

Nr 3(68) 2017

ISSN 1429-2939

BEZPIECZNY BANK

BFG

BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

Nr 3(68) 2017

**BEZPIECZNY
BANK**

BFG

BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

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

KOMITET REDAKCYJNY:

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

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA:

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

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

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

Pismo **BEZPIECZNY BANK** wydawane jest wyłącznie w wersji elektronicznej – **www.bfg.pl**.

REDAKCJA:

Krystyna Kawerska

WYDAWCA:

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

SEKRETARIAT REDAKCJI:

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

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



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

W numerze

Jan Szambelańczyk – *Od Redakcji* 5

Problemy i poglądy

Marek Ratajczak, *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji* 7

Marta Maciejasz-Świątkiewicz, *Zjawisko wirtualizacji pieniądza w warunkach polskich* 23

Patrycja Chodnicka-Jaworska, *Wpływ credit ratingu inwestorów na rating banków europejskich* 39

Magdalena Kozińska, *Ryzyko prawne w zarządzaniu kryzysowym – wnioski z upadłości Banco Popular Español* 59

Maciej Stradomski, Krzysztof Łabowski, *Sukcesja w przedsiębiorstwach rodzinnych jako element ryzyka kredytowego banków* 86

Stanisław Kasiewicz, Lech Kurkliński, *Ryzyko klienta i kultura ryzyka a rozwój bankowości cyfrowej* 106

Raporty z badań

Katarzyna Kochaniak, *Determinanty kształtowania się poziomu depozytów oszczędnościowych gospodarstw domowych w krajach strefy euro* 127

Maciej Żytkowiak, *Wpływ terenu działania na sytuację ekonomiczną banków spółdzielczych* 155

Recenzje

Jan Szambelańczyk – *Andrzej Stawiński, Anna Chmielewska, Zrozumieć rynki finansowe* 172

Krystyna Piotrowska-Marczak – *Andrzej Fierla (red. nauk.), Finansjeryzacja gospodarki i jej wpływ na przedsiębiorstwa* 179

CONTENTS

Jan Szambelańczyk – <i>A word from the Editor</i>	5
---	---

Problems and opinions

Marek Ratajczak, <i>Financialization: dimensions of discussion</i>	7
--	---

Marta Maciejasz-Świątkiewicz, <i>Money virtualization – Poland’s perspective</i>	23
--	----

Patrycja Chodnicka-Jaworska, <i>Impact of investors credit ratings on credit ratings of European banks</i>	39
--	----

Magdalena Kozińska, <i>Legal risk in crisis management – conclusions from the Banco Popular Español bankruptcy</i>	59
--	----

Maciej Stradomski, Krzysztof Łabowski, <i>Succession in family enterprises as an element of banks credit risk</i>	86
---	----

Stanisław Kasiewicz, Lech Kurkliński, <i>Customer and culture risks versus digital banking development</i>	106
--	-----

Research reports

Katarzyna Kochaniak, <i>The determinants of saving deposits values in the Euro zone countries</i>	127
---	-----

Maciej Żytkowiak, <i>The impact of local economic conditions on cooperative banks</i>	155
---	-----

Reviews

Jan Szambelańczyk – <i>Andrzej Stawiński, Anna Chmielewska, To understand financial markets</i>	172
---	-----

Krystyna Piotrowska-Marczak – <i>Andrzej Fierla (scientific ed.), Financialization of the economy and its impact on the enterprises</i>	179
---	-----

OD REDAKCJI

Z raportów Banku Światowego, Unii Europejskiej czy Międzynarodowego Funduszu Walutowego wynika, że wielkość i struktura systemu finansowego w Polsce stosunkowo dobrze odpowiada potrzebom krajowej gospodarki. Według Raportu Towarzystwa Ekonomistów Polskich (Andrzej Halesiak, *Jaki system finansowy dla Polski. Synteza wiedzy na temat zależności pomiędzy systemem finansowym a sferą realną. Rekomendacje dla Polski*. Warszawa 2017) ta dobra w zasadzie opinia, szczególnie na tle krajów o wyraźnie „przerośniętych” systemach finansowych, jest w dużej mierze zasługą działań regulacyjno-nadzorczych z przełomu tysiącleci, ale także z wynikającego z zaszłości historycznych zapóźnienia rozwojowego polskich instytucji finansowych. Nie sposób pominąć okoliczności, że punkt startu do wyścigu o pogłębianie finansowe (zwane finansjalizacją lub finansjeryzacją) w Polsce – w okresie po systemowych reformach rynkowych – był bardzo niski. I to na tyle niski, że nawet kilkanaście lat szybkiej ekspansji – przed globalnym kryzysem finansowym – nie doprowadziło do takiego stadium rozwoju, które w krajach najwyżej rozwiniętych stworzyło warunki do poważnego zagrożenia stabilności finansowej. W odróżnieniu od bardzo znaczących różnic relacji aktywów finansowych do produktu krajowego brutto na niekorzyść polskiego sektora w stosunku do wielu innych krajów, trzeba pamiętać o wiodącym poziomie rozwoju technologicznego instytucji finansowych w Polsce, nawet w porównaniu do liderów finansjalizacji na świecie. Na tym tle rodzą się wyzwania zrównoważonego poziomu rozwoju kompetencji klientów i instytucji finansowych, które nie generowałyby z jednej strony asymetrii korzyści stron transakcji, a z drugiej – nie przyczyniały się do zagrożeń stabilności tych instytucji, które nadmiernie wykorzystują swą profesjonalną przewagę dla – przynajmniej krótkookresowych – zysków.

Prezentowany PT Czytelnikom 68 numer „Bezpiecznego Banku” podejmuje w kilku aspektach scharakteryzowane wyżej problemy. Pierwszy artykuł w dziale **Problemy i poglądy** traktuje o siedmiu wymiarach debaty na temat finansjalizacji, począwszy od kwestii lingwistycznych, przez definicje, zakres merytoryczny, historię, aspekt geograficzno-kulturowy, kontekst doktrynalny, a wreszcie ustrojowy. Pewną kontynuacją tej problematyki jest drugi artykuł, w którym mowa

o wirtualizacji pieniądza jako przejawie finansjalizacji. Swoistą ramą poznawczą opracowań w prezentowanym numerze naszego czasopisma są dwie recenzje publikacji książkowych. Jedna literalnie dotyczy problematyki *Finansjeryzacji i jej wpływu na przedsiębiorstwa*. Drugą natomiast można traktować jako wkład autorów w kształtowanie jednego z kluczowych warunków pogłębiania finansowego – praca pt. *Zrozumieć rynki finansowe* pretenduje do takiej funkcji.

Cztery pozostałe artykuły w dziale **Problemy i poglądy** traktują o zróżnicowanej problematyce systemu finansowego, poczynsży od rozważań na temat wpływu ryzyka upadłości inwestorów na credit rating banków europejskich, przez ryzyko prawne w zarządzaniu kryzysowym na przykładzie Banco Popular Español, oryginalne analizy sukcesji w przedsiębiorstwach rodzinnych jako elementu ryzyka kredytowego, po dywagacje o kliencie wobec kulturowych uwarunkowań rozwoju i zagrożeń bankowości cyfrowej.

Dodatkowo w okazjonalnym dziale **Raporty z badań** zamieszczamy dwa opracowania. Pierwsze zostało poświęcone determinantom kształtowania się poziomu depozytów oszczędnościowych gospodarstw domowych w krajach strefy euro, a w drugim podjęto próbę identyfikacji wpływu specyfiki terenu działania na sytuację ekonomiczną banków spółdzielczych.

„Bezpieczny Bank” nr 68/2017 jest już drugim numerem ukazującym się wyłącznie w wersji elektronicznej, i po raz pierwszy z numeracją systemu DOI (ang. *Digital Object Identifier*)¹, co sprzyjać będzie cyfrowej identyfikacji naszych artykułów w bazach danych.

Życzę ciekawej lektury

Jan Szambelańczyk
Redaktor Naczelny

¹ Znając numer DOI publikacji, za pomocą specjalnych baz danych łatwo znaleźć miejsce w Internecie, skąd tę publikację można pobrać.

Problemy i poglądy

*Marek Ratajczak**

FINANSJALIZACJA GOSPODARKI: WYMIARY DYSKUSJI

WSTĘP

Wraz z ostatnim kryzysem finansowym zjawisko finansjalizacji, którym zajmowała się wcześniej ograniczona liczba badaczy i to często z grona szczególnie radykalnych i niezbyt popularnych odłamów ekonomii heterodoksyjnej, zaczęło być coraz częściej przedmiotem studiów i analiz podejmowanych przez reprezentantów różnych szkół i nurtów współczesnej ekonomii. Także w polskim środowisku naukowym, to – wcześniej prawie nieobecne w debacie i publikacjach pojęcie – zaczęło zdecydowanie zyskiwać na popularności¹.

