangera statystycznie weryfikuje tę tezę jako prawdziwą dla opóźnień w testowanym równaniu od kwartału do roku (tabela 1). Sytuację tę można interpretować w następujący sposób: w okresie silnego wzrostu gospodarczego projekty inwestycyjne mogą uzyskiwać dość wysoką stopę zwrotu i dlatego konkurencyjne formy lokowania kapitałów powinny być równie korzystne. Oczywiście mogą istnieć czasowe zaburzenia pomiędzy tymi procesami ekonomicznymi, ale z pewnością zależność odwrotna, o wpływie rentowności na nominalny PKB, ze statystycznego punktu widzenia nie istnieje.

³ YTM i oprocentowanie lub dyskonto obligacji to trzy odmienne pojęcia, które w pewnych sytuacjach mogą być sobie równe ale nie tożsame. Patrz: K. Jajuga, T. Jajuga: *Inwestycje*. Warszawa 2004 PWN, s. 54-84.

⁴ Ibidem.

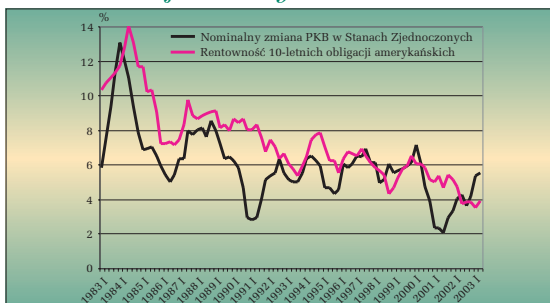
Tabela 1 Test przyczynowości Grangera pomiędzy zmianą nominalnego PKB w USA a zmianą rentowności 10-letnich rządowych obligacji amerykańskich w latach 1983-2003

Liczba opóźnień w testowanych równaniach	Hipoteza zerowa	Liczba obserwacji	Wartość statystyki F	Prawdopodobieństwo
1	Zmiana nominalnego PKB w USA nie powoduje w sensie Grangera zmiany rentowności rządowych obligacji amerykańskich	83	9,41470	0,00294
1	Zmiana rentowności rządowych obligacji amerykańskich nie powoduje w sensie Grangera zmiany nominalnego PKB w USA		0,06496	0,79948
2	Zmiana nominalnego PKB w USA nie powoduje w sensie Grangera zmiany rentowności rządowych obligacji amerykańskich	82	6,14069	0,00335
2	Zmiana rentowności rządowych obligacji amerykańskich nie powoduje w sensie Grangera zmiany nominalnego PKB w USA		1,69466	0,19044
3	Zmiana nominalnego PKB w USA nie powoduje w sensie Grangera zmiany rentowności rządowych obligacji amerykańskich	81	4,21846	0,00825
3	Zmiana rentowności rządowych obligacji amerykańskich nie powoduje w sensie Grangera zmiany nominalnego PKB w USA		1,24100	0,30100
4	Zmiana nominalnego PKB w USA nie powoduje w sensie Grangera zmiany rentowności rządowych obligacji amerykańskich	80	2,84598	0,03010
4	Zmiana rentowności rządowych obligacji amerykańskich nie powoduje w sensie Grangera zmiany nominalnego PKB w USA		1,56184	0,19392

Uwagi: hipoteza zerowa oznacza, że zmiana nominalnego PKB w USA nie powoduje w sensie Grangera zmiany rentowności 10-letnich rządowych obligacji amerykańskich. Prawdopodobieństwo oznacza popętnienie błędu w przypadku odrzucenia hipotezy zerowej i przyjęcia hipotezy alternatywnej za prawdziwą. Pogrubioną czcionką zaznaczono, że jako prawdziwą przyjmuje się hipotezę alternatywną (o wpływie zmiany nominalnego PKB na zmianę rentowności 10-letnich rządowych obligacji amerykańskich). Statystyki wskazują, że zmiana rentowności obligacji nie wpływa na zmianę nominalnego PKB, co jest zgodne z teorią ekonomii. Co więcej dalsze obliczenia nie prezentowane w niniejszej pracy wskazują na istnienie wektora kointegrującego pomiędzy tymi zmiennymi.

Źródło: obliczenia własne w programie EViews.

Wykres 1 Rentowność 10-letnich rządowych obligacji amerykańskich a zmiana nominalnego PKB Stanów Zjednoczonych w latach 1983-2003



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Liquidity and growth favour equities. Investment topics 02/04*. Zurich, Basel, Bern, 2004 Ehinger & Armand von Ernst AG Investment Research, s. 6.

Badania empiryczne prowadzone przez Bank Rachunków Międzynarodowych potwierdzają przeprowadzone wcześniej wyliczenia statystyczne. Na podstawie danych panelowych z 52 krajów z lat 1996-2003 stwierdzono, że krajowy *credit rating* jest najsilniej skorelowany z logarytmem dochodu PKB *per capita* (współczynnik R^2 wynosi 0,86), oceną ryzyka politycznego (-0,87), indeksem korupcji (-0,85), długością okresu poddawania ocenie ratingowej (0,69) oraz logarytmem indeksu inflacji (-0,61)⁵. Nie stwierdzono natomiast związku pomiędzy *credit ratingiem* kraju a wzrostem PKB, ponieważ współczynnik determinacji osiągnął wartość równą 0,02. Sytuacja taka tylko pozornie świadczy o braku powiązania pomiędzy wzrostem PKB a *credit ratingiem*. Zakładając jednoznaczne powiązanie pomiędzy rentownością obligacji a *credit ratingiem*, już wcześniej statystycznie dowiedziono, że relacja taka istnieje, jednak z opóźnieniem.

W ostatnich latach euroobligacje emitowane przez kraje rozwijające się uzyskiwały jeden z najniższych od lat spreadów: na początku 2004 r. wynosi on około 400 punktów bazowych (wykres 2). 26 listopada 2004 r. spread indeksu EMBIG+ osiągnął najniższy poziom od października 1997 r., wynoszący 376 punktów bazowych⁶. Powodem jest to, że znacznymi obligatariuszami długu Stanów Zjednoczonych stały się Chiny i Japonia. W związku z tym relatywnie podwyższył się punkt odniesienia dla spreadu euroobligacji krajów rozwijających się. Pośrednio powoduje to konwergencję rynków oraz uzależnienie rentowności amerykańskich obligacji od wyników gospodarek w Europie i Azji. Zawsze bowiem obligatariusze mogą je sprzedać na rynku wtórnym przed terminem wykupu i w ten sposób wpłynąć na obniżenie notowanych cen. Gospodarki azjatyckie mogą również nie uczestniczyć tak chętnie jak dotychczas w nowych aukcjach sprzedaży obligacji rządu amerykańskiego.

Wykres 2 Spread pomiędzy rentownością obligacji rynków wschodzących a rentownością amerykańskich bonów skarbowych w latach 1991-2004

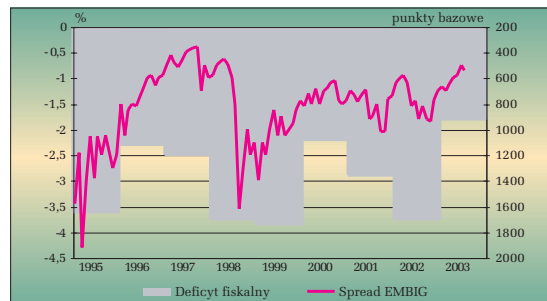


Źródło: opracowanie własne na podstawie *Liquidity and growth favour equities. Investment topics 02/04*. Zurich, Basel, Bern 2004 Ehinger & Armand von Ernst AG Investment Research, s. 7.

Emisję euroobligacji przez Polskę w styczniu 2005 r. o wartości nominalnej 3 mld euro należy ocenić jako działanie bardzo pozytywne z punktu widzenia sytuacji na rynkach finansowych. Jest to element większego planu, polegającego na wcześniejszej spłacie długu wobec państw zrzeszonych w Klubie Paryskim i pozyskaniu części kapitałów na tę operację po optymalnym koszcie z nowych euroemisji. Obecna wysokość spreadu krajów wchodzących w skład indeksu EMBIG jak najbardziej uzasadnia taką strategię. Korzystne pod tym względem są również niskie notowania kursów walutowych EUR/PLN i USD/PLN w przypadku częściowego finansowania zobowiązań Polski bezpośrednio z rachunków prowadzonych w polskich złotych. Oczywiście rynki finansowe mogą dalej oceniać emisję polskie na tym samym poziomie ryzyka, pomimo wyższej przyszłej oceny *credit ratingu*.

Prawdopodobnie istnieje zależność przyczynowo-skutkowa pomiędzy deficytem fiskalnym krajów rozwijających się wchodzących w skład indeksu EMBIG

Wykres 3 Zależność pomiędzy spreadem euroobligacji krajów rozwijających się wchodzących w skład indeksu EMBIG a przeciętnym deficytem fiskalnym tych krajów w latach 1995-2003



Uwaga: deficyt fiskalny podany jest jako procent PKB (skala lewa), natomiast spread w punktach bazowych (skala prawa odwrócona)

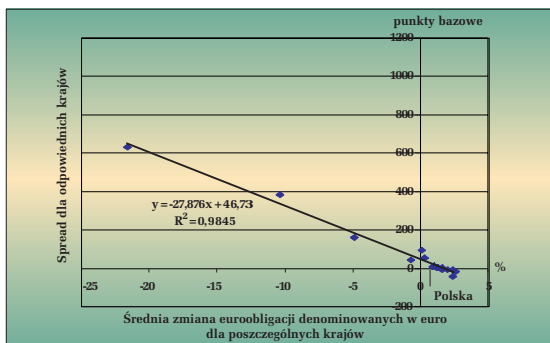
EMBIG to Emerging Markets Bond Index Global liczony przez amerykański bank inwestycyjny JP Morgan.

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Anidjar, G. Stock, E. Torres: *Emerging Markets Today. Emerging Markets Research, JP Morgan, 2003, s. 4.*

⁵ C. Borio, F. Packer: *Assessing new perspectives on country risk*. „BIS Quarterly Review” grudzień 2004, s. 58.

⁶ *International banking and financial market developments*. „BIS Quarterly Review”, grudzień 2004, s. 7.

Wykres 4 Zależność między przeciętną procentową zmianą cen euroobligacji denominowanych w EUR państw wchodzących w skład indeksu EMBIG a średnim spreadem tych instrumentów w II kwartale 2002 r.



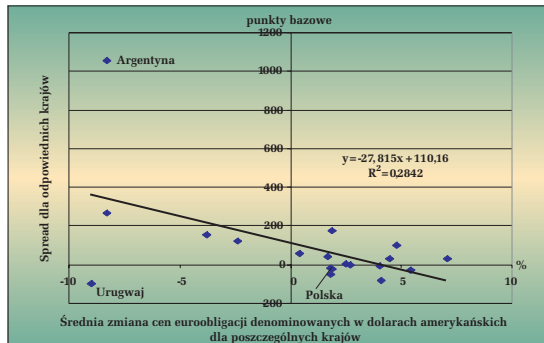
Uwaga: procentowa przeciętna zmiana cen kalkulowana jest na podstawie indeksu cenowego poszczególnych krajów. Jedna obserwacja to jeden kraj wchodzący w skład indeksu. Należy pamiętać, że są to uśrednione zmiany czasami odmiennych typów papierów dłużnych, np. o różnej wielkości nominalnej lub różnym okresie zapadalności.

Źródło: obliczenia własne na podstawie: G. Chlijious, *op.cit.* CEE Eurobonds Trends and Outlook. Vienna, 2002 Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, s. 2. Za: Reuters, JP Morgan, RZB Group Research.

a spreadem euroobligacji tych krajów⁷. W tym przypadku ze względu na brak wystarczającej liczby obserwacji nie przeprowadzono statystycznej analizy przyczynowo-skutkowej. Powyższe tezy mogą być uogólnione na wszystkie gospodarki światowe po uprzedniej empirycznej weryfikacji na dłuższych szeregach czasowych oraz większej liczbie badanych obiektów – w tym przypadku gospodarek⁸.

Na rynkach finansowych dla euroobligacji denominowanych w różnych walutach istnieje zasada, że żaden podmiot mający siedzibę w danym kraju nie może otrzymać ratingu wyższego niż dany kraj. Zakłada się, że polityka fiskalno-monetarna oraz wyniki ekonomiczne i stosunki prawne państwa tak bardzo wpływają na przedsiębiorstwo, że nie powinno ono otrzymać ratingu lepszego niż kraju, w którym znajduje

Wykres 5 Zależność między przeciętną procentową zmianą cen euroobligacji denominowanych w USD państw wchodzących w skład indeksu EMBIG a średnim spreadem tych instrumentów w II kwartale 2002 r.



Uwaga: średnia procentowa zmiana cen kalkulowana jest na podstawie indeksu cenowego poszczególnych krajów. Jedna obserwacja to jeden kraj wchodzący w skład indeksu.

Źródło: obliczenia własne na podstawie G. Chlijious, *op.cit.*

je się siedziba firmy. Dlatego dla przedsiębiorstw, banków, organizacji międzynarodowych, a nawet jednostek samorządu terytorialnego tak ważne są wysoki rating krajowy i jego stabilność. Przy wartościach emisji sięgających kilkuset milionów dolarów amerykańskich lub euro 25 punktów bazowych to oszczędność, przy pewnych założeniach, sięgająca rocznie kilkunastu milionów złotych dla jednego emitenta. W skali całej gospodarki oszczędności te są już zauważalne.

Zgodnie z teoretyczną wyceną euroobligacji, które są jednym z typów papierów dłużnych, zmiana ceny danej emisji powinna powodować zbliżoną proporcjonalnie zmianę jej rentowności. Prawie proporcjonalna zmiana również powinna się odbywać w relacji do rentowności instrumentu bazowego przy założeniu, że w danym okresie nie ma istotnych przesłanek wpływających na kształtowanie się ceny instrumentu podstawowego (wykresy 4-5). Uogólniając, spread euroobligacji krajów rozwijających się powinien zmieniać się przeciwnie do zmiany cen tych instrumentów finansowych poszczególnych krajów. Obserwacje em-

⁷ Indeksy EMBIG i EMBIG+ objaśnię w dalszej części artykułu.

⁸ Lepszym podejściem od korelacji jest testowanie przyczynowości w sensie Grangera, a potem szukanie wektora kointegrującego pomiędzy badanymi zmiennymi. W tym podejściu potrzebnych jest ponad 40 obserwacji, żeby wnioski były akceptowalne. Ze względu na brak danych statystycznych autor nie zweryfikował dogłębniej wszystkich tych tez.

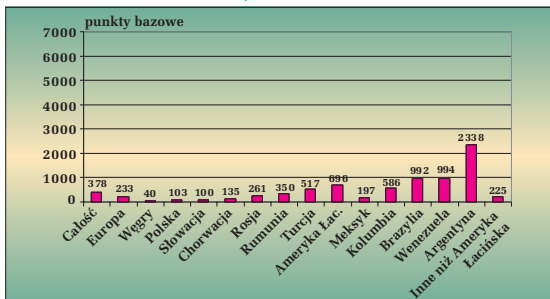
Tabela 2 Współczynnik korelacji Pearsona dla średnich procentowych zmian cen instrumentów denominowanych w EUR i USD wchodzących w skład odpowiedniego indeksu EMBIG a średnim spreadem tych instrumentów w II kwartale 2002 r.

EMBIG EUR	EMBIG USD	Razem
-0,992	-0,533	-0,686

Uwaga: średnia procentowa zmiana cen kalkulowana jest na podstawie indeksu cenowego poszczególnych krajów. Razem to współczynnik korelacji Pearsona dla euroemisji denominowanych w euro i dolarach amerykańskich.

Źródło: obliczenia własne na podstawie G. Chlijious, *op.cit.*

Wykres 6 Spread euroobligacji denominowanych w EUR państw wchodzących w skład indeksu EMBIG EUR, stan na II kwartał 2002 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie G. Chlijious, op.cit., s. 1.

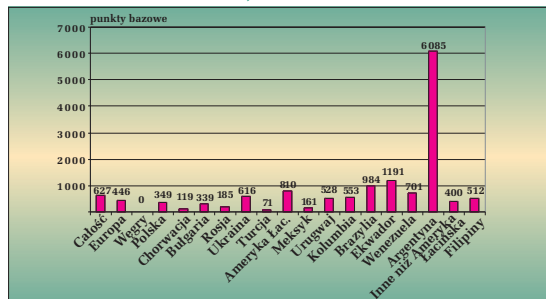
piryczne w większości przypadków potwierdzają tę regułę, że spadek cen euroobligacji powoduje wzrost spreadu. W okresach silnych zawirowań na rynkach finansowych oraz poważnych kryzysów walutowych w poszczególnych krajach zasada ta nie zawsze występuje. Problem ten dotyczy z reguły silnie zadłużonych krajów Ameryki Południowej – Argentyny, Brazylii, Wenezueli i Urugwaju.

Indeks euroobligacji krajów rozwijających się denominowanych w euro kształtował się w 2002 r. zgodnie z przewidywaniami wynikającymi z modelu teoretycznego (wykres 4). Ceny emisji denominowanych w dolarach amerykańskich podlegały natomiast silnym wahaniom. Zaburzenia w zmianie cen instrumentów dłużnych oraz spreadu były spowodowane niepewnością rynków finansowych co do dwóch państw: Argentyny i Urugwaju. Na wykresie 5 widać tę anomalie jako dwa punkty znacznie odbiegające od prostej, która teoretycznie opisuje tę zależność.

Współczynnik korelacji Pearsona podobnie obrazuje charakterystykę tych zmian, jednak powiązanie między zmiennymi w przypadku instrumentów denominowanych w dolarach jest dwukrotnie słabsze niż dla denominowanych w dolarach (tabela 2). W przypadku dłużnych papierów wartościowych zmiana wartości pieniądza w czasie powoduje, że zależność ta jest nieliniowa.

Spread euroobligacji silnie wiąże się z *credit ratingiem* danego kraju. Na rynku mogą występować nawet średnioterminowe zaburzenia polegające na tym, że euroobligacje kraju osiągają spread dla podmiotów o lepszym ratingu, niż wskazywałby na to dany rating kraju. Oznacza to, że wkrótce rating kraju zostanie podwyższony lub agencje ratingowe nie uwzględniły w swojej ocenie pewnych istotnych przesłanek dla danego podmiotu. Z reguły to najpierw rynek finansowy, poprzez spread wcześniej niż agencje, dyskontuje wszystkie ekonomiczno-polityczne informacje. Procedura ratingowa wymaga bowiem nie tylko czasu, ale

Wykres 7 Spread euroobligacji denominowanych w USD państw wchodzących w skład indeksu EMBIG USD, stan na II kwartał 2002 r.



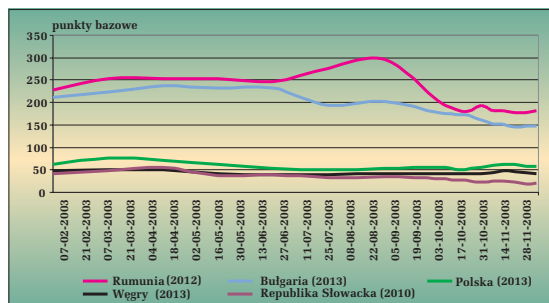
Źródło: opracowanie własne na podstawie G. Chlijious, op.cit., s. 1.

obiektywnych informacji, bezstronnej analizy oraz prawidłowej oceny.

Polskie euroemisje denominowane w euro miały w 2002 r. podobny spread jak słoweńskie lub węgierskie. W przypadku euroobligacji denominowanych w USD Polska musiała w 2002 r. ponosić znacznie wyższe koszty obsługi długu niż np. Chorwacja, Rosja i Turcja (wykres 7). W tym przypadku oceny ratingowe poszczególnych krajów są tylko jednym z wielu elementów rozpatrywanych przez inwestorów przed podjęciem decyzji o inwestycjach w dane euroemisje.

Polskie euroemisje przez ostatnich kilka lat charakteryzowały się wyższą rentownością niż słoweńskie, węgierskie i czeskie. Powodowało to, że nasz kraj ponosił wyższe koszty pozyskiwania nowych kapitałów na rynkach międzynarodowych (wykres 8). Jednocześnie w tym samym okresie agencje ratingowe odmiennie niż rynek przyznawały oceny standingu finansowego. Przykładowo Słowacja miała *credit rating* niższy niż Polska dla długu zagranicznego w walucie obcej. Sytuacja na rynkach finansowych z końca 2003 r. potwierdza opinię, że to właśnie inwestorzy najszybciej

Wykres 8 Spread euroobligacji wyemitowanych przez wybrane kraje Europy Środkowo-Wschodniej za okres 7 lutego - 11 grudnia 2003 r.



Uwaga: wyglądzone notowania. Rok podany w nawiasie oznacza termin wykupu obligacji.

Źródło: opracowanie własne na podstawie C. Popa: Next steps for Romania. A mainly exchange rate-based perspective, National Bank of Romania, 2003, s. 7.

Tabela 3 Rating wybranych krajów Europy Środkowo-Wschodniej w kwietniu i wrześniu 2004 r.

Kwiecień 2004	Polska	Słowacja	Węgry	Bułgaria	Rumunia
Standard & Poor's	BBB+	BBB	A-	BB+	BB
Moody's	A2	A3	A1	Ba2	Ba3
Wrzesień 2004					
Standard & Poor's	BBB+	BBB+	A-	b.d.	b.d.
Moody's	A2	A3	A1	b.d.	b.d.
Fitch	BBB+	A-	A-	b.d.	b.d.

b.d. - brak danych

Źródło: opracowanie własne na podstawie C. Popa, op.cit. Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych 2005-2007. Warszawa wrzesień 2004 Ministerstwo Finansów, s. 40.

ciej weryfikują sytuację finansową poszczególnych państw. Mimo że formalnie Polska miała rating wyższy niż Słowacja, na początku 2004 r. rynek finansowy odwrotnie oceniał te kraje (tabela 3, wykres 8)⁹. We wrześniu 2004 r. rating Słowacji według agencji Fitch był zgodny z oceną dokonywaną przez rynek finansowy, natomiast agencja Moody's nie zmieniła oceny ratingowej, w dalszym ciągu teoretycznie wyceniając euroemisję słowacką poniżej polskich.

Indeksy JP Morgan Emerging Markets Bond

Na świecie istnieje kilka indeksów, które są zestawieniem kształtowania się cen, a przez to również rentowności, najważniejszych euroobligacji. Jednym z najpowszechniej wykorzystywanych indeksów, dotyczącym również Polski, jest JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global, w skócie EMBI Global. Jest to zestawienie największych euroemisji krajów rozwijających się, które są jednymi z największych dłużników na świecie. W skład indeksu wchodzi denominowane w dolarach obligacje Brady'ego, euroobligacje, europo-

życzki, instrumenty dłużne rynku lokalnego emitowane przez suwerenne i quasi-suwerenne jednostki z 27 krajów rozwijających się¹⁰. Jest to ważony indeks według rynkowej kapitalizacji wymienionych wcześniej instrumentów, uwzględniający również dochód *per capita* wyliczony przez Bank Światowy oraz historię restrukturyzacji długu. Wadą indeksu jest to, że obejmuje tylko obligacje wyrażone w USD o nominale co najmniej 500 milionów i okresie zapadalności powyżej 2,5 roku.

EMBI Global nie uwzględnia też bardzo ważnej dla inwestorów płynności. Powstał zatem kolejny indeks, o nazwie Emerging Markets Bond Index Plus – EMBI+, będący modyfikacją tego pierwszego. Obejmuje on mniejszą liczbę papierów dłużnych niż EMBI Global. Warunkiem koniecznym wejścia w jego skład jest wycena danego instrumentu przez co najmniej kilku dealerów oraz rating nieinwestycyjny od agencji S&P lub Moody's Investors.

Instrumenty dłużne z Polski, w tym głównie obligacje Brady'ego oraz euroemisje Rzeczypospolitej Polskiej, wchodzi w skład indeksu EMBI Global. Najwięk-

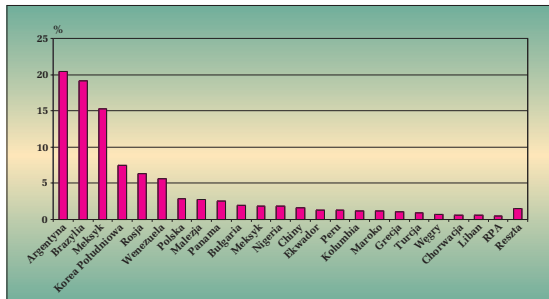
¹⁰ J. Cavanagh, R. Long: *Introducing the J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global)*. New York, 1999 JP Morgan Securities Inc. Emerging Markets Research, s.1.

Tabela 4 Porównanie indeksów JP Morgan EMBI Global i EMBI Plus

	EMBI Global	EMBI Plus
Przeciętna stopa zwrotu w latach 1994-1999 (%)	7,46	7,54
Liczba krajów	27	16
Liczba emisji	128	68
Kapitalizacja rynkowa emisji	169 mld USD	127 mld USD
Warunki wobec kraju	Dochód <i>per capita</i> niski lub przeciętny według Banku Światowego albo zrestrukturyzowany w ciągu ostatnich 10 lat wewnętrzny lub zewnętrzny dług albo w trakcie negocjacji	Minimum 500 mln USD, co najmniej 2,5 roku do wykupu w chwili dodania do indeksu. Credit rating co najwyżej BBB-/Baa3 według S&P oraz Moody's.
Wymagania wobec instrumentu	Minimum 500 mln USD, co najmniej 2,5 roku do wykupu w chwili dodania do indeksu, codzienna wycena z banku JP Morgan albo z innego źródła	Spełnionych kilka testów płynności (wymagane podawanie ceny kupna i ceny sprzedaży oraz określonej liczby kwotowań przez dealerów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Cavanagh, R. Long: *Introducing the J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global)*. New York, 1999 JP Morgan Securities Inc., Emerging Markets Research, s. 2.

Wykres 9 *Udział poszczególnych krajów w indeksie JP Morgan EMBI Global, stan na 30 czerwca 1999 r.*



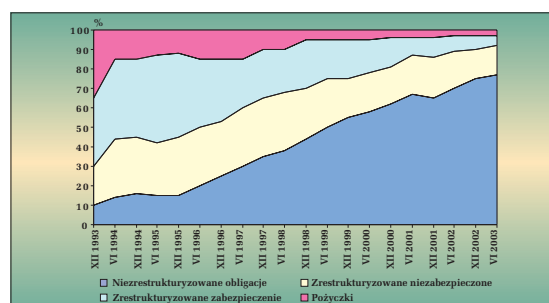
Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Cavanagh, R. Long, op.cit. s. 1.

szy jednakże procentowy udział w tych indeksach EMBI Global i EMBI Plus mają kraje Ameryki Południowej i Środkowej, takie jak Argentyna, Brazylia i Meksyk (wykres 9). Oczywiście jest to konsekwencją ogromnego zadłużenia tych krajów oraz licznych euroemisji, sięgających nawet jednorazowo 11,4 mld dolarów w przypadku Argentyny i 5,2 mld dolarów dla Brazylii¹¹.

Struktura indeksu EMBI Global zmienia się pod względem przyznawanej oceny ratingowej instrumentów finansowych oraz ich typów. W 2003 r. ponad 30% instrumentów otrzymało ocenę na poziomie inwestycyjnym, co oznacza znaczną poprawę *credit ratingu* w ciągu kilku lat i może świadczyć o ogólnej poprawie polityki pieniężnej i fiskalnej krajów rozwijających się (wykres 10). Szczególnie euroemisje krajów Europy Środkowo-Wschodniej uzyskały z czasem ratingi inwestycyjne. Udział papierów o ratingu CCC i B pozostał

¹¹ Nominalna wartość emisyjna wynika czasami z restrukturyzacji długu. Ceny euroemisji notowanych na rynku wtórnym podawane są np. na szwajcarskiej elektronicznej platformie handlu SWX.

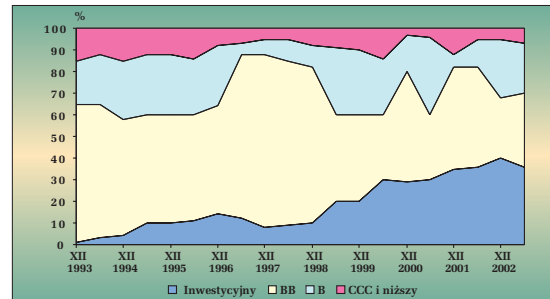
Wykres 11 *Struktura kapitalizacji rynkowej instrumentów wchodzących w skład indeksu EMBIG, według typu papieru dłużnego*



Uwaga: struktura w przybliżeniu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie G. Stock, M. Anidjar, E. Torres, op.cit.

Wykres 10 *Struktura kapitalizacji rynkowej instrumentów wchodzących w skład indeksu EMBIG, według oceny credit rating*



Uwaga: struktura w przybliżeniu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Anidjar, G. Stock, E. Torres, op.cit., s. 14.

w latach 1993-2003 na podobnym poziomie. Zmiany w strukturze pod względem typu instrumentu dłużnego były jeszcze głębsze, tzw. europożyczki – loans – zostały w tym samym okresie prawie całkowicie wyparte przez nowe emisje obligacji – *unrestructured bonds* (wykres 11). Drastycznie zmniejszył się udział zabezpieczonych zrestrukturyzowanych instrumentów dłużnych: z 35% do 5%. W latach 1993-2003 względna wielkość zrestrukturyzowanych i niezabezpieczonych instrumentów pozostała natomiast na tym samym poziomie.

Statystyczna analiza indeksu EMBI Global wskazuje, że nie istnieje żadna istotna korelacja pomiędzy cenami instrumentów dłużnych krajów rozwijających się a głównymi indeksami giełdowymi lub koszykami innych instrumentów finansowych. Współczynnik korelacji równy 0,51 dla relacji z indeksem S&P 500 należy uznać za niezadowalający. Jest to bardzo dobra informacja dla funduszy inwestycyjnych lub emerytalnych, ponieważ w okresie bessy poszukują one alternatywnych sposobów inwestycji w stosunku do regulowanych giełd.

Statystyczna analiza prawdopodobieństwa oczekiwanej straty na euroobligacjach

Euroobligacje są dłużnym instrumentem finansowym. W zamian za pożyczenie kapitału obligatariusz otrzymuje odsetki oraz zwrot kapitału w okresie zapadalności. Podmioty emitujące obligacje na rynkach światowych mogą mieć trudności finansowe lub zbankrutować¹². Na rynku euroobligacji może wystąpić wiele różnych zdarzeń związanych z daną emisją lub podmiotem emitującym. Mogą na to wpłynąć: miejsce emisji, warunki zapisane w prospekcie emisyjnym, rating

¹² Ciekawe jest przykładowo bankructwo kraju lub gminy w świetle prawa krajowego i międzynarodowego.

