

Nr 2(75) 2019

ISSN 2544-7068

BEZPIECZNY BANK



BANKOWY
FUNDUSZ
GWARANCYJNY

Nr 2(75) 2019

ISSN 2544-7068

BEZPIECZNY BANK



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

prof. Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny
prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
prof. Ryszard Kokoszczynski
prof. Monika Marcinkowska
prof. Ewa Miklaszewska
prof. Krzysztof Opolski
dr Ewa Kulińska-Sadłocha
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA

Piotr Nowak – przewodniczący
prof. Paola Bongini
prof. Santiago Carbo-Valverde
prof. Dariusz Filar
prof. Eugeniusz Gatnar
prof. Andrzej Gospodarowicz
prof. Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
Zdzisław Sokal
prof. Rafał Sura

Artykuły publikowane w BEZPIECZNYM BANKU są recenzowane.
Za publikację naukową w BEZPIECZNYM BANKU Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał trzynaście punktów.
BEZPIECZNY BANK (online) ISSN 2544-7068
Wcześniejsze wydania BEZPIECZNEGO BANKU miały numer ISSN 1429-2939

REDAKCJA

Krystyna Kawerska

WYDAWCA

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

SEKRETARIAT REDAKCJI

Ewa Teleżyńska
Telefon: 22 583 08 78
e-mail: redakcja@bfg.pl

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



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

W numerze

.....

Jan Szambelańczyk – *Od Redakcji* 6

Problemy i poglądy

Aleksandra Nadolska, *Obowiązkowa składka na fundusz gwarancyjny banków oraz kas – charakter prawny i znaczenie uchwał Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w kształtowaniu jej wysokości (zarys problemu i przyczynek do dyskusji)* 8

Andrzej Dżuryk, *Wpływ reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych. Opinia polskich ekspertów w konsultacjach Rady Stabilności Finansowej* 32

Monika Liszewska, *Rola indeksów rynku pieniężnego w wycenie instrumentów kredytowych w Polsce w świetle reformy wskaźników referencyjnych* 51

Jędrzej Siciński, *Procesy migracji wartości w polskim sektorze bankowym* 74

Marta Jakubowska, *Wpływ szarej strefy i charakterystyki firmy na decyzję przedsiębiorstwa o rozpoczęciu akceptacji kart płatniczych* 92

Miscellanea

Ewa Kulińska-Sadłocha, *Globalne konsultacje projektu Zasad Odpowiedzialnej Bankowości UNEP FI – opinia ekspertów polskiego rynku bankowego* 110

Contents

.....

Jan Szambelańczyk – <i>A word from the Editor</i>	6
---	---

Problems and Opinions

Aleksandra Nadolska, <i>The obligatory contribution to the guarantee fund of banks and credit unions – its legal character and the relevance of the resolutions of the Council of Bank Guarantee Fund in setting its amount (the outline of the problem and a springboard for discussions)</i>	9
--	---

Andrzej Dżuryk, <i>The impact of financial reform on infrastructure finance. Position of Polish experts in Financial Stability Board's consultations</i>	32
--	----

Monika Liszewska, <i>The role of money market indices in the valuation of credit instruments in Poland in the light of the benchmark reform</i>	51
---	----

Jędrzej Siciński, <i>Value migration processes in the polish banking sector</i>	74
---	----

Marta Jakubowska, <i>The impact of the shadow economy and company characteristics on the company's decision to start accepting payment cards</i>	93
--	----

Miscellanea

Ewa Kulińska-Sadłocha, <i>Global consultations of the UNEP FI Principles for Responsible Banking project - opinion by the Polish banking market experts</i>	110
---	-----

OD REDAKCJI

Odpowiednio do znanego dylematu z dramatu Shakespeare'a *to be or not to be* systemy bankowe stają przed podobnym wyzwaniem. Już niezliczoną ilość debat, konferencji czy publikacji poświęcono przyszłości banków wobec rosnącej konkurencji para- i pozabankowej. I jeśli nawet większość konkluzji jest dla banków stosunkowo korzystna, to i tak najczęściej wiążą się one ze spełnieniem wielu warunków. Za J. Steiglizem warunki te można syntetycznie sformułować: *po to, aby przetrwać, banki nie mogą być nieroztropne i chciwe*, co oznacza, że muszą działać odpowiedzialnie. Przy czym odpowiedzialność ta nie może – we współczesnych warunkach globu – zamykać się w wąsko rozumianej racjonalności finansowej, ale też nie powinna być obojętna wobec problemów środowiskowych i społecznych, które niekiedy oddziałują na system finansowy w nieprzewidywalny sposób.

Z końcem maja 2019 roku zakończyły się globalne konsultacje projektu „Zasad odpowiedzialnej bankowości (ang. *Principles for Responsible Banking – PRB*) opracowanych przez 28 banków z 5 kontynentów – członków United Nations Environmental Program – Financial Initiative. Zasady stanowią ogólne ramy dla kształtowania „zrównoważonego” systemu bankowego, w którym strategie biznesowe poszczególnych banków w odpowiedni sposób uwzględniają aspekty ekologiczne i społeczne. Zasady mają charakter globalnych ram, co oznacza, że zostały tak ukształtowane, aby tworzyły szanse dla ich konkretyzacji, z uwzględnieniem możliwości i ograniczeń każdego banku – niezależnie od jego typu, wielkości, otoczenia, w którym funkcjonuje, czy nawet modelu biznesowego. Z inicjatywy Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF) opracowano stanowisko polskich ekspertów rynku finansowego. Istnieje potrzeba uświadomienia złożoności wzajemnych powiązań i nieprzewidywalności zagrożeń ekospołecznych oraz ich wpływu na realną gospodarkę i system finansowy. W tym kontekście jednym z najtrudniejszych problemów jest pogodzenie wymogów bezpieczeństwa planety Ziemia z bardzo zróżnicowanym poziomem rozwoju poszczególnych krajów i kontynentów, a także z posiadanymi zasobami, w tym finansowymi, pozwalającymi realizować konieczne cele społeczne i środowiskowe.

W przedkładanym P.T. Czytelnikom 75 numerze „Bezpiecznego Banku” nawiązujemy do problematyki odpowiedzialnej bankowości i konsultacji EKF bezpośrednio w opracowaniu autorstwa Ewy Kulińskiej – w części Miscellanea. Do wyników

innych konsultacji EKF odwołuje się tekst Andrzeja Dżuryka zatytułowany „Regulacyjne wyzwania finansowania inwestycji infrastrukturalnych, ze szczególnym uwzględnieniem krajów rozwijających się”.

Z ustawową działalnością Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w aspekcie doktryny prawa powiązany jest artykuł Aleksandry Nadolskiej pt. „Obowiązkowa składka na fundusz gwarancyjny banków oraz kas – charakter prawny i znaczenie uchwał Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w kształtowaniu jej wysokości (zarys problemu i przyczynek do dyskusji)”. Nie pozostając obojętnym wobec dyskusji nad reformą stawek referencyjnych, opublikowano opracowanie Moniki Liszewskiej poświęcone „Roli indeksów rynku pieniężnego w wycenie instrumentów kredytowych w Polsce w świetle reformy wskaźników referencyjnych”. Interesujące ujęcie analityczne migracji wartości w polskim sektorze bankowym podejmuje Jędrzej Siciński, który na podstawie danych empirycznych wykazuje zachodzące zmiany w tym zakresie. Ostatnim artykułem w części *Problemy i poglądy* jest tekst o wpływie szarej strefy na rozwój obrotu bezgotówkowego w Polsce autorstwa Marty Jakubowskiej.

W nawiązaniu do uwag i refleksji zamieszczonych w części *Od Redakcji* w numerze 74 „Bezpiecznego Banku”, mam przyjemność poinformować, że finalnie nasze czasopismo znalazło się na liście Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego w programie wsparcia czasopism naukowych jako jedno z niewielu polskich czasopism finansowych, co mam nadzieję nie pozostanie bez wpływu na zainteresowanie zarówno potencjalnych autorów, jak i czytelników.

Życzę owocnej lektury.

Jan Szambelańczyk
redaktor naczelny

Problemy i poglądy

Aleksandra Nadolska^{*}
ORCID: 0000-0003-4903-8336

Obowiązkowa składka na fundusz gwarancyjny banków oraz kas – charakter prawny i znaczenie uchwał Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w kształtowaniu jej wysokości (zarys problemu i przyczynek do dyskusji)

Streszczenie

Rozważania przedstawione w artykule skupiają się na problematyce charakteru prawnego obowiązkowej składki na fundusz gwarancyjny banków oraz kas. Z racji tego w tym opracowaniu wyjaśniono istotę i cel tworzenia systemu gwarantowania depozytów dla banków i kas. Podjęto również próbę określenia statusu prawnego Bankowego Funduszu Gwarancyjnego oraz wyjaśnienia charakteru aktów – uchwał – wydawanych przez Radę tego Funduszu w przedmiocie określenia wysokości składek na fundusz gwarancyjny banków oraz kas. Rzeczne uchwały Rady Funduszu każdorazowo materializują bowiem obowiązek regulowania składek przez banki i kasy na zasadach tam oznaczonych.

Słowa kluczowe: Bankowy Fundusz Gwarancyjny, ochrona deponenta, system gwarantowania depozytów, składka na fundusz gwarancyjny banków i kas, status prawny Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, uchwały Rady Funduszu, akty prawa wewnętrznego, podmiot administrujący, hierarchiczne podporządkowanie, roszczenie o zapłatę (zwrot) składki, roszczenie odszkodowawcze.

JEL: G210, G280, K100

^{*} Doktor nauk prawnych, radca prawny, biegły sądowy z zakresu jednolitego rynku finansowego UE, wykładowca na WSAiB w Gdyni.

The obligatory contribution to the guarantee fund of banks and credit unions – its legal character and the relevance of the resolutions of the Council of Bank Guarantee Fund in setting its amount (the outline of the problem and a springboard for discussions)

Abstract

The deliberations in this article concentrate on the issue of the legal character of obligatory contributions to the guarantee funds of banks and credit unions. The article explains the reason and the purpose of establishing the deposit guarantee scheme for banks and credit unions. Moreover, an attempt has been made to define the legal status of Bank Guarantee Fund and to explain the character of the legal acts – resolutions – issued by the Fund Council with regard to the amount of contributions to the guarantee fund of banks and credit unions. The said resolutions of the Fund Council on each occasion materialize the obligation of banks and credit unions to pay the contribution on the terms and conditions set therein.

Key words: Bank Guarantee Fund (BFG), protection of depositors, deposit guarantee scheme, guarantee funds of banks and credit unions, legal status of the Bank Guarantee Fund, resolutions of the Fund Council, internal legal acts, administrative body, hierarchical subordination, claim contribution payment (reimbursement), compensation claims.

Wstęp

Artykuł składa się ze wstępu, siedmiu podrozdziałów oraz podsumowania. Podrozdziały obejmują – odpowiednio – następujące kwestie: zasadniczy cel systemu gwarantowania depozytów (1), zasady przynależności do obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów (2), status prawny BFG (3), regulacje dotyczące składek na fundusz gwarancyjny banków i kas (4), charakter prawny tych składek (5), charakter prawny uchwał Rady Funduszu, z uwzględnieniem relacji występujących między BFG a podmiotami objętymi obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów (6), a także zagadnienie dopuszczalności drogi sądowej w sprawach o zapłatę (zwrot) pobranych składek w części, bądź całości obliczonych niezgodnie z prawem oraz ogólne wnioski o możliwości realizacji roszczeń odszkodowawczych na gruncie obowiązującej ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji.

Bankowy Fundusz Gwarancyjny jest kluczowym elementem sieci bezpieczeństwa finansowego, który podejmuje wiele różnych działań (m.in. wykonuje obowiązki wynikające z gwarantowania depozytów, prowadzi przymusową restrukturyzację oraz restrukturyzuje finansowe spółki holdingowe bądź instytucje finansowe przez umorzenie lub konwersję instrumentów kapitałowych) na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego. Fundusz (a dokładnie jego Rada) jest w związku z tym ustawowo uprawniony i zobowiązany m.in. do określenia – w formie uchwały – wysokości obowiązkowych składek na fundusz gwarancyjny banków oraz fundusz gwarancyjny kas (art. 8 pkt 9a ustawy; czego nie należy mylić z ustalaniem zasad faktycznego regulowania takiej opłaty). Niemniej charakter prawny tych uchwał,

jak i samej składki, nie zostały określone w żadnym (krajowym oraz unijnym) akcie prawnym, co należy ocenić negatywnie. Zaniechanie legislacyjne w tym obszarze powoduje bowiem spory w doktrynie co do tego, czy składka na fundusz gwarancyjny banków oraz kas jest daniną publiczną (tak jak podatek), czy innym rodzajem opłaty publicznoprawnej i, co za tym idzie – czy akty Rady Funduszu mają charakter normatywny, a ich treść jest wiążąca dla banków i kas. Ma to istotne znaczenie dla stabilności krajowego systemu finansowego, gdyż prawodawca nie przewidział żadnych mechanizmów prawnych polegających na przymusowej wykonalności rzeczono obowiązkowi przez banki i kasy (także w postaci niepieniężnej). Co więcej, w obowiązującej ustawie nie ustanowiono również regulacji dotyczących odpowiedzialności prawnej Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w sytuacji, gdy ten ustala wysokość wymienionej składki niezgodnie z prawem i tym samym przyczynia się, a nawet może spowodować, poważne zakłócenie funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów.

O kwestii dopuszczalności drogi sądowej w sprawach o zapłatę (uregulowanie) należnych obowiązkowych składek na fundusz gwarancyjny, ale też w sprawach o zapłatę (zwrot) kwoty równowartości takich składek pobranych w nadmiernej wysokości, bądź w całości niezgodnie z prawem każdorazowo decydować będą¹ zatem sądy powszechne (cywilne). Również na drodze sądowego postępowania cywilnego rozpoznawane muszą być spory co do naprawienia szkody spowodowanej zaniechaniem realizacji ustawowych obowiązków nałożonych na Bankowy Fundusz Gwarancyjny, mimo dysponowania odpowiednimi środkami ku temu². I choćby z tego względu konieczne jest usystematyzowanie podstawowych wiadomości na temat celu instytucji gwarantujących depozyty, sposobu funkcjonowania krajowego systemu gwarantowania depozytów oraz statusu prawnego Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Dopiero zaś na kanwie tego możliwe będzie ustalenie specyfiki obowiązkowej składki uiszczanej kwartalnie na fundusz gwarancyjny banków i kas, co niewątpliwie ma duże znaczenie w aspekcie praktycznym. Ponadto, z racji powyższego, konieczne stało się też określenie charakteru prawnego uchwał Rady Funduszu, na podstawie których banki i kasy realizują rzeczony obowiązek zapłaty składek. Kwestia ta niewątpliwie nie ma wyłącznie znaczenia teoretyczno-prawnego, a rozważania poczynione na jej kanwie mogą stanowić asumpt do zmiany przepisów, które nie wypowiadają się w tym obszarze.

Powyższe kwestie, w kolejności tu zaprezentowanej, zdeterminowały układ artykułu, którego głównym celem jest wyjaśnienie, jaki charakter prawny mają składki uiszczane na rzecz funduszu gwarancyjnego banków i kas na podstawie uchwał Rady Funduszu, skoro pomiędzy Bankowym Funduszem Gwarancyjnym a podmiotami objętymi obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów nie występuje hierarchiczne, organizacyjne, bądź służbowe podporządkowanie.

¹ Do tej pory odnotowano jednostkowe przypadki roszczeń w tym przedmiocie.

² W tym kontekście zob. też J. Szpringer, *Odpowiedzialność BFG za szkody wyrządzone w związku z pełnieniem roli organu przymusowej restrukturyzacji*, „Monitor Prawa Bankowego” 2018, nr 10, s. 74–84.

1. Ogólny zarys zasadniczego celu systemu gwarantowania depozytów w Unii Europejskiej

Podstawowym zadaniem systemu gwarantowania depozytów jest ochrona deponentów³ przed skutkami niewypłacalności instytucji kredytowej⁴. Jest ono pochodną założenia, wedle którego niedostateczna ochrona praw konsumentów (klientów) może prowadzić do destabilizacji całego systemu finansowego. Z tych względów właściwe ujęcie prawne i regulacyjne owej ochrony leży zarówno w interesie prywatnym jak i publicznym. To dlatego każda instytucja kredytowa powinna uczestniczyć w systemie gwarancji depozytów uznanym na mocy dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE⁵, gdyż samodzielnie nie jest w stanie zapewnić uczestnikom/nabywcom usług finansowych adekwatnego poziomu bezpieczeństwa.

Wśród zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (art. 5 ust. 1 ustawy z 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz.U.2017.1937, tekst jedn.⁶; dalej też jako: ustawa) nie wymieniono opcji ochrony konsumentów (klientów), co w ocenie autorki wymaga uzupełnienia. Niemniej, w świetle ustawowo wyznaczonego celu działalności Funduszu (art. 4 ww. ustawy), uzasadnione jest stwierdzenie, wedle którego w ramach podejmowania działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego mieści się jego powinność w zakresie ochrony interesów konsumentów (klientów) usług finansowych⁷. Nie ulega bowiem wątpliwości, że zaufanie uczestników/nabywców usług finansowych do rynku finansowego w ogólności wpływa na jego stabilność w ujęciu *sensu largo*.

³ Deponentem jest osoba fizyczna lub prawna, jednostka organizacyjna nie będąca osobą prawną, której odrębna ustawa przyznaje zdolność prawną, szkolna kasa oszczędnościowa oraz pracownicza kasa zapomogowo-pożyczkowa, a także wspólnota mieszkaniowa, związek zawodowy, spółdzielnia, organizacja pozarządowa oraz jednostka organizacyjna kościoła lub związku wyznaniowego, będącymi osobami prawnymi, uprawniona do świadczenia pieniężnego.

⁴ Instytucją kredytową jest przedsiębiorstwo, którego działalność polega na przyjmowaniu depozytów pieniężnych lub innych funduszy podlegających zwrotowi od klientów oraz na udzielaniu kredytów na swój własny rachunek.

⁵ Dyrektywa z 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U.UE.L.2014.173.149 z 12 czerwca 2014 r.).

⁶ Ustawa wdraża: dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z 15 maja 2014 r. ustanawiającą ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniającą dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz.UE.L.173 z 12 czerwca 2014 r., str. 190) oraz dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.Urz.UE.L.173 z 12 czerwca 2014, s. 149).

⁷ Przez usługi finansowe należy rozumieć wszelkie usługi o charakterze bankowym, kredytowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, inwestycyjnym lub płatniczym.

Na gruncie powyższego wywieść należy, że dla zapewnienia tego rodzaju ochrony podmiotowej Bankowy Fundusz Gwarancyjny musi dysponować odpowiednimi instrumentami, a przede wszystkim środkami finansowymi na dokonywanie wypłat na rzecz deponentów. Jednocześnie Fundusz powinien efektywnie wykorzystywać dostępne mu już środki finansowe do zapobiegania upadłości instytucji kredytowych, dążąc tym samym do uniknięcia kosztów i strat wynikających z wypłat na rzecz deponentów oraz innym negatywnym skutkiem. Zagadnieniem kluczowym w należyтым funkcjonowaniu BFG staje się więc problematyka gromadzonych w nim środków finansowych, które mogą pochodzić z różnych źródeł. Bezsporne jest jednak, że największy ciężar finansowy działalności Funduszu ponoszą banki uczestniczące w systemie gwarantowania depozytów, przy czym najdotkliwszym obciążeniem dla tych instytucji są obowiązkowe składki uiszczane kwartalnie⁸.

Zaakcentować wypada, że z rzeczzonej składki pokrywane są też koszty działalności Funduszu (wynika to z dyspozycji art. 283 w zw. z art. 270 ustawy). Tymczasem precyzyjne określenie kosztów działania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, w związku z którymi m.in. ustanawia się tego rodzaju opłatę, jest zadaniem trudnym⁹. Wysokość składki na rzecz systemu gwarancji depozytów uwzględnia bowiem wyłącznie cykl koniunkturalny, stabilność sektora przyjmującego depozyty oraz istniejące zobowiązania danego systemu gwarancji depozytów. Podstawą składki na rzecz systemów gwarancji depozytów jest natomiast kwota gwarantowanych depozytów i stopień ryzyka, na jakie narażony jest dany ich członek. Trudność, o której mowa, komplikuje więc praktyczne wydzielenie w tej opłacie części, będącej ekwiwalentem kosztów czynności Funduszu i części traktowanej jako obciążenie z tytułu partycypacji w obowiązkowym systemie gwarantowania depozytów. Istotniejsze jest jednak to, że z punktu widzenia podejmowanej w tym artykule problematyki zasadnicze znaczenie mają obie części rzeczzonej opłaty, dlatego ich kwantyfikacja nie wpływa na określenie jej charakteru prawnego, zwłaszcza, że nie wyróżniono w jej wewnętrznych ramach żadnych podziałek ilościowo-rodzajowych.

2. Zasady przynależności do krajowego systemu gwarantowania depozytów

System gwarantowania depozytów w Polsce jest regulowany metodą publiczno-prawną, a jego zinstytucjonalizowaną formę, jaką jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny, należy zaliczyć do podmiotów administracji finansowej państwa¹⁰.

⁸ J. Świdarska (red.), *Współczesny system bankowy. Ujęcie instytucjonalne*, Wyd. Difin, Warszawa 2013, s. 64.

⁹ Por. J. Gliniecka, *Wysokość opłaty publicznej jako desygnat jej funkcji*, [w:] *Prawo finansowe samorządu terytorialnego*, J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński, M. Wróblewska (red.), Wyd. CeDeWu, Gdańsk–Nynasham–Sztokholm 2013, s. 11.

¹⁰ BFG należy przy tym zakwalifikować jako podmiot bierny prawa finansowego.

Uczestnictwo w krajowym systemie gwarantowania depozytów jest obowiązkowe dla banków krajowych, czyli mających siedzibę na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, oraz oddziałów banków zagranicznych, czyli banków mających siedzibę na terytorium państwa niebędącego państwem członkowskim Unii Europejskiej, „o ile nie są uczestnikami systemu gwarantowania środków pieniężnych albo system gwarantowania, w którym uczestniczą, nie zapewnia gwarantowania środków pieniężnych co najmniej w zakresie i w wysokości określonych w ustawie” (art. 2 pkt 41 ustawy). Nie ma znaczenia forma organizacyjno-prawna ich działalności (spółka akcyjna czy bank spółdzielczy) ani forma własności (prywatna czy państwowa). Przy wymianieniu podmiotów objętych systemem obowiązująca ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji nie posługuje się terminem „instytucja kredytowa”. W myśl zasady gwarancji państwa macierzystego nie są objęte polskim systemem gwarantowania depozytów instytucje kredytowe, które mają swoją siedzibę w innym państwie członkowskim UE.

Nie ma żadnych dodatkowych (poza warunkami licencji – zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności bankowej) warunków korzystania przez instytucję kredytową z ochrony BFG ani sankcji w postaci usunięcia z niego (a zatem również nieregulowanie składek nie powoduje z mocy prawa utraty statusu podmiotu objętego obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów dla banków i kas). Objęcie ochroną depozytów przez Fundusz nie jest zatem przywilejem. Powinien zostać spełniony obowiązek informacyjny, że wkłady w danej instytucji są chronione, jednakże fakt ochrony, czy jej wysokość, nie powinny służyć promocji banku¹¹.

Trzeba zaznaczyć, że ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji nie definiuje pojęcia depozytu. Czyni to jednak dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z 16 kwietnia 2016 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U.UE.L.2014.173.149 z 12 czerwca 2014 r.). Zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 3 tej dyrektywy depozytem jest należność wynikająca z wpłat pozostawionych na rachunku lub z sytuacji tymczasowych w ramach normalnych operacji bankowych, które instytucja kredytowa jest zobowiązana wypłacić zgodnie z obowiązującymi przepisami i postanowieniami umownymi, w tym depozyt terminowy i depozyt oszczędnościowy, z wyłączeniem należności w przypadku, gdy: a) jej istnienie może zostać potwierdzone wyłącznie przez instrument finansowy zdefiniowany w art. 4 pkt 17 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE¹², chyba że jest to produkt oszczędnościowy, który został poświadczony certyfikatem depozytowym wystawionym na nazwisko danej osoby i który istnieje w danym państwie członkowskim 2 lipca 2014 r.; b) jej kwota główna nie jest wypłacana w wartości nominalnej;

¹¹ P. Bafia, *Instytucjonalna konstrukcja systemów gwarantowania depozytów w Unii Europejskiej*, rozprawa doktorska obroniona w grudniu 2017 r. w WPiA UG, niepubl., s. 237–238.

¹² Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U.L.145 z 30.4.2004, s. 1).

c) jej kwota główna jest wypłacana w wartości nominalnej jedynie w ramach szczególnej gwarancji lub szczególnego uzgodnienia, udzielonych przez instytucję kredytową lub osobę trzecią. Depozyt obejmuje zatem środki klienta banku lub kasy, którymi owe instytucje – w wyniku wpłaty na rachunek, lokatę, etc. – dysponują na zasadzie praw właścicielskich¹³.

Na kanwie powyższego wypadu jeszcze raz podkreślić, że podstawowym zadaniem systemu gwarancji *depozytów* jest ochrona deponentów¹⁴ przed skutkami niewypłacalności instytucji kredytowej. Z racji tego pamiętać należy, że poziom gwarancji obowiązuje w stosunku do deponenta, a nie do *depozytu*. Jakie ma to znaczenie dla omawianej kwestii? Instytucje, które finansują obowiązkowy system gwarantowania depozytów, nie nabywają z tego tytułu żadnych uprawnień pozostających w bezpośrednim związku z prowadzoną przez nie działalnością „bankową”. W konsekwencji tego można by (powierzchniowo analizując omawianą materię) przyjąć koncepcję, że składki przez nie regulowane mają charakter członkowskich, skoro istota składki członkowskiej sprowadza się do tego, iż nie może ona wiązać się ze świadczeniem wzajemnym (ekwiwalentem) pomiędzy opłacającym składkę a podmiotem pobierającym składkę¹⁵. Co więcej, składka członkowska wynika przecież z faktu przystąpienia do przedsięwzięcia (mechanizmu w tym przypadku) i jest związana z pozostawaniem jego członkiem. Niemniej, w ocenie autorki, nie można uznać za składkę członkowską opłaty na przyszłą wypłatę należności deponenta, co wiąże się ze zwolnieniem banku lub kasy z tego obowiązku i pokrycie ewentualnych strat Funduszu z tego tytułu. W związku z tym nie można też bezrefleksyjnie przyjąć, że zaprzestanie regulowania takiej składki przez bank lub kasę spowoduje ich wykluczenie z obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów (ustawodawca nie przewidział takiej sytuacji), a do tego przecież sprowadza się istota składki członkowskiej. Dodatkowo wypada mieć na uwadze, że takie rozwiązanie byłoby nieracjonalne w kontekście celu systemu gwarantowania depozytów dla banków oraz kas, i z pewnością nie sprzyjałoby ochronie interesów deponentów na rynku finansowym.

Należy więc przyjąć, że składki uiszczane przez banki i kasy na rzecz funduszu gwarancyjnego nie mają charakteru członkowskich¹⁶. Składki te można ewentualnie analizować pod kątem wpłat celowych na realizację zadań przypisanych systemowi gwarantowania depozytów, w tym zapewnienia bezpieczeństwa na rynku finansowym. Za tym stanowiskiem może przemawiać fakt, że składki wnoszone na fundusze gwarancyjne obecnie nie stanowią kosztów uzyskania przychodów.

¹³ Posiadaczowi rachunku (lokaty, etc.) przysługuje bowiem w tym czasie i układzie wierzycelność względem banku (kasy) o zwrot (wypłatę) środków tam zdeponowanych. Zob. A. Nadolska, *Lokaty terminowe – zarys problemu w świetle przepisów kodeksu cywilnego i prawa bankowego*, „Monitor Prawa Bankowego” 2014, nr 01(38), s. 63–73.

¹⁴ Do tej pory w literaturze przedmiotu można się spotkać z błędnym określeniem, wedle którego celem omawianego mechanizmu jest ochrona depozytów (czyli ochrona przedmiotowa).

¹⁵ Zob. wyrok NSA (do 31.12.2003 r.) w Gdańsku z 30 sierpnia 2000 r., sygn. akt I SA/Gd 947/98, publ. POP/2002/5/130.

¹⁶ Zwłaszcza, że ich wysokość jest zróżnicowana dla poszczególnych uczestników systemu gwarantowania depozytów.

3. Status prawny Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

Bankowy Fundusz Gwarancyjny powstał na mocy ustawy z 14 grudnia 1994 r. Z dniem wejścia w życie tego aktu prawnego, tj. 17 lutego 1995 r., utworzono powszechny i obligatoryjny system gwarantowania depozytów w Polsce (tzw. model *DIS*). I jak już zostało zaakcentowane, administrowanie systemem gwarantowania depozytów w kraju ma charakter mieszany, polegający na wspólnym zarządzaniu systemem przez podmioty publiczne i prywatne, przy większym udziale władz publicznych niż prywatnych¹⁷.

Stwierdzić trzeba, że Bankowy Fundusz Gwarancyjny działa w interesie publicznym obok innych uczestników sieci bezpieczeństwa finansowego, realizując misję publiczną¹⁸. Bankowy Fundusz Gwarancyjny podejmuje bowiem czynności na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego: gwarantuje depozyty zgromadzone w bankach i kasach oraz odpowiada za przeprowadzanie przymusowej restrukturyzacji instytucji finansowych zagrożonych bankructwem¹⁹. Tym samym Fundusz należy zaliczyć do grupy instytucji ochrony rynku finansowego, które są samodzielnymi, odrębnymi podmiotami prawa publicznego działającymi w interesie publicznym.

Nazwa Bankowy Fundusz Gwarancyjny może sugerować jego ścisłe związki z systemem budżetowym²⁰. Za takim poglądem zdawałyby się przemawiać elementy zakresu pojęciowego funduszu jako formy publicznoprawnej działalności finansowej państwa, tzn. wyodrębnienie dochodów mających w przeważającej mierze charakter świadczeń publicznoprawnych, określenie rodzajów wydatków, wyodrębnienie organizacyjno-prawne i rachunkowe²¹. Bankowy Fundusz Gwarancyjny nie jest jednak funduszem celowym w rozumieniu ustawy o finansach publicznych. Cele i charakter powierzonych BFG zadań wskazują na to, że mamy do czynienia z instytucją prawnofinansową, która upodabnia się do osoby typu fundacyjnego²². Ze względu na charakter zachodzącego między BFG a bankami stosunku prawnego określić należałoby go jako państwową jednostkę organizacyjną wypełniającą funkcje organów państwa.

¹⁷ A. Szelągowska (red.), *Instytucje rynku finansowego w Polsce*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2007, s. 219.

¹⁸ R. Sura, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot administrujący*, Wyd. KUL, Lublin 2013, s. 308.

¹⁹ Zob. www.bfg.pl (dostęp 01.02.2019).

²⁰ Zgodnie z ustawą o finansach publicznych państwowy fundusz celowy jest jednostką sektora finansów publicznych. Jednostka ta w ujęciu technicznym stanowi wyodrębniony rachunek bankowy, którym dysponuje minister wskazany w ustawie tworzącej fundusz albo inny organ wskazany w tej ustawie. Przyjmuje się jednak, że funduszem jest zasób środków pieniężnych pochodzących z określonych źródeł i przeznaczonych na określone cele, zatem w ujęciu tym akcentowane jest powiązanie wydatków z przychodami pochodzącymi z określonych źródeł. Fundusz, o którym mowa w art. 29 ustawy o finansach publicznych, jest ustawowo określoną formą finansowania zadań publicznych, zatem nie jest możliwe tworzenie państwowych funduszy celowych na podstawie np. aktów wykonawczych, aktów prawa miejscowego oraz aktów wewnętrznych.

²¹ L. Góral, *Ustawa o bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Komentarz*, [w:] *Prawo bankowe*, Wyd. LexisNexis, Warszawa 1997, dostęp z systemu LEX.

²² C. Kosikowski, *Prawo gospodarcze publiczne*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 1994, s. 50 i nast.

Bankowy Fundusz Gwarancyjny jest osobą prawną wykonującą zadania określone w ustawie z 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (tekst jedn.: Dz. U. z 2016 r., poz. 996). Bez wątplenia Fundusz nie jest państwową osobą prawną²³, ani też organem administracji publicznej²⁴ (a to już świadczy o tym, że nie przysługuje mu względem banków i kas władza zwierzchnia we wszystkich aspektach jego funkcjonowania, lecz tylko w tych obszarach, o których ustawa stanowi wprost, m.in. poprzez wyposażenie Funduszu w możliwości nakładania kar pieniężnych, bądź innych sankcji na podmioty objęte obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów), czy jednostką sektora finansów publicznych. Stanowi jednak podmiot prawa publicznego²⁵. Wskazują na to takie cechy BFG jako osoby prawnej prawa publicznego, jak chociażby: podmiotowość i osobowość publicznoprawna, władztwo publiczne (w ocenie autorki ograniczone pod względem podmiotowym i przedmiotowym, o czym szerzej będzie mowa poniżej), realizacja zadań publicznych, nadzór ze strony państwa²⁶ czy własny majątek²⁷. Bankowy Fundusz Gwarancyjny jest więc osobą prawną prawa publicznego.

²³ Nie może być państwową osobą prawną podmiot, który ma odrębną od państwa, opartą na ustawie, samodzielną pozycję w sferze prawa publicznego (np. pozycja prawna gminy), chyba że przepis szczególnie wyraźnie stwierdza, że podmiot taki działa na mieniu państwowym (wtedy właśnie jest państwową osobą prawną). Zob. M. Kulesza, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot prawa publicznego – recydywa zapomnianego pojęcia*, „Glosa” 2000, nr 10, s. 2. Odmienne zob. M. Panfil, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako państwowa osoba prawna*, „Glosa” 1999, nr 5, s. 4–10.

²⁴ Wedle definicji zawartej w k.p.a. przez organ administracji publicznej rozumie się: ministrów, centralne organy administracji rządowej, wojewodów, działające w ich lub we własnym imieniu inne terenowe organy administracji rządowej (zespolonej i niezespolej), organy jednostek samorządu terytorialnego oraz organy i podmioty, gdy są one powołane z mocy prawa lub na podstawie porozumień do załatwiania spraw indywidualnych rozstrzyganych w drodze decyzji administracyjnych albo załatwianych milcząco. Generalnie jednak przyjmuje się, że organem państwowym jest wyodrębniona część aparatu państwowego (jednostka organizacyjna) powołana do wykonywania oznaczonych przez prawo zadań państwowych przy zastosowaniu środków wpływających z przysługujących państwu zwierzchniej władzy (*imperium*). M. Jaroszyński, *Ogólne zagadnienia organizacji administracji*, [w:] *Polskie prawo administracyjne. Część ogólna*, pod red. M. Jaroszyńskiego, M. Zimmermann, W. Brzezińskiego, Warszawa 1956, s. 162. Tym samym organ administracji publicznej: a) stanowi wyodrębnioną część aparatu administracji publicznej, tworzoną na podstawie prawa i w sposób przez prawo przewidziany, b) działa w imieniu i na rachunek państwa albo w imieniu i na rachunek jednostki samorządu terytorialnego, będącym odrębnym podmiotem władzy publicznej w państwie, c) o ile prawo to dopuszcza, jest uprawniony do posługiwania się środkami władczymi, d) wykonuje zadania publiczne z zakresu administracji, e) działa w ramach przyznanych mu przez prawo kompetencji. Por. M. Stahl [w:] *Prawo administracyjne. Pojęcia, instytucje, zasady w teorii i orzecznictwie*, Z. Duniewska, B. Jaworska-Dębska, R. Michalska-Badziak, E. Olejniczak-Szaławska, M. Stahl (red.), Warszawa 2000, s. 188.

²⁵ Por. m.in. M. Kulesza, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny...*, *op. cit.*, s. 2–18; jak też B. Bińkowska-Artowicz, *Prawne aspekty informacji przekazywanych do Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, „Bezpieczny Bank” 2015, nr 4(61).

²⁶ Nadzór nad działalnością Funduszu sprawuje minister właściwy do spraw instytucji finansowych na podstawie kryterium legalności i zgodności ze statutem.

²⁷ Szerzej o organizacji i zadaniach Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w Polsce zob. L. Góral, *Zintegrowany model publicznoprawnych instytucji ochrony rynku bankowego we Francji i w Polsce*, Wyd. Wolters Kluwer, Warszawa 2011.

Osoba prawna prawa publicznego realizuje zadania publiczne samodzielnie, czyniąc to we własnym imieniu i na własną odpowiedzialność²⁸, na podstawie norm prawa pozytywnego, kierując się przy realizacji zadań publicznych szeroko rozumianym dobrem wspólnym. BFG wszystkie powyższe kryteria, za pomocą których opisuje się osobę prawną prawa publicznego, oczywiście spełnia²⁹. Istota BFG mieści się zatem w sferze prawa publicznego – jest to bowiem określona ustawowo wiązka zadań publicznych ujęta w postaci odrębnego (od państwa) podmiotu prawa publicznego, ustalonego w konkretnej formie przez prawo³⁰. W konsekwencji tego warto mieć na uwadze, że żaden inny organ, jednostka, bądź podmiot nie ponoszą odpowiedzialności publicznoprawnej (ale też cywilnoprawnej) za bezpieczeństwo deponentów w Polsce (oczywiście bez zmiany obowiązującej ustawy). W przypadku banków i kas odpowiedzialność BFG za zaniechanie podejmowania działań na rzecz stabilności systemu finansowego może być dzielona z pozostałymi ogniwami krajowej sieci bezpieczeństwa finansowego. Stoję jednak na stanowisku, że w każdym przypadku Bankowy Fundusz Gwarancyjny może odpowiadać za niezgodną z prawem organizację funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów.

Abstrahując od tego, wypada jeszcze zaznaczyć, że pochodzenie majątku Bankowego Funduszu Gwarancyjnego ma charakter złożony i nie sprowadza się tylko do gospodarowania przez niego środkami państwowymi. Kluczowe dla poruszanej w tym artykule problematyki jest wyjaśnienie, na jakim substracie kapitałowym opiera się działalność BFG jako podmiotu administrującego.

Zgodnie z § 21 statutu BFG³¹ gospodarka finansowa Funduszu opiera się na siedmiu wyodrębnionych funduszach własnych: statutowym, gwarancyjnym banków, gwarancyjnym kas, przymusowej restrukturyzacji banków, przymusowej restrukturyzacji kas, restrukturyzacji banków spółdzielczych i z aktualizacji wyceny. Ponadto Fundusz może tworzyć inne fundusze własne, jeżeli obowiązek ich utworzenia wynika z obowiązujących przepisów prawa. Statut ani ustawa nie definiują funduszu własnego, nie odsyłają też w tym zakresie do definicji znajdującej się w innym akcie prawnym. W tym stanie rzeczy możliwe i celowe jest odniesienie się do ogólnego pojęcia funduszu własnego, przez który rozumie się aktywa jednostki pomniejszone o zobowiązania, stanowiący odpowiednik wkładu własnego właściciela jednostki. Wypada zatem przyjąć, że środki tworzące fundusze własne BFG stanowią jego

²⁸ Ergo, BFG nie działa w interesie rządu (Skarbu Państwa). Odwrotnie – na mocy ustawy samodzielnie prowadzi własną politykę, nieraz sprzeczną z tym, czego oczekuje rząd. To zresztą dobitnie pokazuje, że nie sposób na tej podstawie zaliczyć Fundusz do katalogu organów administracji państwowej.

²⁹ Zwłaszcza, że stabilność finansowa (stabilność systemu finansowego) nie ma definicji legalnej; jest pojęciem mającym bardziej aksjologiczny charakter. Intuicyjnie można ją rozumieć jako pewien stan pożądany, szczególnego rodzaju dobro publiczne (wspólne), warunek sprawnego funkcjonowania systemu finansowego i przez to systemu gospodarczego.

³⁰ A. Nadolska, *O dopuszczalności drogi sądowej w sprawie o zapłatę z tytułu niewypłaconej kwoty wolnych środków funduszu stabilizacyjnego z powództwa Bankowego Funduszu Gwarancyjnego przeciwko Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, „Bezpieczny Bank” 2017, nr 2(67), s. 17–18.*

³¹ Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 25 stycznia 2017 r.; Dz.U.2017.203.

własność. Tym samym wpływy ze składek wnoszonych przez banki i kasy objęte obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów przechodzą na własność Funduszu (ale nie państwa), umożliwiając BFG wypełnianie jego ustawowych funkcji (i obligując zarazem ku temu).

4. Obowiązkowa składka na fundusz gwarancyjny jako podstawowe źródło finansowania BFG

Wyznacznikami pozycji prawnej BFG są przepisy ustawowe, określające cel jego działalności oraz zakres niezależności finansowej, którą Fundusz dla realizacji owego celu dysponuje. O niezależności finansowej Bankowego Funduszu Gwarancyjnego przesądza oddzielenie jego finansów od sfery wydatków publicznych. Stopień tej niezależności determinuje również struktura źródeł finansowania ustawowych zadań Funduszu.

Zgodnie z dyspozycją art. 270 ust. 1 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji – źródłem finansowania Funduszu są m.in. składki wnoszone przez podmioty objęte systemem gwarantowania. Obowiązkowy system gwarantowania depozytów jest więc finansowany przez podmioty objęte systemem gwarantowania, ze składek wnoszonych w okresach kwartalnych (art. 286 ust. 1 ustawy), chyba że poziom środków systemu gwarantowania depozytów w bankach lub poziom środków systemu gwarantowania depozytów w kasach wyliczone na podstawie danych dostępnych na dzień ustalenia składki osiągnie lub przekroczy na dzień ustalenia składki docelowy poziom określony odpowiednio w art. 287 ust. 2 lub art. 288 ust. 2 ustawy, to wówczas składek na fundusz gwarancyjny banków lub fundusz gwarancyjny kas nie pobiera się (art. 294 ust. 1 ustawy).

Składki na obowiązkowy system gwarantowania depozytów wnoszone przez banki i oddziały banków zagranicznych zasilają fundusz gwarancyjny banków, tworzony przede wszystkim w celu pokrycia zobowiązań z tytułu środków gwarantowanych w bankach i oddziałach banków zagranicznych oraz w celu pokrycia ewentualnych strat Funduszu (art. 272 ust. 1 w zw. z art. 286 ust. 2 ustawy). Tym samym, na potencjał funduszu gwarancyjnego banków składają się wyłącznie składki zebrane na cel gwarantowania depozytów. Natomiast składki na obowiązkowy system gwarantowania depozytów wnoszone przez kasy zasilają fundusz gwarancyjny kas, który został stworzony głównie w celu pokrycia zobowiązań z tytułu środków gwarantowanych w kasach (art. 272 ust. 2 w zw. z art. 286 ust. 3 ustawy).

Wysokość obowiązkowych składek na fundusz gwarancyjny banków i fundusz gwarancyjny kas, o których mowa w art. 286 ust. 1–3 ustawy, określa Rada Funduszu na wniosek Zarządu Funduszu. Decyzję w tym przedmiocie Rada Funduszu podejmuje w formie uchwały. Co ważne, przy ustalaniu wysokości składek na dany kwartał uwzględnia się w szczególności fazę cyklu koniunkturalnego oraz wpływ, jaki składki mogą mieć na sytuację finansową banków i oddziałów banków zagranicznych ob-

jętych obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów. Pod uwagę brany jest również profil ryzyka podmiotu zobowiązanego do wniesienia składki, obejmujący w szczególności przynależność do systemu ochrony instytucjonalnej, współczynnik wypłacalności oraz jakość aktywów. To jednoznacznie wskazuje, że opłaty te są zróżnicowane dla poszczególnych instytucji kredytowych, a ponadto nie mają charakteru stałego i są zmienne, a także ograniczone w czasie. Co ciekawe, wskaźniki bazowe, na mocy których ustalane są wysokości tych składek, w większości mają charakter nieostry, a przez to ocenny, dlatego ich weryfikacja może okazać się w praktyce bardzo trudna, zwłaszcza w sytuacji braku dostępu do porównywanych danych pozostałych uczestników *sub lege* systemu.

Obowiązek wniesienia przez podmiot krajowy lub oddział banku zagranicznego oraz kasy łącznej kwoty składek na rzecz obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów, należnych kwartalnie od banków i oddziałów banków zagranicznych oraz kas, powstaje z pierwszym dniem kwartału. W przypadku zaś gdy bank, oddział banku zagranicznego albo kasa zostaną objęte obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów w trakcie kwartału, obowiązek wniesienia składki na fundusz gwarancyjny banków albo fundusz gwarancyjny kas za ten kwartał powstaje z dniem rozpoczęcia działalności. Wówczas podstawa wymiaru składki jest ustalana na koniec ostatniego dnia miesiąca, w którym powstał obowiązek wnoszenia składek, dlatego podmioty, o których tu mowa, wnoszą składki w wysokości proporcjonalnej do liczby pełnych miesięcy prowadzenia działalności w kwartale, w którym nastąpiło rozpoczęcie działalności, wraz ze składką na kolejny kwartał. Składki wnoszone przez rozpoczynające działalność banki, firmy inwestycyjne, oddziały banków zagranicznych lub kasy wyliczane są z pominięciem profilu ryzyka podmiotu do momentu, kiedy będzie możliwe pozyskanie danych pozwalających na jego uwzględnienie. Natomiast, jeżeli bank lub oddział banku zagranicznego przyłącza się do innego systemu gwarancji depozytów i przestaje być członkiem obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów, składki wniesione w ciągu 12 miesięcy poprzedzających zakończenie członkostwa są – co do zasady (z wyłączeniem sytuacji, gdy bank lub oddział banku zagranicznego zostały wykluczone z systemu gwarancji depozytów w związku z decyzją Komisji Nadzoru Finansowego o uchyleniu zezwolenia na utworzenie banku albo oddziału banku zagranicznego) przekazywane do tego systemu gwarancji depozytów.

Symptomatyczne jest, że w obowiązujących przepisach nie wskazano konkretnej daty, do upływu której banki oraz kasy mają ustawowy obowiązek uiszczenia kwartalnej składki na fundusz gwarancyjny. Termin ten wynika z poszczególnych uchwał BFG (*vide*: art. 293 ust. 1 pkt 3 ustawy). W ocenie autorki rozwiązanie w tym przedmiocie nie jest odpowiednie i właściwe, skoro z jednej strony uchwały Rady Funduszu nie stanowią przepisów prawa, a z drugiej – wprost z ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji – wynikają konsekwencje karne uchybienia temu obowiązkowi. Pamiętać trzeba bowiem, że w świetle art. 333 ustawy każdorazowe nieodprowadzenie przedmiotowej składki lub nieodprowadzenie tej składki w odpowiedniej wysokości, mimo dysponowania przez podmiot objęty systemem gwarantowania

wystarczającymi środkami pieniężnymi pozwalającymi na jej wniesienie, doprowadza do powstania straty po stronie Funduszu, co podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do 5 lat. Przepis ten, ze względu na tryb ścigania i wysokość zagrożenia ustawowego, ma charakter występkę publicznoskarbowego.

Istotne wydaje się przy tym postawienie zastrzeżenia co do tego, że legislator w ogóle nie przewidział sytuacji, gdy niespełnienie ww. obowiązku będzie wynikało z samego faktu zakwestionowania przez bank lub kasę wysokości składki uchwalonej przez Radę Funduszu. Wydaje się, że podmiotom objętym obowiązkowym systemem gwarancyjnym uprawnienie w tym przedmiocie winno przysługiwać – BFG mógłby wówczas wydawać indywidualne interpretacje na kształt interpretacji podatkowych. Nadto, za istotne naruszenie prawa tych podmiotów autorka uważa brak faktycznej możliwości zweryfikowania przez bank lub kasę (ocennych i nieprecyzyjnych) mierników przyjętych do obliczenia należnej od nich składki, zwłaszcza, że nie obowiązuje w tym względzie żaden miarodajny i obiektywny algorytm.

Ustawodawca nie przewidział również w tym aspekcie możliwości nałożenia przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny kary pieniężnej na podmiot uchylający się od obowiązku odprowadzenia składki na obowiązkowy fundusz gwarantowania depozytów w całości lub części, czy przymusowego ściągnięcia równowartości tej opłaty. Na bank lub kasę nie nałożono jednocześnie obowiązku spłaty powstałej z tego tytułu zaległości ze stosownymi odsetkami. To zaś świadczy o braku uprawnień władczych Funduszu wobec banków i kas w badanej materii, zwłaszcza że *de facto* nie dysponuje on żadnymi – poza możliwością zawiadomienia organu ścigania – innymi sankcjami wobec tych podmiotów, które nie spełniają obowiązku polegającego na zapłacie składki. Zaś fakt, że Rada Funduszu określa wysokość tych opłat, nie przesądza jeszcze o tym, iż ukształtowana w omawianym układzie relacja BFG i banków oraz kas nie jest równorzędna.