Celem prezentowanego opracowania nie jest dyskusja o przejawach finansjalizacji, czy jakimś konkretnym aspekcie jej wpływu na funkcjonowanie gospodarki. Zadanie jakie postawił sobie autor ma bardziej metodyczny charakter i wiąże się z próbą przedstawienia najistotniejszych możliwych wymiarów dyskusji o finansjalizacji. Przyjmuje się, że w szerokim znaczeniu finansjalizacja to proces swoistej autonomizacji sfery finansowej w relacji do sfery realnej, a nawet uzyskiwania nadrzędności tej pierwszej w stosunku do drugiej. W ramach finansjalizacji rynki

* Marek Ratajczak jest profesorem, kierownikiem Katedry Makroekonomii i Badań nad Rozwojem na Wydziale Ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

¹ Wyrazem rosnącej popularności dyskusji o finansjalizacji w polskim świecie naukowym jest m.in. zorganizowana już dwukrotnie przez Wyższą Szkołę Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie przy udziale Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego konferencja poświęcona temu zjawisku. Prezentowane opracowanie powstało na bazie tak samo zatytułowanego wystąpienia autora na konferencji w 2017 roku.

finansowe oraz elity finansowe uzyskują coraz większy wpływ na politykę ekonomiczną (w wymiarze mikroekonomicznym na poziomie poszczególnych firm, jak i w wymiarze makroekonomicznym) i efekty gospodarowania.

Prezentacja podstawowego przedmiotu opracowania zostanie poprzedzona krótką charakterystyką tego, co można określić mianem dojrzałej finansjalizacji w kontekście ostatniego kryzysu finansowego.

1. „OSTATNI” KRYZYS – ŚWIAT DOJRZĄLEJ FINANSJALIZACJI

Użycie cudzysłowu w tytule tego fragmentu opracowania ma podkreślić, że chodzi o ostatni kryzys w rozumieniu dotychczasowej historii acz zapewne nie ostatni z punktu widzenia przyszłości. Przy tym, choć ostatni kryzys finansowy jest na ogół uznawany za zakończony, to nie brak głosów, że należy go traktować i analizować nie jako zjawisko samo w sobie, ale jako wyraz szerszych i głębszych procesów zachodzących we współczesnej gospodarce, a szerzej – w otaczającym nas świecie. W tym kontekście pojawiają się takie sprawy, jak właśnie rola sfery finansowej i jej wpływ na sferę realną, zmiany aktywności gospodarczej analizowane w kategoriach tzw. cykli długich czy zagrożenia stagnacją sekularną, przesuwanie się centrum aktywności gospodarki światowej w stronę basenu Oceanu Spokojnego i związana z tym rola Chin, czy wreszcie, przewidywane przez niektórych prognostów, głębokie zmiany cywilizacyjne. W sferze politycznej coraz częściej pojawia się idea zacierania się czy też osłabiania tradycyjnego podziału na prawicę i lewicę, a zarazem narastania nowych linii podziałów związanych chociażby z podejściem do takich wartości jak wolność i bezpieczeństwo, które we współczesnym świecie coraz częściej rozpatrywane są nie w kategoriach komplementarności, ale substytucyjności, a nawet alternatywy.

To nasilenie się różnego rodzaju – niekiedy bardzo radykalnych i dość pesymistycznych – wizji i scenariuszy przyszłości, w odniesieniu do kwestii gospodarczych jest wyrazem wywołanego ostatnim kryzysem swoistego efektu wahadła po jeszcze nie tak dawnym „zauroczeniu” części badaczy i ekspertów ideą tak zwanej nowej ekonomii, czy – co raczej byłoby bardziej zgodne z angielskim źródłosłowem – nowej gospodarki. Przypomnijmy, że pojęcie to stało się szczególnie popularne w latach dziewięćdziesiątych dwudziestego wieku, a przykładem pierwszej gospodarki korzystającej z pozytywnych efektów funkcjonowania w ramach nowej ekonomii miały być Stany Zjednoczone Ameryki Północnej. W największym uproszczeniu idea nowej ekonomii opierała się na założeniu możliwości utrzymywania się gospodarki w długim okresie na ścieżce względnie wysokiego i pozytywnego tempa wzrostu, przy zarówno niskim bezrobociu jak i niskiej inflacji, w warunkach wyraźnego wzrostu produktywności². W wersji najbardziej radykalnej, nowej ekonomii miało

² Należy pamiętać, że obok nowej ekonomii czy też nowej gospodarki, w rozumieniu przytoczonym w opracowaniu, funkcjonuje też tzw. ruch nowej ekonomii, którego reprezentanci głoszą

towarzyszyć w zasadzie wyeliminowanie cykliczności. W wersji łagodniejszej nowa ekonomia miała oznaczać wyraźne złagodzenie cykliczności nawet w stosunku do tego, co już we wcześniejszych latach określano mianem zmodyfikowanego – w stosunku zwłaszcza do okresu sprzed II wojny światowej – cyklu koniunkturalnego. Narodziny i rozprzestrzenianie się nowej ekonomii wiązano ze znanym już wcześniej i opisywanym w literaturze zjawiskiem serwicyzacji najbardziej rozwiniętych gospodarek światowych i – w szczególności – z rozwojem komputeryzacji i różnych przejawów gospodarki elektronicznej. Mimo że tak zwany kryzys dotcomów z początków dwudziestego pierwszego wieku zdawał się zaprzeczać założeniu o wyeliminowaniu czy poważnym ograniczeniu cykliczności, to do początków ostatniego kryzysu finansowego traktowano to raczej jako przejściowe zakłócenie niż dowód na niesłuszność idei nowej ekonomii.

Idea nowej ekonomii wyrosła na bazie narastającej serwicyzacji najwyższej rozwiniętych gospodarek światowych. Szczególną składową serwicyzacji stał się rozwój sektora finansowego. Najbardziej rozwinięte gospodarki coraz bardziej zaczęły wchodzić w fazę, którą Hyman Minsky nazwał *financially sophisticated economies*, czyli gospodarki dojrzałe czy też zaawansowane finansowo. Przypomnijmy, że dla H. Minsky'ego gospodarka to przede wszystkim złożony system finansowy, który przechodzi regularnie przez kolejne fazy cyklu, przy czym faza załamania koniunktury jest konsekwencją podejmowania w fazie wzrostowej coraz większego ryzyka finansowego³.

To właśnie gospodarki zaawansowane finansowo dostarczają szczególnie wiele przykładów tego, co składa się na finansjalizację w jej dojrzałej postaci. Ponieważ nie jest celem tego opracowania szczegółowa analiza przejawów czy też wyrazów finansjalizacji, ograniczymy się do przytoczenia najczęściej podnoszonych kwestii. Najczęściej przytaczane w literaturze świadectwa narastania finansyzacji to: a) globalizacja rynków finansowych i rola tzw. transakcji niewidzialnych (ok. 75–80% obrotów finansowych w skali globalnej dotyczy transakcji, którym nie towarzyszy przepływ towarów czy usług niefinansowych⁴), b) inflacja aktywów finansowych i instrumentów finansowych (rynek instrumentów pochodnych szacowany jest na ok. 1,2 trylionu \$, czyli ok. 16-krotność światowego GDP⁵), c) coraz wyraźniejsze przejawy występowania pieniądza nie w roli środka wymiany, ale samoistnego

ideę nadrzędności szeroko rozumianego dobrostanu nad wzrostem gospodarczym w tradycyjnym ekonomicznym rozumieniu.

³ H.P. Minsky, *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper 1992, No. 74.

