

Nr 1(62) 2016

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK

BFG

BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

BEZPIECZNY BANK jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

KOMITET REDAKCYJNY:

Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
Ryszard Kokoszczyński
Monika Marcinkowska
Jan Krzysztof Solarz
Ewa Kulińska-Sadłocha
Ewa Miklaszewska
Małgorzata Polak – sekretarz redakcji
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA:

Piotr Nowak – Przewodniczący
Paola Bongini
Santiago Carbo-Valverde
Dariusz Filar
Andrzej Gospodarowicz
Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
Jerzy Pruski

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.

Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynaście punktów.

Wydanie papierowe czasopisma **Bezpieczny Bank** jest wersją pierwotną.

REDAKCJA:

Krystyna Kawerska

WYDAWCA:

Bankowy Fundusz Gwarancyjny
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4
00-546 Warszawa

SEKRETARIAT REDAKCJI:

Ewa Teleżyńska, Małgorzata Polak
Telefon: 22 583 08 78, 22 583 05 74
e-mail: ewa.telezynska@bfg.pl; malgorzata.polak@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: www.bfg.pl

www.bfg.pl



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:
Dom Wydawniczy ELIPSA
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa
tel./fax 22 635 03 01, 22 635 17 85
e-mail: elipsa@elipsa.pl, www.elipsa.pl

*Zbigniew Krysiak**

UWARUNKOWANIA I SPOSOBY URUCHAMIANIA MECHANIZMÓW RYNKOWYCH W SEKTORZE FINANSOWYM

*Działanie jest lepsze od rezygnacji,
a czekanie na doskonałość, lepszy moment
lub pozornie bardziej sprzyjające warunki
to złe usprawiedliwienie.*

Robert Schuman

1. PROBLEM BADAWCZY, CEL I HIPOTEZA

Teoria zawodności rynku powstała w wyniku obserwacji zachowań podmiotów gospodarczych w praktyce, z których wynikało, że od czasu do czasu rynek potrzebuje pewnego wsparcia ze strony regulatora lub rządu, aby przywrócić funkcjonowanie procesów rynkowych, które przestały działać lub przestały być w danych warunkach skuteczne i efektywne. Symptodem zawodności rynku owych jest np. stagnacja czy niska konkurencyjność lub brak rozwoju. Takie problemy są zwykle pochodną silnego ograniczenia swobód i możliwości prowadzenia działalności przez

* Doktor habilitowany Zbigniew Krysiak jest pracownikiem Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

podmioty gospodarcze. W takiej sytuacji należy zmienić warunki funkcjonowania podmiotów gospodarczych, aby mogły one odzyskać dostęp do różnych instrumentów lub procedur w dostępie do zasobów rzeczowych, finansowych, a także potrzebnych rozwiązań prawnych czy instytucjonalnych.

Działania zmierzające do przywrócenia sprawności procesów rynkowych wymagają ujęcia holistycznego, aby nie ograniczać interwencji do jednego sektora czy branży, lecz działać systemowo, z uwzględnieniem relacji pomiędzy poszczególnymi podmiotami ich grupami, branżami, wreszcie sektorami. Do zjawisk zakłócających funkcjonowanie rynku należą m.in.: asymetria informacyjna, asymetria ryzyka, przrzucanie ryzyka, transfer kosztów, dominacja jednego podmiotu nad drugim (w tym np. przewaga banku nad klientem w zakresie możliwości zabezpieczania ryzyka), monopolizacja działalności¹.

W polskim sektorze finansowym jest wiele obszarów, w których słabo działają mechanizmy rynkowe, co hamuje rozwój sfery realnej albo utrudnia uzyskanie odpowiedniej skali działalności. Do obszarów tych należą: deficyt długoterminowego finansowania nieruchomości, mały rynek listów zastawnych i obligacji hipotecznych, niski udział inwestycji gospodarstw domowych (GD) w instrumenty rynku kapitałowego, słabo rozwinięty i mało konkurencyjny rynek kapitałowy, ograniczony i mało zdwywersyfikowany dostęp przedsiębiorstw do kapitału. Problemy powstające w wymienionych obszarach spraw wynikają głównie z przebiegu tych procesów w przeszłości, a ponadto dlatego, że nie stworzono odpowiednich warunków do odblokowania procesów generujących tzw. impet rozwojowy. Brak odpowiednich warunków do uruchomienia procesów rozwojowych był niekiedy wynikiem partykularnego podejścia decydentów różnych szczebli czy instytucji, a zwłaszcza zbyt wąskiego podejścia do wyzwań rozwojowych.

Charakterystyczne dla takich procesów w Polsce po 1989 r. w obszarze rynku finansowego było podejście segmentowe bez uwzględniania kontekstu, powiązań i wzajemnych implikacji podmiotów lub ich zbiorów. Przykładem tego mogą być przedsięwzięcia mające na celu zwiększenie dostępu przedsiębiorstw do źródeł finansowania na rynku kapitałowym w kontekście odpowiednich bodźców i warunków dla gospodarstw domowych (GD), które mogłyby alokować swoje oszczędności na rynku kapitałowym, zamiast w nisko oprocentowane depozyty. Ten i inne przykłady mogą stanowić przesłankę do interwencji regulacyjnej lub bezpośrednich interwencji państwa z wykorzystaniem dostępnych zasobów z intencją uruchomienia efektów synergii.