Na gruncie powyższego, w ocenie autorki, dopuszczalne jest założenie, zgodnie z którym Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu przysługuje prawo dochodzenia zapłaty równowartości – całości lub części – składki z odsetkami ustawowymi na drodze sądowego postępowania cywilnego na zasadach wynikających z regulacji zawartych w kodeksie cywilnym³². Żaden przepis obowiązującego prawa nie wyznaczył przeciw konkretnemu organu (innemu aniżeli sąd cywilny) do rozpoznania takiego rodzaju sprawy o zapłatę. Dlatego w tym przypadku nie podlega uchyleniu domniemanie wynikające z treści art. 177 Konstytucji RP (określane w doktrynie mianem „swoistego domniemania drogi sądowej”, który przesądza, że kompetencja sądu powszechnego nie musi wynikać z pozytywnej normy ustawowej ją przewidującej, wystarcza bowiem brak ustawowej regulacji ustanawiającej kompetencję innego sądu).

³² Zob. też stanowisko M. Panfil, *Termin spełnienia świadczenia przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny*, „Glosa” 1997, nr 7, s. 6–12.

5. Główne cechy obowiązkowej składki wnoszonej na fundusz gwarancyjny banków i banków zagranicznych oraz kas

Składki na obowiązkowy system gwarantowania depozytów wnoszone przez banki i oddziały banków zagranicznych oraz kasy należy traktować jako szczególnego rodzaju opłaty o charakterze publicznoprawnym. Za tym stanowiskiem przemawia podstawowa funkcja, jaką spełniają owe opłaty, a mianowicie finansowanie zadań publicznych realizowanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny w interesie publicznym. Innymi słowy, działania państwa w zakresie regulacji prawnych normujących funkcjonowanie rynku finansowego podejmowane są ze względu na ochronę fundamentalnych dla tego rynku wartości wypełniających treść interesu publicznego. W tym kontekście nie można uznać za prawdziwe założenie przedstawione w uzasadnieniu projektu ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (druk sejmowy nr VII.215; wniosek Rady Ministrów z 27 stycznia 2016 r.), wedle którego wyłącznym beneficjentem środków gromadzonych w Funduszu są podmioty obowiązane do uiszczania składek. W ocenie autorki beneficjentami tych środków są bowiem zarówno instytucje kredytowe, jak i ogół deponentów, a także wszyscy inni konsumenci (klienci) funkcjonujący na rynku finansowym, którzy bezpośrednio nie korzystają z depozytów bankowych.

Uzasadnione jest natomiast traktowanie omawianej składki jako świadczenia wzajemnego, którego ekwiwalentem jest możliwość wypłacenia przez BFG środków gwarantowanych deponentom. W tej materii nie podzielam poglądu L. Górala zaprezentowanego w komentarzu do ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Należy zwrócić uwagę, że w przepisach ustawowych wyraźnie określono przeznaczenie rzeczowej opłaty – zasilenie funduszu gwarantowania depozytów. Świadczenie wzajemne BFG polega zaś na ciągłej gotowości do realizacji określonych działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego. Wypłata depozytów ma bowiem przyczynić się do wzmocnienia wiarygodności systemu finansowego, co może być korzystnie postrzegane przez klientów, kontrahentów i innych interesariuszy instytucji finansowych, a w rezultacie pozytywnie przełożyć się na kondycję tych instytucji i wyniki ich działalności. Dodatkowo na gruncie powyższego stwierdzić trzeba, że nie ma konieczności, aby świadczenie ze strony organu, na rzecz którego wnoszona jest składka, było całkowicie ekwiwalentne i stanowiło równowartość opłaty³³.

Przede wszystkim jednak zauważyć trzeba, że podmiot objęty obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów, by mógł funkcjonować na rynku finansowym zgodnie z prawem – w przypadku banków powinien najpierw powiadomić Bankowy Fundusz Gwarancyjny o uzyskaniu wpisu do KRS (*vide*: art. 36 ustawy Prawo bankowe³⁴); utworzenie kasy nie jest uzależnione od powiadomienia BFG

³³ Zob. wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 10 września 2010 r., sygn. akt P 44/09.

³⁴ Aczkolwiek ze sposobu zredagowania treści art. 36 pr. bank. nie wynika, czy wykonanie przez bank obowiązku powiadomienia BFG o uzyskaniu wpisu do KRS jest niezbędnym warunkiem uzyskania

w ww. zakresie – musi wносить składki na rzecz Funduszu, który udziela stosownych gwarancji depozytom przyjmowanym przez banki i kasy. Omawiana opłata, wynikająca wprost z ustawy, w tym sensie staje się więc determinantą legalnego działania banków i kas na rynku finansowym. Zakładając, że jest ona – co do zasady – bezzwrotna, trzeba jednocześnie uznać, iż jej charakter jest jedynie zbliżony do instytucji podatku, ale nie wykazuje wszystkich cech przypisanych tej instytucji prawnej, a ponadto – nie stosuje się do niej w żadnym aspekcie (również na zasadzie analogii) przepisów Ordynacji podatkowej.

O podobieństwie tym świadczy po pierwsze to, że składka ma charakter publicznoprawny, co wynika z rodzaju stosunku prawnego, który jest źródłem jej pochodzenia. Jest to stosunek szeroko rozumianego podporządkowania władztwu państwowemu. Obowiązek świadczenia powstaje po stronie podmiotu zobowiązanego niezależnie od jego woli, choć z drugiej strony – wypełnianie tego obowiązku leży w najlepszym interesie podmiotu zobowiązanego (inaczej niż w przypadku podatku).

Po drugie, składka ma charakter ustawowy. Ustawa jest jedynym aktem prawnym konstytuującym tego rodzaju opłatę i tylko ona może stanowić podstawę dla określenia jej wysokości (*vide*: art. 289 i nast. ustawy). W tym miejscu zaakcentować trzeba, że bez znaczenia pozostaje w tym obszarze sposób wyliczenia składki dla konkretnego banku i kasy. Autorka co do zasady podziela prezentowany w literaturze prawa pogląd (m.in. L. Górala), wedle którego świadczenie to jest ustalane jednostronnie przez BFG (abstrahując oczywiście od czynności *stricte* technicznych w tej materii). Niemniej, stawia w tym obszarze badawczym kilka uwag, które powinny zostać uwzględnione w ramach przeglądu skuteczności wprowadzonych rozwiązań. Z jednej bowiem strony metody wyznaczania składek odrębnie dla banków oraz oddziałów banków zagranicznych i kas wymagają zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego, co zostaje notyfikowane Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Bankowego. To już świadczy o tym, że Rada Funduszu nie działa w tym obszarze zupełnie samodzielnie. Równocześnie podkreślić trzeba, że wysokość składki jest zależna od profilu ryzyka danej instytucji, na co największy wpływ ma ta konkretna instytucja. Co więcej, z postanowień rozporządzeń Ministra Rozwoju i Finansów z 27 grudnia 2016 r. w sprawie sposobu określania profilu ryzyka banków i oddziałów banków zagranicznych oraz uwzględniania tego profilu w wyznaczaniu składek na fundusz gwarancyjny banków³⁵ oraz sposobu określania profilu ryzyka spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych oraz uwzględniania tego profilu w wyznaczaniu składek na fundusz gwarancyjny kas³⁶ wynika, że całkowitą wagę ryzyka Fundusz wyznacza na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach

zezwolenia na rozpoczęcie działalności bankowej, czy też realizacja niniejszego obowiązku nie ma wpływu na uzyskanie wyżej wspomnianego zezwolenia. Nie określono bowiem terminu wykonania obowiązku powiadomienia BFG, w szczególności tego, po upływie jakiego okresu od uzyskania wpisu do KRS bank powinien ten obowiązek wykonać. Abstrahując jednak od tego oczywiste jest, że bank powinien spełnić ten obowiązek, by funkcjonować na rynku finansowym zgodnie z prawem.

³⁵ Dz.U.2017.40.

³⁶ Dz.U.2017.26.

finansowych opracowanych przez banki i kasy oraz zmiennych uwzględnionych w unijnych regulacjach prawnych³⁷. Tym samym założenie, wedle którego BFG jednostronnie określa poziom składki, może być poddawane krytyce, skoro Fundusz wyznacza go na podstawie wytycznych zawartych w ustawie, przy czym owe wytyczne (wskaźniki bądź ich elementy) są modelowane przez instytucje kredytowe. Oczywiście nie oznacza to, że w procesie określania wysokości składek banki czy kasy mają możliwość negocjowania ich warunków, należy jednak pamiętać, iż poziom składki musi uwzględniać sytuację finansową konkretnej instytucji, dlatego Fundusz winien zapoznać się z jej stanowiskiem i wziąć je pod uwagę, podobnie zresztą powinien uwzględnić kondycję całego sektora w tym względzie (pośrednio wynika to z przepisów art. 287 ust. 7 i art. 288 ust. 6 ustawy). Ponadto, w ocenie autorki, banki i kasy mają prawo zakwestionować wartość obliczeń dokonanych przez Radę Funduszu w tej materii, a to już wyraźnie sprzeciwia się twierdzeniu o „samodzielności” tego organu w badanym obszarze.

Po trzecie, składka ma charakter przymusowy. Wynika to z przywoływanego już wcześniej źródła pochodzenia obowiązku zapłaty składki. Źródłem tym jest więc władztwo państwowe. Katalog sankcji za niewykonanie tego świadczenia jest jednak ubogi. Nieodprowadzenie lub nieodprowadzenie w odpowiedniej wysokości składek może jedynie, w świetle ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, skutkować złożeniem przez BFG zawiadomienia o popełnieniu takiego przestępstwa. Funduszowi ustawodawca nie przypisał żadnych kompetencji w zakresie „karania” banków lub kas z tego tytułu. To znaczy, że Fundusz nie ma uprawnień do przymusowego ściągnięcia składki kwartalnej, zobowiązania banku czy kasy do zapłaty odsetek wraz z wymaganą zaległością, bądź nałożenia innego (dodatkowego) zobowiązania w ramach wykonywania obowiązków wynikających z gwarantowania depozytów.

Po czwarte, składka – co do zasady – ma charakter bezwrotny i definitywny w przyjętym okresie rozliczeniowym. Niemniej jednak ustawodawca dopuszcza możliwość dokonywania korekt określonych składek do wysokości łącznej kwoty składek w danym roku opierając się na profilu ryzyka podmiotu objętego obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów.

Po piąte – składka przyjmuje formę pieniężną. Świadczenie z tego tytułu wykonywane jest bowiem przez zapłatę określonej kwoty pieniędzy. Jednak trzeba pamiętać, że Rada Funduszu, ustalając wysokość obowiązkowych składek, może określić, w jakim zakresie podmioty zobowiązane do ich wniesienia mogą wносить składki w formie zobowiązań do zapłaty (art. 303 ustawy), czyli bezwarunkowych zobowiązań do wniesienia w formie pieniężnej środków odpowiadających części składki wnoszonej w tej postaci. Zobowiązania te muszą być zabezpieczone na płynnych aktywach banku. Na wezwanie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego aktywa po-

³⁷ Odnotać warto, że za podanie nieprawdziwych, bądź zatajenie prawdziwych danych w tym obszarze członkowi zarządu lub rady nadzorczej banku oraz kasy grozi kara grzywny, ograniczenia wolności, bądź pozbawienia wolności do lat 2 (vide: art. 334 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji).

winy zostać upłynnione, a środki z nich pozyskane przekazane do Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Z powyższego zestawienia jednoznacznie wynika, że obowiązkowa składka (spłacana w ratach kwartalnych) na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego nie stanowi instytucji podatkowej. Nie sposób jej również zrównać z opłatą, jaką podmioty nadzorowane mają obowiązek uiszczać na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego, która – odmiennie niż BFG – jest państwową jednostką budżetową. Bliżej jej bowiem do obowiązkowej składki ubezpieczeniowej, która ma zabezpieczyć instytucję kredytową na wypadek określonego zdarzenia. Można przecież przyjąć, że stanowi ona wydatek o charakterze zabezpieczenia ryzyka na przyszłość. Zauważyć w związku z tym trzeba, że omawiana składka nie ma charakteru warunkowego, a jej ostateczna wysokość nie zależy od rzeczywistego przebiegu wypłaty depozytów w danym roku (a są to kluczowe przymioty składki ubezpieczeniowej). W każdym razie ustawodawca nie poczynił takiego zastrzeżenia, a z obowiązujących przepisów nie wynika, aby Fundusz miał możliwość częściowego zwrotu składki, bądź zaliczenia jej na następny wymagalny okres w przypadku nieziszczenia się zdarzenia polegającego na wypłacie środków deponentom.

Reasumując stwierdzić trzeba zatem, że składka na obowiązkowy system gwarantowania depozytów ma specyficzny charakter i nie sposób utożsamiać jej *stricte* z podatkiem, wydatkiem na koszty działalności jednostki sektora finansów publicznych czy składką ubezpieczeniową. Rzeczona opłata wykazuje bowiem cechy, które znacząco różnią ją od ww. instytucji prawnych. Niewątpliwie stanowi ona wyjątkową i niepowtarzalną konstrukcję prawną zbliżoną do składki celowej na rzecz organizacji, która z jednej strony organizuje funkcjonowanie systemu, do którego przynależność wynika z ustawy i jest obowiązkowa (nieistnienie Funduszu byłoby równoznaczne z brakiem powinności uiszczania takiej składki, ale wówczas to na bankach i kasach ciążyłby obowiązek niezwłocznej wypłaty świadczeń gwarantowanych deponentom – również tym będących klientami innych banków i kas), a z drugiej – ostatecznie i definitywnie przejmuje obowiązki tych podmiotów polegające na wypłacie świadczeń pieniężnych deponentom. To zaś pozwala na przypisanie tej opłacie szczególnie znaczenia dla zapewnienia i utrzymania stabilności oraz bezpieczeństwa rynku finansowego, zwłaszcza że jej wysokość ustala organ, który został powołany w tym właśnie celu. Konieczna jest więc zmiana ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania oraz przymusowej restrukturyzacji w analizowanym tu zakresie poprzez określenie wszystkich i doprecyzowanie istniejących zasadniczych elementów tego obowiązku banków i kas, jako że na tę chwilę istnieją (uzasadnione) spory w doktrynie co do charakteru i znaczenia prawnego tej opłaty ze względu na niepełne i niewyraźne jej uregulowanie.

Na uboczu powyższego konieczne wydaje się jeszcze zwrócenie uwagi na instytucję wstrzymania pobierania składek, o której mowa w art. 294 ustawy, gdyż na jej kanwie przyjąć można, że obowiązek banków oraz kas dotyczący uiszczania składek jest ograniczony w czasie i ustaje z momentem osiągnięcia docelowego poziomu środków systemu gwarantowania depozytów w tych podmiotach. To z kolei ozna-

cza, że nie istnieje sprzężenie zwrotne pomiędzy okresem funkcjonowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego a obowiązkiem banków i kas finansowania tworzonych w jego ramach funduszy gwarancyjnych. Na kanwie tego trzeba więc wywieść, że składka (mająca charakter czasowy) jest ściśle powiązana z konkretnym substratem majątkowym Funduszu, i dlatego na zakres działania BFG nie ma wpływu to, czy jest ona faktycznie regulowana.

6. Uchwały Rady Funduszu jako pochodne relacji między BFG i bankami oraz kasami

Organami osoby prawnej są wewnętrzne jednostki organizacyjne danego podmiotu prawa wyodrębnione w strukturze organizacyjnej i wyposażone w uprawnienie do składania oświadczeń woli w imieniu tego podmiotu, z tym, że owo uprawnienie do składania oświadczeń woli powinno mieć podstawę normatywną, a nie wyłącznie pełnomocnictwo. Zgodnie z ustawą z 10 czerwca 2016 r. organami Funduszu są Rada Funduszu oraz Zarząd Funduszu (art. 6 ust. 1). Oba organy mają charakter kolegialny. W systemie prawa polskiego organy kolegialne podejmują rozstrzygnięcia w postaci uchwał, które są zbiorczą kategorią obejmującą czynności konwencjonalne takiego organu. Czynności te mogą mieć zróżnicowany charakter – w zależności od treści oraz podstawy prawnej, na której organ podejmuje dane działanie³⁸.

Uchwały Rady BFG w przedmiocie wysokości składki, o której mowa w art. 286 ust. 1 i ust. 3 ustawy, są wydawane na podstawie upoważnienia zawartego w tej ustawie i cytowanym powyżej rozporządzeniu w celu ich wykonania. Należy jednak zastanowić się nad charakterem prawnym tych uchwał, jako że pomiędzy BFG a bankami i kasami nie zachodzą więzy organizacyjnego ani służbowego podporządkowania.

Za pewne przyjęć wypada, że uchwały Rady Funduszu w przedmiocie określenia wysokości składki na obowiązkowy fundusz gwarantowania depozytów nie stanowią aktów prawa powszechnie obowiązującego. Bankowy Fundusz Gwarancyjny (a tym bardziej jego organy) nie został wyodrębniony w Konstytucji, a uchwały wydawane przez jego Radę nie zostały wymienione w tym akcie jako powszechnie obowiązujące. Ponadto bezsporne jest, że uchwały BFG nie wprowadzają samoistnej treści normatywnej, tj. nie mają przymiotu normatywnego i z tego względu nie są źródłem prawa powszechnie obowiązującego.

Istnieją jednak jeszcze akty prawa wewnętrznego (art. 93 Konstytucji RP) stanowiące otwarty katalog pod względem formy, które wydają: Rada Ministrów, Prezes Rady Ministrów i poszczególni ministrowie. Ze względów funkcjonalnych w doktrynie prawa konstytucyjnego powszechnie przyjmuje się, że ww. katalog podmiotowy nie ma charakteru wyczerpującego, a do wydawania przepisów wewnętrznych

³⁸ T. Czech, *Miejsce uchwał Komisji Nadzoru Finansowego w systemie źródeł prawa polskiego*, „Monitor Prawa Bankowego” 2013, nr 07–08(32–33), s. 70.

umocowane mogą być także inne organy administracji publicznej³⁹. Z racji tego, że Bankowy Fundusz Gwarancyjny uznawany jest za podmiot administrujący *sensu stricto*⁴⁰, wskazać należy, że mógłby wydawać akty wewnętrzne⁴¹ w stosunku do banków i kas, gdyby istniała między nimi podległość funkcjonalna (szerzej rozumiana niż hierarchiczne podporządkowanie). Stosunek taki nie występuje jednak w relacjach między BFG a bankami i kasami w badanym obszarze – Fundusz nie monitoruje, nie kontroluje i nie nadzoruje działalności instytucji kredytowych⁴², w tym nie dysponuje instrumentami prawnymi prowadzącymi do ściągnięcia wymaganej na fundusz gwarancyjny składki. Nie sposób zatem uznać, aby pomiędzy tymi podmiotami istniały szerokie powiązania, pozwalające na przesądzenie o podległości w omawianym zakresie banków i kas będących adresatami uchwał i zaliczenie ich do kategorii aktów prawa wewnętrznego. Z tych powodów przyjmuję, że samodzielność i niezależność banków oraz kas w zakresie gromadzenia środków pieniężnych deponentów i sposobu ich rozdysponowania nie podlega ograniczeniu ze strony Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Na gruncie powyższego wypada stwierdzić, że uchwały Rady Funduszu w przedmiocie określenia wysokości składki na obowiązkowy fundusz gwarantowania depozytów banków oraz kas zawierają się w działaniach niewładczych BFG i mają wyłącznie charakter informacyjny. Za pośrednictwem tych uchwał Fundusz nie wpływa bowiem w żadnym aspekcie na sytuację prawną banków oraz kas. Jako takie zaś – brak formy decyzji – uchwały nie podlegają kontroli co do ich zgodności z powszechnie obowiązującym prawem na drodze postępowania administracyjnego (*vide*: art. 1 k.p.a.)⁴³.

³⁹ M. Olszak, *Bankowe normy ostrożnościowe*, Wyd. Temida 2, Białystok 2011, s. 135 i nast. Podobnie T. Nieborak, *Rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego jako element nadzoru ostrożnościowego – synteza dyskusji*, [w:] *Nauka prawa finansowego po 1 dekadzie XXI wieku. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Apoloniuszowi Kosteckiemu*, I. Czaja-Hliniak (red.), Wyd. Krakowskie Towarzystwo Edukacyjne sp. z o.o., Kraków 2012, s. 301–310.

⁴⁰ R. Sura, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny...*, *op. cit.*, s. 310.

⁴¹ Rada Funduszu stanowi akty o charakterze abstrakcyjno-generalnym (np. uchwała w sprawie określenia łącznej kwoty składek na fundusz gwarancyjny banków, bądź kas) oraz konkretno-indywidualnym. W tym drugim przypadku uchwały Rady Funduszu adresowane są ściśle do licznie nieokreślonych uczestników obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów, a przy tym nie stanowiących jednostek wewnętrznych BFG.

⁴² Jedynie gromadzi i analizuje informacje o podmiotach objętych systemem gwarantowania w celu opracowywania analiz i prognoz dotyczących sektora bankowego i sektora kas oraz poszczególnych banków i kas. I tylko w sytuacji, gdy bank lub kasa podadzą nieprawdziwe lub zatają prawdziwe dane, wówczas BFG może złożyć zawiadomienie o popełnieniu tego przestępstwa (*vide*: art. 334 ustawy).

⁴³ To jednak nie wyklucza odpowiedzialności BFG jako podmiotu administrującego na zasadach wynikających z art. 417 k.c. i nast., gdyż szkody wynikające z wydania aktu normatywnego, orzeczenia lub ostatecznej decyzji administracyjnej wpisują się tylko w przypadki bezprawa legislacyjnego, o którym wprost mowa w art. 417¹ k.c.

7. Dopuszczalność powództwa cywilnego o zapłatę (zwrotu wyegzekwowanego świadczenia) w przypadku pobrania na rzecz BFG składki, której wysokość została obliczona niezgodnie z prawem

Nie ulega wątpliwości, że Bankowy Fundusz Gwarancyjny ma zdolność prawną i zdolność do czynności prawnych, statutowaną przez prawo cywilne, w myśl których jest podmiotem praw i obowiązków oraz może być stroną stosunków o charakterze zobowiązaniowym. Taką samą legitymację prawną mają banki będące w istocie spółkami kapitałowymi. To oznacza, że wszystkie podmioty partycypujące w obowiązkowym systemie gwarantowania depozytów w Polsce mogą być stronami postępowania cywilnego.

Dalej wyjaśnić trzeba, że Sąd Najwyższy w wyroku z 22 lipca 1997 r. (sygn. akt I CKN 409/97⁴⁴) uznał, iż można skutecznie żądać w drodze procesu cywilnego zwrotu wyegzekwowanego w postępowaniu egzekucyjnym świadczenia, na podstawie tytułu wykonawczego, stanowiącego wyciąg z ksiąg Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, jeżeli należność objęta tytułem nie istniała (tj. podstawa składki została obliczona niezgodnie z prawem). W ocenie Sądu Najwyższego pomiędzy BFG a podmiotami objętymi obowiązkowym systemem gwarantowania nie zachodzi bowiem stosunek prawny o charakterze prawnoadministracyjnym, którego istota sprowadza się do tego, iż jeden z uczestników jest organem państwowym, który występuje wobec pozostałych uczestników z mocy swej władzy zwierzchniej, związane zaś z tym stosunkiem świadczenia należą do zarządzającej i wykonawczej działalności tych organów. Sąd Najwyższy stanął na stanowisku, wedle którego fakt, że Rada Funduszu została wyposażona w uprawnienia do określania, na wniosek Zarządu Funduszu, wysokości obowiązkowej opłaty rocznej uiszczanej przez podmioty objęte systemem gwarantowania na rzecz Funduszu oraz wysokości funduszu ochrony środków gwarantowanych nie oznacza, by została wyposażona w uprawnienia władcze. Jak dalej wyjaśnił – ta funkcja Rady nie kreuje między równorzędnymi podmiotami stosunku prawnoadministracyjnego. Rada Funduszu nie występuje wobec stron z mocy władzy zwierzchniej, ale jako organ BFG, do którego należą jedynie czynności kontrolne i nadzorcze nad działalnością Funduszu⁴⁵. W pełni podzielam ten wyrok Sądu i przyjmuję za własne wnioski przedstawione w sporządzonym do niego uzasadnieniu.

Do przytoczonego powyżej orzeczenia nie sporządzono glosy krytycznej, a jego tezy są wciąż aktualne. Niemniej jednak R. Sura⁴⁶ jednoznacznie i kategorycznie przyjął, że wnioski wyciągnięte przez Sąd Najwyższy w przedstawionej materii są błędne, gdyż relacje między BFG a bankami nie mają w żadnym wypadku charakte-

⁴⁴ Publ. OSNC 1997/12/210, LEX nr 31153.

⁴⁵ Warto odnotować, że analizowane rozstrzygnięcie jest aktualne. Do jego treści nadal odwołują się sądy powszechne, Sąd Najwyższy (w późniejszych orzeczeniach) oraz przedstawiciele doktryny.

⁴⁶ *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot administrujący*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2013, s. 294–295.

ru równorzędnych. Zdaniem tego autora ustawowa możliwość ustalania wysokości opłaty rocznej obowiązującej wszystkich uczestników systemu gwarantowania depozytów rodzi między tymi podmiotami stosunek podporządkowania, a wysokość stawki nie jest poddawana negocjacji właściwym dla stosunków prywatnoprawnych. W tym kontekście powołał się na pogląd L. Górala, zgodnie z którym „konkretyzacja uprawnień i obowiązków BFG następuje w drodze procedury właściwej dla stosunków administracyjnoprawnych (występowanie podmiotu upoważnionego przez prawo do żądania określonego świadczenia lub zachowania się od drugiej strony stosunku, nierównorzędność pozycji podmiotów tego stosunku, szczególnie widoczne na gruncie przepisów art. 13 i art. 25 Uobfg)”⁴⁷. R. Sura pominął jednak w swych wywodach fakt, że niektóre zadania BFG są realizowane w drodze postępowania właściwego dla stosunków cywilnoprawnych⁴⁸, i to nie tylko wówczas, gdy przepisy ustawy wprost tak stanowią. Autorka uważa jednocześnie, że kwalifikacja danego stosunku prawnego wyłącznie przez pryzmat możliwości negocjowania jego warunków jest niedopuszczalna choćby przez wzgląd na charakter i istotę stosunków rodzinnych zawierających się w sprawach cywilnych.

Kwestią kluczową w badanym aspekcie wydaje się równorzędność (bądź jej brak) podmiotów uczestniczących w obowiązkowym systemie gwarantowania. W ocenie autorki owa równorzędność istnieje na przedmiotowym gruncie. Zauważyć trzeba przecie, że obowiązek uiszczenia co kwartał opłaty przez uczestników systemu gwarancyjnego nie wynika z indywidualnych decyzji Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, lecz powszechnie obowiązujących przepisów prawa – tych samych, które nakładają na Fundusz obowiązek wymiaru tej opłaty. Nie jest zatem tak, że to BFG (Rada Funduszu) nakłada na instytucje kredytowe obowiązek w tym przedmiocie, ponieważ jego źródłem są regulacje ustawowe (a dokładnie przepisy art. 286 ustawy i nast.). Nie należy przy tym nadawać uchwałom Rady BFG szczególnej mocy wiążącej, w tym mocy aktów wewnętrznego kierownictwa, skoro pomiędzy samym BFG a uczestnikami obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów nie istnieje w żadnym zakresie organizacyjna (funkcjonalna) zależność. Podkreślić wypada jednocześnie, że BFG trzeba postrzegać jako państwową jednostkę organizacyjną wypełniającą funkcje organów państwa, co nie jest równoznaczne z posiadaniem statusu *stricte* organu państwowego.

Dodatkowo trzeba podkreślić, że w doktrynie prawa i orzecznictwie sądowym przeważa stanowisko, zgodnie z którym wykonywanie władzy publicznej może obejmować czynności dotyczące zadań publicznych o charakterze niewładczym. Przyjmuje się przy tym, że pojęcie „wykonywanie władzy publicznej” interpretować powinno się szeroko, nie wiążąc go tylko z podejmowaniem aktywności w formach tradycyjnie uważanych za działania władcze administracji publicznej⁴⁹. Na tym tle

⁴⁷ L. Góral, M. Karlikowska, K. Koperkiewicz-Mordel, *Polskie prawo bankowe*, Warszawa 2006, s. 234.

⁴⁸ *Ibidem*.

⁴⁹ Por. P. Dzienis, *Podstawy prawne odpowiedzialności cywilnej za szkody wyrządzone przy wykonywaniu niewładczych zadań publicznych*, „Samorząd Terytorialny” 2003, nr 4, s. 38–47.

bezsprzeczne jest istnienie podstaw cywilnej odpowiedzialności odszkodowawczej BFG.

Abstrahując od tego, w ustawie o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji nie przesądzono, że podmiot objęty obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów (bank lub kasa) nie ma prawa dochodzić na drodze sądowego postępowania cywilnego zapłaty składki pobranej w nadmiernej wysokości, zwłaszcza że nie przyjęto mechanizmu przekazania nadpłaty na poczet kolejnych opłat kwartalnych. W ocenie autorki nic nie stoi także na przeszkodzie ku temu, aby bank bądź kasa inicjowały na ogólnych zasadach sprawy o zapłatę odszkodowania⁵⁰ od Funduszu w sytuacji, gdy ten nie wywiązuje się z ustawowych zadań wynikających z gwarantowania depozytów, w szczególności dokonywania wypłaty środków gwarantowanych deponentom, w sytuacji, gdy dysponuje odpowiednimi środkami. Jednocześnie Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu, o czym wspomniano już powyżej, przysługują roszczenia o zapłatę wobec banku bądź kasy wtedy, gdy dana instytucja nie reguluje na rzecz funduszu gwarancyjnego wymaganych składek naliczonych zgodnie z obowiązującym prawem, w tym roszczenia odszkodowawcze.

Podsumowanie

System gwarantowania depozytów jest regulowany w Polsce metodą publiczno-prawną, a jego zinstytucjonalizowaną formę, jaką jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny, należy zaliczyć do biernych podmiotów administracji finansowej państwa. Nie ma przy tym wątpliwości co do tego, że zasady funkcjonowania administracji finansowej w państwie są regulowane prawem administracyjnym. Nie przesądza to jednak o całościowym charakterze zachodzącego między Funduszem a bankami i kasami stosunku prawnego. Bo choć można przyjąć, że BFG został w pewnym sensie wyposażony w *imperium*, to jednak jego zakres jest ograniczony przedmiotowo i dotyczy podmiotów niepowiązanych z nim organizacyjnie oraz instytucjonalnie. W konsekwencji tego nie można *per se* uznać, aby wykonywał wobec podmiotów objętych obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów wyłącznie władcze funkcje o charakterze administracyjno-prawnym, co oczywiście nie determinuje faktu, że w pewnych okolicznościach podmioty te nie są względem siebie równorzędne.

Faktem jest, że Rada Bankowego Funduszu Gwarancyjnego określa wysokość składek na fundusz gwarancyjny banków i kas. Może to jednak czynić tylko i wyłącznie w granicach (parametrycznych i czasowych) ustanowionych przez ustawę i sporządzone do niej akty wykonawcze (rozporządzenia). Istotniejsze jest jednak to, że Funduszowi nie przysługują w związku z tym uprawnienia władcze do samodzielnego pobrania tego rodzaju opłaty, jak też nie dysponuje on żadnymi kompetencjami do bezpośredniego nałożenia sankcji na podmiot uchylający się od tego obo-

⁵⁰ Co wyklucza bezpośrednie stosowanie w takich przypadkach przepisu art. 77 ust. 1 Konstytucji RP.

wiązku. Natomiast podmiot zobowiązany do wniesienia składki w ocenie autorki ma prawo kwestionować podstawę jej naliczenia, co jest równoznaczne z koniecznością wyjaśnienia obranego w tej materii stanowiska przez BFG. W takim układzie można orzec, że relacje BFG z bankami i kasami cechuje równorzędność. *Ergo*, określenie przez Radę Funduszu wysokości obowiązkowej składki płatnej kwartalnie na fundusz gwarancyjny nie jest czynnością władczą w stosunku do banku czy kasy, zwłaszcza że w następstwie osiągnięcia poziomu docelowego przez środki systemu gwarantowania depozytów w bankach i kasach podmioty te zostają ustawowo zwolnione z tej powinności.

Składka na obowiązkowy system gwarantowania depozytów wnoszona przez banki i oddziały banków zagranicznych oraz kasy stanowi szczególnego rodzaju opłatę o charakterze publicznoprawnym i celowym, która nie wykazuje wszystkich (koniecznych zarazem) cech przypisywanych daninie publicznej. Jej ekwiwalentem jest bowiem obowiązek pozostawania przez Funduszu w ciągłej gotowości do realizacji określonych ustawowo działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego. W przypadku niewypełnienia tego zadania przez BFG uprawnione jest dochodzenie przez podmiot objęty obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów odszkodowania na zasadach wynikających z art. 417 k.c., bądź zwrotu równowartości uiszczonej składki jako nienależnej (art. 410 k.c. ma zastosowanie do przypadków nieosiągnięcia zamierzonego dla świadczenia celu). Co istotne, przedmiotowa opłata nie jest sprzężona z funkcjonowaniem Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (*ergo*, jej zasadniczym celem zdecydowanie nie jest finansowanie bieżących kosztów jego działania⁵¹), i z racji tego należy wywodzić, że fundamentalną przyczyną jej ustanowienia jest dbałość o utrzymanie stabilności w krajowym systemie finansowym, obejmującej stabilność pojedynczych instytucji finansowych. W konsekwencji wykluczyć można, że opłata tego rodzaju stanowi kategorię opłaty członkowskiej, zwłaszcza iż zdecydowanie bliżej jej do konstrukcji obowiązkowej składki ubezpieczeniowej, choć i ona nie oddaje w pełni istoty omawianej instytucji prawnej, która materializuje zarówno obowiązek, jak i uprawnienie podmiotów objętych obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów do przeniesienia ryzyka związanego z wypłatą świadczeń pieniężnych deponentom na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Bibliografia

Bafia P., *Instytucjonalna konstrukcja systemów gwarantowania depozytów w Unii Europejskiej*, rozprawa doktorska obroniona w grudniu 2017 r. w WPiA UG, niepubl.

Bińkowska-Artowicz B., *Prawne aspekty informacji przekazywanych do Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, „Bezpieczny Bank” 2015, nr 4(61).

Czech T., *Miejsce uchwał Komisji Nadzoru Finansowego w systemie źródeł prawa polskiego*, „Monitor Prawa Bankowego” 2013, nr 07–08(32–33).

⁵¹ W tym znaczeniu można jedynie dowodzić o jej funkcji *quasi*-fiskalnej.

Duniewska Z., Jaworska-Dębska B., Michalska-Badziak R., Olejniczak-Szaławska E., Stahl M., *Prawo administracyjne. Pojęcia, instytucje, zasady w teorii i orzecznictwie*, Warszawa 2000.

Dzienis P., *Podstawy prawne odpowiedzialności cywilnej za szkody wyrządzone przy wykonywaniu niewładczych zadań publicznych*, „Samorząd Terytorialny” 2003, nr 4.

Gliniecka J., *Wysokość opłaty publicznej jako desygnat jej funkcji*, [w:] *Prawo finansowe samorządu terytorialnego*, J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński, M. Wróblewska (red.), Wyd. CeDeWu, Gdańsk–Nynasham–Sztokholm 2013.

Góral L., *Prawo bankowe*, Wyd. LexisNexis, Warszawa 1997.

Góral L., *Zintegrowany model publicznoprawnych instytucji ochrony rynku bankowego we Francji i w Polsce*, Wyd. Wolters Kluwer, Warszawa 2011.

Góral L., Karlikowska M., Koperkiewicz-Mordel K., *Polskie prawo bankowe*, Wyd. LexisNexis, Warszawa 2006.

Jaroszyński M., *Ogólne zagadnienia organizacji administracji*, [w:] *Polskie prawo administracyjne. Część ogólna*, M. Jaroszyński, M. Zimmermann, W. Brzeziński (red.), Warszawa 1956.

Kosikowski C., *Prawo gospodarcze publiczne*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 1994.

Kulesza M., *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot prawa publicznego – recydywa zapomnianego pojęcia*, „Glosa” 2000, nr 10.

Nadolska A., *Lokaty terminowe – zarys problemu w świetle przepisów kodeksu cywilnego i prawa bankowego*, „Monitor Prawa Bankowego” 2014, nr 01(38).

Nadolska A., *O dopuszczalności drogi sądowej w sprawie o zapłatę z tytułu niewypłaconej kwoty wolnych środków funduszu stabilizacyjnego z powództwa Bankowego Funduszu Gwarancyjnego przeciwko Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej*, „Bezpieczny Bank” 2017, nr 2(67).

Nieborak T., *Rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego jako element nadzoru ostrożnościowego – synteza dyskusji*, [w:] *Nauka prawa finansowego po I dekadzie XXI wieku. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Apoloniuszowi Kosteckiemu*, Czaja-Hliniak I. (red.), Wyd. Krakowskie Towarzystwo Edukacyjne sp. z o.o., Kraków 2012.

Olszak M., *Bankowe normy ostrożnościowe*, Wyd. Temida 2, Białystok 2011.

Panfil M., *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako państwowa osoba prawna*, „Glosa” 1999, nr 5.

Panfil M., *Termin spełnienia świadczenia przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny*, „Glosa” 1997, nr 7.

Sura R., *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako podmiot administrujący*, Wyd. KUL, Lublin 2013.

Szelągowska A. (red.), *Instytucje rynku finansowego w Polsce*, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2007.

Szpringer J., *Odpowiedzialność BFG za szkody wyrządzone w związku z pełnieniem roli organu przymusowej restrukturyzacji*, „Monitor Prawa Bankowego” 2018, nr 10.

Andrzej Dżuryk*
ORCID: 0000-0002-4055-7773

Wpływ reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych. Opinia polskich ekspertów w konsultacjach Rady Stabilności Finansowej

Streszczenie

Rada Stabilności Finansowej przeprowadziła konsultacje, których celem była ocena wpływu reform regulacyjnych, głównie Bazylei III i reformy pozagiełdowych instrumentów pochodnych, na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych, oraz identyfikacja istotnych negatywnych skutków tych regulacji. W konsultacjach w Polsce, zainicjowanych i zorganizowanych przez Europejski Kongres Finansowy, wzięło udział 20 ekspertów, a końcowe stanowisko opracowano przy wykorzystaniu zmodyfikowanej metody delfickiej. Wnioski z badania wskazują, że wpływ reformy pozagiełdowych instrumentów pochodnych na finansowanie infrastruktury jest ograniczony, natomiast Bazylea III spowodowała przede wszystkim zwiększenie kosztu, a także skrócenie przeciętnego okresu finansowania. Dlatego niezamierzoną konsekwencją reform jest większy udział zewnętrznego finansowania korporacyjnego, opartego na bilansie spółki, wobec typowego dla tego rodzaju przedsięwzięć lewarowanego, zewnętrznego finansowania projektowego.

Słowa kluczowe: finansowanie inwestycji infrastrukturalnych, reformy regulacji finansowych, Bazylea III, reformy rynku derywatów OTC.

JEL: G18, G28

The impact of financial reform on infrastructure finance. Position of Polish experts in Financial Stability Board's consultations

Abstract

Financial Stability Board carried out consultations to assess impact of financial reforms, mainly Basel III and new OTC derivatives regulations, on infrastructure finance, to identify if there are any major unintentional negative effects of the new legislation. Polish consultations

* Doktor w Katedrze Bankowości i Finansów na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.

initiated and managed by European Financial Congress involved 20 experts, and final position was reached through modified Delphi method. The conclusions from the research indicate that the impact of OTC derivatives market reforms on infrastructure finance is limited, while Basel III led to increased cost and shortened tenor of financing. Thus an unintended consequence of the reforms is the dominance of external financing in form of on balance sheet corporate finance over typical for such projects leveraged project finance.

Key words: infrastructure finance, financial regulatory reforms, Basel III, OTC derivatives market reforms.

Wstęp

Rada Stabilności Finansowej¹ (*Financial Stability Board*, FSB) przeprowadziła konsultacje² mające na celu ocenę wpływu reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych i identyfikację istotnych, negatywnych skutków tych regulacji³.

Tabela 1. Wybrane pytania konsultacyjne Rady Stabilności Finansowej

Zagadnienie	Pytanie
1. <i>Project finance</i> a <i>corporate finance</i>	Jakie są główne czynniki powodujące szybszy wzrost <i>corporate finance</i> w porównaniu z <i>project finance</i> w finansowaniu infrastruktury?
2. Znaczenie zwrotu z inwestycji	Jak ważny jest zwrot z inwestycji jako czynnik wzrostu w finansowaniu infrastruktury w ostatnich latach? Czy dążenie do zwrotu z inwestycji jest bardziej widoczne w pewnych sektorach?
3. Regulacje a inne czynniki	Jak reformy regulacyjne wpływają na finansowanie infrastruktury w porównaniu do takich czynników, jak: warunki makroekonomiczne i finansowe, ryzyko polityczne, utrudnienia instytucjonalne?
4. Istotne reformy	Czy Bazylea III i reforma rynku instrumentów pochodnych OTC mają największe znaczenie dla finansowania infrastruktury? Jakie inne reformy są również istotne?

¹ Międzynarodowa organizacja, która monitoruje i wypracowuje rekomendacje dla globalnego systemu finansowego. Promuje ona międzynarodową stabilność finansową poprzez koordynację działalności krajowych i międzynarodowych regulatorów rynku finansowego i ma na celu tworzenie rozwiązań regulacyjnych, nadzorczych i polityk sektorowych zwiększających bezpieczeństwo finansowe. <http://www.fsb.org/about/>

² *Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance. Consultative Document*, Financial Stability Board, 18 July 2018.

³ A. Dżuryk, *Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych*, www.obserwatorfinansowy.pl, 23.11.2018.

Zagadnienie	Pytanie
5. Finansowanie infrastruktury a inne cele finansowania	Czy zgadzasz się, że reformy regulacyjne nie wywarły nieproporcjonalnie dużego wpływu na finansowanie infrastruktury w porównaniu z wpływem na inne rodzaje finansowania?
6. Skutki reform w odniesieniu do wolumenów, marż i terminów zapadalności	Jaki jest wpływ reform regulacyjnych (w szczególności Bazylei III i reformy rynku instrumentów pochodnych OTC) na wolumeny, marże i terminy zapadalności w finansowaniu infrastruktury?
7. Skutki dla gospodarek rozwijających się i gospodarek rozwiniętych	Czy regulacje mają różny wpływ na zapewnienie finansowania infrastruktury w gospodarkach rozwijających się i w gospodarkach rozwiniętych – jeśli tak, to jakie są różnice? Czy istnieją inne różnice w zakresie skutków regulacji, które powinny zostać uwzględnione?
8. Wpływ na zastąpienie finansowania bankowego innym finansowaniem	Czy nastąpiło częściowe zastąpienie finansowania bankowego finansowaniem instrumentami dłużnymi, a jeśli tak, to w jakim stopniu reformy przyczyniły się do tego trendu? Czy istnieją inne przyczyny zastępowania finansowania bankowego innymi źródłami finansowania?
9. Skutki reform regulacyjnych w zakresie zabezpieczenia ryzyka rynkowego	Czy reformy regulacyjne (w szczególności Bazylea III i reforma rynku instrumentów pochodnych OTC) mają wpływ na dostępność lub koszt zabezpieczenia przed ryzykiem rynkowym (kredytowym, stopy procentowej, walutowym itp.), które jest typowe dla finansowania infrastruktury – jeśli tak, to jaki? Jak skutki te różnią się dla gospodarek rozwijających się i gospodarek rozwiniętych, i dlaczego?
10. Skutki innych reform regulacyjnych	Czy reformy regulacyjne, które są na wczesnym etapie wdrożenia, a także regulacje krajowe i regionalne odnoszące się do firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych, mają istotny wpływ na finansowanie infrastruktury? Które regulacje i jaki mają wpływ?

Źródło: opracowanie własne na podstawie listy pytań konsultacyjnych przesłanych polskim ekspertom w ramach konsultacji Rady Stabilności Finansowej w zakresie wpływu reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji.

1. Konsultacje Rady Stabilności Finansowej

Analiza wpływu nowych regulacji została przeprowadzona na podstawie ram wypracowanych przez Radę Stabilności Finansowej i podzielona na dwa etapy – ocenę wpływu regulacji na:

- finansowanie inwestycji – którego wyniki powinny być zaprezentowane na szczycie G20 w Argentynie w roku 2018⁴ oraz

⁴ Oficjalna strona argentyńskiej prezydencji G20, <https://g20.argentina.gob.ar/en>

- finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw – z terminem realizacji w ramach prezydencji japońskiej w roku 2019⁵.

W opinii Rady Stabilności Finansowej głównymi regulacjami mającymi wpływ na finansowanie inwestycji są⁶: Bazylea III⁷ i reforma pozagiełdowych instrumentów pochodnych (*over-the-counter/OTC derivatives*)⁸.

Z uwagi na kształt i charakterystykę systemu finansowego, kanały transmisji i potencjalne skutki reform dla finansowania infrastruktury mogą różnić się w krajach rozwijających się i w krajach rozwiniętych⁹. W ujęciu globalnym projekty finansowane ze źródeł prywatnych stanowią stosunkowo niewielką część, którą można szacować na 5%–10% całkowitych wydatków na finansowanie infrastruktury (udział ten jest stosunkowo większy w krajach rozwijających się). Infrastruktura stanowi dobro publiczne i jako takie w większości finansowana jest ze źródeł publicznych¹⁰.

Projekty inwestycyjne charakteryzuje zbiór parametrów, na który składają się przede wszystkim: relatywnie długi okres, znaczące koszty początkowe, odroczone generowanie przepływów finansowych i długi okres amortyzacji (patrz rysunek 1).

⁵ Oficjalna strona japońskiej prezydencji G20, <https://g20.org/en/>.

⁶ *Financial regulatory factors affecting the availability of long-term investment finance. Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Financial Stability Board, February 2013.

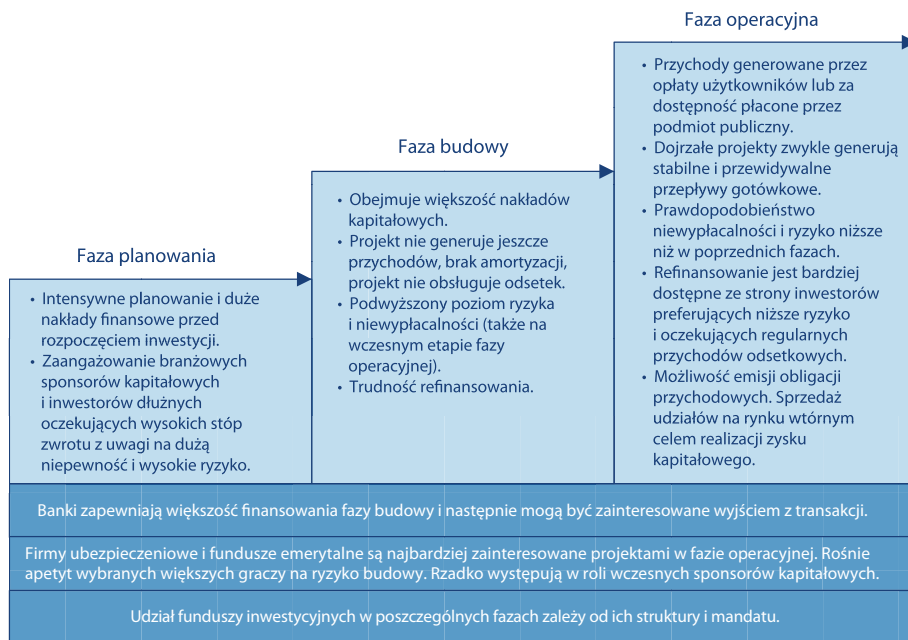
⁷ Bazylea III to uzgodniony w skali międzynarodowej zbiór zaleceń wypracowanych przez Komitet Bazylejski (*Basel Committee on Banking Supervision*) w odpowiedzi na kryzys finansowy lat 2007–2009. Celem tych zaleceń jest wzmocnienie regulacji, nadzoru i zarządzania ryzykiem w bankach. *Basel III: Finalising post-crisis reforms*, Bank for International Settlements, December 2017; *Basel Committee on Banking Supervision reforms – Basel III*, Oficjalna strona Banku Rozliczeń Międzynarodowych, <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>; *High-level summary of Basel III reforms*, Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, December 2017.

⁸ Mając na uwadze wpływ rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych na globalny kryzys finansowy, liderzy krajów G20 podjęli zobowiązanie do reformy tego rynku w celu ograniczenia ryzyka systemowego, wzrostu jego transparentności i zabezpieczenia przed nadużyciami rynkowymi. *Review of OTC derivatives market reforms. Effectiveness and broader effects of the reforms*, Financial Stability Board, 29 June 2017; *Making Derivatives Markets Safer – Implementation*, Financial Stability Board, <http://www.fsb.org/work-of-the-fsb/implementation-monitoring/making-derivatives-markets-safer/>.

