

Z doświadczeń zagranicznych

Robert Wyszyński

RYZIKO KRAJÓW – SZCZEGÓLNA ODMIANA RYZYKA BANKOWEGO

Zarządzanie ryzykiem krajów w banku jest relatywnie młodą dyscypliną, a potrzebę jej powstania i rozwoju potwierdziły z całą mocą kryzysy finansowe ostatniego dwudziestolecia. Już począwszy od wczesnych lat 70. próbowano przewidywać skutki rosnącego w zawrotnym tempie międzynarodowego zaangażowania kredytowego w państwach rozwijających się. Liczni teoretycy ryzyka przystąpili do konstruowania ilościowych modeli analitycznych, zwanych „systemami wczesnego ostrzegania”. Konieczność praktycznej implementacji wypracowanych metod dostrzeżona została przez banki europejskie oraz amerykańskie nieco później, a proces wdrożeniowy trwa po dziś. Być może wielu negatywnych skutków oddziaływania ryzyka krajów, które stały się przyczyną wstrząsów finansowych ostatnich dekad, można było uniknąć, gdyby instytucje kredytujące od początku dysponowały odpowiednim instrumentarium oceny.

W obliczu nasilających się trendów globalizacyjnych i integracyjnych, zaangażowanie polskich banków na międzynarodowym rynku kredytowym, a tym samym ekspozycja na ryzyko gospodarczo-polityczne bynajmniej nie zmniejszają się. Tymczasem problematyka zarządzania ryzykiem krajów poruszana jest na łamach polskiej literatury fachowej jedynie sporadycznie, a praktyczne zastosowanie wypracowanych i w dużej mierze sprawdzonych już w krajach zachodnich systemów okazuje się znikome.

Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie definicji ryzyka krajów, aktualnego dorobku naukowego w zakresie jego pomiaru, jak również niektórych spostrzeżeń empirycznych na temat możliwości implementacji konstruowanych modeli oceny we współczesnej bankowości, szczególnie w bankowości polskiej.

1. Pojęcie ryzyka krajów

W zewnętrznym obszarze działalności przedsiębiorstwa bankowego, tj. w obszarze finansowym, można wyróżnić dwie podstawowe formy ryzyka: ryzyko płynności oraz wyniku finansowego. Do najważniejszych rodzajów ryzyka wyniku powszechnie zalicza się ryzyko kredytowe, ryzyko stopy procentowej, walutowe oraz ryzyko krajów¹⁾.

Ryzyko krajów (*country risk*) to ryzyko komercyjne, które stopniowo zyskiwało na znaczeniu wraz z rozwojem inwestycji oraz kredytowania międzynarodowego po drugiej wojnie światowej. Chociaż autor zaczyna od zdefiniowania jego pojęcia, należy pamiętać, iż najpierw powstały pierwsze modele oceny, natomiast poszukiwanie jednolitej definicji przedmiotu badań zapoczątkowano znacznie później. Okazało się też wyjątkowo żmudnym i długotrwałym procesem.

Próby znalezienia najbardziej odpowiedniej interpretacji ryzyka krajów przyniosły wiele różnorodnych klasyfikacji, które w zależności od potrzeb i akcentowanego aspektu bądź to zawężają, bądź rozszerzają zakres znaczeniowy pojęcia.

Jedną z najszerzych definicji podają Rafée i Kreutzer: „ryzyko krajów – szczególnie rodzaj ryzyka wywołanego czynnikami zewnętrznymi – można zdefiniować jako niebezpieczeństwo nieosiągnięcia wyznaczonego celu przez przedsiębiorstwo, związane z jego działalnością i mające swe źródło w kraju przyjmującym”²⁾.

Powyższa interpretacja uwzględnia wszelkie formy aktywności międzynarodowej: inwestycje bezpośrednie, działalność eksportową, licencyjną oraz kredytową.

Podczas gdy Krayenbuehl ogranicza ryzyko krajów do kredytowania międzynarodowego oraz inwestycji zagranicznych, Nagy wyłącza ze swojej definicji także ten drugi element twierdząc, że „ryzyko krajów to niebezpieczeństwo poniesienia straty z akcji kredytowania międzynarodowego, wywołane wydarzeniami w konkretnym kraju. Wydarzenia te muszą znajdować się przynajmniej do pewnego stopnia pod kontrolą rządu tego kraju, w żadnym razie – przedsiębiorstw lub osób prywatnych”³⁾. Nie różnicuje się tutaj, czy kredyt jest udzielany państwom, przedsiębiorstwom czy też osobom prywatnym.

Niestety do tej pory nie udało się naukowcom osiągnąć konsensusu również co do rozgraniczenia między ryzykiem krajów i ryzykiem kursu walutowego. Podczas gdy Büschgen – podobnie jak autorzy większości opracowań – klasyfikuje ryzyko walutowe jako odrębną kategorię⁴⁾, Meyer uznaje je jako element ryzyka krajów⁵⁾.

Dotychczas nie doczekano się także w pełni precyzyjnego określenia relacji między ryzykiem transferu (*transfer risk*), ryzykiem rządowym (*sovereign risk*) oraz ryzykiem krajów. Według najszerzego ujęcia – Calverleya⁶⁾ – ryzyko transferu jako ryzyko na poziomie krajów należy utożsamiać z *sovereign risk*. Tego rodzaju ryzyko związane jest z kredytami udzielanymi rządowi oraz kredytami gwarantowanymi przez instytucje państwowe. Natomiast ryzyko krajów zgodnie z tą definicją wywołują czynniki makroekonomiczne oraz polityczne. Kilgus⁷⁾ wskazuje, że w praktyce pod pojęciem ryzyka krajów najczęściej rozumie się sumę różnych rodzajów ryzyka, tj. politycznego, transferu oraz walutowego.

Z doświadczeń zagranicznych

Fürer⁸⁾ wyraźnie się opowiada przeciwko mieszaniu definicji wymienionych pojęć i dokonuje wyraźnego podziału na:

- ❖ ryzyko rządowe, obejmujące jedynie zaangażowanie w instytucjach państwowych oraz takie, dla którego istnieją państwowe gwarancje lub poręczenia;
- ❖ ryzyko transferu, występujące wtedy, kiedy klient zagraniczny nie może wywiązać się ze swoich zobowiązań płatniczych w wyniku restrykcji dewizowych państwa;
- ❖ ryzyko krajów, składające się z dwóch powyższych.

Z uwagi na to, że autor w istotnym stopniu koncentruje uwagę na zagadnieniu kredytowania międzynarodowego, dla potrzeb niniejszego opracowania pod pojęciem ryzyka krajów należy rozumieć **strukturalne i instytucjonalne, polityczne i makroekonomiczne słabości kraju dłużniczego, które konkretyzują się w działaniach rządu oraz z punktu widzenia banku dotyczą głównie zdolności oraz skłonności płatniczej danego kraju**⁹⁾.

Powyższa definicja nawiązuje do powszechnie stosowanego podziału ryzyka krajów na gospodarcze i polityczne. Ryzyko **gospodarcze** to niebezpieczeństwo niewywiązania się dłużnika ze zobowiązań wynikających z umowy kredytowej, którego przyczyny tkwią w braku dostępnych rezerw dewizowych kraju¹⁰⁾. Niewypłacalność w tym przypadku wynika przede wszystkim z różnicy rozwoju potencjału gospodarczego oraz tempa wzrostu zadłużenia zagranicznego (*financial gap*).

Ryzyko **polityczne** opisuje natomiast niebezpieczeństwo wystąpienia motywowanego względami politycznymi braku woli do płacenia lub transferu środków¹¹⁾. Mimo dysponowania wystarczającymi zasobami rezerw państwo odmawia wywiązania się ze swoich zobowiązań w całości lub częściowo. Do najpopularniejszych form tego występowania należą: konfiskata (strata majątkowa bez żadnego odszkodowania), wywłaszczenie z formą odszkodowania, operacyjne ograniczenia spowodowane zaostrożoną kontrolą produkcji i zatrudnienia, utrata wolności transferu dla towarów, osób i kapitału, złamanie ustaleń umowy lub jej jednostronna rewizja, dyskryminacja podatkowa, zniszczenie własności przez niepokoje, rewolucje i wojny¹²⁾. Ryzykiem politycznym może być obarczone zarówno kredytowanie dla instytucji państwowych, jak i osób prywatnych za granicą. Brak pozytywnej woli ze strony państwa przenosi się bowiem automatycznie na niepublicznych kredytobiorców, po pierwsze, przez konieczność **konwersji** waluty krajowej na obcą, po drugie – przez wymóg **transferu** środków za granicę. Warto podkreślić, że istnieje silna zależność ryzyka gospodarczego od politycznego. Brak woli płatniczej może istotnie pogorszyć zdolność płatniczą kraju na przykład wskutek izolacji gospodarczej.