W wyżej określonej konwencji celem niniejszego opracowania jest charakterystyka następujących obszarów: rynek kapitałowy w finansowaniu przedsiębiorstw, finansowanie długoterminowe z wykorzystaniem listów zastawnych i obligacji hi-

¹ P. Leszek, *Koncepcje zawodności rynku: teoria a rzeczywistość*, „Equilibrium” 1(4) 2010, ISSN 1689-765X, s. 10-12.

potecznych, zarządzanie ryzykiem z perspektywy równoważenia korzyści banku i bezpieczeństwa klienta. Ponadto zarysowane zostaną sposoby i kierunki poprawy procesów rynkowych, a także rola planu rozwoju gospodarczego rządu (popularnie zwanego planem Morawieckiego) w usprawnianiu funkcjonowania rynku.

Na tle powyższych rozważań sformułowano hipotezę badawczą: **plan rozwoju gospodarczego rządu, oddziałując jednocześnie na różne grupy podmiotów związanych pośrednio i bezpośrednio z rynkiem finansowym, stymulować będzie synchronizację i racjonalizację ich działań prowadzących do ograniczenia zidentyfikowanych zawodności na polskim rynku finansowym.**

2. OCZEKIWANY WPŁYW PLANU GOSPODARCZEGO RZĄDU NA UŁOMNOŚĆ RYNKU

Dorobek wieloletnich debat wskazuje, że rozwój polskiej gospodarki wymaga istotnej zmiany w zakresie procesów, instrumentów i instytucji finansujących działalność podmiotów gospodarczych. Jednym z kierunków pożądaných zmian jest zwiększenie roli podmiotów niebankowych w finansowaniu przedsiębiorstw, a także stymulowanie długoterminowych oszczędności jako sposobu finansowania inwestycji. Każde z tych inicjatyw rozwinęły się do tej pory na skalę, która nie ma istotnego wpływu na rozwiązanie narosłych problemów.

Plan rozwoju gospodarczego rządu może stać się stymulatorem do uruchomienia wielu procesów istotnie zmieniających strukturę pasywów i aktywów banków, zwiększenia roli instytucji rynku kapitałowego oraz zmiany modeli finansowania działalności przedsiębiorstw. Wobec tego plan ten może odgrywać nie tylko rolę „wyzwalacza” w rozwiązywaniu ważnych problemów na rynku finansowym, ale może wymuszać wiele zachowań konkurencyjnych i kooperacyjnych pomiędzy bankami, instytucjami rynku kapitałowego, gospodarstwami domowymi i przedsiębiorstwami. Końcowym efektem planu rozwoju gospodarczego może być zwiększenie efektywności rynku finansowego w mobilizowaniu oszczędności i alokacji kapitału. W konsekwencji można przewidywać, że skutkami planu rozwoju gospodarczego rządu mogą być:

- ❖ przesuwanie oszczędności gospodarstw domowych (GD) z sektora bankowego do kapitałowego,
- ❖ zwiększenie roli GPW, TFE, TFI,
- ❖ nasilanie procesów pozyskiwania kapitału udziałowego dla przedsiębiorstw,
- ❖ zmiana modeli biznesowych banków skupiająca się istotnie na pozyskiwaniu źródeł długoterminowego finansowania,
- ❖ zmiana modelu finansowania kredytów hipotecznych z krótkoterminowych depozytów na finansowanie z listów zastawnych i innych długoterminowych papierów dłużnych,

- ❖ rozwój rynku kapitałowego w kierunku systemowej kooperacji w obrębie „holdingu” instytucji komercyjnych i non-profit (w tym państwowych),
- ❖ dostosowanie modelu GPW-KDPW-CCP do wyzwań otoczenia konkurencyjnego i regulacyjnego w Europie.

Kluczowym elementem tego planu jest finansowanie. W tabeli 1 przedstawiono strukturę podmiotową i wartościową finansowania, które ma być bazą w planie rozwoju gospodarczego Polski.

Tabela 1. Struktura finansowania w planie rozwoju gospodarczego Polski

Źródła finansowania	Kwota (mld PLN)
Spółki Skarbu Państwa	150
Polskie firmy – środki na lokatach	230
Sektor bankowy – nadpłynność banków	90
Polski Fundusz Rozwoju	120
Programy Rozwojowe	100
Fundusze UE	480
Programy realizowane z EBOR, EBI itp.	80
Razem	1250

Źródło: Ministerstwo Rozwoju, *Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*, <https://www.mr.gov.pl/strony/dla-mediow/informacje-prasowe/>

Powodzenie rządowego planu rozwoju gospodarczego Polski uzależnione jest od zmobilizowania w krótkim okresie od 250 mld zł do 375 mld zł kapitału udziałowego (*equity*), co wymaga istotnych zmian systemowych w obrębie kluczowych czynników sukcesu, jakimi są:

- ❖ lokowanie oszczędności GD w akcje przedsiębiorstw pośrednio przez TFI i TFE,
- ❖ zmiany w modelu GPW i rynku kapitałowego,
- ❖ rozwój, na dużą skalę, rynku listów zastawnych,
- ❖ zmiana zasad zarządzania ryzykiem w bankach.