⁹ *Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, A Task Force of the Financial Stability Board and Staff of the International Monetary Fund and the World Bank, 20 October 2011; *Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences. Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Financial Stability Board in coordination with Staff of the International Monetary Fund and the World Bank, 19 June 2012; *Impact and implementation challenges of the Basel framework for emerging market, developing and small economies*, Working Paper No 27, Basel Committee on Banking Supervision – Basel Consultative Group, Bank for International Settlements, November 2014; *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reform. Third Annual Report*, Financial Stability Board, 3 July 2017.

¹⁰ A. Bhattacharya, M. Romani, *Meeting the Infrastructure Challenge. The Case for a New Development Bank. Presentation for the G-24 Technical Group Meeting*, Washington DC 21 March 2013; T. Serebrisky, A. Suarez-Aleman., D. Margot., M.C. Ramirez, *Financing Infrastructure in Latin America and the Caribbean: How, How Much and by Whom?*, Inter-American Development Bank, Washington DC November 2015.

Rysunek 1. Cykl życia projektu inwestycyjnego i jego finansowanie



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Guide to infrastructure financing. Bank loans, debt private placements and public bonds – smoothing the pathway for effective funding*, International Capital Market Association and Association for Capital Markets in Europe, June 2015; S. Gatti, *Project Finance in Theory and Practice. Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, 3rd Edition, Academic Press – Elsevier, 21 June 2018.

W efekcie, zwrot z inwestycji narażony jest głównie na ryzyko biznesowe i finansowe¹¹. Profil ryzyka projektów infrastrukturalnych charakteryzuje się stosunkowo wysoką stopą niewypłacalności (*default rate*) w trakcie pierwszych lat realizacji projektu (etap planowania i budowy) oraz stosunkowo dużymi i stabilnymi przepływami finansowymi w kolejnym etapie, gdy stają się one w pełni operacyjne¹². Jednocześnie podmioty finansujące inwestycje infrastrukturalne (np. agencje rządowe, banki komercyjne krajowe, międzynarodowe czy globalne, albo wyspecjalizowane instytucje międzynarodowe), kształtują swą politykę kredytowania według przyjętych profili ryzyka¹³.

¹¹ T. Ehlers, *Understanding the challenges for infrastructure finance*, Working Paper No 454, Bank for International Settlements, August 2014.

¹² *Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans, 1983–2016*, Moody's Investors Service, 5 March 2018; *Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2016*, Moody's Investors Service, 27 July 2017; *Credit Risk Dynamics of Infrastructure Investment Considerations for Financial Regulators*, A.A. Jobst, The World Bank, 22 March 2018.

¹³ *Infrastructure Financing Instruments and Incentives*, Organisation for Economic Co-operation and Development, 2015.

Raport Rady Stabilności Finansowej z lipca 2017 r. w sprawie wdrażania reform rynku finansowego grupy krajów G20 prowadzi do wniosku, że efekt netto tych reform jest ogólnie pozytywny¹⁴. Udało się osiągnąć większą odporność systemu finansowego bez ograniczenia podaży kredytu do gospodarki realnej. Jednocześnie wskazano na potrzebę przeprowadzenia bardziej szczegółowej analizy trendów pośrednictwa finansowego i ich przyczyn, celem określenia, czy wnioski te można przypisać wszystkim klasom aktywów, a w szczególności finansowaniu infrastruktury¹⁵. Wcześniej przeprowadzone analizy (w latach 2013¹⁶ i 2014¹⁷), dotyczące skutków regulacji dla długoterminowego finansowania inwestycji, wskazywały, że były one przeprowadzone zbyt wcześnie, aby w pełni dokonać takiej oceny. Przesłanką dla obecnej ewaluacji była potrzeba lepszego zrozumienia skutków reform systemu finansowego na finansowanie inwestycji i ich wpływu na cel postawiony przez kraje G20 – osiągnięcia silnego, trwałego, zrównoważonego i inkluzywnego wzrostu gospodarczego. Jest ona częścią szerszej oceny skutków reform regulacyjnych instytucji finansowych krajów G20 i wspiera jeden z priorytetów prezydencji argentyńskiej, wykreowania infrastruktury jako odrębnej klasy aktywów.

Reformy regulacyjne mają bezpośredni wpływ na finansowanie infrastruktury. Wstępna ocena Rady Stabilności Finansowej wskazuje skutki w podziale na gospodarki rozwinięte (*advanced economies*, AE) i kraje rozwijające się¹⁸ (*emerging markets and developing economies*, EMDE)¹⁹. Wielość i różnorodność pośredników oraz instrumentów finansowania infrastruktury powodują, że mamy regulacje, z których żadna nie odnosi się bezpośrednio do jej finansowania, choć może być potencjalnie istotna.

¹⁴ *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. 3rd Annual Report*, Financial Stability Board, 3 July 2017.

¹⁵ *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision, August 2010; *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. Final Report*, Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, December 2010; *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*, Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, 10 October 2011; *Macroeconomic impact assessment of OTC derivatives regulatory reforms*, Macroeconomic Assessment Group on Derivatives established by the OTC Derivatives Coordination Group, Bank for International Settlements, August 2013; I. Fender, U. Lewrick, *Adding it all up: the macroeconomic impact of Basel III and outstanding reform issues*. Working Papers No 591, Bank for International Settlements, November 2016; *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders*, Financial Stability Board, 9 November 2015.

¹⁶ *Financial regulatory factors affecting the availability of long-term investment finance. Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Financial Stability Board, 8 February 2013.

¹⁷ *Update on financial regulatory factors affecting the supply of long-term investment finance. Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Financial Stability Board, 16 September 2014.

¹⁸ Zgodnie z klasyfikacją Międzynarodowego Funduszu Walutowego (*International Monetary Fund, IMF*), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weoselagr.aspx#a200>

¹⁹ A. Dżuryk, *Wpływ regulacji na finansowanie inwestycji w krajach rozwijających się*, www.obserwator-finansowy.pl, 04.12.2018.

Za wdrożone reformy systemu finansowego, które miały największy wpływ na finansowanie infrastruktury, Rada Stabilności Finansowej uznała Bazyleę III i reformę rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Dlatego właśnie te dwie reformy były przedmiotem zarówno analizy ilościowej jak i jakościowej. Natomiast inne reformy obejmujące kraje G20, których implementacja jest na mniej zaawansowanym etapie (np. dotyczące funduszy inwestycyjnych czy zreformowane standardy rachunkowości), podobnie jak krajowe i międzynarodowe regulacje rynku ubezpieczeniowego oraz funduszy emerytalnych, zostały poddane tylko analizie jakościowej.

Wyniki konsultacji Rady Stabilności Finansowej dotyczące wpływu reform regulacyjnych na finansowanie infrastruktury zostały opublikowane w listopadzie 2018 r.²⁰

2. Stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego

Europejski Kongres Finansowy (EKF/EFC)²¹ zainicjował badanie opinii polskich ekspertów w zakresie konsultowanej przez Radę Stabilności Finansowej problematyki wpływu reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji. Badanie zostało przeprowadzone przy zastosowaniu zmodyfikowanej metody delfickiej²², należącej do grupy metod heurystycznych²³, w których wykorzystuje się wiedzę i doświadczenie specjalistów w danej dziedzinie. W zastosowanym wariantcie eksperci odnoszą się do pytań ankiety dotyczących badanej kwestii²⁴. Eksperti mogą także przedstawić swoją opinię na dany temat oraz udzielić odpowiedzi na pytania dodatkowe. Sumaryczne zestawienie odpowiedzi z listą uwag i ich uzasadnieniem, bez ujawniania autorstwa, jest następnie przekazywane powtórnie ekspertom celem ewentualnej weryfikacji pierwotnego stanowiska. Iteracyjne dochodzenie do wspólnej opinii pozwala na syntetyczne opracowanie stanowiska w formie anonimowej. EKF – jako inicjator badania – ma bazę ekspertów, praktyków zatrudnionych na rynku finansowym oraz akademików zajmujących się jego funkcjonowaniem, którą selektywnie wykorzystuje, z uwzględnieniem ich specjalizacji, w konsultacjach instytucji i organizacji międzynarodowych. W latach 2015–2019 przygotowano w ten sposób 37 stanowisk dotyczących systemu finansowego, które opracowano dla²⁵:

²⁰ Konsultacje zakończyły się 22 sierpnia 2018 r., a końcowy raport z przeprowadzonych konsultacji został opublikowany w listopadzie 2018 r. *Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance*, Financial Stability Board, 20 November 2018.

²¹ Więcej o EKF: <https://www.efcongress.com/pl/projekt-ekf/idea>

²² Metodę delficką opisali w latach 50. XX w. O. Helmer i N. Dalkey. B. Krawczyk, P. Habrzyk, *Technika delficka*, [w:] *Encyklopedia Zarządzania*, https://mfiles.pl/pl/index.php/Technika_delficka.

²³ Techniki i metody heurystyczne (inaczej innowatyka lub inwentyka) to ogół sposobów i reguł postępowania służących podejmowaniu najważniejszych decyzji w skomplikowanych sytuacjach, wymagających analizy dostępnych informacji oraz przewidywania zjawisk przyszłych, opartych na twórczym myśleniu i kombinacjach logicznych. M. Jełowicki, W. Kieźuń, Z. Leoński, B. Ostapczuk, *Teoria organizacji i zarządzania*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1979, s. 223; Z. Martyniak, *Wstęp do inwentyki*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1997, s. 7–11, 14, 22–39.

²⁴ Zaleca się, aby liczba pytań nie przekraczała 25.

²⁵ Materiały IX Europejskiego Kongresu Finansowego, który odbył się w Sopocie w dniach 3–5.06.2019 r.

- Komisji Europejskiej (EC) – 14,
- Rady Stabilności Finansowej (FSB) – 7,
- Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA) – 5,
- Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) – 3,
- Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA) – 1,
- Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (BCBS) – 2,
- Europejskiego Banku Centralnego (ECB) – 2,
- Międzynarodowego Stowarzyszenia Dealerów Swapowych i Instrumentów Pocho-dnych (ISDA) – 1,
- Instytutu Europejskich Rynków Pieniężnych (EMMI) – 1,
- Programu Narodów Zjednoczonych ds. Środowiska – Inicjatywy Finansowej (UNEP FI) – 1.

Zmodyfikowana metoda delficka jest szczególnie przydatna do badania opinii dotyczącej wysoce złożonych problemów wymagających specjalistycznej wiedzy eksperckiej oraz iteracyjnej mediacji stanowisk.

W omawianych konsultacjach wzięło udział 20 ekspertów reprezentujących: banki, fundusze inwestycyjne, instytucje wsparcia rozwoju rynku finansowego, nadzór finansowy oraz środowisko akademickie. Materiał konsultacyjny Rady Stabilności Finansowej został zoperacjonalizowany w 10 kluczowych pytaniach (patrz tabela 1)²⁶. Opracowane przez autora wyniki pierwszej rundy konsultacji EKF, w formie anonimowego zestawienia wszystkich odpowiedzi, przesłano uczestnikom badania i poproszono o wskazanie odpowiedzi, które powinny znaleźć się w ostatecznym stanowisku, jak również o wskazanie opinii, z którymi się nie zgadzają. Eksperci mieli możliwość zmiany swoich wcześniejszych stanowisk pod wpływem argumentów innych uczestników badania. Na podstawie otrzymanych finalnych odpowiedzi i wskazań respondentów autor dokonał ich syntezy i opracował stanowisko EKF, które przekazano następnie Radzie Stabilności Finansowej²⁷.

3. Regulacje o największym wpływie na finansowanie inwestycji

Wdrożenie Bazylei III oznacza konieczność zwiększenia kapitałów własnych banku²⁸. Wprowadzono buforę ponad minimum kapitałowe i podniesiono wymaganą jakość kapitału (wprowadzenie CET1, rezygnacja z T3). Jednym z celów podwyższo-

²⁶ Wybrano 10 z 17 pytań zawartych w materiale konsultacyjnym, które były najbardziej interesujące dla polskiego rynku, pomijając pytania o charakterze technicznym.

²⁷ *Answers of the European Financial Congress in relation to the Financial Stability Board's consultative document on the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance*, Europejski Kongres Finansowy, 2018.

²⁸ Bazylea III, stanowi odpowiedź na ułomności wcześniejszej umowy kapitałowej (Bazylei II), które ujawniły się w czasie kryzysu finansowego lat 2007–2009. Podniosła ona wymogi kapitałowe poprzez zwiększenie płynności i ograniczenie lewarowania, korygując jednocześnie podejście do metody ratingów wewnętrznych w kalkulacji wymogów kapitałowych.

nych wymogów kapitałowych jest zachęcenie banku do szukania aktywów o niższym ryzyku. Ponieważ finansowanie infrastruktury wiąże się z podwyższonym ryzykiem (większa niepewność wynikająca z charakteru inwestycji i dłuższego okresu finansowania), ma to negatywny wpływ na warunki finansowania inwestycji.

Znaczenie reformy instrumentów pochodnych OTC zależy często od formuły i waluty, w jakiej prowadzona jest inwestycja. Łatwość rozliczania instrumentów i wymagania rozliczeniowe są istotne szczególnie przy finansowaniu w walucie innej niż pozyskany dług. Jednocześnie reforma rynku instrumentów pochodnych OTC stanowi duży krok w odbudowaniu zaufania klientów do instytucji finansowych. Wejście w życie regulacji MIFID II wprowadziło dużą przejrzystość w sposobie sprzedaży i kwotowania instrumentów pochodnych. Powoduje to, że instytucjom finansowym znacznie łatwiej jest implementować instrumenty pochodne w projektach finansowania infrastruktury tam, gdzie faktycznie chronią one projekty przed nieprzewidywanymi zmianami cen walut i stawek stóp procentowych. Znaczenie instrumentów pochodnych przy zabezpieczaniu finansowania jest podobne w przypadku finansowania infrastruktury, jak i w przypadku innych typów projektów, i stanowi integralną część finansowania spełniając przede wszystkim funkcje zabezpieczające przed ryzykiem rynkowym.

Rola reformy rynku instrumentów pochodnych OTC w finansowaniu infrastruktury, w porównaniu ze skutkami Bazylei III, jest więc istotnie mniejsza. Bazylea III bezpośrednio wpływa na możliwości kredytowe banków, podczas gdy reforma rynku instrumentów pochodnych OTC przede wszystkim wprowadza większą przejrzystość transakcji, niezależnie od tego, czy dotyczy zabezpieczenia ryzyka rynkowego finansowania infrastruktury czy też innego finansowania.

4. Finansowanie projektowe a finansowanie korporacyjne

Jedną z podstawowych kwestii w ramach badania EKF była odpowiedź na pytanie – jakie są główne czynniki powodujące szybszy wzrost klasycznego, bilansowego finansowania korporacyjnego (*corporate finance*), w stosunku do typowego dla przedsięwzięć infrastrukturalnych pozabilansowego finansowania projektowego (*project finance*). W opinii ekspertów główną przyczyną szybszego wzrostu finansowania korporacyjnego jest tańszy, mniej ryzykowny i prostszy (także dokumentacyjnie) model finansowania. Umożliwia on skorzystanie z szerszego zakresu potencjalnych źródeł spłaty kredytu, a ponadto łatwiej bankowi jest ocenić historię kredytową firmy niż prognozy finansowe projektu inwestycyjnego. W wariantcie finansowania korporacyjnego często nie ma wymogu spełnienia minimalnych wskaźników finansowych, określających zdolność do obsługi długu i rzadko występują restrykcyjne klauzule umowne. W tym wariantcie finansowanie inwestycji może być, w razie potrzeby, wspomagane ogólną płynnością spółki. Banki mają większe doświadczenie w zakresie tradycyjnego finansowania korporacyjnego. W efekcie w tej formule niższy jest koszt finansowania się banku, a łagodniejsze

formy zabezpieczeń powodują niższy koszt ich ustanowienia, utrzymania i okresowego raportowania.

Przesłanką większej popularności finansowania korporacyjnego może być również zbyt długi okres finansowania, nieakceptowalny dla banków w formule finansowania projektowego, w efekcie czego banki wymagają od sponsorów projektu inwestycyjnego większego wkładu własnego. Finansowanie korporacyjne wymaga dobrej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, aczkolwiek kwota możliwego finansowania jest niższa niż w przypadku finansowania projektowego. W przypadku mniejszych inwestycji firmy mają często wystarczającą zdolność kredytową i nie ma potrzeby sięgania po formułę finansowania projektowego, co jest bardziej wygodne dla obu stron. Inwestycje budżetowe instytucji centralnych lub realizowane przez duże państwowe podmioty są realizowane najczęściej w formie finansowania korporacyjnego, gdyż podmioty te nie mają problemu z pozyskaniem długoterminowego finansowania na korzystnych warunkach. W formule finansowania korporacyjnego banki określają ryzyko kredytowe finansowanego podmiotu – firmy, jej działalności i realizowanych przez nią projektów inwestycyjnych.

Z kolei w przypadku finansowania projektowego banki określają ryzyko kredytowe samego projektu, nie zaś jego sponsora lub sponsorów, którzy mogą mieć wysoką jakość kredytową. Formuła ta jest dużo bardziej złożona, wymagająca i kosztowna, na co składają się wyższe koszty samego finansowania i prac analitycznych, dlatego niezbędna jest odpowiednio duża skala finansowania, aby było to opłacalne dla inwestora. Finansowanie projektowe wiąże się z większym ryzykiem, albowiem nie może opierać się ono na danych historycznych, bo tych nie ma, ale jedynie na prognozach, które są mniej pewne dla nowego projektu niż dla istniejącej działalności. Zabezpieczenie finansowania projektowego stanowią typowo wyłącznie aktywa danego projektu²⁹, podczas gdy formuła finansowania korporacyjnego zwyczajowo opiera się na szerokim wachlarzu aktywów materialnych i praw niemajątkowych. Nie ma możliwości nadania ratingu, gdyż podmiotem finansowanym jest spółka celowa (*special purpose vehicle, SPV*) niemająca historii kredytowej³⁰. Źródło spłaty stanowią typowo jedynie przepływy wygenerowane przez projekt, obciążone ryzykiem budowy (wytworzenie aktywów) oraz ryzykiem operacyjnym (działalność zrealizowanego przedsięwzięcia). Z drugiej strony, formuła finansowania projektowego pozwala na pozabilansowe ustrukturyzowanie finansowania inwestycji³¹, co jest istotną zaletą, zwłaszcza w przypadku firm i projektów o dużej dźwigni finansowej. Ta forma finansowania, poprzez wydzielenie danego projektu ze struktury aktywów przedsiębiorstwa/sponsora projektu, powoduje ograniczenie regresu banków finansujących do aktywów projektowych. Mamy zazwyczaj do czynienia z długim okresem finansowania i odsunięciem spłaty w czasie oraz z większą nie-

²⁹ W przypadku podwyższonego ryzyka banki mogą wymagać gwarancji i innych zabezpieczeń nie należących do projektu, co zbliża takie rozwiązanie do finansowania korporacyjnego.

³⁰ Jeżeli projekt ma gwarancję to jej wystawca może mieć ustanowiony rating, co nie jest jednak rozwiązaniem typowym dla finansowania projektowego.

³¹ Aktywa projektu wydziela się z bilansu sponsora/sponsorów i przenosi się do spółki celowej. W ten sposób projekt nie obciąża bilansu ani wskaźników finansowych sponsora/sponsorów.

pewnością realizacji projektu i przychodów. Oczekuje się więc od inwestora i banku większego przygotowania merytorycznego i doświadczenia, wiedzy z zakresu inżynierii finansowej, umiejętności identyfikacji i analizy ryzyka oraz jego właściwej alokacji między poszczególne strony (*SPV*, bank i sponsora projektu). W efekcie finansowanie projektowe ma zastosowanie głównie w krajach legitymujących się wysokim poziomem rozwoju rynku finansowego.

Banki komercyjne, mając do wyboru finansowanie dwóch projektów o tej samej dochodowości, w sposób oczywisty preferują finansowanie projektów charakteryzujących się niższym ryzykiem, tj. projektów o wyższym zwrocie i krótszej perspektywie inwestycyjnej, która ogranicza niepewność wyniku finansowania (patrz tabela 2). Długi okres finansowania w transakcjach finansowania projektowego przekłada się na wyższe koszty płynności (a tym samym wyższe koszty finansowania), powodujące presję na rentowność, która ogranicza zainteresowanie banków komercyjnych, co z kolei otwiera pole dla zaangażowania inwestorów instytucjonalnych.

Tabela 2. Preferencje banków komercyjnych a preferencje sponsorów w zakresie finansowania projektowego

Preferencje banków	Preferencje sponsorów
Banki zwykle nie akceptują ryzyka budowy i oczekują regresu do sponsorów projektu, przynajmniej na czas budowy oraz początkowego okresu eksploatacyjnego.	Formułowanie takich oczekiwań przez banki zbliża <i>de facto</i> struktury finansowania projektowego do korporacyjnego finansowania bilansowego (w zakresie regresu i podziału ryzyka), przy jednocześnie wyższych kosztach finansowania, co jest mniej atrakcyjne dla sponsorów.
Częstą barierą dla finansowania projektowego jest niska opłacalność przedsięwzięcia inwestycyjnego, która w zdecydowanej większości projektów infrastrukturalnych jest osiągana w dużo dłuższym horyzoncie czasowym, niż zwrot z innych inwestycji, co stwarza wyższe ryzyko dla banku.	Firma chętnie wydziela aktywa projektowe ze swojego bilansu i przenosi je do spółki celowej, co poprawia jej wskaźniki finansowe, szczególnie dla długoterminowych projektów infrastrukturalnych o niskim zwrocie z inwestycji i relatywnie wyższym ryzyku.
Wybór finansowania korporacyjnego przez bank jest zatem często efektem ograniczenia ryzyka projektu, co osiąga się poprzez poszerzenie dostępnych źródeł spłaty finansowania o przepływy operacyjne (<i>cash flow</i>) sponsora projektu.	Sponsorzy, mając do wyboru dwie struktury finansowania – droższe i bardziej uciążliwe pozabilansowe finansowanie projektowe oraz tańsze i prostsze bilansowe finansowanie korporacyjne, często decydują się na to drugie, szczególnie jeśli nie są nadmiernie zadłużeni.

Źródło: opracowanie własne na podstawie opinii polskich ekspertów w ramach konsultacji Rady Stabilności Finansowej w zakresie wpływu reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji.

5. Zwrot z inwestycji w infrastrukturę

W ramach inwestycji w infrastrukturę można wyróżnić projekty publiczne (o znaczeniu ogólnogospodarczym) oraz projekty komercyjne. W grupie projektów publicznych decyzje podejmowane są przez władze publiczne lub dysponentów środków publicznych, przy uwzględnieniu wniosków z analiz ekonomicznych, których zakres i kryteria oceny zwykle wykraczają poza wąsko rozumiany rachunek ekonomiczny, obejmując także wpływ inwestycji na rozwój danego regionu, zaspokojenie potrzeb mieszkańców itd. W projektach komercyjnych decyzje także mogą być podejmowane przy wykorzystaniu kryteriów innych niż zysk. Inwestycje komercyjne wywołują różnorodne skutki, z których część ma charakter jakościowy i trudno poddać się wycenieniu pieniężnej. Finansowanie infrastruktury charakteryzuje duża różnorodność w zakresie przedmiotu i celu. Duży nacisk na zwrot z inwestycji dotyczy zwłaszcza nieruchomości (mieszkańcowych, biurowych, magazynowych). W przypadku przedsięwzięć publicznych (np. infrastruktura drogowa, komunikacyjna), bezpośredni zwrot z inwestycji może mieć drugorzędne znaczenie, a korzyści z tego typu inwestycji będą często miały charakter rozproszony i pośredni. Zwrot z inwestycji jest także istotnym parametrem w większości projektów o charakterze partnerstwa publiczno-prywatnego (bezpośrednim w formie udziałów kapitałowych lub pośrednim w formie funduszy infrastrukturalnych). Zdecydowanie większą wagę przywiązuje się do zwrotu z inwestycji w projektach zakładających uzyskiwanie dochodów z ich eksploatacji (np. autostrady, tunele, elektrownie wiatrowe, itp.). Globalne fundusze infrastrukturalne analizują stopę zwrotu w długim okresie i to właśnie ona (w połączeniu z analizą ryzyka (regulacyjnego, makroekonomicznego czy politycznego) jest kluczowym czynnikiem decydującym o ich zaangażowaniu w finansowanie infrastruktury w danym kraju. Zwrot z inwestycji jest ważniejszy dla inwestorów finansowych (angażujących się zwykle na 3–5 lat) niż dla inwestorów branżowych. Ci ostatni na ogół nastawieni są na długoterminowy zwrot.

Można zaobserwować zjawisko outsourcingu obiektów infrastrukturalnych (np. hal fabrycznych, magazynów, terminali przeładunkowych). Użytkownicy takiej infrastruktury mogą optymalizować zaangażowanie własnego kapitału w inwestycje infrastrukturalne kierując swoje zlecenia do deweloperów, którzy są gotowi zrealizować projekty zadowalając się jedynie częściowym pokryciem ryzyka, zawierając długoterminową (powyżej 10 lat) umowę najmu obiektu zrealizowanego „pod klucz”.

Dla inwestorów prywatnych równie ważne, w stosunku do oczekiwanego zwrotu z inwestycji, jest prawdopodobieństwo jego osiągnięcia w okresie trwania inwestycji, tym bardziej że mają one charakter długoterminowy. Zaproponowanie wyższych zwrotów dla inwestorów poprzez wprowadzenie odpowiednich regulacji (np. certyfikatów) w naturalny sposób wpływa na większą aktywizację prywatnego kapitału, którego wykorzystanie może przyspieszyć tempo nadrabiania „luki infrastrukturalnej” w wybranych sektorach gospodarek rozwijających się.

Zarówno projekty publiczne jak i komercyjne analizowane są przez banki przede wszystkim przez pryzmat stopy zwrotu z inwestycji. Jako że większa część inwestycji infrastrukturalnych realizowana jest przez podmioty publiczne, które zwykle mają wysoką zdolność kredytową, to sytuacja ta sprzyja klasycznemu finansowaniu bilansowemu.

6. Regulacje a inne czynniki

Institucje finansowe muszą przestrzegać obowiązujących regulacji i w ich ramach kształtują swoje polityki kredytowe, limity zaangażowania, jak również oceniają możliwość udzielenia finansowania w przypadku każdego projektu. Niezależnie od tego dla każdego projektu oceniane są także uwarunkowania rynkowe. Obie te grupy czynników są istotne. Warunki makroekonomiczne, warunki finansowe związane z realizowanym projektem, ryzyko polityczne, czy też uwarunkowania instytucjonalne, są odzwierciedlone w cenie finansowania. Dla poziomu ryzyka, którego inwestorzy lub instytucje finansujące nie akceptują, należy liczyć się z odmową finansowania.

Z punktu widzenia podmiotu finansującego, reforma regulacyjna może nakładać ograniczenia w finansowaniu (np. limity koncentracji). Z drugiej strony, reformy regulacyjne mogą ograniczać pewne ryzyka (np. możliwość podniesienia ratingu obligacji projektowych) i w ten sposób przyczyniać się do umożliwienia finansowania określonych projektów lub obniżenia kosztów ich finansowania.

Zmiany dotyczące wymogów kapitałowych, wskaźników płynności, opodatkowania banków mają istotny wpływ na możliwości finansowania wynikające z kosztu płynności i wymaganej minimalnej stopy zwrotu w projektach infrastrukturalnych. Wzrosły koszty płynności banków, co przełożyło się na wyższe koszty finansowania inwestycji, a zmiany dotyczące opodatkowania obniżyły stopę zwrotu z aktywów. Banki musiały dostosować się do nowych regulacji oraz uporządkować swoją strukturę kapitałową, co wpłynęło na ostrożniejsze rozporządzanie dostępnym kapitałem. Środowisko regulacyjne, otoczenie polityczne i makroekonomiczne oraz ich stabilność lub przewidywalność są bardzo ważnymi elementami wpływającymi na dostępność finansowania bankowego.

7. Struktura i wolumeny transakcji

Skutkiem Bazylei III było pojawienie się alternatywnych inwestorów i powstanie nowych form inwestowania w obszarze finansowania infrastruktury. Instytucje finansowe dążą do przeniesienia zwiększonych kosztów związanych z implementacją zmian regulacyjnych i wymogów kapitałowych na swoich klientów (*increased cost clause*). Kredytobiorcy powinni być traktowani symetrycznie przez instytucje finansowe. W przypadku obniżenia wymogów regulacyjnych, związanych z danym

finansowaniem, winny one zapewnić kredytobiorcy możliwość obniżenia kosztów finansowania. Podwyższone wymogi kapitałowe i nacisk na poprawę jakości aktywów, wynikające z Bazylei III, powodują presję banków na skrócenie okresów finansowania, co w przypadku inwestycji infrastrukturalnych, zakładających zwrot w długim czasie (przekraczającym nawet horyzont 20-letni), może mieć istotnie negatywne implikacje. W przypadku skrócenia okresu finansowania projekt będzie musiał generować większe przepływy, aby zapewnić obsługę finansowania bankowego. Jeżeli nie będzie to możliwe, ze względu na charakter projektu, banki mogą oczekiwać wyższego wkładu własnego sponsora projektu, co z kolei przekłada się na obniżenie atrakcyjności projektu z punktu widzenia właścicielskiego. Może to doprowadzić do zaniechania realizacji określonych projektów. Rozwiązaniem jest wprowadzenie przez banki nowych struktur finansowania, jak np.:

- mechanizmu wzrostu marży w okresie finansowania (*semi-perm*), zachęcającego sponsora projektu do refinansowania zadłużenia po określonym czasie;
- istotnej płatności na koniec okresu finansowania (*balloon repayment*) oraz przeniesienia na sponsora projektu ryzyka refinansowania, co umożliwi niższe koszty bieżącej obsługi długu;
- mechanizmu obowiązkowej nadpłaty kredytu w sytuacji nadwyżki przepływów pieniężnych u kredytobiorcy (*cash-sweep*), efektywnie skracającego okres finansowania.

Zamierzonym skutkiem Bazylei III jest z kolei powstanie alternatywnych źródeł finansowania, jak obligacje projektowe (*project bonds*). Instrumenty te zyskują na atrakcyjności przez działania Europejskiego Banku Inwestycyjnego w ramach *Europe 2020 Project Bond Initiative* – pozwalającej na podniesienie ratingu obligacji.

Reformy mające za zadanie obniżenie ryzyka systemowego generują koszt w postaci wzrostu marży dla klienta. Podnoszą one kryterium opłacalności przedsięwzięć i zmniejszają dostęp do finansowania. Finansowanie infrastruktury w formule finansowania projektowego ma charakter długoterminowy, w którym banki preferują pełną amortyzację długu. Banki, aby zabezpieczyć ryzyko portfela aktywów, muszą w ramach zwiększonych wymogów regulacyjnych albo zwiększyć kapitały, albo zmniejszyć wolumen aktywów lub zmienić ich strukturę. Dostępność dodatkowego kapitału dla banków, przy ich niskiej rentowności, jest ograniczona, co rodzi presję na sprzedaż aktywów w różnych formach restrukturyzacji bilansu. Dlatego wzrost wymogów kapitałowych prowadzi w efekcie do ograniczania skłonności instytucji finansowych do powiększania aktywów. W konsekwencji wpływa to na cenę oraz okres finansowania – prowadząc do ograniczenia dostępności finansowania długoterminowego. Wynika to z konieczności utrzymania oczekiwanego zwrotu z kapitału. Dodatkowo doświadczenia banków dowodzą, że przy długoterminowym finansowaniu instytucje te są narażone na ryzyko regulacyjne. Rozwiązania Bazylei III powodują preferowanie krótszych okresów zapadalności. W efekcie 10-letnie okresy finansowania są dużym wyzwaniem dla banków komercyjnych, a strukturyzacja transakcji o okresie zapadalności przekraczającymi 10 lat jest już bardzo trudna.

Wpływ regulacji na wolumeny transakcji trudno jest precyzyjnie oszacować. Jednak wprowadzone zmiany wpłynęły na zaostrzenie polityki kredytowej banków oraz na wzrost ich kosztów działalności, co pośrednio wpływa na ograniczenie wolumenów kredytów oraz skrócenie okresów ich zapadalności. Z kolei wyższy koszt i krótszy okres finansowania obniżają stopę zwrotu inwestorów. Taka sytuacja może wpływać na ograniczenie realizacji projektów infrastrukturalnych, ponieważ nie zapewniają one inwestorom infrastrukturalnym minimalnej oczekiwanej stopy zwrotu.

Instrumenty pochodne są wykorzystywane do zabezpieczania projektów inwestycyjnych przed ryzykiem rynkowym (głównie walutowym i stopy procentowej). Zmieniające się regulacje mogą wpływać na podniesienie poziomu niepewności, przekładającego się na skracanie okresów kredytowania, zmniejszanie wartości jednostkowych kredytów oraz zawężanie marż. Nie można jednak jednoznacznie stwierdzić, czy jest to efekt zmian regulacyjnych czy efekt niestabilności o charakterze polityczno-społecznym w skali globalnej, co wydaje się bardziej prawdopodobne. Nowe regulacje i wejście w życie dyrektywy MIFID II wprowadziły konieczność przejrzystego kwotowania instrumentów pochodnych i przekazania wszystkich informacji o ewentualnych ryzykach związanych z tego typu transakcjami przed ich zawarciem. Ponieważ zastosowanie instrumentów pochodnych przy finansowaniu projektów wspierających rozwój infrastruktury ma na celu eliminację ryzyka rynkowego, to wejście w życie nowych regulacji ogranicza ryzyko niedopasowania i spekulacji powodując, że zastosowane instrumenty pochodne są lepiej powiązane z udzielonym finansowaniem, aby faktycznie były instrumentami zabezpieczającymi i nie generowały dodatkowego ryzyka. Tak więc wolumeny i terminy zapadalności są ściśle określone przez parametry finansowania, a przejrzystość kwotowania i konieczność przekazania informacji o wysokości zastosowanej marży powoduje standaryzację marż przy kwotowaniu tego typu instrumentów.

8. Alternatywne finansowanie rynkowe

Finansowanie rynkowe nadal odgrywa znacznie mniejszą rolę w Europie niż na rynku amerykańskim. Unia Rynków Kapitałowych ma to zmienić, jednak działania unijnych regulatorów postępują bardzo wolno. Jak się wydaje, największe postępy odnotowano w rozwoju obligacji zabezpieczonych, przede wszystkim hipotecznych listów zastawnych. Trudno obecnie wyrokować, czy skala finansowania przez banki i przez rynek, a zwłaszcza ich wzajemna relacja, będą się zmieniać. Da się jednak wskazać kilka czynników, które mogą mieć istotny wpływ na tę relację. Po stronie banków istotne będzie powiększanie funduszy własnych (zarówno *Tier 1* jak i *Tier 2*). W gospodarkach rozwijających się proces ten może postępować wolniej, ponieważ samo zatrzymanie zysków może nie wystarczyć, a szanse pozyskiwania kapitału z rynku w takiej gospodarce są na ogół mniejsze. Problem ten będzie dotyczył głównie banków znajdujących się w rękach krajowych akcjonariuszy. Uwidocznić się to może zwłaszcza w przypadku banków ze znaczącym udziałem skarbu państwa. Dla grup bankowych, zwłaszcza dużych, dokapitalizowanie banków zależ-

nych działających w gospodarkach rozwijających się nie powinno być problemem. Banki zależne w takich gospodarkach stanowią z reguły niewielką część grupy, więc i nakłady na podniesienie kapitału byłyby odpowiednio mniejsze, a w dodatku nie trzeba by ich było szukać na rynku lokalnym. Jeśli nawet banki zostaną odpowiednio dokapitalizowane, NSFR wymagać będzie zwiększenia finansowania długoterminowego. W przypadku banków zależnych będzie ono najpewniej pochodziło od firmy matki. Dla pozostałych banków może to być istotny problem, którego rozwiązanie wymagać może nawet przebudowy rynku. Zapewne nowe regulacje stanowić będą problem dla banków, ale z drugiej strony, zważywszy na ryzyko tkwiące w bankach i jego niedawną materializację, rozwiązania te wydają się niezbędne. Problemów tych nie ma w przypadku finansowania pochodzącego z rynku kapitałowego. Dostęp do niego jest prostszy, rynek regulowany nie stwarza takich trudności i dlatego finansowanie rynkowe powinno być łatwiejsze. Jak dotąd koszty regulacji i restrykcje nakładane na banki spowodowały, że aktywa banków w UE niewiele wzrosły w stosunku do ekspozycji przed kryzysem. Znacznie szybciej za to rozwijały się mniej regulowane fundusze – szeroko rozumiana bankowość cienia (*shadow banking*). Zgodnie z deklarowaną przez UE polityką, finansowanie banków (*funding*) ma przemieszczać się na rynek obligacji i akcji, co prowadziłoby do zmniejszenia udziału depozytów w finansowaniu banków, ale postęp jest niewielki.

Dużym problemem w projektach PPP, jak zresztą we wszystkich inwestycjach o charakterze użyteczności publicznej, jest uzyskanie zamknięcia finansowego na etapie projektowania. W wysoko rozwiniętych krajach coraz większe znaczenie w finansowaniu części kapitałowej (udziały inwestorów prywatnych) zaczynają odgrywać fundusze infrastrukturalne typu *private equity*. Fundusze infrastrukturalne inwestują najczęściej na 5–8 lat. Największe fundusze infrastrukturalne inwestują głównie w krajach rozwiniętych (w Europie i Ameryce Północnej) i są zasilane przez duże instytucje finansowe. Z uwagi na długoterminowy charakter zobowiązań, publiczne i prywatne fundusze emerytalne są najbardziej aktywnymi inwestorami w sektorze infrastruktury³². Drugą ważną grupą inwestorów są towarzystwa ubezpieczeniowe wraz z towarzystwami ubezpieczeń na życie oraz podmioty profesjonalnie związane z inwestowaniem (spółki inwestycyjne, zarządzający aktywami). Nie bez znaczenia jest również udział agencji rządowych oraz fundacji.

Na bardziej rozwiniętych rynkach (amerykańskim, zachodnioeuropejskim), na których udział inwestorów instytucjonalnych w projektach o długim horyzoncie inwestycyjnym jest większy, można zaobserwować, że ta grupa inwestorów (fundusze emerytalne, fundusze infrastrukturalne) jest w coraz większym stopniu zaangażowana w finansowanie dłużne infrastruktury. Historycznie oczekiwane przez nich stopy wzrostu były wyższe niż koszt finansowania w sektorze bankowym. W porównaniu do klasycznego finansowania bankowego obligacje projektowe trafiają do szerszego grona inwestorów i mają dużo większą płynność. Uwzględniają one część elementów klasycznych struktur finansowania bankowego jak amortyzacja i dostosowany do projektu harmonogram uruchomienia obligacji.

³² Na etapie operacyjnym, kiedy projekt generuje już stabilne przepływy, przynosi wysokie zyski, jest przewidywalny i charakteryzuje się niskim ryzykiem.

Podsumowanie

W konsultacjach Rady Stabilności Finansowej na temat wpływu reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych z polskiej strony uczestniczył Europejski Kongres Finansowy. Jego eksperci, przy zastosowaniu zmodyfikowanej metody delfickiej, sformułowali następujące opinie:

- regulacją o największym wpływie na finansowanie infrastruktury jest Bazylea III;
- projekty infrastrukturalne finansowane są głównie za pomocą klasycznego, bilansowego finansowania korporacyjnego;
- zwrot z inwestycji pozostaje głównym parametrem decyzyjnym w analizie atrakcyjności inwestycyjnej projektu infrastrukturalnego;
- obok regulacji, na decyzje dotyczące finansowania infrastruktury, istotny wpływ mają również szeroko rozumiane uwarunkowania rynkowe;
- na rynku finansowania infrastruktury, w wyniku wprowadzonych regulacji, powstały nowe formy inwestowania i pojawili się alternatywni inwestorzy;
- alternatywne finansowanie rynkowe nadal odgrywa znacznie mniejszą rolę w Europie niż na rynku amerykańskim, także w zakresie finansowania infrastruktury.

Autor dokonał iteracyjnej syntezy opinii polskich ekspertów, która stanowiła stanowisko Europejskiego Kongresu Finansowego, a niniejsza publikacja jest autorskim ujęciem zagadnienia wpływu reform regulacyjnych na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych na podstawie przeprowadzonego badania.

Bibliografia

An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements, Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision, August 2010.

Answers of the European Financial Congress in relation to the Financial Stability Board's consultative document on the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance, Europejski Kongres Finansowy, 2018.

Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. Final Report, Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, December 2010.

Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks, Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, 10 October 2011.

Basel III: Finalising post-crisis reforms, Bank for International Settlements, December 2017.

Basel Committee on Banking Supervision reforms – Basel III, Oficjalna strona Banku Rozliczeń Międzynarodowych, <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>

Bhattacharya A., Romani M., *Meeting the Infrastructure Challenge. The Case for a New Development Bank. Presentation for the G-24 Technical Group Meeting*, Washington DC 21 March 2013.

Credit Risk Dynamics of Infrastructure Investment Considerations for Financial Regulators, Jobst A.A., The World Bank, 22 March 2018.

Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans, 1983–2016, Moody's Investors Service, 5 March 2018.

Dżuryk A., *Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych*, www.obserwatorfinansowy.pl, 23.11.2018.

Dżuryk A., *Wpływ regulacji na finansowanie inwestycji w krajach rozwijających się*, www.obserwatorfinansowy.pl, 04.12.2018.

Ehlers T., *Understanding the challenges for infrastructure finance*, Working Paper No 454, Bank for International Settlements, August 2014.

Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance. Consultative Document, Financial Stability Board, 18 July 2018.

Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance, Financial Stability Board, 20 November 2018.

Fender I., Lewrick U., *Adding it all up: the macroeconomic impact of Basel III and outstanding reform issues*. Working Papers No 591, Bank for International Settlements, November 2016.

Financial regulatory factors affecting the availability of long-term investment finance. Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Financial Stability Board, 8 February 2013.

Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, A Task Force of the Financial Stability Board and Staff of the International Monetary Fund and the World Bank, 20 October 2011.

Framework for Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. Financial Stability Board, 3 July 2017.

FSB Survey on financing and regulation over the life cycle of infrastructure projects, Financial Stability Board, 15 March 2018.

Gatti S., *Project Finance in Theory and Practice. Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects (3rd Edition)*, Academic Press – Elsevier, 21 June 2018.

Guide to infrastructure financing. Bank loans, debt private placements and public bonds – smoothing the pathway for effective funding, International Capital Market Association and Association for Capital Markets in Europe, June 2015.

High-level summary of Basel III reforms, Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, December 2017.

Identifying the Effects of Regulatory Reforms on Emerging Market and Developing Economies: A Review of Potential Unintended Consequences. Report to the G20 Finance Ministers and Cent-

ral Bank Governors, Financial Stability Board in coordination with Staff of the International Monetary Fund and the World Bank, 19 June 2012.

Impact and implementation challenges of the Basel framework for emerging market, developing and small economies, Working Paper No 27, Basel Committee on Banking Supervision – Basel Consultative Group, Bank for International Settlements, November 2014.

Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. 3rd Annual Report, Financial Stability Board, 3 July 2017.

Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, Financial Stability Board, 9 November 2015.

Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2016, Moody's Investors Service, 27 July 2017.

Infrastructure Financing Instruments and Incentives, Organisation for Economic Co-operation and Development, 2015.

Jełowicki M., Kieźuń W., Leoński Z., Ostapczuk B., *Teoria organizacji i zarządzania*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1979.

Krawczyk B., Habrzyk P., *Technika delficka*, [w] *Encyklopedia Zarządzania*, https://mfiles.pl/pl/index.php/Technika_delficka

Macroeconomic impact assessment of OTC derivatives regulatory reforms, Macroeconomic Assessment Group on Derivatives established by the OTC Derivatives Coordination Group, Bank for International Settlements, August 2013.

Making Derivatives Markets Safer – Implementation, oficjalna strona Rady Stabilności Finansowej, <http://www.fsb.org/work-of-the-fsb/implementation-monitoring/making-derivatives-markets-safer/>

Martyniak Z., *Wstęp do inwentyki*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1997.

Materiały IX Europejskiego Kongresu Finansowego.

Oficjalna strona argentyńskiej prezydencji G20, <https://g20.argentina.gob.ar/en>

Oficjalna strona japońskiej prezydencji G20, <https://g20.org/en/>

Oficjalna strona Międzynarodowego Funduszu Walutowego <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weoselagr.aspx#a200>

Oficjalna strona Rady Stabilności Finansowej, <http://www.fsb.org/about/>

Review of OTC derivatives market reforms. Effectiveness and broader effects of the reforms, Financial Stability Board, 29 June 2017.

Serebrisky T., Suarez-Aleman A., Margot D., Ramirez M.C., *Financing Infrastructure in Latin America and the Caribbean: How, How Much and by Whom?*, Inter-American Development Bank, Washington DC November 2015.

Update on financial regulatory factors affecting the supply of long-term investment finance. Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Financial Stability Board, 16 September 2014.

Monika Liszewska*
ORCID: 0000-0002-7714-602X

Rola indeksów rynku pieniężnego w wycenie instrumentów kredytowych w Polsce w świetle reformy wskaźników referencyjnych

Streszczenie

Istotnym skutkiem kryzysu finansowego z 2008 roku jest globalna dyskusja na temat wartości informacyjnej powszechnie stosowanych indeksów rynku pieniężnego typu IBOR. Jej konsekwencją jest reforma szeroko rozumianych wskaźników referencyjnych. W sposób szczególny problem ten dotyczy krajowego rynku kredytowego, na którym dominują produkty oparte na zmiennej stopie procentowej, indeksowane do stawek typu IBOR. W świetle nowych regulacji prawnych może to oznaczać poważne ryzyko dla stabilności systemu finansowego, związane zarówno z ostatecznym kształtem wskaźników referencyjnych, jak również terminem ich opracowania. Istotny wydają się przegląd prac prowadzonych w tym zakresie na rynku krajowym wraz z analizą szans i zagrożeń wynikających z przyjęcia poszczególnych rozwiązań.

Słowa kluczowe: wskaźniki referencyjne, indeks rynku pieniężnego, WIBOR, rynek kredytowy

JEL: G01, G14, G21

The role of money market indices in the valuation of credit instruments in Poland in the light of the benchmark reform

Abstract

Although IBOR rates are widely used on the financial market, the Global Financial Crisis has resulted in discussion on the information value of them. As a consequence, financial market participants face the challenge of benchmark reform. In particular, this problem concerns the Polish credit market, which is dominated by floating rate loans. In the light of new regulation, this may lead to a serious financial stability risk, related both to the methodology adopted as well as the schedule of implementation. Therefore it seems important to review the work

* Doktorantka Międzywydziałowych Stacjonarnych Studiów Doktoranckich z Ekonomii, Finansów i Zarządzania na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.

carried out in this field on the domestic financial market, together with the analysis of the opportunities and threats resulting from the adopted solutions.

Key words: financial benchmarks, financial index, WIBOR, credit market

Wstęp

Indeksy rynku pieniężnego są istotnym elementem rozwiniętego systemu finansowego. Zgodnie z definicją, za indeks rynku finansowego uważa się określoną stawkę, której wartość uzależniona jest od szeroko rozumianych cen występujących na rynku finansowym¹. Tym samym, za indeks rynku pieniężnego uznaje się stawkę, której wartość oparta jest na instrumentach rynku pieniężnego. Ponadto, zgodnie z definicją stosowaną przez Unię Europejską, warunkiem uznania określonej wartości za indeks jest jego regularne wyznaczanie oraz publikowanie lub udostępnienie². Z indeksami rynku pieniężnego związane jest pojęcie wskaźników referencyjnych, rozumianych jako indeks stanowiący podstawę wyceny instrumentów finansowych³.

W skali międzynarodowej dominującą rolę wskaźników referencyjnych odgrywiają stawki typu IBOR (ang. *interbank offer rate*), czyli stawki referencyjne ustalane na podstawie danych z rynku międzybankowego. Ich rola wynika z powszechnego wykorzystania jako wskaźnika referencyjnego w ustalaniu oprocentowania szerokiego spektrum produktów finansowych, w tym przede wszystkim kredytów hipotecznych, kredytów korporacyjnych, instrumentów pochodnych, a także papierów wartościowych emitowanych w procesie sekurytyzacji⁴.

Doświadczenia ostatnich dziesięciu lat pokazały, że powszechne wykorzystanie tego rodzaju wskaźników jako stawki referencyjnej może generować istotne ryzyko systemowe. Z jednej strony zagrożenia wynikają ze sposobu wyznaczania stawek IBOR, który powoduje, że mają one charakter deklaracyjny, a nie transakcyjny. Stwarza to poważne ryzyko manipulacji, które zmaterializowało się w przypadku stawek LIBOR i EURIBOR. Po drugie, uwzględniając charakter stawek IBOR wskazujących koszt pozyskania krótkoterminowego finansowania na rynku międzybankowym, pojawia się pytanie o zasadność tak szerokiego ich wykorzystania do wyceny instrumentów finansowych, w tym m.in. do wyceny produktów kredytowych⁵.