Niekiedy jako trzeci komponent ryzyka krajów podaje się ryzyko grupy, którego rozmiar bank może skutecznie minimalizować dzięki stworzeniu zdywersyfikowanego portfela kredytowego. Ryzyko **grupy** wiąże się z niebezpieczeństwem, że kilka lub więcej krajów równocześnie lub w stosunkowo niewielkich odstępach czasu stanie się niewypłacalnych lub z pobudek politycznych zawiesi spłatę kredytu zagranicznego¹³⁾.

2. Zarządzanie ryzykiem krajów

Pod względem funkcjonalnym w procesie **zarządzania** ryzykiem, w tym ryzykiem krajów, wyodrębnia się zwyczajowo trzy fazy: analizę (identyfikację i ocenę), kierowanie oraz kontrolę.

Identyfikacja jest etapem wstępnym zarządzania ryzykiem krajów i polega na wygenerowaniu istotnych dla dalszego przebiegu procesu informacji opisujących czynniki sprawcze. Dokonuje się jej za pomocą wyselekcjonowanych czynników ilościowych i jakościowych. Z punktu widzenia banku komercyjnego najistotniejsza wydaje się jednak druga część analizy, tj. ocena, jak również dobór metod kierowania ekspozycją instytucji na ryzyko. Kontrola stanowi końcową fazę zarządzania ryzykiem krajów. Jej zadaniem jest dokonanie oceny skuteczności funkcjonowania systemu oraz wykrycie ewentualnych odchyleń¹⁴.

Konstruowanie modeli analitycznych jest niewątpliwie najbardziej teoretycznym elementem całego procesu zarządzania ryzykiem krajów. Z drugiej strony, to właśnie wybór sposobu oceny ryzyka ma decydujący wpływ na jakość wyniku końcowego całości postępowania. Na nim też autor skoncentruje swoją uwagę.

Analiza ryzyka krajów

Na łamach literatury zdążył utrwalić się ogólny podział metod analitycznych ze względu na rodzaj wykorzystywanego instrumentarium, a mianowicie na modele jakościowe (kwalitatywne) oraz ilościowe (kwantytatywne).

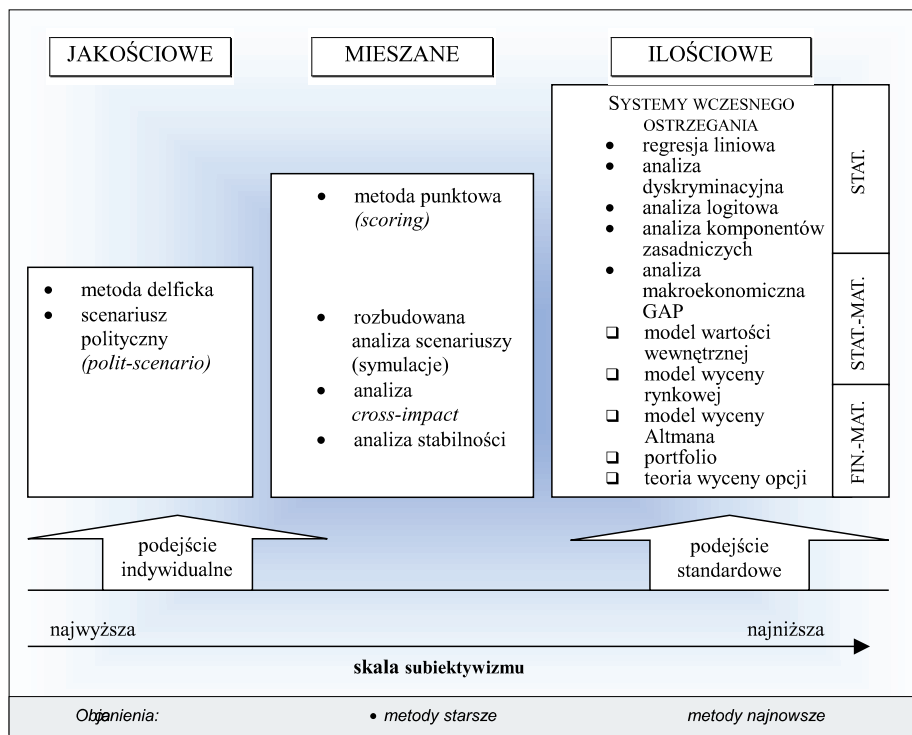
Podejście jakościowe polega na opisowej analizie z reguły niemierzalnych determinantów ryzyka krajów. Przeważnie znajduje ono zastosowanie przy ocenie jego elementów politycznych. Przedmiotem podejścia ilościowego w postępowaniu ewaluacyjnym są najczęściej czynniki kwantyfikowalne. Toteż konstruowane tutaj modele wykorzystują w istotnym stopniu instrumentarium matematyczne i ekonometryczne. Podejście mieszane, czyli jakościowo-ilościowe oraz ilościowo-jakościowe, uwzględnia w analizie zarówno elementy kwantyfikowalne, jak i niemierzalne¹⁵. Systematyka przedstawiona na rysunku 1 posłuży do skrótowego przeglądu dotychczasowych osiągnięć w dziedzinie analizy ryzyka krajów.

W banku tradycyjnie przeprowadza się dla każdego kraju indywidualnie ocenę **jakościową**. Opisywana metoda jest najbardziej efektywna, kiedy w badanej grupie krajów o zbliżonej konstytucji polityczno-społecznej wystąpią specyficzne okoliczności, mogące okazać się w różnym stopniu istotne dla poszczególnych podmiotów i wiążącego się z nimi ryzyka niespłacenia. Powszechnie stosuje się zapytania kierowane do większej liczby niezależnych ekspertów (*metoda delficka*). Wyniki swego rodzaju „ankiety eksperckiej” często ujmuje się w formie konsensualnego scenariusza rozwoju sytuacji politycznej w danym kraju (*polit-scenario*). Istotnym czynnikiem wpływającym na jakość analizy jest niewątpliwie dobór samych ekspertów, którzy powinni wywodzić się z możliwie różnych kręgów kulturowych, aby uniknąć zawężenia perspektywy badawczej¹⁶.

Ze względu na wysoki stopień subiektywizmu ocena kwalitatywna mimo wszystko pozostaje szczególnie problematycznym obszarem w całej analizie ryzyka krajów.

Z doświadczeń zagranicznych

Rysunek 1. Techniki analizy ryzyka krajów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: D.W. Evertz, *Das Länderrisikoanalyse der Banken*. Duncker & Humblot, Berlin 1992; S. Klose, *Asset-Management von Länderrisiken*, Verlag Haupt, Bern, Stuttgart, Wien 1996; M.F. Lichtlen, *Management von Länderrisiken*, Verlag Paul Haupt, Bern, Stuttgart, Wien 1997.

W pełni reprezentatywną metodą grupy **jakościowo-ilościowej** jest metoda **punktowa** (*scoring*), czyli postępowanie, w efekcie którego powstaje *rating* krajów. Zanim analityk otrzyma tego rodzaju ostateczne zestawienie, najczęściej dokonuje podziału czynników ryzyka na polityczne i gospodarcze. Poszczególnym podklasom determinantów przyporządkowane zostają odpowiednie wagi oraz maksymalna liczba punktów. Zagregowane wyniki odnosi się do skali ratingowej, a następnie przyporządkowuje odpowiednim klasom ryzyka. W zależności od wielości użytych wskaźników oraz obranego punktu widzenia przedsiębiorstwa inwestującego, mówi się o „szkole historycznej” (Feierabend, Thunell, Russett) bądź o systemach wyspecjalizowanych. W pierwszym przypadku analiza uwzględnia stosunkowo niewiele izolowanych wzajemnie cech rozpatrywanych w określonym przedziale czasowym. Systemy bardziej wyspecjalizowane, a więc stworzone dla potrzeb konkretnego rodzaju inwestorów jak banki czy przedsiębiorstwa, bazują na znacznie większej liczbie

wskaźników. Przedstawicielami tej grupy są oferowane komercyjnie: BERI (*Business Environment Risk Index*), BI (*International Index of Environmental Risk*), PSSI (*Political System Stability Index*) oraz WPRF (*World Political Risk Forecast*)¹⁷.