Tabela 5 Współczynniki korelacji miesięcznych stóp zwrotu dla indeksu EMBIG oraz innych wskaźników za okres 1991-2002

	EMBIG	Instrumenty o wysokim ratingu	Instrumenty o wysokiej rentowności	GBI	S&P 500
EMBIG	100				
Instrumenty o wysokim ratingu	34	100			
Instrumenty o wysokiej rentowności	46	39	100		
GBI	1	54	-1	100	
S&P 500	51	21	46	0	100

Uwaga: GBI to Global Bond Index, S&P 500 to indeks liczony na podstawie 500 największych spółek notowanych na NYSE, NASDAQ oraz ASE.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Anidjar, G. Stock, E. Torres: *op.cit.*, s.15.

podmiotu emitującego oraz ogólna koniunktura w gospodarce i na rynku kapitałowym.

Najczęstsze problemy dotyczące emisji przedsiębiorstw to: bankructwa emitentów, niepłacenie odsetek, opóźnienia w płatnościach, niewykupywanie nominalu bądź niekorzystne kursowe lub podatkowe rozliczenie. Państwom i samorządom terytorialnym formalnie trudniej zbankrutować, jednak kraje Ameryki Łacińskiej niejednokrotnie nie wywiązywały się ze zobowiązań i miały częste trudności z bieżącą regulacją odsetek i kapitału (moratorium na spłatę zadłużenia). Pojedyncze niewywiązywanie się emitentów z euroobligacjami dotyczy emisji o wartościach od kilkunastu milionów do kilku miliardów dolarów (tabela 6). Problemy z emisją obligacji na rynkach światowych mają nie tylko kraje trzeciego świata i rozwijające się, ale przede wszystkim kraje wysoko rozwinięte, bo właśnie podmioty z tych krajów najczęściej wykorzystują ten instrument finansowy. Z pewnością cykl koniunkturalny w gospodarce istotnie wpływa na okresowość masowych bankructw euroemitentów.

Trudności z emisjami obligacji dotyczą również przedsiębiorstw z wieloletnią historią. Lata 2001-2002 to okres masowego niespłacania długów przez wiele korporacji stosujących kreatywną rachunkowość. Spośród takich firm należy wymienić Enron, WorldCom i Kmart (tabela 7). Większość problemów z obligacjami na rynkach światowych była spowodowana jednak finansową sytuacją emitenta, przede wszystkim ogromnym zadłużeniem oraz zbyt optymistycznymi szacun-

kami przyszłych przychodów. Także przypadek polskiej firmy Netii został odnotowany przez agencję ratingową Fitch.

Długoletnie obserwacje prowadzone przez agencje ratingowe pozwalają mierzyć ryzyko związane z euroobligacjami. W zależności od typu euroobligacji oraz ratingu nadanego emitentowi występuje różne prawdopodobieństwo straty dla obligatariusza. Euroemisje „śmieciovne” są obciążone ponad 62-procentowym ryzykiem straty, a ryzyko straty emisji o najwyższym ratingu tylko 0,77%. Emisje o ratingu Baa, a więc między innymi Rzeczypospolitej Polskiej, statystycznie obciążone są prawdopodobieństwem bankructwa wynoszącym 4,41%. Wartość ta w 2005 r. wydaje się bardzo zawyżona, ponieważ sytuacja polityczno-gospodarcza kraju jest już tak przewidywalna i dobra, że prawdopodobieństwo niewypłacalności należałoby szacować w granicach zera. Stąd już wcześniej wykazywana rozbieżność pomiędzy oceną dokonywaną przez rynki finansowe a agencjami ratingowymi. Szczegółowe historyczne prawdopodobieństwo oczekiwanej straty zaprezentowane jest w tabelach 8 i 9. Należy zwrócić uwagę, że ze względu na typ danej emisji domyślne prawdopodobieństwo straty może różnić się nawet trzykrotnie w ramach tego samego poziomu.

Rating emitenta może się znacznie zmienić. W większości przypadków agencje ratingowe później niż rynek podejmują decyzje o zmianie oceny standingu finansowego podmiotu. A to właśnie rating z bardzo dużym prawdopodobieństwem określa dla no-

Tabela 6 Przykładowi emitenci obligacji, którzy nie wywiązali się z warunków emisji w 2003 r., według Moody's Investors Service

	Emitent	Wartość (mln USD)	Zdarzenie	Sektor	Kraj
III 2003	Healtsouth Corporation	3390	Brak spłaty kapitału i odsetek	Przemysł	USA
III 2003	Magellan Health Services Inc.	1330	Postępowanie naprawcze - Rozdział 11	Przemysł	USA
IV 2003	Air Canada	1197	Bankructwo	Transport	Kanada
II 2002	British Energy, Plc.	657	Niekorzystna wymiana	Użyt. publiczna	Wielk. Bryt.
III 2003	Atlas Air Inc.	437	Opóźnienie płatności	Transport	USA
I 2003	Cenargo International Plc.	175	Bankructwo	Przemysł	Meksyk
I 2003	Cybernet Services International Inc.	150	Przedłużenie okresu zapadalności	Technologie	Niemcy

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.moody.com>

Tabela 7 Przykładowi emitenci obligacji na rynkach międzynarodowych w latach 1990-2003, którzy nie wykupili emisji i posiadali rating przyznany przez agencję Fitch

Emitent	Rating na początku roku	Branża	Rok
Greyhound Lines, Inc.	CCC	przemysł	1990
Continental Airlines Holdings, Inc.	CCC	przemysł	1991
Continental Airlines, Inc.	CCC	przemysł	1991
Orion Pictures Corporation, Inc.	CCC	przemysł	1991
Columbia Energy Group	BBB	energia	1991
El Paso Electric Co.	B-	energia	1992
United Companies Financial Corporation	B	banki i finanse	1999
Zeniths Electronics Corporation	CCC	przemysł	1999
Daewoo Corporation	CCC	przemysł	2000
Reliance Group Holdings, Inc.	BB+	ubezpieczenia	2000
Enron Corp.	BBB+	energia	2001
Netia Holdings BV	B+	przemysł	2001
Polaroid Corporation	BB-	przemysł	2001
Pacific Gas & Electric Co.	BBB+	energia	2001
Kmart Corp.	BB+	przemysł	2002
WorldCom, Inc.	A-	przemysł	2002
Northwestern Corp.	BBB	energia	2003

Źródło: opracowanie własne na podstawie Fitch Ratings Corporate Finance 2003 Transition and Default Study, Corporate Finance, New York 2004 Fitch Ratings, s. 10-12.

wych inwestorów wysokość wewnętrznej stopy zwrotu oraz cenę danego papieru. Z drugiej strony im wyższy rating tym przeciętnie niższy koszt pozyskiwania nowego kapitału dla emitenta. Można również zaobserwować zróżnicowanie rentowności obligacji w zależności od typu sektora. Statystycznie dowiedziono, że spółki użyteczności publicznej muszą oferować przeciętnie wyższe odsetki niż firmy przemysłowe (tabela 10). Różnica między przeciętną rentownością dla długoterminowych obligacji przedsiębiorstw z ratingiem Aaa i Baa wynosi tylko 0,8 punktu procentowego. Dla kupujących częstą alternatywą wobec obligacji (euroobligacji) są inwestycje w rządowe papiery skarbowe, które mają wyraźnie niższą rentowność, ale też są znacznie bezpieczniejsze.

Zmiana kondycji finansowo-ekonomicznej przedsiębiorstw oraz sytuacja na rynkach finansowych powodują, że po roku od uzyskania oceny ratingowej dany podmiot może mieć wyższy lub niższy standing. Prawdopodobieństwo zmiany ratingu dla danego instrumentu dłużnego jest kalkulowane przez każdego poważnego inwestora instytucjonalnego. Świadome zarządzanie tym ryzykiem może istotnie zminimalizować

straty inwestorów. Z drugiej strony, na podstawie historycznych obserwacji każda z trzech głównych agencji ratingowych publikuje własne macierze przejść, informujące o tym, jakie jest prawdopodobieństwo zmiany kategorii ratingowej danego typu podmiotu.

Statystyczna analiza macierzy przejść w sposób uzasadniony historycznie potwierdza, że istnieje większe prawdopodobieństwo spadku ratingu o jeden stopień niż jego wzrostu (tabele 11-13). Dotyczy to emisji o ratingu A, natomiast z emisjami o ratingu B sytuacja przedstawia się odwrotnie. Dodatkowo emisje o ratingu śmieciowym Caa-C charakteryzują się jeszcze większą asymetrią ryzyka. Rezultaty te dowodzą poważnych problemów z ratingiem podmiotów. Uśrednione dane z 30 lat z agencji Moody's oraz 14 lat z agencji Fitch powinny wskazywać na symetryczny rozkład ryzyka, czyli przynajmniej zbliżone prawdopodobieństwo spadku lub wzrostu ratingu o jeden stopień. Dane z długiego czasu minimalizują wpływ pogorszenia oceny finansowej przedsiębiorstw wywołanej spadkiem tempa wzrostu gospodarczego w cyklu koniunkturalnym. W długich szeregach czasowych nie będzie także istotna okresowa poprawa kondycji finansowej

Tabela 8 Przeciętne prawdopodobieństwo oczekiwanej straty inwestycji w obligacje dla różnego poziomu ratingu według agencji Moody's Investors

Ratingi dla uprzywilejowanych niezabezpieczonych instrumentów (Moody's senior unsecured ratings)	10-letnie przeciętne skumulowane domyślne prawdopodobieństwo straty
Aaa	0,77
Aa	0,98
A	1,55
Baa	4,41
Ba	20,67
B	43,43
Caa	62,17

Uwaga: dotyczy głównie emisji obligacji na rynkach międzynarodowych, oceny na podstawie danych historycznych z lat 1970-1999. Moody's senior unsecured ratings - to teoretyczne ratingi odniesienia dla senior unsecured bond ratings.

Źródło: European Telecommunication Operators' Use of Sale and Leaseback Transactions Can Pressure Ratings, 2001. W: Securitization and its Effect on the Credit Strength of Companies: Moody's Perspective 1987 - 2002. Special Comment. New York, London 2002 Moody's Investors Service, s. 97.

Tabela 9 Domyślne prawdopodobieństwo oczekiwanej straty inwestycji w obligacje dla różnych stopni ratingu według agencji Moody's Investors (oceny na podstawie danych historycznych z lat 1970-1999)

Teoretyczne ratingi dla uprzywilejowanych niezabezpieczonych instrumentów	Wygładzone 10-letnie skumulowane domyślne prawdopodobieństwo straty	Oczekiwana strata na Senior Secured Debt	Oczekiwana strata na Senior Unsecured Debt	Oczekiwana strata na Senior Subordinated Debt	Oczekiwana strata na Subordinated Debt	Oczekiwana strata na Junior Subordinated Debt	Oczekiwana strata na preferowanych akcjach
(Senior Unsecured Ratings)	(a)	(b)=(a)*0,36	(c)=(a)*0,51	(d)=(a)*0,72	(e)=(a)*0,78	(f)=(a)*0,83	(g)=(a)*0,95
Aaa	0,77	0,28	0,39	0,55	0,6	0,64	0,73
Aa1	0,89	0,32	0,45	0,63	0,69	0,74	0,84
Aa2	0,98	0,35	0,5	0,7	0,76	0,81	0,92
Aa3	1,08	0,39	0,55	0,77	0,83	0,89	1,02
A1	1,33	0,48	0,68	0,95	1,03	1,1	1,26
A2	1,54	0,55	0,79	1,1	1,19	1,28	1,46
A2	1,78	0,64	0,91	1,27	1,38	1,48	1,69
Baa1	2,94	1,06	1,51	2,11	2,28	2,44	2,79
Baa2	4,22	1,52	2,16	3,02	3,28	3,51	4
Baa3	6,06	2,18	3,1	4,34	4,7	5,03	5,74
Ba1	11,76	4,23	6,02	8,42	9,12	9,77	11,13
Ba2	19,13	6,89	9,79	13,69	14,84	15,89	18,11
Ba3	31,12	11,2	15,92	22,27	24,14	25,84	29,46
B1	37,78	13,6	19,33	27,04	29,31	31,38	35,77
B2	43,17	15,54	22,09	30,9	33,49	35,86	40,88
B3	49,34	17,76	25,24	35,31	38,27	40,97	46,71
Caa1	56,51	20,34	28,91	40,45	43,84	46,93	53,51
Caa2	61,99	22,31	31,72	44,37	48,09	51,49	58,69
Caa3	68	24,48	34,68	48,96	53,04	56,44	64,6

Uwaga: dotyczy głównie emisji obligacji na rynkach międzynarodowych.

Źródło: European ...op.cit., s. 97.

przedsiębiorstw wywołana wzrostem gospodarczym. Macierze przejść informują o tym, że oceny agencji ratingowych są zbyt optymistyczne i w pewnych kategoriach stale nie doszacowują ryzyka. Inwestorzy powinni zatem wyrzucić presję na agencje ratingowe i żądać ulepszenia procedur oceny ratingowej. Jednak to nie oni są źródłem prowizji agencji ratingowych, lecz emitenci. Na pewnych obszarach pojawia się tutaj znany z teorii zarządzania konflikt interesów pomiędzy agencjami a inwestorami (tzw. teoria agencji). Emitenci płacą prowizję agencjom ratingowym za analizę standingu finansowego. Ponieważ to oni są źródłem przychodów agencji, mogą zatem w nieformalny sposób wywierać presję na audytora – agencję ratingową. W większości

przypadków emitentom zależy na uzyskaniu jak najwyższego ratingu, który umożliwi im pozyskanie kapitałów po jak najniższym koszcie. Jeśli emisja się uda następuje przepływ kapitałów i emitenci oraz agencje ratingowe realizują swoje cele. Po określonym czasie agencja ponownie przeprowadza rating emitenta, ale – jak wykazują empiryczne badania statystyczne – ulega on z reguły jednostronnemu obniżeniu (tabele 11-13). Agencja ratingowa udowadnia w ten sposób, że wykonuje swoje obowiązki i prawidłowo ocenia sytuację finansową danego podmiotu. Emitent już wcześniej pozyskał kapitał po niższym koszcie i jeśli regularnie wypłaca obiecane odsetki, to wypełnia zapisy emisji obligacji (euroobligacji). Problem może pojawić się z kolejną emi-

Tabela 10 Dzienna przeciętna długoterminowa rentowność obligacji przedsiębiorstw oraz rządowych dla różnego poziomu ryzyka (według Moody's)

Dzienna długoterminowa przeciętna rentowność obligacji przedsiębiorstw			
	Użyteczność publiczna	Przemysł	Przedsiębiorstwa
Aaa	nd*	5,40	5,40
Aa	6,01	5,55	5,78
A	6,04	5,83	5,94
Baa	6,19	6,18	6,19
Przeciętnie	6,08	5,74	5,91
Dzienna przeciętna rentowność obligacji rządowych			
Krótkoterminowe (3-5 lat)	2,19	-	-
Średnioterminowe (5-10 lat)	3,36	-	-
Długoterminowe (10+ lat)	4,61	-	-

nd* - nie dotyczy

Uwaga: dotyczy rządowych obligacji amerykańskich.

Źródło: <http://www.moody's.com>

Tabela 11 Jednoroczna macierz przejść emitentów obligacji typu senior unsecured corporate bonds poddanych procesowi ratingu przez agencję Moody's w latach 1970-2003 (przeciętne statystyki ważone emitentem, w %)

Rating z	Rating do								
	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa-C	Default	WR
Aaa	89,76	6,87	0,71	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	2,63
Aa	1,14	88,34	7,42	0,25	0,07	0,01	0,00	0,02	2,76
A	0,05	2,31	88,95	4,91	0,48	0,13	0,01	0,02	3,15
Baa	0,05	0,23	4,97	84,49	4,66	0,76	0,15	0,17	4,51
Ba	0,01	0,05	0,46	5,06	79,03	6,54	0,51	1,18	7,17
B	0,01	0,03	0,12	0,40	6,08	77,58	2,83	6,19	6,77
Caa-C	0,00	0,00	0,00	0,53	1,60	3,85	62,63	23,49	7,88

Uwagi: default - to niewywiązywanie się emitenta ze zobowiązania (np. bankructwo, niewypłacalność, nieterminowość), WR - withdrawn rating – wycofanie obligacji z ratingu.

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.moody.com>.

sją, ale w tym przypadku emitent nic nie traci, ponieważ już wcześniej zdyskontował oszczędności. Inwestorzy natomiast w tym przypadku statystycznie tracą trzykrotnie. Po pierwsze za zainwestowany kapitał mogliby uzyskać więcej odsetek, po drugie otrzymali papiery o większym ryzyku, niż sądzili, i po trzecie chwilowo stracą w wyniku spadku cen notowanych obligacji. Ostatni przypadek jest szczególnie niekorzystny dla inwestorów, którzy chcieliby sprzedać wcześniej posiadane papiery na rynku wtórnym.

Dane statystyczne obserwacji oceny ratingowej emisji z lat 1970-2003 dla agencji Moody's wskazują, że im niższy rating oraz im dłuższy horyzont czasu, tym większe prawdopodobieństwo zmiany ratingu. Przykładowo przedsiębiorstwa z najlepszą oceną fi-

nansową (AAA) z prawdopodobieństwem wynoszącym prawie 90% zachowały tę samą ocenę przez kolejny rok (tabela 11). Istnieje natomiast niewielkie, 15% prawdopodobieństwo, że obligacje śmieciowe firm (Caa-C) będą miały tę samą ocenę po pięciu latach. W 42 przypadkach na 100 emitencji o najniższym ratingu zbankrutują lub nie wypełnią wszystkich zobowiązań zapisanych w prospekcie emisyjnym (tabela 12). Zbliżone dane statystyczne dotyczą agencji Fitch, jednak należy pamiętać, że pochodzą one z krótszego okresu, zatem były wyliczone na podstawie mniejszej liczby obserwacji (tabela 13). W kalkulacjach Fitch nie uwzględniono emisji wycofanych z ratingu, dlatego dane dotyczące tych dwóch agencji nie są w pełni porównywalne.

Tabela 12 Pięcioletnia macierz przejść emitentów obligacji typu senior unsecured corporate bonds poddanych procesowi ratingu przez agencję Moody's w latach 1970-2003 (przeciętne statystyki ważone emitentem, w %)

Rating z	Rating do								
	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa-C	Default	WR
Aaa	57,78	23,78	5,10	0,44	0,39	0,04	0,08	0,11	12,27
Aa	4,35	53,88	23,03	3,55	0,90	0,29	0,02	0,25	13,73
A	0,24	8,10	58,10	14,14	2,93	0,82	0,15	0,43	15,09
Baa	0,23	1,52	15,71	47,13	9,61	2,60	0,45	1,69	21,06
Ba	0,08	0,26	2,97	12,46	32,38	11,03	0,96	8,20	31,67
B	0,05	0,08	0,53	2,87	12,72	29,87	2,09	20,29	31,51
Caa-C	0,00	0,00	0,00	3,13	5,78	7,14	15,35	42,43	26,16

Uwagi: default - to niewywiązywanie się emitenta ze zobowiązania, WR - withdrawn rating – wycofanie obligacji z ratingu.

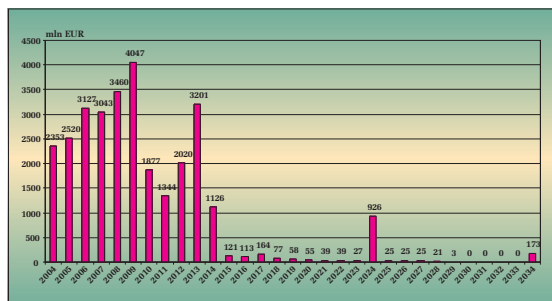
Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.moody.com>.

Tabela 13 Jednoroczna macierz przejść przedsiębiorstw poddanych ocenie ratingu przez agencję Fitch (przeciętne statystyki z lat 1990-2003, w %)

Rating z	Rating do							
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C	D
AAA	96,54	3,31	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AA	0,09	90,99	8,47	0,40	0,03	0,03	0,00	0,00
A	0,03	2,50	91,78	5,29	0,24	0,02	0,10	0,05
BBB	0,00	0,25	4,85	89,26	3,97	0,87	0,40	0,40
BB	0,07	0,13	0,20	7,33	79,39	8,06	2,71	2,11
B	0,00	0,00	0,00	0,51	8,09	83,83	5,01	2,57
CCC - C	0,00	0,00	0,00	0,44	0,00	10,62	58,85	30,09

Źródło: opracowanie własne na podstawie Fitch Ratings Corporate Finance 2003 Transition and Default Study, Corporate Finance, New York 2004 Fitch Ratings, s. 5.

Wykres 12 Harmonogram spłat rat kapitałowych z tytułu zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa, według kryterium miejsca emisji



Źródło: Zadłużenie Skarbu Państwa 11/2004. Warszawa styczeń 2005 Ministerstwo Finansów, s. 8.

Przesłanki dla Polski

Polska stosunkowo późno zaistniała na międzynarodowych rynkach euroobligacji. Czechy i Węgry jako pierwsze kraje z Europy Środkowo-Wschodniej zaczęły plasować euroemisje na rynkach światowych¹³. Obecnie tendencje się odwróciły, to Polska jest liderem euroemisji w Europie Środkowo-Wschodniej. Co więcej, planuje się wykorzystanie tego instrumentu do

niespotykanej w Europie konwersji zamiany długu wobec państw zrzeszonych w Klubie Paryskim na zobowiązania związane przede wszystkim z euroobligacjami. W ten sposób rozwiąże się problem z kumulacją rat spłaty kredytów w latach 2006-2009 oraz wydłuży się średni okres zapadalności długu zagranicznego (wykres 12).

Prawdopodobnie nowy dług będzie pozyskany po niższych kosztach, co w dłuższej perspektywie powinno przynieść wymierne korzyści finansowe¹⁴. Powodzenie tego typu operacji wraz z odpowiedzialną polityką pieniężną i budżetową oraz kontynuacją wzrostu gospodarczego z pewnością spowoduje wzrost oceny ratingowej Polski do poziomu A-. Przyjęcie wspólnej waluty euro wyeliminuje też pewne rodzaje ryzyka dla całej gospodarki związane z kursami walutowymi i tym samym spowoduje automatyczne podwyższenie ratingu. Udział euroobligacji w zadłużeniu zagranicznym Polski z każdym rokiem się zwiększa, jest to tzw. dług rynkowy, którym bez większych przeszkód można handlować na rynkach wtórnych. Na listopad 2004 r. zadłużenie w obligacjach zagranicznych stanowiło

¹⁴ Część zobowiązań wobec Klubu Paryskiego (te o zmiennym oprocentowaniu) wyliczana jest na podstawie zredukowanego, niższego niż rynkowe oprocentowania. Możliwości pozyskania kapitałów po niższym koszcie są zatem ograniczone. Zniwelowanie akumulacji spłat rat kredytowych i odsetek w latach 2006-2009 jest więc podstawową determinantą przeprowadzenia takiej operacji finansowej.

¹³ D. Dziawgo: *Credit rating*, Warszawa 1998 PWN.

Tabela 14 Nominalne zadłużenie Skarbu Państwa w latach 2003-2004, według kryterium miejsca emisji (w mln EUR)

	XII 2003	Odsetek	X 2004	Odsetek	XI 2004	Odsetek
Zadłużenie Skarbu Państwa	80 336	1,00	95 254	1,00	98 180	1,00
Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	53 247	0,66	67 210	0,71	70 436	0,72
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa:	27 089	0,34	28 044	0,29	27 743	0,28
– dług z tytułu skarbowych papierów wartościowych	9 385	0,12	12 126	0,13	11 995	0,12
– obligacje typu Brady	946	0,01	936	0,01	900	0,01
– pozostałe obligacje zagraniczne	8 438	0,11	11 190	0,12	11 095	0,11
– dług z tytułu kredytów	17 704	0,22	15 919	0,17	15 748	0,16
– Klub Paryski	14 230	0,18	12 567	0,13	12 459	0,13
– międzynarodowe instytucje finansowe	3 239	0,04	3 229	0,03	3 176	0,03
– pozostałe	235	0,00	123	0,00	114	0,00
Kurs PLN/EUR	4,717		4,3316		4,2150	

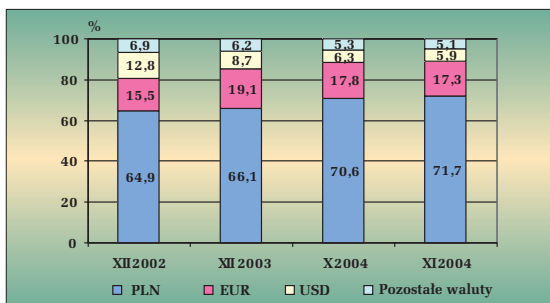
Źródło: opracowanie własne na podstawie Zadłużenie Skarbu Państwa 11/2004. Warszawa styczeń 2005 Ministerstwo Finansów, s. 7.

Tabela 15 Dług publiczny i koszty obsługi długu Skarbu Państwa w latach 2003-2007

	2003	2004	2005	2006	2007
Dług Skarbu Państwa (mld zł)	378,9	427,4	483,8	531	578,2
w relacji do PKB (%)	46,5	48,4	50,8	51,9	52,3
Państwowy dług publiczny (mld zł)	408,6	461,6	520,1	565,7	608,2
w relacji do PKB (w %)	50,2	52,2	54,6	55,3	55
Dług sektora general government (wg metodologii UE) (mld zł)	369,7	473,5	459,3	494,3	526,7
w relacji do PKB (%)	45,4	53,6	48,2	48,3	47,7
Koszt obsługi długu Skarbu Państwa (kasowo) (mld zł)	24,14	26,75	27,4	33,7-34,34	35,1-35,85
w relacji do PKB w tym (%),	2,96	3,03	2,88	3,29-3,36	3,18-3,24
– długu krajowego (%)	2,5	2,38	2,25	2,69-2,74	2,53-2,59
– długu zagranicznego (%)	0,46	0,65	0,63	0,61-0,62	0,64-0,65

Uwaga: lata 2004-2007 - prognozy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2005-2007. Warszawa wrzesień 2004 Ministerstwo Finansów, s. 29.

Wykres 13 Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa

Uwaga: pozostałe waluty to Pool Banku Światowego oraz frank szwajcarski, funt brytyjski, jen japoński, dolar kanadyjski, korona norweska i szwedzka.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Zadłużenie Skarbu Państwa 11/2004*. Warszawa styczeń 2005 Ministerstwo Finansów, s. 8.

11% zadłużenia ogółem, natomiast z tytułu kredytów zagranicznych 16% – głównie wobec Klubu Paryskiego (tabela 14). Wzrost wartości złotego w stosunku do euro i dolara amerykańskiego w 2004 r. istotnie wpłynął na proporcje zadłużenia Skarbu Państwa. Zakładając brak wielkich zmian kursów walutowych, udział euroemisji w zadłużeniu ogółem zwiększyłby się do około 14-15%.

Strategia Ministerstwa Finansów zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2005-2007 przewiduje wzrost udziału inwestorów zagranicznych w zadłużeniu krajowym z 16,4% do 22%¹⁵. Udział zadłużenia zagranicznego w zadłużeniu ogółem w ciągu ostatnich pięciu lat spadł natomiast z 49,1% w grudniu 1999 r. do 28,3% w listopadzie 2004 r. Wiąże się to z ciągłą spłatą zadłużenia wobec Klubu Londyńskiego i Klubu Paryskiego. Planuje się dalszy spadek udziału zadłużenia zagranicznego w długi ogółem do 25% w 2007 r.¹⁶ Koszt obsługi długu Skarbu Państwa kształtuje się na poziomie około 3% PKB, z czego obsługa długu krajowego wynosi około 2,5% PKB, a zagranicznego około 0,6% PKB (tabela 15). Z przedstawionych powyżej informacji wynika, że koszt pozyskania kapitałów na międzynarodowych rynkach finansowych jest tańszy niż w Polsce. Relacja kosztu obsługi długu krajowego do zagranicznego wynosi około 4,3, natomiast stosunek udziału długu krajowego do zagranicznego w zadłużeniu ogółem wynosi około 2,6.

Oczywiście z emisjami euroobligacji wiąże się ryzyko kursowe, ale przystąpienie Polski do strefy euro może znacznie je zminimalizować. Stąd jak najbardziej zasadny jest wzrost zadłużenia zagranicznego z tytułu euroobligacji denominowanych w euro w zadłużeniu zagranicznym ogółem: z 46,7% na koniec 2002 r. do 58,2% w czerwcu 2004 r. Udział długu wyrażonego w euro w zadłużeniu ogółem Skarbu Państwa zwiększył się w okresie grudzień 2002 r. – listopad 2004 r. z 15,5 do 17,3 % (wykres 13).

Szczegółowy wykaz wszystkich euroemisji przeprowadzonych przez Polskę, począwszy od pierwszej z lipca 1995 r., a kończąc na największej w dotychczasowej historii 3-miliardowej emisji w euro ze stycznia 2005 r., znajduje się w załączniku 1. Uwzględniono tam również emisje typu *private placement*, kierowane bezpośrednio do uzgodnionego inwestora.

Polskie przedsiębiorstwa umiarkowanie korzystają z euroobligacji na rynkach międzynarodowych. Największe polskie emisje przeprowadzili operatorzy telefonii stacjonarnej i komórkowej. W tym celu wykorzystują spółki specjalnego przeznaczenia SPV (*Special Purpose Vehicle*) w Holandii lub Luksemburgu, czyli krajach, które mają korzystne dla tego typu operacji ustawodawstwo i regulacje podatkowe.

Spśród nielicznych polskich przedsiębiorstw korzystających z emisji obligacji na rynkach międzynarodowych można wymienić TP SA, Elektrim SA, BRE Bank SA, PGNiG SA, PTC SA, TVN SA, PLL LOT SA, Elektrownię Turów SA.

Zakończenie

Euroobligacje plasowane na rynkach międzynarodowych są, obok międzynarodowego obrotu walutami i akcjami, podstawowym instrumentem rynków finansowych. Rynek euroemisji charakteryzuje się bardzo silnym wzrostem w ciągu kilku ostatnich lat. Emitowanie obligacji denominowanych w różnych walutach i sprzedawanie ich w wybranych krajach umożliwia dywersyfikację ryzyka oraz ułatwia zarządzanie finansami, w tym szczególnie walutami, w czasie w przedsiębiorstwach, instytucjach finansowych, państwach i władzach samorządowych.