¹ P. Mielus, *Dylematy reformy indeksów rynku finansowego*, „Gospodarka Narodowa” 2016, nr 4(284), s. 92.

² Art. 3., Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014.

³ *Ibidem*.

⁴ *Preparing for transition: Update on LIBOR and a possible shift to alternative reference rates*, RBC Capital Markets, March 2018, s. 5.

⁵ LIBOR jako pierwszy indeks typu IBOR powstał na potrzeby wyceny kredytów syndykowanych, a jego podstawową funkcją było wskazanie kosztu finansowania wybranej grupy banków, por. D. Hou,

Powyższe zagadnienie nabiera szczególnego znaczenia w kontekście prowadzonej obecnie tzw. reformy indeksów, której wynikiem jest przyjęcie Rozporządzenia w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych⁶ (Rozporządzenie BMR). Głównym celem artykułu jest próba odpowiedzi na pytanie: **jakie rozwiązanie dotyczące stawki referencyjnej (zgodnej z nowym uregulowaniem prawnym) powinno mieć zastosowanie w wycenie instrumentów finansowych, w tym w umowach kredytowych, z punktu widzenia minimalizacji ryzyka systemowego.**

Pierwsza część artykułu zawiera przegląd literatury w zakresie roli indeksów rynku pieniężnego oraz ich wartości informacyjnej w okresie pokryzysowym. Następnie przedstawiono znaczenie stawki WIBOR dla wyceny instrumentów rynku kredytowego w Polsce wraz z analizą kształtowania się stawki na tle istotnych dla krajowego sektora bankowego stóp procentowych. W kolejnej części wskazano podstawowe założenia reformy indeksów rynku pieniężnego wraz z analizą aktualnych propozycji zmian w zakresie planowanych stawek referencyjnych, mających spełniać wymogi Rozporządzenia BMR.

1. Rola indeksów rynku pieniężnego oraz ich wartość informacyjna w okresie pokryzysowym – przegląd literatury

Indeksy rynku pieniężnego odgrywają istotną rolę w wycenie instrumentów finansowych, w tym zarówno kontraktów terminowych (instrumentów pochodnych), jak i instrumentów rynku kredytowego. W przypadku tego ostatniego indeksy znajdują szerokie zastosowanie przede wszystkim w segmencie kredytów hipotecznych oraz kredytów korporacyjnych. Wskazuje się jednak, że zastosowanie tego rodzaju stawek może być znacznie szersze i obejmować ich wykorzystanie w procesach związanych z zarządzaniem ryzykiem, wyceną czy też w szeroko rozumianej księgowości⁷. D. Duffie i J.C. Stein wskazują ponadto, że w zakresie zarządzania ryzykiem to właśnie różnica pomiędzy stawką ustaloną na rynku międzybankowym a stopą wolną od ryzyka jest dla inwestorów wyznacznikiem napięć w sektorze bankowym⁸. Co więcej, indeksy rynku pieniężnego mogą mieć zastosowanie w kontraktach niefinansowych lub być punktem odniesienia dla oceny stóp zwrotu⁹. J. Gyltenberg oraz P. Wooldrige podkreślają natomiast, że na funkcję indeksów rynku pieniężnego patrzeć należy szerzej, uwzględniając także ich rolę w odzwiercie-

D. Skeie, *LIBOR: Origins, Economics, Crisis, Scandal, and Reform*, Federal Reserve Bank of New York 2014, Staff Report No 667.

⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011..., *op. cit.*

⁷ *The road to LIBORation. What Does it Mean For Corporates?*, Association for Finance Professionals, Oliver Wyman, 2018, s. 1.

⁸ D. Duffie, J.C. Stein, *Reforming LIBOR and Other Financial Market Benchmarks*, „Journal of Economic Perspectives”, Vol. 29, No 2, Spring 2015, s. 192.

⁹ *The road to LIBORation...*, *op. cit.*, s. 1.

dlaniu oczekiwań w zakresie przyszłych stóp procentowych oraz polityki makroekonomicznej¹⁰.

Z punktu widzenia celu niniejszego artykułu szczególnie istotna jest rola indeksów rynku pieniężnego na rynku kredytowym. D. Duffie i J.C. Stein wskazują, że wykorzystanie stawek referencyjnych w tym obszarze ma za zadanie umożliwienie zabezpieczenia się przez bank przed niekorzystnymi zmianami kosztów finansowania zewnętrznego¹¹. Dlatego kluczowa jest odpowiedź na dwa pytania. Po pierwsze, czy wykorzystywane w tym celu stawki odzwierciedlają rzeczywisty koszt pozyskania finansowania przez banki. Po drugie, jak stawki typu IBOR kształtują się na tle innych miar kosztu finansowania banków. Pamiętać należy bowiem, że o ile pierwotną funkcją indeksów typu IBOR był pomiar średniego kosztu finansowania banków¹², o tyle wartość indeksu odnosi się wyłącznie do pozyskania finansowania na rynku międzybankowym.

Przedstawiana w literaturze przedmiotu analiza efektywności informacyjnej indeksów rynku pieniężnego koncentruje się przede wszystkim wokół stawki LIBOR. Można przypuszczać, że z jednej strony jest to wynikiem znaczenia, jakie LIBOR ma dla globalnego rynku finansowego. LIBOR uznawany jest bowiem za najważniejszy indeks w skali międzynarodowej¹³. Jest to stawka wyznaczana od 1986 roku, i zgodnie z założeniami odzwierciedla średni koszt po jakim banki mają możliwość uzyskania niezabezpieczonej pożyczki od innych banków¹⁴. Szacuje się, że wartość rynku referencyjnego dla stawki LIBOR wynosi ponad 260 bilionów USD¹⁵. Wśród segmentów rynku finansowego o największym stopniu wykorzystania LIBOR-u¹⁶ jako stawki referencyjnej wymienia się instrumenty pochodne (m.in. IRS, FRA), papiery wartościowe emitowane w procesie sekurytyzacji (RMBS) i właśnie rynek kredytowy: kredyty konsorcjalne, korporacyjne kredyty hipoteczne i detaliczne kredyty hipoteczne¹⁷.

Z drugiej strony powodem większego zainteresowania kształtowaniem się stawki LIBOR miały niewątpliwie ujawnione w 2008 roku próby manipulacji jej wysokością. W maju 2008 roku C. Mollenkamp oraz M. Whitehouse wskazali, że część banków znajdujących się wśród panelistów stawki LIBOR raportowała wskaźnik na poziomie znacznie niższym niż wynikało to z analizy innych wskaźników odnoszą-

¹⁰ J. Gyntelberg, P. Wooldrige, *Interbank fixing during the recent turmoil*, „BIS Quarterly Review”, March 2008, s. 60.

¹¹ D. Duffie, J.C. Stein, *Reforming LIBOR...*, *op. cit.*, s. 195.

¹² *Ibidem*, s. 192.

¹³ LIBOR – London Interbank Offer Rate – stawka wyznaczana jest dla pięciu walut oraz siedmiu terminów zapadalności.

¹⁴ C.A. Snider, T. Youle, *Does the LIBOR Reflect Banks' Borrowing Costs?*, April 2, 2010, [on-line] <https://ssrn.com/abstract=1569603> (dostęp: 09.12.2018), s. 2.

¹⁵ *The road to LIBORration...*, *op. cit.*, s. 1.

¹⁶ Produkty, w przypadku których wartość rynku referencyjnego przekracza 1 bilion USD.

¹⁷ *Making the world's most important number less important. Libor transition*, Oliver Wyman, July 2018, s. 8.

cych się do kondycji finansowej tych instytucji¹⁸. I to właśnie na wykazaniu możliwych manipulacji stawkami LIBOR koncentrowały się liczne artykuły publikowane w kolejnych latach. Tematykę tę podejmowali m.in.: C. Snider i T. Youle (2009)¹⁹, R.M. Abrantes-Metz i in. (2012)²⁰, T. Youle (2015)²¹, a także J. Fougau i P.K. Spieser (2015)²².

Zgodnie z literaturą przedmiotu, problemy z odzwierciedlaniem przez stawki IBOR rzeczywistego kosztu finansowania instytucji bankowych nie wynikają jednak wyłącznie z ewentualnych manipulacji dokonywanych przez banki uczestniczące w kwotowaniach. Podkreślić należy bowiem, że manipulacje zostały wykryte tylko w przypadku wspomnianej już stawki LIBOR oraz EURIBOR. M. Barr²³ wskazuje, że problem z odzwierciedlaniem przez LIBOR rzeczywistego kosztu pozyskania finansowania narasta przede wszystkim w okresach napięć na rynku finansowym. Sytuacja taka wynika z charakteru stawek typu IBOR, które zawierają komponent ryzyka kredytowego. Tym samym, jak podkreśla H. Nakaso, wraz ze wzrostem dyspersji pomiędzy ryzykiem kredytowym poszczególnych banków, stawka ustalana na rynku przestaje być adekwatna do kosztu pozyskania finansowania pojedynczego banku²⁴.

J. Gyntelberg oraz P. Wooldrige wskazali, że w okresie napięć na rynku finansowym stawka LIBOR znacząco odbiegała od innych stawek referencyjnych wyznaczanych na rynku²⁵. Za podstawową przyczynę tego stanu rzeczy uznano spadek płynności rynku, wzrost zmienności stóp procentowych, a także zmiany w składzie panelistów uczestniczących w kwotowaniach stawki LIBOR²⁶. Podobne wnioski płyną z prac D. Kuo, D. Skeie oraz J. Vickery²⁷. Wskazali oni, że w latach 2007–2009 stawka LIBOR kształtowała się na poziomie niższym od porównywalnych miar kosztu finansowania, przy czym różnice te sięgały 20–30 bp w okresie największych napięć na rynku finansowym. Poza wymienianymi przez J. Gyntelberg oraz P. Wooldrige problemami z płynnością oraz różnicami w składzie panelistów, wśród wymienianych powodów różnic wskazano także m.in. specyfikę samego wskaźnika wyznaczanego jako stawkę typu *offer*, niedoskonały wewnętrzny rynek kapitałowy,

¹⁸ C. Mollenkamp, M. Whitehouse, *Study Cast Doubt on Key Rate*, „The Wall Street Journal”, May 29, 2008.

¹⁹ C. Snider, T. Youle, *Diagnosing the LIBOR: Strategic Manipulation and Member Portfolio Position*, Working Paper 2009, [on-line], <http://faculty.washington.edu/bajari/undergradiosp10/LiborManipulation.pdf> (dostęp: 21.01.2019).

²⁰ R.M. Abrantes-Metz, M. Kraten, A.D. Metz, G.S. Seow, *Libor manipulation?*, „Journal of Banking and Finance” 2012, Volume 36, Issue 1, January.

²¹ T. Youle, *How Much Did Manipulation Distort the Libor?*, University of Minnesota 2013.

²² J. Fougau, P.K. Spieser, *Statistical evidence about LIBOR manipulation: A „Sherlock Holmes” investigation*, „Journal of Banking and Finance” 2015, Vol. 50, January.

²³ M. Barr, *Too LIBOR, Too Late: Time to Move to a Market Rate*, „Untitrust Chronicle”, No. 2(2012).

²⁴ H. Nakaso, *Financial markets without a risk-free sovereign*, [w:] *BIS Papers No 72. Sovereign risk: a world without risk-free assets?*, Monetary and Economic Department, July 2013.

²⁵ J. Gyntelberg, P. Wooldrige, *Interbank fixing...*, *op. cit.*

²⁶ *Ibidem*, s. 59.

²⁷ D. Kuo, D. Skeie, J. Vickery, *A comparison of Libor to other measures of bank borrowing costs*, April 2018.

a także tzw. efekt stygmatyzacji, przejawiający się przypisywaniem bankom deklarującym wyższy koszt finansowania problemów płynnościowych²⁸.

Jednocześnie konsekwencje sytuacji, w której wykorzystywana na rynku stawka referencyjna nie odzwierciedla rzeczywistego kosztu pozyskania finansowania, są znaczące zarówno dla rynku finansowego, jak i dla całej gospodarki. Jak wskazuje A.F. Bariviera i in., negatywny wpływ przejawia się m.in. poprzez fakt, że stawki referencyjne, które nie odzwierciedlają rzeczywistego kosztu finansowania, wpływają na zmianę preferencji konsumpcyjnych w czasie²⁹.

2. Stawki referencyjne jako podstawa wyceny instrumentów rynku kredytowego w Polsce

Indeksy rynku pieniężnego odgrywają istotną rolę również na rynku krajowym. Podstawowym indeksem rynku pieniężnego w polskim systemie finansowym jest stawka WIBOR administrowana początkowo przez ACI Polska, a od połowy 2017 roku przez GPW Benchmark³⁰. O znaczeniu stawki WIBOR świadczy wielkość rynku referencyjnego, który szacowany jest na 7,7 bln zł.³¹ Analizując znaczenie stawki WIBOR dla sektora bankowego należy uwzględnić aktywa sektora bankowego oparte na zmiennej stopie procentowej, dłużne papiery wartościowe o zmiennym oprocentowaniu, jak i pozycje pozabilansowe banków związane z transakcjami pochodnymi. Według szacunków Narodowego Banku Polskiego (NBP) wartość aktywów banków krajowych bazujących na zmiennej stopie procentowej, w tym przede wszystkim na stawkach WIBOR, wyniosła na koniec 2017 roku 863,9 mld zł³². Wielkość rynku dłużnych papierów wartościowych bazujących na stawce WIBOR szacowana jest natomiast na ok. 264,7 mld zł i obejmuje instrumenty emitowane przez Ministra Finansów, jednostki samorządu terytorialnego, banki oraz przedsiębiorstwa niefinansowe. Największą wartość ma natomiast rynek referencyjny związany z transakcjami instrumentami pochodnymi. W sektorze bankowym jego wartość na koniec 2017 roku była szacowana na 1 385,4 mld zł³³.

Kwestie wartości informacyjnej indeksów rynku pieniężnego mają kluczowe znaczenie przede wszystkim z punktu widzenia krajowego rynku kredytowego. Przemawia za tym nierównowaga informacyjna pomiędzy poszczególnymi stronami umowy. O ile bowiem zarówno w przypadku rynku papierów wartościowych, jak i rynku instrumentów pochodnych, mamy do czynienia z podmiotami profesjonal-

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ Jest to związane z powiązaniem wyceny części kredytów (w tym kredytów hipotecznych) ze stawkami typu IBOR. Tym samym zaburzony koszt kredytu dla kredytobiorcy determinuje decyzje zakupowe. Źródło: A.F. Bariviera, M.B. Guercio, L.B. Martinez, O.A. Rosso, *The (in)visible hand in the Libor market: an information theory approach*, „The European Physical Journal B” 2015, 88:208, s. 2.

³⁰ WIBOR – Warsaw Interbank Offer Rate.

³¹ Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.

³² *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 roku*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018, s. 232.

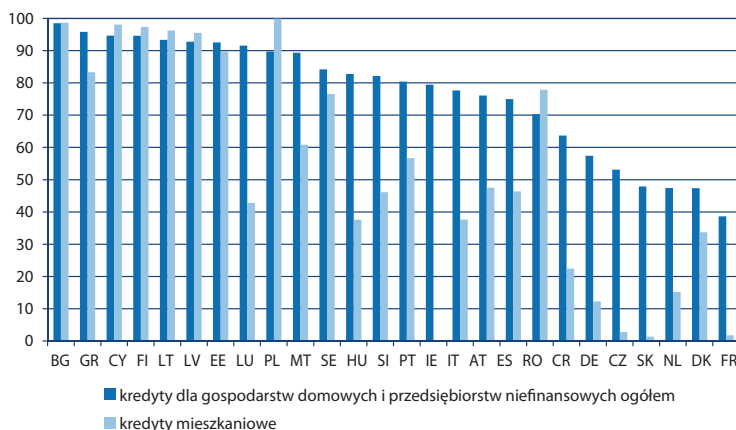
³³ *Ibidem*.

nymi z punktu widzenia znajomości rynków finansowych, na rynku kredytowym konsument jest zazwyczaj stroną słabszą, gorzej poinformowaną. Tym samym, omawiając kwestie wyceny instrumentów rynku kredytowego, uwzględnić należy dodatkowo złożone kwestie ochrony konsumenta, a także ewentualne ryzyko reputacyjne dla banków.

Z drugiej strony nie bez znaczenia jest także wspomniana już wielkość rynku referencyjnego. Pamiętać należy bowiem, że rynek krajowy charakteryzuje duży udział kredytów zmiennoprocentowych w strukturze kredytów udzielanych przez banki (por. rysunek 1). Dane Europejskiego Banku Centralnego (ECB) wskazują, że udział kredytów zmiennoprocentowych w strukturze nowo udzielonych kredytów ogółem (dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw niefinansowych) wynosi blisko 90%³⁴.

Jeszcze wyższy udział kredytów opartych na zmiennej stopie procentowej na rynku krajowym występuje w segmencie kredytów mieszkaniowych. W badanym okresie analizowany wskaźnik kształtował się na poziomie 99,5%. Tym samym rynek krajowy charakteryzował się najwyższym udziałem kredytów zmiennoprocentowych w nowo udzielonych kredytach mieszkaniowych spośród państw Unii Europejskiej. Co więcej, na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat (2004–2017) odsetek ten praktycznie się nie zmienił (w analizowanym okresie wartość ta kształtowała się na poziomie 90,9–100%).

Rysunek 1. Udział kredytów opartych na zmiennej stopie procentowej* w strukturze nowo udzielonych kredytów (12.2017)



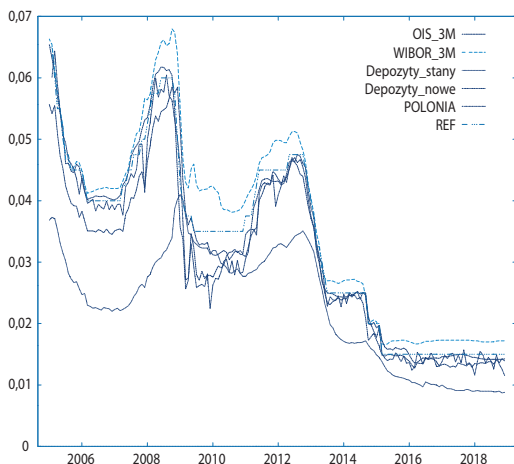
* dane obejmują również kredyty o stałej stopie procentowej, w sytuacji gdy okres, na który ustalona została stała stopa, nie przekracza 1 roku.

Źródło: ECB, <https://sdw.ecb.europa.eu> (dostęp: 08.12.2018).

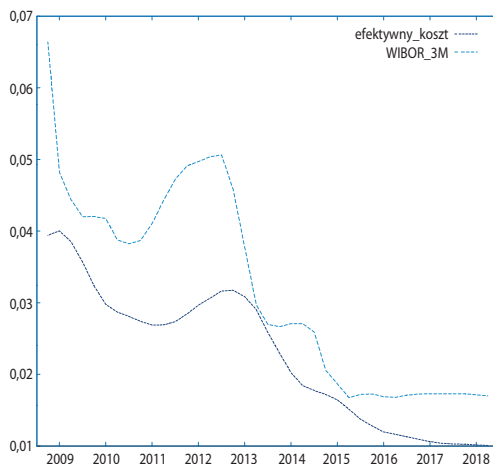
³⁴ Grudzień 2017 r. – 89,74%.

Podstawę dla wyznaczania kosztu kredytu opartego na zmiennej stopie procentowej na rynku krajowym stanowi przede wszystkim stawka WIBOR o trzymiesięcznym okresie zapadalności. Analiza kształtowania się stawki WIBOR 3M na tle innych, istotnych dla krajowego sektora bankowego stóp procentowych, w tym również innych miar kosztu finansowania³⁵, wskazuje na wysoki poziom korelacji w okresie 02.2005–12.2018³⁶. Uwzględniając cały analizowany okres poziom korelacji przekraczał 0,89³⁷.

Rysunek 2. Stawka WIBOR 3M na tle oprocentowania depozytów, stawki POLONIA, OIS oraz stopy referencyjnej w okresie luty 2005–grudzień 2018



Rysunek 3. Stawka WIBOR 3M w ujęciu kwartalnym na tle efektywnego kosztu finansowania kredytów w okresie IV kw. 2008 – II kw. 2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Thomson Reuters oraz NBP.

Wysoki poziom korelacji odnotowano również pomiędzy stawką WIBOR 3M a publikowanym od grudnia 2008 roku przez Narodowy Bank Polski efektywnym kosztem finansowania kredytów³⁸. W okresie IV kw. 2008 – II kw. 2018 efektywny koszt

³⁵ Ze względu na duży udział zobowiązań od sektora niefinansowego w strukturze źródeł finansowania (zgodnie z danymi NBP na koniec 2017 roku ta kategoria pasywów stanowiła 62,3% sumy bilansowej krajowego sektora bankowego) w analizie uwzględniono oprocentowanie depozytów bankowych. Dodatkowo w badaniu uwzględniono stawkę POLONIA, która wyznaczana jest jako średnie oprocentowanie depozytów jednodniowych (ON) zawartych na rynku międzybankowym w danym dniu roboczym. Stawkę WIBOR 3M porównano także ze stawką OIS (ang. *overnight index swap*), którą ze względu na krótkoterminowy charakter utożsamia się zazwyczaj ze stopą wolną od ryzyka, czyli tzw. *risk-free rate*, a także ze stopą referencyjną NBP.

³⁶ Ze względu na dostępność danych dotyczących stawki POLONIA przyjęto okres od lutego 2005 roku

³⁷ Korelacja pomiędzy WIBOR 3M a poszczególnymi stawkami wyniosła odpowiednio: 0,99 w przypadku oprocentowania nowych umów depozytowych, 0,90 w przypadku stanów umów depozytowych, 0,96 w przypadku stawki POLONIA oraz 0,97 w przypadku stawki OIS 3M.

³⁸ Efektywny koszt finansowania kredytów wyznaczany jest jako efektywne oprocentowanie zobowiązań, tj. relacja kosztów odsetkowych w ujęciu rocznym do średniorocznej wartości bilansowej zoba-

finansowania kredytów obniżył się z 3,94% do 1,01%³⁹. W tym samym czasie stawka WIBOR 3M w ujęciu kwartalnym spadła z 6,64% do 1,70%. Wskaźnik korelacji Pearsona dla obu zmiennych wyniósł natomiast 0,92.

Pomimo wysokiej korelacji pomiędzy stawką WIBOR 3M a wskazanymi powyżej innymi miarami kosztu finansowania banków, literatura przedmiotu wskazuje na zaburzenia wartości informacyjnej stawek rynku międzybankowego w czasie kryzysu, a także w okresie pokryzysowym. Pamiętać należy, że wraz z kryzysem finansowym nastąpiły istotne zmiany na rynku międzybankowym. Do 2007 roku transakcje zawierane w tym segmencie rynku traktowane były jako pozbawione ryzyka. Szczególnie instytucje określane mianem *too big to fail* traktowane były jako w pełni bezpieczne. Kryzys finansowy skutkował jednak spadkiem zaufania pomiędzy uczestnikami rynku, co doprowadziło do spadku liczby transakcji zawieranych na rynku międzybankowym. Co więcej, pojawiło się dodatkowe ryzyko związane z wprowadzeniem nowych regulacji w zakresie tzw. uporządkowanej likwidacji (ang. *resolution*).

Na problem z rzeczywistym odzwierciedleniem kosztu finansowania przez stawkę WIBOR wskazuje m.in. P. Mielus⁴⁰. Według W. Gradoń u podstaw tych problemów leży sposób wyznaczania stawki WIBOR, który w przypadku spadku zaufania na rynku prowadzi do sytuacji, w której deklarowane stawki nie przekładają się na rzeczywistą gotowość banków do zawierania transakcji⁴¹. M. Maciaszczyk dowodzi natomiast, że brak transakcji przeprowadzanych na rynku międzybankowym prowadzi do zmniejszenia zróżnicowania kwotowań poszczególnych banków, a tym samym do spadku zależności pomiędzy deklarowanym kosztem finansowania na rynku międzybankowym a faktyczną sytuacją płynnościową i kapitałową danego banku⁴². Pamiętać należy o jeszcze jednej istotnej cesze, która charakteryzuje stawki typu IBOR. Są to stawki deklaratywne, wyznaczane na określony moment czasowy w ciągu dnia. Tym samym, w przypadku braku rzeczywistych transakcji, wartość indeksu może odbiegać od realnego kosztu finansowania.

3. Reforma indeksów i jej konsekwencje dla wyceny instrumentów rynku kredytowego w Polsce

Słabości wynikające z mechanizmu wyznaczania stawek rynku międzybankowego skutkowały koniecznością podjęcia zmian regulacyjnych w tym zakresie. Geneza reformy indeksów sięga globalnego kryzysu finansowego lat 2008–2009, którego

wiązań (złotowych i walutowych). Źródło: *Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018*, Narodowy Bank Polski, s. 69.

³⁹ *Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2018*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018.

⁴⁰ P. Mielus, *Dylematy reformy...*, op. cit. oraz P. Mielus, *Koszt finansowania banków a ryzyko bazowe*, „Bezpieczny Bank” 2018, nr 3(72).

⁴¹ W. Gradoń, *Propozycje zmian wyznaczania stóp rynku międzybankowego określających rzeczywistą cenę pieniądza*, „Innowacje w Bankowości i Finansach. T. 1” 2013, Nr 173/2013, s. 88.

⁴² M. Maciaszczyk, *Znikający rynek stawek WIBOR. Efekt zmian regulacyjnych dla wyceny stóp rynku międzybankowego w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2018, 49(3), s. 237.

konsekwencją było zachwianie wiarygodnością wyznaczanych stawek referencyjnych typu IBOR. Na skutek kryzysu zaufania na rynku międzybankowym stawki te przestały bowiem odzwierciedlać rzeczywisty koszt finansowania sektora bankowego⁴³. W rezultacie pojawiły się pierwsze sygnały o konieczności zmiany sposobu ich wyznaczania. Kryzys wiarygodności indeksów rynku międzybankowego pogłębił się w 2012 roku, wraz z wykryciem nieprawidłowości w zakresie wysokości stawek LIBOR deklarowanych przez część banków uczestniczących w kwotowaniach.

Działania podjęte przez regulatorów w zakresie zwiększenia wiarygodności indeksów rynku pieniężnego skutkowały opracowaniem nowych ram regulacyjnych. Podstawą prawną dla prowadzonych zmian jest Rozporządzenie z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych (BMR)⁴⁴. Jak wskazano w art. 1 powyższego rozporządzenia, jego celem jest przede wszystkim „zapewnienie dokładności i rzetelności indeksów stosowanych w Unii jako wskaźniki referencyjne”, co z kolei zwiększy poziom ochrony konsumentów i inwestorów⁴⁵.

Podstawowa zmiana, która wynika z rozporządzenia BMR, dotyczy danych, na podstawie których powinny być wyznaczane wskaźniki referencyjne. Zgodnie z artykułem 11 omawianej regulacji, podstawą do wyznaczania wskaźnika referencyjnego są przede wszystkim dane dotyczące przeprowadzonych transakcji. Jednocześnie rozporządzenie dopuszcza możliwość stosowania innych danych wejściowych, w tym cen szacunkowych oraz kwotowań, przy czym wszystkie wykorzystywane dane wejściowe muszą być weryfikowalne.

W rezultacie powyższego rozporządzenia podjęto szerokie spektrum działań dostosowawczych w odniesieniu do indeksów wykorzystywanych jako stawki referencyjne na rynku finansowym. Działania te można rozpatrywać przede wszystkim przez pryzmat zmian w odniesieniu do obecnie występujących na rynku stóp procentowych. Po pierwsze, podjęto działania mające na celu reformę istniejących wskaźników. Po drugie, rozpoczęto prace nad opracowaniem nowych indeksów, w tym wskaźników typu *risk-free rate* oraz wskaźników referencyjnych zawierających komponent ryzyka. Po trzecie, identyfikowane są istniejące stawki, które mogłyby pełnić funkcję stawek referencyjnych⁴⁶.

Powyższe działania obserwowane są zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych. O ile ich celem jest wzmocnienie wiarygodności stawek referencyjnych, to proces dostosowawczy generuje istotne ryzyko nie tylko dla poszczegól-

⁴³ Por. G. Hansen, *Czy i czym zastąpimy WIBOR*, 2010, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/czy-i-czym-zastapimy-wibor/> (dostęp: 10.12.2018) oraz L. Pawłowicz, *Zastąpmy WIBOR realną stopą*, 2010, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/zastapmy-wibor-realna-stopa/> (dostęp: 10.12.2018).

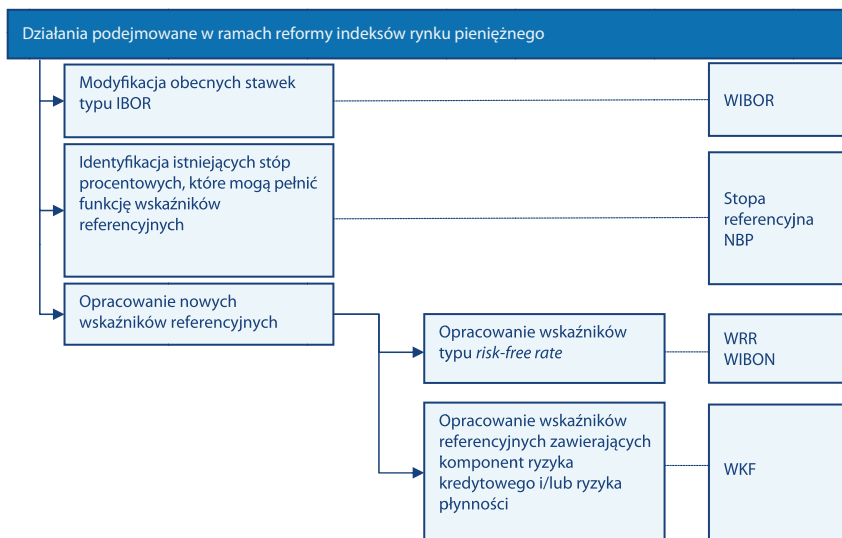
⁴⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011, *op. cit.*

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 r., op. cit.*, s. 233–234.

nych banków, ale także dla stabilności całego systemu finansowego⁴⁷. Potwierdza to najnowszy Raport o stabilności systemu finansowego opublikowany przez Narodowy Bank Polski. Wśród rekomendacji działań ukierunkowanych na zmniejszenie ryzyka systemowego znalazł się zapis dotyczący przyspieszenia działań związanych z dostosowaniem wskaźników referencyjnych do Rozporządzenia BMR⁴⁸.

Rysunek 4. Działania podejmowane w ramach reformy indeksów rynku pieniężnego na rynku krajowym



Źródło: opracowanie własne.

W tym kontekście kluczowe staje się nie tylko przesłedzenie założeń poszczególnych rozwiązań proponowanych na rynku krajowym, ale również ocena ewentualnych zagrożeń, jakie stanowią dla krajowego systemu finansowego. Szczególną uwagę warto zwrócić na indeksy wykorzystywane do wyceny produktów na rynku kredytowym. Z jednej strony przemawia za tym wspomniana już wielkość rynku referencyjnego. Z drugiej natomiast, jak pokazują badania Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA), to właśnie w tym obszarze banki dostrzegają źródło największych wyzwań i ewentualnego ryzyka (w badaniu przeprowadzonym w grudniu 2018 roku na ryzyko w obszarze aktywów wskazało ok. 90% banków)⁴⁹.

⁴⁷ Por. M. Held, *SOFR and the Transition from LIBOR*, Federal Reserve Bank of New York 2019, <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2019/hel190226> (dostęp: 31.03.2019).

⁴⁸ *Raport o stabilności system finansowego. Czerwiec 2019, op. cit.*, s. 11.

⁴⁹ EBA, *Risk assessment of the European banking system*, December 2018, European Banking Authority, s. 43.

Ryzyko to związane jest nie tylko z kwestiami natury prawnej i operacyjnej, ale także obejmuje ryzyko reputacyjne⁵⁰. W swoim przemówieniu M. Held, wiceprezes FED (Federal Reserve System), zwraca uwagę na konieczność dokonania przeglądu klauzul m.in. w umowach kredytowych i zaproponowanie takich rozwiązań, które nie tylko zostałyby zaakceptowane przez klientów, ale jednocześnie nie stanowiły zagrożenia dla stabilności finansowej⁵¹. O ile przytoczona powyżej wypowiedź odnosi się do zmian w zakresie stawki LIBOR, o tyle problem ten dotyczy również kredytów opartych na stawce WIBOR.

Na rynku krajowym działania związane z dostosowaniem wskaźników do rozporządzenia BMR prowadzone są wielotorowo. Po pierwsze, dotyczą one istniejącej stawki WIBOR. Zmiany w tym zakresie rozpoczęły się poprzez wspomniane już przejście administrowania stawką WIBOR od ACI Polska przez GPW Benchmark. W kolejnym kroku przeprowadzono działania konsultacyjne odnośnie kierunków zmian w wyznaczaniu stawek WIBOR/WIBID⁵². Podstawową kwestią dyskusyjną w ramach konsultacji była możliwość uwzględnienia rzeczywistych transakcji w procesie wyznaczania stawek WIBID oraz WIBOR. Jak już wspomniano w niniejszym opracowaniu, podstawowym ograniczeniem jest jednak niewielka ilość transakcji na krajowym rynku międzybankowym, w tym przede wszystkim transakcji na dłuższe terminy zapadalności. Jest to problem, który dotyczy nie tylko rynku krajowego, ale także sektorów bankowych w innych krajach⁵³. Dlatego w odniesieniu do zmodyfikowanej stawki WIBOR rozważane były opcje rozszerzenia rynku bazowego o transakcje depozytowe pomiędzy panelistami stawki WIBOR, o transakcje depozytowe panelistów WIBOR z innymi podmiotami, o transakcje warunkowe oraz o transakcje odnotowane na rynkach instrumentów pochodnych⁵⁴. Jak pokazują wyniki konsultacji prowadzonych przez GPW Benchmark, uczestnicy rynku opowiedzieli się przede wszystkim za utrzymaniem dotychczasowej definicji rynku bazowego z możliwością rozszerzenia zakresu wykorzystywanych transakcji o depozyty zawierane z bankami spoza panelu WIBID/WIBOR. Niewątpliwą zaletą takiego rozwiązania byłoby zachowanie ciągłości stosowanej dotychczas stawki WIBOR, co w znacznym stopniu ogranicza ryzyko dla kontynuacji obecnie obowiązujących umów kredytowych. Z drugiej strony istnieje istotne ryzyko związane z niewystarczającą liczbą transakcji przeprowadzanych na przyjętym do kalkulacji rynku bazowym. W rezultacie może dojść do sytuacji, w której, pomimo przyjęcia kaskadowej metody wyznaczania wskaźnika referencyjnego z pierwszeństwem transakcji, w rzeczywistości podstawą dla nowej stawki będą, tak jak obecnie, deklaracje uczestników fixingu.

⁵⁰ M. Held, *SOFR and the Transition...*, *op. cit.*

⁵¹ *Ibidem.*

⁵² Por. Dokument konsultacyjny dotyczący opracowywanych koncepcji rozwoju metodologii stawek referencyjnych WIBID i WIBOR oraz wskaźników alternatywnych, https://www.gpwbenchmark.pl/pub/files/Dokument_Konsultacyjny_GPW_Benchmark_2018.pdf (dostęp: 21.01.2019).

⁵³ D. Duffie, J.C. Stein, *Reforming LIBOR...*, *op. cit.*

⁵⁴ Dokument konsultacyjny..., *op. cit.*

Po drugie, w odpowiedzi na nowe uregulowanie prawne w postaci Rozporządzenia BMR, podejmowane są próby zidentyfikowania obecnie istniejących stawek, które mogłyby pełnić funkcję stawki referencyjnej. Wśród zgłaszanych propozycji pojawia się m.in. możliwość wykorzystania w tym celu stóp procentowych NBP. Pomysł taki zgłosił przedstawiciel Ministerstwa Finansów, zastrzegając, że rozwiązanie to dotyczyłoby wyceny produktów kredytowych⁵⁵. Warto w tym miejscu wskazać, że taka możliwość nie jest rozważana na żadnym innym rynku europejskim. W Polsce natomiast w regulaminach udzielania kredytów hipotecznych części banków rozwiązanie to zostało już wprowadzone jako tzw. wyjście awaryjne. BNP Paribas Bank Polska wprowadził na przykład zapis, zgodnie z którym, w przypadku zaistnienia określonych zdarzeń, bank będzie stosował stopę referencyjną NBP powiększoną o 20 punktów bazowych w przypadku kredytów opartych na WIBOR 3M oraz o 25 punktów bazowych w kredytach, których dotychczasową stawką referencyjną był WIBOR 6M. Wśród zdarzeń, które mogą skutkować wykorzystaniem stopy referencyjnej NBP, wymieniane są: zaprzestanie opracowywania stawek WIBOR 3M lub WIBOR 6M, istotna zmiana stopy referencyjnej WIBOR 3M lub WIBOR 6M oraz wystąpienie tzw. zdarzenia regulacyjnego⁵⁶. Podobne rozwiązanie zastosował ING Bank Śląski, który w sytuacji awaryjnej dopuszcza możliwość zastąpienia stawki WIBOR stopą referencyjną odpowiednio skorygowaną o historyczną różnicę pomiędzy stopą referencyjną NBP a stawką WIBOR⁵⁷.

Podstawowe zagrożenie związane z wykorzystaniem stopy referencyjnej NBP jako alternatywy dla obecnie stosowanych stawek WIBOR to skutki systemowe zastąpienia cen rynkowych cenami administracyjnymi, które nie tylko nie odzwierciedlają rzeczywistego kosztu pozyskania przez banki finansowania, ale również nie zawierają, tak ważnego w kontekście obecnej reformy indeksów, komponentu transakcyjności. Co więcej, uzależnienie wysokości rat kredytowych płaconych przez klientów detalicznych od decyzji Rady Polityki Pieniężnej może istotnie zwiększać presję na obniżkę stóp procentowych, co może mieć dwojakiego rodzaju konsekwencje dla banku centralnego. Po pierwsze, sytuacja taka może wpłynąć na skuteczność polityki monetarnej banku centralnego. Po drugie, zastosowanie stawki referencyjnej NBP do wyceny produktów kredytowych może generować ryzyko reputacyjne dla banku centralnego⁵⁸.

Trzecim obszarem związanym z reformą indeksów jest próba opracowania nowych wskaźników referencyjnych, które mogłyby zostać wykorzystane przez instytucje bankowe funkcjonujące na rynku krajowym. GPW Benchmark przedstawił w tym zakresie dwa rozwiązania: alternatywną stawkę terminową WIBON oraz wskaźnik

⁵⁵ M. Chądzyński, B. Godusławski, *Jeśli nie WIBOR, to co? NBP mógłby ręcznie sterować rynkiem kredytów*, 2019, <https://forsal.pl/finanse/finanse-osobiste/artykuly/1397727,jesli-nie-wibor-to-co-nbp-moglyby-recznie-sterowac-rynkiem-kredytow.html> (dostęp: 14.02.2019).

⁵⁶ BGŻ BNP Paribas, *Karta informacyjna – produkty hipoteczne*, https://www.bgzbnpparibas.pl/_fileserver/item/1511138 (dostęp: 26.02.2019).

⁵⁷ M. Chądzyński, B. Godusławski, *Stopa NBP zamiast WIBOR-u? Jako wyjście awaryjne*, 2019, <https://forsal.pl/artykuly/1398299,stopa-nbp-zamiast-wibor-u-jako-wyjście-awaryjne.html> (dostęp: 26.02.2019).

⁵⁸ M. Chądzyński, B. Godusławski, *Jeśli nie WIBOR..., op. cit.*

rynku regulowanego transakcji zabezpieczonych REPO – WRR⁵⁹. Propozycja stawki WIBON, wyznaczanej na bazie transakcji jednodniowych, nie spotkała się z akceptacją biorących udział w konsultacjach uczestników rynku. Wskazali oni, że jej potencjał jako alternatywny dla obecnie stosowanych stawek WIBOR/WIBID jest w znacznym stopniu ograniczony⁶⁰. W tym kontekście warto przypomnieć, że już na rynku funkcjonuje stawka oparta na transakcjach typu *overnight* (stawka POLONIA), co dodatkowo poddaje w wątpliwość potrzebę budowy wskaźnika o zbliżonej konstrukcji. Dodatkową słabością proponowanej stawki WIBON jest sposób wyznaczania krzywej terminowej jako procent składany ze stawek jednodniowych, podczas gdy na potrzeby wyceny instrumentów rynku kredytowego konieczna jest krzywa terminowa wyznaczana na bazie oczekiwań uczestników rynku co do przyszłych kosztów finansowania (*forward-looking rates*)⁶¹.

Z dużo większym zainteresowaniem uczestników konsultacji prowadzonych przez GPW Benchmark spotkała się natomiast propozycja budowy wskaźnika WRR. Ponad połowa banków wskazała na możliwość jej zastosowania w wycenie umów i instrumentów⁶². Jak wskazuje jednak prezes GPW Benchmark, podstawowym problemem dla implementacji tego wskaźnika jest podatek bankowy ograniczający transakcje o dłuższych terminach zapadalności⁶³. Stawia to pod znakiem zapytania możliwość zbudowania krzywej terminowej, która jest niezbędnym elementem przydatności wskaźnika referencyjnego do wyceny instrumentów rynku kredytowego.

Kolejnym nowym wskaźnikiem, który mógłby mieć zastosowanie w umowach kredytowych, jest proponowany przez Instytut Rynku Finansowego Wskaźnik Kosztu Finansowania (WKF). Zgodnie z założeniami, WKF stanowić będzie krańcowy koszt pozyskania finansowania obliczony na bazie transakcji banków⁶⁴. Według przedstawionej metodologii, rynkiem bazowym będą depozyty zawierane w czterech segmentach klientów: sektorze publicznym, niebankowych instytucji finansowych, przedsiębiorstw oraz osób fizycznych. Takie zdefiniowanie rynku bazowego nie tylko gwarantuje dużą liczbę transakcji stanowiących podstawę dla wyznaczanego indeksu, ale ma niewątpliwie pozytywny wpływ na wartość informacyjną wskaźnika, jako odzwierciedlającego krańcowy koszt pozyskania przez banki finansowania. Co więcej, wskaźnik wyznaczany będzie dla czterech terminów zapadalności (1 miesiąc, 3 miesiące, 6 miesięcy i 12 miesięcy), co umożliwi budowę krzywej termino-

⁵⁹ Podsumowanie Dokumentu Konsultacyjnego dotyczącego wskaźników referencyjnych rynku pieniężnego, https://gpwbenchmark.pl/pub/files/Dokument_Konsultacyjny_-_podsumowanie.pdf (dostęp: 14.02.2019).

⁶⁰ *Ibidem*.

⁶¹ Por. SFIG, *Structured Finance Industry Group response to Alternative References Rates Committee consultation*, 2019, <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/securitizations/Structured-Finance-Industry-Group.pdf> (dostęp: 31.03.2019).

⁶² Podsumowanie Dokumentu Konsultacyjnego..., *op. cit.*

⁶³ R. Tuszyński, *Minda: Harmonogram prac nad nowym WIBOR-em napięty, ale czasu nie jest za mało*, (2019), <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Minda-Harmonogram-prac-nad-nowym-WIBOR-em-napiety-ale-czasu-nie-jest-za-malo-7643083.html> (dostęp: 25.02.2019).

⁶⁴ Instytut Rynku Finansowego, <http://test.irf.org.pl/index.php/wkf?showall=1> (dostęp: 27.02.2019).

wej i tym samym stanowi istotną zaletę w kontekście potencjalnego wykorzystania powyższej stawki jako indeksu w umowach kredytowych.

Na konieczność opracowania indeksu stanowiącego krańcowy koszt finansowania wskazuje m.in. Bank Rozliczeń Międzynarodowych (BIS)⁶⁵. Jednocześnie uwzględnienie w kalkulacji wskaźnika referencyjnego transakcji zawieranych na rynku depozytów detalicznych wymagałoby wyłączenia depozytów gwarantowanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG). Można bowiem wnioskować, że objęcie gwarancjami depozytów do 100 tys. EUR powoduje, że cena tego rodzaju depozytów nie uwzględnia komponentu ryzyka, które przejmuje na siebie instytucja gwarantująca. Istotną trudnością w wyłączeniu z obliczeń depozytów gwarantowanych przez BFG jest jednak fakt, że kwota gwarantowana wyznaczana jest w odniesieniu do sumy środków zdeponowanych przez pojedynczego klienta w danym banku, a nie w odniesieniu do kwoty pojedynczego depozytu.

Podstawowe założenia dotyczące poszczególnych propozycji wskaźników referencyjnych przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Proponowane na rynku krajowym wskaźniki referencyjne zgodne z Rozporządzeniem BMR

Wskaźnik referencyjny	Proponowane zastosowanie	Podstawowe założenia	Wady/zagrożenia	Zalety
Zmodyfikowany WIBOR	<ul style="list-style-type: none"> wskaźnik w umowach kredytowych wskaźnik w innych kontraktach finansowych 	<ul style="list-style-type: none"> wyznaczanie stawki na podstawie metody kaskadowej z pierwszeństwem danych pochodzących z transakcji utrzymanie dotychczasowej definicji rynku bazowego 	<ul style="list-style-type: none"> brak wystarczającej liczby transakcji na rynku międzybankowym uwzględnienie wyłącznie kosztu pozyskania finansowania na rynku międzybankowym, który obciążony jest dodatkowym ryzykiem brak harmonogramu dostosowania stawki do Rozporządzenia BMR 	<ul style="list-style-type: none"> zapewnienie ciągłości obowiązujących obecnie umów kredytowych możliwość zbudowania krzywej terminowej

⁶⁵ A. Schrimpf, V. Sushko, *Beyond LIBOR: a primer on the new reference rates*, [w:] *International banking and financial market developments*, BIS Quarterly Review, March 2019.

Wskaźnik referencyjny	Proponowane zastosowanie	Podstawowe założenia	Wady/zagrożenia	Zalety
WIBON	<ul style="list-style-type: none"> • wskaźnik w umowach kredytowych • wskaźnik w innych kontraktach finansowych • wskaźnik alternatywny 	<ul style="list-style-type: none"> • budowa krzywej terminowej na podstawie transakcyjnych wskaźników jednodniowych • wyznaczenie stawki z uwzględnieniem metody procentu składanego 	<ul style="list-style-type: none"> • brak wystarczającej liczby transakcji na rynku międzybankowym • uwzględnienie wyłącznie kosztu pozyskania finansowania na rynku międzybankowym • brak ciągłości stosowanej stawki • niewielkie zainteresowanie uczestników rynku wykorzystaniem wskaźnika • brak harmonogramu opracowania stawki • brak krzywej terminowej możliwej do zastosowania w umowach kredytowych 	
REPO-WRR	<ul style="list-style-type: none"> • wskaźnik w umowach kredytowych • wskaźnik w innych kontraktach finansowych • wskaźnik alternatywny 	<ul style="list-style-type: none"> • wyznaczenie stawki na podstawie metody kaskadowej z uwzględnieniem danych dotyczących transakcji zawartych na platformie Treasury BondSpot Poland oraz danych dotyczących dwustronnych kwotowań 	<ul style="list-style-type: none"> • brak ciągłości stosowanej stawki • możliwość zbudowania krzywej terminowej ograniczona niewielką liczbą transakcji na dłuższe terminy • brak harmonogramu opracowania stawki 	

Wskaźnik referencyjny	Proponowane zastosowanie	Podstawowe założenia	Wady/zagrożenia	Zalety
Stopa referencyjna NBP	<ul style="list-style-type: none"> • wskaźnik w umowach kredytowych • wskaźnik alternatywny 	<ul style="list-style-type: none"> • stawka ustalana przez Radę Polityki Pieniężnej 	<ul style="list-style-type: none"> • brak podstaw w rzeczywistych transakcjach zawartych na rynku • administracyjna cena nie odzwierciedlająca rzeczywistego kosztu pozyskania przez banki finansowania • brak krzywej terminowej • ryzyko reputacyjne NBP 	<ul style="list-style-type: none"> • zwolnienie stawek ustalanych przez bank centralny z wymagań rozporządzenia BMR
WKF (Wskaźnik Kosztu Finansowania)	<ul style="list-style-type: none"> • wskaźnik w umowach kredytowych • wskaźnik alternatywny 	<ul style="list-style-type: none"> • wskaźnik wyznaczany jako krańcowy koszt finansowania banków • wyznaczany na podstawie transakcji na rynku depozytowym • obejmuje transakcje wybranych banków 	<ul style="list-style-type: none"> • konieczność zmian umów kredytowych 	<ul style="list-style-type: none"> • możliwość zbudowania krzywej terminowej • duża liczba transakcji na rynku bazowym • uwzględnienie kosztu pozyskania finansowania poza rynkiem międzybankowym

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji pochodzących od podmiotów proponujących dane rozwiązanie.