Jako przykłady tradycyjnych **metod ilościowo-jakościowych** podaje się natomiast: zmodyfikowaną analizę scenariuszy, analizę *cross-impact* oraz analizę stabilności Booza, Allena, Hamiltona¹⁸.

Przy zachowaniu pewnych warunków ilościowo **zmodyfikowana analiza scenariuszy** stwarza już możliwości symulacji niektórych wariantów niespłacenia. Metoda ta ułatwia szybką reakcję w przypadkach krytycznych. Choć jej zastosowanie głównie ogranicza się do przewidzianych wcześniej sytuacji, wspomagana komputerowo może być cennym środkiem pomocniczym przy ocenie współzależności poszczególnych determinantów¹⁹.

Posługując się zapytaniem ekspertów, **analiza cross-impact** przyporządkowuje konkretne prawdopodobieństwa rozpatrywanym możliwym wariantom zdarzeń (począwszy od najbardziej pesymistycznego przypadku, skończywszy na najbardziej optymistycznym), co implikuje pewną uznaniowość. Rezultatem jest jednak dość precyzyjne prognozowanie przyszłości. Pozytywnie należy ocenić fakt, iż metoda ta uwzględnia wzajemne skorelowanie zdarzeń²⁰.

Polityczna analiza stabilności usiłuje zredukować wysoki stopień subiektywizmu, jakim obarczona jest ocena ryzyka politycznego. Posługuje się przy tym indeksowaniem wariantów zachowań grup politycznych w danym państwie, starając się doprowadzić do porównywalności sytuacji politycznej między poszczególnymi podmiotami. Nie rozwiązuje jednak całkowicie kwestii konieczności wartościowania elementów tego specyficznego rodzaju ryzyka.

W zakresie metod **ilościowych** dotychczasowe wysiłki naukowców głównie koncentrowały się na opracowaniu modeli statystycznych, zwanych „systemami wczesnego ostrzegania”. Wśród nich dyskryminacja liniowa wraz z metodą logitową zyskały niewątpliwie największą popularność²¹.

Analiza dyskryminacyjna (Frank i Cline, 1971) wyprowadza za pomocą dostarczanych zmiennych niezależnych funkcję liniową równania podstawowego w postaci:

$$F(x_i) = \sum_{i=0}^n a_i x_i$$

Za pomocą powyższego równania dokonuje się podziału krajów na wymagające restrukturyzacji długu oraz na te, w których restrukturyzacja nie jest przewidywana. Zmienne niezależne (x) powinny przy tym być ważone (a) w ten sposób, aby z jednej strony została osiągnięta maksymalna wariancja między grupami, z drugiej – aby zachować minimalną wariancję w obrębie grup. Następnie zostaje obliczona krytyczna wartość dyskryminacji (F), według której dokonuje się klasyfikacji²². Ten ostatni etap obarczony jest dwoma rodzajami błędów. Z pierwszym mamy do czynienia, kiedy kraj zaklasyfikowany jako niezagrożony niewypłacalnością nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań. W przypadku drugiego typu błędu sytuacja jest dokładnie odwrotna²³.

Model logitowy bazuje na analizie regresji logistycznej, czyli postępowaniu, które polega na objaśnieniu zależnych zmiennych binarnych (tak/nie) za pomocą funkcji

Z doświadczeń zagranicznych

rozpatrywanych determinantów opatrzonych odpowiednimi wagami²⁴). Stosowana formuła ogranicza zakres wartości przyjmowanych przez funkcję od 0 do 1:

$$L(Z) = \frac{1}{1 + e^{-Z}}$$

gdzie

$Z = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_pX_p$ (regresja liniowa),

$L(Z)$ – prawdopodobieństwo restrukturyzacji długu,

X_i – zmienne niezależne,

B_i – współczynniki oznaczające wagi kolejnych zmiennych.

Przyjmuje się, że rozkład prawdopodobieństwa wartości funkcji jest logistyczny. Konieczne jest także wyznaczenie wartości progowej (najczęściej jest to 0,5), po której przekroczeniu należy się liczyć z koniecznością restrukturyzacji długów²⁵). Dzięki zastosowaniu prawdopodobieństwa wynik klasyfikacji krajów zagrożonych restrukturyzacją długów pozbywa się charakteru binarnego.

Za pomocą opisanego postępowania można wykazać, które z czynników (przeważnie gospodarczych) wywierają największy wpływ na ryzyko niespłacenia. Zasadniczo metoda logitowa w porównaniu z innymi systemami wczesnego ostrzegania wykazuje stosunkowo niewielki błąd prognostyczny.

Analiza komponentów zasadniczych (czynnikowa), którą stosował m.in. Dhonte²⁶), nie dostarcza wprost odpowiedzi na pytanie, czy kraj będzie restrukturyzował długi, identyfikuje jedynie istniejące już korelacje między zmiennymi niezależnymi. Przyjmuje się założenie, iż można wyodrębnić grupy równoważnych, stabilnie skorelowanych pojedynczych wskaźników makroekonomicznych, charakterystyczne dla krajów, które nie restrukturyzowały długów ani nie dążą do ich konsolidacji w najbliższej przyszłości. Relacje między wskaźnikami typowe dla zbioru państw „niedłużniczych” określa jako „normalne”, a linearne ich kombinacje – jako trzy komponenty główne, które umożliwiają ocenę m.in. względnej wysokości zadłużenia, jakości warunków kredytowania, wzrostu zadłużenia i wolumenu eksportu²⁷).

Zakładając występowanie zależności między wskaźnikami typowymi dla wyróżnionych grup, nietrudno wykazać wszystkie odchylenia. Państwa, dla których nie jest możliwe zidentyfikowanie „normalnych” korelacji wewnątrz poszczególnych grup wskaźników, powinny liczyć się z możliwością pojawienia się problemów zadłużeniowych. Głosy krytyczne dotyczą przede wszystkim ekonomicznej interpretacji komponentów, doboru wskaźników oraz ich wag.

Do grupy modeli makroekonomicznych, a zarazem kwantytatywnych, należy zaliczyć postępowanie stosowane przez Bank Światowy, a mianowicie **model podwójnej luki** (*two-gap model*)²⁸). Analiza luki upowszechniła się już w latach 60. Jej zadaniem było prognozowanie przyszłych kryzysów makroekonomicznych, które stanowią potencjalne zarzewie problemów zadłużeniowych państwa. Od strony ich konstrukcji teoretycznej modele *gap* są głównie specjalnością sektora bankowego i koncentrują się na problemach bilansu płatniczego dłużnika²⁹). Podczas gdy model jednej luki (*one-gap model*) eksponuje politykę rozwojową państwa decydującą o sposobie finansowania luki między popytem inwestycyjnym na pieniądź a oszczędnościami (tj. za pomocą importu kapitału lub dóbr konsumpcyjnych), model stosowany

przez Bank Światowy (*revised minimum standard model*) określa realne zapotrzebowanie finansowe w rozliczeniach płatniczych danego kraju. Wykorzystując w tym przypadku lukę między eksportem a importem oraz różnicę między wolumenem oszczędności i inwestycji, dokonuje się prognozy, ile wyniesie nadwyżka/deficyt dewizowy. Zakłada się przy tym stałą zdolność gospodarki do absorpcji. Najistotniejszą przeszkodą w zastosowaniu powyższej metody w bankach komercyjnych zdaje się jednak być wielość wskaźników koniecznych do przeprowadzenia symulacji³⁰.

Przy okazji omawiania tradycyjnych metod ewaluacji ryzyka krajów warto wspomnieć także o **indeksach**, tj. *SITC* (*Standard International Trade Classification*), *EXKOI* (*Exportgüterkonzentrationsindex*) czy też *CI* (*Competitiveness Index*), które co prawda same nie tworzą odrębnych systemów, dostarczają jednak już od dawna zagregowanego materiału analitycznego³¹.