Stymulowana mobilizacja oszczędności GD i ich alokacja w akcje przedsiębiorstw za pośrednictwem TFI i TFE ograniczy strumień i zasób depozytów w bankach, co zmusi banki do restrukturyzacji ich pasywów, np. poprzez odpowiednie zwiększenie udziału listów zastawnych. Rozwój listów zastawnych powinien nastąpić niezależnie od tego, czy wystąpi transfer depozytów na rynek kapitałowy, gdyż banki są zmuszone do istotnego zwiększenia „długich” pasywów. Migracja, na dużą skalę, oszczędności GD w kierunku akcji nie nastąpi, dopóki nie powstaną odpowiednie warunki dla GPW, TFI i TFE. W tym zakresie niezbędna jest rola regulatora i rządu zapewniająca stabilność i przewidywalność dla funkcjonowania instytucji na rynku kapitałowym. „Likwidacja”, na dużą skalę, OFE w Polsce wprowadziła

dużą niepewność na tym rynku. Sytuacja ta wymaga zmiany, bo w przeciwnym wypadku powodzenie planu inwestycji w kwocie 1 250 mld zł będzie pod wielkim znakiem zapytania. W tym kontekście występuje swego rodzaju komplementarna zależność pomiędzy rządowym planem gospodarczego rozwoju a rozwojem rynku kapitałowego.

3. EFEKTYWNY RYNEK KAPITAŁOWY STYMULATOREM OSZCZĘDNOŚCI GOSPODARSTW DOMOWYCH

Kreując długoterminowe strategie rozwoju gospodarczego Polski nie sposób pominąć roli gospodarstw domowych jako źródła finansowania działalności przedsiębiorstw, transformacji oszczędności w kapitał przedsiębiorstw (w niniejszym opracowaniu pod pojęciem 'kapitału' rozumie się zasoby finansowe przeznaczone na kapitał akcyjny przedsiębiorstw) oraz kluczowych funkcji instytucji rynku kapitałowego w procesie dostarczania kapitału do przedsiębiorstw. Wszystkie te elementy są ważne nie tylko w sytuacji, w której polska gospodarka stoi przed wyzwaniem zagospodarowania ok. 500 mld środków z funduszy UE w stosunkowo krótkim czasie, ale także w związku z potrzebą stworzenia systemu pozyskiwania i lokowania kapitału w długim okresie, tzn. już po wyczerpaniu się funduszy pomocowych.

Transformacja oszczędności gospodarstw domowych w kapitał przedsiębiorstw jest bardzo ważnym czynnikiem dla rozwoju gospodarczego kraju. Z jednej strony GD jako inwestorzy są zainteresowane zwiększaniem wartości swoich aktywów, z drugiej zaś oczekują, że procesy rynkowe, regulacje, instrumenty i instytucje będą tworzyły efektywny i bezpieczny system dystrybucji ich oszczędności. Nadto twórcy planu rozwoju chcą, aby te środki finansowe służyły wdrażaniu projektów gospodarczych przez polskie przedsiębiorstwa. Jednak dla realizacji tego planu niezbędne są różnego typu fundusze inwestycyjne, a także fundusze emerytalne. Biorąc pod uwagę fakt, że liczna grupa funduszy inwestycyjnych w Polsce jest związana z bankami, można tę operację prowadzić w taki sposób, aby pozytywne efekty ekonomiczne mogły pozostawać w grupie bank-fundusz, jednocześnie utrzymując współpracę z gospodarstwem domowym, które niejako dzieli swoje oszczędności w jednym miejscu na dwa strumienie, tzn. depozyt i udział w kapitale przedsiębiorstw. Ponadto powstają problemy struktury inwestycji zakumulowanych oszczędności nie tylko w podziale na depozyty i udziały w kapitale przedsiębiorstw, ale także alokacja przestrzenna (kraj vs zagranica) silnie powiązane z efektywnością i bezpieczeństwem.

Inną przyczyną potencjalnego deficytu kapitału dla przedsiębiorstw w Polsce mogą być uwarunkowania regulacyjne, które prowadzą do takich zachowań funduszy inwestycyjnych i innych instytucji rynku kapitałowego (giełda, izba rozliczeniowa, depozyt papierów wartościowych i biura maklerskie), że w efekcie kapitał oferowany przez GD jest tylko w części alokowany w polskich przedsiębiorstwach.

Dostęp przedsiębiorstw do kapitału krajowego pochodzącego z oszczędności gospodarstw domowych będzie determinowany następującymi czynnikami:

- ❖ obecne saldo popytu i podaży kapitału GD,
- ❖ perspektywa podaży kapitału GD,
- ❖ kanały dystrybucji kapitału: TFI, OFE, inne instytucje inwestycyjne,
- ❖ platformy obrotu i obsługi transakcji kapitałowych: GPW, KDPW, CCP, biura maklerskie,
- ❖ otoczenie regulacyjne mobilizowania kapitału, jego dystrybucji i obrotu.