Poza wymienionymi powyżej propozycjami wskaźników referencyjnych należy pamiętać o dwóch stawkach, które obecnie funkcjonują na rynku krajowym: stawce POLONIA oraz stawce WIBID. Pierwsza z wymienionych – stawka POLONIA – spełnia wymóg transakcyjności, jednak jak już wskazano wcześniej, jego podstawową wadą w kontekście możliwości wykorzystania w umowach kredytowych jest fakt, że opiera się wyłącznie na transakcjach ON. Jeżeli chodzi o stawkę WIBID, brak jest natomiast informacji na temat jej przyszłości, w tym na temat kontynuacji kwotowania, czy też ewentualnego dostosowania do wymogów Rozporządzenia BMR.

Analizując rolę stawek referencyjnych typu IBOR w wyznaczaniu kosztu kredytów na rynku krajowym oraz konsekwencje prowadzonej reformy indeksów, należy pamiętać o wciąż występującym na rynku krajowym portfelu kredytów, których opro-

centowanie oparte jest na indeksach wyznaczanych na rynku zagranicznym. Chodzi tu przede wszystkim o bazujące na stawce LIBOR kredyty mieszkaniowe denominowane we franku szwajcarskim. NBP szacuje, że na koniec 2017 roku wolumen zadłużenia z tytułu kredytów w tej walucie wyniósł 30,1 mld CHF, co stanowiło 6% aktywów krajowego sektora bankowego oraz 80% ogółu walutowych kredytów mieszkaniowych⁶⁶. Łączna wartość portfela mieszkaniowych kredytów walutowych, których oprocentowanie ustalane jest na podstawie zagranicznych stawek referencyjnych, wyniosła natomiast na koniec 2017 roku 113,4 mld zł⁶⁷. Kontynuacja kwotowania stawki LIBOR zagwarantowana jest do końca 2021 roku. Wśród potencjalnych alternatyw dla stawki LIBOR wymieniane są SOFR dla kontraktów denominowanych w USD (Secured Overnight Funding Rate), SONIA dla GBP (Sterling Overnight Index Average), ESTER dla EUR (Euro Short-Term Rate) oraz SARON dla CHF (Swiss Average Rate Overnight)⁶⁸.

Poza ostatecznym kształtem, jaki przyjmie reforma indeksów na rynku krajowym oraz w skali międzynarodowej, istotną kwestią jest termin wprowadzenia zmian. W przypadku większości omawianych powyżej propozycji wskaźników brak jest jasnego harmonogramu dostosowania do Rozporządzenia BMR. Dotyczy to zarówno modyfikacji WIBOR-u jak i nowych stawek: WIBON i WRR. Jedynie dla wskaźnika WKF dostępny jest harmonogram wdrożenia, zakładający gotowość w połowie 2019 roku⁶⁹.

Problem braku harmonogramu jest szczególnie istotny w kontekście stawki WIBOR. Pierwotne zapisy Rozporządzenia BMR przewidywały, że do końca 2019 roku podmioty opracowujące wskaźniki referencyjne powinny dokonać ich rejestracji⁷⁰. Tym samym, od 1 stycznia 2020 roku nie byłoby możliwe stosowanie w umowach z klientami wskaźników referencyjnych, które nie są zgodne z nowymi regulacjami. Dodatkowe ryzyko związane było więc z sytuacją, w której zmiany te nie zostałyby wprowadzone w wymaganym terminie. Brak wskaźnika referencyjnego może mieć bowiem konsekwencje zarówno dla rynku kredytowego w postaci braku podstaw do wyceny kosztu kredytu, jak i szerzej, dla atrakcyjności polskiego rynku finansowego dla inwestorów zagranicznych⁷¹. Jak poważne było zagrożenie związane z brakiem wskaźników referencyjnych zgodnych z Rozporządzeniem BMR, poka-

⁶⁶ *Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018, op. cit., s. 40 oraz Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2018, op. cit., s. 32.*

⁶⁷ *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 r., op. cit., s. 233.*

⁶⁸ L.K. Zee, *Singapore: LIBOR And SIBOR Reform – Impact On Rate Fixing And Banking Documentation*, <http://www.mondaq.com/x/742012/Commodities+Derivatives+Stock+Exchanges/LIBOR+And+SIBOR+Reform+Impact+On+Rate+Fixing+And+Banking+Documentation> (dostęp: 01.01.2019).

⁶⁹ Zgodnie z harmonogramem, na czerwiec 2019 roku przewidziane jest przygotowanie finalnej wersji metodologii i dokumentacji, uruchomienie wersji produkcyjnej oraz złożenie dokumentów do KNF; Źródło: Instytut Rynku Finansowego.

⁷⁰ Art. 51 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r., *op. cit.*

⁷¹ M. Chądzyński, *Chaos z nowym WIBOR-em. Oto przewodnik dla wszystkich, którzy mają kredyt*, 2019, <https://forsal.pl/finanse/finanse-osobiste/artykuly/1397424,prace-nad-nowym-wiborem-wysokosc-rat-kredytow-przewodnik-dla-kredytobiorcow.html> (dostęp: 14.02.2019).

zuje decyzja Komisji Europejskiej z dnia 25 lutego 2019 roku. Wydłużyła ona czas na dostosowanie tzw. wskaźników kluczowych do nowych regulacji o dwa lata, tj. do 31 grudnia 2021 roku⁷². Na mocy rozporządzenia wykonawczego Komisji Europejskiej z 22 marca 2019 roku, WIBOR został uznany za wskaźnik kluczowy⁷³. Tym samym presja na opracowanie nowego wskaźnika uległa osłabieniu. W odpowiedzi jednak na decyzję o wydłużeniu terminu dostosowawczego, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) jasno wskazał, że oczekuje zakończenia prac nad WIBOR-em oraz pozostałymi wskaźnikami opracowywanymi przez Grupę Kapitałową Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie jeszcze w 2019 roku⁷⁴.

Podsumowanie

Wiarygodność wskaźników referencyjnych stanowi kluczową kwestię nie tylko z punktu widzenia instytucji bankowych, ale również szerzej, w kontekście stabilności całego systemu finansowego. Jednocześnie literatura przedmiotu jasno wskazuje na zawodność obecnie stosowanych stawek IBOR, której źródłem jest przede wszystkim mechanizm ich wyznaczania. W rezultacie pojawia się ryzyko obejmujące trzy kluczowe obszary. Po pierwsze, ryzyko to związane jest z brakiem odzwierciedlenia przez stosowane stawki referencyjnej rzeczywistego kosztu finansowania banków. Problem ten nasila się w szczególności w okresie napięć na rynku finansowym. Po drugie, zagrożenia związane są odpornością stawek na ewentualne próby manipulacji. Po trzecie natomiast, w obliczu rosnących wymogów regulacyjnych nakładanych zarówno na panelistów jak i administratorów wskaźników referencyjnych, coraz istotniejsze jest ryzyko braku kontynuacji kwotowania stawek IBOR. Tym samym nie dziwią podjęte w skali międzynarodowej inicjatywy mające na celu reformę obecnie funkcjonujących stawek rynku międzybankowego, a także rozwój alternatywnych wskaźników referencyjnych.

Reforma indeksów ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia roli stawek typu IBOR dla wyceny instrumentów rynku kredytowego, a jej konsekwencje rozpatrywane mogą być zarówno w skali mikro- jak i makroekonomicznej. W ujęciu mikroekonomicznym zmiana wskaźników referencyjnych generuje istotne ryzyko dla banków związane z ewentualnym zaprzestaniem publikowania stosowanych obecnie stawek referencyjnych, czy też ryzyko operacyjne związane z dostosowaniem umów do nowych wskaźników referencyjnych. Istotniejsze jednak wydają się konsekwen-

⁷² *European Commission, Sustainable finance: Commission welcomes agreement on a new generation of low-carbon benchmarks*, European Commission – Press release, 2019, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-1418_en.htm (dostęp: 15.03.2019).

⁷³ Rozporządzenie wykonawcze komisji (UE) 2019/482 z dnia 22 marca 2019 r. zmieniające rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2016/1368 ustanawiające wykaz kluczowych wskaźników referencyjnych stosowanych na rynkach finansowych na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011.

⁷⁴ KNF, Komunikat dotyczący wpisania WIBOR do wykazu kluczowych wskaźników referencyjnych oraz uzgodnienia zmian w rozporządzeniu BMR, 2019, https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=65192&p_id=18 (dostęp: 31.03.2019).

cje zmian w skali makroekonomicznej. Rozpatrywać należy je przez pryzmat wpływu ostatecznego kształtu nowych wskaźników referencyjnych na stabilność całego systemu finansowego.

W kontekście powyższego, pojawia się pytanie o optymalny, z punktu widzenia minimalizacji ryzyka systemowego, wskaźnik referencyjny. Jak wskazują A. Schrimpf i V. Sushko z Banku Rozliczeń Międzynarodowych (BIS), idealny wskaźnik musiałby nie tylko odzwierciedlać stopy procentowe na rynku pieniężnym, ale również powinien być odporny na manipulacje, a także być odpowiedni do wyceny kontraktów finansowych i instrumentów związanych z finansowaniem terminowym⁷⁵. Dzisiaj wiadomo już, że opracowanie jednego wskaźnika, który byłby adekwatny do wszystkich segmentów rynku finansowego, będzie trudne, jeżeli nie niemożliwe do osiągnięcia. Potwierdzają to wskazani powyżej przedstawiciele BIS. Co więcej, podkreślają oni, że o ile opracowywane obecnie tzw. *risk-free rate* (RFR) są wiarygodnymi stopami na rynku *overnight*, to nie dostarczają informacji o krańcowym koszcie finansowania banków. Tym samym, jak słusznie wskazuje T. Mironczuk, tego typu stawki sprawdzą się na rynku instrumentów pochodnych, ale ich adekwatność do wyceny m.in. produktów kredytowych jest w znacznym stopniu ograniczona⁷⁶.

W odniesieniu do wyceny instrumentów rynku kredytowego, wprowadzona do powszechnego użycia stawka spełniać powinna kilka istotnych założeń. Po pierwsze, musi to być stawka zgodna z rozporządzeniem BMR, czyli w pierwszej kolejności powinna opierać się na rzeczywistych transakcjach przeprowadzonych na rynku. Po drugie, ważne jest to, aby przyjęty wskaźnik referencyjny odzwierciedlał krańcowy koszt pozyskania przez banki finansowania, w tym zawierał zarówno komponent ryzyka kredytowego, jak i premię za płynność. Istotną kwestią jest więc możliwość zbudowania krzywej terminowej dla danego wskaźnika, co umożliwi jego wykorzystanie w szerokim spektrum umów kredytowych. Na koniec warto dodać jeszcze jeden warunek wskazywany przez BIS – wskaźnik referencyjny musi zostać zaakceptowany przez uczestników rynku, co jest pośrednio związane z trzema pierwszymi wymienionymi cechami.

Podsumowując, na potrzeby rynku kredytowego właściwe wydaje się opracowanie takiego wskaźnika, dla którego zdefiniowany rynek bazowy obejmowałby nie tylko transakcje przeprowadzane na rynku międzybankowym, ale także transakcje w pozostałych segmentach rynku depozytowego, w tym depozyty niebankowych instytucji finansowych, przedsiębiorstw oraz segmentu detalicznego. Po pierwsze, takie rozwiązanie zapewniłoby lepsze odzwierciedlenie krańcowego kosztu pozyskania przez banki finansowania. Po drugie, szeroki rynek bazowy gwarantowałoby odpowiednią liczbę transakcji stanowiących podstawę dla wyznaczanego wskaźnika, w tym transakcji na dłuższe terminy zapadalności. Tym samym minimalizowałby

⁷⁵ A. Schrimpf, V. Sushko, *Beyond LIBOR...*, op. cit., s. 30–31.

⁷⁶ T. Mironczuk, *Co sądzi BIS (Bank for International Settlements) o stopie referencyjnej NBP?*, (2019), <https://www.linkedin.com/pulse/co-sądzi-bis-bank-international-settlements-o-stopie-nbp-mironczuk> (dostęp: 31.03.2019).

ryzyko związane z wyznaczaniem stawki na bazie tzw. *expert judgement*, a także zapewniał możliwość zbudowania krzywej terminowej możliwej do zastosowania w umowach kredytowych.

Bibliografia

Abrantez-Metz R.M., Kraten M., Metz A.D., Seow G.S., *Libor manipulation?*, „Journal of Banking and Finance”, Vol. 36, Issue 1, January 2012.

Bariviera A.F., Guercio M.B., Martinez L.B., Rosso O.A., *The (in)visible hand in the Libor market: an information theory approach*, „The European Physical Journal B” 2015, 88:208.

Barr M., *Too LIBOR, Too Late: Time to Move to a Market Rate*, „Untitrust Chronicle” 2012, No 2(2012).

BGŻ BNP Paribas, *Karta informacyjna – produkty hipoteczne*, https://www.bgzbnpparibas.pl/_files/1511138 (dostęp: 26.02.2019).

Bilans zagregowany pozostałych monetarnych instytucji finansowych, Narodowy Bank Polski, https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/zagregowany.html (dostęp: 12.01.2019).

Chądzyński M., *Chaos z nowym WIBOR-em. Oto przewodnik dla wszystkich, którzy mają kredyt*, <https://forsal.pl/finanse/finanse-osobiste/artykuly/1397424,prace-nad-nowym-wiborem-wysokosc-rat-kredytow-przewodnik-dla-kredytobiorcow.html> (dostęp: 14.02.2019).

Chądzyński M., Godusławski B., *Jeśli nie WIBOR, to co? NBP mógłby ręcznie sterować rynkiem kredytów*, <https://forsal.pl/finanse/finanse-osobiste/artykuly/1397727,jesli-nie-wibor-to-co-nbp-moglby-recznie-sterowac-rynkiem-kredytow.html> (dostęp: 14.02.2019).

Chądzyński M., Godusławski B., *Stopa NBP zamiast WIBOR-u? Jako wyjście awaryjne*, 2019, <https://forsal.pl/artykuly/1398299,stopa-nbp-zamiast-wibor-u-jako-wyjscie-awaryjne.html> (dostęp: 26.02.2019).

Dokument konsultacyjny dotyczący opracowywanych koncepcji rozwoju metodologii stawek referencyjnych WIBID i WIBOR oraz wskaźników alternatywnych, https://www.gpwbenchmark.pl/pub/files/Dokument_Konsultacyjny_GPW_Benchmark_2018.pdf (dostęp: 21.01.2019).

Duffie D., Stein J.C., *Reforming LIBOR and Other Financial Market Benchmarks*, „Journal of Economic Perspectives” 2015, Vol. 29, No 2, Spring.

EBA, *Risk assessment of the European banking system*, December 2018, European Banking Authority.

European Commission, *Sustainable finance: Commission welcomes agreement on a new generation of low-carbon benchmarks*, European Commission – Press release, 2019, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-1418_en.htm (dostęp: 15.03.2019).

Fouguau J., Spieser P.K., *Statistical evidence about LIBOR manipulation: A “Sherlock Holmes” investigation*, „Journal of Banking and Finance” 2015, Vol. 50, January.

Gradoń W., *Propozycje zmian wyznaczania stóp rynku międzybankowego określających rzeczywistą cenę pieniądza*, „Innowacje w Bankowości i Finansach. T. 1” 2013, Nr 173/2013.

Gyntelberg J., Wooldrige P., *Interbank fixing during the recent turmoil*, „BIS Quarterly Review”, March 2008.

Hansen G., *Czy i czym zastąpimy WIBOR*, 2010, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/czy-i-czym-zastapimy-wibor/> (dostęp: 10.12.2018).

Held M., *SOFR and the Transition from LIBOR*, Federal Reserve Bank of New York, 2019, <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2019/hel190226> (dostęp: 31.03.2019).

Hou D., Skeie D., *LIBOR: Origins, Economics, Crisis, Scandal, and Reform*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report 2014, No 667.

KNF, Komunikat dotyczący wpisania WIBOR do wykazu kluczowych wskaźników referencyjnych oraz uzgodnienia zmian w rozporządzeniu BMR, 2019, https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=65192&p_id=18 (dostęp: 31.03.2019).

Kuo D., Skeie D., Vickery J., *A comparison of Libor to other measures of bank borrowing costs*, April 2018, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3272370>.

Maciaszczyk M., *Znikający rynek stawek WIBOR. Efekt zmian regulacyjnych dla wyceny stóp rynku międzybankowego w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2018, 49(3).

Making the world's most important number less important. Libor transition, Oliver Wyman, July 2018.

Mielus P., *Dylematy reformy indeksów rynku finansowego*, „Gospodarka Narodowa” 2016, nr 4(284).

Mielus P., *Koszt finansowania banków a ryzyko bazowe*, „Bezpieczny Bank” 2018, nr 3(72).

Mironczuk T., *Co sądzi BIS (Bank for International Settlements) o stopie referencyjnej NBP?*, 2019, <https://www.linkedin.com/pulse/co-sądzi-bis-bank-international-settlements-o-stopie-nbp-mironczuk> (dostęp: 31.03.2019).

Mollenkamp C., Whitehouse M., *Study Cast Doubt on Key Rate*, „The Wall Street Journal” 2008, May 29.

Nakaso H., *Financial markets without a risk-free sovereign*, [w:] *BIS Papers No 72. Sovereign risk: a world without risk-free assets?*, Monetary and Economic Department, July 2013.

Pawłowicz L., *Zastąpmy WIBOR realną stopą*, 2010, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/bankowosc/zastapmy-wibor-realna-stopa/> (dostęp: 10.12.2018).

Podsumowanie Dokumentu Konsultacyjnego dotyczącego wskaźników referencyjnych rynku pieniężnego, https://gpwbenchmark.pl/pub/files/Dokument_Konsultacyjny_-_podsumowanie.pdf (dostęp: 14.02.2019).

Preparing for transition: Update on LIBOR and a possible shift to alternative reference rates, RBC Capital Markets, March 2018.

Raport o stabilności systemu finansowego. Czerwiec 2018, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018.

Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2018, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018.

Raport o stabilności system finansowego. Czerwiec 2019, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2019.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014.

Rozporządzenie wykonawcze komisji (UE) 2019/482 z dnia 22 marca 2019 r. zmieniające rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2016/1368 ustanawiające wykaz kluczowych wskaźników referencyjnych stosowanych na rynkach finansowych na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011.

Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 roku, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018.

Schrumpf A., Sushko V., *Beyond LIBOR: a primer on the new reference rates*, [w:] *International banking and financial market developments*, BIS Quarterly Review, March 2019.

Snider C., Youle T., *Diagnosing the LIBOR: Strategic Manipulation and Member Portfolio Position*, Working Paper 2009, <http://faculty.washington.edu/bajari/undergradiosp10/LiborManipulation.pdf> (dostęp: 21.01.2019).

Snider C., Youle T., *Does the LIBOR Reflect Banks' Borrowing Costs?*, April 2, 2010, <https://ssrn.com/abstract=1569603> (dostęp: 09.12.2018).

The road to LIBORation. What Does it Mean For Corporates?, Association for Finance Professionals, Oliver Wyman, 2018.

Tuszyński R., *Minda: Harmonogram prac nad nowym WIBOR-em napięty, ale czasu nie jest za mało*, 2019, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Minda-Harmonogram-prac-nad-nowym-WIBOR-em-napiety-ale-czasu-nie-jest-za-malo-7643083.html> (dostęp: 25.02.2019).

Youle T., *How Much Did Manipulation Distort the Libor?*, University of Minnesota, 2013.

Zee L.K., *Singapore: LIBOR And SIBOR Reform – Impact On Rate Fixing And Banking Documentation*, <http://www.mondaq.com/x/742012/Commodities+Derivatives+Stock+Exchanges/LIBOR+And+SIBOR+Reform+Impact+On+Rate+Fixing+And+Banking+Documentation> (dostęp: 01.01.2019).

Jędrzej Siciński*

ORCID: 0000-0001-6810-3792

Procesy migracji wartości w polskim sektorze bankowym

Streszczenie

W artykule przedstawiono istotę migracji wartości (ang. *value migration*) oraz podjęto próbę oznaczenia jej faz dla polskiego sektora bankowego. W tym celu wykorzystano zbiorowość banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Przegląd literatury pozwolił na ocenę przydatności różnych technik pomiaru migracji wartości, a następnie na wybór optymalnej metody analizy danych dla badanych banków dostępnych z punktu widzenia dostępnych danych, a także jej aplikację empiryczną na wytypowaną zbiorowość banków. Interpretacja wyników wskazuje, że procesy migracji wartości w badanej grupie banków są co zasady typowe dla fazy stabilizacji z symptomami jej odpływu. Stwierdzone częstości i statystyki opisowe sugerują, że nie obserwuje się napływu nowej wartości do sektora bankowego w Polsce. Artykuł uwzględnia również aspekt spodziewanych kierunków przepływu wartości w sektorze bankowym. Przedstawia zarys modelu biznesowego instytucji finansowej przyszłości, do której wartość będzie prawdopodobnie napływać.

Słowa kluczowe: zarządzanie wartością, migracja wartości, bankowość, kreacja wartości, *fintech*

JEL: G32, G21, O33

Value migration processes in the polish banking sector

Abstract

This article presents value migration phenomenon with attempt to indicate its stage for polish banking sector. Study was based on banks which are listed on the Warsaw Stock Exchange. The general overview of literature gave the possibility to evaluate performance of selected value migration indicators – it was a crucial to perform own empirical study. Performed studies reveal that polish banking sector is in stabilization stage with likely symptoms of long-term value outflow. Character of computed statistic measures clearly shows that there

* Magister, pracownik Katedry Ekonomiki Przedsiębiorstw na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.

is no inflow of new value to polish banking sector. Moreover, this paper contains an attempt to create expected business model of value-inflow oriented financial institution of the future.

Key words: value based management, value migration, value, banking, value creation, fintech

Wstęp

Na przestrzeni XX i XXI wieku koncepcja ukierunkowania przedsiębiorstwa na długookresowy wzrost wartości zdominowała cele działań gospodarczych. Koncepcja ta objęła niemalże wszystkie sektory i dziedziny aktywności biznesowej, ze szczególnym jednak uwzględnieniem organizacji komercyjnych. Nie ominęło to sektora bankowego, a współcześnie zdolność do długookresowej kreacji wartości stanowi ważne kryterium postrzegania banku przez interesariuszy i otoczenie¹. Jednym z argumentów przemawiającym za zorientowaniem na długoterminowy wzrost wartości jest możliwość powiązania oczekiwań właścicieli i zarządzających, co skutkuje większą zdolnością do zdobycia i utrzymania przewagi konkurencyjnej. Konstruowanie strategii zarządczych na podstawie powyższej koncepcji skryształowało nowe podejście znane jako *Zarządzanie wartością* (ang. *VBM-Value Based Management*)². Filozofia ta zakłada, że wszystkie kluczowe decyzje, zasoby oraz priorytety powinny być ukierunkowane na długoterminowy wzrost cen akcji podmiotu. Popularyzacja tego nurtu w praktyce zarządzania uwarunkowana była między innymi: wzrostem ogólnego ryzyka działalności, wyższą zmiennością stóp zwrotu, rozbieżnościami między wycenami rynkowymi a księgowymi oraz naturalnymi ograniczeniami zysku księgowego jako miernika oceny pracy zarządu³. Wyjaśniając przyczyny popularyzacji nurtu *zarządzania przez wartość*, nie należy ignorować faktu, że w XXI wieku kapitały pieniężne stały się głównym przedmiotem konkurowania przedsiębiorstw, a sam rynek kapitałowy głównym miejscem ich dystrybucji. Już w ubiegłym wieku A. Rapapport słusznie przypuszczał, że w przyszłości koncepcja *VBM* stanie się globalnym standardem pomiaru wyników przedsiębiorstwa⁴.

Wdrażanie *zarządzania przez wartość* do praktyki gospodarczej, oprócz wielu ilościowych i jakościowych zmian w organizacjach, spowodowało tworzenie nowych koncepcji teoretycznych. Wśród nich należy wymienić np. generatory i destrukторы wartości⁵ oraz migrację wartości (*value migration*).

¹ M. Michalski, *Zarządzanie przez wartość – firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-Press, Warszawa 2001, s. 10.

² W alternatywnej nomenklaturze można również zauważyć określenie *zarządzanie przez wartość*, co stanowi jednak dokładny synonim i nie różni się znaczeniem.

³ M. Penczar, *Koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, J.K. Bielecki, L. Pawłowicz (red.), CeDeWu, Warszawa 2015, s. 21–29.

⁴ A. Rapapport, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menadżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 2000, s. 3.

⁵ M. Chmielewski, J. Pioch, *Wycena wartości przedsiębiorstwa dla potrzeb zarządzania wartością*, [w:] *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, J.K. Bielecki, L. Pawłowicz (red.), CeDeWu, Warszawa 2015, s. 117.

Celem niniejszego artykułu jest ocena procesów migracji wartości w sektorze bankowym w Polsce poprzez identyfikację faz migracji dla zbiorowości banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Celem pobocznym jest systematyzacja pojęcia *migracji wartości*, któremu współczesna literatura poświęca relatywnie niewiele miejsca. Wynika to w pewnym stopniu z tego, że pojęcie *migracja wartości* utożsamiane jest często z każdą fluktuacją wyceny spółki kapitałowej. Natomiast realizacja celu opracowania będzie możliwa dzięki wykorzystaniu ogólnej teorii *migracji wartości* do sektora bankowego (wraz z odpowiednią metodyką jej pomiaru), przeglądem dotychczasowych badań, oznaczenia faz migracji dla zbiorowości banków oraz przedstawieniem prognoz dotyczących kierunków migracji wartości na przykładzie banków w Polsce notowanych na GPW. Po krytycznych analizach wykorzystano w tym celu metodę oceny odchyień mierników migracji wartości. Analizy empiryczne zmierzają do weryfikacji hipotezy, że w badanym okresie nie obserwuje się napływu nowej wartości do sektora bankowego w Polsce.

Przegląd współczesnej literatury wskazuje, że dominują pozycje traktujące o kreowaniu wartości banku⁶, natomiast te poświęcone *migracji wartości* w sektorze bankowym są znikome.

1. Istota, formy i fazy migracji wartości przedsiębiorstwa

Migracja wartości to proces polegający na przepływie wartości między podmiotami gospodarczymi, jak i całymi sektorami, uwarunkowany poszukiwaniem najefektywniejszego sposobu alokowania kapitału przez inwestorów⁷. Na początku XXI wieku odpowiednie przedsięwzięcia traktowano jako eksperymenty, a sukcesywne doskonalenie technik pomiaru migracji sprzyjało popularyzacji tego paradygmatu. Za autora tej koncepcji uważa się A. Slywotzky'ego, który scharakteryzował ją następująco: „*Migracja wartości ukazuje przepływ zysków i bogactwa akcjonariuszy poprzez biznesową szachownicę. Jest to proces, w którym wartość odpływa od przestarzałych ekonomicznie modeli działalności biznesowej i płynie do nowych, które bardziej efektywnie kreują korzyści dla klienta oraz pozyskują wartość dla właściciela*”⁸. Z kolei B. Dobiegała-Korona podkreśla aspekt strukturalnych zmian w branżach stwierdzając, że: „*wartość przedsiębiorstwa migruje od branż tradycyjnych do nowoczesnych oraz w ramach branży do firm, które oferują wyższe wartości dla klienta*”⁹. Nawiązanie do migracji wartości dostrzegalne jest również w teorii kreatywnej de-

⁶ Szerzej zob. M. Marcinkowska, *Wartość banku: kreowanie wartości i pomiar wyników działalności banku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2003.

⁷ D. Siudak, *Pomiar procesów migracji wartości przedsiębiorstw na polskim rynku kapitałowym*, C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 7.

⁸ A. Slywotzky, D. Morrison, B. Adelman, *Strefa zysku*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2000, s. 73.

⁹ B. Dobiegała-Korona, *Wartość dla klienta generatorem wartości przedsiębiorstwa*, [w:] B. Dobiegała-Korona, A. Herman (red.), *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2006, s. 221.

strukcji J. Schumpetera, którą można łączyć z migracją bogactwa z obumierających podmiotów¹⁰. W podejściu tym podkreśla się, że poprzez np. instytucję upadłości¹¹ możliwa jest eliminacja nieefektywnych ekonomicznie podmiotów, a następnie skierowanie odzyskanych z nich aktywów do innego zastosowania zapewniającego właścicielom akceptowalną stopę zwrotu. Innymi słowy, przepływ zasobów w postaci realokowanych aktywów poprzez instytucję upadłości przybiera charakter migracji wartości (czyli przesunięcia majątku w celu jego efektywniejszego zaangażowania). W syntetycznym ujęciu przepływ wartości to sposób poszukiwania nowych możliwości wzrostu i korzyści dla akcjonariuszy¹². A. Szablewski dodaje, że problem migracji wartości budzi zainteresowanie przede wszystkim z powodu intensywnych zmian w otoczeniu i w związku z nasileniem konkurowania na szczeblu globalnym¹³.

Nadmienić można, że proces ten z reguły jest kojarzony z kreacją lub ubytkiem wartości, choć krótkookresowa fluktuacja w wycenie nie musi być przejawem długoterminowej migracji wartości. Główny dylemat w badaniach tych procesów sprowadza się do rozgraniczenia lub integralnego traktowania pojęć: *kreacja, ubytek i migracja* wartości. Próby usystematyzowania tych pojęć występują m.in. w pracach D. Siudak oraz A. Sływtozky'ego. W tabeli 1 zestawiono główne różnice i podobieństwa w odniesieniu do tych terminów.

Tabela 1. Istota i specyfika pojęć: migracji wartości oraz krótkoterminowych fluktuacji w wycenie przedsiębiorstwa

Kryterium/Pojęcie	Krótkookresowa fluktuacja wartości przedsiębiorstwa	Migracja wartości
Charakter zmian	Często brak jednolitego trendu, przeplatające się kreacje i ubytki wartości (stacjonarność zmian).	Obserwowane długoterminowe prawidłowości i trendy w zmianie wartości (konsekwentny odpływ i przyływ – niestacjonarność zmian).
Zasięg	Mikro oraz makroekonomiczny	Częściej makroekonomiczny
Główne determinanty	Czynniki związane ze zmienną koniunkturą, decyzjami zarządzających w zakresie doboru realizowanych projektów (czyli wartością płynącą z pojedynczych projektów) i samym procesem zarządzania.	Czynniki systemowe i strukturalne, dezaktualizacja modelu biznesowego, obumieranie branż (pojawianie się tzw. <i>stref bez zysku</i>).

¹⁰ P. Antonowicz, *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, 2015, s. 75.

¹¹ Upadłości nie należy utożsamiać z bankructwem – instytucja upadłości to w głównej mierze termin prawny. Bankructwo natomiast utożsamiać należy ze stanem ekonomicznym.

¹² T. Brabazon, *Value Migration. Where is the Value in Your Industry Going?*, Accountancy Ireland, vol. 31(3), No. 3, June 1999, s. 14.

¹³ A. Szablewski, *Migracja kapitału w globalnej gospodarce*, Difin, Warszawa 2009, s. 293.

Kryterium/Pojęcie	Krótkookresowa fluktuacja wartości przedsiębiorstwa	Migracja wartości
Cechy szczególne	Uwarunkowana błędami w sztuce zarządzania i niewłaściwym opomiarowaniem wyników przedsiębiorstwa.	Odpływ kapitału ludzkiego i intelektualnego.
Czas	Zmiany średnio- i krótkoterminowe	Zmiany długoterminowe
Sugerowane działania	W przypadku ubytku wartości: zmiana zarządu lub sposobu jego wynagradzania, koncentracja na działaniach, w których obecna jest przewaga konkurencyjna, wykorzystanie outsourcingu, niwelowanie projektów charakteryzujących się $NPV < 0^{**}$.	W przypadku odpływu wartości: szeroko zakrojone działania systemowe, np. radykalna zmiana modelu biznesowego lub zmiana branży.

* Istotę stref bez zysku kompleksowo opisuje A. Slywotzky, zob. A. Slywotzky, D. Morrison, B. Adelman, *Strefa zysku*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2000.

** NPV (*net present value*) – zaktualizowana wartość netto, dynamiczna miara oceny projektów inwestycyjnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Siudak, *Pomiar procesów migracji wartości przedsiębiorstw na polskim rynku kapitałowym*, C.H. Beck, Warszawa 2013 oraz A. Slywotzky, *Value Migration. How to Think Several Moves Ahead of the Competition*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, s. 4–15.

W przyjętym ujęciu w porównaniu do zmiany wartości przedsiębiorstwa, proces migracji cechuje się wyraźnym kierunkiem i długoterminowym charakterem. Z drugiej strony, migracja wartości obserwowana w krótkim okresie zbiega się charakterem z cyklicznym wzrostem lub regularną utratą wartości przedsiębiorstwa i może cechować się niestabilnością. Dlatego w niektórych źródłach migrację definiuje się jako skumulowaną utratę lub wzrost wartości, co widoczne jest między innymi w konstrukcji specjalnych mierników migracji bogactwa¹⁴. Natomiast w innych publikacjach pojęcie migracji wartości nie występuje, a jest zastępowane określeniem długookresowych zmian wartości przedsiębiorstw pod wpływem długookresowych stóp zwrotu¹⁵. Znane jest również ujęcie, zgodnie z którym migracja wartości jest skutkiem migracji kapitałów¹⁶.

¹⁴ D. Siudak, *Pomiar procesów...*, op. cit., s. 67.

¹⁵ J. Murrin, T. Koller, T. Copeland, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997, s. 27.

¹⁶ P. Szczepankowski, *Migracja wartości dla właścicieli spółek notowanych w alternatywnym systemie obrotu giełdowego w Polsce*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Nr 238/2015, s. 135.

Konkludując, procesy migracji wartości należy rozumieć jako długotrwałą utratę lub wzrost wartości, często obejmującą cały sektor, wykraczającą poza typowe procesy mikroekonomiczne w następstwie oddziaływania takich czynników jak generatory wartości lub jej destrukторы. Przy czym zarówno krótkookresowe fluktuacje wartości, jak i sektorowe migracje, wynikają z kształtowania się wartości akcji danego przedmiotu na rynku kapitałowym i poszukiwaniami optymalnej alokacji kapitału. To bowiem rynek kapitałowy pozostaje najważniejszym kanałem migracji wartości podmiotów tego rynku, poprzez przemieszczenia do podmiotów o wyższej stopie zwrotu przy danym poziomie ryzyka. Posłużyć się można przykładem programowania liniowego i towarzyszącym temu procesowi iteracjom. Teoria liniowej optymalizacji głosi, że optymalizowana może być wyłącznie jedna zmienna, co jest zbieżne z fundamentalnymi założeniami *zarządzania przez wartość*, gdzie jedyną zmienną podlegającą optymalizacji jest kurs akcji, a wszystkie inne zmienne muszą być temu celowi podporządkowane. Zjawisko to jest głównym czynnikiem rozwoju koncepcji VBM oraz nadrzędnym motywem przesunięć wartości na rynku kapitałowym. Jednak praktyczne stosowanie *zarządzania przez wartość* samo w sobie nie powoduje, że każda spółka kapitałowa staje się nieskończonym źródłem bogactwa dla właścicieli. Dzieje się tak, gdyż z wielu przyczyn koncepcje teoretyczne rozmiągają się z praktyką gospodarczą, mimo deklaracji ich stosowania. Uwarunkowane jest to między innymi czynnikami behawioralnymi, jak np. hazard moralny (pokusa nadużycia), czego dowodem są spektakularne kryzysy lub skandale korporacyjne (np. JPMorgan Chase, Citigroup czy HSBC). Wagę aspektu behawioralnego w waluacji podmiotów i rozbieżnościach między teorią i praktyką VBM wyjaśnia między innymi A. Damodaran¹⁷.

Podsumowując, pojęcie *migracji wartości* jest ściśle powiązane z *zarządzaniem przez wartość*. Przegląd publikacji dotyczących tej tematyki, jak i doświadczenia autora wskazują, że należy być bardzo ostrożnym w rozgraniczaniu *migracji wartości* i krótkookresowych fluktuacji wartości przedsiębiorstwa (czyli zmian w wycenie spółki związanych z typowymi procesami na rynku kapitałowym). Rozsądniej wydaje się założyć, że *migracja wartości* to długotrwały, niestacjonarny proces erozji lub kreacji wartości przedsiębiorstwa, uwarunkowany systemowymi czynnikami sektorowymi, który można także rozpatrywać na poziomie sektorowym czy nawet ogólnokrajowym.

¹⁷ A. Damodaran, B. Cornell, *Tesla: Anatomy of a Run-up Value Creation or Investor Sentiment?*, 2014, <https://ssrn.com/abstract=242977> (dostęp: 05.04.2019).

2. Wybrane techniki pomiaru migracji wartości

Przedstawienie narzędzi służących do oceny charakteru migracji wartości wymaga określenia typowych kierunków, w jakich może ona podążać. Przyjmuje się, że wartość migruje pomiędzy¹⁸:

- przedsiębiorstwami działającymi w tym samym sektorze,
- przedsiębiorstwami ulokowanymi w różnych sektorach,
- całymi sektorami w gospodarce.

W opinii autora opracowania powyższa systematyka wydaje się niewystarczająca. Większość publikacji traktująca o migracji wartości niedostatecznie opisuje problematykę podążania wartości chociażby wewnątrz holdingu finansowego. Zjawisko transferu wartości między spółkami wewnątrz grupy kapitałowej wyjaśnia szeroko L. Pawłowicz¹⁹, wskazując, że rozpatrując kierunki migracji wartości (oprócz trzech wymienionych powyżej), należy również pamiętać o prawidłowościach obserwowanych w grupach kapitałowych²⁰.

Techniki pomiaru wartości wykreowanej lub utraconej przez spółkę kapitałową w kolejnych okresach sprawozdawczych są znane i szeroko opisane w literaturze. Takie mierniki, jak *EVA*[®], *SVA*, *CFROI* czy *MVA* (wraz z wieloma próbami ich modyfikacji) to narzędzia stosowane w praktyce gospodarczej²¹. Można zaobserwować zdecydowanie skromniejszy dorobek technik pomiarowych ukierunkowanych na próby wychwycenia długofalowych migracji wartości, a wiele z nich ma charakter dyskusyjny²². Pierwszą syntetyczną próbą pomiaru migracji wartości jest wskaźnik migracji *VM*, który przybiera następującą postać²³:

$$VM = \frac{MV}{S},$$

gdzie: *VM* – wskaźnik migracji wartości; *MV* – przeciętna roczna wartość rynkowa spółki²⁴; *S* – przychody ze sprzedaży netto.

¹⁸ D. Siudak, *Pomiar procesów...*, op. cit., s. 35.

¹⁹ L. Pawłowicz, *Alokacja i zarządzanie kapitałem*, [w:] *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, J.K. Bielecki, L. Pawłowicz, (red.), CeDeWu, Warszawa 2015, s. 163–184.

²⁰ *Ibidem*.

²¹ T. Dudycz, *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002, s. 177–250.

²² D. Siudak, *Pomiar procesów...*, op. cit., s. 56.

²³ P. Szczepankowski, *Migracja wartości...*, op. cit., s. 136.

²⁴ Niektórzy autorzy zalecają obliczać ten składnik jako sumę wartości rynkowej brutto przedsiębiorstwa (kapitalizacji) powiększonej o zobowiązania długoterminowe. Podejście to wydaje się wynikać z pewnych uproszczeń poczynionych na technice TEV (EV) – *total enterprise value*, szerzej: P. Szczepankowski, *Migracja wartości...*, op. cit. oraz T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 5th Edition. McKinsey & Company Inc.

A. Slywotzky ocenił, że wartości wskaźnika *VM* powyżej poziomu 2,0 będą charakterystyczne dla przyływu wartości, poniżej 1 – będą odpowiadać odpływowi wartości, a przedział $<1,0 ; 2,0>$ będzie obrazować stan stabilizacji. Wskaźnik ten – mimo swego pionierskiego charakteru – został skrytykowany co do jego użyteczności w praktyce. A. Slywotzky konstruując go, był zdania, że wykorzystanie przychodów ze sprzedaży netto stanowić będzie właściwe odzwierciedlenie skali działalności danego przedsiębiorstwa w ujęciu wartościowym. W literaturze przedmiotu zwraca się jednak uwagę, że wartość sprzedaży netto sama w sobie (bez przyrównania jej do innego składnika, np. odpowiedniej kategorii zysków czy kosztów) ma ograniczoną przydatność w ocenie działania podmiotu (choćby poprzez brak uwzględnienia kapitałochłonności danego przedsięwzięcia)²⁵. Zauważono również, że zwiększanie przychodów ze sprzedaży (rozumiane jako pojedynczy cel) jest niezgodne z koncepcją *zarządzania przez wartość*. W związku z tymi zastrzeżeniami wskaźnik *VM* nie doczekał się wielu prób aplikacji praktycznych. Jedno z niewielu kompleksowych badań na ten temat przeprowadzili A. Herman i A. Szablewski, którzy podjęli próbę oznaczenia kierunków migracji wartości na polskim rynku kapitałowym w 1998 roku²⁶.

Pomimo znaczących ograniczeń wskaźnika migracji wartości *VM*, nie należy deprecjonować wkładu i znaczenia prac A. Slywotzky’ego, D. Morrisona i B. Andelmana, gdyż stworzenie wskaźnika przyczyniło się do oznaczenia i opisanie faz migracji wartości²⁷ i do późniejszego ewoluowania tej koncepcji. Fazy te zostały usystematyzowane następująco:

- *faza przyływu wartości* – przechwyt wartości w tej fazie związany jest intensyfikacją przewagi konkurencyjnej, aktualnością stosowanego modelu biznesowego i rosnącą rentownością analizowanego obiektu;
- *faza stabilizacji wartości* – napływ konkurencji i spadek dynamiki wzrostu wartości dodanej wraz z malejącą nadwyżką ROIC nad WACC stabilizuje zyski i napływ nowej wartości; model biznesowy podmiotu w tej fazie osiąga pełną dojrzałość;
- *faza odpływu wartości* – zdezaktualizowany model biznesowy oraz brak jego trafnych modyfikacji redukuje rentowość spółki i prowadzi do utrzymywania długofalowej nadwyżki WACC nad ROIC, co finalnie materializuje się w odpływie wartości – akcjonariusze poszukują alternatywnych form lokowania kapitału, następuje odpływ bogactwa.

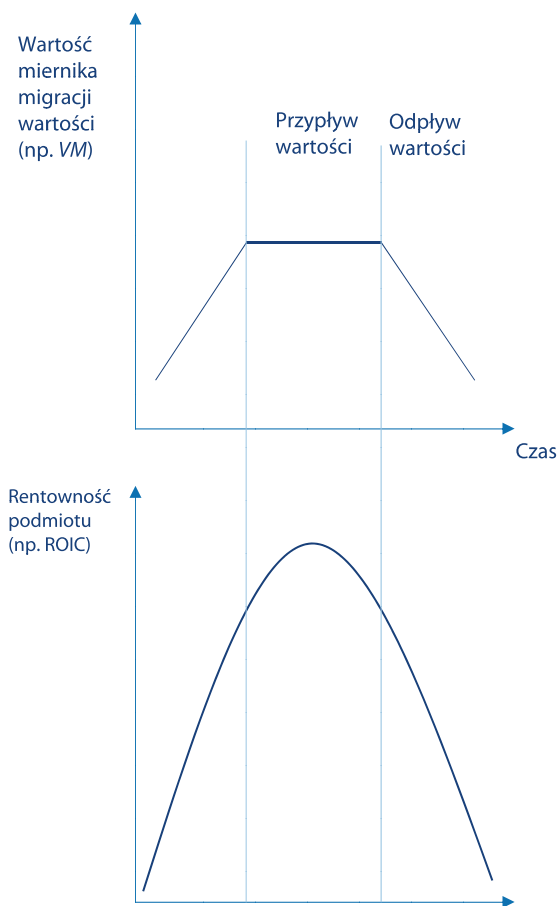
Model trzech faz migracji, wraz z towarzyszącymi prawidłowościami, zilustrowano na rysunku 1.

²⁵ D. Siudak, *Pomiar procesów...*, op. cit., s. 59.

²⁶ A. Herman, A. Szablewski, *Orientacja na wzrost wartości współczesnego przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością firmy*, A. Herman, A. Szablewski (red.), Poltext, Warszawa 1999, s. 33–35.

²⁷ A. Slywotzky, D. Morrison, B. Andelman, *Strefa zysku*, op. cit., s. 77–78.

Rysunek 1. Fazy migracji wartości i prawidłowości z nimi związane



Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Sływotzky, D. Morrison, B. Anelman, *Strefa zysku*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2000 oraz D. Siudak, *Pomiar procesów migracji wartości przedsiębiorstw na polskim rynku kapitałowym*, C.H. Beck, Warszawa 2013.

Alternatywną techniką pomiaru migracji wartości jest wykorzystanie mierników reprezentujących mnożniki rynkowe. W praktyce najczęściej wykorzystuje się popularne na rynku kapitałowym wskaźniki P/E (cena/zysk) oraz cena/wartość księgową (P/BV)²⁸. Praktyczne próby oznaczenia faz migracji wartości za pomocą tego podejścia można znaleźć między innymi w opracowaniu E.F. Famy i K.R. Frencha²⁹, których badania (przy wykorzystaniu tych mierników) miały na celu zweryfikowa-

²⁸ P. Szczepankowski, *Migracja wartości...*, op. cit., s. 137.

²⁹ E.F. Fama, K.R. French, *Migration*, „Financial Analysts Journal”, 2007, Vol. 63, No 6.

nie kilku innych, pomocniczych hipotez ekonomicznych³⁰. Zgodnie z ich podejściem pomiar przepływu wartości można przeprowadzić za pomocą formuły³¹:

$$\Delta(P/BV) = (P/BV)_t - (P/BV)_{t-1},$$

gdzie: P/BV – wskaźnik cena/wartość księgowa (rekomendowane są jego uśredniania, np. obrazem wartości rocznej jest średnia wartość P/BV z ostatniego dnia kolejnych kwartałów w roku t).

W celu przyporządkowania obiektu do wybranych faz migracji za pomocą zmiany miernika P/BV , P. Szczepankowski proponuje następujące wartości graniczne odchyłeń bezwzględnych³²:

- powyżej 0,15 – oznacza obiekty w fazie przyływu wartości dla właścicieli,
- od (-0,15) do 0,15 – determinuje fazę stabilizacji,
- poniżej (-0,15) – oznacza podmiot w fazie odpływu wartości.

Trzecią techniką pomiaru migracji wartości jest podejście rozwijane przez M. Siudaka i D. Siudaka. Koncepcja ta wykorzystuje iloraz rynkowej wartości dodanej (MVA) i zaangażowanego kapitału (K) mając następującą postać³³:

$$MVA/K = \frac{MVA}{K},$$

gdzie: MVA – rynkowa wartość dodana, K – łączna wartość księgowa kapitałów zaangażowanych w przedsiębiorstwo.

Rozwijając koncepcję migracji wartości, posłużono się dalej miernikiem MVA/K , D. Siudak zaproponował kolejne podejście do oceny migracji wartości w formule³⁴:

$$\Delta(MVA/K) = \left(\frac{MVA}{K}\right)_t - \left(\frac{MVA}{K}\right)_{t-1}.$$

W nawiązaniu do faz migracji zaproponowanych przez A. Sływotzky'ego, D. Morrisona oraz B. Adelman, D. Siudak przyjął założenie, że klasyfikacja obiektów do poszczególnych faz może się odbywać w ujęciu względnym za pomocą odchyłeń granicznych w przedziale $\langle -0,15; +0,15 \rangle$.

³⁰ Szerzej: E.F. Fama, K.R. French, *The Anatomy of Value and Growth Returns*, „Financial Analyst Journal”, 2007, Vol. 63, No. 3.

³¹ P. Szczepankowski, *Migracja wartości...*, op. cit., s. 137.

³² *Ibidem*, s. 138.

³³ M. Siudak, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2001, s. 96.

³⁴ D. Siudak, *Pomiar procesów...*, op. cit., s. 67.

Podsumowując warto zauważyć, że nie został dotychczas opracowany jednoznaczny standard pomiaru migracji wartości przedsiębiorstw. Chociaż przedstawione powyżej mierniki, mimo swych ograniczeń, mogą dostarczać informacje przydatne do oceny przepływu wartości dla konkretnego podmiotu lub całego sektora. Dostrzec należy również, że procesy migracji wartości ulegają ciągłemu przyspieszeniu³⁵, co jest związane m.in. z narastającą globalizacją i intensyfikacją konkurencji dotyczącej kapitału finansującego.

3. Przegląd dotychczasowych badań i próba oznaczenia faz migracji w odniesieniu do polskiego sektora bankowego

Przegląd literatury przedmiotu i publikacji naukowych z lat 2000–2018 wykazał niewiele prób oznaczenia faz migracji wartości dla sektora bankowego w Polsce, ograniczających się do kilku badań obejmujących rynek kapitałowy w ukierunkowaniu na GPW lub rynek NewConnect. Badania migracji wartości realizowane przez P. Szczepankowskiego (oparte na zmianie miernika P/BV) wskazują, że w latach 2011–2013 prawie 60% spółek z NewConnect charakteryzowało się odpływem wartości³⁶.