Z biegiem czasu początkowe studia nad modelami analitycznymi nabrały charakteru bardziej matematycznego, a od niedawna można już mówić o oddzielnym nurcie finansowo-matematycznym w analizie ryzyka krajów. Wykorzystuje się przy tym zarówno teorię portfelową, jak i elementy teorii wyceny opcji, które dotychczas stosowano niemal wyłącznie w odniesieniu do rynku kapitałowego.

W zakresie metod statystyczno-matematycznych do grupy współczesnych instrumentów należy zaliczyć **model wartości wewnętrznej** (*intrinsic valuation model*), za pomocą którego wartość ryzyka szacuje się na podstawie wewnętrznej wiarygodności kredytobiorcy, w tym przypadku emitenta obligacji³². Przez analizę ceny obligacji próbuje się wychwycić wszystkie bezpośrednio niezależne od fundamentalnej sytuacji ryzyka odchylenia krótkoterminowe. Uwzględnia się przy tym: wartość konwencjonalnych wskaźników (np. *rating*), historyczne przypadki niespłacenia kredytów zarówno w odniesieniu do całego rynku, jak i do konkretnego kredytobiorcy oraz istniejące warunki emisji. Korzystając z teorii wyceny papierów wartościowych, szczególnie z wymowy interpretacji współczynników β (ryzyko systematyczne), konstruuje się funkcję rezydualną niespłacenia, która opisuje ryzyko specyficzne, nie wynikające z ryzyka rynkowego. Powyższe postępowanie doskonale przekłada się na grunt płynnego segmentu rynku kredytów zagranicznych, przy zastosowaniu analizy takich instrumentów jak obligacje Brady'ego. Model wartości wewnętrznej jest więc sensownym uzupełnieniem analizy ryzyka krajów w odniesieniu do niektórych instrumentów kredytowych.

Posługując się specjalnymi „tablicami nieśmiertelności”, także model Edwarda Altmana, tzw. **model „odsetka śmiertelności”** (1995)³³, do wyceny wykorzystuje pozycję rynkową obligacji. Celem tej metody jest określenie przyszłej wartości kredytu po uwzględnieniu: prawdopodobieństwa, wymiaru oraz momentu wystąpienia przypadku niespłacenia lub opóźnienia w spłacie. Po stosownych zabiegach dostosowawczych, uwzględniających np. ocenę ratingową obligacji, bankową ocenę wiarygodności kredytowej dłużnika (np. za pomocą *scoringu*) oraz prawdopodobieństwo niespłacenia, możliwe jest określenie aktualnej wartości kredytu (utożsamiane z wartością zaktualizowaną netto obligacji *NPV*), co z kolei wskazuje na potrzebę utworzenia odpowiednich rezerw oraz daje podstawę do decyzji o ustaleniu premii za ryzyko³⁴.

Mimo licznych zalet opisany wyżej model ma dwa zasadnicze mankamenty, które jednak nie dyskwalifikują go całkowicie:

Z doświadczeń zagranicznych

- ❖ po pierwsze, podstawą prognozowania są dane historyczne („tablice nieśmiertelności”); domniemywa się ich względną stabilność, co nie zawsze potwierdza rzeczywistość;
- ❖ po drugie, należy pamiętać, że charakter długu obligacyjnego różni się od kredytowego, kiedy to wierzyciele mają większe możliwości ponaglenia dłużnika.

W końcu warto nadmienić, że rynek wtórny obligacji w krajach rozwijających się jest na tyle płytki, iż nie może być traktowany tak samo jak w pełni dojrzały rynek amerykański czy zachodnioeuropejski.

Wśród modeli ewaluacji ryzyka krajów, które wykorzystują instrumentarium matematyczno-finansowe, można znaleźć także takie, które nawiązują do teorii portfelowej, jak również takie, które proponują rozwiązania oparte na teorii wyceny opcji.

Spośród wyżej wymienionych podejście lansujące **zastosowanie teorii portfelowej** w analizie ryzyka krajów zdaje się rokować największe nadzieje. Rosnące zapotrzebowanie na usługi finansowe w krajach „wschodzących”, zacieśniające się więzy gospodarczo-polityczne między krajami, podobnie jak przybierająca z dnia na dzień masa coraz lepszych jakościowo informacji sprawiły, że zarządzający ryzykiem krajów zaczęli poważnie podchodzić do idei wykorzystania modelu portfelowego.

Istotnym nowum jest wyeliminowanie podstawowego błędu, jakim była obarczona większość wcześniej opisanych metod konwencjonalnych. Tworzony ze wszystkich analizowanych krajów portfel (kredytowy lub/i inwestycyjny) uwzględnia bowiem wzajemne skorelowanie ryzyka charakteryzującego poszczególne podmioty. Przedmiotem kosztownych poniekąd badań powinny być jednak przede wszystkim państwa „problematyczne” czy też te, które mają strategiczne znaczenie dla danego banku³⁵⁾. Teoria portfela bazuje na kilku założeniach:

- ❖ portfel budowany jest jedynie na jeden okres, a następnie jego skład powinien zostać zrewidowany;
- ❖ zarządzający ma awersję do ryzyka;
- ❖ uczestnicy rynku mają homogeniczne oczekiwania;
- ❖ stopy zwrotu charakteryzuje rozkład normalny.

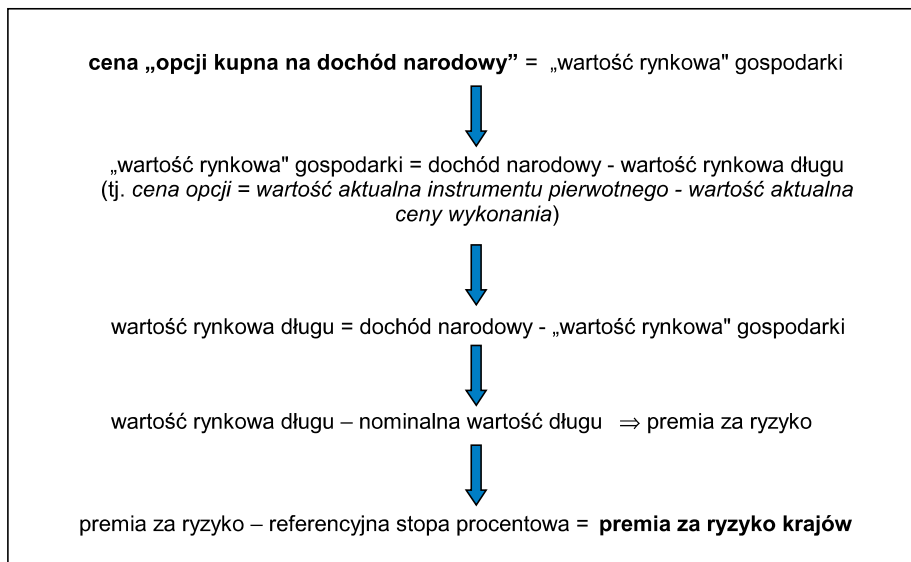
Pod warunkiem spełnienia wyżej wymienionych założeń ewaluacji atrakcyjności inwestycyjnej kraju dokonuje się przez optymalizację relacji „ryzyko – stopa zwrotu”.

Aby móc zastosować model portfolio do oceny ryzyka krajów, należy jednak dostarczyć gotowe dane wejściowe opisujące stopy zwrotu. W celu wyliczenia prawdopodobieństw oraz wysokości *spreadu* (np. w stosunku do LIBOR) dla każdego z analizowanych krajów, konieczne jest wykorzystanie metody logitowej oraz teorii wyceny opcji³⁶⁾.

Modele wyceny opcji, których ojcami byli niewątpliwie Black i Scholes, pierwotnie stosowano jedynie do wyceny opcji na papiery wartościowe w warunkach równowagi rynkowej. Niebawem znalazły jednak wszechstronne zastosowanie przy ocenie innych zagadnień gospodarczych, które mogły zostać zinterpretowane jako opcje.