4. ZMIANY W MODELU GPW I RYNKU KAPITAŁOWEGO

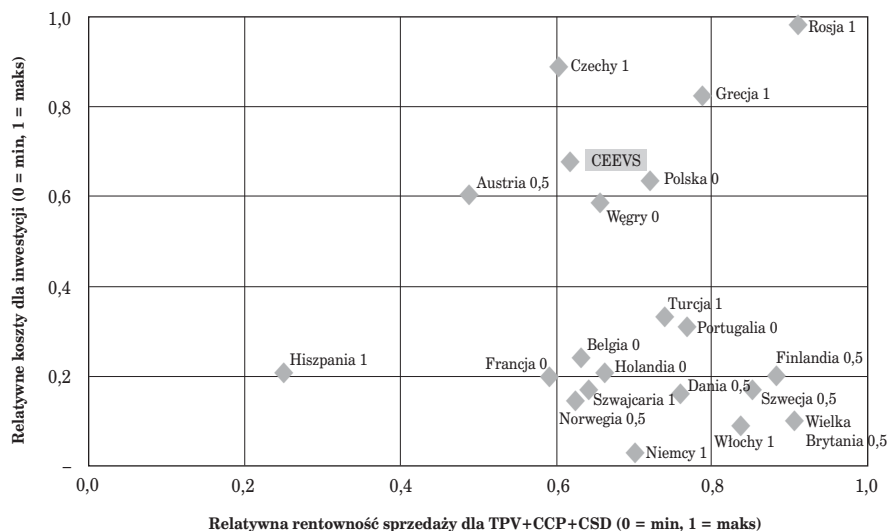
Plan rozwoju gospodarczego rządu wiąże się z potrzebą dostosowania strategii rozwoju rynku kapitałowego, przy której tworzeniu powinni brać udział rząd oraz wszystkie instytucje rynku kapitałowego w celu stworzenia spójnego systemu funkcjonowania rynku kapitałowego, który będzie efektywnie dostarczał kapitał do przedsiębiorstw w Polsce.

Plany w zakresie zmian funkcjonowania sektora kapitałowego w Polsce powinny być oceniane przez pryzmat przewidywanych skutków ekonomicznych. Ocena efektywności funkcjonowania rynku kapitałowego powinna być dokonywana zarówno z perspektywy przedsiębiorstw (biorców kapitału), inwestorów, jak i instytucji pośredniczących na tym rynku. W tym kontekście należy dążyć do maksimum „łącznej funkcji” korzyści. Wobec swobody przepływu kapitału ocena efektywności funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego powinna być przeprowadzona na tle porównawczym z innymi rynkami, przede wszystkim w UE, ale nie tylko. Przykładem takiego porównania może być pozycja rynku usług transakcyjnych (TPV, *Trading Platform Vehicle*, GPW) i postransakcyjnych (CCP – KDPW_CCP, CSD – KDPW).

Na rysunku 1 przedstawiono efektywność dla 20 rynków usług transakcyjnych i postransakcyjnych w Europie. Efektywność mierzono według dwóch kryteriów. Pierwsze obejmuje koszty inwestora, zaś drugie dotyczy rentowności instytucji działających na tym rynku. Charakterystyka rynku usług transakcyjnych i postransakcyjnych w obrocie instrumentami finansowymi w Polsce istotnie odbiega od średniego profilu w Europie. Koszty dla inwestora w Polsce są bardzo wysokie, podczas gdy rentowność instytucji jest poniżej średniej europejskiej.

Diagnoza polskiego rynku kapitałowego wskazuje na potrzebę wspierania jego skoordynowanego rozwoju, z uwzględnieniem współdziałania wszystkich instytucji i odpowiednich zmian regulacyjnych służących konkurencyjności i efektywności. Takie podejście pozwoli na pożądane podniesienie wyposażenia kapitałowego przedsiębiorstw. Na rysunku 2 przedstawiono składniki „Holdingu Rynku Kapitałowego” (HRK) oraz ich schematyczne funkcje w procesie realizacji popytu kapitałowego przedsiębiorstw w Polsce.

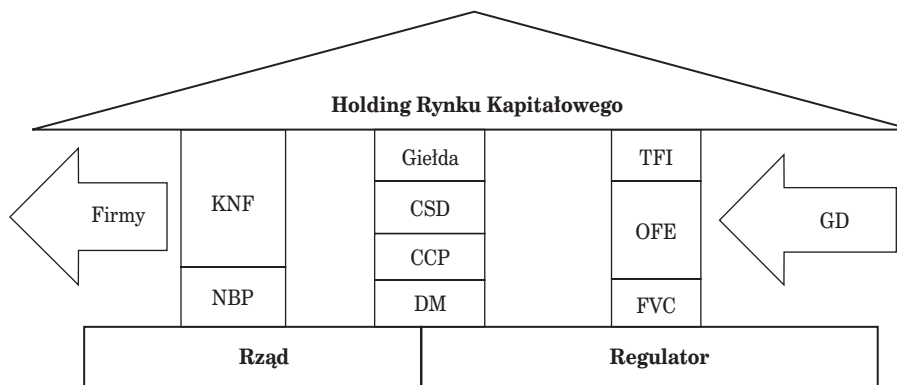
Rysunek 1. Efektywność rynków MTFI^a w Europie w obszarze TPV+CCP+CSD



^a MTFI – Market for Trading in Financial Instruments.

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 2. Schemat funkcjonalny „Holdingu Rynku Kapitałowego” w Polsce



Źródło: opracowanie własne.

Syntezą powyższych rozważań może być wniosek o opracowanie systemowego projektu kapitałowo-organizacyjnego dla „Holdingu Rynku Kapitałowego – HRK” w Polsce. Do kluczowych składników HRK powinny należeć:

- ❖ Giełda (TPV, *Trading Platform Vehicle*);
- ❖ Depozyt Papierów Wartościowych (CSD);
- ❖ Izba rozliczeniowa (CCP);
- ❖ Domy maklerskie (DM);
- ❖ Inwestorzy: TFI, OFE, FVC (Fundusze Venture Capital), inni;
- ❖ Otoczenie regulacyjne: regulator, rząd, nadzór finansowy, Bank Centralny.