Badania M. Wypycha dotyczące migracji wartości na GPW dowiodły, że (w ujęciu sumarycznym) w latach 2011–2015 obserwowany jest wyższy napływ wartości do spółek sprywatyzowanych w porównaniu do podmiotów z udziałem Skarbu Państwa³⁷.

D. Siudak poświęcił więcej miejsca pomiarowi migracji wartości w realiach polskich, dokonując oznaczenia faz migracji sektorów dla GPW przy wykorzystaniu miernika migracji opartego na wskaźniku MVA/K . Jego badania wykazały, że w latach 2002–2006 sektor finansowy cechował się naprzemienną stabilizacją i przyływem wartości. W ramach tego samego badania dla 2006 roku zaobserwowano, że w pierwszej piątce rankingu ze względu na wielkość przyprływu wartości znalazły się banki PKO BP oraz Pekao S.A.³⁸. Obecnie jednak wnioski te mogą być już z dużym prawdopodobieństwem zdezaktualizowane.

Zaobserwowana luka badawcza dotyczy więc dwóch aspektów – znikomej liczby prób pomiaru migracji wartości dla GPW po 2014 roku oraz wyraźnego deficytu badań ukierunkowanych wyłącznie na sektor bankowy. W celu uzupełnienia zidentyfikowanych braków, empiryczna część opracowania została zorientowana na próbę oceny charakteru migracji wartości w sektorze banków notowanych na Polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Przyjęta metodyka zakładała wykorzystanie miernika $\Delta P/BV$ jako indykatora przesunięć wartości (wskaźnik proponowany

³⁵ A. Szablewski, *Migracje kapitału i wartości w warunkach globalnej niestabilności*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, 2008, nr 3, s. 15–17.

³⁶ P. Szczepankowski, *Migracja wartości...*, *op. cit.*, s. 135–138.

³⁷ M. Wypych, *Migracja wartości w przemysłowych spółkach giełdowych*, *Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie / Politechnika Śląska*, 2016, z. 93, s. 508–514.

³⁸ D. Siudak, *Pomiar procesów...*, *op. cit.*, s. 251.

m.in. przez P. Szczepankowskiego³⁹). Wybór tego wskaźnika został podyktowany dwoma przyczynami: wieloma ograniczeniami formuły VM autorstwa A. Sływotzky'ego oraz relatywnie niewielką liczbą aplikacji praktycznych miernika $\Delta MVA/K$ w innych publikacjach. Metodyka oparta na oznaczaniu zmian wskaźnika P/BV , wykorzystywana m.in. w opracowaniach P. Szczepankowskiego, wydaje się więc optymalnym kompromisem, pozwalającym na formułowanie syntetycznych i przejrzystych interpretacyjnie wniosków przy zachowaniu wszystkich należytych walorów naukowych. W tabeli 2 zestawiono ilościowe oceny kierunków migracji wartości w sektorze bankowym na GPW⁴⁰.

Tabela 2. Kwantyfikacja procesów migracji wartości dla banków notowanych na GPW w latach 2014–2017

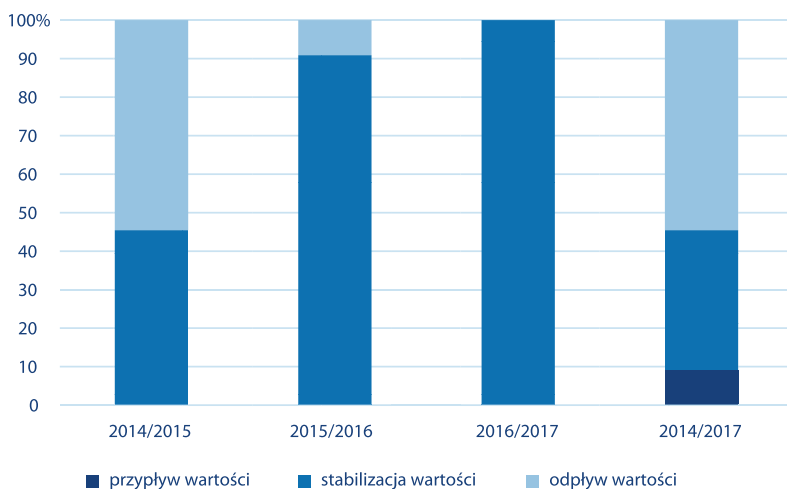
Wyszczególnienie	Dynamika w latach			
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2014/2017
Wybrane miary statystyczne dla zmiany rocznej średniej wartości wskaźnika P/BV:				
• wartość maksymalna	0,06	0,09	0,09	0,18
• mediana	-0,16	-0,01	-0,08	-0,27
• wartość minimalna	-0,35	-0,18	-0,15	-0,57
Liczba banków w fazie:				
• przyływu wartości	0	0	0	1
• stabilizacji wartości	5	10	11	4
• odpływu wartości	6	1	0	6
Odsetek banków w fazie (w %):				
• przyływu wartości	0,0	0,0	0,0	9,1
• stabilizacji wartości	45,5	90,9	100,0	36,4
• odpływu wartości	54,5	9,1	0,0	54,5

Źródło: opracowanie własne.

³⁹ P. Szczepankowski, *Migracja wartości...*, op. cit., s. 137.

⁴⁰ Przyjęto następujące założenia: ze względu na braki danych historycznych lub znaczne koincydencje (banki ujęte w grupach kapitałowych) z badanej grupy wyeliminowano bank UniCredit oraz notowaną na GPW grupę kapitałową *Getin Holding*, włączając do badania flagową spółkę wchodzącą w skład tej grupy – *Getin Noble*. Grupę badawczą zredukowano również o spółkę *Banco Santander*, a pozostawiono podmiot *Santander Bank Polska S.A. (SANPL)*. Ostateczna grupa, którą objęła analiza, liczyła 11 banków. Forma wizualizacji danych i zestaw miar statystycznych odnoszących się do faz migracji wynika z propozycji zawartych w metodyce badań P. Szczepankowskiego (przypis 43).

Rysunek 2. Struktura procesów migracji wartości według modelu trzech faz – polski sektor bankowy na GPW w latach 2014–2017



Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzone badanie pozwoliło na zidentyfikowanie kilku prawidłowości. Przede wszystkim, w latach 2014–2017 (w ujęciach rocznych) w badanej grupie banków nie odnotowano żadnego przypadku przyływu wartości. Począwszy od pierwszego okresu analizy (2014 r.), z każdym kolejnym rokiem obserwowano coraz większą stabilizację wartości w sektorze – od niemal symetrycznego rozkładu między stabilizacją a odpływem w 2014 roku do pełnego ustabilizowania w 2017 r. w relacji do 2016 r. (wszystkie banki wchodzące w skład badanej grupy wykazywały w tym okresie zmiany P/BV w przedziale $-0,15; +0,15$, czyli wskazującą na stabilizację wartości). Obserwacje te mogą potwierdzać stabilizację w migracji wartości banków w ujęciu rocznym – innymi słowy wartość banków w badanej grupie wydaje się wykazywać coraz większe unieruchomienie (jeśli za podstawę obserwacji uznamy zmiany roczne). Z drugiej strony niezasadne byłoby ignorowanie wniosków płynących z obserwacji zmian wartości wskaźnika, w którym jako podstawę porównania przyjęto pierwszy rok analizy (zmiana absolutna P/BV w 2017 r. w stosunku do 2014 r.). W tym ujęciu 55% banków wykazywało odpływ wartości, a tylko jeden miał przyływ. Pozostałe cztery banki wykazały w tym okresie stabilizację wartości. Oznacza to stabilizację wartości w ujęciu krótkoterminowym, a w długoterminowym – na symptomy jej odpływu. Obserwacje te pozwalają stwierdzić z dużym prawdopodobieństwem, że w latach 2014–2017 nie obserwuje się napływu nowej wartości do badanego sektora bankowego.

Konkludując – pomimo że zjawisko migracji wartości z reguły cechuje się naturalną niestabilnością w czasie, a mierniki migracji są dość wrażliwe na zmiany generowane przez otoczenie, co znacząco utrudnia ich interpretację – z dużym prawdo-

podobieństwem ocenić można, że procesy przesunięć wartości w polskim sektorze bankowym cechują się bardziej formą stabilno-odpływową aniżeli napływową. Wynika to z faktu, że w latach 2014–2017 (przyjmując odchylenie wskaźnika P/BV jako technikę pomiaru) nie obserwowano napływu nowej wartości do polskiego sektora bankowego, a raczej ustabilizowanie obecnej, z nieznacznymi przejawami jej erozji i możliwym odpływie poza sektor. Wniosek ten poprzeć można obserwacją, że w całym przekroju oraz pełnej głębokości retrospekcji badania odnotowano tylko jeden przypadek absolutnego wzrostu miernika P/BV o więcej niż 0,15. Drugim argumentem potwierdzającym ogólny odpływ wartości z sektora bankowego są ujemne mediany zmian wskaźnika P/BV obserwowane we wszystkich zmianach rocznych oraz w całościowym ujęciu 2014/2017.

W świetle uzyskanych wyników warto postawić pytanie o kierunki odpływu wartości z sektora. Dynamiczny rozwój gospodarek, digitalizacja płatności oraz ogólny wzrost zagregowanego zapotrzebowania na różne usługi związane z pieniądzem zdaje się wystarczającym argumentem, że instytucje finansowe były ważną destynacją napływu nowej wartości. Pogłębiona analiza problemu migracji wartości mogłaby przynieść wielowymiarowe korzyści dla sektora bankowego i ułatwić zidentyfikowanie możliwości rozwoju modeli biznesowych banków, które sprzyjałyby napływowi wartości w przyszłości.

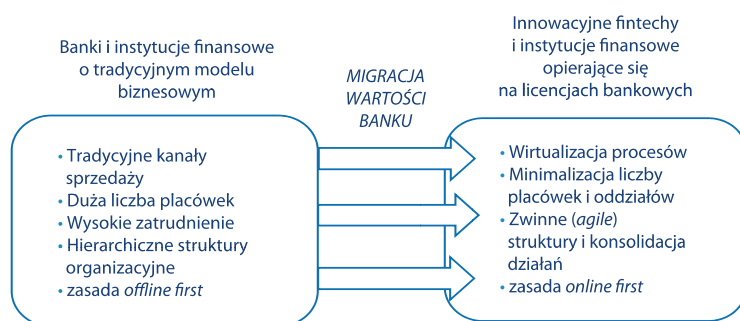
Jedna z możliwych hipotez mówi, że prawdopodobnym katalizatorem odpływu wartości z tradycyjnego sektora bankowego (jak i magnesem przechwyty nowego bogactwa) może być dynamiczny rozwój branży *Fintech*. Instytucje finansowe oparte na nowoczesnych technologiach informacyjnych coraz liczniej zdobywają europejskie licencje bankowe, gwarantują swoje depozyty i zwiększają portfolio usług⁴¹. Podmioty te często operują za pomocą pojedynczych, skonsolidowanych centrów operacyjnych, oferując swoje usługi jedynie poprzez kanały mobilne – rezygnując przy tym niemalże całkowicie z uruchamiania placówek i oddziałów. Taka strategia działania pozwala skoncentrować się na rozwoju i doskonaleniu aplikacji mobilnych oraz dążeniu do pełnej wirtualizacji kontaktów z klientem. Podmioty te, często, mimo znacznej skali działalności, rozległej bazy klientów i nierzadko statusu *Unicorn*⁴², w większości nie mają jeszcze za sobą debiutów giełdowych – są notowane na rynkach alternatywnych lub nie notowane w ogóle. Przejmowanie nowej wartości przez takie podmioty jest więc silnym katalizatorem odpływu bogactwa poza tradycyjny giełdowy sektor bankowy. Zwiększenie zasięgu i skali działania podmiotów typu *fintech* jest też czynnikiem ograniczającym zainteresowanie inwestorów nowymi inwestycjami w instytucjach tradycyjnych, m.in. ze względu na ich dotychczasowy model biznesowy. Interpretacja ta jest zbieżna z sygnałami płynącymi bezpośrednio z sektora bankowego. Zbigniew Jagiełło, prezes banku PKO BP, w jednym z wywiadów wskazuje

⁴¹ Przykłady takich przedsięwzięć to m.in. *fintechy*: Revolut oraz N26.

⁴² To podmioty (zazwyczaj w początkowej fazie cyklu życia), które notują kapitalizację rynkową na poziomie co najmniej 1 mld USD, szerzej zob. J. Simon, *How to catch a unicorn. An exploration of the universe of tech companies with high market capitalisation*, Institute for Prospective Technological Studies. JRC Technical Report 2016, s. 41–42.

na konieczność nieustannego konkurowania z rosnącymi w siłę innowacyjnymi *fin-techami*⁴³. Prezes największego polskiego banku prognozuje, że instytucja finansowa przyszłości z dużym prawdopodobieństwem przybierze kształt nowoczesnego *fintechu* dysponującego licencją bankową, zmieniającą strukturę rynku finansowego, w tym poprzez przejmowanie wartości z sektora tradycyjnej bankowości. Można to zauważyć. Taki właśnie kierunek ewolucji instytucji finansowych i dystrybucji wartości w sektorze prognozują m.in. R. Alt, R. Beck oraz M. Smits⁴⁴. Opierając się na tych prognozach, jak i na wynikach badań, przy uwzględnieniu sygnałów płynących bezpośrednio z otoczenia sektora bankowego, można oczekiwać, że przepływ wartości może przybrać charakter ujęty graficznie na rysunku 3.

Rysunek 3. Prawdopodobny scenariusz charakteru migracji wartości w sektorze banków i instytucji finansowych^a



^a Rysunek przedstawia uproszczone fundamenty modelu biznesowego instytucji w ujęciu tradycyjnym jak i Fintech.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: R. Alt, R. Beck, M.T. Smits, *FinTech and the transformation of the financial industry*, „Electronic Markets”, August 2018, Vol. 28, Issue 3, s. 235–243, <https://doi.org/10.1007/s12525-018-0310-9> (dostęp: 28.03.2019).

Podsumowanie

Wyniki badań wskazują, że polski sektor bankowy cechuje się względną stabilizacją wartości z dostrzegalnymi symptomami jej odpływu. Pomimo że migracja wartości jest z reguły procesem niestabilnym, a sposoby jej pomiaru nie są doskonałe, kierunek i natężenie zidentyfikowanych zmian, ze znacznym prawdopodobieństwem, wykluczają napływ nowej wartości do polskiego sektora bankowego w latach 2014–2017. Taki stan rzeczy tworzy przesłanki do dalszych badań, a zwłaszcza odpowiedzi na pytanie, gdzie migruje (odpływa obecna lub napływa nowa) war-

⁴³ <https://www.pb.pl/pko-bp-stary-ale-jary-952681> (dostęp: 27.03.2019).

⁴⁴ R. Alt, R. Beck, M.T. Smits, *FinTech and the transformation of the financial industry*, „Electronic Markets”, August 2018, Vol. 28, Issue 3, s. 235–243, <https://doi.org/10.1007/s12525-018-0310-9> (dostęp: 28.03.2019).

tość w szeroko rozumianym sektorze finansowym. W świetle przeprowadzonych badań i doświadczenia praktycznego przypuszczać można, że beneficjentami migracji wartości w sektorze finansowym są innowacyjne instytucje typu *fintech*, które z przedsięwzięć eksperymentalnych stały się znaczącym konkurentem tradycyjnych banków. Jednostki te, dysponując coraz częściej licencjami bankowymi i gwarantowanymi depozytami⁴⁵, pozyskują zaufanie klientów oraz inwestorów, co powoduje dynamiczny wzrost bazy użytkowników i napływ nowej wartości. Przewaga konkurencyjna, jak i napływ bogactwa do korporacji technologicznych, to w głównej mierze efekt funkcjonowania w bardziej liberalnym środowisku biznesowym. Podmioty te operują często poza restrykcyjnymi przepisami i unikają wielu ograniczeń administracyjnych czy reguł ostrożnościowych obowiązujących tradycyjne banki (np. podatek bankowy czy obciążenia na rzecz instytucji gwarantującej depozyty). Mniej rygorystyczne otoczenie biznesowe pozwala *fintechom* na szybki wzrost bazy klientów, który wynika m.in. z subsydiowania przez nie oferowanych usług i innych, szeroko zakrojonych działań marketingowych. Aktywności te finansowane są zazwyczaj ze strumienia napływającego do nich kapitału, gdyż większość z nich nie ma jeszcze samodzielności finansowej. Taki sposób działania podmiotów typu *Fintech* nie jest tajemnicą, a wręcz nieoficjalną doktryną rozwoju finansowych korporacji technologicznych, nazywaną często w branży mianem *Blitzscalingu*⁴⁶. Dynamicznie rosnąca liczba klientów tych instytucji (spowodowana np. tanimi i szeroko dostępnymi usługami finansowymi) może być więc jednym z czynników, zidentyfikowanego w części empirycznej, braku napływu nowej wartości do tradycyjnych banków.

Pomimo rosnącej siły oddziaływania podmiotów technologicznych, banki kontynuujące tradycyjny model działalności, w tym szczególnym rodzaju zagrożenia mogą jednocześnie upatrywać szansę na rozwój. Chociażby poprzez włączenie do modelu biznesowego rozwiązań typowych dla instytucji finansowych typu *fintech*,

⁴⁵ N26, jeden z największych europejskich podmiotów typu *Fintech*, deklaruje, że wnoszone wkłady objęte są gwarancjami Niemieckiego Systemu Gwarantowania Depozytów (*Compensation Scheme of German Banks*), w kwocie do 100 tys. euro. Szerzej: <https://n26.com/en-eu/security> (dostęp: 29.04.2019). Ponadto zauważyć można, że wiele finansowych korporacji technologicznych (np. podmiot Revolut) deklaruje gwarancje wkładów w ramach pozyskanej europejskiej licencji bankowej (do kwoty 100 tys. euro). Największa liczba licencji bankowych dla podmiotów *Fintech* wydawana jest na Litwie, której nadzór finansowy ma wizerunek jednego z najbardziej liberalnych w stosunku do takich podmiotów. Liberalne podejście litewskiego nadzoru finansowego do licencjonowania tak licznych przedsięwzięć tego typu bywa nierzadko przedmiotem krytyki w innych krajach i w instytucjach UE.

⁴⁶ *Blitzcalling* to nieformalna doktryna rozwoju przedsiębiorstw technologicznych (szczególnie jednostek typu *Fintech*), której celem jest m.in. ukierunkowanie na maksymalizację wycen (a właściwie – jej subiektywnych szacunków podejmowanych przez otoczenie), co implikuje windowanie późniejszych wartości debiutów giełdowych (IPO). Cel ten realizowany jest głównie poprzez zorientowanie wszystkich działań na zwiększanie portfela klientowskiego i wzrostu udziału w rynku. Szeffowie korporacji typu *Fintech* podkreślają, że podstawą do windowania wartościowania potencjału korporacji jest dynamiczny wzrost bazy użytkowników i maksymalizacja skali działania. Szerzej o tym zjawisku traktuje między innymi wywód podjęty w „The Economist”, <https://www.economist.com/leaders/2019/04/17/techs-new-stars-have-it-all-except-a-path-to-high-profits> (dostęp: 24.04.2019).

a korzystając jednocześnie z wypracowanej rozpoznawalności marki, większej samodzielności finansowej⁴⁷ oraz portfela klientów. Należy ponadto podkreślić, że proces odpływu wartości z sektora bankowego ma wiele aspektów. Determinowany jest nie tylko dynamicznym rozwojem korporacji technologicznych, ale również konsolidacjami i zmianami w specyfice wartości banków wiodących. Co powoduje, że podjęta tematyka ma znaczny potencjał badawczy i stanowi interesujące pole do dalszych badań.

Bibliografia

Wydawnictwa zwarte

Alt R., Beck R., Smits M.T., *FinTech and the transformation of the financial industry*, „Electronic Markets”, August 2018, Vol. 28, Issue 3, s. 235–243, <https://doi.org/10.1007/s12525-018-0310-9> (dostęp: 28.03.2019).

Antonowicz P., *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2015.

Brabazon T., *Value Migration. Where is the Value in Your Industry Going?*, Accountancy Ireland, Vol. 31(3), No 3, June 1999.

Chmielewski M., Pioch J., *Wycena wartości przedsiębiorstwa dla potrzeb zarządzania wartością*, [w:] *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, J.K. Bielecki, L. Pawłowicz (red.), CeDeWu, Warszawa 2015.

Dobiegała-Korona B., *Wartość dla klienta generatorem wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, B. Dobiegała-Korona, A. Herman (red.), Difin, Warszawa 2006.

Dudycz T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2002.

Fama E.F., French K.R., *The Anatomy of Value and Growth Returns*, „Financial Analyst Journal”, 2007, Vol. 63, No 3.

Fama E.F., French K.R., *Migration*, „Financial Analysts Journal”, 2007, Vol. 63, No 6.

Herman A., Szablewski A., *Orientacja na wzrost wartości współczesnego przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością firmy*, A. Herman, A. Szablewski (red.), Poltext, Warszawa 1999.

Koller T., Goedhart M., Wessels D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 5th Ed., McKinsey & Company Inc.

Marcinkowska M., *Wartość banku: kreowanie wartości i pomiar wyników działalności banku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2003.

⁴⁷ Poprzez samodzielność finansową rozumieć w tym kontekście należy znaczącą przewagę banków tradycyjnych o ugruntowanej pozycji, jaką jest brak zależności od kolejnych transz kapitału VC/PE, które są głównym motorem wzrostu korporacji *fintech*.

Michalski M., *Zarządzanie przez wartość – firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-Press, Warszawa 2001.

Murrin J., Koller T., Copeland T., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*. WIG-Press, Warszawa 1997.

Pawłowicz L., *Alokacja i zarządzanie kapitałem*, [w:] *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, J.K. Bielecki, L. Pawłowicz (red.), CeDeWu, Warszawa 2015.

Penczar M., *Koncepcja zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, J.K. Bielecki, L. Pawłowicz (red.), CeDeWu, Warszawa 2015.

Rapaport A., *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menadżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 2000.

Simon J., *How to catch a unicorn. An exploration of the universe of tech companies with high market capitalisation*. Institute for Prospective Technological Studies. JRC Technical Report 2016.

Siudak D., *Pomiar procesów migracji wartości przedsiębiorstw na polskim rynku kapitałowym*, C.H. Beck, Warszawa 2013.

Siudak M., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Politechniki Warszawskiej, Warszawa 2001.

Slywotzky A., Morrison D., Adelman B., *Strefa zysku*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2000.

Slywotzky A., *Value Migration. How to Think Several Moves Ahead of the Competition*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts

Szablewski A., *Migracja kapitału w globalnej gospodarce*, Difin, Warszawa 2009.

Szablewski A., *Migracje kapitału i wartości w warunkach globalnej niestabilności*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, 2008, nr 3.

Szczepankowski P., *Migracja wartości dla właścicieli spółek notowanych w alternatywnym systemie obrotu giełdowego w Polsce*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Nr 238/2015 .

Wypych M., *Migracja wartości w przemysłowych spółkach giełdowych*, Zeszyty Naukowe. Organizacja i Zarządzanie / Politechnika Śląska, 2016, z. 93.

Materiały internetowe

<https://www.pb.pl/pko-bp-stary-ale-jary-952681> (dostęp: 27.03.2019).

<https://www.economist.com/leaders/2019/04/17/techs-new-stars-have-it-all-except-a-path-to-high-profits> (dostęp: 24.04.2019).

Marta Jakubowska*
ORCID: 0000-0001-9067-4524

Wpływ szarej strefy i charakterystyki firmy na decyzję przedsiębiorstwa o rozpoczęciu akceptacji kart płatniczych

Streszczenie

W artykule przedstawiono uwarunkowania akceptacji kart płatniczych przez podmioty handlowo-usługowe. Autorka postawiła pięć hipotez badawczych, które zweryfikowano na podstawie wyników modelu regresji logistycznej. Wyniki wskazały na silne powiązanie szarej strefy i rozwoju obrotu bezgotówkowego. Nie tylko obrót bezgotówkowy może wpływać na redukcję szarej strefy, ale istnieje także oddziaływanie w przeciwnym kierunku – występowanie dużej szarej strefy w danej branży stanowi poważną barierę dla rozwoju akceptacji kart w jej otoczeniu. Stwarza to istotne zagrożenie dla działań Programu Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego, który ze względu na opór firm, wynikający z bardzo silnego oddziaływania szarej strefy, może nie w pełni osiągnąć sukces. Zatem w pełni uzasadnione jest wprowadzenie regulacji prawnych, które wzmocnią działania tego Programu i przełamią barierę dla rozpoczęcia akceptacji kart.

Poza metodą ekonometryczną w artykule zastosowano także metodę literaturową, na podstawie krajowych i zagranicznych czasopism naukowych, a także obszernych danych statystycznych.

Słowa kluczowe: karty płatnicze, szara strefa, obrót bezgotówkowy, Program Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego

JEL: C35, D22, E42

Praca powstała w wyniku realizacji projektu badawczego o nr 2017/26/E/ HS4/00858 finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki

* Magister, współpracownik Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania na Uniwersytecie Mikołaja Kopernika w Toruniu.

The impact of the shadow economy and company characteristics on the company's decision to start accepting payment cards

Abstract

The article presents the conditions for the acceptance of payment cards by commercial and service entities. The author has set up five research hypotheses that have been verified based on the results of the logistic regression model. The results showed a strong link between the shadow economy and the development of non-cash transactions. Not only the non-cash turnover can affect the reduction of the shadow economy, but there is also an impact in the opposite direction – the occurrence of a large gray area in a given industry is a serious barrier to the development of card acceptance in its environment. This creates a significant threat to the activities of the Non-Cash Payment Support Program, which, due to the resistance of companies, resulting from the very strong impact of the shadow economy, may not be fully successful. Therefore, it is fully justified to introduce legal regulations that will reinforce the activities of this Program and overcome the barrier to starting acceptance of the cards.

Apart from the econometric method, the article also uses a literature method, based on national and foreign scientific journals as well as extensive statistical data.

Key words: payment cards, shadow economy, cashless transactions, Non-Cash Payment Support Program

JEL: C35, D22, E42

This work is supported by the Polish National Science Center under Grant No. 2017/26/E/HS4/00858.

Wstęp

Obrót bezgotówkowy jest podstawą przepływów pieniężnych w nowoczesnej i współczesnej gospodarce. W ostatniej dekadzie rynek płatności w Polsce rozwijał się dynamicznie – średni roczny wzrost liczby transakcji za pomocą kart płatniczych wyniósł 16%, a w wartości transakcji 9%. Mimo tak intensywnego wzrostu na przestrzeni 10 lat oraz powszechności korzystania z kart płatniczych i rachunków bankowych, obrót bezgotówkowy napotyka ciągle na wiele barier. Choć sukcesywnie rosnąca liczba kart płatniczych wskazuje na potencjał do rozwoju obrotu bezgotówkowego po stronie konsumentów, to w wielu punktach handlowo-usługowych konsument nie ma możliwości wyboru alternatywnej – bezgotówkowej – metody płatności, a przy „kasie” wciąż dominuje gotówka. W 2016 roku zaledwie 1/4 przedsiębiorstw handlowo-usługowych akceptowała bezgotówkowe instrumenty płatnicze¹.

Ograniczenia w akceptacji kart płatniczych skutkują dominacją płatności gotówkowych, które umożliwiają funkcjonowanie szarej strefy (dotyczy skali transakcji

¹ *Rynek płatności detalicznych w Polsce – Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji*, POLASIK Research, Toruń 2016.

nierejestrowanych). Dlatego można sądzić, że jedną z przyczyn oddalających polski rynek od powstania społeczeństwa bezgotówkowego może być niechęć po stronie przedsiębiorców do akceptacji płatności bezgotówkowych. Prawdopodobnie niektóre branże również z tych powodów wykazują silną preferencję gotówki i opór przed rozpoczęciem akceptacji kart płatniczych, skutkującą automatyczną rejestracją płatności. Mamy tu bowiem do czynienia ze związkiem dwukierunkowym – obrót bezgotówkowy może istotnie redukować szarą strefę, niemniej jednak szara strefa może skutecznie blokować jego rozwój. Negatywna korelacja obrotu bezgotówkowego i szarej strefy została wykazana w pracach m.in. F. Schneidera², a także w poprzednich pracach autorki³.

Nadzieję na zmianę w tym obszarze, „wyrównania szans” pod względem zasięgu akceptacji gotówki i instrumentów elektronicznych, są działania Programu Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego, realizowane od stycznia 2018 r. przez Fundację „Polska Bezgotówkowa”. Program pozwala przedsiębiorcom korzystać z terminala płatniczego przez rok bez ponoszenia jakichkolwiek kosztów. Może się jednak okazać, że mimo korzystnych finansowo warunków oferta Programu spotka się z dużym oporem po stronie tych przedsiębiorstw, które funkcjonują w szarej strefie.

W związku z tym nasuwa się pytanie, co tak naprawdę warunkuje akceptowanie kart przez przedsiębiorstwa? W literaturze, według wiedzy autorki, istnieje niewiele prac dotyczących determinant rozpoczęcia akceptacji bezgotówkowych metod płatności: w Malezji⁴ praca Y.J. Loke’a, Holandii⁵ – N. Jonker oraz we Francji⁶ – D. Bounie, A. François, L. Van Hove. Natomiast w Polsce pierwszą taką pracę, opartą na zmiennych opisowych i ilościowych, przygotowali M. Polasik i J. Marzec⁷. Jednak nie ujęto w niej istotnej kwestii, jaką jest potencjalny wpływ szarej strefy. Autorka zatem podjęła się zbadania wpływu działania firm w otoczeniu o dużym nasileniu szarej strefy na decyzję o rozpoczęciu akceptacji kart.

Za cel główny pracy przyjęto poznanie uwarunkowań akceptacji kart przez podmioty handlowo-usługowe. Dodatkowo celem szczegółowym pracy jest zweryfikowanie, czy działanie przedsiębiorstw w otoczeniu szarej strefy wpływa na akceptację kart płatniczych.

² F. Schneider, *The Shadow Economy and Shadow Labor Force: A Survey of Recent Developments*, „IZA Discussion Paper Series”, 2014, t. 8278.

³ M. Polasik, M. Jakubowska, *Przyczyny i bariery akceptacji kart płatniczych przez przedsiębiorstwa handlowo-usługowe w Polsce*, *Przedsiębiorstwo&Finanse*, 4(19), Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania, Białystok 2017, 53–66.

⁴ Y.J. Loke, *Determinants of merchant participation in credit card payment schemes*, „Review of Network Economics”, 2007, 6(4), s. 474–494.

⁵ N. Jonker, *Card acceptance and surcharging: the role of costs and competition*, „Review of Network Economics”, 2011, 10(2), s. 1–35.

⁶ D. Bounie, A. François, L. Van Hove, *Consumer payment preferences, network externalities, and merchant card acceptance: an empirical investigation*, „Review of Industrial Organization”, 2017, 51(3), s. 257–290.

⁷ M. Polasik, J. Marzec, *Uwarunkowania akceptacji kart płatniczych w handlu i usługach detalicznych w Polsce*, „Bank i Kredyt”, 2018, 49(4), s. 405–432.

Na podstawie literatury przedmiotu oraz analizy dostępnych danych statystycznych autorka postawiła 5 hipotez badawczych, które zostały zweryfikowane za pomocą modelu regresji logistycznej.

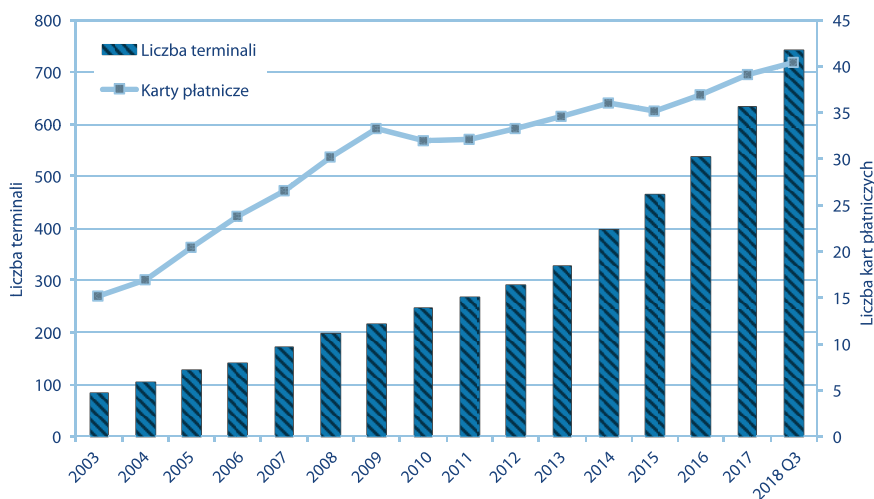
Niniejsze opracowanie składa się ze wstępu, w którym zostały nakreślone cele i motywacja do realizacji badań. W kolejnej części przeprowadzono analizę danych statystycznych oraz informacji rynkowych dotyczących zarówno szarej strefy, jak i dynamiki rozwoju obrotu bezgotówkowego, a także powiązania tych dwóch zjawisk.

W ostatniej części artykułu przedstawiono wyniki ilościowego badania determinant akceptacji kart płatniczych przez przedsiębiorstwa. Zaprezentowano metodykę badania, sformułowano hipotezy oraz dokonano charakterystyki próby badawczej. Następnie przedstawiono opracowany model badawczy i wyniki estymacji modelu regresji logistycznej. Analiza i podsumowanie otrzymanych wyników kończą artykuł.

1. Rynek kart płatniczych w Polsce

Podstawowymi narzędziami do obsługi kart płatniczych są terminale EFT-POS. Na rysunku 1 przedstawiono liczbę terminali płatniczych od 1998 r., a także tło popytowe dla tych urządzeń i zarazem najważniejszy instrument obrotu bezgotówkowego, czyli liczbę kart płatniczych. Poza 2015 rokiem w ostatniej dekadzie widoczny jest systematyczny wzrost liczby wydawanych kart. W drugim kwartale 2018 roku na polskim rynku funkcjonowało ogółem 40,2 mln aktywnych kart płatniczych, co

Rysunek 1. Liczba kart płatniczych wydawanych w Polsce w latach 1998–2018 Q2 (w mln) i terminali (w tys.)

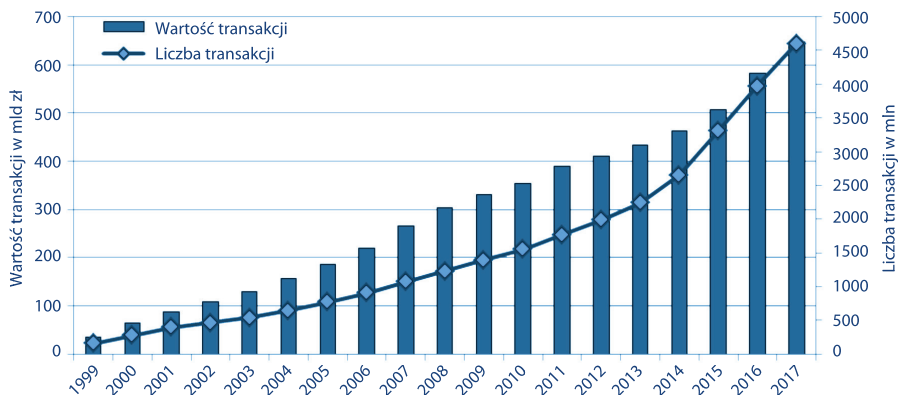


Źródło: opracowanie własne danych: *System płatniczy*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018, <http://www.nbp.pl>

może świadczyć o tym, że polscy konsumenci mają coraz większą wiedzę na temat tego instrumentu płatniczego, a także są bardziej otwarci na korzystanie z wygodnych i bezpiecznych płatności bezgotówkowych. W Polsce rośnie liczba kart debetowych, które stanowią podstawowe narzędzie płatnicze dostępne dla każdego, kto posiada konto bankowe. Według danych z Narodowego Banku Polskiego z 1 kwietnia 2019 r. 1/3 z nich jest nieaktywna⁸. Dlatego przy rosnącej liczbie terminali – sieci akceptacji i edukacji konsumentów istnieje duży potencjał dla płatności bezgotówkowych realizowanych przez konsumentów⁹.

Podobna tendencja widoczna jest także w liczbie i wartości transakcji dokonanych za pomocą kart płatniczych (por. rysunek 2). Dlatego na przestrzeni lat 1998–2017 rozwój obrotu bezgotówkowego w Polsce z pewnością można uznać za dynamiczny. Jeśli chodzi o wartość transakcji dokonanych kartami płatniczymi, to największa zmiana przypada na rok 2016. W stosunku do poprzedniego roku wartość ta wzrosła o około 80 mld zł, natomiast liczba transakcji o ponad 0,5 mld. Z kolei analizując liczbę transakcji – największy wzrost liczby płatności za pomocą kart płatniczych można zauważyć na przełomie lat 2014–2015, co może być powiązane z wpływem obniżki interchange na działania banków, w kierunku zachęcania Polaków do częstszych płatności kartami.

Rysunek 2. Wartość i liczba transakcji dokonanych kartami w Polsce w latach 1999–2017



Źródło: opracowanie własne danych: *System płatniczy*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2018, <http://www.nbp.pl>

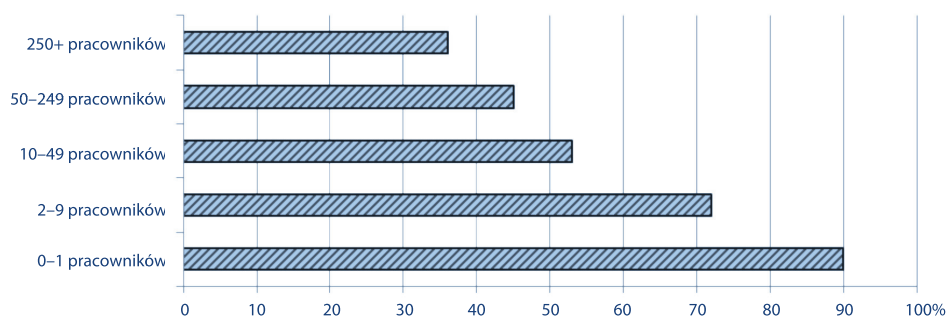
Zważywszy na fakt, że karty płatnicze z funkcją płatności zbliżeniowych w Polsce stają się coraz bardziej popularne, trend pokazany na rysunku 2 powinien utrzymać

⁸ Informacja o kartach płatniczych IV kwartał 2018 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2019, s. 4.

⁹ M. Polasik, A. Huterska, A. Meler, *Wpływ edukacji formalnej na włączenie finansowe w zakresie usług płatniczych*, „E-mentor”, 2018, 1 (73).

się nie tylko w ostatnich miesiącach 2018 roku, a przede wszystkim w kolejnych latach. Natomiast, mimo dość dużego potencjału po stronie płatników, poważnym problemem jest niewystarczający zasięg akceptacji kart, szczególnie wśród mikro (90%) i małych przedsiębiorstw handlowo-usługowych (72%) (por. rysunek 3).

Rysunek 3. Luka w akceptacji kart płatniczych w Polsce w 2016 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rynek płatności detalicznych w Polsce – Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji*, POLASIK Research, Toruń 2016.

W związku z tym bardzo ważne są czynniki, które wpływają na decyzję o rozpoczęciu akceptacji kart wśród mikroprzedsiębiorstw (0–1 pracowników, 2–9 pracowników), do których skierowana jest oferta Programu Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego.

Program ten został uruchomiony na początku stycznia 2018 roku, w ramach stosownego porozumienia, podpisanego w czerwcu 2017 r., pomiędzy Związkiem Banków Polskich, Ministerstwem Finansów i Rozwoju oraz największymi wydawcami kart. Na jego mocy została powołana Fundacja „Polska Bezgotówkowa”, która ma realizować wymieniony Program, zgodnie z rządowym projektem „Od papierowej do cyfrowej Polski”. Głównym celem Programu jest wsparcie przedsiębiorców w uruchomieniu terminali płatniczych EFT-POS oraz pokrycie opłat transakcyjnych, w szczególności w małych i średnich firmach¹⁰. Początkowo zakładano, że liczba terminali EFT-POS w ciągu 3 lat powinna się zwiększyć o około 600 tys. urządzeń. Po trzech kwartałach funkcjonowania Programu „Polska Bezgotówkowa” ponad 80 tys. terminali płatniczych trafiło w ręce przedsiębiorców¹¹.

Całkowita realizacja Programu Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego stanowiłaby rewolucyjną zmianę w Polsce. Dlatego autorka w niniejszym artykule podjęła także próbę zidentyfikowania barier dla sukcesu w tym obszarze, kluczowych z punktu

¹⁰ Money, MR: *Program Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego przyspieszy wzrost liczby terminali*, 2017.

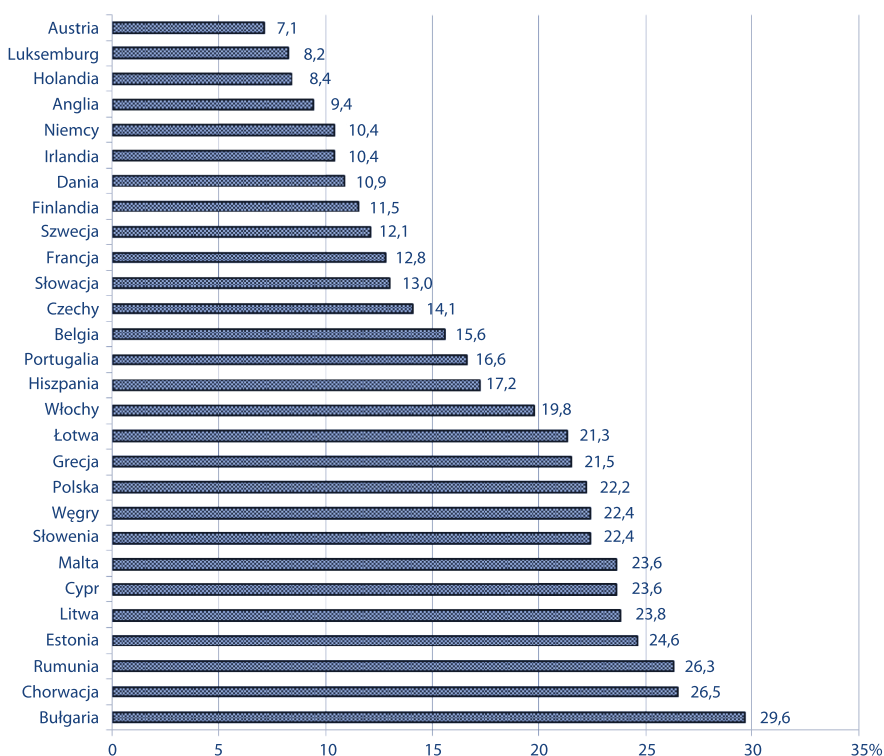
¹¹ Materiały z „Polska Bezgotówkowa”, <http://polskabezgotowkowa.pl/aktualnosci/terminale-polski-bezgotowkowej-zrealizowaly-transakcje-za-ponad-szeszcset-milionow> (dostęp: 31.10.2018).

widzenia „roku promocji”, oferowanego przedsiębiorcom w ramach Programu. Wydaje się, że sprzyjającym Programowi byłoby także takie rozwiązanie, które wymusiłoby rejestrację płatności, w szczególności w branżach narażonych na działanie w szarej strefie, a tym samym przyczyniło się zarówno do wzrostu obrotu, jak i redukcji skali transakcji nierejestrowanych.

2. Szara strefa w gospodarce w wybranych krajach

Szara strefa występuje we wszystkich gospodarkach krajów europejskich (por. rysunek 4), a od połowy lat 90. szacunki z tego zakresu stały się rutynowym przedsięwzięciem urzędów statystycznych. Jednak w dalszym ciągu ośrodki naukowe przedstawiają swoje badania, które zwykle wskazują na większe rozmiary szarej strefy niż te, które pochodzą z oficjalnych obliczeń urzędów statystycznych. Takim przykładem są m.in. Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową, Instytutu Analiz Prognoz Gospodarczych a także badania F. Schneidera (rysunek 4.). Szara strefa stanowi

Rysunek 4. Rozmiar szarej strefy (jako % PKB) w 2017 roku



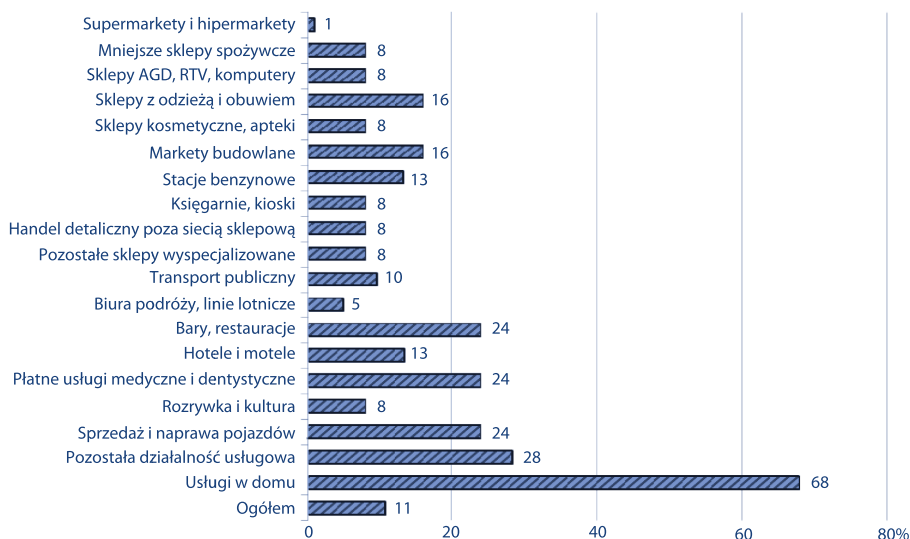
Źródło: opracowanie własne na podstawie: F. Schneider, L. Medina, *Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?*, IMF Working Paper, 2018.

problem nie tylko dla budżetu państwa, ale także jedno z największych zagrożeń dla legalnie działających przedsiębiorstw, negatywnie wpływając na uczciwą konkurencję. Wiedza na jej temat jest niezwykle potrzebna, ponieważ pozwala lepiej prowadzić politykę społeczno-gospodarczą kraju, zmierzającą do zwiększenia efektywności wykorzystania jej potencjału. Rozmiar szarej strefy w Polsce jest powyżej średniej europejskiej (por. rysunek 5). Większy jej udział można zaobserwować zaledwie w dziewięciu państwach. Natomiast w krajach skandynawskich, gdzie mamy bardzo duży udział obrotu bezgotówkowego, poziom ten jest zdecydowanie niższy. W związku z tym problem szarej strefy stanowi w Polsce bardzo ważne zagadnienie.

Warto dodać, że w środowisku o dużym nasileniu szarej strefy nikt nie chce rejestracji płatności. Konieczna zatem wydaje się pogłębiona analiza pozwalająca na zbadanie wpływu szarej strefy na obrót bezgotówkowy. Autorka w prowadzonych badaniach, po raz pierwszy w literaturze, uwzględniła szacunki dotyczące przedsiębiorstw działających w otoczeniu o dużym nasileniu szarej strefy, a następnie wykorzystała je w modelu regresji logistycznej (rozdział 5).

Oficjalne dane dotyczące przychodów ze sprzedaży towarów i usług nie uwzględniają aktywności podmiotów gospodarczych w szarej strefie, w zakresie nierejestrowania transakcji detalicznych. Występowanie tego zjawiska jest silnie uzależnione od specyfiki branży, w której dany podmiot prowadzi działalność gospodarczą (por. rysunek 5).

Rysunek 5. Udział szarej strefy w przychodach netto w 2012 roku – szacunki wg sektorów (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Polasik, *Rynek płatności detalicznych w Polsce: Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji*, Toruń 2013.

Szczególnie wysoki zasięg szarej strefy dotyczy branż usługowych, jak: Usługi w domu, Pozostała działalność usługowa oraz Sprzedaż i naprawa pojazdów. Kategoria Usługi w domu wykazuje największy udział transakcji nierejestrowanych w przychodach netto (68%), ze względu na to, że obejmuje usługi remontowo-budowlane, prace wykończeniowe, a także usługi hydrauliczne i elektryczne.

3. Opis czynników wpływających na akceptację kart płatniczych przez przedsiębiorstwa handlowo-usługowe w Polsce

Pierwszym krokiem w procesie realizacji badania ilościowego, mającego na celu uzyskanie odpowiedzi na powyżej opisany problem badawczy, była przeprowadzona na podstawie literatury przedmiotu i wyników wcześniejszych badań, identyfikacja czynników, które potencjalnie mogą wpływać na decyzje o akceptacji kart płatniczych przez firmy w Polsce. Należą do nich: wielkość firmy¹² (mierzona liczbą zatrudnionych pracowników, a także działaniem w ramach sieci handlowych), zainteresowanie płatnościami mobilnymi¹³, fakt posiadania kasy fiskalnej oraz szara strefa¹⁴.