Także w dziedzinie kredytowania, szczególnie kredytowania zagranicznego i wiążącego się z nim ryzyka krajów, opcje znalazły zastosowanie. Varnholdt i Klein prezentują niezwykle oryginalne rozwiązanie³⁷⁾. Posługują się mianowicie ceną „opcji kupna na dochód narodowy” o terminie wykonania przypadającym w momencie spłaty kredytu zagranicznego. Cenę tę utożsamiają z „wartością rynkową gospodarki”. Wy-

Rysunek 2. Wykorzystanie teorii wyceny opcji do oceny ryzyka krajów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: M. F. Lichtlen, op.cit., s. 124–127.

chodzą przy tym od zagadnienia wyceny kredytu dla pojedynczego przedsiębiorstwa z wykorzystaniem mechanizmów działających przy wycenie opcji. Po obliczeniu „wartości rynkowej długu zagranicznego” i porównaniu jej z wartością nominalną wyprowadzają wysokość premii za ryzyko, a następnie za ryzyko krajów.

Rysunek 2 przedstawia szczegółowy tok rozumowania. Zgodnie z powyższym, jeśli „wartość rynkowa długu” przekracza wartość dochodu narodowego, prawdopodobieństwo restrukturyzacji jest bardzo wysokie. „Wartość rynkowa gospodarki” osiąga bowiem teoretycznie wartość ujemną. Opisany model znajduje zastosowanie głównie w odniesieniu do instrumentów rynku wtórnego. Polega on przede wszystkim na wykorzystaniu otrzymanych w ten sposób informacji do zabezpieczenia pozycji kredytowej danego banku za pomocą dostępnych na rynku wtórnym instrumentów. Wyliczonych wartości premii za ryzyko krajów można również użyć do konstruowania portfela kredytowego³⁸).

Kierowanie

Kierować ryzykiem zasadniczo można na dwa sposoby: po pierwsze – oddziałując na jego przyczyny, po wtóre – próbując ograniczyć jego skutki. W przypadku ryzyka krajów strategie zarządzania koncentrują się głównie na tym drugim wariancie. Oddziaływanie na przyczyny daleko wykraczałoby poza zakres polityki ryzyka realizowanej przez banki komercyjne.

Z doświadczeń zagranicznych

Büschgen dokonuje podziału instrumentów zabezpieczenia przed ryzykiem na cztery grupy: redukowanie, instrumenty bilansowe, unikanie oraz kompensację, przy czym, wskazując na specyficzną naturę ryzyka krajów, już na wstępie wyklucza ostatnią alternatywę³⁹. Można z tym jednak polemizować, rynek derywatów kredytowych już bowiem funkcjonuje i rozwija się coraz prężniej.

Grupa metod polegających na **redukowaniu** ryzyka zdecydowanie wiedzie prym, jeśli chodzi o liczbę powstających koncepcji. Zarówno dzielenie ryzyka, alokację, jak i rekompensatę zalicza się przy tym do metod konwencjonalnych, czyli takich, które wynikają z umowy o adekwatnej do ryzyka konstrukcji, jak również ze wzmocnienia zdolności banku do ponoszenia ryzyka.

Kredytowania państw-dłużników rzadko dokonuje się w pojedynkę z uwagi na wysokość kwot oraz wiążące się z tym ryzyko. Banki tworzą w tym celu konsorcja, które zapewniają bardziej równomierny **podział** skutków potencjalnego niebezpieczeństwa niesplacenia. Tak było również w latach 80. i 90., co nie dyskwalifikuje przecież całkowicie tego instrumentu.

W przypadku **alokacji** ryzyko absorbowane jest przez stworzone w tym celu pierwszorzędne zabezpieczenia (np. zastaw lub odstąpienie rezerw dewizowych, wpływów podatkowych państwa-kredytobiorcy). O ile przy kredytach krajowych instrument ten spełnia istotną funkcję, o tyle przy kredytowaniu międzynarodowym jego użyteczność może budzić zastrzeżenia i faktycznie jest znikoma. Gwarancje i poręczenia innych banków lub rządów państw dłużniczych tworzą grupę zabezpieczeń drugorzędnych, które cieszą się nieco większym uznaniem⁴⁰. Ponadto w przypadku kredytów eksportowych istnieje możliwość przeniesienia ryzyka na zewnętrzne instytucje ubezpieczeniowe, np. KUKA w Polsce czy HERMES w Niemczech.

Premia za ryzyko to ta część marży odsetkowej, która powinna (przynajmniej w długim okresie) umożliwić bankowi stworzenie odpowiednich rezerw. Dokładna **rekompensata** przez uwzględnienie ryzyka krajów w procesie ustalania warunków kredytowania zagranicznego jest wyjątkowo trudna, a często wręcz niewykonalna. Stąd też odgrywa raczej drugoplanową rolę.

Już w latach 80. upowszechniły się modele propagujące wykorzystanie **limitów** ilościowych jako skuteczniejszego instrumentu ograniczania ryzyka. Obecnie banki aktywnie dążą do zredukowania skutków ryzyka, ustalając limity ilościowe na dwóch płaszczyznach, tj.:

- ❖ ryzyka indywidualnego zagranicznego – w stosunku do klientów indywidualnych,
- ❖ ryzyka krajów – limity dla państw-dłużników jako rezultat centralnej polityki ryzyka⁴¹.

Próba równomiernego rozłożenia ryzyka jest w gruncie rzeczy kontynuacją idei limitowania. Podczas gdy ustalanie limitów wyłącznie pozostaje w kompetencji wyższej kadry zarządzającej i ma znaczenie strategiczne, **dywersyfikowanie** portfela według dalszych kategorii, takich jak: branża, termin, przedmiot itd., należy zarówno do czynności operacyjnych, jak i strategicznych banku. Uwzględnia zatem nie tylko czynniki ilościowe, ale także jakościowe. Teoretycznie efektem może być nawet całkowita eliminacja ryzyka niesystematycznego, jeśli tylko elementy portfela są odpowiednio ze sobą skorelowane. Doskonałej dywersyfikacji sprzyja również wielość składników. Niestety w przypadku bankowości międzynarodowej umowy kre-

dytowe najczęściej opiewają na wysokie kwoty, co istotnie utrudnia proces dywersyfikacji ilościowej⁴²⁾.

Aby móc skutecznie zarządzać powstałą masą zadłużenia, konieczne stało się również wdrożenie takich **instrumentów rynku wtórnego**, które umożliwiły handel długiem lub jego konwersję. Do grupy tej należą: obrót problematycznymi należnościami na rynku wtórnym, sekurytyzacja należności (m.in. *Brady bonds*) oraz derywaty kredytowe (m.in. swapy kredytowe, dłużne papiery kredytowe, opcje kredytowe), których zadaniem jest nadanie długowi większej płynności⁴³⁾.

Realizowana przez bank „prewencyjna” polityka **bilansowa** należy do grupy instrumentów pasywnych. Wyraża się przez dominującą na całym świecie w bankowości zasadę ostrożności, co powoduje również tworzenie rezerw na ukryte ryzyko poszczególnych krajów przez korektę wartości nominalnej należności (w Niemczech i Szwajcarii – *Wertberichtigungen*, w USA – *Allocated Transfer Risk Reserves*⁴⁴⁾ oraz *Allowances for Possible Loan Losses*).

Metody polegającej na **unikaniu** ryzyka nie można definitywnie wykluczyć. Należy jednak podkreślić, iż pełne uniknięcie ryzyka krajów oznaczałoby rezygnację z prowadzenia jakichkolwiek międzynarodowych czynności bankowych. Przy założeniu posiadania oddziałów za granicą, bank jest natomiast w stanie w znacznej mierze „obejść” ryzyko krajów, rezygnując – przynajmniej częściowo – z refinansowania poza granicami i ograniczając je do pozyskiwania środków wewnątrz państw („*lending within the country*”), w których prowadzą działalność jego placówki.

3. Praktyka bankowa

Obowiązujące dziś na świecie uregulowania fiskalne i nadzorcze pozostawiają bankom na tyle dużo swobody, aby mówić o suwerenności ich wyborów w zakresie metod zarządzania ryzykiem krajów. Nowe regulacje w bankowości szwajcarskiej są przejawem ogólnego trendu do tworzenia rozwiązań elastycznych, pozwalających na zastosowanie bardziej adekwatnych do potrzeb indywidualnych metod (*soft regulation*), aczkolwiek wymagających większych nakładów ze strony samych banków⁴⁵⁾.