Sprawność działania HRK wymaga ustanowienia lidera i określenia celu. Wydaje się, że liderem takiego projektu powinien być rząd, zaś celem maksymalne zaspokojenie popytu kapitałowego przedsiębiorstw. Pobieźna diagnoza sposobu funkcjonowania podmiotów potencjalnie tworzących HRK pozwala stwierdzić, że obecne modele, sposób funkcjonowania i wzajemne relacje tych podmiotów istotnie odbiegają od rynków referencyjnych w Europie i na świecie, które mogą być uznane za wzorce dobrych praktyk.

Kluczowym założeniem przy tworzeniu HRK powinno być oparcie działalności jego podmiotów na zasadach komercyjnych. Oznaczać to będzie m.in. osiąganie indywidualnych celów biznesowych, skoordynowanych na poziomie HRK, a poprzez to maksymalizowanie wartości całego HRK z punktu widzenia zaspokojenia popytu na kapitał przedsiębiorstw.

5. MODYFIKACJA FINANSOWANIA Z LISTÓW ZASTAWNYCH

Potrzeby mieszkaniowe gospodarstw domowych są jednym z najbardziej podstawowych. W Polsce przez wiele lat po transformacji od 1990 r. podejmowano liczne inicjatywy i przedstawiano różne propozycje², które nie doczekały się rozwiązań regulacyjnych prowadzących do zdwersyfikowanego systemu podmiotów i instrumentów w zakresie finansowania nieruchomości i refinansowania kredytów hipotecznych instrumentami o długoterminowym charakterze³. Mechanizmy na rynkach finansowania nieruchomości w świecie są zwykle mieszanką różnych rozwiązań, co tworzy silne fundamenty dla stabilności gospodarki, a w sytuacjach kryzysowych taka dywersyfikacja jest istotnym bezpiecznikiem łagodzenia skutków kryzysów poprzez bardziej równomierne rozłożenie strat na liczne podmioty w gospodarce.

W Polsce mamy do czynienia z bardzo uniformistycznym systemem finansowania nieruchomości z kredytów bankowych, których źródłem są krótkoterminowe depozyty o terminie zapadalności do 1 roku⁴.

² K. Jajuga, Z. Krysiak (red.), *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005, s. 1–509.

³ G. Główska, *W poszukiwaniu punktu równowagi finansowania nieruchomości w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013 r., nr 3(36), s. 22–29.

⁴ W ostatnim roku skala finansowania kredytów hipotecznych z listów zastawnych w specjalistycznych bankach hipotecznych nieco się zwiększyła, co było spowodowane przeliczeniem przez

W Polsce należy tworzyć kompleksowy model długoterminowego finansowania nieruchomości, który bazowałby na szerszej klasie instrumentów dłużnych (*covered bonds* i innych obligacji hipotecznych), wywodzonych w pewnym sensie z ram dotyczących listów zastawnych, nie czyniąc jednak monopolu opartego na rozwiązaniach „niemieckich listów zastawnych” i nie zamykając rynku do specjalistycznych banków hipotecznych. Takie działanie byłoby także spójne z tendencjami w Europie i na świecie dotyczącymi finansowania nieruchomości za pomocą instrumentów będących w obrocie na rynku kapitałowym. Upowszechnienie obrotu listów zastawnych i obligacji hipotecznych na rynku kapitałowym w Polsce będzie się przyczyniać do rozwoju tego rynku, a także do płynności takich instrumentów, co powinno prowadzić do minimalizacji kosztów finansowania kredytów hipotecznych. Działanie takie byłoby też potrzebne i spójne z perspektywy rządowego planu rozwoju gospodarczego, który to plan potrzebuje rozwoju rynku kapitałowego (w tym takich instytucji, jak: GPW, TFI, TFE), jego popularyzacji, i w ten sposób zwiększenia zainteresowania takich inwestorów jak gospodarstwa domowe.

Nowe uwarunkowania wymuszają konieczność zweryfikowania spojrzenia na rolę listów zastawnych w rozwoju finansowania nieruchomości oraz innowacji w zakresie tworzenia nowych instrumentów i rozwiązań instytucjonalnych niezbędnych dla harmonijnego, stabilnego, bezpiecznego i długoterminowego rozwoju finansowania potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych w Polsce. Emisja listów zastawnych przez banki komercyjne może być istotnym fundamentem dla rozwoju podobnych instrumentów, które w efekcie mogłyby tworzyć pewną klasę tzw. obligacji hipotecznych zabezpieczonych na kredytach. Typowe listy zastawne mogą stanowić dobrą bazę dla finansowania długoterminowego w bankach komercyjnych, ale nie umożliwiają refinansowania wszystkich kredytów ze względu na nałożone na nie restrykcje. Dlatego ograniczanie się tylko do tego rodzaju instrumentu będzie zmniejszało zdolności finansowania przez banki potrzeb mieszkaniowych w długim terminie.