Dochodowość inwestycji w euroobligacje podlega dużym wahaniom. Na wycenę obligacji na rynkach światowych, szczególnie podmiotów z krajów należących do *emerging markets*, wpływa wiele czynników ekonomiczno-politycznych. Poza determinantami wynikającymi z teoretycznej wyceny obligacji należy wymienić: stabilność polityczną i ekonomiczną w kraju emitenta, poziom wzrostu gospodarczego, zmienność kursów walutowych, globalną sytuację gospodarczą oraz rating nadany przez uznaną agencję. Statystycznie udowodniono wiele z powyższych relacji.

Rating euroobligacji w większości przypadków jest dokonywany prawidłowo, jednak można zauważyć statystyczną prawidłowość, że firmy ratingowe zbyt optymistycznie oceniały wiarygodność emitentów. Tezę tę potwierdzają obserwacje empiryczne. Na przykład Słowacja, będąc krajem z niższym ratingiem niż Polska, na międzynarodowych rynkach finansowych uzyskiwała spread dla krajów o ratingu wyższym niż Polska. Długoterminowe obserwacje empiryczne wskazują również na jednostronną asymetrię czaso-

¹⁵ Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2005-2007. Warszawa wrzesień 2004 Ministerstwo Finansów.

¹⁶ Ibidem, s. III.

wych macierzy przejść ratingu. Z reguły następuje statystyczne pogorszenie ratingu remitenta, co jest niekorzystne dla inwestorów. Pomimo wykorzystywania historycznie weryfikowanych procedur oceny ratingowej nie można wyeliminować spektakularnych bankructw powszechnie znanych przedsiębiorstw. Skala niektórych pojedynczych lub okresowych problemów z błędnie dokonanymi ratingami powinna spowodować weryfikację procesu przyznawania oceny wiarygodności kredytowej. Z drugiej strony w ostatnich kilku latach wśród emisji krajów rozwijających się zaobserwowano stałą tendencję do poprawy oceny ratingowej.

Problemy z prawidłowym ratingiem oraz prognozowaniem cen euroobligacji są nieuniknione na rynkach finansowych, które z zasady charakteryzują się niepewnością. Nie umniejsza to faktu, że euroobligacje są bardzo popularne na świecie i niektóre kraje często je wykorzystują. Same euroemisje są alternatywą dla rządów w stosunku do pozyskiwania kapitałów na rynku krajowym. Nie zawsze bowiem można zdobyć pożądane kapitały ze względu na ograniczenia wielkości krajowego rynku kapitałowego oraz jego płynność. Historyczne uwarunkowania zadłużenia za-

granicznego Polski spowodowały, że obsługa długu zagranicznego stanowi istotną pozycję w corocznym krajowym budżecie. Zobowiązania wobec Klubu Londyńskiego zostały już prawie całkowicie uregulowane. Spłata wobec rządów zrzeszonych w Klubie Paryskim będzie w latach 2006-2009 poważnym problemem budżetowym ze względu na akumulację rat kapitałowych oraz strategię przystąpienia do systemu ERM II. Koncepcję przedterminowego wykupu zadłużenia z wykorzystaniem emisji obligacji na rynkach światowych oraz miliardowych pożyczek pomostowych należy ocenić bardzo pozytywnie. Jeśli ta niespotykana dotychczas w Europie Środkowej operacja finansowa zostanie prawidłowo wykonana, jednocześnie zostanie zrealizowanych kilka celów, w tym przede wszystkim lepsze rozłożenie zadłużenia zagranicznego w czasie. Koszt kapitału zagranicznego z reguły jest niższy niż krajowego. Dobrze przygotowane i zaplanowane euroemisje są wielką szansą dla podmiotów z Polski. Konsekwentna realizacja agendy Warszawy 2010 może spowodować, że Polska będzie miejscem wtórnego obrotu euroemisjami krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Literatura

1. M. Anidjar, G. Stock, E. Torres: *Emerging Markets Today*. Emerging Markets Research, JP Morgan, 2003.
2. C. Borio, F. Packer: *Assessing new perspectives on country risk*, BIS Quarterly Review, grudzień 2004.
3. J. Cavanagh, R. Long: *Introducing the J. P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global)*. JP Morgan Securities Inc. Emerging Markets Research, New York 1999.
4. G. Chlijious: *CEE Eurobonds. Trends and Outlook*, Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, Vienna 2002.
5. E. Chrabonszczewska, L. Oręziak: *Międzynarodowe rynki finansowe*. Warszawa 2000 Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej.
6. Credit Research. *Local Authorities' Eurobonds market overview Q1-Q4 2001*. Dexia, 2002.
7. D. Dziawgo: *Credit rating*. Warszawa 1998 PWN.
8. F.J. Fabozzi: *Rynki obligacji. Analiza i Strategie*. Warszawa 2000 Wydawnictwo Finansowe WIG-PRESS.
9. *Fitch Ratings Corporate Finance 2003 Transition and Default Study*. Corporate Finance. New York 2004 Fitch Ratings.
10. U. Goldener, P. Keller: *Introduction of fee for SWX Eurobonds as of 1.07.2001*. Zurich 2001.
11. O.T. Hamilton: *Moody's Senior Ratings Algorithm & Estimated Senior Ratings*. Moody's Service, July 2005.
12. *International Banking and Financial Market Developments*. BIS Quarterly Review. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle, grudzień 2004.
13. K. Jajuga, T. Jajuga: *Inwestycje*. Warszawa 2004 PWN.
14. *Liquidity and growth favour equities. Investment topics 02/04*. Ehinger & Armand von Ernst AG Investment Research, Zurich, Basel, Bern, 2004.
15. *Market overview of SWX Eurobonds: year-end values, 1998 – 2002*. SWX Swiss Exchange.
16. E. Najlepszy: *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*. Warszawa 2000 PWE.
17. E. Najlepszy: *Zarządzanie finansami międzynarodowymi. Zadania z rozwiązaniami*. Warszawa 2002 PWE.
18. C. Popa: *Next steps for Romania. A mainly exchange rate-based perspective*. National Bank of Romania 2003.
19. *Securitization and its Effect on the Credit Strength of Companies: Moody's Perspective 1987–2002*. Special Comment. Moody's Investors Service, New York, London, 2002.
20. J. K. Solarz: *Międzynarodowy System Finansowy*. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.
21. A. Sopoćko: *Rynkowe instrumenty finansowe*. Warszawa 2003 Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego.
22. *Sovereign Bond Defaults, Rating Transitions, And Recoveries (1985-2002)*. Special Comment, Moody's Investors Service Global Credit Research, New York, luty 2003.
23. *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2005-2007*. Warszawa wrzesień 2004 Ministerstwo Finansów.
24. *Understanding Moody's Corporate Bond Ratings And Rating Process. Rating Policy*. Special Comment. Moody's Investors Service Global Credit Research, New York, maj 2002.
25. A. Weron, R. Weron: *Inżynieria finansowa*. Warszawa 1998 Wydawnictwa Naukowo – Techniczne.
26. *International Banking and Financial Market Developments*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Development, Basle, luty 1997.
27. K. Zabielski: *Finanse międzynarodowe*. Warszawa 1998 Wydawnictwo Naukowe PWN.
28. *Zadłużenie Skarbu Państwa 11/2004*. Warszawa styczeń 2005 Ministerstwo Finansów.

Załącznik I

Data emisji	Waluta	Zapad ahność	Data wykupu	Wartość	Oprocentowanie w skali roku	Marża ponad notowania instrumentów bazowych na dzień emisji	Cena emisyjna	Częstotliwość płaconych odsetek	Rynek placowania emisji	Rejestracja	Kierownik konsorcjum emisyjnego
lipiec 1995	USD	5 lat	lipiec 2000	250 mln	7,75% - stałe	185 p.b.	99,967	półrocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	JP Morgan
lipiec 1996	DEM	5 lat	lipiec 2001	250 mln	6,125% - stałe	65 p.b.	101,777	rocznie	Euro	Giełda we Frankfurcie nad Menem	CSFB, Deutsche Bank
lipiec 1997	USD	7 lat	lipiec 2004	300 mln	7,125% - stałe	75 p.b.	99,491	rocznie	Yankee	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych	JP Morgan
lipiec 1997	USD	20 lat	lipiec 2017	100 mln	7,75% - stałe	100 p.b.	99,491	półrocznie	Yankee	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych	JP Morgan
marzec 2000	EUR	10 lat	marzec 2010	600 mln	6% - stałe	82 p.b.	98,300	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	BNP Paribas, CSFB
luty 2001	EUR	10 lat	luty 2011	750 mln	5,5% - stałe	80 p.b.	98,950	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	Deutsche Bank, Merrill Lynch
grudzień 2001*	EUR	10 lat	marzec 2012	250 mln	5,5% - stałe	74 p.b.	100,902	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	Deutsche Bank
marzec 2002	EUR	10 lat	marzec 2012	750 mln	5,5% - stałe	75 p.b.	98,320	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	CSFB, SSSB
lipiec 2002	USD	10 lat	lipiec 2012	1 000 mln	6,25% - stałe	158 p.b.	99,209	półrocznie	Global	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych + Giełda w Luksemburgu	JP Morgan, SSSB
wrzesień 2002*				400 mln		150,3 p.b. powyżej amerykańskich obligacji skarbowych	106,00				
listopad 2002	GBP	8 lat	listopad 2010	400 mln	5,625%	115 p.b.	99,060	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	UBS Warburg
styczeń 2003**	EUR	10 lat	luty 2013	1 250 mln	4,5% - stałe	61,8 p.b. powyżej niemieckich obligacji skarbowych, 45 p.b. powyżej LIBOR-EUR	98,993	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	Deutsche Bank AG, JP Morgan
maj 2003**				250 mln		62,25 p.b. powyżej niemieckich obligacji	98,744				
				800 mln	4,53% - stałe	62,6 p.b. powyżej 10-letnich obligacji niemieckich, 49 p.b. powyżej średniej stopy bazowej	99,733				
marzec 2004**		9 lat	2013	700 mln	4,5% - stałe	61,3 p.b. powyżej 9-letnich niemieckich obligacji skarbowych, 48 p.b. powyżej średniej stopy swapowej	100,827				
czerwiec 2003	JPY	7 lat	lipiec 2010	25 mld	0,84% - stałe	40 p.b. powyżej LIBOR-JPY	100,00	półrocznie	Samurai	Tokio	Daiwa Securities SMBC Co, Mizuho Securities
wrzesień 2003**	EUR	3 lata	wrzesień 2006	500 mln	EURIBOR-3M + 12,5 p.b.	EURBOR +17 p.b.	99,868	kwartalnie	Euro	Giełda w Luksemburgu	Dresdner Kleinwort Wasserstein
październik 2003	USD	10 lat	styczeń 2014	1 000 mln	5,25% - stałe	96 p.b.	99,871	półrocznie	Global	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych+Giełda w Luksemburgu	Citigroup, JP Morgan
grudzień 2003**	USD	7 lat	grudzień 2010	400 mln	LIBOR-USD-6M + 32,5 p.b.	LIBOR-USD-6M + 36,5	99,73	półrocznie	private placement Bank Pekao SA	b.d.	b.d.
styczeń 2004**	EUR	5 lat	styczeń 2009	1 500 mln	3,875% - stałe	46,2 p.b. powyżej niemieckich papierów rządowych	99,721	rocznie	Euro	Giełda w Luksemburgu	Dresdner Kleinwort Wasserstein, Credit Suisse
luty 2004**	CHF	5 lat	marzec 2009	400 mln	2,125% - stałe	32 p.b. powyżej bazowej stopy swap 27 p.b. powyżej stopy swapowej we frankach szwajcarskich	100,38	rocznie	Szwajcaria	Giełda w Szwajcarii - SWX	First Boston UBS
maj 2004	JPY	5 lat	czerwiec 2009	50 mld	1,02% - stałe	30 p.b. powyżej stopy swapowej	100,00	b.d.	Samurai	Tokio	Daiwa Securities SMBC Co., Nikko Citigroup Limited
sierpień 2004	JPY	30 lat	2034	16,8 mld	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	private placement	Tokio	b.d.
styczeń 2005	EUR	15 lat	marzec 2020	3 000 mln	4,2% - stałe	39,6 p.b. powyżej francuskich obligacji skarbowych 27 pb powyżej stopy mid-swap	99,375	rocznie	Euro	b.d.	BNP Paribas, Citigroup, Dresdner Kleinwort Wasserstein
styczeń 2005	EUR	30 lat	luty 2035	500 mln	4,45% - stałe	29 p.b. powyżej stopy swapowej	99,364	rocznie	private placement	b.d.	ABN Amro

* reopening (dodatkowa emisja w ramach sprzedawanej wcześniejszej obligacji).

** emisja w ramach programu Euro Medium Term Note (EMTNP).

Autor serdecznie dziękuje mgr Tomaszowi Kozłowskiemu z Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu za pomoc w zebraniu informacji do zestawienia. Nie podano emisji *private placement* emitowanych w złotych.Źródło: opracowanie na podstawie www.money.pl, www.brebank.pl, www.ndt.gov.pl, www.panpramatrium.com.pl, www.prospekty.emisji.pl, [Raport Roczny dług publiczny 2002](http://www.raport.roczny.dlugi.pl).

Fuzje i przejęcia banków komercyjnych w Polsce – wyniki badania ankietowego

Michał Buszko

Fuzje i przejęcia w sektorze banków komercyjnych w Polsce

Konsolidacja banków komercyjnych za pomocą fuzji i przejęć jest jednym z ważniejszych zjawisk we współczesnym sektorze bankowym w Polsce¹. Jej nasilenie obserwuje się właściwie już od połowy lat 90. XX w., kiedy akwizycje i połączenia zaczęły być stosowane w procesach restrukturyzacji oraz prywatyzacji, umożliwiając przeprowadzenie zmian strukturalnych i własnościowych w całym sektorze. O dużym znaczeniu fuzji i przejęć banków komercyjnych w Polsce mogą świadczyć ich liczba, wartość transakcji oraz wpływ na funkcjonowanie całego systemu finansowego. Fuzjom i przejęciom można przypisać m.in. unowocześnienie i zwiększenie stabilności polskiego systemu bankowego, a także stworzenie podstaw jego dynamicznego rozwoju i wzrostu konkurencyjności.

¹ Przez pojęcie „fuzji” (połączenia) należy rozumieć przeniesienie majątku jednego podmiotu na drugi w zamian za akcje, przy jednoczesnym wykreśleniu dołączanej jednostki z Krajowego Rejestru Sądowego. Inną formą realizacji fuzji jest połączenie przez zawiązanie nowego podmiotu przy jednoczesnej likwidacji dwóch łączących się jednostek. W przypadku połączeń banków ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz.U. z 1997 r. nr 140, poz. 939) zezwala wyłącznie na pierwszą z przedstawionych form. Przez pojęcie „przejęcia” należy rozumieć nabycie pakietu akcji dającego inwestorowi możliwość samodzielnego sprawowania kontroli nad bankiem, w tym obsadzania większości stanowisk w radzie nadzorczej oraz zarządzie. Zob.: W. Frąckowiak (red.): *Fuzje i przejęcia*. Warszawa 1998 PWE, s. 18-19; H. Johnson: *Fuzje i przejęcia. Narzędzie podejmowania decyzji strategicznych*. Warszawa 2000 Liber, s. 41; Strategor: *Zarządzanie firmą. Strategie. Struktury. Decyzje. Tożsamość*. Warszawa 1999 PWE, s. 209.

Na podstawie obserwacji przemian w sektorze banków komercyjnych w Polsce w ciągu piętnastu lat można wyodrębnić trzy etapy rozwoju bankowych fuzji i przejęć². Pierwszy etap rozpoczął się już na początku lat 90. i trwał do końca 1996 r. Wyróżniał się przede wszystkim transakcjami sanacyjnymi, służącymi uporządkowaniu i wzmocnieniu systemu bankowego, a także uodpornieniu go na wewnętrzne i zewnętrzne kryzysy gospodarcze. Transakcje z tego okresu zostały zapoczątkowane przez polskie banki, ale już w połowie lat 90. znaczącą rolę w ich rozwoju zaczęły odgrywać zagraniczne instytucje finansowe. Instytucje te z jednej strony zaangażowały się w procesy prywatyzacji, obejmując mniejszościowe pakiety akcji średnich i dużych banków państwowych, z drugiej zaś strony zaczęły przejmować kontrolę nad małymi bankami prywatnymi, zwłaszcza znajdującymi się w trudnej sytuacji finansowej. Zakup jednostek tego typu był przy tym konsekwencją restrykcyjnej polityki licencyjnej NBP, która ograniczała inwestorom zagranicznym możliwość tworzenia od podstaw własnych filii lub oddziałów. Podczas pierwszego etapu konsolidacji łączna liczba banków komercyjnych w Polsce spadła z 87 do 81. W 1997 r.

² Opracowanie na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003*. Warszawa 2004 NBP; *System bankowy w Polsce w latach dziewięćdziesiątych*. Warszawa 2002 NBP GINB; A. Janc: *Bank i jego miejsce w pośrednictwie finansowym okresu transformacji*. Warszawa 2004 Twigger, s. 136-137; M. Pawłowska: *Wpływ procesów konsolidacyjnych na poziom konkurencji i efektywność systemów bankowych – wyniki badań ilościowych*. W: *Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej*. Zeszyty BRE Bank – CASE nr 76/2005.

rozpoczął się drugi etap rozwoju fuzji i przejęć banków komercyjnych w Polsce. Etap ten trwał do końca 1999 r. i ściśle wiązał się z procesami prywatyzacji banków państwowych. W porównaniu z wcześniejszymi latami w jego trakcie zmieniły się uwarunkowania i motywy transakcji oraz wielkość podmiotów w nich uczestniczących. Bankowe fuzje i przejęcia zaczęły być wykorzystywane do budowania silnego potencjału rynkowego, umacniania pozycji konkurencyjnej w wybranych regionach Polski, a także wchodzenia na nowe obszary działalności. Niewątpliwie ważnym wydarzeniem w rozważanym okresie było wprowadzenie nowego Prawa bankowego, w którym po raz pierwszy zamieszczono ujednolicone zasady połączeń banków³. Koniec drugiego etapu nastąpił z wraz z zakończeniem zasadniczej prywatyzacji banków komercyjnych w Polsce i przejściem przez inwestorów zagranicznych kontroli nad większością średnich i dużych podmiotów. Na skutek transakcji przeprowadzonych w jego trakcie ustalony został wstępny podział polskiego rynku usług bankowych pomiędzy instytucje finansowe z krajów Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych, a liczba banków komercyjnych spadała z 81 do 77. Trzeci etap rozwoju fuzji i przejęć przypadł na lata 2000–2004. W tym okresie nasiliły się transakcje z udziałem największych banków zarejestrowanych w Polsce, w tym przede wszystkim kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych. W odróżnieniu od lat wcześniejszych bankowe fuzje i przejęcia zaczęły być stosowane dla osiągnięcia korzyści skali, efektów synergicznych, a także uzyskania silnej pozycji rynkowej w skali całego kraju. Transakcje te miały również na celu uproszczenie struktur organizacyjnych bankowych grup kapitałowych oraz wyeliminowanie konkurencji pomiędzy

podmiotami kontrolowanymi przez tego samego właściciela. Ponieważ trzeci etap konsolidacji charakteryzował się dominacją fuzji i przejęć z udziałem średnich i dużych instytucji, w sektorze nastąpiło wyraźne oddzielenie pierwszych dziesięciu banków pod względem wartości sumy bilansowej od pozostałych podmiotów. W latach 2003–2004 można było zaobserwować mniejsze zainteresowanie transakcjami na rynku kontroli banków, aczkolwiek w okresie tym pojawiły się liczne spekulacje na temat dalszych zmian w strukturze sektora wskutek możliwych przejęć i połączeń zagranicznych właścicieli polskich podmiotów⁴. Trzeci etap konsolidacji charakteryzował się największym spadkiem liczby banków: z 77 do 57. Zestawienie liczby banków komercyjnych w Polsce prowadzących działalność operacyjną z uwzględnieniem opisanych powyżej trzech etapów rozwoju fuzji i przejęć (konsolidacji) przedstawia wykres 1.

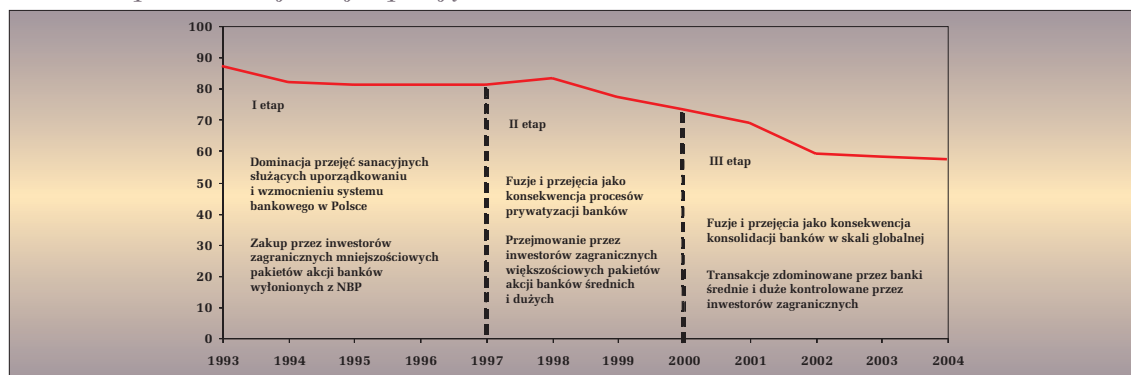
Koncentrując uwagę na liczbie fuzji i przejęć, wielkości uczestników tych transakcji oraz ich pozycji w sektorze bankowym w Polsce, można wyodrębnić kulminacyjny okres konsolidacji bankowej, przypadający na lata 1999–2002. W ciągu tych czterech lat przeprowadzono łącznie dwadzieścia transakcji, przy czym pięć w 1999 r., trzy w 2000 r., sześć w 2001 i sześć w 2002 r.⁵ W transakcjach tych wzięło udział czterna-

³ Do ustawy Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz.U. z 1997 r., nr 140, poz. 938) włączono przepisy ustawy o łączeniu i grupowaniu niektórych banków w formie spółki akcyjnej z dnia 14 czerwca 1996 r. (Dz.U. z 1996 r., nr 90, poz. 406), rozszerzając ich zastosowanie na wszystkie banki komercyjne w Polsce.

⁴ Pojęcie „rynku kontroli” zwanego również „rynkiem kontroli korporacji” (*market for corporate control*) wiąże się z transakcjami kupna, sprzedaży lub wymiany papierów wartościowych bądź aktywów, powodujących przeniesienie od jednej grupy akcjonariuszy do drugiej kontroli nad podmiotem gospodarczym. W praktyce termin ten stosowany jest również do określenia ogółu czynności związanych z fuzjami i przejęciami oraz czynnościami pokrewnymi. Zob.: P. Newman, M. Milgate, J. Eatwell (red.): *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. Londyn 1992 The Macmillan Press Limited, s. 657; M. Lewandowski: *Fuzje i przejęcia w Polsce na tle tendencji światowych*. Warszawa 2001 WIG-Press, s. 1; P. Szczepankowski: *Fuzje i przejęcia*. Warszawa 2000 Wydawnictwo Naukowe PWN, s. 14.

⁵ Dane za: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002–2003*, op.cit., s. 72 z uwzględnieniem nabycia w 2002 r. przez PKO BP SA od Bankgesellschaft Berlin (Polska) SA zorganizowanej części przedsiębiorstwa bankowego funkcjonującego pod nazwą „Inteligo”.

Wykres 1 Liczba banków komercyjnych w Polsce w latach 1993–2004 wraz z wydzielonymi trzema etapami rozwoju fuzji i przejęć



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002–2003*, Warszawa 2004 NBP, s. 72–74; *System bankowy w Polsce w latach dziewięćdziesiątych*, Warszawa 2002 NBP GINB, s. 59; *Sytuacja finansowa banków w 2004 r.* Synteza, Warszawa 2005 NBP GINB.

ście z dwudziestu największych banków komercyjnych w Polsce, w tym Pekao SA (największe połączenie przeprowadzone w trybie administracyjnym) oraz PKO BP SA (zakup przedsiębiorstwa bankowego „Inteligo”, prowadzącego detaliczną bankowość elektroniczną)⁶. Koncentracja aktywów sektora bankowego mierzona wskaźnikami CR5, CR10 oraz CR15⁷ wzrosła w analizowanym okresie odpowiednio z 42,9% do 53,5%, z 62,3% do 76,6% oraz z 75,1% do 82,6%⁸.

Porównując fuzje i przejęcia banków w Polsce i pozostałych krajach Unii Europejskiej, można stwierdzić ich znaczne podobieństwo do przejęć i połączeń przeprowadzanych w krajach członkowskich z Europy Środkowo-Wschodniej. Wśród najważniejszych cech wspólnych tych transakcji należy wymienić: uwarunkowania realizacji, motywy oraz charakter (zasieg). Praktycznie w całym regionie środkowoeuropejskim fuzje i przejęcia były konsekwencją prywatyzacji i restrukturyzacji banków państwowych oraz sanacji podmiotów zagrożonych upadłością. Niemal we wszystkich krajach transakcje te zostały również zdominowane przez zagraniczne instytucje finansowe⁹. Warto przy tym dodać, że zarówno w Polsce, jak i innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej szczególną aktywnością inwestycyjną charakteryzowały się te same międzynarodowe grupy kapitałowe, tzn.: UniCredito Italiano, HypoVereinsbank (HVB) /BACA, KBC, Citigroup czy Société Générale¹⁰. Należy mieć na uwadze, że mimo znacznego podobieństwa konsolidacji banków w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, koncentracja aktywów w czołowych podmiotach polskiego sektora bankowego pozostaje zdecydowanie niższa niż w pozostałych państwach regionu. W 2003 r. udział pięciu największych polskich banków w aktywach całego sektora sięgnął 52% i był zbliżony do średniego udziału w krajach strefy euro, wynoszącego 54%. Jednocześnie wynik ten istotnie odbiegał od średniego poziomu koncentracji aktywów pięciu największych banków w nowych krajach członkowskich, który na koniec 2003 r. wyniósł 68%¹¹.

Oceniając całościowo rozwój fuzji i przejęć w Polsce, można stwierdzić, że transakcje te w dużej mierze przyczyniły się do uporządkowania sektora bankowego

i zmniejszenia liczby banków słabych ekonomicznie lub zagrożonych upadłością. Spowodowały one także redukcję ogólnej liczby banków. Dzięki konsolidacji wiele średnich i dużych podmiotów podniosło swą konkurencyjność, zwiększyło fundusze własne oraz poprawiło swoją pozycję rynkową¹². Konsolidacja nie tylko spowodowała zmiany o charakterze rynkowym, lecz także wpłynęła na wzrost stabilności całego polskiego systemu bankowego, podniesienie jego nowoczesności oraz wprowadzenie standardów bankowych wypracowywanych w ciągu dziesięcioleci w krajach wysoko rozwiniętych. Pośrednio przyczyniła się także do rozwoju instytucji powiązanych z bankami, takich jak: powszechne towarzystwa emerytalne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych czy spółki *asset management*. Konsolidacja spowodowała też uzależnienie działalności operacyjnej banków w Polsce od decyzji podmiotów zagranicznych, w tym funkcjonujących w skali globalnej czołowych banków z Europy Zachodniej i USA.

Opis badania ankietowego

Ze względu na ważną rolę, relatywnie dużą liczbę oraz skomplikowaną naturę bankowych transakcji konsolidacyjnych autor niniejszego opracowania podjął się przeprowadzenia badania ankietowego w zakresie przejęć i połączeń na grupie wszystkich banków komercyjnych w Polsce. Celem badania było przede wszystkim poznanie stosunku banków do transakcji konsolidacyjnych, ustalenie uwarunkowań, motywów i barier ich realizacji, a także ich pozytywnych bądź negatywnych efektów. Ponadto, badanie miało umożliwić poznanie ewentualnych przyczyn niedokonywania fuzji i przejęć, ustalenie metod rozwoju zastępujących konsolidację, a także określenie potencjału rozwoju transakcji fuzji i przejęć banków komercyjnych w Polsce w przyszłości wraz z identyfikacją potencjalnych banków celów. Wybór formy badania ankietowego uzasadniony był chęcią pozyskania informacji bezpośredniego od kadry kierowniczej banków, a więc osób decydujących o realizacji transakcji oraz mogących wypowiedzieć się na temat ich praktycznych aspektów. Kwestionariusz badawczy został wysłany do prezesów zarządów wszystkich banków komercyjnych zarejestrowanych w Polsce, z wyłączeniem podmiotów znajdujących się pod zarządem komisarzycznym oraz nieprowadzących działalności operacyjnej. Odpowiedzi zbierano w okresie od marca do lipca 2004 r. Na wysłane 53 kwestionariusze banki odesłały 29, co oznacza zwrotność na poziomie około 55%. Podmioty, które zwróciły wypełnione ankiety, koncentrowały łącznie około

⁶ Dane za: *System bankowy w Polsce w latach dziewięćdziesiątych*, op.cit. oraz *Sytuacja finansowa banków w 2002 r. Synteza*. Warszawa 2003 NBP GINB.

⁷ Wskaźniki CR5, CR10 oraz CR15 oznaczają udział w aktywach sektora odpowiednio 5, 10 i 15 największych banków.

⁸ *Sytuacja finansowa banków w 2002 r. Synteza*, op.cit.

⁹ Cecha ta istotnie odróżniała fuzje i przejęcia w Polsce i Europie Środkowo-Wschodniej od transakcji realizowanych w „starych” krajach UE. Zob. *Mergers & Acquisitions involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*, grudzień 2000 European Central Bank.

¹⁰ J. Zaręba: *Podobieństwa i różnice między bankami Polski i pozostałych krajów Europy Środkowej i Wschodniej a bankami Europy Zachodniej*. W: *Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej*. Zeszyty BRE Bank – CASE nr 71/2004.

¹¹ *BA-CA Comparison of Banks. International Banks in the New Europe 2003/2004*. Wiedeń listopad 2004 Bank Austria Creditanstalt, s. 6.

¹² Połączenia skonsolidowały również grupę banków zrzeszających, funkcjonujących w formie spółek akcyjnych oraz istotnie zmniejszyły liczbę banków spółdzielczych.