Również *Bazyilejski Komitet Nadzoru Bankowego w poświęconym zagadnieniu ryzyka krajów raporcie* „Zarządzanie kredytowaniem międzynarodowym banków – analiza ryzyka krajów oraz pomiar i kontrola zaangażowania kredytowego” (marzec 1982 r.), a zawartym w I części „Kompedium”, zaleca jedynie niektóre rozwiązania w celu zapewnienia standardowego minimum. Raczej ogólnie porusza problematykę m.in.: ostrożności w ocenie wyników postępowania *scoringowego* lub jakościowego, konieczności analizowania ryzyka krajów przez wszystkie banki bez względu na ich wielkość, podwójnej klasyfikacji (tj. prostej – wg krajów oraz złożonej – uwzględniającej przenoszenie ryzyka) gwarancji i poręczeń wewnątrz grup kapitałowych, rozdzielenia funkcji marketingowych od analitycznych, lokalizacji ciała decyzyjnego.

Najnowszy raport „Grupy roboczej ds. ryzyka krajów” Instytutu Finansów Międzynarodowych (*IIF*)⁴⁶⁾ – część opinii ekspertów pochodzących z 36 różnych firm, która ukazała się jako odpowiedź na propozycje reformy kapitałowej Komitetu Bazyilejskiego – stwierdza, iż obecnie większość czołowych banków dysponuje sprawnymi

Z doświadczeń zagranicznych

mi systemami analitycznymi. Najczęściej też zachowana jest pełna rozdzielność strony analitycznej od strony marketingowej⁴⁷⁾.

Zgodnie z raportem instytucje finansowe wykorzystują zarówno podejście jakościowe, jak i ilościowe do konstruowania ratingów wewnętrznych, na których powinny koncentrować swoje wysiłki w celu dalszego usprawnienia funkcjonowania systemów.

Banki zagraniczne

Analizując systemy oceny ryzyka krajów poszczególnych banków, można zauważyć pewną prawidłowość. Ze zrozumiałych względów duże banki dysponują bardziej kompleksowym instrumentarium analitycznym niż banki lokalne, nie wspominając już np. o kasach oszczędnościowych, których ryzyko krajów często w ogóle nie dotyczy. Mniejsze instytucje finansowe dokonują pomiaru ryzyka, stosując jedynie najbardziej podstawowe wskaźniki. Z drugiej jednak strony – jak słusznie podkreśla Stockner – złożoność procesu nie jest celem samym w sobie, ale raczej jego zdolność prognostyczna. Utrwalona już do pewnego stopnia tendencja do stosowania w praktyce dużej liczby wskaźników nie znajduje uzasadnienia z punktu widzenia badaczy ryzyka.

Banki europejskie wykazują szerokie spektrum zaadaptowanych metod oceny ryzyka krajów. Autor nie podejmuje się jednak sondowania ich popularności wśród analityków i menedżerów ryzyka, nie próbuje też dokonywać ostatecznej klasyfikacji ze względu na efektywność. Istnieją ku temu co najmniej dwie przesłanki:

- ❖ po pierwsze, w zależności od charakteru ryzyka, organizacji instytucji, profilu działalności, określone metody znajdują pełniejsze zastosowanie,
- ❖ po drugie, wiele z badanych instytucji obwarowuje wypracowane metody oraz charakteryzującą je efektywność ścisłą tajemnicą bankową.

Niemniej jednak można jednoznacznie stwierdzić, iż większość instytucji finansowych Niemiec czy Szwajcarii – krajów o bogatej tradycji bankowej – stosuje się do zaleceń Komitetu Bazylejskiego. Choć kompetencje wykonawcze delegowane są do poszczególnych pionów, ośrodek decyzyjny w zakresie polityki ryzyka krajów zlokalizowany jest najczęściej w samym zarządzie⁴⁸⁾.

Istotny problem w dziedzinie analizy stanowią źródła informacji. Pod względem wiarygodności na pierwszym miejscu banki najczęściej wymieniają ratingi wewnętrzne, dalej raporty takich organizacji, jak IIF, MFW, Bank Światowy oraz usługi świadczone przez instytucje nadające ratingi, np. *Economist Intelligence Unit (FT)*, *Moodys*, *Standard & Poor's*, *FitchIBCA*, *Institutional Investor's*, *Euromoney*. Co do tych ostatnich grupa komentująca IIF zdecydowanie odrzuciła je jako źródła preferowane, na których bazowanie może przyczynić się do pogłębienia sytuacji kryzysowych.

Większość banków traktuje system limitów jako podstawowy instrument zarządzania ryzykiem krajów, aczkolwiek metody stosowane do ich wyznaczania wykazują znaczne zróżnicowanie. Podczas gdy Deutsche Bank posługuje się klasyfikacją ratingową oraz postępowaniem scoringowym połączonym z dyskusją między ekspertami⁴⁹⁾, DG Bank preferuje postępowanie matematyczne, które uwzględnia

Bezpieczny Bank

takie wielkości, jak kapitał własny banku, ryzyko oraz wielkość analizowanego kraju. Natomiast koncepcja ograniczenia ryzyka Dresdner Banku wyprowadza wysokości limitów, wykorzystując zarówno postępowanie matematyczne, jak i ratingowe grupowanie krajów zgodnie z teorią *portfolio*⁵⁰. Wszystkie duże i wielkie banki stosują podlimity, zalecane przez Komitet Bazylejski. Uprawnienia do podziału strukturalnego podlimitów (tj. wg terminów, charakteru prowadzonej działalności itd.) pozostawiają jednak kompetencjom lokalnym.

Wykorzystywanie teorii *portfolio* znajduje się dopiero w fazie wdrożeniowej. Kierowanie całkowitą pozycją ryzyka w banku obecnie nie jest w pełni wykonalne. Duże znaczenie natomiast przypisują banki tworzeniu **rezerw na ryzyko krajów**, odznaczając się jednocześnie od zarzutu zaniedbywania strony aktywnej. Wiele dużych instytucji finansowych chętnie stosuje poza tym metodę obchodzenia ryzyka, która zazwyczaj podporządkowana jest centralnej koncepcji finansowania koncernu.

Znaczenie handlu należnościami, mimo wysiłków upowszechnienia teorii portfelowej oraz istniejących już możliwości dywersyfikacji ekspozycji na ryzyko za pomocą derywatów, sprowadza się głównie do zbytu własnych należności i w efekcie ma niewielki wpływ na całokształt procesu zarządzania ryzykiem. Również *debt equity swaps* – szczególnie w bankach o rodowodzie niemieckim – nie stanowią na razie alternatywy dla metod konwencjonalnych.

Banki polskie

W dziedzinie zarządzania ryzykiem krajów nie powstały, jak dotąd, żadne znane autorowi odrębne akty prawne czy też zalecenia nadzorcze⁵¹. Stąd też wnioski dotyczące Polski głównie zostały wysnute na podstawie wyników pisemnej ankiety oraz rozmów przeprowadzonych wśród ekspertów zarządzających ryzykiem w jedenastu różnych bankach komercyjnych.

Jak wspomniano, zazwyczaj to duże i wielkie banki wiodą prym, jeśli chodzi o promowanie rozwoju systemów zarządzania ryzykiem krajów. Powyższa zasada zdaje się znajdować potwierdzenie również u nas. Obecnie, mimo postępującego procesu konsolidacyjnego, sektor bankowy w Polsce pozostaje ciągle mocno rozdrobniony i nie dokapitalizowany. Lwia jego część znajduje się w rękach banków małych i średnich. Odpowiednie systemy zarządzania znajdują się albo w fazie przygotowawczej, albo w ogóle się o nich nie wspomina.

Niemniej jednak prawie wszystkie badane banki uznają potrzebę wyodrębnienia ryzyka krajów w całości struktury ryzyka. Pojmowanie znaczenia terminu ryzyko krajów przez poszczególne instytucje różni się nieznacznie. Najczęściej utożsamiane jest ono jednak z ryzykiem transferu oraz ryzykiem politycznym.

Zasadniczo systemy analizy i kierowania ryzykiem krajów znajdują się w fazie wdrożeniowej. Niemalą rolę odgrywają banki zagraniczne – często inwestorzy strategiczni, którzy dysponują bogatszym dorobkiem w tej dziedzinie.