Następnie opracowano i oszacowano model ekonometryczny oparty na posiadanych źródłowych danych empirycznych. Autorka postawiła także 5 następujących hipotez badawczych:

- *H1*: Wraz z wielkością zatrudnienia w przedsiębiorstwie rośnie jego skłonność do akceptacji kart.
- *H2*: *W sieciach handlowych prawdopodobieństwo akceptacji kart jest większe niż w mikroprzedsiębiorstwach.*
- *H3*: *Zainteresowanie przedsiębiorstw innowacjami płatniczymi wpływa pozytywnie na ich decyzję o akceptacji kart.*
- *H4*: Przedsiębiorstwa, które posiadają kasę fiskalną, są bardziej skłonne do akceptacji kart.
- *H5*: Przedsiębiorstwa, które działają w otoczeniu branżowym o mniejszym natężeniu szarej strefy, są bardziej skłonne do akceptacji kart.

Zgodnie z przedstawionymi w badaniach prof. Polasika wynikami analizy należy sądzić, że w przypadku dużych firm wskaźniki akceptacji kart są dużo większe (nawet 90%) niż dla mikro i małych przedsiębiorstw¹⁵.

Sugeruje to, że wielkość firmy ma znaczący wpływ na decyzje o akceptowaniu kart i dlatego też wielkość firmy mierzona liczbą zatrudnienia powinna zostać włączona do modelu jako potencjalna zmienna objaśniająca. Można sądzić, że w głównej mierze wpływać powinny na to: efekt skali, czyli możliwość rozłożenia kosztów obsługi

¹² M. Polasik, *Stan i potencjał rozwoju sieci akceptacji kart płatniczych w Polsce*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici. Oeconomia” 2015, t. 46, nr. 1, s. 23–58.

¹³ E.M. Rogers, *Diffusion of Innovations*, Free Press, New York, NY, USA 1983, 3rd ed.

¹⁴ M. Polasik, M. Jakubowska, *Przyczyny...*, *op. cit.*

¹⁵ *Ibidem.*

kart na większą liczbę transakcji sprzedaży, a także bardziej profesjonalne zarządzanie w dużych firmach. Menadżerowie w tych podmiotach są bardziej skłonni do zmian i innowacji, mają większą wiedzę w zakresie finansów. W przypadku podmiotów działających w ramach sieci handlowej obsługa kart płatniczych była już powszechna w 2013 roku¹⁶.

Przedsiębiorstwa, działając w ramach sieci, chcą zapewnić klientom odpowiedni standard obsługi, a możliwość zapłaty kartami jest jednym z takich standardów. Ponadto profesjonalne działania marketingowe w ramach sieci handlowej mają na celu skłonić klientów do większych zakupów i stymulować sprzedaż (np. promocje typu „2 w cenie 1”). Powyższe rozważanie wskazuje, że działanie w ramach sieci handlowej powinno być brane pod uwagę w modelu badawczym.

Z technicznego punktu widzenia można sądzić, że podmioty, które posiadają kasę fiskalną i wyszkoliły sprzedawców do jej obsługi, potencjalnie mogą być bardziej skłonne do korzystania z innych urządzeń elektronicznych, np. terminala płatniczego EFT-POS. Z kolei te podmioty, które nie rejestrują sprzedaży za pomocą kas fiskalnych, mogą nie widzieć ekonomicznego uzasadnienia dla inwestowania w obsługę urządzeń na stanowisku sprzedaży. Ponadto kas fiskalnych nie mają głównie mikrofirmy o małych obrotach do 20 tys. zł, jak np. małe sklepy spożywcze na wsi¹⁷. Dlatego też posiadanie kas fiskalnych przez przedsiębiorstwo warto zweryfikować w aspekcie wpływu na skłonność do akceptacji kart.

Kolejnym potencjalnie ważnym czynnikiem w podjęciu decyzji o rozpoczęciu akceptacji kart płatniczych może być skłonność osób zarządzających przedsiębiorstwem do wprowadzania innowacji. Można założyć, że podmioty otwarte na innowacje w obszarze rozliczeń płatniczych będą bardziej skłonne do wprowadzenia obsługi kart i posiadania terminala. Jako miernik skłonności do innowacji, w ramach niniejszego badania postanowiono wykorzystać deklarowany poziom zainteresowania wprowadzeniem płatności mobilnych¹⁸.

W części 3 opracowania wskazano, że zjawisko szarej strefy, w tym nierejestrowania transakcji, jest mocno uzależnione od specyfiki poszczególnych branż działalności. Szara strefa powoduje nieuczciwą konkurencję, pod presją której przedsiębiorcy działający w jej otoczeniu mogą być potencjalnie bardziej skłonni do podjęcia procedury nierejestrowania części transakcji detalicznych. Ponadto silna ujemna korelacja, wykazana w poprzednich pracach autorki, sugeruje powiązanie obrotu bezgotówkowego i szarej strefy¹⁹. Jak wspomniano powyżej, dotychczas w literaturze wykazywany był jednostronny kierunek tego powiązania, bez oddziaływania w drugą stronę. W modelu teoretycznym autorka postanowiła zweryfikować empirycznie istnienie oddziaływania w drugim kierunku, czyli wpływu otoczenia szarej strefy (odsetka nierejestrowanych transakcji) w branży, w której działa firma, na jej skłonność do akceptacji kart płatniczych.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ E.M. Rogers, *Diffusion of Innovations...*, *op. cit.*

¹⁹ M. Polasik, M. Jakubowska, *Przyczyny...*, *op. cit.*

Rysunek 6. Opis czynników wpływających na decyzję przedsiębiorstwa o rozpoczęciu akceptacji kart



Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę powyższą dyskusję, autorka zaproponowała następujące czynniki, wpływające na decyzję przedsiębiorstwa o rozpoczęciu akceptacji kart (por. rysunek 6). Zmienną objaśnianą jest tu decyzja właściciela o akceptacji lub nie kart płatniczych.

4. Dane źródłowe i specyfikacja zmiennych

W badaniu wykorzystano dane źródłowe pochodzące z badania ankietowego przeprowadzonego przez agencję TNS Polska w 2013 roku, które zostały udostępnione autorce pracy. Badanie to w sposób kompleksowy obejmowało rynek płatności detalicznych w Polsce z perspektywy podmiotów handlowo-usługowych wykorzystujących fizyczne punkty sprzedaży. W ramach badania uzyskano ogólnopolską reprezentatywną próbę 1140 podmiotów handlowo-usługowych. Próba ta miała charakter kwotowo-losowy i uwzględniała 19 branż handlu i usług detalicznych. Wywiady przeprowadzono za pomocą wspomaganego komputerowo wywiadu telefonicznego. Respondentami badania były osoby kompetentne w kwestii gospodarki finansowej, w tym właściciele i menadżerowie przedsiębiorstw. Prezentowane wyniki badań zostały poddane procedurze ważenia do struktury populacji, co pozwala na wnioskowanie odnoszące się do całego sektora handlu i usług detalicznych w Polsce. Dane dotyczące zasięgu szarej strefy, w ramach poszczególnych branż działalności opierają się na szacunkach M. Polasika dla roku 2012²⁰.

²⁰ M. Polasik, *Rynek płatności detalicznych w Polsce: Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji*, Toruń 2013.

Tabela 1. Definicje zmiennych

Zmienna	Objaśnienie zmiennej
Akceptacja_kart	Zmienna zerojedynkowa, czy podmiot akceptuje karty płatnicze; zmienna objaśniana.
Zatrudnienie	Zmienna dyskretna, gdzie „1” oznacza jednego pracownika, „2” – 2–9 pracowników, „3” – 10–49 pracowników, „4” – 50–249 pracowników, „5” – 250–999 pracowników, a „6” – 1000+ pracowników.
Sieć_handlowa	Zmienna zerojedynkowa, czy podmiot jest (1) lub nie jest (0) siecią handlową. Przedmiotem badania były centrale sieci handlowych, a nie ich oddziały.
mPłatność	Zainteresowanie podmiotu akceptowaniem płatności mobilnych. Skala Likerta – 5 – zdecydowanie tak; 4 – raczej tak; 3 – trudno powiedzieć; 2 – raczej nie; 1 – zdecydowanie nie.
Kasa_fiskalna	Zmienna zerojedynkowa, czy podmiot posiada (1) lub nie (0) kasę fiskalną.
Szara_strefa	Stopień nasilenia zjawiska szarej strefy w branży, w której dany podmiot prowadzi działalność, mierzony szacunkowym odsetkiem nierejestrowanych transakcji detalicznych w skali od 0 do 100 (%).

Źródło: opracowanie własne; na podstawie: M. Polasik, *Rynek płatności detalicznych w Polsce: Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji...*, op. cit.

W przedstawionych tabelach zestawiono opis konstrukcji zmiennych wykorzystanych w modelu (tabela 2) oraz statystyczne charakterystyki tych zmiennych (tabela 3). Należy zaznaczyć, że statystyki opisowe w tabeli 3 dla zmiennych zostały policzone bez zastosowania procedury ważenia zmiennych (odsetek akceptacji karty wynosił 0,49). Natomiast po zastosowaniu ważenia próby do parametrów populacji wskaźnik ten na koniec roku 2012 wynosił jedynie 15%²¹.

Tabela 2. Statystyki opisowe zmiennych użytych w modelu

Nazwa zmiennej	Średnia	Minimum	Maximum	Mediana	Odchylenie standardowe	Dominanta	Kwartył Q1 i Q3
Akceptacja_kart	0,49	0	1	0	0,50	–	–
Zatrudnienie	–	1	6	2	–	2	2;3
Sieć_handlowa	0,23	0	1	0	0,42	–	–
mPłatność	–	1	5	2	–	4	1;4
Kasa_fiskalna	0,86	0	1	1	0,35	–	–
Szara_strefa	15,99	1	68	13	13,67	8	8;24

Źródło: opracowanie własne.

²¹ M. Polasik, *Stan i potencjał rozwoju sieci...*, op. cit.

5. Model empiryczny i analiza uzyskanych wyników

Na podstawie powyższych danych źródłowych dokonano oszacowania modelu empirycznego. Ze względu na charakter zmiennej objaśnianej, która przyjmuje wartości 0 lub 1, w tym celu wykorzystano model regresji logistycznej. Wybór modelu logitowego wynika z faktu, że stanowi on jeden z podstawowych modeli dyskretnego wyboru, który ma szerokie zastosowanie w badaniach empirycznych²².

Tabela 3. Wyniki estymacji dla poszczególnych zmiennych bez uwzględnienia efektów interakcji

Nazwa zmiennej	Współczynnik	Błąd standardowy	z	Wartość p	Efekt krańcowy
Stała	-4,91061	0,484120	-10,14	3,55e-024***	
Zatrudnienie	0,470675	0,0785328	5,993	2,06e-09***	0,116873
Sieć_handlowa	1,40826	0,203439	6,922	4,44e-012***	0,334528
mPłatność	0,491051	0,0568478	8,638	5,72e-018***	0,121933
Kasa_fiskalna	2,71702	0,410768	6,614	3,73e-011***	0,479113
Szara_strefa	-0,0236170	0,00675875	-3,494	0,0005***	-0,00586433
Średn. arytm. zm. zależnej	0,492740		Odch. stand. zm. zależnej	0,500174	
McFadden R-kwadrat	0,286152		Skorygowany R-kwadrat	0,278296	
Logarytm wiarygodności	-545,1883		Kryt. inform. Akaike'a	1102,377	
Kryt. bayes. Schwarza	1132,406		Kryt. Hannana-Quinna	1113,736	
Liczba przypadków 'poprawnej predykcji' = 832 (75,5%)					
f(beta'x) do średnich niezależnych zmiennych = 0,500					
Test ilorazu wiarygodności: Chi-kwadrat (5) = 437,087 [0,0000]					

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników pakietu z Gretl.

Dopasowanie oszacowanego modelu do danych należy uznać za dobre. Syntetycznie opisuje je odsetek poprawnych prognoz, który wynosi 75,5%, co oznacza, że w przypadku 832 obserwacji na 1102, model właściwie określił przyporządkowanie obserwacji do jednego z dwóch podzbiorów. W modelu logitowym efekt krańcowy, przedstawiony w ostatniej kolumnie, może być interpretowany jako wartość kierunku zmiany prawdopodobieństwa przyjęcia przez zmienną objaśnianą wartości „1”²³.

²² M. Gruszczyński, *Model zmiennych jakościowych dwumianowych*, [w:] *Mikroekonometria: modele i metody analizy danych indywidualnych*, M. Gruszczyński (red.), Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2010, s. 53–102.

²³ T. Kufel, *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETl*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

Uzyskane wyniki wykazały, że wraz ze wzrostem skali działalności przedsiębiorstwa (rosnąca liczba zatrudnionych pracowników i fakt przynależności do sieci handlowej), rośnie także skłonność do akceptacji kart. Pierwszym z istotnych czynników, wpływających na podjęcie decyzji o akceptacji kart, jest wielkość zatrudnienia (Zatrudnienie). Wzrost zatrudnienia o 1 kategorię powoduje zwiększenie prawdopodobieństwa akceptacji o 0,12. Zatem, jeżeli mikrofirma stałaby się firmą średnią (wzrost o 2 kategorie), to prawdopodobieństwo akceptacji kart wzrosłoby aż o 0,24. Wyniki badania potwierdziły także pozytywny wpływ zmiennej *Sieć_handlowa*. Jeśli dany podmiot stanie się częścią sieci handlowej, to prawdopodobieństwo akceptacji kart wzrosłoby o 0,33. Wynik ten jest zbliżony z wynikami z badań zagranicznych²⁴, a także wynikami z badań prof. Polasika i prof. Marca²⁵.

W przypadku sieci handlowej można sądzić, że wpływ ten wynika przede wszystkim z profesjonalnego zarządzania, prowadzenia badań rynku czy obecności wyspecjalizowanych komórek finansowych. Działalność przedsiębiorstw na większą skalę stwarza także szansę na wzrost sprzedaży, przy jednoczesnym obniżeniu kosztów stałych obsługi płatności kartami przypadających na jeden podmiot. Wyniki te wskazują na brak podstaw do odrzucenia hipotez *H1* i *H2*. Sugeruje to jednocześnie na istnienie bariery dla rozwoju akceptacji kart płatniczych wśród mikro i małych przedsiębiorstw.

Istotnym czynnikiem wpływającym na decyzję o akceptowaniu kart płatniczych przez dany podmiot jest otwartość właścicieli lub menadżerów na innowacje w zakresie rozliczeń płatniczych. Wzrost deklarowanego przez handlowca poziomu zainteresowania akceptowaniem płatności mobilnych (*mPłatność*) o jednostkę, na pięciostopniowej skali Likerta, powoduje wzrost prawdopodobieństwa akceptacji kart o 0,12. Z drugiej strony, brak zainteresowania w obszarze płatności mobilnych, czy niechęć wielu przedsiębiorców do innowacji w płatnościach mobilnych, może stanowić istotną barierę dla rozwoju bezgotówkowego. W takiej sytuacji kampanie promocyjne i edukacyjne mogą okazać się niewystarczające do zwiększenia sieci akceptacji kart. Konieczne mogą okazać się bodźce o charakterze finansowym lub wręcz regulacyjnym. Hipotezę *H3*, o częstszym akceptowaniu kart przez firmy bardziej skłonne do innowacji, również można zweryfikować pozytywnie.

Nieposiadanie przez przedsiębiorstwo kas fiskalnych okazało się w bardzo znaczącym stopniu przekładać na niechęć handlowców do akceptacji kart. Jeżeli dany podmiot nie posiadałby kasy fiskalnej, to prawdopodobieństwo dla obsługi kart płatniczych byłoby niższe aż o 0,48. Zatem firmy nieposiadające kas fiskalnych niezwykle rzadko akceptują karty płatnicze, co może wynikać z działalności danego przedsiębiorstwa na małą skalę, małych obrotów i obawą przed wysokimi kosztami, a także z niedostatecznej edukacji i umiejętności obsługi urządzeń elektronicznych. Pośrednio może to być jednak także wskazanie na niechęć do elektronicznego

²⁴ N. Jonker, *Payment instruments as perceived by consumers – Results from a household survey*, „De Economist” 2007, t. 155, nr 3, s. 271–303.

²⁵ M. Polasik, J. Marzec, *Uwarunkowania akceptacji kart...*, *op. cit.*, s. 405–432.

rejestrowania transakcji sprzedaży. Wyniki te sugerują pozytywną weryfikację hipotezy $H4$ (s. 100).

Najbardziej niepokojącym wynikiem uzyskanych w oparciu o oszacowany model dotyczy wpływu zmiennej *Szara_strefa*. Efekt krańcowy przyjmuje w jej przypadku wartość ujemną, co oznacza, że wzrost zasięgu szarej strefy w otoczeniu branżowym przedsiębiorstwa powoduje spadek jego skłonności do akceptowania kart. Przykładowo, w przypadku wzrostu odsetka nierejestrowanych transakcji detalicznych w danej branży o 20 punktów procentowych, można oczekiwać spadku prawdopodobieństwa akceptacji kart przez firmę działającą w tej branży o 0,12, w stosunku do wyjściowego poziomu. Z kolei sukces w ograniczeniu szarej strefy o około 10 punktów procentowych skutkowałby wzrostem prawdopodobieństwa akceptacji kart o 0,06. Uzyskany wynik jest także zbieżny z wcześniejszymi badaniami autorki oraz z wynikami prof. Schneidera odnoszącymi się do skali makroekonomicznej. W związku z powyższym nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy $H5$. Zatem należy uznać, że wyniki badania empirycznego wykazały istnienie oddziaływania w drugim kierunku, tj. polegającego na negatywnym wpływie faktu funkcjonowania przedsiębiorstw z danej branży w otoczeniu szarej strefy, na zasięg akceptacji bezgotówkowych instrumentów płatniczych w tej branży. Jest to zapewne spowodowane niechęcią podmiotów z branż cechujących się rozpowszechnieniem szarej strefy do elektronicznej rejestracji transakcji płatniczych w systemie bankowym. Pozwala to także przewidywać, że wszelkie działania polegające na promowaniu rozwoju obrotu bezgotówkowego, spotkają się z oporem części przedsiębiorstw z takich branż, i istotna zmiana tej sytuacji może nie być możliwa do osiągnięcia bez zastosowania narzędzi o charakterze regulacji prawnych, wprowadzających w pewnym zakresie obowiązek przyjmowania płatności z użyciem kart i innych elektronicznych instrumentów płatniczych.

W celu określenia, jak wpływ danej zmiennej objaśniającej na zmienną objaśnianą zależy od wartości innej zmiennej objaśniającej, autorka wprowadziła do końcowego modelu zmienne interakcyjne²⁶, skonstruowane jako iloczyny zmiennych istotnych. Wyniki estymacji modelu uwzględniającego efekty interakcji przedstawiono w tabeli 4. Liczba przypadków poprawnej predykcji wynosi 76,2% (840 z 1102), zatem dopasowanie oszacowanego modelu do danych należy uznać za dobre.

²⁶ M. Gruszczyński, *Mikroekonometria – Modele i metody analizy danych indywidualnych*, Warszawa 2010.

Tabela 4. Wyniki estymacji dla poszczególnych zmiennych z uwzględnieniem efektów interakcji

Nazwa zmiennej lub iloczynu zmiennych	Współczynnik	Błąd standardowy	z	Wartość p
Stała	-4,34971	0,435934	-9,978	< 0,0001***
mPłatność	0,166025	0,0883360	1,879	0,0602*
Kasa_fiskalna	3,32708	0,420688	7,909	< 0,0001***
Kasa_fiskalna*Szara_strefa	-3,06279	0,747398	-4,098	< 0,0001***
Zatrudnienie*Sieć_handlowa	0,577530	0,0801685	7,204	< 0,0001***
Zatrudnienie*mPłatność	0,141850	0,0288917	4,910	< 0,0001***
Średn. arytm. zm. zależnej	0,492740	Odch. stand. zm. zależnej	0,500174	
McFadden R-kwadrat	0,299715	Skorygowany R-kwadrat	0,291859	
Logarytm wiarygodności	-534,8297	Kryt. inform. Akaike'a	1081,659	
Kryt. bayes. Schwarza	1111,689	Kryt. Hannana-Quinna	1093,019	
Liczba przypadków „poprawnej predykcji” = 840 (76,2%)				
f(beta'x) do średnich niezależnych zmiennych = 0,500				
Test ilorazu wiarygodności: Chi-kwadrat (5) = 457,805 [0,0000]				

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników pakietu Gretl.

W ramach modelu istotne okazały się trzy zmienne interakcyjne. W przypadku iloczynu zmiennych: *Kasa_fiskalna* i *Szara_strefa* wystąpił ujemny współczynnik interakcji, co oznacza, że wystąpienie sytuacji, w której dany przedsiębiorca posiada kasę fiskalną i jednocześnie działa w otoczeniu o dużym nasileniu szarej strefy, powoduje zmniejszenie prawdopodobieństwa rozpoczęcia akceptacji kart płatniczych. Może to wynikać z obawy, że w przypadku dokonania transakcji niezarejestrowanej na kasie fiskalnej, dane z terminala płatniczego mogłyby potencjalnie stanowić dowód przeciwko przedsiębiorcy. Sugeruje to, że wprowadzenie dodatkowego urządzenia rejestrującego sprzedaż dla podmiotów, które funkcjonują w szarej strefie, istotnie mogłoby ograniczyć skalę nierejestrowanych transakcji.

Podsumowanie

Uzyskane wyniki wskazują na bardzo silne powiązanie między występowaniem szarej strefy i rozwojem obrotu bezgotówkowego. Nie tylko obrót bezgotówkowy może wpływać na redukcję szarej strefy, ale istnieje także oddziaływanie w przeciwnym kierunku – występowanie dużej szarej strefy w danej branży stanowi poważną barierę dla rozwoju akceptacji kart w jej otoczeniu. Szara strefa skutkuje nieuczciwą konkurencją, więc można sądzić, że przedsiębiorcy, którzy działają w jej otoczeniu są bardziej skłonni do przyłączenia się do procedury nierejestrowania transakcji.

Oddziaływanie na siebie dwóch zjawisk: szarej strefy i obrotu bezgotówkowego sprawia, że skuteczne rozwiązanie problemu nierejestrowania transakcji wymaga podejścia kompleksowego, polegającego na wzajemnym wspieraniu się dwóch kierunków działania: w obszarze zwiększonej kontroli poprzez fiskalizację online (wdrażaną od 2018 roku), która już powinna skutecznie ograniczyć skalę transakcji nierejestrowanych²⁷ i nadzoru obiegu pieniądza w transakcjach detalicznych. Ważne są także działania edukacyjne skierowane do konsumentów oraz mikrofirm.

Powyższe wyniki mają istotne znaczenie zarówno dla sukcesu polityki ograniczania szarej strefy, jak i powodzenia Programu Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego. Po pierwsze, doprowadzenie do znaczącego zwiększania obrotu bezgotówkowego w Polsce będzie stanowiło bardzo istotne utrudnienie dla działalności w szarej strefie. Z drugiej jednak strony, uruchomiony Program Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego, pomimo zaoferowania atrakcyjnych warunków finansowych obsługi kart i działań edukacyjnych, może nie w pełni osiągnąć sukces, ze względu na opór firm, wynikający z bardzo silnego oddziaływania szarej strefy w niektórych branżach. Zatem w pełni uzasadnione jest oczekiwanie wprowadzenia regulacji prawnych, które wzmocnią działania tego programu i przełamią barierę dla rozpoczęcia akceptacji kart. Należy rozważyć obowiązek akceptowania kart płatniczych i innych elektronicznych instrumentów w przypadku branż szczególnie podatnych na szarą strefę. Z punktu widzenia wyników badań znaczącym wnioskiem, adresowanym do Ministerstwa Finansów, Ministerstwa Rozwoju, Związku Banków Polskich oraz Fundacji Polska Bezgotówkowa, jest wskazanie na konieczność przygotowania regulacji prawnych, wspierających kompleksowo rozwój zasięgu akceptacji bezgotówkowych instrumentów płatniczych w fizycznych punktach sprzedaży.

Ważne jest również, aby przedsiębiorcy poznali korzyści związane z obsługą bezgotówkowych instrumentów płatniczych oraz uzyskali informacje o rzeczywistych kosztach tych usług. Z kolei konsumenci powinni mieć możliwość wyboru metody płatności za dokonane zakupy czy wybrane usługi. Ważnym impulsem dla radykalnego zwiększenia skali transakcji bezgotówkowych w Polsce jest uruchomiony Program Wsparcia Obrotu Bezgotówkowego, którego skuteczność jest uwarunkowana powyżej wykazanymi czynnikami.

Bibliografia

Wydawnictwa zwarte

Kufel T., *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

Rogers E.M., *Diffusion of Innovations*, Free Press, New York, NY, USA 1983, 3rd ed.

²⁷ Pit.pl, *Fiskalizacja kas fiskalnych przez Internet od 1 stycznia 2019 r.*, 20.02.2019.

Artykuły prasowe i okolicznościowe

Bounie D., François A., Van Hove L., *Consumer payment preferences, network externalities, and merchant card acceptance: an empirical investigation*, „Review of Industrial Organization”, 2017, 51(3).

Gruszczynski M., *Model zmiennych jakościowych dwumianowych*, [w:] *Mikroekonometria: modele i metody analizy danych indywidualnych*, M. Gruszczynski (red.), Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2010.

Gruszczynski M., *Mikroekonometria – Modele i metody analizy danych indywidualnych*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2010.

Jonker N., *Payment instruments as perceived by consumers – Results from a household survey*, „De Economist”, 2007, t. 155, nr 3.

Jonker N., *Card acceptance and surcharging: the role of costs and competition*, „Review of Network Economics”, 2011, 10(2).

Loke Y.J., *Determinants of merchant participation in credit card payment schemes*, „Review of Network Economics”, 2007, 6(4).

Polasik M., *Rynek płatności detalicznych w Polsce: Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji*, Toruń 2013.

Polasik M., *Stan i potencjał rozwoju sieci akceptacji kart płatniczych w Polsce*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici. Oeconomia”, 2015, t. 46, nr 1.

Polasik M., Jakubowska M., *Przyczyny i bariery akceptacji kart płatniczych przez przedsiębiorstwa handlowo-usługowe w Polsce*, *Przedsiębiorstwo&Finanse*, 4(19), Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania, Białystok 2017.

Polasik M., Huterska A., Meler A., *Wpływ edukacji formalnej na włączenie finansowe w zakresie usług płatniczych*, „E-mentor”, 2018, 1 (73).

Polasik M., Marzec J., *Uwarunkowania akceptacji kart płatniczych w handlu i usługach detalicznych w Polsce*, „Bank i Kredyt”, 2018, 49(4).

POLASIK Research, *Rynek płatności detalicznych w Polsce – Zasięg akceptacji – Wolumeny transakcji – Szanse dla innowacji*, Toruń 2016.

Schneider F., *The Shadow Economy and Shadow Labor Force: A Survey of Recent Developments*, „IZA Discussion Paper Series”, 2014, t. 8278.

Materiały internetowe

Money, 20.02.2019.

Narodowy Bank Polski, 30.01.2019.

Pit.pl, 20.02.2019.

Polska Bezgotówkowa, 31.10.2018.

Miscellanea

Ewa Kulińska-Sadłocha*
ORCID: 0000-0002-8183-6111

Globalne konsultacje projektu Zasad Odpowiedzialnej Bankowości UNEP FI – opinia ekspertów polskiego rynku bankowego

Global consultations of the UNEP FI Principles for Responsible Banking project – opinion by the Polish banking market experts

JEL: G28, O16

Wstęp

Zasady Odpowiedzialnej Bankowości – ZOB (ang. *Principles for Responsible Banking*) zostały opracowane przez grupę banków – członków Inicjatywy Finansowej Programu Narodów Zjednoczonych ds. Środowiska (UNEP FI)¹. W trakcie odbywającego się co dwa lata *Globalnego Okrągłego Stołu* UNEP FI – 26 listopada 2018 roku

* Polskie Towarzystwo Ekonomiczne w Warszawie.

¹ UNEP FI – United Nations Environment Programme Finance Initiative – Inicjatywa Finansowa Programu Narodów Zjednoczonych ds. Środowiska to partnerstwo pomiędzy UNEP a globalnym sektorem finansowym powstałe po Szczytcie Ziemi w Rio de Janeiro w 1992 roku. Jej członkami są instytucje finansowe – sygnatariusze Deklaracji zaangażowania instytucji finansowych na rzecz zrównoważonego rozwoju (UNEP Statement of Commitment by Financial Institutions (FI) on Sustainable Development). Aktualnie są to 242 instytucje z całego świata, w tym: 138 banków, 69 ubezpieczycieli oraz 35 firm inwestycyjnych.

przedstawiono projekt ZOB i oficjalnie rozpoczęto półroczny proces publicznych konsultacji. W jego trakcie zaangażowane w opracowanie *Zasad* banki, UNEP FI, a także instytucje wspierające inicjatywę zorganizowały wiele spotkań informacyjnych, konferencji, warsztatów, a także webinarów z udziałem czołowych ekspertów finansowych². Ich celem było przedstawienie i wyjaśnienia istoty ZOB oraz zebranie wszelkich uwag, opinii i propozycji zmian (m.in.: dotyczących kompleksowości ZOB, ich klarowności, elastyczności, możliwości poprawy skuteczności wdrażania i stosowania) pozwalających na dopracowanie i przygotowanie ostatecznej wersji *Zasad*. Ponadto została uruchomiona internetowa ankieta konsultacyjna, która umożliwiła wszystkim zainteresowanym podmiotom wyrażenie swojego zdania na temat projektu ZOB, a tym samym oddziaływanie na ostateczny kształt *Zasad*. Konsultacje zakończyły się 31 maja 2019 roku. Natomiast oficjalne ogłoszenie opracowanych przez banki ZOB UNEP FI wraz z uroczystym ich podpisaniem przez zdeklarowane/zdecydowane już instytucje ma odbyć się 22 września 2019 roku w Nowym Jorku, w siedzibie ONZ (równoległe do posiedzenia Wysokiego Szczebla Zgromadzenia Ogólnego ONZ).

W konsultacjach ZOB UNEP FI wzięły udział Europejski Kongres Finansowy (EKF)³. Po przeprowadzeniu dwuetapowego badania eksperckiego wśród przedstawicieli polskiego rynku finansowego przygotowano odpowiedzi na pytania UNEP FI w ramach globalnych konsultacji projektu *Zasad Odpowiedzialnej Bankowości*. Niniejsze opracowanie zawiera syntetyczną charakterystykę inicjatywy UNEP FI oraz sprawozdanie z przeprowadzonego przez EKF badania eksperckiego wraz z załącznikiem w postaci przekazanych do UNEP odpowiedzi na pytania konsultacyjne (Załącznik 1).

1. Charakterystyka projektu *Zasad Odpowiedzialnej Bankowości* UNEP FI

Broszura konsultacyjna ZOB zawiera 6 zasad odpowiedzialnej bankowości, charakteryzuje wymagania stawiane sygnatariuszom ZOB, a ponadto uzupełniona jest o przewodnik implementacji, który dokładnie określa znaczenie i cele poszczególnych zasad oraz podaje szczegółowe wskazówki dotyczące sposobów ich wdrażania⁴.

² M.in.: wspólne internetowe seminaria informacyjne oraz warsztaty UNEP FI i EBF (Europejskiej Federacji Bankowej) czy Europejskiego Stowarzyszenia Banków Spółdzielczych (EACB); Panel na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos (2019), konferencje i seminaria organizowane przez – UNEP FI, banki i stowarzyszenia bankowe w Europie (Frankfurcie, Genewie, Kopenhadze, Madrycie, Paryżu, Rotterdamie, Sztokholmie, Wiedniu) oraz krajach pozaeuropejskich, jak: Chile, Kanada, Kenia, Nigeria, Panama, RPA, czy Stany Zjednoczone.

³ Europejski Kongres Finansowy to niezależny think tank koncentrujący się na tematyce gospodarczo-finansowej. Jego działania obejmują organizowanie kongresów, opracowywanie rekomendacji, stanowisk polskich ekspertów w międzynarodowych konsultacjach, publikacji książkowych, prognoz ekonomicznych i technologicznych oraz ratingu relacji inwestorskich.

⁴ UNEP FI: *Principles for Responsible Banking. Shaping our Future*, <https://www.unepfi.org/word-press/wp-content/uploads/2019/05/PRB-Consultation-Document-11-Web-1.pdf>

Przy czym z uwagi na zróżnicowanie banków, co do reprezentowanego poziomu „zrównoważonej” działalności, wskazówki i wytyczne podzielono na dwie grupy: pierwsza kierowana jest do banków, które rozpoczynają wdrażanie zasad (ang. *starter banks*); druga – do banków, które są bardziej zaawansowane i poszukują możliwości dalszego doskonalenia i uzyskiwania lepszych efektów (ang. *intermediate banks, advanced banks*). Omówienie każdej zasady uzupełniono wykazem ważnych źródeł informacji, które banki mogą wykorzystać przy wdrażaniu zasad oraz przykładami konkretnych – sprawdzonych przez banki członków UNEP FI – rozwiązań dotyczących zrównoważonych działań.

Zasady zostały opracowane przez 28 banków⁵ – członków UNEP FI, będących reprezentantami 5 kontynentów i dysponujących łącznie aktywami o wartości ponad 17 bilionów USD. Inicjatywa była aktywnie wspierana przez pozostałych członków UNEP FI oraz 12 organizacji – przedstawicieli społeczeństwa obywatelskiego, m.in.: Oxfam International, 2 Degrees Investing Initiative czy WWF (Światowy Fundusz na rzecz Przyrody). Banki są zmobilizowane do podjęcia zdecydowanych działań w tym zakresie, z jednej strony przez narastające problemy środowiskowe i społeczne będące istotnym źródłem ryzyka bankowego, z drugiej zaś dokonujące się zmiany w ich otoczeniu, jak: ekologizacja gospodarek, nowe zrównoważone wzorce konsumpcji, style życia i kultury biznesowe, coraz wyraźniej komunikowane potrzeby społeczne i oczekiwania co do dalszego rozwoju cywilizacyjnego (m.in.: wyrażone w Celach Zrównoważonego Rozwoju-SDGs⁶ oraz Porozumieniu Klimatycznym z Paryża⁷). Wiodące banki na świecie zdały sobie sprawę

⁵ Inicjatywę opracowania Zasad podjęło 26 banków, później dołączyły jeszcze 2 banki – National Australian Bank (Australia) i Standard Bank (RPA). Banki zaangażowane w opracowanie ZOB w porządku alfabetycznym: Access Bank (Nigeria), Arab African International Bank – AAIB (Egipt), Banco Pichincha (Ekwador), Banorte (Meksyk), Barclays (Wielka Brytania), BBVA (Hiszpania), BNP Paribas (Francja), Bradesco (Brazylia), Commercial International Bank – CIB (Egipt), First Rand (RPA), Garenti Bank (Turcja), Golomt Bank (Mongolia), Hana Financial Group (Korea Południowa), Industrial and Commercial Bank of China – ICBC (Chiny), ING (Holandia), KCB Group (Kenia), Land Bank (RPA), National Australian Bank (Australia), Nordea (Szwecja), Piraeus Bank (Grecja), Santander (Hiszpania), Shinhan Financial Group (Korea Południowa), Standard Bank (RPA), Societe Generale (Francja), Standard Bank (RPA), Triodos Bank (Holandia), Westpac Group (Australia), YES Bank (Indie).

⁶ Cele Zrównoważonego Rozwoju (Sustainable Development Goals – SDGs) – zawarte w rezolucji przyjętej przez Zgromadzenie Ogólne 25 września 2015 roku w Nowym Jorku: *Przekształcamy nasz świat: Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030*. Agenda zawiera 17 celów, które dotyczą 5 obszarów: ludzie, planeta, dobrobyt, pokój, partnerstwo oraz 169 zadań, które mają zostać osiągnięte do 2030 r. Obejmują one takie wyzwania, jak: ubóstwo, głód, zdrowie, edukacja, równość płci, czysta woda i warunki sanitarne, czysta i dostępna energia, wzrost gospodarczy i godna praca, innowacyjność, przemysł, infrastruktura, nierówności, zrównoważone miasta i społeczności, odpowiedzialna produkcja i konsumpcja, zmiany klimatyczne, życie pod wodą i na lądzie, pokój, sprawiedliwość i silne instytucje, partnerstwa na rzecz celów. Realizacja celów i zadań jest monitorowana na całym świecie odpowiednimi wskaźnikami (w Polsce przez GUS).

⁷ Porozumienie Klimatyczne w Paryżu – globalne porozumienie zawarte na konferencji klimatycznej ONZ. Rządy 195 krajów osiągnęły porozumienie w kwestii: – długoterminowego celu, jakim jest utrzymanie wzrostu średniej temperatury na świecie znacznie niższego niż 2°C powyżej poziomu sprzed epoki przemysłowej; dążenia do tego, by ograniczyć wzrost do 1,5°C, gdyż znacznie obniżyłoby to ryzyko i skutki zmiany klimatu; – konieczności jak najszybszego osiągnięcia w skali świata

z tego, że chcąc utrzymać pozycję i nadal odgrywać znaczącą rolę w społeczeństwie i gospodarce, nie mogą ignorować zagrożeń i muszą wykorzystać możliwości zmieniającego się otoczenia, odpowiednio dostosowując swoją działalność do potrzeb i oczekiwań klientów, interesariuszy, tzn. wypracowywać nadwyżki finansowe zapewniające kontynuację działalności i rozwój banku, ale przy uwzględnieniu oczekiwań społecznych wyrażonych m.in.: w SDGs, Porozumieniu Klimatycznym z Paryża oraz innych wytycznych krajowych i regionalnych.

Zasady Odpowiedzialnej Bankowości stanowią ogólne ramy dla kształtowania „zrównoważonego” systemu bankowego, wskazując sposób dostosowania praktyk biznesowych i strategii banków do celów społeczeństwa wyrażonych w Celach Zrównoważonego Rozwoju oraz Paryskim Porozumieniu Klimatycznym. Zasady mają charakter wytycznych globalnych (generalnych), co oznacza, że zostały tak ukształtowane, aby stwarzały szanse dla ich konkretyzacji – z uwzględnieniem możliwości i ograniczeń – każdemu bankowi, niezależnie od specyfiki jego działalności, wielkości, otoczenia, w którym funkcjonuje, czy wreszcie modelu biznesowego.

Zasady Odpowiedzialnej Bankowości dotyczą (por. tabela 1):

- włączenia celów środowiskowych i społecznych do długoterminowych strategii banku (zakładając, że działalność banku oraz oferowane przez niego produkty i usługi mogą wspierać zrównoważony rozwój przy jednoczesnym osiągnięciu przez bank korzyści finansowych),
- identyfikacji obszarów pozytywnego i negatywnego wpływu banku na środowisko naturalne i społeczeństwo (m.in.: w celu wyeliminowania negatywnego oddziaływania, a jeżeli jest ono nieuniknione – wykorzystania możliwości zredukowania, złagodzenia, bądź zrekompensowania w jak najbardziej odpowiedni sposób),
- współpracy z klientami w zakresie informowania i promowania zrównoważonych praktyk, przechodzenia na bardziej zrównoważone modele biznesowe, technologie, style życia, w celu wzmocnienia możliwości klientów w zakresie wspierania celów środowiskowych i społecznych,
- dialogu z interesariuszami w celu potwierdzenia, że bank uwzględnia wszystkie istotne interesy przy wyznaczaniu celów i realizacji zadań społecznych,
- zarządzania i wyznaczania celów – związanego z wyznaczaniem, włączeniem i uwzględnianiem celów środowiskowych i społecznych w decyzjach na wszystkich poziomach zarządzania i we wszystkich obszarach działalności banku wraz z zapewnieniem efektywności ich realizacji,
- transparentności i rozliczalności w zakresie wyznaczania i realizacji celów poprzez przygotowanie czytelnych i rzetelnych raportów publicznych dotyczących poziomu realizacji przez bank celów i zadań społecznych oraz umożliwiających śledzenie postępów wdrażania ZOB.

punktu zwrotnego maksymalnego poziomu emisji gazów cieplarnianych – przy założeniu, że krajom rozwijającym się zajmie to więcej czasu; – doprowadzenia do szybkiej redukcji emisji zgodnie z najnowszymi dostępnymi informacjami naukowymi.

Tabela 1. Zasady Odpowiedzialnej Bankowości**Zasada 1: Strategia**

„Ukształtujemy naszą strategię biznesową w taki sposób, aby służyła również potrzebom i powszechnemu dobru jednostek, a także przyczyniała się do realizacji celów społecznych wyrażonych w Celach Zrównoważonego Rozwoju (SDGs) i Paryskim Porozumieniu Klimatycznym, jak również w innych ważnych wytycznych krajowych lub regionalnych. Skoncentrujemy nasze wysiłki na tych obszarach, na które mamy największy wpływ”.

Bank może to osiągnąć poprzez:

- włączenie celów społecznych (zawartych w: SDG, Porozumieniu Klimatycznym z Paryża, innych wytycznych krajowych, regionalnych lub międzynarodowych) do strategii biznesowej i kluczowych decyzji biznesowych, w tym decyzji o alokacji kapitału,
- identyfikację i ocenę tych obszarów swojej działalności, które generują lub mogą generować najbardziej znaczące pozytywne i negatywne skutki środowiskowe, społeczne i ekonomiczne,
- wyznaczanie i publikowanie – dla ww. zidentyfikowanych obszarów – celów, które zapewnią znaczny wkład banku w realizację celów i zadań określonych w SDGs, paryskim porozumieniu klimatycznym i innych wytycznych krajowych, regionalnych lub międzynarodowych.

Zasada 2: Wpływ na otoczenie

„Będziemy systematycznie podejmować starania, zarządzając odpowiednio ryzykiem, aby stopniowo redukować nasz negatywny wpływ na środowisko naturalne czy społeczeństwo i jednocześnie zwiększać skalę pozytywnych efektów naszych działań, produktów i usług”.

Bank może to osiągnąć poprzez:

- identyfikację, ocenę i podanie do publicznej wiadomości (potencjalnych) najbardziej istotnych pozytywnych efektów i negatywnych skutków decyzji dotyczących alokacji kapitału oraz dostarczania produktów i świadczenia usług,
- opracowanie kluczowych wskaźników efektywności (KPIs), które posłużą jako kryteria przy rozpoznawaniu, redukowaniu i łagodzeniu najbardziej niepożądanych negatywnych skutków oraz dążeniu do ciągłego rozszerzania i zwiększania pozytywnych efektów,
- dokonywanie predykccyjnej oceny ryzyka i szans związanych ze zrównoważonym rozwojem na poziomie transakcji, portfela oraz strategii, a także poprzez zarządzanie i ograniczanie znaczącego ryzyka.

Zasada 3: Klienci

„Będziemy odpowiedzialnie współpracować z naszymi klientami, aby promować zrównoważone praktyki biznesowe oraz działalność gospodarczą mającą na celu tworzenie wspólnego dobrobytu zarówno dla obecnych, jak i przyszłych pokoleń”.

Bank może to osiągnąć poprzez:

- systematyczne wspieranie klientów w zmniejszaniu ich negatywnego oraz zwiększaniu pozytywnego wpływu na środowisko poprzez zastosowanie przez nich nowych technologii, modeli biznesowych i praktyk oraz poprzez zachęcanie i wspieranie zrównoważonych zachowań i wyborów konsumpcyjnych wśród klientów detalicznych,
- opracowanie strategii i definiowanie środków z myślą o ww. wsparciu dla takich obszarów, jak rozwój nowych produktów i usług oraz wprowadzenie systemu zachęt i odpowiednich warunków umów związanych ze zrównoważonym rozwojem,
- podejmowanie działań mających na celu upewnienie się, że klienci detaliczni mają wiedzę i umiejętności umożliwiające efektywne zarządzanie swoimi finansami, np. przez programy edukacji finansowej.

Zasada 4: Interesariusze

„Będziemy aktywnie i odpowiedzialnie komunikować się, konsultować i współpracować z poszczególnymi interesariuszami, z myślą o jak najefektywniejszej realizacji celów społecznych”.

Bank może to osiągnąć poprzez:

- identyfikację i klasyfikację kluczowych zewnętrznych interesariuszy, jak: organy regulacyjne, inwestorzy, decydenci i instytucje społeczeństwa obywatelskiego, zwracając szczególną uwagę na tych interesariuszy, którzy są najbardziej (pośrednio lub bezpośrednio) narażeni na konsekwencje różnych działań banku oraz decyzji kredytowych i inwestycyjnych,
- komunikowanie się i konsultowanie z interesariuszami w celu poznania ich oczekiwań oraz sugestii dotyczących istotnych kwestii w strategii i praktykach biznesowych banku,
- zagwarantowanie, że współpraca lub zobowiązania względem regulatorów i organów ustawodawczych pokrywają się z celami i zamierzeniami ZOB. Proaktywne działanie na rzecz zrównoważonych regulacji i standardów funkcjonowania.

Zasada 5: Zarządzanie i wyznaczanie celów

„Będziemy realizować nasze zobowiązanie do przestrzegania tych zasad poprzez efektywne zarządzanie i budowanie kultury odpowiedzialnej bankowości oraz demonstrować nasze ambicje i odpowiedzialność poprzez wyznaczenie celów społecznych dotyczących obszarów najistotniejszego naszego wpływu na środowisko naturalne i społeczeństwo”.

Bank może to osiągnąć poprzez:

- wyznaczenie zadań i odpowiedzialności za realizację strategicznych celów w zakresie zrównoważonego rozwoju we wszystkich obszarach funkcjonowania banku i zapewnienie im odpowiedniego statusu, wpływu i zasobów,
- ustanowienie skutecznych polityk i systemów zarządzania oraz mechanizmów kontroli w celu zapewnienia, że zrównoważone cele i zamierzenia zostały zintegrowane ze wszystkimi procesami decyzyjnymi w całym banku,
- komunikowanie o wkładzie kierownictwa najwyższego szczebla w realizację celów zrównoważonego rozwoju oraz zintegrowanie efektów realizacji zrównoważonych celów banku z ocenami wyników pracowników, systemami wynagrodzeń i decyzjami w sprawie awansów,
- wyznaczenie celów SMART (*Specific* – konkretne, *Measurable* – mierzalne, *Achievable* – osiągalne, *Relevant* – istotne, *Time-bound* – ograniczone czasowo), które odnoszą się do najbardziej znaczącego (potencjalnego) negatywnego oddziaływania usług, produktów i innych aktywności banku i które zwiększą najbardziej znaczące (potencjalne) pozytywne oddziaływanie na otoczenie i zwiększą wkład banku w realizację celów społecznych.

Zasada 6: Przejrzyłość i rozliczalność

„Będziemy systematycznie dokonywać przeglądu indywidualnego i kolektywnego wkładu we wdrażanie zasad do banku, jak również w transparentny sposób rozliczać nasz pozytywny i negatywny wpływ na środowisko naturalne i społeczeństwo oraz wkład w realizację celów społecznych”.

Bank jest zobowiązany:

- w ciągu pierwszych 14 miesięcy od uzyskania statusu sygnatariusza ZOB, a następnie każdego kolejnego roku w transparentny sposób raportować o swoim znaczącym pozytywnym i negatywnym oddziaływaniu na środowisko naturalne i społeczeństwo oraz o wkładzie w realizację celów społecznych,
- do umieszczenia informacji w *Szablonie Raportu* dotyczącej miejsca, w którym można znaleźć dane na temat procesu wdrażania ZOB,
- poddać się corocznemu procesowi indywidualnego przeglądu, którego wymagania różnią się w zależności od zadeklarowanego przez bank „poziomu zaawansowania” w zakresie wdrażania ZOB.

Źródło: opracowanie na podstawie: UNEP FI: *Principles for Responsible Banking. Shaping our Future*.

Zaproponowane w ramach UNEP FI Zasady Odpowiedzialnej Bankowości – zdaniem banków inicjatorów – mają między innymi zapewnić:

- zdefiniowanie, ukształtowanie i ustabilizowanie roli sektora bankowego w społeczeństwie i gospodarce XXI wieku (włączenie do strategii banków celów społeczeństwa wyrażonych w Celach Zrównoważonego Rozwoju (SDGs), Paryskim Porozumieniu Klimatycznym i innych odpowiednich wytycznych krajowych, regionalnych czy międzynarodowych),
- odbudowę i wzmocnienie zaufania do banków oraz zwiększenie zaangażowania klientów,
- rzetelne ustalanie i komunikowanie celów społecznych oraz wkładu banku w cele społeczeństwa,
- ustanowienie globalnego benchmarku dla odpowiedzialnej bankowości i praktycznych wskazówek dla banków, w jaki sposób go osiągnąć.