80% aktywów całego sektora bankowego w Polsce na koniec 2004 r. oraz około 85% aktywów sektora banków komercyjnych¹³.

Kwestionariusz ankiety zawierał łącznie 29 pytań i składał się z trzech części: ogólnej, dotyczącej przejęć oraz dotyczącej połączeń. Pierwsza część przeznaczona była do wypełnienia przez wszystkie banki i służyła do pozyskania podstawowych informacji na temat bankowych fuzji i przejęć. Zawarte w niej pytania miały pomóc w: ustaleniu stosunku banków do tych transakcji, ocenie uzależnienia polityki fuzji i przejęć od decyzji podmiotów zagranicznych, poznaniu przyczyn niedokonywania konsolidacji w przeszłości, ocenie możliwości wykorzystania przejęć i połączeń w przyszłości, ustaleniu rodzaju potencjalnych kandydatów do przejęcia lub połączenia oraz w stwierdzeniu wpływu transakcji dokonujących się w sektorze na działalność poszczególnych banków. Część druga obejmowała zestaw pytań związanych z transakcjami przejęć, dotyczących przede wszystkim: motywów, efektów i barier akwizycji, zakresu restrukturyzacji dokonywanej w następstwie przejęć oraz integracji z przejmowanym podmiotem. Trzecia część zawierała pytania na temat transakcji połączeniowych i podobnie jak poprzednia miała na celu ustalenie: uwarunkowań, motywów, barier oraz efektów połączeń. Część druga i trzecią wypełniały jedynie banki uczestniczące wcześniej w konsolidacjach.

Do każdego z pytań w kwestionariuszu ankiety dołączony był zamknięty katalog odpowiedzi. Poza pytaniami, na które można było odpowiedzieć „tak” lub „nie”, autor pozostawił bankom możliwość zakreślania na raz wielu wariantów odpowiedzi. Banki miały również możliwość zaznaczania i uzupełniania wariantu „inne”, gdyby zaproponowane opcje nie odpowiadały sytuacji występującej w działalności danej jednostki. Odpowiedzi na zadane pytania oceniane były zarówno z punktu widzenia całej badanej grupy banków, jak również w podziale według wielkości oraz profilu dzia-

łalności. Podział według wielkości obejmował dwie grupy: banki duże, do których zaliczono pierwszych dziesięć podmiotów sektora pod względem wartości sumy bilansowej na koniec 2003 r., oraz pozostałe podmioty, tj. banki małe i średnie. Podział banków na duże i pozostałe został wprowadzony w szczególności dla zbadania zjawiska polaryzacji sektora bankowego w Polsce na skutek fuzji i przejęć. Łącznie wśród dwudziestu dziewięciu odesłanych ankiet dziewięć pochodziło od banków dużych oraz dwadzieścia od pozostałych banków. Podział pod względem profilu działalności obejmował również dwie grupy: banki uniwersalne oraz banki wyspecjalizowane. Do pierwszej z nich zaliczono podmioty obsługujące wiele grup klientów oraz prowadzące działalność w szerokim zakresie. Do drugiej przyporządkowano banki korporacyjne, samochodowe i hipoteczne. Podział według profilu działalności został wprowadzony w celu ustalenia kierunków rozwoju poszczególnych rodzajów banków, w tym możliwości wykorzystania transakcji do pogłębienia specjalizacji. Spośród dwudziestu dziewięciu zwrotów ankiet czternaście pochodziło od banków klasyfikowanych jako uniwersalne oraz piętnaście od klasyfikowanych jako wyspecjalizowane. Dziewięć dużych banków, które odesłały ankietę, zaliczono do podmiotów uniwersalnych. Ze względu na obszerność przeprowadzonego badania oraz szeroki zakres analizowanych danych pozyskanych za pomocą ankiety w niniejszym artykule zostaną przedstawione wyniki i wnioski wynikające łącznie z części ogólnej.

Przejęcia banków komercyjnych w praktyce

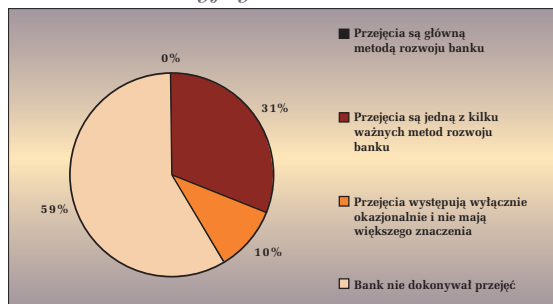
Kwestionariusz ankiety rozpoczynał się od pytań dotyczących wykorzystania w praktyce przejęć oraz liczby zawartych transakcji. Na pytanie, jaką rolę odgrywają przejęcia w działalności banku, siedemnaście na dwadzieścia dziewięć podmiotów stwierdziło brak realizacji transakcji tego typu, trzy banki odpowiedziały, że dokonywały przejęć wyłącznie okazjonalnie, a dziewięć wskazało, iż akwizycje stanowią jedną z ważnych metod rozwoju. Żaden bank nie stwierdził, iż przejęcia są główną metodą rozwoju. Wyniki wskazań banków w zakresie roli przejęć w ich działalności przedstawia wykres 2.

Wśród dwunastu banków dokonujących przejęć, dziewięć miało charakter uniwersalny, przy czym siedem z nich było podmiotami dużymi. W grupie dziewięciu banków, które wskazały na przejęcia jako jedną z kilku ważnych metod rozwoju, znalazło się sześć banków uniwersalnych, z czego pięć stanowiły duże instytucje.

Jeśli chodzi o liczbę dokonanych transakcji, banki najczęściej zaznaczały uczestnictwo tylko w jednej akwizycji. Takiej odpowiedzi udzieliło łącznie osiem

¹³ Kalkulacja na podstawie danych sprawozdawczych banków oraz: *Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza*. Warszawa 2005 NBP GINB.

Wykres 2 Rola przejęć w działalności banków komercyjnych



Źródło: własne badanie ankietowe.

podmiotów. Dwa banki wskazały na przejście od dwóch do trzech jednostek, jeden bank na przejście od czterech do pięciu oraz jeden na dokonanie powyżej pięciu transakcji. W grupie czterech banków, które zrealizowały więcej niż jedną transakcję, znalazły się trzy podmioty uniwersalne, z czego dwa były dużymi bankami.

Rozkład odpowiedzi w ankietach wskazuje, że transakcje przejęć wykorzystywała mniej niż połowa podmiotów sektora. Te banki, które wzięły w nich udział, postrzegają je jednak jako ważne metody rozwoju. Innym spostrzeżeniem wynikającym z badania ankietowego jest zdominowanie akwizycji przez podmioty o charakterze uniwersalnym, w tym duże banki znajdujące się w pierwszej dziesiątce pod względem wartości aktywów. Na podstawie analizy rodzaju podmiotów będących inicjatorami konsolidacji można wnioskować, że przejęcia przede wszystkim wspierają ekspansję w skali ogólnokrajowej, zdobycie znaczącej pozycji w wybranych regionach Polski, pozyskanie gotowych grup klientów lub poszerzenie profilu działalności. Oceniając wykorzystanie transakcji w praktyce, można stwierdzić, że w zasadzie tylko cztery banki mogą być uznane w Polsce za podmioty na szerszą skalę realizujące rozwój zewnętrzny za pomocą przejęć. Niemniej jednak posiadanie doświadczenia konsolidacyjnego przez około 40% banków komercyjnych w Polsce oraz możliwość otrzymania wsparcia kapitałowego od strategicznych inwestorów zagranicznych stwarzają duży potencjał realizacji przejęć w przyszłości, zwłaszcza w warunkach coraz trudniejszego i bardziej kosztownego rozwoju organicznego.

Fuzje banków komercyjnych w praktyce

Badając opinię prezesów banków na temat roli oraz liczby transakcji połączeniowych, uzyskano rozkład odpowiedzi podobny do przedstawionych powyżej transakcji przejęć. W przypadku fuzji na dwadzieścia dziewięć banków, które odesłały ankietę, osiemnaście nie uczestniczyło w połączeniach. W grupie jedenastu banków, które realizowały fuzje, jeden bank wskazał na

brak większego wpływu przeprowadzanych połączeń na własną działalność, dziewięć banków uznało połączenia za ważne metody rozwoju, natomiast jeden podmiot uznał połączenia za metodę główną. Rozkład odpowiedzi w zakresie roli transakcji fuzji w działalności banków przedstawia wykres 3.

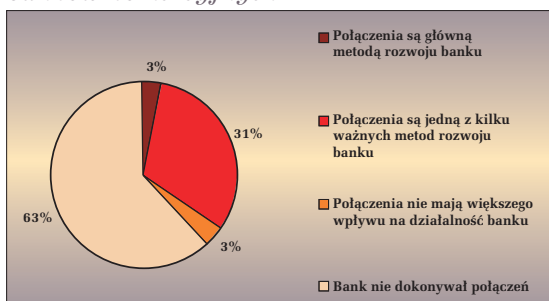
Wśród jedenastu podmiotów uczestniczących w połączeniach dziewięć stanowiły banki uniwersalne, z czego siedem było dużymi jednostkami. Cała siódemka zadeklarowała przy tym, że fuzje są jedną z kilku ważnych metod rozwoju lub główną metodą rozwoju.

W zakresie liczby zrealizowanych fuzji badanie ankietowe uwidoczniło tendencję podobną do występującej w przypadku przejęć. Menedżerowie bankowi mogą wybierać między udziałem w jednej transakcji, dwóch – trzech transakcjach, czterech – pięciu transakcjach oraz ponad pięciu transakcjach, najczęściej zaznaczali początkowo dwie odpowiedzi. Przeprowadzenie jednej transakcji zadeklarowało łącznie sześć banków, a pięć wskazało na uczestnictwo w dwóch lub trzech. Żaden podmiot nie wskazał na udział w więcej niż trzech połączeniach. Liczba transakcji deklarowanych przez poszczególne banki komercyjne świadczy więc o braku w sektorze zdecydowanego lidera krajowej konsolidacji.

Analizując wskazania dotyczące roli i liczby fuzji, można stwierdzić, że transakcje te, podobnie jak przejęcia, realizuje mniej niż połowa podmiotów sektora. Należy jednak zaznaczyć, że prawie wszystkie instytucje uczestniczące w połączeniach podkreśliły duże znaczenie tej metody rozwoju. Transakcje fuzji inicjowane są głównie przez banki uniwersalne oraz duże jednostki. Zdominowanie połączeń przez te podmioty może wynikać z braku odpowiedniego potencjału finansowego i kadrowego małych banków lub ze zbyt wysokich kosztów stałych transakcji, zawężających grono potencjalnych uczestników. Przedstawione wskazania mogą świadczyć również o tym, że korzyści skali i zakresu, a także efekty synergiczne, gwarantujące opłacalność transakcji, pojawiają się przede wszystkim w przypadku połączeń banków mających znaczny udział w rynku oraz świadczących usługi w szerokim zakresie.

Podsumowując rozkład odpowiedzi dotyczących roli transakcji konsolidacyjnych w działalności banków komercyjnych w Polsce, warto zestawiać banki uczestniczące zarówno w fuzjach, jak i przejęciach. Po porównaniu obu rodzajów transakcji i banków biorących w nich udział można zaobserwować, że podmioty, które dokonywały przejęć, najczęściej realizowały także połączenia. Według kwestionariusza ankiety, tylko jeden bank przeprowadzał przejęcia i nie uczestniczył w połączeniach. Także w jednym przypadku wystąpiła sytuacja odwrotna. Uczestnictwo w obu rodzajach transakcji można tłumaczyć doświadczeniem, które w przypadku realizacji transakcji np. przejęcia umożliwia sprawniejsze przeprowadzenie transakcji

Wykres 3 Rola połączeń w działalności banków komercyjnych



Źródło: własne badanie ankietowe.

połączeniowej, pokrewnej w sensie ekonomicznym. Innym powodem uczestnictwa przez banki w obu rodzajach transakcji może być dokonywanie połączeń z przejętymi uprzednio podmiotami. W takich przypadkach połączenia będą ostatnim etapem akwizycji, polegającym na pełnej integracji prawnej, finansowej, informacyjnej i personalnej.

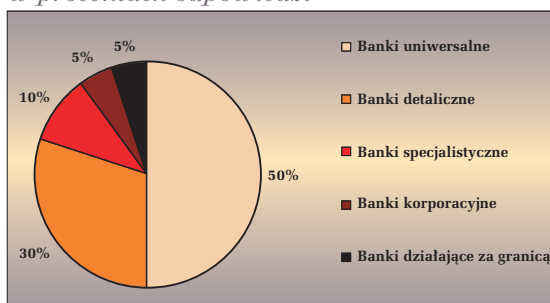
Wpływ inwestorów zagranicznych na transakcje fuzji i przejęć

Następne pytanie w ankiecie dotyczyło uzależnienia bankowych fuzji i przejęć od decyzji inwestorów zagranicznych. Na podstawie liczby banków komercyjnych będących w posiadaniu nierezydentów oraz udziału tych banków w aktywach, depozytach i kredytach sektora można stwierdzić, że główne kierunki rozwoju polskiej bankowości są wyznaczone przez zagraniczne instytucje finansowe. Dla poszerzenia wiedzy na temat wpływu tych podmiotów na działalność polskiego sektora bankowego, w kwestionariuszu ankiety zawarto pytanie mające ustalić, czy rozwój poprzez fuzje i przejęcia (lub jego brak) zależy od samych banków zarejestrowanych w Polsce, czy jest narzucony przez zagranicznych właścicieli polskich podmiotów. Odpowiadając na powyższe pytanie, osiemnaście na dwadzieścia jeden banków kontrolowanych przez nierezydentów wskazało na podporządkowanie konsolidacji decyzjom menedżerów spoza Polski. Wynik ten oznacza, że krajowe transakcje fuzji lub przejęć są inicjowane za granicą lub wymagają akceptacji zagranicznych banków matek. Jednocześnie potwierdza on tezę, iż zwiększenie udziału kapitału zagranicznego w Polsce wpływa na uzależnienie wyboru metod rozwoju banków krajowych od wytycznych strategii działalności międzynarodowych grup kapitałowych.

Potencjał konsolidacji bankowej w Polsce

Kolejne pytanie w ankiecie dotyczyło potencjalnego zainteresowania banków komercyjnych realizacją fuzji

Wykres 4 Rodzaj banków najbardziej poszukiwanych do transakcji fuzji i przejęć – w procentach odpowiedzi



Źródło: własne badanie ankietowe.

i przejęć w ciągu najbliższych kilku lat. Spośród dwudziestu dziewięciu podmiotów szesnaście – czyli ponad połowa – wskazało na możliwość przeprowadzenia transakcji konsolidacyjnych w najbliższych latach. Wśród podmiotów zainteresowanych transakcjami było dziewięć banków uniwersalnych oraz siedem wyspecjalizowanych. Możliwość rozwoju poprzez fuzje i przejęcia zadeklarowało siedem z dziewięciu dużych banków. W grupie małych i średnich banków było to dziewięć podmiotów na dwadzieścia. Spośród siedemnastu banków, które wcześniej nie przeprowadzały przejęć i połączeń, sześć wskazało na możliwość uczestnictwa w transakcji. Z drugiej strony trzy banki, które przeprowadzały wcześniej fuzje bądź przejęcia, stwierdziły, że nie planują ich w przyszłości. We wszystkich trzech przypadkach polityka fuzji i przejęć była uzależniona od decyzji inwestora zagranicznego. Relatywnie duże zainteresowanie transakcjami w przyszłości, potwierdzone wskazaniem ponad połowy badanych banków, może świadczyć o występowaniu znacznego potencjału konsolidacyjnego sektora bankowego w Polsce oraz wzroście liczby transakcji w przypadku pojawienia się podaży banków na rynku kontroli. Nie można więc wykluczyć zachodzenia w ciągu najbliższych kilku lat istotnych zmian w zakresie liczby podmiotów oraz poziomu koncentracji aktywów, kredytów i depozytów w polskim sektorze bankowym.

Oprócz zbadania potencjalnego zainteresowania transakcjami konsolidacyjnymi w przyszłości autor zamierzał ustalić, jakiego rodzaju banki byłyby najchętniej przejmowane lub dołączane. Szesnaście podmiotów zakładających możliwość dokonywania fuzji i przejęć w przyszłości wykazywało przede wszystkim chęć kupna lub dołączania banków uniwersalnych. Znaczny udział odpowiedzi przypadł również bankom detalicznym. Najmniej wskazań otrzymały opcje banków korporacyjnych oraz położonych za granicą. Wykres 4 przedstawia odpowiedzi banków na temat potencjalnych kandydatów do transakcji.

Duże zainteresowanie przejmowaniem lub dołączaniem banków uniwersalnych można tłumaczyć chęcią zwiększenia udziału w rynku oraz poprawienia wyników finansowych w dłuższym okresie. W praktyce powszechnie przyjęło się stwierdzenie, że jednym ze źródeł efektywności działalności bankowej jest posiadanie przynajmniej kilkuprocentowego udziału w rynku¹⁴. Konsolidacja z udziałem banków uniwersalnych, które oferują zazwyczaj duży wybór wystandaryzowanych produktów, umożliwia powiększenie udziału w rynku w stosunkowo krótkim czasie oraz rozłożenie kosztów działalności na wyższą wartość przychodów. Może ona zatem silnie wpływać na poziom zyskowności banku. Wydaje się także, że ze względu na występowanie w bankach uniwersalnych większej liczby funk-

¹⁴ Zob. P. Utrata: KBC zainteresowany fuzją w Polsce. „Parkiet” z 25.05.2004 r.

cji generujących efekty synergiczne, fuzje i przejęcia podmiotów tego typu będą przynosiły większe korzyści w porównaniu z konsolidacją banków wyspecjalizowanych¹⁵. Innym powodem częstego wskazywania banków uniwersalnych jako potencjalnych kandydatów do transakcji może być chęć rozproszenia ryzyka działalności oraz zmniejszenia wrażliwości na wahania koniunkturalne w gospodarce. Na podstawie odpowiedzi udzielonych przez menedżerów bankowych widać również, że dużym zainteresowaniem cieszą się transakcje z udziałem banków detalicznych. Segment bankowości detalicznej w Polsce jest z pewnością dziedziną o stosunkowo dobrych perspektywach rozwoju, a konkurencja na nim ma łagodniejszy charakter w porównaniu z bankowością korporacyjną. Biorąc pod uwagę z jednej strony potencjalną wielkość segmentu detalicznego, a z drugiej strony liczbę rachunków posiadanych przez osoby fizyczne, liczbę wydanych kart płatniczych oraz przeciętne zadłużenie obywateli, można stwierdzić, że stopień nasycenia rynku usług bankowych na tym obszarze jest niski, a potencjał rozwoju zarówno produktów, jak i banków duży¹⁶. Tezę tę mogą potwierdzić także powstawanie oraz szybka, ogólnokrajowa ekspansja nowych jednostek o charakterze detalicznym, takich jak: Multibank, Lukas Bank SA, Euro Bank SA, Dominet Bank SA czy Getin Bank SA¹⁷. Oprócz skoncentrowania się na rozwoju bankowości uniwersalnej oraz detalicznej przedstawiony powyżej rozkład odpowiedzi wskazuje na dwie inne tendencje. Pierwszą z nich jest brak zainteresowania transakcjami z udziałem banków korporacyjnych, a drugą brak zainteresowania dokonywaniem fuzji i przejęć za granicą. Brak wskazań w zakresie przejmowania banków korporacyjnych może być tłumaczony znikomą podażą instytucji o charakterze w pełni korporacyjnym. Podmioty tego typu funkcjonują w Polsce przeważnie jako jednolub kilkuoddziałowe filie największych banków na świecie i stosunkowo rzadko dochodzi do ich sprzedaży przez banki matki¹⁸. Inną przyczyną tego zjawiska może być specyfika obsługi bankowej dużych przedsiębiorstw w Polsce. W warunkach zaostrzonej konkurencji cenowej, przywiązania przedsiębiorstw z udziałem

kapitału zagranicznego do filii dużych banków zagranicznych oraz możliwości prowadzenia obsługi polskich firm dzięki działalności transgranicznej dołączenie lub przejęcie banku korporacyjnego, niemającego uznanej marki lub innych cech wyróżniających na tle sektora, nie będzie gwarantowało przyspieszenia rozwoju w segmencie korporacyjnym oraz poprawy wyników finansowych. Drugą z wymienionych tendencji, związanych z rodzajem podmiotów najbardziej poszukiwanych do transakcji, jest brak zainteresowania przejmowaniem banków położonych za granicą. Odpowiedzi kadry kierowniczej mogą więc potwierdzać występowanie zjawiska wewnętrznego umiędzynarodowienia polskiego sektora bankowego. Polega ono na jednostronnym napływie kapitału zagranicznego do banków krajowych, w formie długoterminowych inwestycji. Banki te, będąc kontrolowanymi przez inwestorów zagranicznych, stają się wówczas jedynie biorcami inwestycji i nie uczestniczą w dalszej ekspansji międzynarodowej poprzez kupno czy dołączanie innych zagranicznych instytucji finansowych. Niewątpliwie napływ kapitału zagranicznego do polskiego sektora bankowego wspomaga jego unowocześnianie, poprawia wypłacalność oraz zapewnia rozszerzenie akcji kredytowej banków. Z drugiej jednak strony, napływ ten wiąże się z przejęciem przez zagraniczne banki matki uprawnień decyzyjnych co do wyboru metod rozwoju oraz określenia zasięgu działalności. Zagraniczni właściciele mogą tym samym ograniczać ponadnarodową ekspansję polskich podmiotów, aby nie dopuścić do stworzenia dodatkowej konkurencji bądź zdublowania w innych krajach działalności instytucji należących do jednej grupy kapitałowej. Innymi przyczynami braku zainteresowania fuzjami i przejęciami za granicą mogą być: zbyt mała wielkość polskich podmiotów dla przeprowadzenia efektywnej konsolidacji międzynarodowej, zbyt wysokie koszty transakcji zagranicznych lub preferowanie wydatkowania środków na rozwój w Polsce, gdzie znajduje się główny rynek polskich banków.

Przyczyny niedokonywania przez banki komercyjne fuzji i przejęć

Kolejne pytanie zawarte w ankiecie miało na celu ustalenie głównych przyczyn niedokonywania przez banki fuzji i przejęć. Podmioty, które nie przeprowadzały transakcji zakupu lub połączeń z innymi bankami w przeszłości bądź nie przewidywały ich realizacji w najbliższej przyszłości, podawały przeważnie kilka powodów takiej postawy. Główną i najczęściej wymienianą przyczyną był brak zainteresowania ze strony właścicieli banku, co potwierdza zjawisko sterowania polityką konsolidacyjną przez inwestorów strategicznych. Sześć spośród dziesięciu banków, które wskaza-

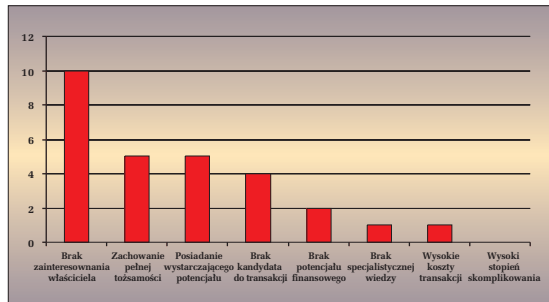
¹⁵ Do podstawowych funkcji, których integracja umożliwia bankom generowanie efektów synergii, należą: *back-office*, systemy informatyczne, reklama i promocja, kanały dystrybucji oraz *call-centre*.

¹⁶ Z badań przeprowadzonych w latach 2003–2004 przez firmę GfK oraz Bank Austria Creditanstalt wynika, że odsetek osób powyżej 15. roku życia korzystających z usług bankowych w Polsce jest niższy niż w pozostałych krajach, które przystąpiły do Unii Europejskiej w maju 2004 r. Posiadanie konta bankowego zadeklarowało w Polsce 45% badanych, posiadanie karty płatniczej 33%, a skorzystanie z kredytu w poprzednim roku 15%. Wyniki te, z wyjątkiem pozycji kredytów, zdecydowanie odbiegają od standardów zachodnioeuropejskich i sytuują Polskę na jednym z ostatnich miejsc w UE pod względem wykorzystania usług bankowych. Zob. *Polska nadrabia zaległości*. „Rzeczpospolita” nr 254, 28 października 2004 r.

¹⁷ Euro Bank SA tylko w pierwszym roku działalności otworzył 232 tys. rachunków, zyskując większą bazę klientów detalicznych niż np. Invest Bank SA czy Raiffeisen Bank Polska SA.

¹⁸ W przyszłości niewykluczone będą przekształcenia filii w oddziały.

Wykres 5 Przyczyny niewykorzystywania przez banki fuzji i przejęć do rozwoju



Źródło: własne badanie ankietowe.

ły na tę przyczynę, było własnością nierezydentów. Pod względem liczby wskazań dwiema kolejnymi przyczynami nieuczestniczenia w fuzjach i przejęciach były: chęć zachowania własnej tożsamości oraz posiadanie wystarczającego wewnętrznego potencjału rozwoju. Nieco mniej banków wskazało na brak odpowiedniego podmiotu do przejęcia. Najrzadziej wymienianymi przyczynami były: niewystarczający potencjał finansowy, wysokie koszty transakcji oraz brak specjalistycznej wiedzy. Wykres 5 przedstawia przyczyny braku zainteresowania fuzjami i przejęciami w Polsce według liczby wskazań.

Żaden z banków nie wskazał na wysoki stopień skomplikowania transakcji jako bezpośrednią przyczynę nieuczestniczenia w fuzjach i przejęciach. Wynik ten może nieco zaskakiwać wobec faktu, że bankowe połączenia i przejęcia są transakcjami złożonymi, wymagającymi ponoszenia znacznych nakładów finansowych oraz wiążącymi się z jednoczesnym przeprowadzeniem zmian o charakterze strategicznym na wielu obszarach funkcjonowania. Brak wskazań wysokiego stopnia komplikacji transakcji jako przyczyny nieuczestniczenia w konsolidacjach należy wiązać nie tyle z posiadaniem przez banki odpowiednio wykwalifikowanych kadr w zakresie fuzji i przejęć, ile z możliwością relatywnie łatwego dostępu w Polsce do usług doradczych w zakresie M&A, świadczonych przez biura maklerskie, firmy konsultingowe czy kancelarie prawnicze. W praktyce transakcje przejęć i połączeń mogą być również obsługiwane transgranicznie przez banki inwestycyjne z USA oraz Europy Zachodniej. Instytucje finansowe przeprowadzające konsolidację w Polsce mogą skorzystać również ze wsparcia kadrowego oraz *know-how* swoich zagranicznych właścicieli.

Wpływ fuzji i przejęć w sektorze na działalność banków komercyjnych

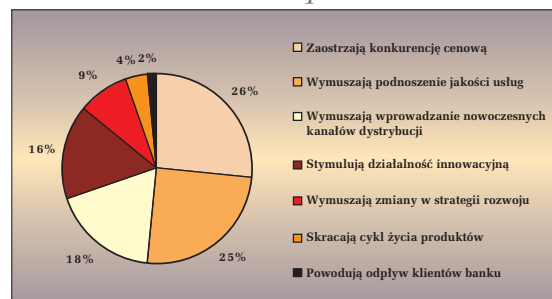
Przedostatnie pytanie ogólnej części ankiety dotyczyło wpływu fuzji i przejęć realizowanych w sektorze na działalność poszczególnych banków. Oddziaływanie

transakcji pomiędzy podmiotami trzecimi na własną działalność wskazało łącznie dwadzieścia jeden banków na dwadzieścia dziewięć biorących udział w badaniu. W grupie podmiotów potwierdzających wpływ znalazło się czternaście banków uniwersalnych, przy czym były tam również wszystkie duże instytucje. Wrażliwość tych jednostek na fuzje i przejęcia może świadczyć o tym, iż transakcje konsolidacyjne w Polsce realizowane są przede wszystkim przez banki o silnej pozycji w sektorze, wpływające bezpośrednio na koncentrację usług oraz poziom konkurencji. Badanie wskazało również, że na skutki połączeń w sektorze podatne są podmioty wyspecjalizowane. Ponieważ jednostki te są nastawione na obsługę wybranego rodzaju klientów lub dostarczenie specyficznych produktów, stąd fuzje i przejęcia nawet czołowych banków uniwersalnych mogą nie mieć większego wpływu na ich konkurencyjność, tempo rozwoju oraz pozycję rynkową.

Poza ustaleniem, czy fuzje i przejęcia w sektorze wpływają na funkcjonowanie poszczególnych banków, autor zamierzał pozyskać informacje na temat charakteru oddziaływania transakcji. W tym przypadku menedżerowie, których banki odczuwały wpływ konsolidacji, najczęściej zaznaczali opcje zaostrzenia konkurencji cenowej oraz wymuszania podnoszenia jakości usług bankowych. Nieco mniej wskazań padło na wprowadzanie nowoczesnych kanałów dystrybucji oraz prowadzenie działalności innowacyjnej. Na dalszych miejscach znalazły się: wymuszanie zmiany strategii rozwoju, skracanie cyklu życia produktów oraz odpływ klientów. Rozkład odpowiedzi na temat oddziaływania fuzji i przejęć realizowanych w sektorze na poszczególne banki przedstawiono na wykresie 6.