banki komercyjne kredytów hipotecznych do specjalistycznych banków hipotecznych, lecz nie było związane to ze wzrostem finansowania potrzeb mieszkaniowych gospodarstw domowych. Skala finansowania z listów zastawnych jest nadal marginalna, gdyż np. w PKO Banku Hipotecznym na koniec 2015 r. wartość aktywów wynosiła tylko ok. 0,8 mld zł, podczas gdy portfel kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych całego sektora bankowego na koniec 2015 r. wynosił ok. 405 mld zł. Od 1997 r. finansowanie kredytów listami zastawnymi jest możliwe tylko w specjalistycznych bankach hipotecznych, ale praktycznie jest to margines w porównaniu do wartości całkowitych pasywów przeznaczanych na finansowanie nieruchomości w sektorze bankowym. Obecnie podejście do roli i modelu biznesowego listów zastawnych powinno być zupełnie inne niż to, które było zastosowane przy wprowadzeniu nieskutecznego i nieefektywnego modelu niemieckiego w 1997 r., gdyż dzisiaj mamy do czynienia z innymi uwarunkowaniami. KNF wydaje się tego nie dostrzegać i dlatego w kolejnych pracach nad zastosowaniem listów zastawnych w finansowaniu nieruchomości po raz kolejny przehorsował, wbrew opinii banków i racji ekonomicznych, utrzymanie modelu niemieckiego, który, jak wiadomo już dawno, się nie sprawdził.

Istotnym warunkiem dla efektywnego kształtowania systemu długoterminowego finansowania kredytów hipotecznych, wykorzystującego listy zastawne oraz inne podobne instrumenty, jest ograniczenie ingerencji KNF w procesie formułowania rozwiązań i modeli biznesowych odpowiednich dla praktyki gospodarczej. Wprawdzie wprowadzone od 1 stycznia 2016 r. zmiany w ustawie o listach zastawnych i bankach hipotecznych poprawiły efektywność i bezpieczeństwo finansowania z listów zastawnych, jednak nie zmieniło to faktu, że jest to system nadal bardzo „zmonopolizowany” przez specjalistyczne banki hipoteczne. W ramach propozycji umożliwiających emisję listów zastawnych przez banki komercyjne można ograniczyć skalę emisji do poziomu np. 10–20% wartości aktywów hipotecznych, aby nie dopuścić do zmonopolizowania tej działalności przez banki komercyjne i, w efekcie, można było w ten sposób uzyskać zróżnicowany układ podmiotowy, w którym byłoby miejsce zarówno na banki hipoteczne, jak i banki komercyjne.

6. RÓWNOWAŻENIE KORZYŚCI BANKU Z BEPIECZEŃSTWEM KLIENTA

Charakterystyczną cechą dobrze funkcjonującego mechanizmu rynkowego jest istnienie pewnego rodzaju równowagi pomiędzy stronami transakcji. Brak takiej równowagi powoduje dominację jednej ze stron, co w dalszej kolejności prowadzi do przerzucania ryzyka i kosztów jednej strony na drugą. Koncepcja zarządzania ryzykiem z perspektywy równoważenia korzyści banku z bezpieczeństwem klienta tworzy silne podstawy do uruchamiania mechanizmów rynkowych w tym zakresie.

Doświadczenia globalnego kryzysu finansowego, a także lokalny problem kredytów „frankowych” w Polsce, wskazują na konieczność zmiany podejścia banków do zarządzania ryzykiem, które powinno prowadzić do zwiększania odpowiedzialności banków, co wynika z ich kompetencji, nie tylko za ryzyko własne, ale też klienta z perspektywy układu bank-klient. Pomijanie tego spojrzenia będzie wcześniej czy później prowadzić do kumulowania się ryzyka po jednej stronie i, w efekcie, przez sprzężenie zwrotne wróci do partnera.

Partnerska relacja podmiotów gospodarczych i wpływ jej jakości na prowadzenie i rozwój biznesu niewątpliwie silnie oddziałuje na efekty gospodarcze każdej ze stron. W tym kontekście ocena i zarządzanie ryzykiem, dokonywane z perspektywy układu bank–przedsiębiorstwo, może tworzyć duże możliwości poprawy efektywności biznesowej obu stron relacji. Poprawa efektywności takiego układu może być wyrażona przez zmniejszającą się różnicę między oczekiwaną (planowaną) a realizowaną stopą zwrotu banku z udzielonego kredytu oraz zmniejszaniem się całkowitego ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstwa lub niepowodzenia prowadzonych przez przedsiębiorstwo projektów gospodarczych. Obecna forma relacji transakcyjnej między bankiem i przedsiębiorstwem, związana z silną asymetrią

informacyjną oraz deficytem informacyjnym powoduje, że bank i przedsiębiorstwo szacują oczekiwane rezultaty bardziej optymistycznie w stosunku do wyników uzyskiwanych podczas realizacji projektu. W związku z tym zmiana na relację agencyjną, przybierającą pewne formy instytucjonalne, mogłaby poprawić efektywność biznesową obu podmiotów w stosunku do wyników uzyskiwanych w ramach obecnie funkcjonującej transakcyjnej formy relacji⁵.

Równoważenie priorytetów finansowych banku i bezpieczeństwa kredytobiorców jest możliwe do realizacji w międzyorganizacyjnym modelu zarządzania ryzykiem (MMZR) w odróżnieniu od modelu zarządzania ryzykiem stosowanym tylko z perspektywy jednej organizacji realizującej własne cele biznesowe. Jakie argumenty przemawiają za tworzeniem i funkcjonowaniem międzyorganizacyjnej „instytucji”, która by realizowała funkcje prowadzące do wzrostu efektywności obu podmiotów, przez równoważenie ich interesów?