⁴ A. Andreou, *The rise of money trading has made our economy all mud and no brick*, the guardian, 20 november 2013, <https://www.theguardian.com/commentisfree/2013/nov/20/money-trading-economy-foreign-exchange-markets-economy> (dostęp: 23.09.2017)

⁵ J.B. Maverick, *How big is the derivatives market?*, Investopedia, 15 may 2017, <http://www.investopedia.com/ask/answers/052715/how-big-derivatives-market.asp> (dostęp: 23.09.2017).

przedmiotu wymiany oraz sprowadzanie tradycyjnie rozumianych towarów do roli etapu pośredniego w zamianie pieniądza na pieniądz⁶ d) skala lewarowania działalności gospodarczej, a w tym samej sfery finansowej, e) rosnąca rola instytucji finansowych i ich dochodów w gospodarce⁷, f) rosnący udział aktywów finansowych w aktywach gospodarstw domowych, zwłaszcza w krajach wysoko rozwiniętych, upowszechnianie się postaw rentierskich i świata piramid Ponzi⁸, g) zmiany w sferze własności, zwłaszcza dużych przedsiębiorstw, czego wyrazem jest coraz większa rola właścicieli instytucjonalnych ze sfery finansowej często reprezentujących tzw. gorący czy też niecierpliwy kapitał nastawiony na krótkookresową rentowność inwestycji, a nie długookresowy zwrot z kapitału, h) zmiany w sferze zarządzania związane z upowszechnieniem się idei *shareholder value* (wartość dla akcjonariuszy), która zastąpiła w znacznej mierze eksponowaną wcześniej koncepcję *stakeholder value* (wartość dla interesariuszy)⁹, i) rosnące m.in. za sprawą rozwoju rynku instrumentów pochodnych zjawisko własności bez świadomości własności i bez odpowiedzialności z tytułu własności, j) zmiany w sferze etycznej, w których etyka biznesu raz po raz służy *de facto* uzasadnianiu działań nie w pełni zgodnych z zasadami etyki jako takiej oraz rozwój biznesu w stylu Gordona Gekko¹⁰ i erozja kapitału społecznego¹¹, k) odejście od „systemu fordowskiego” w relacjach świata pracy i świata kapitału (liberalizm zakorzeniony społecznie) na rzecz reguł neoliberalnych, w których praca ludzka jest traktowana przede wszystkim jako jeden z nakładów, który tak jak każdy powinien przede wszystkim podlegać minimalizacji w relacji do zakładanych efektów¹², l) rosnący wpływ rynków finansowych oraz elit finansowych na politykę ekonomiczną, jak i efekty gospodarowania; związki polityki i świata finansów (tzw. obrotowe drzewi)¹³ i kształtowanie się kompleksu finansowo-politycznego (najnowszy przykład Steven Mnuchin,

⁶ Warto przypomnieć, że już tak dwie różne postacie, jak Karol Marks i John Maynard Keynes sugerowali, że w kapitalizmie należałoby raczej pisać o gospodarce pieniężno-towarowej niż tak, jak do dziś pisze się na ogół w podręcznikach, o gospodarce towarowo-pieniężnej.

⁷ *Financiarisation de l'économie et capitalisme financier*, 2007, http://www.lexinter.net/JF/financiarisation_de_l'economie.htm (dostęp: 23.09.2017).

⁸ J. Froud, C. Haslam, S. Johal, K. Williams, *Financialisation and the coupon pool*, „Gestão & produção” 2001, vol. 8/3.

⁹ W. Lazonick, *From Innovation to Financialization: How Shareholder Value Ideology is Destroying the US Economy*, University of Massachusetts and The Academic-Industry Research Network, <http://www.theairnet.org/files/research/lazonick/Lazonick%20Innovation%20Financialization%2020110616.pdf> (dostęp: 23.09.2017).

¹⁰ Określenie pochodzi od nazwiska głównego bohatera filmu „Wall Street” z 1987 roku w reżyserii Oliviera Stone’a i fragmentu, w którym pojawia się sformułowanie „chciwość jest dobra”.

¹¹ R.B. Freeman, *It's financialization!*, „International Labour Review” 2010, vol. 149, No. 2.

¹² R. Boyer, *Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*, „Economy and Society” 2000, vol. 29/1.

¹³ T.I. Palley, *Financialization: What it is and Why it Matters*, Political Economy Research Institute, Working Paper Series 2007, nr 153.

wcześniej np. Robert Rubin, Hank Paulson; wszyscy wymienieni tu to sekretarze skarbu USA związani wcześniej z bankiem Goldman-Sachs) – i *last but not least* – 1) nasilanie się częstotliwości i siły kryzysów finansowych¹⁴.

Oczywiście nie wszystkie z przytoczonych przejawów dojrzałej finansjalizacji występują we wszystkich gospodarkach i na dodatek we wszystkich z taką samą siłą. To przede wszystkim gospodarki, które w ślad za H. Minsky'm można by określić mianem dojrzałych finansowo, dostarczają najwięcej przykładów ilustrujących wymienione wcześniej przejawy finansjalizacji. Trzeba również zauważyć, że w literaturze naukowej ciągle jeszcze jest stosunkowo mało kompleksowych analiz finansjalizacji opartych na danych empirycznym z wykorzystaniem narzędzi ekonometrycznych.

2. GŁÓWNE WYMIARY DISKUSJI O FINANSJALIZACJI

Jak już zaznaczono, głównym celem opracowania jest próba przedstawienia najistotniejszych, zdaniem autora, możliwych wymiarów dyskusji o finansjalizacji. Poniżej zostanie wskazanych siedem takich obszarów.

Pierwszy obszar to kwestie natury semantycznej. Ten wymiar dyskusji o finansjalizacji ma typowo lokalny charakter, a w wypadku prezentowanego opracowania jest to wymiar związany z poszukiwaniem polskiego odpowiednika angielskiego terminu *financialization*. W literaturze pojawiło się kilka propozycji, od najprostszego rozwiązania polegającego na spolszczeniu terminu anglojęzycznego, czyli finansjalizacji, poprzez finansyzację, finansjeryzację i ufinansowanie, a na bardziej opisowych terminach, jak kapitalizm finansowy, giełdyczka czy bankokracja skończywszy. Autor opracowania, podobnie jak niektórzy inni polscy ekonomiści, w swoich publikacjach używał początkowo terminu finansyzacja¹⁵. W znacznej mierze za sprawą konwencji przyjętej przez tłumaczy literatury anglojęzycznej, którzy dość konsekwentnie zaczęli posługiwać się określeniem finansjalizacja, to właśnie ten termin zaczyna odgrywać rolę podstawową i wiele wskazuje na to, że semantyczny wymiar dyskusji o finansjalizacji w Polsce już dobiega końca. Formalnym zakończeniem tego etapu będzie najprawdopodobniej pojawienie się polskiej wersji hasła finansjalizacja w „wycroczni”, jaką dla wielu stała się Wikipedia.

¹⁴ Szerzej o przejawach finansjalizacji wraz ze stosownymi odwołaniami literaturowymi zob. M. Ratajczak, *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, nr 3. Na tym opracowaniu oparto także niektóre dalsze fragmenty artykułu.

¹⁵ *Ibidem*; G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2015, nr 4; M. Remlein, *Finansyzacja i jej skutki w sprawozdaniu finansowym polskich spółek giełdowych branży paliwowej*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości* 2015, tom 82 (138).

Przechodząc do wymiarów dyskusji o finansjalizacji o bardziej uniwersalnym charakterze, należy rozpocząć od kwestii definicyjnych i zakresowych. Literatura, przede wszystkim zagraniczna, zawiera wiele różnych definicji finansjalizacji. Łączy je wskazywanie szczególnej i rosnącej roli sfery finansowej oraz kryteriów finansowych w funkcjonowaniu życia ekonomicznego i społecznego. Sfera finansowa z tradycyjnej roli wspomagania i uzupełniania sfery realnej staje się wręcz dominującym uczestnikiem życia ekonomicznego i społecznego. Przy tym można i należy rozróżnić finansjalizację w wąskim i szerokim znaczeniu.

W wąskim znaczeniu finansjalizacja kojarzona jest przede wszystkim z rosnącym znaczeniem działalności finansowej w aktywności podmiotów ekonomicznych o charakterze nie finansowym. Konsekwencją tego jest zmiana strumieni dochodów, w których coraz większy udział mają dochody czerpane właśnie z działalności finansowej, a nie z tradycyjnie rozumianej działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Zarówno w polskiej literaturze, jak i zagranicznej, przytaczane są różne, acz co prawda głównie odwołujące się do doświadczeń gospodarki amerykańskiej, dane ilustrujące rosnącą rolę aktywności finansowej w organizacjach, które kojarzone są przede wszystkim z działaniami ze sfery realnej¹⁶.

Finansjalizacja w wąskim znaczeniu jest na ogół traktowana jako jeden z – i to wcale nie najważniejszych przejawów – finansjalizacji *sensu largo*. To właśnie wyrazem finansjalizacji *sensu largo* są przytoczone wcześniej zjawiska. W szerokim znaczeniu finansjalizacja to wskazywany już proces autonomizacji sfery finansowej w relacji do sfery realnej, a nawet uzyskiwania nadrzędności tej pierwszej w stosunku do drugiej. W ramach finansjalizacji rynki finansowe oraz elity finansowe uzyskują coraz większy wpływ na politykę ekonomiczną (w wymiarze mikroekonomicznym na poziomie poszczególnych firm i w wymiarze makroekonomicznym), jak i efekty gospodarowania¹⁷. Dla części badaczy finansjalizacja jest świadectwem nowego studium kapitalizmu określanego mianem kapitalizmu finansowego, kapitalizmu rentierskiego, bankokracji czy też kapitalizmu „odcinania kuponów”¹⁸. W nawiązaniu do tradycji keynesowskiej niekiedy pisze się też o kapitalizmie kasyńskim.