Systemy, które funkcjonują obecnie, są najczęściej oparte na jakościowo-ilościowych metodach oceny, tj. raportach, zapytaniach eksperckich, metodzie punktowej oraz limitowaniu zaangażowania kredytowego. Uboższa skądinąd baza metodologiczna w porównaniu z bankami krajów Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych wynika po pierwsze, ze stosunkowo wczesnej fazy rozwoju branży (transformacja

Z doświadczeń zagranicznych

systemowa), po drugie, z wykształconego profilu świadczonych usług bankowych, które dotychczas koncentrowały się na rynku wewnętrznym. Obecnie świadczenie usług bankowych dla zagranicy ogranicza się także niemal wyłącznie do klientów mających swoją siedzibę w kraju.

Również problem ostatnich kryzysów finansowych: azjatyckiego i rosyjskiego, tylko w minimalnym stopniu dotknął badane instytucje, a zaangażowanie w bankach japońskich mogło zostać w porę zredukowane.

Ośrodek decyzyjny w odniesieniu do polityki ryzyka zlokalizowany jest – podobnie jak w bankach zachodnioeuropejskich – prawie zawsze na wysokim szczeblu kierowniczym, a niejednokrotnie mieści się w samym zarządzie.

Podsumowanie

Specyfika ryzyka krajów, towarzyszącego komercyjnej bankowości międzynarodowej, oraz trudność zarządzania nim przede wszystkim wynikają z jego interdyscyplinarnej istoty. Najistotniejszym problemem w fazie identyfikacji, oceny, jak również na etapie kierowania jest zdobycie, a następnie przetworzenie danych, które równocześnie spełniałyby kryterium jakości, dostępności, niezawodności i obiektywności.

Podsumowując temat opisywanych wyżej metod analizy ryzyka krajów, można poczynić następujące spostrzeżenia:

- ❖ po pierwsze, wyraźnie brakuje kompleksowego rozwiązania, które bazowałoby na zbiorze wszystkich krajów, co sprawia, że analiza wykorzystująca skorelowanie ryzyka poszczególnych krajów także nie znajduje pełnego zastosowania;
- ❖ po drugie, ze względu na historyczny charakter danych oraz nieracjonalne założenie o ich bezwzględnej wiarygodności i niezmienności od momentu zebrania danych do momentu przedstawienia ostatecznego rezultatu niemożliwe jest konstruowanie modelu nie obciążonego błędem (szczególnie w przypadku ilościowych metod analitycznych);
- ❖ po trzecie, ujawnia się pewna trudność ze zintegrowaniem technik ewaluacyjnych z instrumentami strategicznego zarządzania ryzykiem krajów.

W dziedzinie współczesnych tendencji dominujących w procesie konstruowania modeli analitycznych, naukowcy coraz większą wagę przypisują metodom wykorzystującym instrumentarium matematyczne oraz możliwości, jakie stwarza komputeryzacja, tj. poprawienia jakości i szybkości przetwarzania danych oraz redukcji kosztów.

W praktyce najczęściej wykorzystuje się metody jakościowo-ilościowe. Do najchętniej stosowanych przez banki komercyjne można zaliczyć: postępowanie *scoringowe*, metodę ekspercką, a także, w nieco mniejszym stopniu, analizę scenariuszy. W zakresie kierowania ryzykiem krajów największym uznaniem cieszą się natomiast środki bilansowe, ograniczanie, dzielenie oraz obchodzenie ryzyka.

Od stworzenia idealnego modelu postępowania banki komercyjne ciągle są jeszcze daleko. Trudno również oczekiwać, aby w najbliższej przyszłości możliwe stało się całkowite wyeliminowanie pierwiastka jakościowego (subiektywnego) z procesu

oceny ryzyka krajów czy też, aby uznano ten zabieg za uzasadniony. Wyraźnie zarysowuje się tendencja do podejścia możliwie zindywidualizowanego w stosunku do każdego analizowanego kraju. Metody statystyczno-ekonometryczne – m.in. ze względu na wielość występujących w nich założeń – nie spełniają pod tym względem oczekiwań fachowców. Z drugiej strony, interesująca wydaje się perspektywa zastąpienia niektórych przestarzałych już dzisiaj metod elementami teorii portfelowej, teorii wyceny opcji czy też wykorzystania możliwości, jakie stwarza wspomagana komputerowo analiza scenariuszy oraz zastosowanie pochodnych instrumentów rynku wtórnego. Nie wolno jednak ignorować przy tym czynnika kosztowego.

Wydaje się, że do tej pory nie opracowano niezawodnej metody, która łączyłaby precyzję wyniku (przez kwantyfikację możliwie dużej ilości danych) z wystarczającą zindywidualizowaną oceną, wg zasady barwnych pikseli tworzących obraz monitora, którego jakość polepsza się wraz z ich liczbą na cm^2 oraz z rosnącymi możliwościami sprzętowymi. Obecnie najbardziej niezawodną metodą jest ciągle ta łącząca możliwie liczne podejścia, a intuicja i doświadczenie odgrywają przy tym znamienne rolę.

W rezultacie trudno już dziś uznać wewnętrzne systemy zarządzania ryzykiem krajów za dostatecznie sprawne. Szczególną uwagę należałoby zwrócić na bankowość grupy państw mających ambicje przyłączyć się do struktur europejskich. Tendencja do przejmowania wzorców stosowanych i w większości przypadków sprawdzonych już w zachodnich instytucjach kredytowych jest ewidentna. Implementacja nowych systemów nie powinna jednak odbywać się bezkrytycznie, ale każdorazowo konieczne jest przeprowadzenie procesu funkcjonalizacji uwzględniającego konkretne uwarunkowania. W dziedzinie analizy ryzyka krajów największe szanse zaadaptowania do polskich warunków mają podejścia mieszane, w tym konstruowanie ratingów wewnętrznych, wykorzystywanie ratingów zewnętrznych oraz metoda punktowa. Sektor bankowy „krajów nowej demokracji” (*newly liberalized countries*) ma szczególną szansę, aby od samego początku – obok metod powszechnie stosowanych i uznanych za efektywne, takich jak limitowanie czy obchodzenie ryzyka – wdrażać także instrumenty, które może w niedalekiej przyszłości same zacząć określać standardy, np. modele wykorzystujące teorię wyceny opcji. Jako że zagadnienie międzynarodowej działalności kredytowej tylko w minimalnym stopniu dotyczy środowiska polskich banków, obecnie brakuje wystarczająco silnej motywacji do rozpoczęcia procesu wdrożeniowego i dostosowawczego w dziedzinie nierzadko kosztownych i skomplikowanych metod oceny. Dodatkowym czynnikiem spowalniającym prace nad systemami zarządzania ryzykiem krajów w Polsce zdaje się być płytkość rynków finansowych, która wynika w dużej mierze z kondycji makroekonomicznej regionu. W obliczu nasilających się tendencji globalizacyjnych i integracyjnych, a tym samym coraz silniejszego wzajemnego splotu gospodarek narodowych, niesłychanie ważne jest, aby problematyka tej szczególnej odmiany ryzyka została przez polskie banki zawczasu dostrzeżona.

Przypisy

¹⁾ Za: H. E. Büschgen, *Przedsiębiorstwo bankowe*. t. 2, Poltext, Warszawa 1997, s. 194.