Asymetria informacji oraz niska pojemność informacyjna danych o własnej firmie lub o firmie partnera, którymi dysponują podmioty w relacji biznesowej, tworzy szerokie pole niepewności. Niepewność jest poważnym zagrożeniem dla banku w uzyskiwaniu oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji, jaką jest finansowanie projektów gospodarczych przedsiębiorstwa. Dla przedsiębiorstwa niepewność taka jest zagrożeniem dla stabilności i bezpieczeństwa, co może prowadzić do niewypłacalności, jego upadku lub niepowodzenia projektów inwestycyjnych. Rodzi się zatem pytanie, jakie mogą być możliwe rozwiązania, z perspektywy teorii i praktyki, tworzące równowagę między celami finansowymi banku a bezpieczeństwem przedsiębiorstwa.

W nauce o finansach dominuje ujęcie instytucjonalne, gdzie poszczególnym rodzajom podmiotów przypisane są określone funkcje⁶. Praktyka jest inna, gdyż w ostatnich latach nastąpiła integracja różnych funkcji finansowych w różnych podmiotach, co implikuje konieczność prowadzenia rozważań w kategoriach funkcji prowadzonych przez różne instytucje, niezależnie od tego, jakie jest formalnoprawne ulokowanie danej instytucji⁷.

W bankach praktyka zarządzania ryzykiem zmierza w kierunku integracji trzech, dotychczas różnych, procesów finansowych w jeden funkcjonalny proces zarządzania ryzykiem – integracji procesu ratingu ryzyka (marża za ryzyko, prawdopodobieństwo niewypłacalności kredytobiorcy) z procesami alokowania kapitału na ryzyko (kapitał ekonomiczny) i wyceną aktywów (wartość kredytu, wartości banku). Tak zdefiniowana integracja procesów oceny ryzyka w banku nie uwzględnia

⁵ Z. Krysiak, *Determinanty ryzyka płynności banków w Polsce*, „Bezpieczny Bank”, nr 1(54) 2014, współautor U. Krysiak, s. 10.

⁶ K. Jajuga, *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, [w:] W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk (red.), *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe”, 2010, Nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, s. 93.

⁷ *Ibidem*.

procesu oceny ryzyka dokonywanego przez przedsiębiorstwo, który jest podobny do procesu w banku i dotyczy ratingu ryzyka przedsiębiorstwa, alokowania kapitału na ryzyko przedsiębiorstwa i wyceny aktywów (wartości firmy). Według opinii ekspertów, deficyt ten nie pozwala na ocenę profilu ryzyka całego przedsiębiorstwa, co istotnie zniekształca ocenę ryzyka kredytowego przez bank.

Ocena ryzyka kredytowego projektu finansowanego przez bank jest tylko fragmentem całkowitego profilu ryzyka przedsiębiorstwa. Z praktycznego punktu widzenia uwzględnianie przez bank całkowitego ryzyka przedsiębiorstwa pozwalałoby często na znaczne obniżenie wartości zabezpieczeń, co w wielu przypadkach przyczyniłoby się do poprawy pozycji konkurencyjnej banku oraz zwiększenia jego wartości. Urealnienie oceny ryzyka przez bank na podstawie oceny profilu ryzyka przedsiębiorstwa oraz weryfikacja oceny własnego ryzyka dokonywanego przez przedsiębiorstwo na podstawie informacji generowanych przez bank mogłoby być realizowalne przez „połączenie” procesów oceny ryzyka banku i przedsiębiorstwa w ramach międzyorganizacyjnego, zintegrowanego funkcjonalnie procesu oceny i monitorowania ryzyka.

Narzędzia finansów w coraz większym stopniu będą zorientowane na funkcje konkretnych procesów finansowych, niezależnie od tego, gdzie one przebiegają, co oznacza, że to zagadnienia praktyczne będą stymulowały rozwój nauki o finansach⁸.

Udzielenie kredytu przez bank na finansowanie projektu przedsiębiorstwa jest transakcją specyficznym aktywem, przy której powstają podstawy do zaistnienia pewnych związków interesów między bankiem a przedsiębiorstwem. Specyfika usługi, jaką jest kredyt, polega na długoterminowej relacji między podmiotami, a efekty finansowania są funkcją wielu zmiennych, które są rozłożone w czasie. W związku z tym można twierdzić, że finansowanie przez bank projektów prowadzonych przez przedsiębiorstwo zawiera dużo niepewności, szczególnie, gdy każda ze stron nie zna wielu istotnych czynników ryzyka oraz sposobu oceny ryzyka, które są brane pod uwagę przez partnera biznesowego. Gdyby jednak dochodziło do wymiany informacji, to można by bilateralnie dokonywać korekt dotyczących szacunków ryzyka na początku oraz w trakcie procesu kredytowania⁹.

W perspektywie długoterminowej wartość klienta z punktu widzenia banku powinna być czynnikiem dominującym w modyfikacji i adaptacji podejścia przy kształtowaniu relacji z klientem. Szczególnie ważna w tym kontekście w ramach poruszanego tematu wydaje się dbałość o stabilną kondycję finansową klienta. Takie ujęcie mobilizuje do spojrzenia na ocenę i zarządzanie ryzykiem przez bank

⁸ *Ibidem*.