Kolejny możliwy wymiar dyskusji o finansjalizacji to wymiar historyczny. Finansjalizacja wyraźnie nasiliła się w ostatnich dekadach dwudziestego wieku i począt-

¹⁶ Ö. Orhangazi, *Finacialization and the US Economy*, Edward Elgar, Northampton, MA, 2008, USA. A. Ząbkowicz, *Wzrost znaczenia dochodów z operacji finansowych w korporacjach nie-finansowych (financialization) – kontekst instytucjonalny*, „Organizacja i Kierowanie” 2009, nr 2.

¹⁷ G.A. Epstein (red.), *Financialisation and the World Economy*, Edward Elgar Pub, London 2006; E. Stockhammer, *Financialisation and the slowdown of accumulation*, *Cambridge Journal of Economics* 2004, vol. 28/5; R. Boyer, *Is a finance-led...*, *op. cit.*

¹⁸ J. Froud, C. Haslam, S. Johal, K. Williams, *Financialisation and the coupon pool*, „Gestão & produção” 2001, vol. 8/3.

ku wieku dwudziestego pierwszego. Musi jednak pojawić się pytanie o historyczne korzenie czy też początki tego zjawiska. Z tego punktu widzenia możliwe są dwa spojrzenia. Jedno polega na postrzeganiu finansjalizacji jako zjawiska o długiej historii wiążącej się z występującymi na przestrzeni dziejów przejawami uzyskiwania nadrzędności działań w sferze finansowej i kreowania na tej drodze bogactwa wobec aktywności w sferze realnej. W tle tego typu analiz jest kojarzone z Arystotelesem rozróżnianie ekonomii i chrematystyki. Istotą tej pierwszej miało być powiększanie bogactwa poprzez służące zaspokajaniu potrzeb działania w sferze realnej. Z kolei chrematystyka wiąże się z ideą powiększania bogactwa jako celu samego w sobie, głównie za pomocą tego, co można by określić mianem spekulacji finansowych.

Wśród licznych przytaczanych historycznych przejawów finansjalizacji szczególnie często analizowany jest przypadek Hiszpanii w wiekach XVI i XVII. Napływ kruszców z Ameryki, z których bito monety doprowadził do tego, że w Hiszpanii rozprzestrzeniła się swoista wiara, że pieniądź i sam obrót nim są autonomicznym i gwarantującym sukces źródłem bogactwa i rozwoju¹⁹. Tak zwane kryzysy hiszpańskie XVII wieku bardzo szybko wykazały, że ani pieniądź ani papiery wartościowe i obrót nimi nie są w stanie zastąpić normalnej aktywności w sferze realnej. W tym kontekście warto wrócić do wskazywanego już problemu serwicyzacji (także poprzez rozwój sektora finansowego) najbardziej rozwiniętych gospodarek. Czy rzeczywiście można przyjąć, że nie ma żadnego znaczenia, czy 10% PKB jest uzyskiwane w ramach usług związanych z sektorem finansowym czy dzięki działaniom związanym z produkcją dóbr w ich postaci materialnej? Czy świat, w którym – trywializując i upraszczając – Chiny miałyby produkować towary a Ameryka dolary może funkcjonować w dłuższej perspektywie historycznej? Ostatni kryzys wskazuje na to, że nie.

Historyczne przejawy finansjalizacji niekiedy kojarzone są z wszelkimi przykładami narastania i pęknięcia baniek spekulacyjnych zarówno w sferze finansowej jak i realnej, od słynnej bańki tulipanowej z XVII wieku począwszy. Nawet jednak ograniczając się tylko do baniek spekulacyjnych o charakterze finansowym, stawianie znaku równości między tym zjawiskiem a finansjalizacją trudno byłoby zaakceptować. Albowiem klasyczne banieki spekulacyjne w sferze finansowej to pojawiająca się co pewien czas sytuacja inflacji cen aktywów finansowych. Z kolei finansjalizacja to długookresowa tendencja do zmiany roli sfery finansowej w gospodarce. Wymienione powyżej zjawiska nasiliły się szczególnie w ostatnim ćwierćwieczu XX wieku i dlatego właśnie ta druga perspektywa dyskusji o finansjalizacji jest najczęściej wykorzystywana. Tym co stanowi o zasadniczej różnicy między finansjalizacją z niekiedy już bardzo historycznie odległej przeszłości a jej współczesną postacią, jest zakres i skala zjawisk spekulacyjnych oraz – co bardzo ważne

¹⁹ M. Barbaruk, *Hiszpański „kryzys” XVII wieku*, Historia – Kultura – Globalizacja 2010, nr 8.

– istota tychże zjawisk. Tradycyjna spekulacja oparta była w znacznej mierze na wykorzystywaniu arbitrażu. Natomiast współczesna spekulacja wiąże się o wiele bardziej z inflacją aktywów finansowych i powstawaniem baniek spekulacyjnych o finansowym charakterze²⁰.

Następny z wartych wskazania wymiarów dyskusji o finansjalizacji to wymiar geograficzno-kulturowy. W ramach tego wymiaru dyskusji o finansjalizacji można dodatkowo wyróżnić dwa podobszary, czy też dwa aspekty analizy. Oba podobszary wiążą się z kwestią powszechności i zasięgu kulturowo-geograficznego finansjalizacji. Pierwszy podobszar dotyczy możliwości spojrzenia na finansjalizację albo jako na zjawisko dotyczące konkretnych gospodarek, a zwłaszcza tych o cechach „*financially sophisticated economies*”, albo jako zjawisko *de facto* powszechne we współczesnym świecie, co nie znaczy, że we wszystkich gospodarkach występujące z takim samym nasileniem i z tymi samymi przejawami. Drugi możliwy podobszar dyskusji o finansjalizacji w odniesieniu do kwestii geograficzno-kulturowych wiąże się z pytaniem, czy jest to szczególna cecha zwłaszcza gospodarek związanych z tradycją europejsko-chrześcijańską, czy też można postrzegać finansjalizację jako zjawisko ponadkulturowe.

Niektórzy analitycy związani przede wszystkim z tradycją muzułmańską skłonni są do traktowania finansjalizacji jako zjawiska typowego głównie dla gospodarek i społeczeństw związanych z tradycją judaistyczną i/lub chrześcijańską. Wychoząc od konstatacji o braku wśród banków dotkniętych konsekwencjami ostatniego kryzysu banków islamskich, starają się wykazać, że to właśnie konserwatywne reguły działania wynikające z tradycji koranicznej, w największym uproszczeniu sprowadzającej się do zakazu posługiwania się procentem w rozumieniu odsetek od depozytów, kredytów i efektów spekulacji finansowej, stały się swoistą tarczą ochronną²¹. Instytucje finansowe deklarujące działanie zgodne z regułami islamu nie mogą ani pobierać, ani udzielać procentu, a gromadzone środki pieniężne powinny być wykorzystywane do inwestowania w sferze realnej. Z kolei Tora dopuszcza pobieranie procentu od nie-Żydów, zabraniając zarazem stosowania go w transakcjach między Żydami. Chrześcijaństwo zaakceptowało ideę procentu, ale chociażby poprzez ideę tak zwanych banków pobożnych podkreślano różnicę między procentem jako przejawem tego, co w tradycji świętego Tomasza z Akwinu można by potraktować jako wyraz ceny sprawiedliwej, a pogonią za zyskiem czerpanym z samego obrotu pieniądzem, co kojarzono z lichwą. Zarówno zapisy Tory, jak i oparte na Piśmie Świętym wykładnie obowiązujące w świecie chrześcijańskim, w sferze świeckiej podlegały reinterpretacjom jak najbardziej zrozumiałym w kon-

²⁰ S. Knafo, *Liberalisation and the Political Economy of Financial Bubbles*, „Competition & Change” 2009, vol. 13, No. 2.

²¹ F. Khan, *World Financial Crisis: Lessons from Islamic Economics*, http://twocircles.net/2008oct11/world_financial_crisis_lesson_form_islamic_economics.html (dostęp: 09.08.2017).

tekście zmian zachodzących w świecie, acz zarazem coraz bardziej uelastyczniającym reguły dotyczące posługiwania się pieniądzem nie tylko w roli środka wymiany czy w funkcji płatniczej.