Z doświadczeń zagranicznych

- ²⁾ Zob.: H. Raffée, R. Kreutzer, *Ansätze zur Erfassung von Länderrisiken in ihrer Bedeutung für Direktinvestitionsentscheidungen*. w: G. v. Kortzfleisch, B. Kaluza, *Internationale und nationale Problemfelder der BWL*. Duncker & Humblot, Berlin 1984, s. 28.
- ³⁾ Por.: P. Nagy, *Country Risk*. Euromoney Publ., London 1984, s. 1; T. E. Krayenbuehl, *Country Risk. Assessment and Monitoring*. Woodhead-Faulkner, Cambridge 1988, s. 3.
- ⁴⁾ Por.: H. E. Büschgen, op.cit., s. 312-331.
- ⁵⁾ Zob.: M. Meyer, *Die Beurteilung von Länderrisiken der internationalen Unternehmung*. Berlin 1987, s. 16.
- ⁶⁾ Zob.: J. Calverley, *Country Risk Analysis*. 2nd ed., Butterworths, London 1990, s. 3.
- ⁷⁾ Zob.: E. Kilgus, *Bank-Management in Theorie und Praxis*. Bank- und finanzwirtschaftliche Forschungen, Band 74, Bern, Stuttgart 1985, s. 212.
- ⁸⁾ Zob.: G. Fürer, *Risk Management im internationalen Bankgeschäft*. Haupt, Bern 1990, s. 29.
- ⁹⁾ Za: M. F. Lichtlen, *Management von Länderrisiken*, Verlag Paul Haupt, Bern, Stuttgart, Wien 1997, s. 35.
- ¹⁰⁾ Ryzyko kraju odnosi się faktycznie do samego państwa jako podmiotu suwerennego. Zakłada się przy tym, iż nawet w przypadku osoby prywatnej, kredytobiorca najpierw reguluje swoje zobowiązania w walucie krajowej, a dopiero potem zagraniczny bank centralny dokonuje transferu tejże waluty w walutę kontraktu. Por.: S. Klose, *Asset-Management von Länderrisiken*, Verlag Haupt, Bern, Stuttgart, Wien 1996, s. 35–36.
- ¹¹⁾ Niechęć kraju do regulowania swoich zobowiązań nie jest w każdym przypadku decydującym elementem ryzyka politycznego, a przykładem są konflikty zbrojne wewnątrz kraju dłużniczego.
- ¹²⁾ Nierzadko wywłaszczenie przyjmuje formę ukrytą (*creeping expropriation*), która przejawia się wszelkiego rodzaju interwencjami państwa w sferę ustalania i kontroli cen, pozwoleń na pracę oraz lokalnego opodatkowania. Za: W. Stockner, *Die Bewertung des Länderrisikos als Entscheidungshilfe bei der Vergabe internationaler Bankkredite*. Knapp, Frankfurt am Main 1984, s. 47.
- ¹³⁾ S. Klose, op.cit., s. 35.
- ¹⁴⁾ H. Moser, W. Quast, *Organisation des Risikomanagements in einem Bankkonzern*, w: H. Schierenbeck, H. Moser: *Handbuch Bankcontrolling*, Gabler, Wiesbaden, 1994, s. 669, 683.
- ¹⁵⁾ M. F. Lichtlen, op.cit., s. 66.
- ¹⁶⁾ Tamże, s. 64.
- ¹⁷⁾ Szerzej: D.W. Evertz, *Das Länderrisikoanalyse der Banken*. Duncker & Humblot, Berlin 1992, s. 35.
- ¹⁸⁾ Zob.: M.F. Lichtlen, op.cit., s. 73–77.
- ¹⁹⁾ Por.: Tamże, s. 71.
- ²⁰⁾ Tamże, s. 72.
- ²¹⁾ Zob.: D.W. Evertz, op.cit., s. 40–43; U. Baxman, *Bankbetriebliche Länderrisiken unter besonderer Berücksichtigung ihrer potentiellen Früherkennung und kreditpolitischen Behandlung*. Univ. Hannover 1985, s. 168.
- ²²⁾ M.F. Lichtlen, op.cit., s. 78–79.
- ²³⁾ Tamże.
- ²⁴⁾ Model logitowy wykorzystany został m.in. w pracach Federa, Justa, Mayo oraz Berretta. Por.: G. Feder, R.E. Just, *A Study of Debt Servicing Capacity Applying Logit Analysis*, Journal of Development Economics, 4/1977, s. 26.
- ²⁵⁾ Za: M. F. Lichtlen, op.cit., s. 80–81.
- ²⁶⁾ Por.: P. Dhonte, *Describing External Debt Situations: A Roll-over Approach*, IMF Staff Papers, Vol. 22, (1975), s. 159–186; Saini, K.G., Bates ES., *A survey of the quantitative approaches to country risk analysis*. Journal of Banking and Finance, 8/1984, s. 341–356.
- ²⁷⁾ Za: W. Stockner: op.cit., s. 105–106.
- ²⁸⁾ Tamże, s. 120.

Bezpieczny Bank

- ²⁹⁾ M.F. Lichtlen, *op.cit.*, s. 88.
- ³⁰⁾ Bank Światowy do analizy stosuje około 300 zmiennych makroekonomicznych. Por.: W. Stockner, *op.cit.*, s. 120–133.
- ³¹⁾ Zob.: D. W. Evertz, *op.cit.*, s. 119–133.
- ³²⁾ Za: M. F. Lichtlen, *op.cit.*, s. 98.
- ³³⁾ Por.: E. Altman, *Valuation, Loss Reserves and Pricing of Commercial Loans*, w: A. Saunders, *Credit Risk Measurement: New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*. John Wiley & Sons, 1999.
- ³⁴⁾ M.F. Lichtlen, *op.cit.*, s. 108.
- ³⁵⁾ Za: Tamże, s. 114.
- ³⁶⁾ Zob.: S. Klose, *op.cit.*, s. 146.
- ³⁷⁾ Zob.: B. Varnholdt, *Länderrisiken neu analysieren*, Schweizer Bank, 4/1995, s. 25; M. Klein: *Bewertung von Länderrisiken durch Optionspreismethodne*, Kredit und Kapital, 4/1991, s. 484.
- ³⁸⁾ Za: M.F. Lichtlen, *op.cit.*, s. 128.
- ³⁹⁾ Za: H.E. Büschgen, *op.cit.*, s. 195.
- ⁴⁰⁾ Stosowanie poręczeń i gwarancji banków państw dłużniczych zdaje się być w praktyce nie do końca uzasadnione pod względem ekonomicznym, biorąc pod uwagę możliwość rekompensaty przez podwyższenie premii za ryzyko. Por.: U. Baxman, *op.cit.*, s. 330.
- ⁴¹⁾ Za: H.E. Büschgen, *op.cit.*, s. 278.
- ⁴²⁾ Tamże, s. 279–280.
- ⁴³⁾ Tamże, s. 281.
- ⁴⁴⁾ Bezpośrednią reakcją Kongresu na sytuację kryzysową na początku lat 80. było wydanie *International Lending Supervision Act (ILSA)*, który to zobowiązywał banki zagrożone ryzykiem kraju do wyznaczenia odpowiednich odpisów na rezerwy na należności.
- ⁴⁵⁾ Do roku 1998 szwajcarska komisja nadzoru bankowego EBK sama wyznaczała wysokość rezerw na ryzyko krajów. W Niemczech podstawą do wyznaczenia wysokości korekt jest indywidualna i subiektywna ocena ryzyka przez sam bank, pod warunkiem że uzasadnienie pozostaje klarowne i zrozumiałe. W Stanach Zjednoczonych za to wysokość rezerw *ATRR* ustalana jest przez federalne władze nadzoru bankowego, a dokładniej przez *Interagency Country Exposure Review Committee*.
- ⁴⁶⁾ IIF, czyli *The Institute of International Finance, Inc.*, jest jedyną w swoim rodzaju globalną organizacją zrzeszającą czołowe instytucje finansowe na świecie, utworzoną w 1983 roku w odpowiedzi na międzynarodowy kryzys zadłużeniowy.
- ⁴⁷⁾ *Report of the 2000 Working Group on Country Risk: Response to the Basel Committee on Banking Supervision Regulatory Capital Reform Proposals, IIF Publications, September 2000.*
- ⁴⁸⁾ Dodatkowo naczelny menedżer ryzyka uprawniony jest do nieznacznego zwiększania limitu (np. 10%) danego kraju w sytuacjach szczególnych.
- ⁴⁹⁾ W Deutsche Bank ryzyko związane z papierami wartościowymi oraz aktywami przeznaczonymi do obrotu mierzone jest za pomocą metody scenariuszowej (*event risk scenario*). Szerzej: *Geschäftsbericht 1998*. Deutsche Bank.
- ⁵⁰⁾ Ratingi konstruowane przez banki często różnią się liczbą klas. Podczas gdy Dresdner wyodrębnia osiem grup ryzyka, w Deutsche Bank napotykamy dziesięć. Zasada ich funkcjonowania pozostaje jednak identyczna.
- ⁵¹⁾ Wprawdzie *Podręcznik inspekcji na miejscu w banku* w rozdziale poświęconym aktywom nawiązuje do kredytowania zagranicznego, nie odnosi się jednak bezpośrednio do ryzyka krajów. Por.: *Podręcznik inspekcji na miejscu w banku*, GINB, 1999.