I, mimo że koncepcja odpowiedzialnej bankowości nie jest nowa, a działania i inicjatywy w tym zakresie podejmowane są przez różne podmioty od ponad 20 lat, to nader często realizacja proekologicznych i prospołecznych celów banków pozostaje na etapie deklaracji lub podejmowane działania mają charakter doraźny i służą głównie poprawie wizerunku banku. ZOB od innych inicjatyw bankowych w tym zakresie odróżnia globalny i jednocześnie tylko ramowy charakter, który stwarza możliwości odpowiednich do danej sytuacji zmian systemowych. Mają one zastosowanie do wszystkich obszarów działalności banku oraz poziomów zarządzania (strategicznego, portfelowego, transakcyjnego)⁸. Skupiają się na wyznaczeniu celów (ekologicznych i społecznych) w obszarach, w których banki mają lub mogą mieć największy wpływ na cele społeczeństwa. Nakładają na banki-sygnatariuszy obowiązek publicznej informacji o skutkach negatywnego i pozytywnego wpływu i wkładzie banku w realizację celów społecznych, a także o postępach we wdrażaniu ZOB i zaangażowaniu w ten proces kluczowych interesariuszy. Zaś niewywiązywanie się z zobowiązań skutkować będzie skreśleniem banku z listy sygnatariuszy ZOB.

2. Sprawozdanie z badania przeprowadzonego w Polsce przez Europejski Kongres Finansowy

2.1. Cel i metoda badania

Badanie eksperckie zostało przeprowadzone przez Europejski Kongres Finansowy w okresie od 29 marca do 13 maja 2019 roku. Jego celem było opracowanie i przedstawienie syntezy opinii kluczowych ekspertów z polskiego rynku finansowego

⁸ W przeciwieństwie do wielu innych zasad i deklaracji podpisywanych przez banki, które dotyczą określonych obszarów działalności bankowej, transakcji lub kierowane są do określonych grup banków (inwestycyjnych, giełdowych, globalnych itp.), np. Principles for Responsible Investment, Deklaracja Praw Człowieka, Carbon Disclosure Project, Global Investor Statement on Climate Change, International Integrated Reporting Council, Global Reporting Initiative, United Nations Global Compact, Equator Principles Association, zrównoważone indeksy giełdowe.

na temat propozycji Zasad Odpowiedzialnej Bankowości, które w zamyśle ich projektodawców winny być uwzględniane w strategiach banków, uwzględniane w ich procesach decyzyjnych oraz raportowane. Uzyskane odpowiedzi ekspertów zostały poddane opracowaniu zbiorczemu i analizie. Na ich podstawie opracowano syntetyczne odpowiedzi na pytania konsultacyjne UNEP FI.

W celu uzyskania opinii na temat projektu Zasad Odpowiedzialnej Bankowości wykorzystano 10 pytań konsultacyjnych zamieszczonych na stronach internetowych UNEP FI oraz sformułowano dwa pytania dodatkowe Europejskiego Kongresu Finansowego (pytanie nr 7 i pytanie nr 10). Pytania konsultacyjne UNEP FI obejmowały 6 pytań skierowanych do wszystkich ekspertów (praktyków i akademików) oraz 4 pytania kierowane tylko do ekspertów z banków. W każdej z tych części dodano 1 pytanie dodatkowe.

Do udziału w konsultacjach zaproszono 90 kluczowych ekspertów z polskiego rynku finansowego, w tym: prezesów banków i członków zarządu odpowiedzialnych za bankowość korporacyjną, inwestycyjną i ryzyko, przedstawicieli środowiska naukowego (25) i organów nadzorczych (8), firm audytorskich i konsultingowych (4) oraz ekspertów niezależnych. Ekspertom przesłano – wraz z pytaniami konsultacyjnymi – materiał w języku angielskim przedstawiający projekt *Zasad Odpowiedzialnej Bankowości* oraz projekt *Szablonu Raportowania*. Ekspertom zagwarantowana została anonimowość.

Do Europejskiego Kongresu Finansowego wpłynęło 31 odpowiedzi od ekspertów⁹. Wśród nich byli przedstawiciele:

- 15 wiodących banków komercyjnych (w tym banków zrzeszających banki spółdzielcze, hipotecznych, państwowych),
- organów nadzorczych (3 ekspertów),
- środowiska naukowego (7 ekspertów),
- firm audytorskich i konsultingowych oraz eksperci niezależni (6 ekspertów).

Po wstępnej analizie i zestawieniu wszystkich otrzymanych opinii i odpowiedzi na pytania konsultacyjne, przesłano je ponownie do wybranych z każdej grupy ekspertów (11 z 31 ekspertów; w tym 3 ekspertów z banków) z prośbą o:

- wskazanie szczególnie istotnych, ich zdaniem, fragmentów w odpowiedziach/opiniach innych ekspertów,
- wskazanie w odpowiedziach innych ekspertów opinii, z którymi się nie zgadzają,
- ewentualne zmodyfikowanie lub uzupełnienie własnych opinii.

Na bazie uzyskanych odpowiedzi opracowano syntetyczną opinię ekspertów polskiego rynku finansowego dotyczącą projektu globalnych *Zasad Odpowiedzialnej Bankowości*, a także przygotowano odpowiedzi Europejskiego Kongresu Finansowego na pytania konsultacyjne UNEP FI, będące głosem przedstawicieli polskiego rynku finansowego w procesie globalnych konsultacji, które przesłano do UNEP FI (Załącznik 1).

⁹ Przy czym należy zaznaczyć, że w przypadku kierowania pytań do kilku ekspertów z jednego banku, często uzyskiwano jedną odpowiedź w imieniu wszystkich ekspertów.

2.2. Analiza i interpretacja wyników

Ekspertcy przedstawili swoje opinie, komentarze, sugestie odnośnie do konsultowanych Zasad Odpowiedzialnej Bankowości, odpowiadając na 12 pytań. Wszyscy eksperci wyrazili swoje opinie, odpowiadając na pierwsze siedem pytań. Przy czym ostatnie pytanie było pytaniem poza konsultacjami UNEP FI, dodanym przez EKF. Natomiast na pytania 8–12 odpowiadali tylko eksperci z banków, prezentując często stanowisko banku w przedmiotowych kwestiach. W ich przypadku pytaniem poza konsultacjami UNEP FI było pytanie 10.

1. *Czy widzisz jakieś luki lub ważne elementy, których Zasady Odpowiedzialnej Bankowości nie obejmują?*

15 z 31 ekspertów (w tym 8 z banków) jednoznacznie stwierdziło, że w ZOB nie ma luk ani też braków ważnych elementów. Do tego 6 kolejnych ekspertów (w tym 2 z banków) nie udzieliło jednoznacznej odpowiedzi na zadane pytanie, tzn. nie wskazało na brak ani istnienie w ZOB luk i elementów wymagających uzupełnienia. Pozostałych (w tym 5 z banków) wskazało na luki i inne elementy, których – ich zdaniem – ZOB nie uwzględniają, m.in.: aspektów wewnętrznego funkcjonowania banków, w tym zagadnień pracowniczych; problemów przerzucania ryzyka kursowego i ryzyka stopy procentowej na klientów; zachęt dla banków do ich wdrażania; w niewystarczającym zakresie aspektów (celów) finansowych funkcjonowania banków (nadają wyraźny priorytet celom środowiskowym i społecznym przed celami finansowymi).

Wiele komentarzy i opinii ekspertów wykraczało poza zakres zadanego pytania, dotyczyło ich stosunku do samej koncepcji zrównoważonej bankowości, jak i ewentualnych problemów z wdrażaniem ZOB do praktyki banków w Polsce, często ze wskazaniem na możliwości ich rozwiązania. Niemniej jednak eksperci byli zgodni, że:

- respektowanie przez banki ZOB będzie miało znaczenie dla poprawy funkcjonowania banków oraz ich wizerunku w społeczeństwie,
- najważniejsze dla całej idei jest pozyskanie przychylności podmiotów rynku finansowego,
- ZOB powinny opierać się na podejściu *comply or explain*,
- w procesie wdrażania ZOB powinno być więcej zachęt zewnętrznych, w tym regulacyjnych, aby w większym stopniu skłaniać instytucje finansowe do prowadzenia tej polityki,
- ZOB mogą stanowić nadrzędną przesłankę prac nad Planem działań Komisji Europejskiej w zakresie zrównoważonego finansowania oraz w stosunku do wytycznych OECD dotyczących odpowiedzialnego prowadzenia biznesu w sektorze finansowym,
- wprowadzanie poszczególnych zasad napotykać będzie na niejednakowe bariery materialno-techniczne i postawy społeczne wynikające m.in. z bardzo zróżnicowanego poziomu cywilizacyjnego.

Zdania ekspertów w dwóch kwestiach znacznie się różniły. Dla jednych przyjęcie ZOB przez banki będzie oznaczało obniżenie ich zysków, a to może być wykorzystywane przez międzynarodowe grupy bankowe, które będą starały się rekompensować utracone zyski w krajach o mniej restrykcyjnych systemach regulacyjnych i nadzorczych. Drudzy – choć w mniejszej liczbie – powoływali się na badania, które wykazały, że w dłuższej perspektywie zrównoważona/odpowiedzialna działalność ma pozytywny wpływ na wyniki finansowe, ocenę i rynkową wycenę podmiotów stosujących takie modele. Zdecydowana większość ekspertów nie zgodziła się z opiniami, że ZOB to próba politycznego zaangażowania banków w realizację polityki społecznej i zadań związanych z ochroną środowiska, czyli zadań rządów państw narodowych oraz władz samorządowych – nie zaś sektora bankowego.

Odpowiedź Europejskiego Kongresu Finansowego przekazana do UNEP FI:

Na polskim rynku finansowym widoczne jest zainteresowanie inicjatywą UNEP FI oraz poparcie dla wprowadzenia *Zasad* wyrażane ze strony zarówno ekspertów bankowych, jak i pozabankowych. Inicjatywa jest oceniana pozytywnie – podkreślane jest duże znaczenie *Zasad* dla poprawy funkcjonowania banków oraz kształtowania dobrego wizerunku w społeczeństwie. W opiniach wskazano na luki i inne ważne elementy, których *Zasady* nie obejmują. Zdaniem ekspertów, konsultowane *Zasady*:

- nadmiernie koncentrują się, a wręcz zostały ograniczone wyłącznie do aspektów ekologicznych i społecznych w oderwaniu od mechanizmów gospodarki rynkowej, które to wymuszają na zarządzających preferowanie zarządzania wartością przedsiębiorstw, a w konsekwencji nadawanie najwyższego priorytetu celom finansowym,
- pomijają tematy związane z walką z hazardem moralnym, który zdominował światowy system finansowy,
- nie obejmują w wystarczającym zakresie aspektów wewnętrznego funkcjonowania banków, w tym zagadnień pracowniczych – sugeruje się uzupełnienie *Zasad* o międzynarodowe normy bezpieczeństwa i higieny pracy (międzynarodowe standardy pracy).

2. *Czy wymagania dotyczące określania celów zapewniają skuteczny mechanizm realizacji celów społecznych? Czy widzisz elementy, które należałoby wprowadzić do wymagań dotyczących określania celów lub, szerzej, Zasad Odpowiedzialnej Bankowości, aby skuteczniej wpływać na zmianę strategii banków?*

11 z 31 ekspertów (w tym 8 z banków) stwierdziło, że wymagania dotyczące określania celów zapewniają skuteczny mechanizm realizacji celów społecznych i nie zaproponowało zmian w tym zakresie, a kolejnych 17 ekspertów (w tym 6 z banków) nie ustosunkowało się bezpośrednio do zadanego pytania, dodając wiele komentarzy, wykraczających poza zakres zadanego pytania. Tylko 4 ekspertów (w tym 1 z banku) stwierdziło, że wymagania dotyczące określania celów nie zapewniają skutecznego mechanizmu realizacji celów społecznych, a 3 ekspertów zaproponowało zmiany polegające m.in. na:

- wprowadzeniu zasady *comply or explain* lub obowiązku stosowania ZOB przez banki,
- egzekwowaniu ZOB przez nadzór bankowy w określonym stopniu,
- wzmocnieniu ZOB w obszarze nadzorczo-regulacyjnym (np. wprowadzenie testu na zgodność kredytu z zasadami, a następnie preferencyjne traktowanie zgodnych kredytów poprzez zastosowanie zmniejszonych wag ryzyka, łagodniejszą ocenę parametrów zdolności kredytowej podczas kontroli dokonywanej przez organy nadzoru).

Niestety, zaproponowane przez ekspertów zmiany nie są zgodne z istotą projektu ZOB, który określa tylko ramy globalne, ale mogą być rozpatrywane na poziomie krajowym czy regionalnym. I na tym poziomie można doprecyzować ZOB, uwzględniając specyfikę bezpośredniego otoczenia. Choć warto podkreślić, że w drugiej rundzie badania eksperci zdecydowanie odrzucili propozycje egzekwowania ZOB przez nadzór bankowy. Ich zdaniem – zresztą zgodnie z intencjami autorów projektu – cele powinny mieć charakter aspiracyjny/stymulujący, a nie regulacyjny.

Dla zapewnienia skuteczności mechanizmu realizacji celów społecznych przez banki, a także wprowadzenia odpowiednich zmian w strategiach banków, eksperci uznali za szczególnie istotne:

- przekonanie akcjonariuszy banków do celowości wdrożenia i stosowania ZOB, uznając to za warunek konieczny,
- pozostawienie bankom swobody w określaniu okresu i granicznych terminów wdrażania poszczególnych etapów,
- ujęcie wskaźników realizacji celów społecznych na liście zadań (KPI) dla kluczowej kadry menadżerskiej, od realizacji których uzależnione jest jej wynagrodzenie zmienne,
- wprowadzenie restrykcji w polityce funduszy inwestycyjnych, które ograniczyłyby inwestycje w banki nie stosujące się do ZOB,
- dołączenie do *Zasad Odpowiedzialnej Bankowości* formy przewodnika/ instrukcji dotyczącej definiowania oraz raportowania celów (KPI),
- zdolność banku do samoorganizacji w zakresie realizacji ZOB oraz umiejętne przypisywanie odpowiednich ról pracownikom,
- podjęcie współpracy z odpowiednimi instytucjami (np. naukowymi), ekspertami, organizacjami społeczeństwa obywatelskiego i zainteresowanymi podmiotami rządowymi, aby zapewnić, że pracownicy, a w szczególności członkowie zarządu, będą rozumieć, na czym w praktyce ma polegać realizacja celów bankowości odpowiedzialnej społecznie.

Odpowiedź Europejskiego Kongresu Finansowego przekazana do UNEP FI:

W opinii ekspertów *Zasady* zawierają zbyt dużą liczbę elementów i wymagań, co może zniechęcić banki do ich wdrażania, w szczególności zaś banki o zasięgu lokalnym. Czytając *Zasady*, odnosi się wrażenie, że są one kierowane do dużych struktur organizacyjnych, tzn. regionalnych i globalnych banków.

Zdaniem ekspertów, aby podnieść skuteczność realizacji celów społecznych, *Zasady*:

- powinny mieć zastosowanie zgodnie z podejściem *comply or explain*,
- powinny zawierać załącznik w formie przewodnika/instrukcji dotyczącej definiowania oraz raportowania celów /KPIs,
- nie powinny zawierać terminów dotyczących ustalenia i publikacji przez banki celów; decyzje w tym zakresie powinny pozostać w gestii banków.

3. *Czy Wytyczne dotyczące wdrażania Zasad Odpowiedzialnej Bankowości zawierają jasne wskazówki co do oczekiwań wobec banków i sposobów wdrażania Zasad? Jeśli nie, jakie luki widzisz i jak można uzupełnić te braki/niejasności?*

22 z 31 ekspertów (w tym 13 z banków) stwierdziło, że *Wytyczne* dotyczące wdrażania ZOB zawierają jasne wskazówki co do oczekiwań wobec banków i sposobów ich wdrażania, a 3 ekspertów nie wyraziło jednoznacznie swojej opinii. 6 ekspertów (w tym 2 bankowych) uznało, że *Wytyczne* są zbyt ogólne – nie wskazują precyzyjnie sposobu wdrażania zasad, co może powodować wiele problemów w trakcie ich implementacji; w związku z tym zaproponowano:

- sprecyzowanie sposobu opublikowania przez bank zaangażowania w realizację ZOB,
- sprecyzowanie zasad w obszarze zarządzania ryzykiem,
- ujednoczenie stosowanych standardów, indyktorów, metryk, itd.

W licznych komentarzach eksperci podnieśli kwestie dotyczące problemów zarówno z właściwą interpretacją *Wytycznych*, jak i samą implementacją ZOB. W szczególności zwracali uwagę na:

- zdecydowanie większe dostosowanie *Wytycznych* do potrzeb dużych globalnych banków niż banków lokalnych,
- obszerność dokumentu i konieczność rozważenia zmniejszenia jego objętości oraz zwiększenia zwięzłości przekazu (sugerowano przedstawienie *Wytycznych* w formie łatwej do zrozumienia infografiki),
- konieczność ujednoczenia i doprecyzowania *Wytycznych*, sposobu ich realizacji oraz tempa wdrażania do realiów polskiego sektora bankowego,
- konieczność zapewnienia bankom zewnętrznego wsparcia w całym procesie wdrażania (w szczególności na poziomie operacyjnym) oraz w procesie raportowania (głównie lokalnym bankom),
- problem dodatkowych kosztów, jakie banki poniosą w związku z implementacją i stosowaniem ZOB (realizacja wszystkich wytycznych wymusza na bankach

dedykowanie zespołu ludzi, żeby zrozumieć istotę ZOB, znaczenie dla banku ich wdrożenia, a także przełożyć je na działalność operacyjną),

- konieczność zwiększenia świadomości klientów i proponowali bankom wspieranie programów edukacji finansowej oraz bardziej aktywną współpracę z uczelniami o profilu ekonomicznym.

Ekspertci zasugerowali również zorganizowanie strony internetowej zawierającej zbiór najlepszych praktyk w zakresie stosowania ZOB, co może być pomocne dla wszystkich instytucji zarówno tych, które będą chciały dołączyć do grona banków sygnatariuszy, jak i tych, które będą chciały zwiększyć efektywność implementacji oraz korzyści z ich stosowania.

Odpowiedź Europejskiego Kongresu Finansowego przekazana do UNEP FI:

Zdaniem ekspertów, *Wytyczne*:

- są zdecydowanie lepiej dostosowane do specyfiki banków globalnych niż banków lokalnych,
- są bardzo rozbudowane i powinny zostać przedstawione w formie – łatwej do zrozumienia – infografiki,
- powinny precyzować sposoby i metody ustalania wpływu banku na otoczenie (zawierać ujednolicone standardy),
- wymagają uzupełnienia informacji o warunkach weryfikacji raportu przez UNEP FI (np. kryteriach oceny, ewentualnych kosztach dla banku),
- powinny mocniej akcentować sposoby realizacji *Zasad*, z podaniem praktycznych przykładów (szczególnie z praktyki banków lokalnych),
- wymagają dokładniejszego określenia sposobu organizacji wsparcia merytorycznego przez UNEP FI (nie jest jasne, czy będzie ono możliwe na poziomie narodowym, np. poprzez dostęp do konsultanta w krajowych Centrach UNEP lub innej instytucji koordynującej, co jest ważne dla banków lokalnych).

4. Czy proponowany Szablon Raportowania wyjaśnia, co banki są zobowiązane raportować?

W odpowiedzi na to pytanie aż 28 z 31 ekspertów (w tym 14 z banków) odpowiedziało, że *Szablon Raportowania* jest czytelny, zrozumiały i zapewnia odpowiednią elastyczność raportowania. Ale pojawiły się też obawy, że odpowiedzi na niektóre pytania w Szablonie mogą naruszać zasadę dostępu do informacji niejawnych. W komentarzach eksperci podkreślali dużą swobodę w zakresie raportowania, jaką pozostawia bankom *Szablon*, ale też wskazywali na brak informacji o warunkach weryfikacji raportu przez UNEP FI (np. informacji o odpłatności). Zdania ekspertów różniły się odnośnie do zasadności odrębnego raportowania w zakresie ZOB:

- największą grupę stanowili eksperci uznający zasadność odrębnego raportowania – ich zdaniem takie raportowanie pozwoli na efektywną weryfikację stosowania przez bank ZOB; ponadto zmobilizują banki do doskonalenia i podejmowania kolejnych działań,

- część ekspertów uważała, że skoro banki publikują informacje dotyczące realizacji celów społecznych w innych raportach, tworzenie kolejnej ścieżki raportowania jest zbędne,
- kilku ekspertów było zdania, że realizacja zasad nie powinna podlegać obowiązkowemu raportowaniu.

Zgodnie z ZOB, banki, które staną się sygnatariuszami, będą zobowiązane do raportowania w tym zakresie do UNEP FI, ale nie oznacza to dla nich wszystkich tworzenia kolejnego, odrębnego raportu. Zakres wymaganych w *Szablonie* informacji w przypadku wielu banków (szczególnie dużych i średnich, banków notowanych na giełdach papierów wartościowych) jest w dużej części raportowany dobrowolnie lub obowiązkowo. W takiej sytuacji wystarczy, że bank dołączy w *Szablonie* link do odpowiedniej strony www. Problem przygotowania raportowanych informacji od podstaw może pojawić się w przypadku banków (m.in.: lokalnych, spółdzielczych), które nie raportują w tak szerokim zakresie. Do tego raportowanie planowanego zakresu działań będzie wymagało przygotowania informacji od podstaw w zasadzie przez wszystkie banki, dlatego też powinna być możliwość dołączenia do *Szablону* odrębnych plików lub zwiększona ilość słów możliwych do zamieszczenia w odpowiedzi.

Odpowiedź Europejskiego Kongresu Finansowego przekazana do UNEP FI:

Zdecydowana większość ekspertów uznała, że *Szablon Raportowania* jest czytelny, zrozumiały i zapewnia odpowiednią elastyczność raportowania. Ale pojawiły się też obawy, że odpowiedzi na niektóre pytania w *Szablonie* (np. pkt. 2.1; 4.1.) mogą naruszać zasadę niejawności informacji. W związku z tym zaproponowano zastosowanie reguły *comply or explain*.

5. *Czy informacje wymagane w Szablonie Raportowania są pomocne w ocenie działań banków w zakresie zrównoważonego rozwoju? Czy jakieś dodatkowe informacje powinny być wymagane w tym celu? Czy i jak uprościćbyś Szablon Raportowania?*

Większość ekspertów, tzn. 20 z 31 (w tym 12 z banków), uważa, że informacje w *Szablonie Raportowania* są wystarczające do oceny działań banków w zakresie zrównoważonego rozwoju i nie wymaga on żadnych zmian, tzn. ani rozszerzenia, ani uproszczenia. 4 ekspertów uznało, że informacje w *Szablonie Raportowania* w zasadzie są wystarczające do oceny działań banków w zakresie zrównoważonego rozwoju, ale zasugerowali uzupełnienie szablonu o:

- informacje dotyczące kredytów niezgodnych z ZOB,
- określone rodzaje wskaźników (w szczególności w sekcji dotyczącej wpływu), które byłyby zalecane, by zogniskować uwagę banków na konkretnych kwestiach,
- treści dotyczące: ryzyka *cybersecurity*, odpowiedzialności etycznej banków, CSR i koordynacji działań w zakresie promocji działań banków i komunikacji

społecznej, działań banków na rzecz walki z wykluczeniem finansowym i wzrostem ekonomiczno-finansowej świadomości ludności, poszerzenia współpracy ze środowiskiem naukowym.

3 ekspertów zaproponowało zmiany w *Szablonie*, jak: uproszczenie poprzez eliminację punktów niestanowiących wartości dodanej, czy wiążących się z ujawnieniem informacji stanowiących tajemnicę banku lub też informacji będących treścią innych raportów przygotowywanych przez bank; skrócenie raportu do 2–3 stron. Tylko 1 ekspert uznał informacje w *Szablonie* za niewystarczające do oceny działań banków w zakresie zrównoważonego rozwoju z uwagi na ich ogólny, opisowy charakter (jego zdaniem raporty powinny mieć charakter ilościowy, zawierać informacje, jaki wpływ bezpośredni i pośredni mają banki na emisję zanieczyszczeń środowiskowych, opierając się na wypracowanej i zharmonizowanej metodologii, także uwzględniając powiązania międzysektorowe).

Odpowiedź Europejskiego Kongresu Finansowego przekazana do UNEP FI:

Zdecydowana większość ekspertów uznała, że informacje w *Szablonie Raportowania* są wystarczające do oceny działań banków w zakresie zrównoważonego rozwoju i nie wymaga on zmian. Ekspertki sugerują, aby w przypadku raportowania planowanych działań (nie ujawnianych w innych raportach) umożliwić bankom załączenie dodatkowego pliku lub komentarza dłuższego niż 50 słów.

6. *Proszę przedstawić wszelkie komentarze i sugestie zmian. Może to obejmować również sugestie dotyczące dodatkowych odniesień do odpowiednich regulacji źródłowych, które należy uwzględnić w Wytocznych dotyczących wdrażania Zasad.*

Wiele komentarzy i sugestii przedstawionych przez ekspertów w tym punkcie odnosiło się do dostosowania ZOB do warunków polskiego sektora bankowego. 9 z 31 ekspertów (w tym 6 z banków) nie przedstawiło dodatkowych komentarzy ani sugestii zmian. Ekspertki sugerowali m.in.:

- doprecyzowanie oczekiwanej formy raportowania instytucji prowadzących działalność bankową w wielu krajach,
- pozostawienie bankom swobody zarówno w przyjęciu rekomendowanych ZOB, jak i standardu komunikowania się z rynkiem w tej sprawie,
- zwiększenie skuteczności ZOB poprzez globalne standardy regulacyjne, które nakazywałyby, czy sugerowały bankom postępowanie zgodne z nimi,
- opracowanie jednolitych, wspólnych dla wszystkich banków definicji podstawowych pojęć,
- zapewnienie powszechności stosowania ZOB jako warunku ich skuteczności,
- powiązanie realizacji ZOB z rolą banku w zakresie chronienia klientów przed szkodliwą dla nich asymetrią informacji.

- sprecyzowanie sposobu, w jaki banki miałyby oddziaływać na przemysł,
- rozważenie wprowadzenia fazy *target-setting* już na etapie „banku startera” (dzięki czemu będzie mógł on oczekiwać wsparcia i doradztwa szybciej niż w standardowym procesie).

Ponadto eksperci sugerowali oparcie stosowania ZOB na regule *comply or explain*, a także wskazywali na konieczność budowania wewnętrznej wiedzy specjalistycznej wspomagającej rozumienie celów zrównoważonego rozwoju, paryskiego porozumienia klimatycznego, wytycznych ONZ dotyczących biznesu, praw człowieka i innych krajowych, regionalnych lub międzynarodowych ram. W opiniach ekspertów zasadne byłoby w przypadku polskiego rynku bankowego powołanie grupy roboczej ds. ZOB (np. w ramach ZBP), która zajęłaby się dostosowaniem ZOB i *Wytycznych* do uwarunkowań krajowych, a także koordynacją procesów wdrażania zasad i raportowania przez krajowe banki. Eksperti zwrócili również uwagę na konieczność podjęcia aktywniejszych działań w zakresie upowszechniania ZOB. Jednocześnie mocno zaakcentowali problem kosztów, które każdy bank wdrażający i stosujący zasady będzie zmuszony ponieść, m.in.: na utworzenie stanowiska czy komórki organizacyjnej, która będzie koordynowała proces wdrażania zasad, monitorowała ich stosowanie i odpowiadała za raportowanie. Kolejne koszty wiążą się z koniecznością przygotowania i edukacji interesariuszy zewnętrznych w zakresie tematów związanych z odpowiedzialną bankowością, celami SDG's i innymi, czy koniecznością pozyskiwania od klientów coraz większej ilości danych dotyczących kwestii społecznych i środowiskowych. Do tego należy wziąć pod uwagę utracone korzyści banków z uwagi na ograniczenie czy rezygnację z finansowania dóbr konsumpcyjnych i inwestycyjnych o negatywnym wpływie na środowisko i społeczeństwo. Eksperti zasugerowali przeprowadzenie i przeanalizowanie rachunku potencjalnych kosztów i korzyści wdrożenia i stosowania ZOB przez banki w Polsce. Jest to szczególnie ważne dla banków lokalnych, dla których koszty nie związane bezpośrednio z działalnością biznesową stanowią już istotną barierę funkcjonowania.

Odpowiedź Europejskiego Kongresu Finansowego przekazana do UNEP FI:

Eksperti sugerują:

- wyeliminowanie wątpliwości interpretacyjnych poprzez opracowanie jednolitych dla wszystkich banków definicji podstawowych pojęć,
- zorganizowanie internetowego repozytorium raportów, z możliwością zgłaszania – przez nie anonimowych interesariuszy banków – uwag i komentarzy do udostępnionych raportów, a po ich weryfikacji (np. przez UNEP FI) opublikowanie na stronach www,
- określenie języka lub języków, w jakich miałyby być raportowane informacje (ważne dla banków lokalnych, dla których tłumaczenie raportowanych treści byłoby dodatkowym obciążeniem),
- rozszerzenie oferowanego przez UNEP FI wsparcia kierowanego do sygnatariuszy, tzn.: umożliwienie dostępu do wsparcia podmiotom rozważającym wprowadzenie *Zasad*,
- doprecyzowanie oczekiwanej formy raportowania instytucji prowadzących działalność bankową w wielu krajach.

7. *Jak wyobrażałbyś sobie monitoring realizacji Zasad Odpowiedzialnej Bankowości mający na celu sprawdzanie wiarygodności przekazywanych przez banki informacji?*

Eksperci – w odpowiedziach na pytanie o przebieg monitoringu realizacji ZOB – w zasadzie (z wyjątkiem 4 ekspertów) byli zgodni, że publikowane raporty powinny podlegać weryfikacji. Jednak nie było zgodności między ekspertami, kto tej weryfikacji, w jakim zakresie i jak często ma dokonywać. W odpowiedzi na to pytanie:

- 11 ekspertów (w tym 3 z banków) jest zdania, że wiarygodność informacji powinna być weryfikowana przez dyscyplinę rynkową,
- 8 ekspertów (w tym 5 z banków) uznało, że wiarygodność informacji powinna być weryfikowana przez UNEP FI (4 z banków) lub inną instytucję krajową związaną z koordynacją i wdrażaniem ZOB, np. ZBP,
- 5 ekspertów bankowych jest zdania, że wiarygodność informacji powinna być weryfikowana przez niezależny audyt dobrowolny (2 ekspertów) lub obowiązkowy (4 ekspertów),
- 4 ekspertów (w tym 1 z banku) jest zdania, że wiarygodność przekazywanych informacji nie powinna podlegać żadnej weryfikacji,
- 3 ekspertów uznało, że wiarygodność informacji powinna być weryfikowana przez nadzór.

Zaproponowano także zorganizowanie internetowego repozytorium raportów z możliwością zgłaszania przez interesariuszy banków – w sposób jawny – uwag i komentarzy do udostępnionych raportów, a po ich weryfikacji (np. przez UNEP FI, czy określoną krajową instytucję), opublikowanie potwierdzonych przypadków niewiarygodnych informacji na stronach www.

2.3. Pytania wyłącznie do banków

Na te pytania odpowiadali tylko eksperci reprezentujący 15 banków komercyjnych w Polsce, wśród których były spółki-córki banków zaangażowanych bezpośrednio w opracowywanie ZOB. W tej grupie wyraźnie widoczna była dobra orientacja ekspertów co do samej idei, jak również procesu wdrażania i stosowania ZOB. Wszyscy eksperci bankowi potwierdzili zgodność ZOB z aspiracjami ich banków, a 9 z nich uznało je za skuteczny instrument stymulujący zmiany w ich bankach. Podkreślali przy tym, że ZOB są nie tylko zgodne z ich aspiracjami, ale nawet wykraczają poza politykę i cele banku w tym zakresie, a ponadto są odpowiednio przygotowane do wprowadzenia do polityki banku.

Wszyscy eksperci bankowi ocenili również, że charakter ZOB zapewnia bankom wystarczającą elastyczność w realizacji różnych modeli biznesowych w połączeniu ze wspieraniem zrównoważonego rozwoju. Zauważono przy tym, że wprowadzanie poszczególnych zasad do banku będzie powodowało przebudowę jego polityki finansowania zarówno osób fizycznych, jak i przedsiębiorstw, co wymaga odpo-

wiednio długiego okresu. Zasierowano rozważenie możliwości wydłużenia terminów poszczególnych etapów wdrażania ZOB (szczególnie dla lokalnych banków-starterów).

W przypadku pytania o atrakcyjność ZOB w kontekście zachęcenia do podpisania się pod nimi, wszyscy eksperci bankowi potwierdzili ich atrakcyjność dla ich banków. 3 banki jednoznacznie zadeklarowały zamiar podpisania ZOB, a tylko 2 banki uzależniły ich podpisanie od decyzji w ramach całej grupy bankowej. Pozostali eksperci bankowi nie wykluczyli podpisania ZOB w przyszłości, po wcześniejszym przedyskutowaniu inicjatywy, a także po obserwacji ich funkcjonowania w innych bankach i od możliwości określenia potencjalnych kosztów i korzyści wdrożenia ZOB. Implementacja zasad z uwagi na spełnienie przez banki wielu warunków wymaga zapewnienia relatywnie długiego okresu, tzn. pozwalającego na dostosowanie tempa wdrażania (w zakresie: wypracowania procedur, rozbudowy funkcji monitorowania, oceny wpływu na działalność banku, czy skorygowanie strategii biznesowych) do możliwości organizacyjno-technicznych banku.

Pytanie EKF: *Czy i w jakim stopniu Zasady Odpowiedzialnej Bankowości mogą wpłynąć na poprawę oferty i jakości usług:*

- a) *w zakresie produktów własnych,*
- b) *w zakresie dystrybucji produktów od podmiotów zewnętrznych (np. polis ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych, obligacji korporacyjnych itp.)?*

W przypadku odpowiedzi na pytanie dodatkowe, wszyscy eksperci bankowi nie mieli wątpliwości, że ZOB wpłyną na poprawę oferty i jakości usług. Ich zdaniem doprowadzą do zmiany struktury portfela produktów i usług na rzecz produktów zrównoważonych oraz będą stymulować i intensyfikować dialog z interesariuszami. Jednak określenie stopnia wpływu okazało się trudnym zadaniem. W zakresie produktów własnych eksperci twierdzili, że ZOB pozwolą na:

- lepsze ich dostosowanie do potrzeb klientów,
- wspieranie realizacji celów społecznych i środowiskowych, np. edukacja finansowa klientów, bezpłatne rachunki dla mniej zamożnych osób, finansowanie ekologicznych produktów itp.,
- digitalizację procesów oraz wprowadzenie produktów bankowych wspierających cele społeczno-klimatyczne,
- zoptymalizowanie procesów,
- tworzenie produktów i usług, które u swych podstaw mają elementy budowania świadomości z zakresu zrównoważonego rozwoju i ochrony środowiska,
- rozwój produktów i usług, które odpowiadają na potrzeby społeczne (np. dedykowane grupom narażonym na wykluczenie).

Natomiast w zakresie dystrybucji produktów od podmiotów zewnętrznych (np. polis ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych, obligacji korporacyjnych itp.), ZOB zmobilizują banki do każdorazowej weryfikacji produktów pod kątem zgodności z nimi.

Odpowiedzi ekspertów bankowych na to pytanie w większości przypadków są dość ogólnikowe, na poziomie deklaracji, polityki czy wartości bankowych. Można nawet stwierdzić, że rozczarowują w kontekście odpowiedzi udzielonych na pozostałe pytania, które sugerowały dużo większe realne zaangażowanie banków w realizację celów ekologicznych i społecznych w obszarze oferowanych produktów i usług.

Odpowiedzi Europejskiego Kongresu Finansowego na przekazane do UNEP FI:

Pytanie 7. *Czy Zasady są zgodne z aspiracjami Twojego banku i, czy stanowią skuteczny instrument stymulujący zmiany w Twoim banku? Jeśli nie, co byś zaproponował?*

Wszyscy eksperci bankowi potwierdzili zgodność *Zasad* z aspiracjami ich banków, a 9 z nich wyraźnie potwierdziło ich stymulujący charakter. Podkreślali przy tym, że **Zasady są nie tylko zgodne z ich aspiracjami, ale nawet wykraczają poza politykę i cele banku w tym zakresie, a ponadto są odpowiednio przygotowane do wprowadzenia do polityki banku.** Ekspertcy sugerowali wydłużenie terminów wdrażania poszczególnych etapów *Zasad*, w szczególności dla lokalnych banków-starterów.

Pytanie 8. *Czy Zasady zapewniają bankom wystarczającą elastyczność umożliwiającą realizację różnych modeli biznesowych w połączeniu ze wspieraniem zrównoważonego rozwoju? Jeśli nie, jakie zapisy zaproponowałbyś?*

Wszyscy eksperci bankowi ocenili, że *Zasady* zapewniają bankom wystarczającą elastyczność realizacji różnych modeli biznesowych w połączeniu ze wspieraniem zrównoważonego rozwoju.

Pytanie 9. *Czy proponowane Zasady są dla Twojego banku na tyle atrakcyjne, że zachęcają do podpisania się pod nimi? Jeśli nie, to jak można ten problem rozwiązać?*

Wszyscy eksperci bankowi potwierdzili atrakcyjność *Zasad* dla ich banków, przy czym:

- 3 banki jednoznacznie zadeklarowały zamiar podpisania *Zasad*,
 - 2 banki uzależniły podpisanie *Zasad* od decyzji w ramach całej grupy bankowej.
- W komentarzach eksperci bankowi wskazali na pewne niedogodności, a w szczególności:
- spełnienie przez banki wielu warunków, a zwłaszcza konieczność reorganizacji zarządzania,
 - ograniczoną bazę danych i trudności w dokonaniu analizy potencjalnych korzyści i kosztów implementacji *Zasad*,
 - brak zapewnienia bankom implementującym *Zasady* korzyści w postaci np. promocji wśród inwestorów krajowych i zagranicznych,
 - brak swobody w dostosowaniu okresów przejściowych we wdrażaniu kolejnych etapów lub elementów *Zasad*.

Pytanie 10. *Jak Twój bank zareaguje na tę inicjatywę? Wybierz jedną z poniższych opcji:*

Banki wybrały następujące opcje odpowiedzi:

- 3 banki – *Zaangażuje się wcześniej i poprze Zasady/zostanie endorserem,*
- 5 banków – *Przedyskutuje wewnętrznie wsparcie Zasad jako endorser i sprawdzi, czy są one dobrym rozwiązaniem,*
- 5 banków – *Będzie obserwował funkcjonowanie Zasad przez jakiś czas i zobaczy za rok lub dwa, czy warto zostać sygnatariuszem.*

W przypadku tej opcji odpowiedzi, dwa banki uwarunkowały zostanie sygnatariuszem *Zasad*. Pierwszy – od zwiększenia skali swojej działalności, natomiast drugi od zapewnienia relatywnie długiego okresu implementacji, tzn. pozwalającego na dostosowanie tempa wdrażania (w zakresie: wypracowania procedur, rozbudowy funkcji monitorowania, oceny wpływu na działalność banku, czy skorygowanie strategii biznesowych) do możliwości organizacyjno-technicznych banku.

- 2 banki – Inne – *proszę określić*.

Bank zgadza się z ideą *Zasad*, ale dostrzega barierę w postaci ograniczeń techniczno-organizacyjnych. Jednak nie wyklucza wdrożenia *Zasad* po wyeliminowaniu istniejących obecnie ograniczeń, czy w przypadku doprecyzowania implementacji *Zasad* do działalności banków spółdzielczych.

Bank popiera *Zasady*, ale uważa, że wpisują się one w inne inicjatywy, jak: *Sustainable Finance* oraz *Circular Economy*, w które bank jest już zaangażowany.

Podsumowanie

1. Na polskim rynku finansowym widoczne jest zainteresowanie inicjatywą UNEP FI oraz poparcie dla wprowadzenia ZOB wyrażane ze strony zarówno ekspertów bankowych, jak i pozabankowych. Inicjatywa jest oceniana pozytywnie – podkreślane jest duże znaczenie stosowania ZOB dla poprawy funkcjonowania banków oraz kształtowania dobrego ich wizerunku.
2. Nikt nie ma wątpliwości, że banki nie są z założenia organizacjami filantropijnymi i aby kontynuować działalność i rozwijać się, muszą generować nadwyżki finansowe. Dlatego też, aby banki podjęły działania w zakresie wdrażania i stosowania ZOB, muszą widzieć korzyści nie tylko dla społeczeństwa, lecz także dla siebie. I mimo oparcia ZOB na modelu win-win, w którym z założenia każdy zyskuje, korzyści dla banków (oprócz wizerunkowych) są mało widoczne.
3. Eksperti są zgodni, że kluczowe dla wdrożenia ZOB jest przekonanie właścicieli banków co do zasadności ich stosowania.
4. Skuteczność ZOB jest zależna od powszechności ich stosowania. Dlatego też w opiniach i sugestjach wielu ekspertów poruszane były problemy związane ze stworzeniem systemu zachęt dla banków stosujących ZOB lub nawet ich uregulowaniem.
5. Banki zdają sobie sprawę ze swoich ograniczeń i możliwości, dlatego też w wielu przypadkach ich opinie i deklaracje są bardzo ostrożne. Pozytywnie należy ocenić to, że żaden z banków nie wykluczył wdrożenia ZOB po wyeliminowaniu istniejących ograniczeń materialno-techniczno-organizacyjnych (w tym możliwości sporządzenia rachunku potencjalnych kosztów i korzyści na podstawie sprawdzonych danych).
6. Eksperti zwracają uwagę na aspekt dobrowolności stosowania ZOB, a jednocześnie obowiązek raportowania przez podmioty je stosujące. Wzbudza to wiele

wątpliwości, uwag krytycznych, ale też skutkuje propozycjami korekt i nowych rozwiązań.

7. Eksperti – mając na uwadze z jednej strony globalny charakter ZOB, a z drugiej odmienności historyczne, kulturowe czy polityczne między krajami – w swoich opiniach wskazali na ich wady i zalety oraz problemy związane z wdrażaniem, stosowaniem i raportowaniem ZOB, skupiając się głównie na rynku polskim. W opiniach podnoszono zasadność dalszych dyskusji w celu wypracowania jak najefektywniejszego dla polskiego rynku modelu w ramach globalnej koncepcji.

Załącznik 1

RESPONSES OF THE EUROPEAN FINANCIAL CONGRESS TO THE CONSULTATION QUESTIONS OF THE UNEP FI

i. For all participants

Responses to questions 1–6 are summary opinions of 31 key experts from the Polish financial market

Question 1. Are there any gaps or elements that the *Principles* do not cover? How should this be addressed?

In the Polish financial market, both banking and non-banking experts show interest in the UNEP FI and support for the introduction of the *Principles*. The initiative is viewed positively and a great significance of the *Principles* for improving the functioning of banks as well as for building their positive image in the society is emphasized.

The opinions have indicated gaps and other important issues that the *Principles* fail to cover. According to the experts, the *Principles*:

- are overly focused on, or even limited to, environmental and social issues, in isolation from market economy mechanisms which make managers prefer value based management and, consequently, give priority to financial goals,
- overlook the issues related to fighting moral hazard, which has dominated the world financial system,
- fail to adequately cover the issues of the internal functioning of banks, including labour issues – it is suggested that the *Principles* should be supplemented with international workplace health and safety standards (international work standards).

Question 2. Do the current target setting requirements provide an effective mechanism for driving banks' alignment with and contribution to society's goals? Do you see elements in the target setting requirements or the *Principles* more broadly that could be strengthened/introduced to drive change even more effectively?

In the experts' opinion, the *Principles* include too many elements and requirements, which may discourage banks from implementing them – this in particular applies to local banks. When reading the *Principles*, it seems that they are intended for large organisational structures, i.e. regional and global banks.

According to the experts, in order to ensure more effective implementation of society's goals, the *Principles*:

- should apply on a comply-or-explain basis,
- should include an annex in the form of a guide/instruction on defining and reporting goals/KPIs,

- should not include time-limits for banks to determine and publish goals – relevant decisions in this respect should be taken by the banks themselves.

Question 3. Does the Implementation Guidance provide clear guidance on what is expected from banks and on how to implement the *Principles*? If not, what gaps do you see and how could they be addressed?

According to the experts, the *Guidance*:

- is definitely better adapted to the specifics of large global banks than those of local banks,
- is very extensive and should be presented as an easy-to-understand infographic,
- should specify the methods and means of determining the bank's impact on its environment (include uniform standards),
- needs to be supplemented with information about the terms of report verification by UNEP FI (e.g. assessment criteria or costs for the bank, if any),
- should place more emphasis on the means of implementation of the *Principles*, while providing practical examples (in particular, based on the practice of local banks),
- needs to specify how substantial support from the UNEP FI will be organised (it is not clear whether it will be offered at a national level, e.g. through access to a consultant from a national UNEP Centre or from another coordinating institution, which is important to local banks).

Question 4. Is the *Reporting template* clear about what banks are required to report on?

A vast majority of experts have agreed that the *Reporting Template* is clear, understandable and provides for sufficient flexibility of reporting. However, concerns have been raised that responses to some questions in the *Template* (e.g. items 2.1; 4.1.) might violate the principle of secrecy. Hence, the comply-or-explain approach was proposed.

Question 5. Is the information required in the reporting template helpful for assessing a bank's sustainability performance? Is there any additional information that should be requested for this purpose?

A vast majority of the experts have agreed that information in the *Reporting Template* is sufficient to assess banks' sustainability performance and requires no changes. The experts suggest that for reporting scheduled activities (not disclosed in other reports), banks should be allowed to include an additional file or a comment containing more than 50 words.

Question 6. Please provide any additional comments, inputs and suggestions for changes. This could include suggestions for additional reference to relevant resources to include in the *Implementation Guidance*.

The experts suggest:

- eliminating doubts as to interpretation by providing uniform definitions of basic terms for all banks,
- setting up an Internet report repository where non-anonymous bank stakeholders could make comments and remarks on available reports; and publishing such comments and remarks following verification (e.g. by UNEP FI),
- specifying the language(s) in which information would have to be reported (which is significant from the point of view of local banks, for whom the requirement to have the reports translated would constitute an additional burden),
- extending the support offered by the UNEP FI to the signatories, i.e. ensuring access to such support to the entities considering the implementation of the *Principles*,
- specifying an expected form of reporting for multinational banking institutions in greater detail.

ii. For banks only:

Responses to questions 7–10 are summary opinions of experts from 15 banks operating in Poland.

Question 7. Are these *Principles* in line with your bank's aspirations and are they an effective framework for guiding and accelerating changes in your bank? If not, what would you propose changing?

All banking experts have confirmed that the *Principles* are in line with their banks' aspirations and 9 of them have explicitly confirmed that the *Principles* accelerate changes. They also emphasized that the *Principles* are not only in line with their aspirations, but even go beyond the bank's policy and objectives in this respect, and are also adequately prepared to be incorporated into the bank's policy.

The experts have suggested that the time-limits for implementing successive stages of the *Principles* should be extended, in particular for local starter banks.

Question 8. Do the *Principles* allow for sufficient flexibility for banks in different contexts, with different business models and at different points in their sustainability journey? If not, what provisions would you suggest?

All banking experts have estimated that the *Principles* allow for sufficient flexibility for banks to pursue different business models, while promoting sustainable development.

Question 9. Do the current requirements and formulation of the *Principles* pose any challenges that would deter your bank from endorsing and ultimately signing up to these *Principles*? If so, what are they and how would you propose to address them?

All banking experts have confirmed the attractiveness of the principles for their banks, with:

- 3 banks clearly declaring their intention to sign the *Principles*,
- 2 banks making the signing of the *Principles* conditional on the decision of their entire banking group.

In their comments, the banking experts have indicated certain inconveniences, in particular:

- the need to meet a range of requirements, especially the need to reorganise management,
- a limited database and difficulties in analysing potential costs and benefits of the *Principles* implementation,
- no benefits for banks implementing the *Principles*, such as promotion among domestic and foreign investors,
- no freedom to adapt transitional periods in the process of implementing successive stages or elements of the *Principles*.

Question 10. How is your bank likely to respond to this initiative? Please select one option below:

The banks have selected the following options:

- **3 banks** – *Engage early on and support the Principles/become endorsers*
- **5 banks** – *Discuss endorsing internally and see if the Principles are a good fit*
- **5 banks** – *Observe for a while and see in a year or two if becoming a signatory is the right thing for your bank.*

In this option, two banks have made the signing of the *Principles* conditional upon certain factors. The first bank has made it dependent on expanding the scale of its operations, and another bank – on being provided with a relatively long implementation period to allow for adapting the pace of implementation (as regards the establishment of procedures, expansion of monitoring functions, assessment of the impact on bank's operations or adjustment of business strategies) to the bank's organisational and technical capabilities.

- **2 banks** – *Other – please specify*

The bank agrees with the idea behind the *Principles*, yet it sees the barrier in the form of technical and organisational constraints. However, it does not exclude the implementation of the *Principles* after the current constraints have been eliminated or the rules of implementation of the *Principles* in cooperative banks have been specified.

The bank supports the *Principles*, but believes that they are in line with other initiatives, such as *Sustainable Finance and Circular Economy*, in which the bank is already involved.