⁹ Z. Krysiak, S. Pijanowski, *Challenges and Obstacles of ERM Implementation in Poland*, [w:] J.R.S. Fraser, B.J. Simkins, K. Narvaez (red.), *Implementing Enterprise Risk Management: Case Studies and Best Practices*, John Wiley & Sons, New Jersey 2015.

pod kątem w miarę „sprawiedliwego” podziału ryzyka tak, aby unikać zjawiska jego przerzucania.

Powodzenie rządowego planu rozwoju gospodarczego Polski uzależnione jest przede wszystkim od zmobilizowania w krótkim okresie od 250 mld zł do 375 mld zł kapitału udziałowego. Realizacja tego celu wymaga istotnych zmian systemowych polegających m.in. na stymulowaniu odpowiednich zachowań inwestycyjnych gospodarstw domowych, skoordynowanym rozwoju wszystkich instytucji rynku kapitałowego, promowaniu instrumentów długoterminowego finansowania inwestycji przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, wreszcie równoważenia ryzyka kredytobiorcy i kredytodawcy. Nie sposób pominąć uwagi, że zrealizowanie tego ambitnego planu rozwoju narażone jest na poważne ryzyko związane m.in. z uwarunkowaniami w niewielkim stopniu lub zupełnie niezależnymi od działań i zamierzeń rządu.

Streszczenie

Wysoka efektywność działalności gospodarczej poszczególnych podmiotów oraz maksymalizacja rozwoju gospodarki danego kraju nie może być osiągnięta w sytuacji źle funkcjonujących mechanizmów rynkowych. W prezentowanym artykule autor odnosi się do słabo działających mechanizmów rynkowych w polskim sektorze finansowym, co hamuje rozwój sfery realnej albo utrudnia uzyskanie odpowiedniej skali działalności. Do obszarów tych należą: deficyt długoterminowego finansowania nieruchomości, mały rynek listów zastawnych i obligacji hipotecznych, niski udział inwestycji gospodarstw domowych w instrumenty rynku kapitałowego, słabo rozwinięty i mało konkurencyjny rynek kapitałowy, ograniczony i mało zdywersyfikowany dostęp przedsiębiorstw do kapitału. Niniejsze opracowanie zawiera charakterystykę wymienionych wyżej obszarów, w których mechanizmy rynkowe nie mogą dobrze funkcjonować. Ponadto zostaną zarysowane sposoby i kierunki poprawy procesów rynkowych, a także rola planu rozwoju gospodarczego rządu w usprawnianiu funkcjonowania rynku.

Słowa kluczowe: zawodność rynku, zarządzanie ryzykiem, rynek kapitałowy, listy zastawne, źródła długoterminowego finansowania kredytów

Abstract

A high efficiency of economic activity of market participants and maximization of the economic development of a country cannot be achieved in a situation of

unproper functioning of market mechanisms. In the present article, the author refers to poorly operating market mechanisms in the Polish financial sector, which inhibit the development of the real economy or resist the attainment of an appropriate scale of operations. These areas include: a deficit of long-term real estate financing, small market bonds and mortgage bonds, a low share of household investment in capital market instruments and an underdeveloped and less competitive capital market, limited and little diversified business access to capital. This paper describes the nature of the above-mentioned areas in which market mechanisms cannot function well. Moreover, it outlines the modalities and directions of improvement of market processes, as well as the role of the economic development plan of the Polish government in improving the functioning of the market.

Key words: market failure, risk management, capital market, covered bonds, long-term-funding- sources of loans

Bibliografia

- Główka G., *W poszukiwaniu punktu równowagi finansowania nieruchomości w Polsce*, „Finansowanie Nieruchomości”, wrzesień 2013 r., nr 3(36).
- Jajuga K., Krysiak Z. (red.), *Credit Risk of Mortgage Loans – Modelling and Management*, Polish Bank Association, 2005.
- Jajuga K., *Czy ukształtuje się nowy paradygmat finansów?*, [w:] W. Frąckowiak, J. Szambelańczyk (red.), *Ku nowemu paradygmatowi nauk o finansach*, „Zeszyty Naukowe”, 2010, Nr 144, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Kasiewicz S., Kurkliński L., *Długoterminowe finansowanie banków w Polsce. Postulaty regulacyjne*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance”, Vol. 11, nr 2 cz./part 1 lipiec/July 2013.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki*, 2013.
- Krysiak Z., Seaman S., *Equity Based Metrics Used to Model Financial Distress*, „Academy of Economics and Finance Journal”, Vol. 3, 2012.
- Krysiak Z., Pijanowski S., *Challenges and Obstacles of ERM Implementation in Poland*, [w:] J.R.S. Fraser, B.J. Simkins, K. Narvaez (red.), *Implementing Enterprise Risk Management: Case Studies and Best Practices*, John Wiley & Sons, New Jersey 2015.
- Krysiak Z., *Determinanty ryzyka płynności banków w Polsce*, „Bezpieczny Bank”, nr 1(54) 2014, współautor U. Krysiak.
- Leszek P., *Koncepcje zawodności rynku: teoria a rzeczywistość*, „Equilibrium” 1(4) 2010, ISSN 1689-765X.
- ZBP, *Biała księga kredytów frankowych w Polsce*, Warszawa, marzec 2015.