Według odpowiedzi na ankietę konsolidacje w sektorze przyczyniają się przede wszystkim do zaostrzenia konkurencji cenowej oraz wymuszają podnoszenie jakości usług. Na zaostrzenie konkurencji, które najczęściej wskazywane było w ankietach, może wpływać kilka różnych czynników. Pierwszym z nich jest efekt synergii lub efekt korzyści skali, które w konsolidujących się bankach decydują o poprawie efektywności finansowej. Dzięki nim banki uczestniczące w trans-

Wykres 6 Wpływ fuzji i przejęć w sektorze na ankietowane banki - procent wskazań



Źródło: własne badanie ankietowe.

akcjach mogą uelastycznić politykę cenową i oferować tańsze pożyczki czy kredyty oraz wyżej oprocentowane depozyty. Zaostrzenie konkurencji może być wywołane także dzięki oferowaniu w Polsce atrakcyjnych cenowo produktów, do których przejmowany lub dołączany bank ma dostęp na rynkach międzynarodowych za pośrednictwem swojego inwestora zagranicznego. Innym wytłumaczeniem zjawiska nasilenia konkurencji cenowej może być obniżanie marż w następstwie transakcji przejęć, służące wypromowaniu nowej marki i wizerunku banku, a także zbudowaniu udziału w rynku umożliwiającego utrzymanie się w sektorze w dłuższym czasie. Drugim pod względem ważności efektem konsolidacji wskazywanym w ankiecie było wymuszanie poprawy jakości usług bankowych. Zjawisko to należy wiązać przede wszystkim z udziałem inwestorów zagranicznych w transakcjach fuzji i przejęć. Inwestorzy ci poprzez kupno lub dołączanie polskich podmiotów przeważnie wprowadzają na rynek bankowy w Polsce rozwiązania jakościowe wypracowane na bardziej dojrzałych i bardziej konkurencyjnych rynkach Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych. Podnoszenie jakości usług może wynikać także z polityki restrukturyzacji konsolidujących się banków. Skutkiem fuzji i przejęć w sektorze najczęściej są unowocześnienie i udoskonalanie oferty, a czasem również całkowita zmiana wizerunku banku. Czynniki te wpływają na podnoszenie standardów jakościowych w sektorze bankowym i jednocześnie zmuszają inne banki do koncentrowania się na problemach jakościowych. Z odpowiedzi na ankietę wynika również, że transakcje w sektorze w znacznym stopniu przyczyniają się do uruchamiania nowoczesnych kanałów dystrybucji oraz prowadzenia działalności innowacyjnej. Jednocześnie nie stwierdzono większego wpływu fuzji i przejęć na skracanie cyklu życia produktów finansowych oraz odpływ klientów ankietowanych banków.

Wnioski

Podsumowując część ogólną badania ankietowego, należy wskazać na stosunkowo duże zainteresowanie banków fuzjami i przejęciami, postrzeganie transakcji tego typu jako ważnych metod rozwoju oraz wywieranie przez fuzje i przejęcia istotnego wpływu na działalność wszystkich banków w sektorze. Należy jednak zaznaczyć, że pomimo ogólnie dużego znaczenia bankowych fuzji i przejęć tylko w jednym przypadku zostały one określone jako główna metoda rozwoju. W sektorze banków komercyjnych w Polsce najczęściej zawiera się jedną transakcję danego typu, aczkolwiek dwa banki komercyjne wyróżniają się pod względem liczby dokonanych przejęć. Łączną liczbę około pięćdziesięciu bankowych akwizycji i połączeń przeprowadzonych w Polsce, przy uwzględnieniu konieczności stworzenia

od podstaw dwustopniowego systemu bankowego oraz stosunkowo krótkiego okresu jego funkcjonowania w warunkach rynkowych, można uznać za znaczącą.

Na podstawie obserwacji transakcji fuzji i przejęć banków komercyjnych oraz wyników badania ankietowego można też sformułować wniosek o uzależnieniu konsolidacji w Polsce od decyzji zagranicznych inwestorów strategicznych. O dużej roli zagranicznych instytucji finansowych w polskim sektorze bankowym może świadczyć przede wszystkim kontrolowanie na koniec 2004 r. łącznie 41 z 54 banków komercyjnych, a przy tym 73,7% funduszy własnych, 67,6% aktywów ogółem, 62,7% depozytów sektora niefinansowego i 66,8% kredytów netto¹⁹. Koncentracja własności inwestorów zagranicznych w polskich bankach z pewnością może wywołać poważne zmiany w strukturze rynkowej oraz podmiotowej całego sektora na skutek przejęć i połączeń realizowanych za granicą. Zakup Banku Austria Creditanstalt przez HypoVereinsbank Group (HVB) i jego konsekwencja w postaci fuzji BPH SA i PBK SA, a także połączenie UniCredito Italiano z HVB i potencjalna fuzja Banku Pekao SA i BPH SA wydają się potwierdzać tę tezę. Konsolidacja dwóch banków zagranicznych, mających swoje spółki zależne w Polsce, będzie w przyszłości oznaczała prawdopodobnie łączenie polskich jednostek. Podobnej tendencji należy oczekiwać w przypadku przejęcia jakiegokolwiek banku w Polsce przez inwestora zagranicznego, posiadającego już większościowy pakiet akcji w innym banku krajowym. Zjawisko podporządkowania realizacji fuzji i przejęć w Polsce decyzjom inwestorów zagranicznych zostało potwierdzone również w badaniu ankietowym, w którym menedżerowie jednoznacznie wskazali na uzależnienie tego obszaru działalności od polityki rozwoju partnerów zagranicznych. Przejmowanie większościowych pakietów akcji polskich banków przez instytucje finansowe z zagranicy wiąże się więc z ograniczeniem swobody decyzyjnej oraz zawężeniem potencjalnych kierunków ekspansji podmiotów z Polski.

Na podstawie obserwacji bankowych procesów konsolidacyjnych oraz wyników badania ankietowego można stwierdzić, że fuzje i przejęcia prowadzą do polaryzacji wielkości banków komercyjnych w Polsce. Tylko w latach 1999–2002 transakcje fuzji i przejęć istotnie zmieniły strukturę sektora, prowadząc do przyłączania przez duże podmioty wielu średnich instytucji oraz do powiększenia dystansu między dziesięcioma największymi bankami w Polsce a pozostałymi podmiotami. Na koniec 1998 r. różnica między wartością aktywów BIG Banku Gdańskiego SA (dziesiąta pozycja) a WBK SA (jedenasta pozycja) wynosiła 2,63 mld zł. Niewiele większa różnica, w wysokości 2,78 mld zł, wystąpiła pomiędzy wartością aktywów czternastego

¹⁹ Sytuacja finansowa banków w 2004 r. Synteza, op.cit.

i piętnastego banku²⁰. Na koniec 2002 r. aktywa BGŻ SA, dziesiątego banku pod względem sumy bilansowej, wyniosły 17,94 mld zł. Następny w kolejności Raiffeisen Bank Polska SA miał aktywa warte 6,31 mld zł²¹. Na podstawie przytoczonych danych można stwierdzić, że w Polsce dzięki konsolidacji wykształciła się grupa dużych banków. Jednocześnie osłabiła się pozycja małych i średnich banków w sektorze, zwłaszcza o charakterze uniwersalnym. Zjawisko polaryzacji zostało również potwierdzone w badaniu ankietowym, które wskazało na dominację dużych banków uniwersalnych w zrealizowanych transakcjach, jak również wśród podmiotów najbardziej zainteresowanych konsolidacją w przyszłości. Nie jest wykluczone, że w przyszłości polaryzacja dodatkowo pogłębi się wskutek łączenia banków z końca pierwszej dziesiątki, takich jak: Bank Millennium SA, Kredyt Bank SA czy BZ WBK SA, z mniejszymi bankami lub w wyniku włączenia wymienionych podmiotów do większych banków. W praktyce zarówno pierwsza, jak i druga koncepcja są możliwe, ponieważ z jednej strony banki te zainteresowane są dołączaniem lub przejmowaniem innych podmiotów, a z drugiej nie jest wykluczona odsprzedaż ich akcji przez zagranicznych właścicieli.

Konsolidacja polskiego sektora bankowego z pewnością nie została jeszcze zakończona i w najbliższych latach będzie można oczekiwać kolejnych bankowych fuzji i przejęć. Transakcje te będą występowały prawdopodobnie falami, charakteryzującymi się cyklicznymi, kilkuletnimi wzrostami, a następnie spadkami liczby i wartości transakcji. Niewątpliwie fale fuzji i przejęć w Polsce będą w dużej mierze uzależnione od rozwoju sytuacji na międzynarodowych rynkach kapitało-

wych oraz aktywności inwestycyjnej zagranicznych instytucji finansowych. W przyszłości zasadnicza konsolidacja bankowa w Polsce prawdopodobnie zostanie skoncentrowana wokół dużych i średnich podmiotów i będzie wynikała z transakcji zawieranych pomiędzy zagranicznymi właścicielami polskich banków. Niewykluczone, że będzie prowadziła do znacznych zmian na całym rynku finansowym w Polsce, w tym w zakresie usług ubezpieczeniowych, faktoringowych, leasingowych czy zbiorowego inwestowania. Wydaje się także, że w najbliższych latach spadnie zainteresowanie przejęciami jedno- lub kilkuoddziałowych małych banków, które do maja 2004 r. często były nabywane przez inwestorów zagranicznych dla pozyskania licencji na prowadzenie działalności bankowej w Polsce. Po przystąpieniu Polski do UE i objęciu polskiego sektora bankowego zasadą „jednolitej licencji” inwestorzy z Europy Zachodniej mogą już bez większych przeszkód świadczyć usługi bankowe na polskim rynku. Ze względów kosztowych oraz organizacyjnych będą więc bardziej skłonni do zakładania nowych oddziałów lub świadczenia usług transgranicznych niż do przejmowania istniejących małych podmiotów. W rezultacie dotychczasowi właściciele tego typu banków mogą mieć problem ze sprzedażą akcji.

Na zakończenie warto dodać, że pomimo zdominowania polskiego sektora bankowego przez inwestorów zagranicznych możliwe są także krajowe inicjatywy konsolidacyjne. Z pewnością znaczny potencjał konsolidacyjny posiada bank PKO BP SA, który ze względu na wielkość funduszy własnych i aktywów oraz bardzo dobrą kondycję finansową mógłby w przyszłości z powodzeniem realizować transakcje fuzji i przejęć zarówno w kraju, jak i za granicą. Nie jest również wykluczone uczestnictwo w konsolidacjach Getin Banku SA.

²⁰ *Najlepsze banki 2002.* „Gazeta Bankowa”, 25 czerwca – 1 lipca 2002 r.

²¹ *Najlepsze banki 2004. Suplement.* „Gazeta Bankowa” z 5 lipca 2004 r.

Czynniki jakości usług sprzyjające uzyskiwaniu dobrych wyników finansowych w oddziałach bankowych

Janusz Kudła, Krzysztof Opolski

Wprowadzenie

Oddziały bankowe osiągające dobre wyniki finansowe (podobnie zresztą jak oddziały uzyskujące najgorsze wyniki) mają specyficzny zestaw cech, który odróżnia je od innych oddziałów. Cechy te z reguły wiążą się ze zmiennymi finansowymi, choć pewną rolę odgrywają też zmienne opisujące jakość dostarczanych usług oraz sposób organizacji i zarządzania. Nie ulega wątpliwości, że dobre aktywa przynoszące duże przychody oraz utrzymanie niskich kosztów są pod tym względem decydujące. Znacznie mniej jednak wiadomo o czynnikach jakości usług, które towarzyszą uzyskiwanym wynikom finansowym. Nie jest więc na przykład do końca jasne, na jakich cechach wewnętrznej działalności banki powinny skupić uwagę, by poprawić uzyskiwane wyniki finansowe, a jakie cechy, jako mało istotne z punktu widzenia rozpatrywanych rezultatów finansowych, mogą pominąć.

Niniejszy artykuł jest próbą przynajmniej częściowego rozwiązania tego problemu. Chcemy bowiem określić, jakie cechy usług są podkreślane przez klientów oddziałów uzyskujących najlepsze wyniki finansowe i porównać je z wynikami najsłabszych placówek. Porównanie dotyczy dwóch grup zmiennych, to jest ocen jakości usług dokonanych przez klientów oddziałów w badanym przez nas banku, oraz zmiennych określających jakość procesów zachodzących w badanych placówkach. Do analizy wykorzystaliśmy metodę drzew klasyfikacyjnych, gdyż umożliwia ona wybór najlep-

szych predyktorów badanej zmiennej objaśnianej, pomijając jednocześnie zmienne mało istotne. Metoda ta nie wymaga znajomości rozkładów rozpatrywanych cech ani postaci funkcji, jaka między nimi występuje.

Dane i metoda

W badaniu wykorzystamy dane zgromadzone w ramach grantu badawczego poświęconego mierzeniu wpływu jakości usług bankowych na efektywność oddziałów bankowych¹. Przy okazji wspomnianego projektu zbadano w 2002 r. jeden z makroregionów dużego banku uniwersalnego w Polsce. Do każdej z 43 placówek w tym makroregionie wysłano sto kwestionariuszy ankietowych: sposób ich rozprowadzenia wśród klientów pozostawiono władzom poszczególnych oddziałów. Z powrotem uzyskano łącznie 645 kwestionariuszy klientów zawierających dane z 28 placówek. Nie wszystkie ankiety były kompletne, dlatego braki w ankietach zostały uzupełnione oszacowaniami z regresji, obliczonymi na podstawie znanych odpowiedzi klientów².

¹ Niniejsza praca powstała na podstawie danych uzyskanych w ramach badań finansowanych ze środków Komitetu Badań Naukowych na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego w latach 2003-2004 jako projekt badawczy 2 H02C 04323. W skład zespołu wchodził: kierownik prof. dr hab. Krzysztof Opolski, prof. dr hab. Witold Koziński, dr Janusz Kudła, dr Katarzyna Dąbrowska, mgr Dominika Gadowska, mgr Anna Bystrek, mgr Zofia Jankowska, mgr Małgorzata Krasoń i Mariusz Pawełczyk.

² Szczegóły tej procedury opisano w: Opolski, Kudła, 2005.

Każdą ankietę poprzedzał list, którego celem było wyjaśnienie respondentom celu sondażu oraz zachęcenie ich do udzielenia odpowiedzi. Pytania zamknięte zostały podzielone na osiem obszarów tematycznych, takich jak: kultura i kompetencje pracownika, informacja, czas i terminowość transakcji, estetyka otoczenia i komfort obsługi, wychodzenie naprzeciw oczekiwaniom klienta oraz ocena działalności depozytowej, kredytowej i rozliczeniowej. Respondent w odpowiedzi określał, czy bank spełnia kryteria wymienione w danym pytaniu, zaznaczając jedną z siedmiu możliwych odpowiedzi. Następnie, po otrzymaniu ankiet, konkretnym odpowiedziom przypisano punkty od 1 do 7, w ten sposób, by 7 oznaczało (według oczekiwanego poziomu satysfakcji klienta) ocenę najwyższą, a 1 ocenę najniższą. W dalszej procedurze policzone zostały średnie wartości odpowiedzi na poszczególne pytania w każdym oddziale. Łącznie w dalszej części artykułu wykorzystano 35 pytań zamkniętych, opisujących różne aspekty postrzeganej jakości usług w badanych placówkach.

Obliczone wartości poszczególnych pytań są w proponowanym badaniu zmiennymi niezależnymi, tłumaczącymi wybrane zmienne zależne o charakterze finansowym. Uznaliśmy, że sytuację finansową oddziałów najlepiej reprezentują: zwrot z aktywów, wydajność pracy i relacja dochodu operacyjnego do kosztów pozaoperacyjnych. Zmienne te odnoszą się bowiem do ekonomicznej efektywności oddziału, wykorzystania pracowników i poziomu obciążeń kosztami, które wiążą się z wielkością i nowoczesnością placówki bankowej. Niestety, nie wszystkie dane potrzebne do obliczenia wymienionych zmiennych były dostępne.

Po pierwsze, nie było danych o dochodzie operacyjnym oddziału. Dlatego jako jego odpowiednik przyjęliśmy różnicę między odsetkami pobranymi od klientów i zapłaconymi, powiększoną o uzyskane prowizje. Alternatywą było wykorzystanie wyniku odsetkowego oddziałów i prowizji. Ta pierwsza zmienna nie ma jednak bezpośredniego związku z działalnością oddziału, obliczana jest ona bowiem w stosunku do tak zwanych odsetek transferowych, stanowiących koszt alternatywny pieniądza wykorzystywanego przez placówkę. Odsetki transferowe ustalane są niezależnie przez centralę banku na podstawie kosztu pieniądza pozyskiwanego na rynku i założeń dotyczących kształtowania się wyniku finansowego w całym banku. Z tego względu nie odzwierciedlają bezpośrednich efektów sposobu organizacji pracy ani jakości świadczonych usług. Po drugie, jako przybliżenie wartości aktywów została przyjęta wartość kredytów udzielonych w danym oddziale. Po trzecie, do obliczenia wydajności pracy, oprócz wcześniej wspomnianej wartości dochodu operacyjnego, użyliśmy liczby etatów w jednostce zamiast liczby zatrudnionych, należy bowiem przypuszczać, że zmienna ta w większym stopniu odzwierciedla rzeczywiście poniesione nakłady pracy. Skonstruowane

zmienne pozwoliły na ułożenie trzech relacji ze zmiennymi jakościowymi, a następnie dokonanie klasyfikacji w celu wyodrębnienia cech będących najlepszymi predyktorami uzyskania wysokiego poziomu efektów finansowych.

Do analizy wykorzystana została metoda drzew klasyfikacyjnych, ponieważ interesowało nas wybranie tylko tych pytań jakościowych spośród zadanych 35, które najlepiej opisują oddziały najlepsze (i osobno najgorsze) pod względem wybranej zmiennej zależnej. Przez najlepsze oddziały rozumiemy oddziały znajdujące się w ostatnim decylnu badanej próby, a przez oddziały najgorsze – te, które znajdują się w pierwszym decylnu. Ze względu na wielkość próby (28 oddziałów) oznacza to, że zazwyczaj są dwa – trzy oddziały najlepsze i dwa – trzy najgorsze. Pod względem wskaźnika ROA najefektywniejsze oddziały uzyskiwały np. wartości powyżej 9,74%, a najmniej efektywne poniżej 2,33%. Wykorzystanie decyli było podyktowane chęcią ograniczenia liczby możliwych klasyfikacji do kilku, mających potencjalnie najsilniejszy związek z wyróżnionymi zmiennymi finansowymi. Zastosowana procedura klasyfikacyjna pozwoliła z kolei na wybranie pytań, dzielących analizowany zbiór oddziałów na homogeniczne podgrupy nie liczniejsze niż trzejelementowe.

Zestawienie oddziałów najlepszych i najgorszych pozwoliło określić, jakie elementy należy uwzględnić w pracy placówek, a jakich nie. Oczywiście trzeba mieć na uwadze niepewność formułowanych wniosków, która wynika ze skoncentrowania się na niewielkiej grupie oddziałów jednego banku i analizowaniu cech w znacznym stopniu różniących się od typowych dla przeciętnej placówki bankowej. Analizę zaburza też mała liczebność próby i teoretyczna możliwość manipulowania wynikami ankiet w trakcie zbierania danych w oddziałach przez osoby zbierające informacje w celu poprawy wizerunku własnej pracy. Mimo wszystko wydaje się, że dzięki wykorzystaniu wielkości średnich, uszeregowaniu danych według decyli (kwartyli) i analizowaniu za każdym razem kilku przypadków wnioski sformułowane poniżej są prawdopodobne i opierają się na odpowiedniej ilości wiarygodnych informacji.

Wartości zmiennych objaśniających podzielono na trzy kategorie w celu łatwiejszego ich omawiania. Zmienne te, jak wiadomo, reprezentują oceny klienta związane z poziomem postrzeganej jakości, która może mieścić się w pierwszym kwartylu (niska satysfakcja), w drugim i trzecim kwartylu (przeciętna satysfakcja) oraz w czwartym kwartylu (wysoka satysfakcja). Zastosowanie miar pozycyjnych ułatwia porównanie różnych pytań niezależnie od zróżnicowania odpowiedzi na nie³. Pożądany poziom dokładności klasyfikacji poszczególnych wartości cech nie wymagał w tym przy-

³ Zdarzało się bowiem, że na niektóre pytania, na przykład dotyczące wyglądu czy ubioru personelu bankowego, prawie wszystkie odpowiedzi miały podobną, wysoką wartość.

Tabela 1 Zmienne określające jakość procesów wewnątrzbankowych

Lp.	Opis	Nazwa	Lp.	Opis	Nazwa
1	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego przez pracowników mających bezpośrednią styczność z klientem w działalności depozytowej	Czasdetdep	13	Relacja całkowitej liczby skarg i reklamacji z działalności rozliczeniowej do liczby skarg i reklamacji ogółem	Skarroz
2	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego przez pracowników mających bezpośrednią styczność z klientem w działalności kredytowej	Czasdetkre	14	Miesięczna liczba konfliktów z klientami, wymagających interwencji dyrektora oddziału	Konflikt
3	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego przez pracowników mających bezpośrednią styczność z klientem w działalności rozliczeniowej	Czasdetroz	15	Przeciętna liczba popełnionych błędów w oddziale w ciągu tygodnia, na skutek przyczyn niezależnych od pracy oddziału	Bladzew
4	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego VIP, obsługiwanego przez doradcę (miesięcznie ogółem)	Czasvipogol	16	Przeciętna ogólna liczba popełnionych błędów w ciągu tygodnia w oddziale	Bladogol
5	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego VIP, obsługiwanego przez doradcę (miesięcznie w działalności depozytowej)	Czasvipdep	17	Przeciętny czas (w minutach) przeznaczony w całym oddziale na poprawianie zaistniałych błędów	Bladczas
6	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego VIP, obsługiwanego przez doradcę (miesięcznie w działalności kredytowej)	Czasvipkre	18	Procent błędów w działalności depozytowej w całkowitej liczbie błędów oddziału	Bladdep
7	Przeciętna ilość czasu poświęcana na jednego klienta detalicznego VIP, obsługiwanego przez doradcę (miesięcznie w działalności rozliczeniowej)	Czasviproz	19	Procent błędów w działalności kredytowej w całkowitej liczbie błędów oddziału	Bladkre
8	Przeciętny czas oczekiwania klienta detalicznego na rozpoczęcie obsługi	Czasoczek	20	Procent błędów w działalności rozliczeniowej w całkowitej liczbie błędów oddziału	Bladroz
9	Liczba zamkniętych rachunków bieżących wskutek rezygnacji klientów detalicznych z usług oddziału w stosunku do ogólnej liczby zamkniętych rachunków bieżących	Rachzam	21	Przeciętny czas oczekiwania na naprawę zepsutego sprzętu komputerowego	Czasnapraw
10	Liczba skarg i reklamacji w oddziale w ciągu ostatniego kwartału	Skargi	22	Przeciętny czas tracony miesięcznie wskutek awarii systemu informatycznego	Czasawarii
11	Relacja całkowitej liczby skarg i reklamacji z działalności depozytowej do liczby skarg i reklamacji ogółem	Skardep	23	Udział osób z wyższym wykształceniem wśród ogółu pracowników zatrudnionych	Wykształ
12	Relacja całkowitej liczby skarg i reklamacji z działalności kredytowej do liczby skarg i reklamacji ogółem	Skarkre	24	Udział kredytów straconych w stosunku do ogółu kredytów udzielonych	Kredstrac

* prognozy

Źródło: Economic Forecasts - Autumn 2002, European Commission, European Economy, No. 5/2002.

padku podziału na decyle, jak poprzednio, ponieważ otrzymywane wartości nie były dalej szczegółowo omawiane, tak jak zmienna zależna. Stanowiły one jedynie punkt odniesienia do oceny stopnia natężenia danej cechy (np. by móc określić, że poziom cechy jest niski, średni lub wysoki).

Oprócz ocen subiektywnych do oceny wpływu czynników jakościowych na efekty finansowe można też wykorzystać dane o jakości procesów wewnątrz banku pochodzące od pracowników banku. Dlatego stworzyliśmy dodatkowo 24 zmienne reprezentujące jakość procesów zachodzących w badanych placówkach, na podstawie informacji udzielonych przez kierowników oddziałów i naczelników komórek wewnątrzoddziałowych. Większość zebranych w ten sposób informacji dotyczyła czasu realizacji procesów wewnątrzbankowych, a także takich informacji, jak: wykształcenie personelu, częstość zamykania rachunków bankowych oraz udział kredytów straconych w wartości kredytów ogółem (patrz tabela 1). Podobnie jak poprzednio zmienne te wykorzystano do ułożenia trzech relacji ze zmiennymi finansowymi (ROA, wydajnością pracy i relacją dochodu operacyjnego do kosztów pozaooperacyjnych), by następnie zastosować metodę drzew klasyfikacyjnych. Ostatecznie jednostki najlepsze i najgorsze, pod względem uzyskanych wyników finansowych, zostały porównane w celu określenia cech sprzyjających bardzo dobrym i złym результатам finansowym.

Do wyróżnienia cech zastosowano metodę klasyfikacyjną C&RT⁴ – *Classification & Regression Trees*, która pozwala na wykorzystanie zmiennych ciągłych i podział binarny drzewa klasyfikacyjnego, jednocześnie umożliwiając obliczenie poprawy jednorodności podziału badanego zbioru jednostek (Breinan et al., 1984; Lasek, Pęczkowski, 2001). Procedura C&RT pozwala na użycie ciągłych zmiennych zależnych i wykorzystuje do budowy drzewa tzw. koszt błędnej klasyfikacji, czyli ocenę straty wynikającej z przypisania danego obiektu (tutaj oddziału) do niewłaściwej kategorii. Przy każdym podziale obliczana jest poprawa homogeniczności pozostałych gałęzi drzewa klasyfikacyjnego i wybierana jest taka wartość jednej ze zmiennych, która dzieli drzewo na podzbiory dające największą poprawę jednorodności, aż do osiągnięcia jednego z warunków zatrzymania. Metoda ta pozwala na określenie tych warunków, a w szczególności na wprowadzenie minimalnej zmiany poziomu zanieczyszczenia (*impurity* – inaczej heterogeniczności zbioru) jako kryterium zakończenia dalszego podziału drzewa. Cecha ta jest istotna, gdyż ze względu na niewielką i stosunkowo jednorodną próbę oddziałów mogłoby się okazać, że drzewo nie będzie miało gałęzi lub będzie bardzo słabo „rozbudowane”, tak że nie byłoby możliwe wyróżnienie jedno-

stek najlepszych i najgorszych. Dlatego jako poziom zanieczyszczenia przyjęliśmy wartość 0,000001 i dodatkowo założyliśmy, że minimalna liczba obiektów w rozgałęzieniu wynosi dwa, a na końcu – w „listkach” drzewa – jeden.

Wyniki analizy odpowiedzi na pytania o jakość usług bankowych

Najlepsze pod względem zwrotu z aktywów oddziały cechują się niskim lub przeciętnym poziomem satysfakcji klienta z godzin czasu otwarcia placówki. Ponadto nie ma w tych oddziałach problemu z dokonywaniem przelewów (satysfakcja klienta jest wysoka), za to kompetencje pracowników oceniane są poniżej średniej i nie są oni postrzegani jako wyjątkowo życzliwi. Wymienione czynniki być może wiążą się z tym, że oddziały mające szczególnie dogodny położenie mogą liczyć na więcej składanych depozytów, które zmniejszają uzyskiwaną rentowność. Z punktu widzenia tylko wyniku finansowego oddziału, lepiej gdy jest on położony w gorszym miejscu, a kompetencje i życzliwość okazywana klientom są ograniczone. Prawdopodobnie są to cechy wyjątkowo silnie postrzegane przez klientów dużych oddziałów wielkomiejskich. Drugi typ oddziału uzyskującego wysoką rentowność, charakteryzuje się również niedogodnymi godzinami otwarcia, ale w odróżnieniu od poprzedniego występowaniem kłopotów z rozliczaniem przelewów. W tym jednak przypadku klienci podkreślają czytelność cenników i kompetencje pracowników mimo niejasnej informacji wewnętrznej.

Zdecydowanie najniższą rentowność uzyskują natomiast oddziały o korzystnych godzinach otwarcia, w których szczególnie łatwo jest skorzystać z telefonu. Te dosyć zaskakujące wyniki mogą wskazywać na niższą rentowność oddziałów bankowych w małych miejscowościach, gdzie łatwiej jest uzyskać drobną przysługę od pracownika bankowego (taką jak możliwość skorzystania z telefonu) i gdzie rytm pracy jest lepiej dostosowany do zwyczajów mieszkańców (w dużych miastach zróżnicowanie czasu pracy klientów banków jest większe, dlatego trudniej zaproponować właściwe godziny otwarcia placówek). Brak problemów z rozliczeniami może być natomiast skutkiem większego doświadczenia w ich przeprowadzaniu, właściwego dla dużych oddziałów miejskich.

W przypadku wydajności pracy obraz jest podobny – dogodność czasu pracy placówki obniża efekty finansowe, jak w przypadku położenia placówki i oceny czasu oczekiwania na obsługę. Wskazuje to, że oddziały najbardziej obciążone pracą, o niekorzystnym położeniu, mają największe obroty i najwyższe dochody. Symptomatyczny jest też brak problemów z rozliczaniem kart płatniczych, świadczący o nowoczesnym wyposażeniu placówki.

⁴ Dostępna w programie AnswerTree stanowiącym dodatek do programu SPSS.

Najsłabsze oddziały oprócz dogodnego dla klienta czasu pracy mają bardzo życzliwych i kulturalnych pracowników, których kompetencje nie są jednak oceniane bardzo wysoko (dokładnie poniżej poziomu czwartego kwartyła). Być może nie potrafią oni załatwić wszystkich spraw, z jakimi zwracają się do nich petenci. Podobnie wysoka ocena dostępności w połączeniu z estetycznym wyglądem pracowników jest czynnikiem obciążającym wyniki finansowe przypadające na jeden etat. Nie można wykluczyć, że po prostu w tym przypadku wymagania klientów z dużych ośrodków miejskich są wyższe niż w mniejszych miejscowościach i dlatego oceniają oni personel bankowy ogólnie gorzej, tym bardziej że zazwyczaj rzadziej znają pracowników banku osobiście. Hipoteza ta w przypadku pozytywnej weryfikacji mogłaby wyjaśnić, dlaczego pozytywna ocena personelu nie powoduje poprawy uzyskiwanych wyników finansowych. Jednocześnie może to wskazywać na potrzebę zróżnicowania oddziałów pod względem wielkości miejscowości, w której działają.

W przypadku relacji wyniku operacyjnego do kosztów pozaoperacyjnych występuje ten sam wzorec, co poprzednio. Lokalizacja placówki powinna być nieco gorsza niż przeciętna i mieścić się w drugim kwartylu oddziałów uszeregowanych według wartości tej cechy. Być może wynika to z stąd, że bardzo złe lokalizacje prowadzą do wzrostu kosztów pozaoperacyjnych. Oddziały najgorsze pod względem rozpatrywanego wskaźnika mają natomiast: przeciętne lub złe godziny otwarcia, połączone z bardzo dobrym położeniem i złą informacją telefoniczną, albo bardzo dobre godziny otwarcia i przeciętny lub mało kompetentny personel. Jak widać, nowym elementem jest zła jakość informacji telefonicznej. Zgodnie z przewidywaniami, nie sprzyja ona uzyskiwaniu dobrych wyników finansowych w relacji do ponoszonych kosztów.