Niezależnie od sporów o kontekst religijny zjawisk gospodarczych, a w tym finansjalizacji, należy zauważyć, że współczesna kultura masowa, której główne ośrodki znajdują się w krajach, które można by zaliczyć do grupy dojrzałych finansowo gospodarek, upowszechnia dość wyraźnie hedonistyczną wizję życia, w której rentierstwo, tradycyjnie bardzo wstrzemięźliwe, a nawet źle oceniane przez ekonomistów, jest oznaką sukcesu i wzorem godnym naśladowania. Idea rentierstwa sprzyja finansjalizacji zwłaszcza w sytuacji, gdy stopa zwrotu z inwestycji czy czystej spekulacji finansowej, przy całym ryzyku temu towarzyszącemu, jest często zdecydowanie wyższa od tej możliwej do uzyskania z tradycyjnie rozumianej działalności inwestycyjnej, czy tym bardziej dzięki dochodom z pracy najemnej.

Kolejny wymiar dyskusji o finansjalizacji to wymiar doktrynalny. Jak już pisa- no we wstępie, początkowo finansjalizacja była głównie przedmiotem zaintereso- wań badaczy z kręgu szczególnie radykalnych odłamów ekonomii heterodoksyjnej, których łączył zdecydowanie krytyczny stosunek do doktryny neoliberalnej i dla których finansjalizacja to przejaw fundamentalnej zawodności rynku i słabości pań- stwa jako regulatora. Autorzy najbardziej radykalnych koncepcji z kręgu ekonomi- stów heterodoksyjnych uważają, że finansjalizacja jest wręcz zwiastunem „jesieni” kapitalizmu (co nie znaczy, że gospodarki rynkowej) oraz kształtowania się kom- plesku finansowo-politycznego, który swoimi wpływami i znaczeniem przekracza rolę dawnego kompleksu militarno-przemysłowego²². Ekonomiści nawiązujący do tradycji marksowskiej skłonni są pisać o monopolistyczno-finansowym stadium gos- podarki kapitalistycznej²³. Finansjalizacja ma być także jednym z przejawów prze- chodzenia od demokracji do plutokracji, czyli rządów pieniądza i jego dysponentów.

W przeciwieństwie do keynesistów i innych reprezentantów szeroko rozumianej ekonomii heterodoksyjnej, ortodoksyjni reprezentanci ekonomii głównego nurtu związanego z tradycją neoklasyczną traktują to co składa się na finansjalizację jako przejawy pewnych naturalnych zmian zachodzących w ramach gospodarki rynkowej nie dające podstaw do istotnej rewizji paradygmatów oraz konstrukcji teoretycznych i modelowych. Ponieważ w modelu neoklasycznym i jego pochodnych zakłócenia w działaniu rynku mogą mieć w zasadzie tylko charakter egzogeniczny, to nie dziwi, że wspomniana grupa ekonomistów szuka przyczyn takich zjawisk jak ostatni kryzys przede wszystkim w psujących rynek działaniach państwa.

²² R.B. Freeman, *It's financialization...*, *op. cit.*; E. Mączyńska, *Czy to starość?*, „Gazeta Banko- wa”, 07.04.2009.

²³ J.B. Foster, *The Financialization of Capitalism*, „Monthly Review” 2007, vol. 58/11; G. Isaacs, *Contemporary Financialization: A Marxian Analysis*, „Journal of Political Inquiry” 2011, nr 4.

Ściśle z wymiarem doktrynalnym dyskusji o finansjalizacji wiąże się spojrzenie na finansjalizację w wymiarze ustrojowym. Dla badaczy z kręgu krytycznego wobec neoliberalizmu finansjalizacja jest jednym z głównych przejawów słabości kapitalizmu w tej wersji ustrojowej, a zarazem przejawem zjawisk, które mogą prowadzić do radykalnych zmian ustrojowych związanych z epoką postliberalną (korporatokracja, plutokracja)²⁴. Symbolem neoliberalizmu w sferze praktyki stały się thatcheryzm, czyli polityka zapoczątkowana w Wielkiej Brytanii w okresie rządów Margaret Thatcher, oraz reaganomika, czyli polityka z okresu, gdy w USA prezydentem był Ronald Reagan. Obie polityki, czy wręcz filozofie dotyczące reguł życia ekonomicznego, odwoływały się do idei powrotu do korzeni gospodarki rynkowej, w której zasadniczą rolę powinna odgrywać samoregulacja rynkowa przy bardzo ograniczonej obecności państwa, odpowiedzialnego przede wszystkim za stwarzanie i umacnianie ram instytucjonalnych niezbędnych dla rozwoju aktywności gospodarczej sektora prywatnego. Warto także przypomnieć, że w USA, choć po do pewnego stopnia kontynuatorze polityki Ronalda Reagana jakim był George H.W. Bush, władzę przejął wywodzący się z Partii Demokratycznej Bill Clinton, nie oznaczało to zerwania z ideami neoliberalnymi. To właśnie za rządów B. Clintona w 1999 roku uchylono przyjęty w 1933 roku Glass-Steagall Act, w największym uproszczeniu zabraniający łączenia bankowej działalności inwestycyjnej z tradycyjną bankowością kredytowo-depozytową. Uchylenie Glass-Steagall Act jest dość powszechnie oceniane jako jedno ze źródeł ostatniego kryzysu finansowego, a zarazem jako działanie wyraźnie sprzyjające nasileniu się finansjalizacji²⁵.

Ostatni z wymiarów dyskusji o finansjalizacji wiąże się z pytaniem o w szczególności wartość pogłębionych analiz zagadnienia dotyczące finansjalizacji badanej w kontekście fundamentalnych zjawisk społeczno-gospodarczych. Jak już wspomniano, ciągle jeszcze mało jest analiz, w których podejmowana byłaby próba empirycznej weryfikacji różnego rodzaju hipotez odnoszących się do przebiegu finansjalizacji w różnych gospodarkach oraz jej wpływu na efekty gospodarowania i ich podział. Chodzi na przykład o takie kwestie, jak wpływ finansjalizacji na wzrost gospodarczy, a w tym pytanie, które w największym uproszczeniu można sprowadzić do tego, czy może być „za dużo finansów”²⁶ oraz wpływ finansjalizacji na dobrobyt

²⁴ D. Harvey, *Neoliberalizm. Historia katastrofy*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2008; D.M. Kotz, *Neoliberalism and Financialization*, http://people.umass.edu/dmktotz/Neolib_and_Fin_08_03.pdf (dostęp: 09.08.2017); J. Żyżyński, *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „*Ekonomista*” 2009, nr 2.

²⁵ J. Petras, *The Third Way, Myth and Reality*, „*Monthly Review*” 2000, Vol. 51, Issue 10 (March).

²⁶ J.-L. Arcand, E. Berkes, U. Panizza, *Too Much Finance?*, IMF Working Paper 2012, WP/12/161; J. Assa, *Financialization and its Consequences: the OECD Experience*, „*Finance Research*” 2012, vol. 1, No. 1; S.G. Cecchetti, E. Kharroubi, *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Papers 2009, No. 381; D. Tomaskovic-Devey, K.-H. Lin, N. Meyers, *Did financialization reduce economic growth?*, *Socio-Economic Review* 2015, 13(3).

społeczny, a w tym związki między finansjalizacją a tzw. efektem bogactwa oraz na analizie wpływu finansjalizacji na zabezpieczenie emerytalne²⁷. Znacznie bardziej pogłębionych studiów wymaga kwestia roli państwa w świecie dojrzałej finansjalizacji²⁸. Należałoby także poświęcić więcej uwagi analizom, w których finansjalizację uwzględniano by w ramach dyskusji o pewnych koncepcjach funkcjonujących w ramach ekonomii głównego nurtu, czy głównej składowej ekonomii heterodoksyjnej, czyli keynesizmu²⁹. Wreszcie na zasadzie *pro domo sua* warto byłoby rozwinąć badania odnoszące się do specyfiki finansjalizacji w realiach takich gospodarek jak polska, które funkcjonowały w przeszłości w warunkach nie rynkowych i które niewątpliwie trudno uznać za gospodarki dojrzałe finansowo³⁰. Nie można także nie zwrócić uwagi na fakt, że finansjalizacja szczególnie uwypukla potrzebę integracji rozważań o sferze finansowej i sferze realnej. Wyróżnianie, charakterystyczne między innymi dla oficjalnej klasyfikacji dyscyplin w ramach nauk ekonomicznych w Polsce, ekonomii i odrębnie finansów, ma oczywiście istotne uzasadnienie, ale nie może oznaczać utraty z pola widzenia tego, że nie da się zrozumieć zjawisk zachodzących we współczesnej gospodarce realnej bez odwołań do dyskusji o sferze finansowej, ale z kolei finansowy wymiar gospodarowania nie może być traktowany jako cel sam w sobie, bez powiązania z fundamentami z zakresu sfery realnej.

Na bardziej pogłębioną odpowiedź w kontekście współczesnej finansjalizacji, a zarazem budowy scenariuszy przyszłości, oczekują również takie kwestie, jak podnoszone już wcześniej pytanie, czy świat, w którym (umownie) Ameryka będzie produkować dolary, a Chiny towary, może istnieć i trwać? Trzeba także pogłębić studia związane z pytaniem, czy finansjalizacja to tylko wyraz naturalnej ewolu-

²⁷ M. Ratajczak, *Finansyzacja i jej wpływ na dobrobyt społeczny*, [w:] U. Zagóra-Jonszta, R. Pęciak (red.), *Dokonania współczesnej myśli ekonomicznej. Egzemplifikacja pojęcia dobrobytu*, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2012, nr 103; A.D. Dixon, V.-P. Sorsa, *Institutional Change and the Financialisation of Pensions in Europe*, „Competition & Change” 2009, vol. 13, No. 4; Ö. Onaran, E. Stockhammer, L. Grafl, *Financialization, income distribution, and aggregate demand in the USA*, Discussion Paper 2010, No. 136, Department of Economics and Statistics Middlesex University Business School; A. Martin, H. Kersley, T. Greenham, *Inequality and financialisation. A dangerous mix*, Friedrich Ebert Stiftung – New Economics Foundation 2015.

²⁸ A.D. Goldsmiths, C. Walsh, *The Role of the State in the Financialisation of the UK Economy*, Political Studies 2015, May; I. Hardie, *Financialization and Government Borrowing Capacity in Emerging Markets*, PalgraveMacMillan, Houndmills 2012.

²⁹ A. Bhaduri, *Financialization in the Light of Keynesian Theory*, „PSL Quarterly Review” 2011, vol. 64, No. 256; S. Ryoo, P. Skott, *Financialization in Kaleckian economies with and without labor constraints*, Working Paper 2008-05, Department of Economics, Univeristy of Massachusetts Amherst.

³⁰ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Finansyzacja gospodarki...*, *op. cit.*; R. Sahay, M. Čihák, P. N’Diaye, A. Barajas, R. Bi, D. Ayala, Y. Gao, A. Kyobe, L. Nguyen, Ch. Saborowski, K. Svirydzenka, S.R. Yousefi, *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Note 2015, SDN/15/08.

cji kapitalizmu, czy też wyraz zmierzchu kapitalizmu lub określonego etapu jego rozwoju (liberalizm, dominacja niewidzialnej ręki, bardzo ograniczona rola państwa, deregulacja)? Nawiązując do podnoszonego wcześniej wątku ustrojowego, warto dyskutować, czy swoisty efekt wahadła może doprowadzić do zastąpienia polityki opartej na założeniach neoliberalizmu silnie populistycznymi neoetatyzmem i neomerkantylizmem i czy taka zmiana sprzyjałaby dalszemu nasilaniu się finansjalizacji? I wreszcie, czy dostrzegając różne negatywne konsekwencje finansjalizacji powinniśmy widzieć świat ekonomiczny w kategoriach wyboru między niewidzialną ręką (rynku) a widzialną ręką państwa, czy uznając, że rynek wolny to nie to samo co rynek nie regulowany pytać o to, ile i jakiego rynku, tudzież, ile i jakiego państwa?

PODSUMOWANIE

Finansjalizacja, jak już na to zwracano uwagę, z pojęcia w jakiejś mierze niszowego i kojarzonego z niekiedy radykalnymi odłamami ekonomii heterodoksyjnej stała się, wraz z ostatnim kryzysem, pojęciem popularnym i coraz częściej traktowanym jako odzwierciedlenie pewnej istotnej cechy współczesnego kapitalizmu, zwłaszcza w gospodarkach, które można by uznać za spełniające cechy gospodarek dojrzałych finansowo. Ponieważ, jak już wcześniej wspomniano, ostatni kryzys finansowy był ostatnim tylko w rozumieniu przeszłości, a nie z punktu widzenia przyszłości, warto podejmować dalsze studia dotyczące finansjalizacji po to, by nie aspirując do tego, że uda się dokładnie przewidzieć, kiedy kryzys nastąpi i z jaką siłą, być lepiej do niego przygotowanym. Oczywiście finansjalizacja, jaką do tej pory znamy, a w tym w postaci określonej w artykule mianem dojrzałej, będzie podlegać ewolucji, której przebieg trudno byłoby w tej chwili prognozować. Nie oznacza to jednak, że nie warto analizować finansjalizacji w jej dotychczasowej postaci i z uwzględnieniem jej dotychczasowego przebiegu. Albowiem bez wiedzy o przeszłości trudniej zrozumieć teraźniejszość i podejmować decyzje dotyczące przyszłości³¹. Nauki ekonomiczne muszą się zmieniać wraz ze zmianami będącego przedmiotem ich zainteresowań świata i to nie tylko w jego gospodarczym wymiarze. Zmian w świecie ekonomicznym nie da się przy tym postrzegać jako opartych

³¹ Jak słusznie napisano w tekście towarzyszącym wznowieniu esejów jednej z najważniejszych postaci teorii zarządzania, ale zarazem bardzo dobrego znawcy ekonomii Petera Druckera: „...menedżer musi obecnie funkcjonować w centrum burzy istotnych społecznych zmian, które w sposób zasadniczy przeobrażają relacje między gospodarką, biznesem, polityką i konsumentami. Zrozumienie tych wszystkich zmian i zarządzanie w ramach nich wymaga pewnej perspektywy, która wykracza poza „tu i teraz” w stronę określenia, jak się tu znaleźliśmy i dokąd zmierzamy”. [P. Drucker, *Toward the Next Economics and Other Essays*, Harvard Business Press 2010].

na ideach uniformizmu, liniowości czy progresywizmu, a tym bardziej finalizmu. Tak długo, jak będzie istniał znany nam świat, nie ma i nie będzie końca historii także w sferze zjawisk ekonomicznych, a co za tym idzie nie ma i nie będzie końca przeobrażeń nauk ekonomicznych także w obszarze studiów nad finansjalizacją.

Streszczenie

Celem artykułu jest próba przedstawienia najistotniejszych, zdaniem autora, możliwych wymiarów dyskusji o finansjalizacji. W opracowaniu, w którym w pierwszej części zawarto krótką charakterystyką tego, co można określić mianem dojrzałej finansjalizacji, zaprezentowano siedem zasadniczych obszarów dyskusji o finansjalizacji. Pierwszy to mające wymiar lokalny kwestie semantyczne związane z tłumaczeniem na język polski angielskiego terminu *financialization*. Kolejne wymiary czy też obszary dyskusji o finansjalizacji wyróżnione w artykule mają wymiar uniwersalny i dotyczą takich kwestii, jak: definicja finansjalizacji i określanie jej zakresu, zakres historyczny dyskusji o finansjalizacji, wymiar geograficzno-kulturowy finansjalizacji oraz wymiary doktrynalny i ustrojowy tego zjawiska. W ramach dyskusji o finansjalizacji wskazano także szczególnie istotne obszary badań wymagające dalszych pogłębionych studiów, a w tym prób empirycznej weryfikacji formułowanych w literaturze hipotez.

Słowa kluczowe: finansjalizacja, gospodarka, kryzys

Abstract

Paper's main goal is to present the most important elements of discussion on financialization. Paper starts with a short characteristic of mature financialization. Next, seven fundamental elements of discussion on financialization have been presented. First one has semantic and local character and it concerns polish translation of English term. Other elements are: definition and interpretation of financialization, historic dimension of financialization, geographical and cultural scope of financialization, and doctrinal foundation of discussion on financialization. Main elements of future studies needed on financialization are also presented.