Wyniki analizy ocen jakości procesów wewnątrz oddziałów badanego banku

W przypadku rentowności aktywów najlepsze oddziały cechował przeciętny lub krótki czas obsługi depozytowej klientów detalicznych ($Czasdetdep < 35$) i długi czas obsługi rozliczeniowej klientów strategicznych – VIP ($Czasviproz > 23$) oraz relatywnie długi czas tracony wskutek awarii systemu informatycznego ($Czasawarii > 226$) i znaczna przewaga udziału błędów rozliczeniowych w ich ogólnej liczbie ($Bladroz > 41$). Wydaje się, że wyniki te uzasadniają istnienie korzyści skali w oddziałach bankowych dokonujących dużej liczby rozliczeń i obsługujących ważnych klientów dla banku (strategicznym – VIP-ów). Wskazuje to jednocześnie na potrzebę skrócenia czasu obsługi klientów detalicznych (być może w oddziałach tych jest zbyt duże obciążenie obsługą masowej klienteli) i staranności przy do-

konywaniu dużych rozliczeń. Przedstawiony wzorec może być właściwy zwłaszcza dla dużych oddziałów wielkomiejskich o silnie zróżnicowanej obsłudze różnych rodzajów klientów.

Czas tracony w wyniku awarii jest przy tym krótszy w oddziałach, w których udział pracowników z wyższym wykształceniem jest przeciętny lub wysoki. Można powiedzieć, że w tym przypadku należy starać się utrzymać ten czas na przeciętnym poziomie – ani za niskim, ani za wysokim ($56 < Czasawarii < 226$). Może to świadczyć o większej staranności i wydajności pracowników o wyższym wykształceniu w usuwaniu skutków awarii w tych oddziałach, które uzyskują najlepsze wyniki finansowe. W placówkach tych krótszy jest także czas obsługi klientów detalicznych w działalności depozytowej ($Czasdetdep < 12,5$), co potwierdza wyższą wydajność pracowników. Oddziały o ponadprzeciętnych wynikach cechuje też niski lub przeciętny udział skarg na działalność kredytową ($Bladkre < 45$), co prawdopodobnie również wiąże się z lepszym wykształceniem pracowników. Reasumując opisane cechy wzorcowych oddziałów, należałoby dążyć do wydłużania standardowego czasu naprawy skutków awarii w tych placówkach, które wyróżniają się relatywnie niskim poziomem wykształcenia pracowników.

Ostatni wzorec dobrego oddziału cechuje się długim czasem obsługi depozytowej klienta detalicznego ($Czasdetdep > 35$), przy jednocześnie krótkim czasie obsługi detalicznej klienta strategicznego. Jest to niespodzianką, bo może wskazywać na potrzebę istnienia również oddziałów nastawionych na staranną obsługę klientów detalicznych z niewielkim udziałem obsługi klientów strategicznych. Na marginesie należy jednak dodać, że oddział ten ma problemy z jakością udzielanych kredytów i liczbą skarg na działalność kredytową, które należą do największych w badanej próbie. Być może jest to przypadek traktowania każdego klienta w ten sam bardzo dokładny sposób, przy jednoczesnym stosunkowo agresywnym stosunku do podejmowania ryzyka kredytowego.

Najgorsze oddziały obsługują klientów detalicznych w działalności depozytowej w przeciętnym czasie ($8,5 < Czasdetdep < 35$), ale za to stosunkowo szybko rozliczają klientów strategicznych ($Czasviproz < 23$). Jednocześnie cechuje je długi czas tracony wskutek awarii ($Czasawarii > 226$) i bardzo długi okres oczekiwania na naprawę sprzętu komputerowego ($Czasnapraw > 260$). Nasuwa się wniosek, że prawdopodobnie personel tych oddziałów jest słabo przeszkolony w obsłudze systemu informatycznego i mało starannie wykonuje powierzoną pracę. Pracownicy nie przykładają się także do obsługi klientów strategicznych, co prawdopodobnie spowodowały ich relatywnie niskie kwalifikacje zawodowe. Omawiany typ oddziału odzwierciedla bierność pracowników i brak chęci do oferowania czegokolwiek, co nie jest absolutnie konieczne.

W przypadku wydajności pracy charakterystyczna jest długa obsługa kredytowa klientów detalicznych (Czasdetkre > 43), co może wskazywać na większą wartość lub wyższy stopień skomplikowania wniosków kredytowych albo staranniejszą pracę personelu bankowego w najlepszych oddziałach. Towarzyszy temu niski lub przeciętny czas oczekiwania na rozpoczęcie obsługi (Czasoczek < 4,25) i wysoki udział rachunków zamkniętych wskutek rezygnacji klientów (Rachzam > 0,06). Prawdopodobnie praca oddziałów jest wydajniejsza, gdy otoczenie, w którym działają jest bardziej konkurencyjne. Duża liczba zamykanych rachunków dowodzi bowiem łatwości zmiany banku na inny. Oddziały te mają też dobrze zorganizowane procedury obsługi klientów oraz koncentrują się na zapewnieniu starannej obsługi kredytów.

Teza ta potwierdza się również w przypadku najgorszych oddziałów. Cechują je bowiem: szybka lub przeciętna obsługa wniosków kredytowych (Czasdetkre < 43), niskie lub przeciętne wykształcenie pracowników (Wykształ < 0,61), przewaga błędów w działalności kredytowej i rozliczeniowej (Bładdep < 35) oraz wysoki poziom skarg klientów (Skargi > 2,5). Drugi z najgorszych oddziałów ma natomiast dłuższy niż średni czas obsługi klienta w działalności depozytowej (Czasdetdep > 13,5) i krótki lub przeciętny czas obsługi w działalności kredytowej (Czasdetkre < 43), niski udział skarg (Skargi < 2,5), przy jednoczesnej dominacji skarg w działalności kredytowej (Skarroz < 16,6; Bładdep < 35). Towarzyszy temu, tak jak poprzednio, relatywnie niski lub najwyżej średni poziom wykształcenia pracowników (Wykształ < 0,61). Jak widać, tym co łączy oddziały o niskiej wydajności są: gorzej wykształceni pracownicy, a także brak odpowiedniej staranności w działalności kredytowej, przejawiający się występowaniem błędów, a w mniejszym stopniu także skarg klientów. Wyraźnie widoczne jest też skoncentrowanie się na działalności depozytowej i rozliczeniowej kosztem obsługi kredytów, które wydają się zbyt skomplikowane przy obecnych umiejętnościach zatrudnionego personelu.

Ostatnią rozpatrywaną zmienną jest stosunek wyniku operacyjnego oddziału do kosztów pozaoperacyjnych. Dobrym wynikiem sprzyja niski udział błędów w działalności depozytowej i kredytowej (Bładroz > 73) i długi czas obsługi klienta depozytowego (Czasdetdep > 19). Oddziały mające lepiej wykształcony personel (Wykształ > 0,62) mogą sobie pozwolić na więcej błędów (Bładroz < 73) i krótszy czas załatwiania klientów detalicznych w działalności depozytowej (Czasdetdep < 20) oraz, co ciekawe, na wyższy poziom skarg (Skargi > 1). To ostatnie spostrzeżenie może wskazywać, że wydajniejsza praca może być opłacalna nawet za cenę pewnego pogorszenia jej dokładności, jeśli tylko wykonywana jest przez osoby mające odpowiednie kwalifikacje.

Najgorzej pod względem relacji wyniku operacyjnego do kosztów pozaoperacyjnych wypadają oddziały o wysokim poziomie błędów ogółem (Bładogol > 4,25), z przewagą błędów w działalności depozytowej i kredytowej (Bładroz < 73), poświęcające małą lub średnią ilość czasu na obsługę depozytową klientów strategicznych (Czasvipdep < 50,5), o niskim lub przeciętnym udziale kredytów straconych (Kredstrac < 0,17) i niskim lub średnim poziomie wykształcenia personelu w placówce (Wykształ < 0,62). Za najważniejszą cechę tych oddziałów należy uznać wysoki poziom błędów skoncentrowanych w najbardziej wrażliwej, kredytowej działalności oddziału. Prawdopodobnie niski poziom wykształcenia utrudnia również przyciągnięcie do tych oddziałów klientów strategicznych (VIP), o czym świadczy stosunkowo krótki czas realizacji ich potrzeb depozytowych. Być może w oddziałach tych większą wagę powinno się przywiązywać do budowania bardziej rozbudowanych relacji z klientami, po wcześniejszym podniesieniu kwalifikacji zatrudnionych pracowników. Niski poziom straconych kredytów może być w tym przypadku skutkiem dużej ostrożności przy ich udzielaniu, jeśli – tak jak przy działalności depozytowej – pracownicy starają się nie „wychylać” poza wymagane minimum.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wskazuje, że wpływ jakości na wyniki finansowe w znacznej mierze jest zdeterminowany przez charakter i skalę prowadzonej działalności. Duże, wielkomiejskie oddziały zyskują lepsze wyniki finansowe, mimo że ich położenie, czas otwarcia czy życzliwość pracowników pozostawiają wiele do życzenia. Najgorzej wypadają placówki w mniejszych miejscowościach, w których kontakty z klientami są bardziej bezpośrednie, co jednak nie skutkuje lepszymi wynikami finansowymi. Lepiej są w nich oceniane widzialne cechy jakości usług (takie jak estetyka personelu, czytelność informacji) być może dlatego, że oddziały te wyróżniają się na tle innych instytucji znanych respondentom: efekt ten nie występuje w dużych miastach. Z tego względu słuszne byłoby odrębne ocenianie jakości usług w oddziałach wielkomiejskich i małomiejskich. Warto też zwrócić uwagę na zapewnienie dobrej informacji telefonicznej w bankach, gdyż sprzyja ona uzyskiwaniu dobrych wyników finansowych.

W przypadku jakości procesów wewnątrzbankowych decydującym czynnikiem są kwalifikacje personelu, a w szczególności wykształcenie pracowników. Oddziałom zatrudniającym relatywnie niewielki odsetek osób z wyższym wykształceniem należy zalecić dłuższą i staranniejszą obsługę klientów. Należy też skupić się na ograniczaniu błędów w działalności kre-

dytowej i nie żałować czasu na naprawę skutków awarii informatycznych. Zalecana jest specjalizacja działalności, zakładająca szybkie załatwianie klientów detalicznych (zwłaszcza przy rozliczeniach i depozytach), a relatywnie wolniejsze – klientów strategicznych; jest to sensowne tylko wtedy, gdy bank ma odpowiednio wykształcony personel. W złych oddziałach pracownicy nie radzą sobie z urządzeniami technicznymi i po-bieżnie załatwiają klientów strategicznych dla banku. Wbrew pozorom nie musi to oznaczać bardzo złej jako-

ści kredytów, gdyż najsłabsze oddziały cechuje duża ostrożność w udzielaniu kredytów oraz preferowanie kredytów drobnych i nieskomplikowanych. Wskaźnikiem wysokiej wydajności pracy oddziałów jest krótki czas oczekiwania klientów na rozpoczęcie obsługi i znaczna fluktuacja klientów depozytowych. Niską wydajność pracy placówki można natomiast rozpoznać po krótkim czasie obsługi wniosków kredytowych, któremu towarzyszy duża liczba skarg i błędów związanych z tą działalnością.

Bibliografia

1. L. Breiman, J. Friedman, R. Olshen, C. Stone: *Classification and Regression Trees*. London 1984 CRC Press.
2. *Jakość a wzrost efektywności oddziałów bankowych*. Praca zbiorowa pod redakcją K. Opolskiego i J. Kudły. Warszawa CeDeWu 2005, w druku.
3. M. Lasek, M. Pęczkowski: *Przeprowadzanie segmentacji przedsiębiorstw za pomocą drzew klasyfikacyjnych*. Maszynopis WNE UW. Warszawa 2001.

Rozwój bankowości elektronicznej w Polsce – w świetle badań ankietowych

Michał Marek Polasik

Wstęp

Sektor bankowy ze względu na specyficzny charakter swojej działalności, polegającej w dużym stopniu na wymianie informacji oraz częstych kontaktach z klientami, okazuje się szczególnie podatny na zastosowanie elektronicznych kanałów komunikacji, a zwłaszcza Internetu. Z powodu ogromnego znaczenia tego sektora dla gospodarki, zmiany zachodzące w nim obecnie w Polsce (związane z rozwojem technologii informatycznych) zasługują na bardzo dokładną analizę.

W niniejszym artykule zaprezentowano wybrane wyniki przeprowadzonego przez autora badania ankietowego *Bankowość elektroniczna na polskim rynku bankowym*. Jego celem było poznanie opinii ścisłego kierownictwa polskich banków na temat bankowości elektronicznej¹. Kwestionariusz ankiety został skiero-

wany do prezesów zarządów wszystkich banków komercyjnych działających w Polsce oraz prezesów wybranej grupy banków spółdzielczych (będących członkami Związku Banków Polskich lub oferujących w tym okresie usługi bankowości elektronicznej). Badanie przeprowadzono tradycyjną metodą ankiety pocztowej, która została rozesłana do respondentów na przełomie października i listopada 2003 r. Następnie dwukrotnie przypomniano o badaniu, za pomocą poczty elektronicznej oraz telefonicznie. Odpowiedzi od respondentów zbierano do kwietnia 2004 r. Wyniki badania odzwierciedlają zatem stan bankowości elektronicznej w Polsce w przededniu integracji z Unią Europejską.

Otrzymano odpowiedzi na ankietę od 35 banków, tj. od 30 banków komercyjnych oraz 5 banków spółdzielczych. W badaniu ankietowym wzięły udział wszystkie banki komercyjne zajmujące się w Polsce bankowością internetową. Należy podkreślić, że banki respondenci posiadają łącznie około 90% aktywów całego sektora bankowego w Polsce oraz ponad 96% depozytów. Wyniki badania są zatem miarodajne w za-

¹ W literaturze oraz praktyce bankowej funkcjonuje wiele definicji bankowości elektronicznej. Na potrzeby realizowanego badania ankietowego zaproponowano szeroką definicję, przyjętą także w niniejszym opracowaniu: Bankowość elektroniczna jest to forma działalności bankowej polegająca na zdalnym świadczeniu klientom usług bankowych za pośrednictwem elektronicznych kanałów komunikacji, prowadzona zazwyczaj w ramach odrębnej usługi i na podstawie specjalnej umowy.

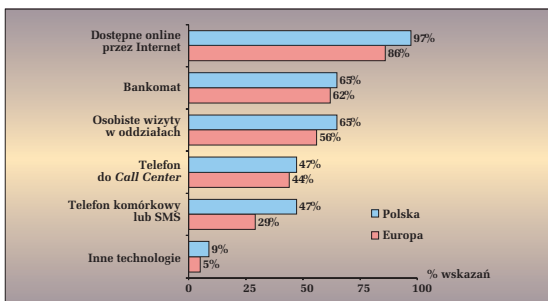
kresie bankowości elektronicznej dla całego sektora bankowego w Polsce.

Wyniki dla poszczególnych pytań ankiety zostały zilustrowane wykresami, przy których podano liczbę odpowiedzi udzielonych na dane pytanie (N) oraz informację o sposobie wypełniania kwestionariusza, tj. czy możliwy był jednokrotny czy wielokrotny wybór odpowiedzi na pytanie (w przypadku wyboru jednokrotnego wartości sumują się do 100 procent z dokładnością do błędów zaokrągleń). Należy zaznaczyć, że zdecydowana większość poniższego opracowania (pierwsze cztery części) bazuje na opiniach poszczególnych banków dotyczących całego rynku bankowości elektronicznej w Polsce. Tylko ostatnia część (*Elektroniczne kanały dostępu i oferowane usługi*) opiera się na danych dotyczących bezpośrednio banków, których przedstawiciele wzięli udział w badaniu ankietowym z 2004 r. Wyniki tego badania zostały uzupełnione o opracowania własne dostępnych danych dotyczących rozwoju rynku bankowości elektronicznej. W przypadku kilku zagadnień zestawiono je z wynikami wcześniejszego badania autora z 2001 r.

Uwarunkowania i kierunki rozwoju

Pierwsza grupa zagadnień obejmuje przewidywania głównych kierunków rozwoju rynku bankowości elektronicznej w Polsce. Przedstawione wyniki dotyczą zarówno rynku detalicznego, jak i korporacyjnego. Respondenci (aż 97% wskazań) byli przekonani, że zdecydowanie najważniejszą metodą kontaktu klientów indywidualnych z bankami w 2006 r. będzie dostęp przez Internet (wykres 1). Z drugiej strony nadal przewiduje się utrzymanie dużej roli tradycyjnych kanałów dostępu do usług bankowych – sieci oddziałów i bankomatów. Nieco mniejsze znaczenie będzie miał natomiast dostęp za pomocą telefonów, zarówno stacjonarnych, jak i komórkowych. Wśród metod kontaktu z bankami za pomocą „innych technologii” (9%)

Wykres 1 *Przewidywane główne metody kontaktu klientów indywidualnych z bankami w 2006 r.*



Uwaga: wybór wielokrotny, N_{Polska} = 34, N_{Europa} = 58.

Źródło: Polska - wyniki autora (2004); Europa. *What will the retail bank of the future look like?*, „The Banker”, czerwiec 2003 r.

wskazywano m.in. możliwość pojawienia się nowych bezprzewodowych urządzeń komunikacyjnych.

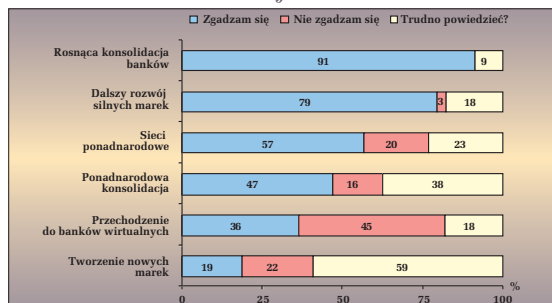
Warto zauważyć, że uzyskane przez autora prognozy rozwoju bankowości elektronicznej w Polsce wykazują wyraźną zbieżność z przewidywaniami dla całej Europy (wykres 1), które otrzymano w ramach badania ankietowego² przeprowadzonego przez brytyjskie czasopismo „The Banker” i firmę konsultingową Henrion Ludlow Schmidt³. Wyniki obu badań wykazały prawie identyczną hierarchię ważności poszczególnych kanałów dystrybucji. Przedstawiciele banków europejskich również wskazywali na dominującą rolę internetowego kanału dostępu do usług bankowych, przy zachowaniu dużego znaczenia sieci oddziałów i bankomatów. Należy jednak zauważyć, że w badaniu „The Banker” odsetki wskazań dla Internetu i oddziałów, a zwłaszcza dla telefonów komórkowych, były niższe niż w przypadku Polski. Jeżeli weźmie się pod uwagę fakt, że infrastruktura teleinformatyczna w Polsce jest znacznie słabiej rozwinięta, a wykorzystanie Internetu i innych technologii informatycznych przez polskie społeczeństwo są znacznie niższe niż w krajach Europy Zachodniej, to oczekiwania polskich menedżerów wydają się trochę zbyt optymistyczne.

Na wykresie 2 przedstawiono sześć hipotez opisujących potencjalne kierunki rozwoju sektora bankowości detalicznej w Polsce. Respondenci mogli określić, czy zgadzają się z daną hipotezą („Zgadzam się” albo „Nie zgadzam się”), lub stwierdzić, że obecnie zbyt trudno jest dokonać jednoznacznej oceny („Trudno powiedzieć”). Warto zwrócić uwagę, że zdecydowana większość respondentów jest przekonana o nieuchronności procesu konsolidacji banków, a także o dalszym rozwoju silnych marek bankowości detalicznej. Wysoki jest również odsetek opinii przewidujących powstawanie ponadnarodowych sieci bankowych oraz ponadnarodową konsolidację banków. Stymulujący wpływ na te procesy może wywrzeć integracja Polski ze wspólnym rynkiem Unii Europejskiej. Najbardziej podzielone są opinie na temat możliwości przekształcania się banków tradycyjnych w banki wirtualne. Możliwość takiego procesu przewiduje 36% respondentów, ale aż 45% nie zgadza się z tym poglądem. Ponieważ masowe przechodzenie do banków wirtualnych wiązałoby się z głębokimi zmianami w całym sektorze bankowym, szczególnie interesująca jest stosunkowo duża liczba wskazań przewidujących taki proces. Nie wielkie są natomiast, zdaniem respondentów, szanse na tworzenie nowych marek banków detalicznych, przy czym odpowiedzi wskazują na wyjątkowo dużą niepewność w tej kwestii (aż 59% odpowiedzi „Trudno

² *What will the retail bank of the future look like?* „The Banker” czerwiec 2003 r. Badanie ankietowe objęło 58 banków z grupy największych banków w Europie Zachodniej oraz Środkowej i Wschodniej (łącznie z 26 krajów).

³ Henrion Ludlow Schmidt, firma konsultingowa, Londyn <http://www.henrion.com>.

Wykres 2 Kierunki rozwoju sektora bankowości detalicznej w Polsce



Uwaga: w ramach kategorii wybór jednokrotny, N = 34.

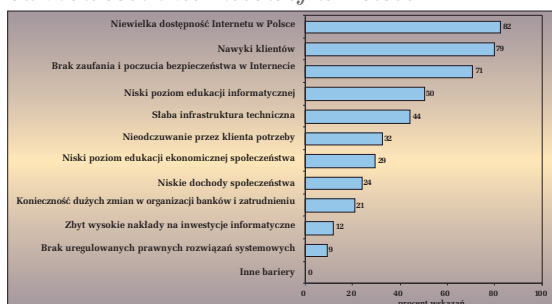
powiedzieć”). Obserwowane w ostatnich latach na polskim rynku sukcesy nowych marek banków detalicznych (np. mBanku i Inteligo w latach 2000-2001, a ostatnio Euro Banku) wskazują, że powstawanie kolejnych nowych marek nie jest wykluczone.

Najbardziej istotne zmiany przewiduje się na rynku korporacyjnej bankowości elektronicznej. Rynek ten od wielu lat jest zdominowany przez *home banking*⁴. Jednak od pewnego czasu coraz intensywniej rozwija się oferta bankowości internetowej⁵ skierowana do przedsiębiorstw. Świadczą o tym przewidywania respondentów co do dominującego sposobu oferowania usług elektronicznej bankowości korporacyjnej w 2006 r. (wykres 3). Zdaniem połowy respondentów, to właśnie bankowość internetowa opanuje rynek korporacyjny, a 38% z nich uważa, że oba kanały będą się rozwijać równolegle. Tylko nieliczni uznali, że *home banking* zachowa swoją dotychczasową kluczową pozycję aż do 2006 r. Wyniki te potwierdzają fakt, że to właśnie Internet powinien stać się w najbliższych latach najważniej-

⁴ *Home banking* realizuje usługi bankowości elektronicznej za pomocą komputera, łącza telekomunikacyjnego oraz specjalistycznego dedykowanego oprogramowania instalowanego na komputerze klienta. Zwrot „home” oznacza tu „domowy” w sensie siedziby klienta, a ponieważ zdecydowaną większość klientów *home banking* są przedsiębiorstwa, siedzibą tą jest zazwyczaj biuro lub centrala firmy. Takie rozumienie *home banking* jest powszechne na polskim rynku bankowym.

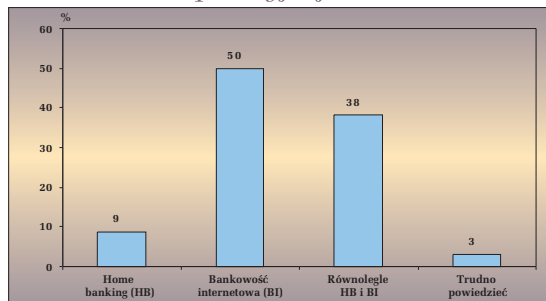
⁵ Klienci bankowości internetowej (w przeciwieństwie do klientów *home banking*) korzystają z usług bankowych za pośrednictwem standardowych przeglądarek internetowych stron WWW (nie muszą instalować żadnego dodatkowego oprogramowania i nie są zmuszeni do korzystania z konkretnego komputera).

Wykres 4 Główne bariery hamujące rozwój bankowości internetowej w Polsce



Uwaga: wybór wielokrotny, N = 34.

Wykres 3 Przewidywany dominujący sposób świadczenia usług elektronicznej bankowości korporacyjnej w 2006 r.



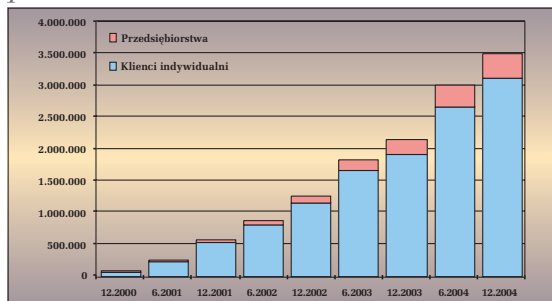
Uwaga: wybór jednokrotny, N = 34.

szym kanałem dostępu do usług bankowych, nie tylko w segmencie detalicznym, ale także na rynku korporacyjnym. Przewidywania te są zbliżone z obserwowanym dynamicznym wzrostem liczby użytkowników bankowości internetowej wśród firm (wykres 5).

Bariera rozwoju bankowości internetowej w Polsce można podzielić na trzy główne grupy: (1) technologiczno-ekonomiczne (związane z zapóźnieniem w rozwoju informatycznego i gospodarczego Polski), (2) społeczno-behawioralne (wynikające z zachowań, przekonań i świadomości społeczeństwa) oraz (3) instytucjonalno-prawne (wynikające z regulacji prawnych oraz funkcjonowania sektora bankowego). Zdaniem przedstawicieli banków (wykres 4), główne bariery rozwoju bankowości internetowej w Polsce należą do dwóch pierwszych grup. Wśród barier technologiczno-ekonomicznych są to: niewielki dostęp do Internetu (patrz wykres 6) oraz słaba ogólnokrajowa infrastruktura techniczna. Bariery te spowalniają dostęp do Internetu w Polsce, co jest koniecznym warunkiem rozwoju bankowości internetowej. Najważniejszymi barierami społeczno-behawioralnymi są: utrwalone nawyki klientów i obawy o bezpieczeństwo korzystania z bankowości internetowej, a także braki w edukacji informatycznej i ekonomicznej społeczeństwa. To głównie ta grupa barier odpowiada za dość niską penetrację bankowości internetowej wśród użytkowników Internetu w Polsce (wykres 6).

Przedsięwzięcia banków – konieczność przeprowadzenia dużych zmian w organizacji, zarządzaniu i zatrudnieniu oraz wysokie nakłady na inwestycje informatyczne – są natomiast uważane za stosunkowo mało znaczące bariery. Dla rozwoju bankowości internetowej w Polsce bardzo korzystny wydaje się fakt, że niewielu respondentów wskazuje na występowanie barier wynikających z uregulowań prawnych i rozwiązań systemowych. Bariery instytucjonalno-prawne nie odgrywają zatem – zdaniem przedstawicieli banków – znacznej roli na polskim rynku bankowości internetowej. Poniższa analiza potwierdza, że to właśnie niewielki dostęp do Internetu w społeczeństwie oraz nawyki i obawy dotychczasowych użytkowników Internetu są głównymi barierami rozwoju bankowości internetowej w Polsce.

Wykres 5 Liczba klientów korzystających w Polsce z dostępu do rachunku bankowego przez Internet



Uwaga: uwzględniono jedynie aktywnych użytkowników bankowości internetowej.

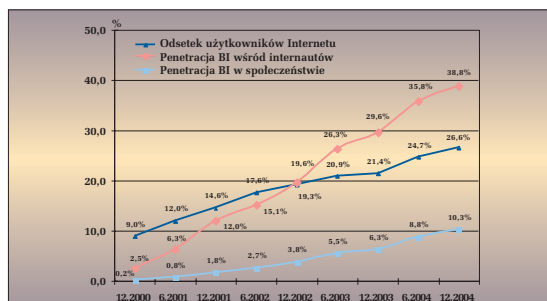
Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów Związku Banków Polskich: Liczba klientów korzystających z dostępu do rachunku bankowego przez Internet, luty 2005 r.

Dynamika rozwoju bankowości internetowej

W ramach problematyki bankowości elektronicznej na szczególną uwagę zasługuje bankowość internetowa, gdyż obecnie obserwuje się gwałtowne rozpowszechnianie Internetu jako kanału dostępu do usług bankowych (także na rynku korporacyjnym). Od końca 2000 r. do końca 2004 r. nastąpił aż 47-krotny przyrost liczby klientów bankowości internetowej w Polsce (wykres 5). Należy podkreślić, że jej dynamiczny rozwój na rynku klientów indywidualnych zaczął się już od 2001 r., a na rynku przedsiębiorstw w drugiej połowie 2002 r. Spośród wszystkich rachunków bankowych z dostępem przez Internet udział rachunków należących do przedsiębiorstw w poszczególnych latach wahał się od 7% do 11%. Wahania te spowodowało pewne przejściowe opóźnienie w rozpowszechnianiu się tego kanału komunikacji na rynku bankowości dla przedsiębiorstw. Należy zatem sądzić, że utrzymująca się dynamiczna tendencja wzrostowa dla bankowości internetowej (wykres 5) może doprowadzić do osiągnięcia przez Internet pozycji głównego kanału komunikacji banków z klientami już w 2006 r., czyli tak, jak przewidują respondenci (wykresy 1 i 3).

Warto zauważyć (wykres 6), że mimo niezwykle szybkiego wzrostu nasycenia (czyli odsetka użytkowników) bankowością internetową w społeczeństwie (47-krotnego w okresie od grudnia 2000 r. do grudnia 2004 r.) była ona na koniec 2004 r. wciąż bardzo niska, tj. na poziomie zaledwie 10,3% osób w wieku od 15 lat. Wielkość penetracji detalicznej bankowości internetowej w społeczeństwie jest iloczynem dwóch czynników: (1) odsetka użytkowników Internetu i (2) penetracji bankowości internetowej wśród użytkowników Internetu. Wnikliwa analiza wykresu 6 wskazuje, że w okresie od grudnia 2000 r. do grudnia 2004 r. dostęp do Internetu w całym polskim społeczeństwie wzrósł 3-krotnie,

Wykres 6 Dostęp do Internetu a bankowość internetowa dla klientów indywidualnych w Polsce



Uwaga: uwzględniono jedynie aktywnych użytkowników bankowości internetowej (BI); użytkownicy Internetu w wieku od 15 lat.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Liczba klientów korzystających z dostępu do rachunku bankowego przez Internet, op.cit. i publikacji Instytutu Badań Rynku i Opinii Publicznej SMG/KRC, <http://www.smgkrc.pl>, sty-czeń 2005 r.