Key words: financialization, economy, crisis

Bibliografia

- Andreou A., *The rise of money trading has made our economy all mud and no brick*, the guardian, 20 november 2013, <https://www.theguardian.com/commentisfree/2013/nov/20/money-trading-economy-foreign-exchange-markets-economy> (dostęp: 23.09.2017).
- Arcand J.-L., Berkes E., Panizza U., *Too Much Finance?*, IMF Working Paper 2012, WP/12/161.
- Assa J., *Financialization and its Consequences: the OECD Experience*, „Finance Research” 2012, vol. 1, No. 1.
- Barbaruk M., *Hiszpański „kryzys” XVII wieku*, Historia – Kultura – Globalizacja 2010, nr 8.
- Bhaduri A., *Financialization in the Light of Keynesian Theory*, „PSL Quarterly Review” 2011, vol. 64, No. 256.
- Boyer R., *Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*, „Economy and Society” 2000, vol. 29/1.
- Cecchetti S.G., Kharroubi E., *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Papers 2009, No. 381.
- Dixon A.D., Sorsa V.-P., *Institutional Change and the Financialisation of Pensions in Europe*, „Competition & Change” 2009, vol. 13, No. 4.
- Drucker P., *Toward the Next Economics and Other Essays*, Harvard Business Press 2010.
- Epstein G.A. (red.), *Financialisation and the World Economy*, Edward Elgar Pub, London 2006.
- Financiarisation de l'économie et capitalisme financier*, 2007, http://www.lexinter.net/JF/financiarisation_de_l_economie.htm (dostęp: 23.09.2017).
- Foster J.B., *The Financialization of Capitalism*, „Monthly Review” 2007, vol. 58/11.
- Freeman R.B., *It's financialization!*, „International Labour Review” 2010, vol. 149, No. 2.
- Froud J., Haslam C., Johal S., Williams K., *Shareholder value and financialisation: consultancy promises, management moves*, „Economy and Society” 2000, vol. 29/1.
- Froud J., Haslam C., Johal S., Williams K., *Financialisation and the coupon pool*, „Gestão & produção” 2001, vol. 8/3.
- Goldsmiths A.D., Walsh C., *The Role of the State in the Financialisation of the UK Economy*, „Political Studies” 2015, May.
- Gołębiowski G., Szczepankowski P., *Finansyzacja gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2015, nr 4.
- Hardie I., *Financialization and Government Borrowing Capacity in Emerging Markets*, PalgraveMacMillan, Houndmills 2012.
- Harvey D., *Neoliberalizm. Historia katastrofy*, Instytut Wydawniczy Książka i Prasa, Warszawa 2008.

- Isaacs G., *Contemporary Financialization: A Marxian Analysis*, „Journal of Political Inquiry” 2011, nr 4.
- Khan F., *Word Financial Crisis: Lessons from Islamic Economics*, http://twocircles.net/2008oct11/world_financial_crisis_lesson_form_islamic_economics.html (dostęp: 09.08.2017).
- Knafo S., *Liberalisation and the Political Economy of Financial Bubbles*, „Competition & Change” 2009, vol. 13, No. 2.
- Kotz D.M., *Neoliberalism and Finacialization*, http://people.umass.edu/dmktotz/Neolib_and_Fin_08_03.pdf (dostęp: 09.08.2017).
- Lazonick W., *From Innovation to Financialization: How Shareholder Value Ideology is Destroying the US Economy*, University of Massachusetts and The Academic-Industry Research Network, <http://www.theairnet.org/files/research/lazonick/Lazonick%20Innovation%20Financialization%2020110616.pdf> (dostęp: 23.09.2017).
- Mączyńska E., *Czy to starość?*, „Gazeta Bankowa”, 07.04.2009.
- Martin A., Kersley H., Greenham T., *Inequality and financialisation. A dangerous mix*, Friedrich Ebert Stiftung – New Economics Foundation 2015.
- Maverick J.B., *How big is the derivatives market?*, Investopedia, 15 may 2017, <http://www.investopedia.com/ask/answers/052715/how-big-derivatives-market.asp> (dostęp: 23.09.2017).
- Minsky H.P., *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper 1992, No. 74.
- Onaran Ö., Stockhammer E., Grafl L., *Financialization, income distribution, and aggregate demand in the USA*, Discussion Paper 2010, No. 136, Department of Economics and Statistics Middlesex University Business School.
- Orhangazi Ö., *Financialization and the US Economy*, Edward Elgar, Northampton, MA, 2008, USA.
- Palley T.I., *Financialization: What it is and Why it Matters*, Political Economy Research Institute, Working Paper Series 2007, nr 153.
- Petras J., *The Third Way, Myth and Reality*, „Monthly Review” 2000, Vol. 51, Issue 10 (March).
- Polanyi Levitt K., *The Great Financialization*, wykład z okazji otrzymania nagrody imienia Johna Kennetha Galbraitha, www.karipolanyilevitt.com, 22.07.2011.
- Ratajczak M., *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” 2012, nr 3.
- Ratajczak M., *Finansyzacja i jej wpływ na dobrobyt społeczny*, [w:] U. Zagóra-Jonszta, R. Pęciak (red.), *Dokonania współczesnej myśli ekonomicznej. Egzemplifikacja pojęcia dobrobytu*, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2012, nr 103.
- Remlein M., *Finansyzacja i jej skutki w sprawozdaniu finansowym polskich spółek giełdowych branży paliwowej*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości 2015, tom 82 (138).

Ryoo S., Skott P., *Financialization in Kaleckian economies with and without labor constraints*, Working Paper 2008-05, Department of Economics, University of Massachusetts Amherst.

Sahay R., Čihák M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski Ch., Svirydzienka K., Yousefi S.R., *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Note 2015, SDN/15/08.

Stockhammer E., *Financialisation and the slowdown of accumulation*, „Cambridge Journal of Economics” 2004, vol. 28/5.

Tomaskovic-Devey D., Lin K.-H., Meyers N., *Did financialization reduce economic growth?*, Socio-Economic Review 2015, 13(3).

Ząbkowicz A., *Wzrost znaczenia dochodów z operacji finansowych w korporacjach niefinansowych (financialization) – kontekst instytucjonalny*, „Organizacja i Kierowanie” 2009, nr 2.

Żyżyński J., *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2.

*Marta Maciejasz-Świątkiewicz**

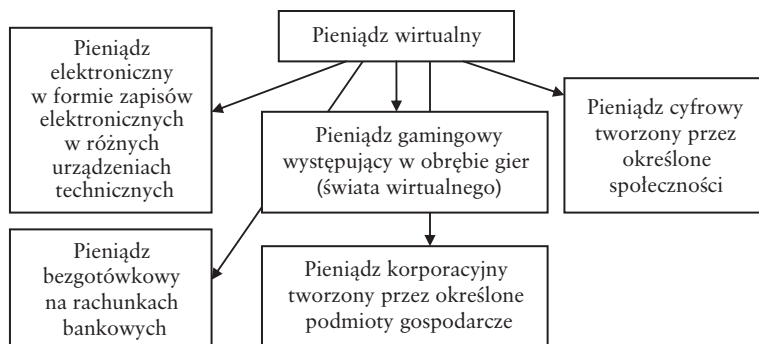
ZJAWISKO WIRTUALIZACJI PIENIĄDZA W WARUNKACH POLSKICH

WSTĘP

Obserwowana w ostatnich latach rosnąca rola motywów finansowych, rynków finansowych, podmiotów i instytucji finansowych w operacjach o zasięgu krajowym i międzynarodowym, określana mianem finansjalizacji, wiąże się m.in. z eksplozją wymiany finansowej z wykorzystaniem mnóstwa nowych instrumentów finansowych¹. Ta powszechność zjawisk finansowych i kreowanie nowych instrumentów finansowych przekłada się również na sposób funkcjonowania pieniądza w gospodarce. Pieniądz gotówkowy zostaje coraz częściej zastępowany przez pieniądz bezgotówkowy, nie mający postaci fizycznej. Jest to związane z rosnącą dostępnością i powszechnością systemów informatycznych oraz Internetu. W następstwie tego pojawiają się nowe rodzaje pieniędzy, które funkcjonują głównie w sferze wirtualnej. Współcześnie można wyróżnić zatem 3 rodzaje pieniądza wirtualnego, co przedstawia rysunek 1.

* Marta Maciejasz-Świątkiewicz jest doktorem habilitowanym, profesorem w Zakładzie Teorii Ekonomii na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Opolskiego. W pracy naukowej zajmuje się problematyką finansów osobistych (w tym wykluczenia finansowego) oraz ekonomii behawioralnej.

¹ G. Epstein, *Introduction: Financialization and the World Economy*, [w:] D. Epstein (red.), *Financialization and the Global Economy*, Edward Elgar, Cheltenham 2005, s. 3.