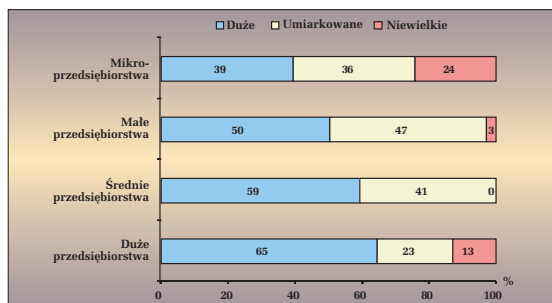
a penetracja bankowości internetowej wśród internautów wzrosła aż 16-krotnie. W najbliższych latach przewiduje się dalszy dynamiczny przyrost liczby użytkowników Internetu w Polsce, co spowoduje systematyczne powiększanie się zasadniczej bazy nowych klientów dla detalicznych usług bankowości internetowej. Jednocześnie na koniec 2004 r. penetracja usług bankowości internetowej wśród internautów w Polsce wyniosła dopiero około 39% (wykres 6). Jest więc wciąż znacznie niższa niż w Europie Zachodniej, gdzie w niektórych krajach osiągnęła ona nawet poziom 60% użytkowników Internetu⁶. Można zatem oczekiwać, że penetracja bankowości internetowej wśród internautów w Polsce ma przed sobą perspektywę długotrwałego i systematycznego wzrostu. Ze względu na przewidywany równoczesny wzrost obu czynników – dostępu do Internetu w społeczeństwie i penetracji bankowości internetowej wśród użytkowników Internetu – należy sądzić, że liczba indywidualnych klientów bankowości internetowej w Polsce będzie nadal szybko wzrastać.

Jak przedstawiono na wykresie 5, dynamiczny rozwój bankowości internetowej następuje także na rynku usług bankowych dla przedsiębiorstw. Świadczy o tym również fakt, że już obecnie większa liczba przedsiębiorstw korzysta z bankowości internetowej niż z *home banking* (patrz tabela 1-B), chociaż *home banking* wciąż zdecydowanie dominuje pod względem wolumenu dokonywanych przelewów i intensywności wykorzystania⁷. Zdaniem przedstawicieli banków, w Polsce istnieje duże zainteresowanie usługami bankowości internetowej (a szerzej całej bankowości elektronicznej) wśród przedsiębiorstw, przy czym zależy ono od wielkości przedsiębiorstwa (wykres 7). Zapotrzebowanie na

⁶ P. Krawiec: *e-finance w Polsce i na świecie*. Konferencja Money.pl „e-finance 2004 – miliony w sieci”, Warszawa, 24 listopada 2004 r.; za: JupiterResearch: *Internet Access and Broadband Model*, 4/2004.

⁷ T. Kuliewicz: *Firmy zaakceptowały e-bankowość*. „Teleinfo” nr 4/2005.

Wykres 7 Zainteresowanie usługami bankowości elektronicznej wśród przedsiębiorstw w Polsce



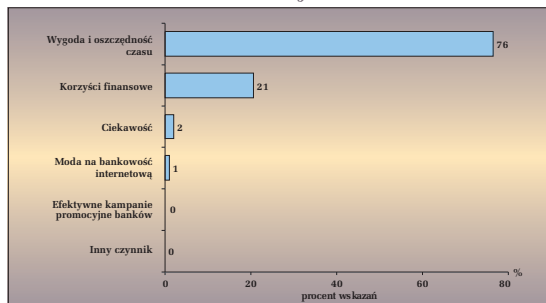
Uwaga: w ramach kategorii wybór jednokrotny, N = 34.

usługi bankowości elektronicznej jest największe wśród dużych przedsiębiorstw (powyżej 250 pracowników), ale również w sektorze średnich (50-249 pracowników) i małych przedsiębiorstw (10-49 pracowników) jest określane jako duże lub umiarkowane. Nawet wśród mikroprzedsiębiorstw (do 9 pracowników) występuje znaczne zainteresowanie tymi usługami. Należy zatem uznać, że rynek bankowości elektronicznej dla przedsiębiorstw ma przed sobą duże perspektywy wzrostu w najbliższych latach. Jednym z najważniejszych procesów zachodzących na tym rynku będą dynamiczny rozwój korporacyjnej bankowości internetowej i stopniowe zastępowanie przez nią *home banking* (wykres 3). Zainteresowanie przedsiębiorstw bankowością elektroniczną będzie zatem powodować głównie wzrost wykorzystania internetowej bankowości korporacyjnej.

Strategie oferowania bankowości internetowej

Na wybór przez bank określonej strategii oferowania bankowości internetowej duży wpływ mają przekonania kierownictwa banku co do preferencji klientów. Zdaniem ponad 3/4 przedstawicieli banków, zdecydowanie najważniejszym czynnikiem skłaniającym klientów indywidualnych do korzystania z bankowości internetowej są uzyskiwane przez nich wygoda i oszczędność czasu (wykres 8). Natomiast jedynie 21% respondentów za najważniejszy czynnik uznało bezpośrednie korzyści finansowe (w postaci wyższego oprocentowania wkładów oraz niższych opłat i prowizji). Inne czynniki miały znaczenie marginalne. Tak silne przekonanie banków o decydującym znaczeniu jakości usług internetowych, a nie ich ceny, ma bardzo poważne konsekwencje dla stosowanych strategii konkurowania na rynku bankowości internetowej (wykres 9). Opinie te sugerują, że większość banków będzie się raczej skłaniała do konkurencji pozacenowej w Internecie, chociaż pewna grupa może wybrać strategię konkurowania niską ceną.

Wykres 8 Główny czynnik skłaniający klientów indywidualnych do korzystania z bankowości internetowej



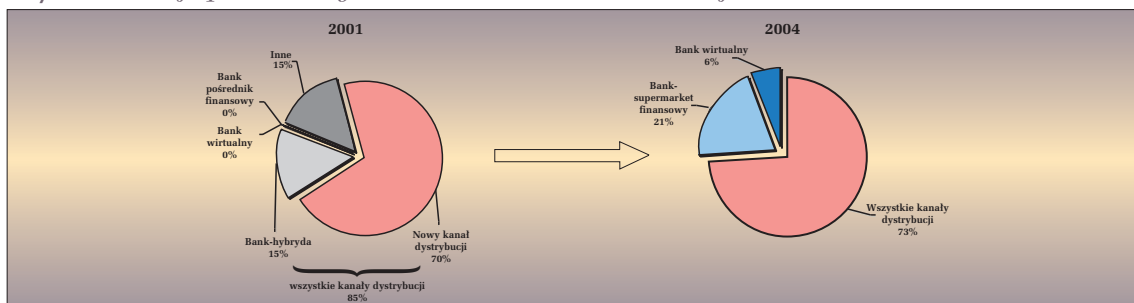
Uwaga: wybór jednokrotny, N = 34

Wzrastająca konkurencja na rynku bankowości elektronicznej wymaga od banków przyjęcia skutecznej strategii rozwoju elektronicznych kanałów dystrybucji. Zdaniem prawie 3/4 respondentów, najlepszą strategią rozwoju bankowości internetowej w Polsce jest strategia oferowania wszystkich kanałów dystrybucji (wykres 9 – 2004 r.), często określana jako dystrybucja „wielokanałowa”. W ramach tej strategii dostęp do usług bankowych przez Internet jest oferowany równolegle z dostępem przez pozostałe kanały, a więc także z możliwością dokonywania operacji w oddziałach. Strategia ta pociąga za sobą konieczność ponoszenia znacznych kosztów utrzymania fizycznych kanałów dystrybucji, jednak oferowanie wszystkich kanałów zapewnia klientom największy komfort, dzięki możliwości wyboru sposobu komunikacji z bankiem. Jednocześnie stosunkowo dużą grupę stanowią respondenci, którzy opowiadają się za strategią banku-supermarketu finansowego⁸, co może wynikać z obserwowanych sukcesów w sprzedaży funduszy inwestycyjnych za pośrednictwem banków internetowych. Niewielu zwolenników zyskała natomiast strategia banku wirtualnego (czyli pozbawionego oddziałów). Te dwie ostatnie strategie można uznać za próby budowy alternatywnych (w stosunku do dystrybucji multikanałowej) modeli dla bankowości internetowej, ukierunkowanych głównie na redukcję kosztów, które pozwoliłyby zaspokoić potrzeby segmentu klientów o dużej wrażliwości na cenę oraz klientów oczekujących na możliwość korzystania z różnorodnej oferty usług internetowych.

Interesującym zjawiskiem są zmiany opinii przedstawicieli banków co do wyboru najlepszej strategii oferowania bankowości internetowej. Strategia banku oferującego wszystkie kanały dystrybucji uzyskała w 2004 r. wyraźnie mniej wskazań respondentów niż w roku 2001 (spadek z 85% do 73% – patrz wykres 9), jednak mimo to zachowała swoją zdecydowanie domi-

⁸ Bank - supermarket finansowy – strategia ta oznacza przyjęcie przez bank roli doradcy i pośrednika finansowego w Internecie oraz działanie oparte na marce banku i outsourcingu finansowego (oferowanie usług innych banków, biur maklerskich oraz ubezpieczycieli).

Wykres 9 Najlepsza strategia dla bankowości internetowej w Polsce



Wyniki autora: M.M. Polasik: *Bankowość internetowa w ocenie prezesów banków*. „Bank” nr 5/2002, s. 28-31; 2001 r. – wybór jednokrotny, N = 9; 2004 r. – wybór jednokrotny, N = 34.

Uwaga: W badaniu z 2001 r. dwie kategorie – „nowy kanał dystrybucji” i „Bank hybryda” – odpowiadały łącznie kategorii „wszystkie kanały dystrybucji” z badania z 2004 r.

nującą pozycję. Równocześnie rozpowszechniło się przekonanie o skuteczności strategii alternatywnych, tj. strategii banku - supermarketu finansowego oraz banku wirtualnego (wzrost łącznie z 0% w 2001 r. do 27% w 2004 r.). Zniknęły natomiast wskazania na „inne strategię” (aż 15% w 2001 r.), które polegać miały głównie na tworzeniu odrębnego oddziału internetowego, prowadzącego osobne internetowe rachunki bankowe na odmiennych zasadach niż pozostałe „tradycyjne” rachunki w danym banku.

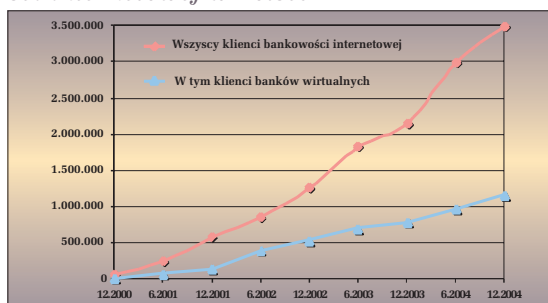
Spośród strategii alternatywnych wobec dystrybucji wielokanałowej strategia banku wirtualnego udowodniła już swoją niezwykle skuteczną skuteczność w przyciąganiu nowych klientów. Wprawdzie w ostatnim czasie bardzo duży wzrost liczby klientów bankowości internetowej zanotowały także banki oferujące wszystkie kanały dystrybucji (wykres 10), lecz osiągnięto go głównie poprzez udostępnianie kanału internetowego ich dotychczasowym klientom. Należy ponadto zauważyć, że chociaż banków wirtualnych jest w Polsce niewiele (tylko 3 banki mieściły się w tej definicji w okresie badania – mBank, Inteligo i Volkswagen Bank direct), łącznie prowadziły one aż 1/3 wszystkich interneto-

wych rachunków bankowych, co świadczy o ich bardzo dobrym dopasowaniu do specyfiki działalności finansowej w Internecie. Nie można zatem wykluczyć powstawania nowych banków wirtualnych w Polsce, a w odleglejszej przyszłości nawet zlikwidowania sieci placówek przez któryś z istniejących banków (co sugerują opinie części respondentów – wykres 2).

Ostatnio obserwuje się bardzo duże zainteresowanie klientów funduszami inwestycyjnymi oferowanymi przez niektóre banki w sprzedaży internetowej. Usługi te pochodzą w wielu przypadkach od zewnętrznych dostawców i stanowią tym samym rodzaj outsourcingu finansowego. Taką formę działalności banku można uznać za element realizacji strategii banku - supermarketu finansowego. W ramach tej strategii bank stałby się aktywnym pośrednikiem w sprzedaży bankowych i pozabankowych usług finansowych i mógłby oferować klientom wyjątkowo duży wybór usług po atrakcyjnych cenach, a także związane z nimi dodatkowe usługi doradcze. Na razie jednak żaden bank w Polsce nie realizuje w pełni strategii banku supermarketu.

Interesujące jest poznanie motywów, którymi kierują się banki, decydując się na oferowanie bankowości internetowej (wykres 11). Zdaniem respondentów badania z 2004 r., takim głównym motywem (39%) jest chęć obrony lub wzmocnienia swojej pozycji konkurencyjnej wobec innych banków. Dopiero na drugim miejscu znalazła się chęć redukcji kosztów (27%), którą bardzo często uważa się za podstawową przyczynę przenoszenia przez banki obsługi klientów do Internetu. Te dwa główne motywy zachowały dominujące znaczenie w stosunku do wyników badania z 2001 r. Warto jednak zauważyć, że zaszły pewne istotne zmiany w postrzeganiu bankowości internetowej przez banki. Jeszcze w 2001 r. silne było przekonanie o możliwości przyciągnięcia do banku nowych klientów oraz uzyskiwania przez bank korzyści marketingowych dzięki oferowaniu bankowości internetowej (wykres 11). W 2004 r. zatrzymanie dotychczasowych klientów zostało uznane za znacznie ważniejszy cel niż przyciągnięcie nowych. Oznacza to, że dla wielu banków oferowanie

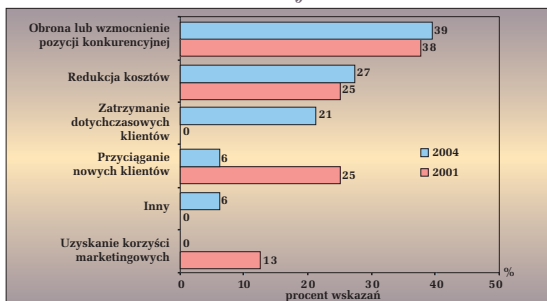
Wykres 10 Liczba klientów banków wirtualnych na tle wszystkich klientów bankowości internetowej w Polsce



Uwaga: uwzględniono jedynie aktywnych użytkowników bankowości internetowej; dane obejmują także rachunki przedsiębiorstw.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów Związku Banków Polskich: *Liczba klientów korzystających z dostępu do rachunku bankowego przez Internet, op.cit.*

Wykres 11 Główny motyw, którym kierują się banki decydując się na oferowanie bankowości internetowej



Wyniki autora: M.M. Polasik: *Bankowość internetowa w ocenie prezesów banków*, op.cit.

2001 r. – wybór jednokrotny, N = 8; 2004 r. – wybór jednokrotny, N = 33

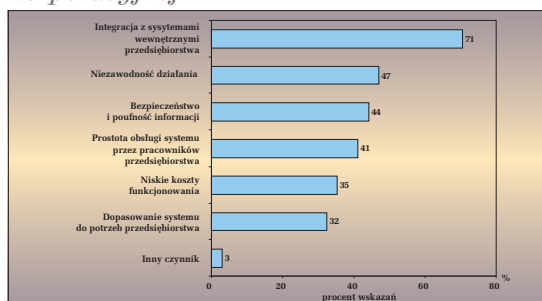
bankowości internetowej stało się już działaniem defensywnym oraz obowiązkowym standardem.

Przedstawiona powyżej analiza strategii oferowania bankowości internetowej odnosi się przede wszystkim do rynku detalicznego. Rynek usług bankowych dla przedsiębiorstw jest odmienny, co znalazło odbicie w opiniach respondentów na temat głównych czynników sukcesu oferowania elektronicznej bankowości korporacyjnej (wykres 12). Zdecydowanie najistotniejszym czynnikiem zapewniającym sukces na tym rynku jest pełna integracja z systemami wewnętrznymi przedsiębiorstwa (71%). Do ważnych czynników należy również zaliczyć niezawodność działania (47%) oraz bezpieczeństwo i poufność informacji (44%), a także prostotę obsługi systemu przez pracowników przedsiębiorstwa (41%). Okazały się one ważniejsze nawet od niskich kosztów funkcjonowania systemu (35%). Świadczy to o znacznie większych wymaganiach przedsiębiorstw (niż klientów indywidualnych) w stosunku do systemów bankowości elektronicznej, zwłaszcza jeśli chodzi o ich sprawność techniczną i funkcjonalność.

Zmiany wewnętrzne w sektorze bankowym

Rozwój bankowości internetowej wpływa na różnorodne aspekty funkcjonowania banków. Zdecydowana

Wykres 12 Główne czynniki sukcesu oferowania elektronicznej bankowości korporacyjnej

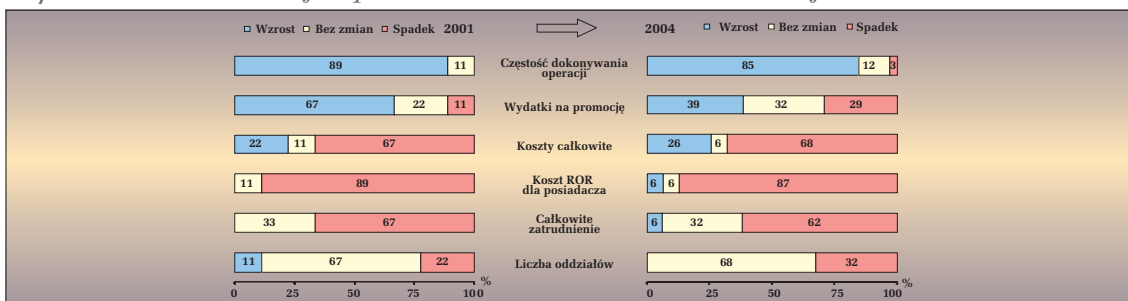


Uwaga: wybór wielokrotny, N = 34.

większość respondentów w 2004 r. uważała (wykres 13), że wprowadzanie bankowości internetowej powoduje wzrost łącznej częstości dokonywania operacji przez klientów (wszystkimi kanałami komunikacji) i jednocześnie spadek przeciętnych kosztów (prowizji i opłat) dla posiadaczy kont bankowych. Znaczna większość respondentów była również przekonana, że rozwój bankowości internetowej doprowadza do redukcji całkowitych kosztów banku. Jednak zdania na temat zmian wielkości wydatków na promocję w przeliczeniu na klienta były mocno podzielone. Ponad 2/3 przedstawicieli banków uznało, że rozwój bankowości internetowej nie wpływa na liczbę oddziałów bankowych, ale pozostali uważali, że doprowadza do jej spadku. Większość respondentów uznała także, że bankowość internetowa powoduje redukcję całkowitego zatrudnienia w bankach (patrz również wykresy 14 i 15).

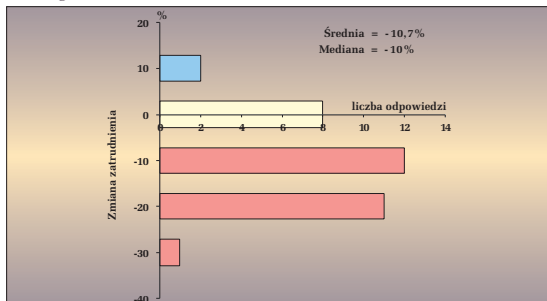
W porównaniu z badaniem z 2001 r. (wykres 13 – część po lewej stronie) zasadniczo zmieniły się uległy jedynie opinie respondentów w kwestii całkowitych wydatków na promocję (w przeliczeniu na klienta), tzn. znacznie zmniejszyła się liczba wskazań przewidujących ich wzrost. Warto jednak zwrócić uwagę, że na takim samym wysokim poziomie utrzymują się oczekiwania respondentów co do spadku kosztów całkowitych banków. Wzrosła natomiast liczba wskazań przewidujących redukcję liczby oddziałów bankowych na skutek rozwoju bankowości internetowej.

Wykres 13 Konsekwencje wprowadzania bankowości internetowej



Wyniki autora: M.M. Polasik: *Bankowość internetowa w ocenie prezesów banków*, op.cit. 2001 r. – wybór jednokrotny, N = 9; 2004 r. – wybór jednokrotny, N = 34.

Wykres 14 Wpływ bankowości elektronicznej na wielkość zatrudnienia w sektorze bankowym do 2006 r.

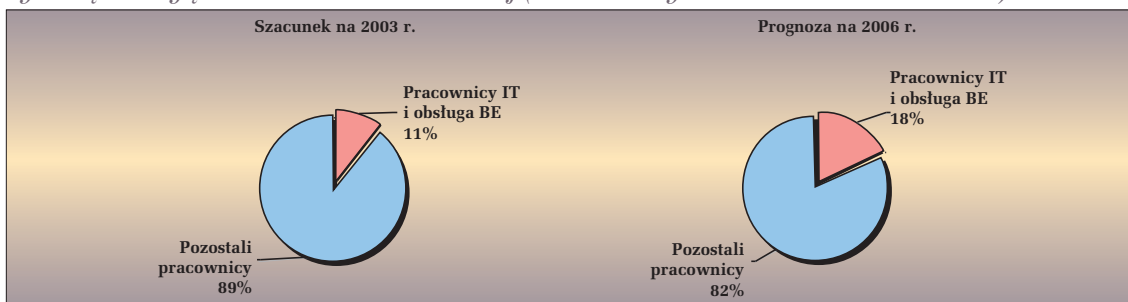


Uwagi:

1. Respondenci mieli możliwość podania procentowej wielkości zmiany z dokładnością do 1 punktu procentowego.
2. Dane na rysunku zostały zagregowane w przedziałach [-35, -25], [-25, -15], [-15, -5], [-5, 5], [5, 15].

Opinie na temat względnej zmiany poziomu zatrudnienia w sektorze bankowym na skutek rozwoju bankowości elektronicznej w ciągu najbliższych 3 lat (do 2006 r.) są bardzo zróżnicowane (wykres 14). Zdecydowana większość przedstawicieli banków oceniła, że rozwój bankowości elektronicznej doprowadzi do zmniejszenia zatrudnienia. Średnia z odpowiedzi respondentów pozwoliła oszacować przewidywaną redukcję zatrudnienia na 10,7% (w stosunku do wielkości z 2003 r.). Można więc oczekiwać, że przyrost zatrudnienia informatyków i specjalistów z dziedziny bankowości elektronicznej będzie znacznie mniejszy od zwolnień wynikających z podnoszenia wydajności pracy i przenoszenia transakcji do kanałów elektronicznych. Zmiana struktury zatrudnienia w bankach została zbadana w kolejnym pytaniu (wykres 15). Respondenci przewidują, że do 2006 r. nastąpi znaczny wzrost (przeciętnie z 11% do 18%) odsetka pracowników działów informatycznych i zajmujących się obsługą bankowości elektronicznej (w ogólnej liczbie pracowników zatrudnionych w bankach). Należy zwrócić uwagę, że na zmianę struktury zatrudnienia wpłyną zarówno zwiększenie liczby takich specjalistów zatrudnionych w bankach, jak i spadek ogólnej wielkości zatrudnienia w sektorze bankowym.

Wykres 15 Prognozowana zmiana odsetka pracowników działów informatycznych i zajmujących się obsługą bankowości elektronicznej (w całkowitym zatrudnieniu w bankach)



Uwaga: wybór jednokrotny, N = 29.

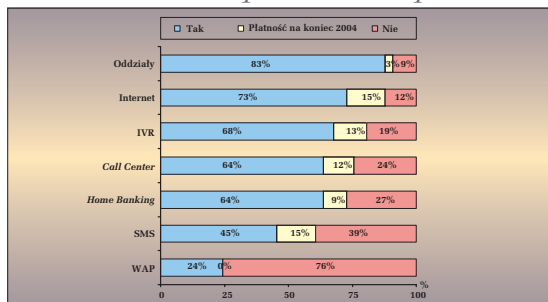
Elektroniczne kanały dostępu i oferowane usługi

Ostatnia grupa zagadnień obejmuje dane na temat oferowanych przez poszczególne banki elektronicznych kanałów komunikacji oraz dostępnych za ich pośrednictwem usług finansowych. Należy podkreślić, że dane te dotyczą bezpośrednio banków, których przedstawiciele wzięli udział w badaniu ankietowym (a nie opinii na temat całego polskiego rynku bankowości elektronicznej, jak w przypadku powyżej zaprezentowanych wyników).

Pierwsze pytanie z tej grupy odnosi się do oferowanych przez banki kanałów aktywnego dostępu do rachunków bankowych (wykres 16), przy czym za aktywny uważa się dostęp z możliwością dokonywania przelewów bankowych. Zdecydowanie najpowszechniejszym kanałem dostępu do kont bankowych jest sieć oddziałów, których nie oferowało zaledwie 12% banków (były to banki wirtualne lub o wąskiej specjalizacji), ale jeden z nich planował udostępnić klientom oddziały do końca 2004 r. Na szczególną uwagę zasługuje fakt, że Internet stał się obecnie drugim pod względem rozpowszechnienia kanałem komunikacji klientów z bankami. Dokonywanie przelewów za pośrednictwem Internetu oferowało prawie 3/4 banków respondentów, a kolejne 15% zamierzało wkrótce udostępnić ten kanał swoim klientom. Nieznacznie mniejszą popularnością cieszyły się IVR⁹ i *call center*¹⁰, jakkolwiek do końca 2004 r. nie miały być oferowane przez, odpowiednio, 19% i 24% banków. Choć większość respondentów uznała, że w najbliższych latach dominującym sposobem świadczenia usług elektronicznej bankowości korporacyjnej będzie bankowość internetowa (patrz wykres 3), kolejne banki (9%) planowały wprowadzanie *home banking*, co spowodowałoby wzrost jego obecności w ofertach banków (w 2004 r.) do 73%. Najmniej rozpowszechnione jest oferowanie dostępu do usług

⁹ IVR – ang. *Interactive Voice Response* – automatyczny serwis telefoniczny banku, w ramach którego klient otrzymuje komunikaty głosowe i wybiera to nowo polecenia z klawiatury telefonu. IVR umożliwia wykonanie wielu rodzajów operacji bankowych, w tym m.in. sprawdzanie salda i historii rachunków oraz dokonywanie przelewów.

¹⁰ *Call center* – serwis telefoniczny banku obsługiwany przez operatora (z wykorzystaniem dwustronnej komunikacji głosowej). Serwisy *call center* są często połączone z serwisami IVR w jeden system telefonicznej obsługi klienta.

Wykres 16 *Kanały aktywnego* dostępu do rachunków oferowane przez banki respondentów*

Uwagi:

* Aktywny dostęp – dostęp z możliwością dokonywania przelewów.

W ramach kategorii wybór jednokrotny, N = 33.

bankowych za pośrednictwem telefonów komórkowych z wykorzystaniem technologii WAP¹¹ i SMS¹². Jednak planowano, że kanał SMS będzie nadal rozwijany i jego rozpowszechnienie wzrośnie do 60% do końca 2004 r. Wyraźną porażkę ponieśli natomiast próby szerokiego wykorzystania technologii WAP do świadczenia usług bankowych. Ten kanał dostępu był oferowany zaledwie przez 1/4 ankietowanych banków i mimo to żaden z pozostałych banków nie planował wprowadzenia go do oferty w najbliższym czasie. Oprócz wymienionych kanałów komunikacji jeden z banków oferował dodatkowo bankowość telewizyjną (tzw. TV-banking), czyli dostęp do rachunków za pośrednic-

twem telewizji cyfrowej. Warto zwrócić uwagę na fakt, że banki respondenci planowały zwiększenie dostępności wszystkich uwzględnionych w badaniu kanałów komunikacji z klientami z wyjątkiem technologii WAP. Świadczy to o ogólnej tendencji do rozwijania multikanalowego dostępu do usług bankowych.

Poszczególne kanały elektronicznej komunikacji z bankami charakteryzują się odmienną strukturą użytkowników (tabela 1). W bankach respondentach klienci indywidualni stanowili 89%, a firmy 11% ogólnej liczby użytkowników kanałów elektronicznych (tabela 1-C). Klienci indywidualni stanowili przytłaczającą większość użytkowników korzystających z dostępu do rachunku bankowego przez Internet, WAP, a także *call center* i IVR (tabela 1-A). Głównymi użytkownikami *home banking* były natomiast przedsiębiorstwa, chociaż udział klientów indywidualnych w liczbie rachunków wynosił ponad 22%. Struktura wykorzystywania kanałów elektronicznych przez użytkowników indywidualnych (ze względu na liczbę korzystających, ale z pominięciem kanałów telefonicznych – tabela 1-B) wykazała dominującą rolę Internetu. *Home banking*, a zwłaszcza WAP miały natomiast marginalne znaczenie dla tego rynku. Inaczej kształtowała się sytuacja w przypadku firm, z których ponad 1/3 wykorzystywała *home banking*. Jednak prawie 2/3 przedsiębiorstw korzystało z dostępu do rachunku bankowego przez Internet, co potwierdza rosnącą rolę Internetu w obsłudze tego segmentu rynku (patrz wykres 3). Jednak pod względem wolumenu przelewów dokonywanych za pośrednictwem tych kanałów bankowość internetowa wciąż zdecydowanie ustępuje *home banking*¹³. Technologia WAP ma natomiast marginalne znaczenie także dla przedsiębiorstw.

Kolejne pytanie dotyczy usług, które banki respondenci oferują za pośrednictwem Internetu klientom indywidualnym (wykres 17). Najszerzej oferowane są usługi o charakterze podstawowym, niezbędne do funkcjonowania bankowości internetowej: sprawdza-

¹¹ WAP – ang. *Wireless Application Protocol* – technologia sieci bezprzewodowej analogicznej do WWW, ale okrojonej do potrzeb telefonów komórkowych i innych urządzeń o niewielkim wyświetlaczu (za: Wikipedia, <http://pl.wikipedia.org>). Operacje bankowe realizowane są w podobny sposób jak w przypadku bankowości internetowej (tj. poprzez logowanie, wybór operacji z listy, ustalenie parametrów i autoryzację transakcji).

¹² SMS – ang. *Short Message Service* – usługa przesyłania krótkich wiadomości tekstowych w cyfrowych sieciach telefonii komórkowej. Operacje bankowe (m.in. sprawdzanie salda i historii rachunków, dokonywanie przelewów) realizowane są poprzez wysyłanie wiadomości SMS o określonej strukturze (np. numer klienta, kod usługi, numer rachunku na wcześniej zdefiniowanej liście, kwota) na specjalny numer telefoniczny banku. SMS daje także możliwość powiadamiania klienta o wybranych operacjach lub stanie rachunku.

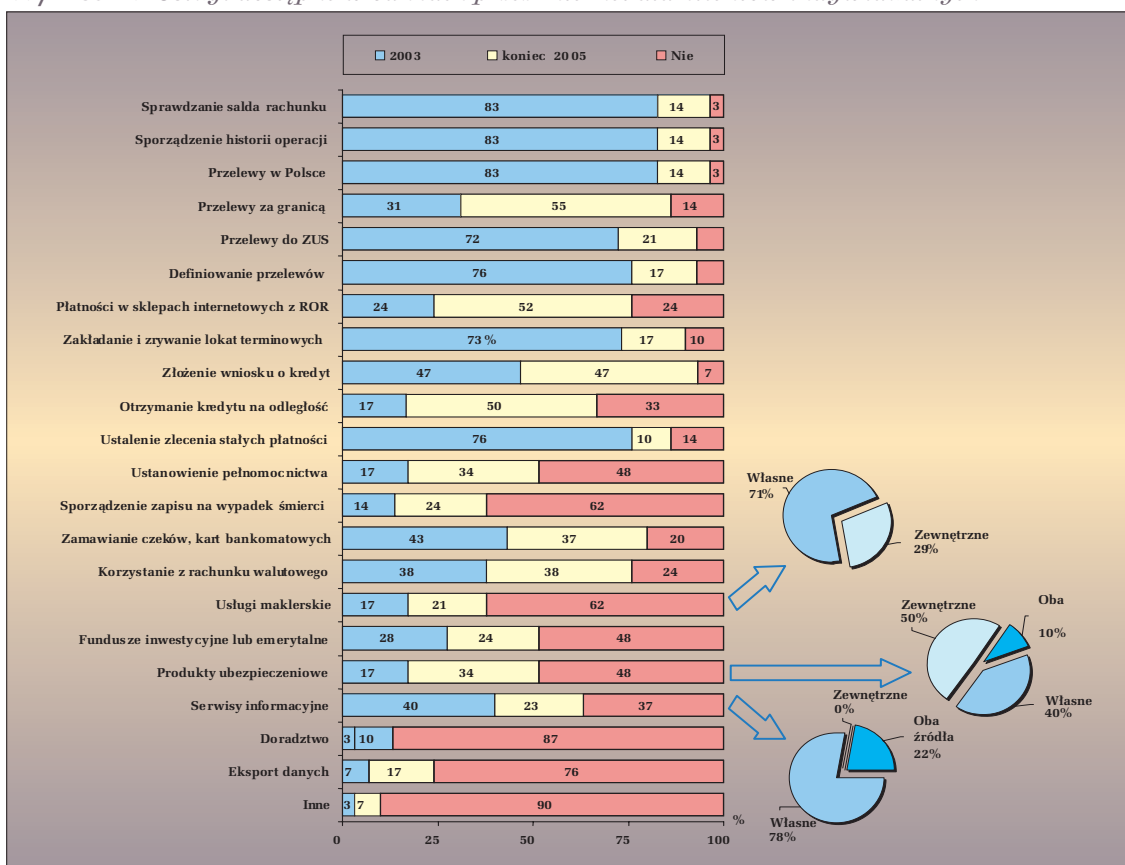
¹³ T. Kulisiewicz: *Firmy zaakceptowały e-bankowość*, op.cit.

Tabela 1 *Wykorzystanie poszczególnych kanałów bankowości elektronicznej – dane z września 2003 r. (w %)*

	Internet	Home banking	WAP	Call center i IVR
A. Struktura użytkowników danego kanału elektronicznego (N = 14)				
Klienci indywidualni	92,6	22,4	98,9	92,2
Firmy	7,4	77,6	1,1	7,8
B. Struktura wykorzystania kanałów elektronicznych przez grupy użytkowników* (N = 14)				
Klienci indywidualni	98,4	1,3	0,3	nie uwzględniono*
Firmy	63,4	36,5	0,03	nie uwzględniono*
C. Struktura użytkowników wszystkich kanałów elektronicznych dla próby (N = 14)				
Wszystkie kanały elektroniczne	Klienci indywidualni = 89		Firmy = 11	

* W strukturze wykorzystania kanałów elektronicznych nie uwzględniono kanałów telefonicznych (*call center* i IVR), ponieważ znaczna część ich użytkowników korzysta jednocześnie z pozostałych kanałów elektronicznych i niemożliwe jest ich precyzyjne rozgraniczenie.

Wykres 17 Usługi dostępne w bankach przez Internet dla klientów indywidualnych

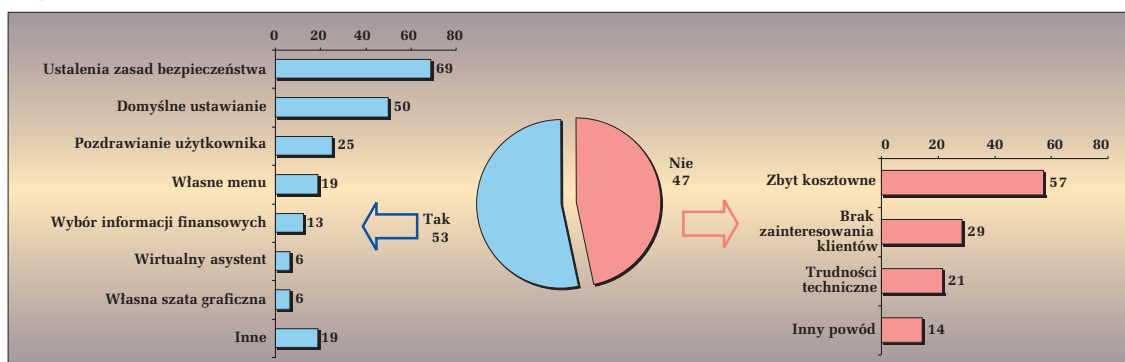


Uwaga: w ramach kategorii wybór jednokrotny, N = 30.

nie salda rachunku, sporządzanie historii operacji oraz dokonywanie i definiowanie przelewów w Polsce, a także ustalanie zleceń stałych płatności oraz zakładanie i zrywanie lokat terminowych. Usługi wykraczające poza ten podstawowy zakres były znacznie mniej rozpowszechnione w ofercie banków. Wśród nich na szczególną uwagę zasługują dwie grupy usług, które wiele banków planowało wprowadzać do swojej oferty. Pierwszą grupę tworzą usługi wychodzące poza polski

system gospodarczy – dokonywanie przez Internet przelewów zagranicznych oraz korzystanie z rachunku walutowego. Są one niezbędne do swobodnego funkcjonowania polskich obywateli na wspólnym rynku Unii Europejskiej, zwłaszcza do czasu wprowadzenia w Polsce waluty euro. Do końca 2005 r. przelewy zagraniczne za pośrednictwem Internetu planuje udostępnić ponad połowa banków respondentów; tym samym byłyby one oferowane przez 86% banków. Niewiele mniej

Wykres 18 Wykorzystanie personalizacji* detalicznych usług elektronicznych w bankach



* Personalizacja – dostosowanie sposobu działania lub wyglądu konta do potrzeb indywidualnego użytkownika. W ramach kategorii „Tak” i „Nie” możliwy jest wybór wielokrotny, N=30.

banków (76%) będzie do tego czasu oferowało również korzystanie z rachunku walutowego. Drugą grupę usług, którą banki planują szeroko wprowadzać do swojej oferty do 2005 r., stanowią niektóre zaawansowane usługi bankowości elektronicznej, takie jak: płatności w sklepach internetowych bezpośrednio z konta (bez użycia karty), złożenie wniosku o kredyt bądź otrzymanie kredytu lub pożyczki na odległość (bez osobistej wizyty w banku). Ułatwienia w udzielaniu kredytów na odległość mogą mieć duże znaczenie dla sukcesu na rynku kredytów detalicznych. Z kolei stworzenie systemu bezpiecznych i wygodnych płatności internetowych może się przyczynić do rozwoju całego rynku *e-commerce* w Polsce.

Znacznie słabiej rozwinięta jest oferta dodatkowych usług finansowych oferowanych za pośrednictwem bankowości internetowej: usług maklerskich, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, produktów ubezpieczeniowych oraz serwisów informacyjnych (wykres 17). Wskazuje to na niewielkie wykorzystanie możliwości sprzedaży związanej usług finansowych, chociaż sytuacja powinna się stopniowo zmieniać ze względu na istotne plany rozwojowe w tej dziedzinie do 2005 r. Warto też zwrócić uwagę na szerokie wykorzystywanie zewnętrznych dostawców usług ubezpieczeniowych oferowanych (lub planowanych) w ramach bankowości internetowej. Usługi doradcze oraz możliwość eksportu danych do programów zarządzania majątkiem na razie pozostają natomiast poza obszarem zainteresowania zdecydowanej większości banków respondentów, mimo że mogłyby stanowić istotną wartość dodaną dla klientów i źródło przychodów dla banków.

Większość banków respondentów wykorzystuje pewne elementy personalizacji detalicznych usług elektronicznych, czyli dostosowuje je do potrzeb indywidualnego użytkownika (wykres 18). Ogranicza się to jednak głównie do ustalania zasad bezpieczeństwa (np. limitów wartości poszczególnych operacji) oraz pewnych prostych udogodnień, jak zapamiętywanie domyślnych ustawień w systemie czy pozdrawianie użytkownika. Spośród innych elementów personalizacji jeden bank zadeklarował oferowanie dwujęzycznego, polsko-angielskiego serwisu internetowego, a drugi korzystanie z terminarza elektronicznego wbudowanego do systemu. W związku z tym można stwierdzić, że personalizacja detalicznych usług elektronicznych była w okresie badania wykorzystywana przez banki w bardzo niewielkim, raczej podstawowym stopniu (co pośrednio świadczy o ograniczonych możliwościach technicznych obecnych systemów informatycznych). Głównym powodem rezygnacji ze stosowania personalizacji były, zdaniem respondentów, jej wysokie koszty, a w mniejszym stopniu także brak zainteresowania ze strony klientów oraz trudności techniczne.

Wnioski i uwagi końcowe

Przedstawiona powyżej analiza pozwala na sformułowanie kilku ogólnych wniosków dotyczących rozwoju bankowości elektronicznej w Polsce.

Po pierwsze, Internet stał się obecnie bardzo ważnym kanałem świadczenia usług bankowych. Pod względem liczby użytkowników i rozpowszechnienia w ofertach banków w Polsce Internet jest już drugim (zaraz po oddziałach) najważniejszym kanałem komunikacji. Kierownictwa banków przewidują dalszy wzrost znaczenia Internetu i zajęcie przez niego w najbliższych latach czołowej pozycji. Głównymi barierami rozwoju bankowości internetowej są: niewielki dostęp do Internetu oraz utrwalone nawyki i obawy klientów. Bariery te będą jednak stopniowo tracić na znaczeniu i w najbliższym czasie przewidywany jest wyraźny wzrost zarówno dostępu do Internetu, jak i penetracji bankowości internetowej wśród internautów (tj. obu czynników determinujących rozwój bankowości internetowej). Należy zatem oczekiwać, że liczba klientów bankowości internetowej w Polsce będzie nadal szybko wzrastać.

Po drugie, w przypadku zdecydowanej większości banków dostęp do usług bankowych przez Internet jest obecnie oferowany równolegle z dostępem przez pozostałe kanały komunikacji. Również w najbliższych latach w bankowości detalicznej będzie dominowało podejście wielokanałowe, jednak systematycznie będzie rosło znaczenie kanałów elektronicznych, w tym przede wszystkim Internetu. Trzeba jednak zauważyć, że wśród przedstawicieli banków zwiększa się zainteresowanie strategiami alternatywnymi wobec dystrybucji wielokanałowej, tj. strategią banku supermarketu finansowego i banku wirtualnego.

Po trzecie, najbardziej widocznych zmian należy oczekiwać na rynku bankowości elektronicznej dla przedsiębiorstw, który jest od wielu lat zdominowany (pod względem wolumenu dokonywanych przelewów) przez *home banking*. Zdaniem przedstawicieli banków, już niedługo na tym dynamicznie rozwijającym się rynku *home banking* straci swoją obecną pozycję na rzecz bankowości internetowej.

Po czwarte, rozwój bankowości elektronicznej pociąga za sobą znaczne i różnorodne zmiany w funkcjonowaniu sektora bankowego. Wprowadzenie bankowości internetowej doprowadza do wzrostu częstości dokonywania operacji bankowych przez klientów, spadku kosztów posiadania przez klientów rachunków bankowych i jednocześnie spadku kosztów całkowitych banków, chociaż raczej nie wpływa na zmianę liczby oddziałów bankowych. W perspektywie najbliższych lat rozwój bankowości elektronicznej powinien doprowadzić także do istotnej redukcji zatrudnienia w sektorze bankowym oraz zmian w strukturze tego zatrudnienia w kierunku rozwoju działów informatycznych i zajmujących się obsługą bankowości elektronicznej.

Po piąte, mimo że w Polsce dostępność kanałów elektronicznych w bankach (w tym Internetu) jest stosunkowo wysoka, to jednak oferta bankowości internetowej może być uznana za wciąż niezbyt zawansowaną. Oferta ta jest rozwinięta głównie w obrębie usług podstawowych dla bankowości internetowej, a wykorzystanie możliwości sprzedaży dodatkowych usług finansowych jest bardzo ograniczone. Elektroniczne usługi bankowe są jeszcze w niewielkim stopniu dostosowywane do indywidualnych potrzeb poszczególnych klientów. Należy jednak zauważyć, że banki w Polsce mają szerokie plany rozwoju usług bankowości elektronicznej. Wskazują na poważne przygotowania do przewidywanych zmian na rynku bankowości detalicznej i korporacyjnej, które wiążą się zarówno z postępem technologicznym w bankowości, jak i wymogami funkcjonowania na wspólnym rynku Unii Europejskiej.

Jak wspomniano we wstępie, przedstawiona w tej pracy charakterystyka rozwoju bankowości elektronicznej w Polsce opiera się na wybranych wynikach przeprowadzonego przez autora badania ankietowego¹⁴. W rezultacie tego badania uzyskano opinie przedstawicieli banków, które reprezentują praktycznie cały polski rynek bankowości elektronicznej. Należy podkreślić, że znaczna część wyników badania nie została zamieszczona w niniejszej pracy (m.in. dane dotyczące problematyki kosztów i nakładów inwestycyjnych, wpływu procesu integracji z Unią Europejską oraz pewnych zagadnień technicznych), ponieważ wymagają one odrębnych szczegółowych opracowań.

¹⁴ Realizacja badania ankietowego była finansowana w ramach grantu promotorskiego Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu (nr 348-E).

Elżbieta Ostrowska: Banki na rynkach kapitałowych

Warszawa 2005, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne

Postępująca globalizacja gospodarki światowej i bezpośrednio związana z nią deregulacja krajowych systemów finansowych sprawiają, że zmieniają się model i charakter świadczonych usług bankowych. Banki – nie tylko w skali międzynarodowej, ale również regionalnej czy krajowej – coraz aktywniej angażują się w transakcje na rynkach kapitałowych, znacznie wykraczając poza tradycyjnie rozumianą bankowość inwestycyjną. Realizują nie tylko funkcje pośrednika, ale także emitenta i inwestora papierów wartościowych. W coraz szerszym zakresie uczestniczą w transakcjach hedgingowych, spekulacyjnych czy arbitrażowych na terminowych rynkach instrumentów pochodnych. Wykorzystują także rynek kapitałowy do konstrukcji własnych instrumentów strukturyzowanych.

Rozwój krajowego systemu bankowego od momentu reformy rynkowej polskiej gospodarki ściśle wiąże się ze zmianami zachodzącymi na globalnych rynkach finansowych. Wpływa na niego również swoboda świadczenia usług finansowych oparta na zasadzie jed-

nolitej licencji w ramach rynku wewnętrznego Unii Europejskiej. W rezultacie szybko zmieniają się zakres i charakter świadczonych usług w bankach krajowych, upowszechnia i dywersyfikuje się pakiet produktów w polskim systemie bankowym.

Autorka recenzowanej książki dostrzegła rangę przemian zachodzących w sektorze banków komercyjnych, co uzewnętrznia w różny sposób.

Niewątpliwie przemiany te odzwierciedla oryginalny tytuł publikacji. Niewiele jest prac uwzględniających realia uczestnictwa banków na rynkach kapitałowych. Recenzowana książka uzupełnia zatem dotychczasową ofertę wydawniczą, podnosząc równocześnie rangę problemów towarzyszących bankom komercyjnym angażującym zdeponowane w nich zasoby finansowe w ryzykowne transakcje rynku kapitałowego.

Problemy bankowości powstające na tle globalizacji czy integracji rynków kapitałowych i pieniężnych Autorka pracy obszernie analizuje w rozdziale pierwszym. Zagadnienia z tego rozdziału, chociaż dotyczą

analizy podstawowych zjawisk obserwowanych na rynkach finansowych i bardzo ogólnej charakterystyki instytucji pośrednictwa finansowego czy kreowanych instrumentów finansowych stanowią dobrą podstawę orientacji pracy na problemy współczesnych banków komercyjnych szeroko uczestniczących w transakcjach rynku finansowego.

Problemy bankowości inwestycyjnej wynikające z globalnych przemian rynków finansowych uzewątrznia również trzeci rozdział opracowania. Autorka pracy koncentruje się w nim zasadniczo na bankowych gwarancjach emisji papierów wartościowych. Historyczne, prawne, a także analityczne ujęcie treści tego rozdziału sprawiają, że Czytelnik otrzymuje szeroką wiedzę na temat underwritingu na międzynarodowych rynkach kapitałowych, a także rozwoju usług gwarantowania emisji papierów wartościowych w polskim sektorze bankowym. Bankowość inwestycyjna obejmuje jednak współcześnie wiele zróżnicowanych usług finansowych, które w recenzowanej publikacji nie zostały wyeksponowane. Autorka publikacji wiele uwagi poświęca natomiast regulacjom prawnym towarzyszącym wykonywaniu czynności operacyjnych przez banki na rynku kapitałowym. Problemy te podejmuje w drugim rozdziale, a potem również w rozdziałach trzecim i piątym.

Rozdział czwarty recenzowanej pracy przedstawia determinanty emisji papierów wartościowych w bankach, jak też korzyści osiągane przez banki dzięki tym emisjom. W rozdziale piątym analizowane są możliwości banków w zakresie kształtowania ich portfela inwestycyjnego. Autorka przyjmuje, że udział papierów wartościowych w portfelu inwestycyjnym odpowiada prowadzonej polityce inwestycyjnej banku zdeterminowanej przez różne czynniki, które wymienia i analizuje.

Rozdział piąty prezentuje też zaangażowanie banków krajowych w transakcje na rynku kapitałowym w Polsce. Empiryczna weryfikacja udziału banków krajowych na rynku kapitałowym, chociaż poznawczo interesująca, nie zmienia ogólnoteoretycznego charakteru recenzowanej publikacji. Autorka nie określa bowiem wyraźnie jej zakresu czasowego i przestrzennego. Zmiany w systemie świadczenia usług bankowych na rynku kapitałowym analizuje zarówno w skali międzynarodowej, jak też w odniesieniu do Polski. Weryfikuje charakter tych zmian, odnosząc się do różnych okresów. Badania empiryczne stanowią więc w pracy tło ogólnych rozważań na temat charakteru i kierunków transakcji banków na rynku kapitałowym.

Analiza działalności banków na rynku kapitałowym została podporządkowana w pracy ocenie inwestorskiej. Autorkę opracowania interesują bowiem jej problemy głównie w kontekście wzrostu wartości banku dla akcjonariuszy. Skłonność do takiego sposobu prezentacji treści opracowania w opinii recenzenta potwierdzają rozdziały szósty i siódmy.

W szóstym rozdziale Autorka bardzo szeroko omawia, istotny w działalności operacyjnej banku, problem ryzyka w transakcjach rynku kapitałowego. Jest on nie tylko interesujący, ale też porządkuje problemy ryzyka bankowego. Porusza także zagadnienia przemian zachodzących w skali i charakterze tego ryzyka. Autorka analizuje w nim również miary ryzyka bankowego. Przedstawiono je w pracy z dużą starannością i syntetycznie, co znacznie ułatwia Czytelnikowi orientację w tych bardzo złożonych problemach bankowych. Autorka, podkreślając uniwersalny charakter tych miar (str. 182), pomija jednak szczegółowe rozważania związane z oceną skali ryzyka rynku kapitałowego w działalności operacyjnej banku. Nie podejmuje też problemów związanych z prawnymi i ekonomicznymi warunkami obecności banków na rynku kapitałowym, do których przestrzegania są one w kraju bezwzględnie zobowiązane.

Ocenie inwestorskiej zostały też podporządkowane treść i konstrukcja rozdziału szóstego. Interesująca analiza kryteriów oceny banków na GPW w Warszawie, a także prezentacja i empiryczna weryfikacja wyceny aktywów kapitałowych banku nie eksponują problemów pozyskiwania kapitału bankowego na rynku pierwotnym. Dotyczą też głównie akcji banków i ich portfela. Tymczasem źródłem kapitałów bankowych mogą być różne, w tym pochodzić z emisji obligacji. Istotnym problemem banków działających na rynkach kapitałowych staje się więc koszt ich pozyskania. Konsekwencje działalności operacyjnej banków na rynkach kapitałowych są zatem różnorodne i można je w różny sposób przedstawiać.

Autorka recenzowanej publikacji ma własne spojrzenie na problemy banków w transakcjach rynku kapitałowego; analizuje i ocenia je zarówno pod względem teoretycznym, jak też potrzeb praktyki gospodarczej. Publikacja prezentuje ważne i aktualne stanowisko Autorki w dyskusji nad modelem funkcjonowania współczesnej bankowości wobec wyzwań związanych z szybkim rozwojem rynków finansowych i narastającą zewnętrzną, jak też wewnętrzną konkurencją bankową. Publikacja, w opinii recenzenta, wzbogaca dotychczasowy dorobek naukowy i wiedzę z zakresu bankowości. Duża jest również jej przydatność w dydaktyce uczelni ekonomicznych i studiach uniwersyteckich. Pozwala także lepiej zrozumieć problemy współczesnej bankowości inwestorom, analitykom rynku finansowego i menadżerom. Z pełnym przekonaniem pracę można polecić uwadze różnych kręgów Czytelników, gdyż jest wartościową pozycją na polskim rynku wydawniczym, poruszającą problemy rzadko będące przedmiotem zwartych opracowań.

rec. Irena Pyka

Analysis of Legal Regulations Related to the Financial Economy of Credit Institutions on the Financial Market of the European Union

Sławomir Niemierka, Piotr Zapadka

The aim of the article is to show the principal legal norms regulating the financial economy of the credit institutions operating in the EU financial market.

The analysis is mainly based on the provisions of EU legal acts, comprising the so called harmonization minimum, i.e. the norms of the EU legal regime whose introduction into the member states' legal systems is a condition for their operation within the Community legal system.

The article also provides information about Polish legal regulations related to the banks' operation. It should be emphasised that the financial economy referred to in this article covers accounting issues, supervisory prudential norms, as well as capital adequacy.

The number, volume and the degree of complexity of financial operations executed by banking entities require very precise and detailed accounting and book keeping principles which will enable to present correctly (from the economic point of view) banking operations in the books and financial statements. The bank's balance sheet, profit and loss account and cash flow statement reflect the type and size of the business and provide information about the pursued financial strategy.

It should be noted that credit institutions are, on the one hand, "public confidence" institutions obligated to carry on their business in such a way that security of the assets entrusted to them is ensured. On the other hand, they are entrepreneurs whose activities are inseparably tied to risk which is connected with maximising their earnings.

This kind of dualism leads to a natural conflict between the necessity to meet market requirements and the eagerness to maximise economic effects as well as the necessity to provide security for the funds amassed by the bank. Therefore, supervisory prudential norms which are established to limit excessive risk and increase the security of the banking system play a particular role in creating a legal environment for banking business.

Community and Polish legal regulations (related to the scope of bank accountancy, capital adequacy and prudential norms) presented in the article show that there is a great degree of compatibility between legal norms present already in the Polish system and the "harmonisation minimum" of the Community law. It may be said that – within the analysed scope – the Polish banking law is adjusted to Community norms.

Eurobonds on World Markets – Factors Determining Profitability, Ratings of Developing Countries, Asymmetry of the Bankruptcy Probability of Time Transition Matrices

Tomasz Koźliński

Eurobonds constitute an excellent instrument of international financial markets. They emerged in 1963 as a response of issuers and investors to the tightening of tax regulations related to raising capital by non-residents on the American market. The growth of eurobonds is impressive. In 1999, the market for international bonds amounted to USD 4.9 trillion while in 2003 it totalled USD 11.1 trillion. Financial institutions, state agencies, central authorities and enterprises and the principal issuance currencies are the euro and the dollar.

The profitability of eurobonds depends on a number of political and economic factors. A statistically significant relation between the eurobonds profitability and, among other things, nominal GDP growth can be noticed.

Eurobonds are inextricably tied with credit rating, i.e. classification of issuers or individual issues to set groups of risk. The credit rating influences the evaluation of a given entity's credibility, which is decisive for the cost of raising capital and the assumed supposed risk level attributed to it. Unfortunately, the evaluation of credit rating is not always in accordance with the evaluation carried on the financial markets. Short and even long-term differences are noted between the rating assigned to a given issue and the real profitability of debt instruments on the international markets. In addition, there is a long-term asymmetry in time transition matrices of the rating. However, it does not undermine the statement that credit rating usually fulfils its functions.

Eurobonds constitute a basic instrument used by developing countries for their foreign debt management. As debt repayment instalments due to the Paris Club in 2005-2009 have accumulated, Poland is the most frequent and bigger issuer of eurobonds

among Central and East European countries. A favourable spread on international markets maintained for a number of years now is another justification for such a strategy.

Mergers and Acquisitions of Commercial Banks in Poland – Results of a Survey

Michał Buszko

Mergers and acquisitions are among the most important methods of growth used by commercial banks. These transactions have become popular in Poland as early as in the mid 1990s and have led to significant changes in the operation of the whole banking system in the following ten years. As a result, the number of entities decreased, in particular those economically weak, the existing banks have been modernised and the growth potential of the whole financial market in Poland has risen. Consolidation has also resulted in diffusion of banking activity and risk management standards elaborated by highly developed countries during decades. Owing to the great importance and serious consequences of M&As for the development of the Polish banking system, the author has made a survey related to consolidation transactions within the group of all commercial banks in Poland, excluding entities where a receiver has been appointed and entities that do not exercise operating activities. The results of the survey show that M&As are carried on by less than half of the entities of the sector in Poland but the consequences of the transactions are experienced by most of them. Institutions that participated in M&As in the past generally define this kind of transactions as

important development methods and more than half of the surveyed banks do not preclude a M&A transaction in the coming years.

The results of the survey have also confirmed the fact that international investors have a decisive impact on the consolidation in Poland. Another important trend noted – after bank managers' answers had been analysed – is that universal banks have dominated the transactions. Such entities are both the initiators of the transaction and institutions most sought for a merger or acquisition. A conclusion can also be drawn from the survey that in the Polish banking sector there is still a high potential for the development of mergers and acquisitions and the process of banks' consolidation has not been finished, yet. In Poland, further M&As transactions will mainly result from transactions entered into on international markets by owners of Polish entities. Due to the high growth potential of the Polish financial market and a poor saturation of the Polish economy with banking services, in the coming years, the consolidation will be set off by the entrance of new banks to the Polish market, which conduct cross-border business or open branches pursuant to the principle of a uniform licence.

Quality Factors relative to Services conducive to Good Financial Results of Bank Branches

Janusz Kudła, Krzysztof Opolski

The article focuses on distinguishing the characteristics of the quality of services that support better financial results achieved by bank branches and the increase in labour productivity. To achieve this a method of decision trees was applied to data proceeding from branches of a big retail bank. The analysis indicates that big branches located in towns generate better financial results despite the fact that the location, working hours and a friendly attitude of employees are far from satisfactory. High qualifications of the staff, including the share of employees with higher education degrees, constitute the

most important factor conducive to good financial results. The branches with a relatively small share of persons with higher education degree should be advised to take more time to service clients and do it more carefully. It is also worth focusing on limiting errors in credit activities and devoting enough time to repair the effects of IT failures. It is also recommended to serve retail customer faster (in particular as far as settlements and deposits are concerned) and to serve strategic customers relatively slower. Providing adequate information on the telephone is also important.

The Development of Electronic Banking in Poland in the Light of Surveys

Michał Marek Polasik

Given the specific nature of its business the banking sector is particularly susceptible to the usage of electronic communication channels. The article presents the results of a survey conducted by the author of the article. The survey was designed to find out the opinions of executive personnel of banks operating in Poland on electronic banking. Opinions of the representatives of 35 banks were obtained, including all banks offering internet banking services in Poland. The date of the survey made it possible to present the state of electronic banking on the eve of Poland's accession to the EU.

The results and the available data allow the author to state that the internet has become the primary channel of providing banking services. This is the second most important (after bank branches) distribution channel as regards the number of users and how often it is offered by banks operating in Poland.

The main barriers to the internet banking development in Poland are: a limited access to the internet and the clients' fixed habits and fears. However, the barriers will gradually lose their significance and in the coming years the number of internet banking clients in Poland is expected to continue rising. The majority of banks in Poland use a

multi-channel distribution by offering banking services through the internet and, at the same time, through a network of branches (and other communication channels). However, a rise is anticipated in the interest in alternative retail banking strategies, i.e. strategy of a bank – financial supermarket and a virtual bank. As far as the market of electronic banking for enterprises is concerned, in the near future home banking will lose its dominating position (in terms of volume of transfers) in favour of the internet banking.

The introduction of the internet banking leads to an increase in the frequency of banking operations executed by clients, a fall in costs incurred (charges and commissions), as well as a decrease in the banks' total costs. In the coming years, the development of electronic banking should result in a significant reduction in employment in the banking sector and changes in its structure. In principle, the offer of internet banking services on the Polish market is not too rich neither sophisticated, in spite of the fact that banks have made electronic distribution channels (including the internet) generally accessible. However, banks in Poland have extensive plans to develop the electronic banking services which should favour competitiveness of banks on the common market of the European Union.