Rysunek 1. Rodzaje pieniądza wirtualnego

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie ze *Słownikiem Języka Polskiego* przymiotnik „wirtualny” oznacza „stworzony na ekranie komputera, telewizora, w sposób tak realistyczny, że wydaje się rzeczywisty (lub) stworzony w ludzkim umyśle, ale teoretycznie możliwy”². W tłumaczeniu z języka angielskiego *virtual* oznacza obiekt nie istniejący fizycznie, ale stworzony przez oprogramowanie, aby wyglądać jako taki³. W odniesieniu do pieniądza sprowadza się to do tego, że pieniądz wirtualny nie istnieje w formie fizycznej, ale jest stworzony przez odpowiednie oprogramowanie, aby działać analogicznie jak pieniądz rzeczywisty. Na podstawie takiego opisu można postawić tezę, że pieniądz wirtualny stanowi alternatywę dla tradycyjnego pieniądza gotówkowego i powinien mieć wszystkie jego cechy i pełnić wszystkie jego funkcje. Niniejsze opracowanie ma charakter poglądowy i koncepcyjny, jest próbą uporządkowania pojęć dotyczących pieniądza wirtualnego oraz różnych jego form. Jego celem jest zatem próba przedstawienia pieniądza wirtualnego jako alternatywy dla tradycyjnego pieniądza gotówkowego oraz ewentualnych konsekwencji wynikających z jego ekspansji na rynku.

1. PIENIĄDZ ELEKTRONICZNY JAKO KATEGORIA PIENIĄDZA WIRTUALNEGO

Pieniądz elektroniczny jest najstarszą postacią pieniądza wirtualnego, która pojawiła się wraz z rozwojem systemów informatycznych banków. Z tego też względu jest on najlepiej uregulowany prawnie spośród przedstawionych wcześniej form pie-

² *Słownik języka polskiego*, <https://sjp.pl/wirtualny> (dostęp: 24.05.2017).

³ *Ilustrowany Oxford Dictionary*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 931.

niądza wirtualnego. Jego specyfika polega na tym, że jest traktowany jako prosty zastępnik dla gotówki, na którą w każdej chwili może być zamieniony. Pieniądz taki stanowi zasób wartości pieniężnych w takich urządzeniach technicznych, jak karty płatnicze, który może być wykorzystywany do dokonywania płatności na rzecz podmiotów innych niż emitent. W taki sposób pieniądz elektroniczny (*e-money*) jest definiowany przez Europejski Bank Centralny⁴. W warunkach polskich ustawa o usługach płatniczych definiuje pieniądz elektroniczny jako: „wartość pieniężną przechowywaną elektronicznie, w tym magnetycznie, wydawaną, z obowiązkiem jej wykupu, w celu dokonywania transakcji płatniczych, akceptowaną przez podmioty inne niż wyłącznie wydawca pieniądza elektronicznego”⁵. Oznacza to, że pieniądz elektroniczny daje prawo do kierowania roszczenia wobec emitenta o wydanie odpowiedniej kwoty pieniężnej, podczas gdy przy pieniądzu gotówkowym wartość pieniężną wyraża papierowy banknot lub moneta. Wydawanie pieniądza elektronicznego, podobnie jak świadczenie usług płatniczych w charakterze krajowej instytucji pieniądza elektronicznego, wymaga uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, która sprawuje również nadzór nad działalnością w zakresie wydawania pieniądza elektronicznego. Wydawcami pieniądza elektronicznego mogą być m.in.: banki krajowe, oddziały banków zagranicznych, instytucje kredytowe, instytucje płatnicze, instytucje pieniądza elektronicznego, oddziały zagranicznych instytucji pieniądza elektronicznego. Wydawcą pieniądza elektronicznego może być także Poczta Polska lub oddział podmiotu zagranicznego świadczący w innym państwie niż Polska pocztowe usługi płatnicze, uprawniony zgodnie z prawem tego państwa do wydawania pieniądza elektronicznego. Prawo do wydawania pieniądza elektronicznego i świadczenia usług z tym związanych zostało także przyznane spółdzielczym kasom oszczędnościowo-kredytowym (SKOK-om) oraz Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, które mogą prowadzić tego rodzaju działalność na rzecz swoich członków⁶. Oznacza to, że pieniądz elektroniczny spełnia cechę ograniczonej dostępności oraz posiada usankcjonowanie prawne.

Analizując klasyczne cechy pieniądza, można stwierdzić, że pieniądz elektroniczny rzeczywiście ma wszystkie te cechy. Jest bowiem:

- ❖ powszechnie akceptowany, na co wskazuje jego definicja,
- ❖ podzielny, ponieważ można nim dokonywać transakcje na różną skalę,
- ❖ przenośny, niezależny od urzędnika,
- ❖ trwały, czyli odporny na działanie różnych czynników,

⁴ *Electronic Money*, https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/electronic_money/html/index.en.html (dostęp: 19.11.2017).

⁵ Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych, Dz. U. 2011, nr 199, poz. 1175, art. 2 pkt 21a.

⁶ R. Skiba, *Pieniądz elektroniczny a ustawa o usługach płatniczych*, <http://pieniadzeiprawo.pl/pieniadz-elektroniczny-a-ustawa-o-uslugach-platniczych/> (dostęp: 24.05.2017).

- ❖ ograniczony co do ilości, co wynika z ograniczonych możliwości jego emisji i powiązania z gotówką, na którą w każdej chwili może być zamieniony,
 - ❖ usankcjonowany prawnie, co związane jest z koniecznością uzyskania odpowiednich koncesji i pozwoleń na jego wydawanie.
- Oprócz tych cech, wskazuje się, że pieniądź elektroniczny jest także⁷:
- ❖ transferowalny, ponieważ pozwala na dokonywanie transakcji na rzecz różnych osób,
 - ❖ tańszy w obsłudze ze względu na tańszą emisję i koszty dokonywania transakcji,
 - ❖ elastyczny pod względem technologicznym.

Analizując pieniądź elektroniczny pod kątem pełnienia przezeń funkcji pieniądza, można stwierdzić, że jest on przede wszystkim środkiem płatniczym. Może być także środkiem tezauryzacji, zwłaszcza karty przełaczone, miernikiem wartości, a czasami środkiem wymiany. Pieniądź elektroniczny jest również międzynarodowym środkiem płatniczym, ponieważ dzięki bankowym systemom informatycznym pozwala w większym stopniu niż gotówka realizować tę funkcję.

Należy podkreślić, że o ile pieniądź elektroniczny jest, np. karta przełaczone wydawana przez banki albo rachunki przedłaczone czy e-portmonetki, o tyle za pieniądź elektroniczny nie jest uważany pieniądź bezgotówkowy przechowywany na rachunkach bankowych w postaci zapisów księgowych. Różnice między tymi kategoriami pieniądza przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Formy i rodzaje pieniądza gotówkowego, bezgotówkowego i elektronicznego

	Pieniądź gotówkowy	Pieniądź bezgotówkowy	Pieniądź elektroniczny
Forma	Forma materialna	Zapisy księgowe – depozyty na rachunkach bankowych	Informacja cyfrowa przechowywana na elektronicznych nośnikach
Rodzaje	Banknoty, monety	Depozyty na rachunkach banków komercyjnych; depozyty na rachunkach w banku centralnym	Pieniądź software’owy; inteligentne karty przełaczone

Źródło: A. Borcuch, *Spółeczności wirtualne a wirtualny obieg pieniądza*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009, s. 132.

Jakkolwiek pieniądź bezgotówkowy nie jest traktowany jako pieniądź elektroniczny ani wirtualny, to jednak jego specyfika polega na tym, że w pewnym stopniu są to pieniądże wirtualne. Idea kreacji pieniądza skupia się bowiem na przekształ-

⁷ A. Borcuch, *Spółeczności wirtualne...*, *op. cit.*, s. 134.

caniu wkładów gotówkowych (pierwotnych) w pieniądź bezgotówkowy (wkłady pochodne)⁸. W jej wyniku tworzony jest dodatkowy zasób pieniądza, który oparty jest na zaufaniu wobec banków. Pozwala ono sądzić, że pieniądź bezgotówkowy i obrót nim daje takie same możliwości jak korzystanie z pieniądza gotówkowego. Oznacza to, że pieniądź bezgotówkowy powinien mieć takie same cechy i pełnić takie same funkcje jak pieniądź gotówkowy. I właściwie tak jest, ale jest jedna zasadnicza różnica między tymi dwiema formami pieniądza – a mianowicie jego płynność. Z gotówką nie trzeba robić nic aby wprowadzić ją do obiegu, natomiast pieniądź bezgotówkowy wymaga transformacji. Zakres tej transformacji jest różny i przez to pieniądź bezgotówkowy charakteryzuje się różnym stopniem płynności, co zostało uwzględnione w statystykach dotyczących podaży pieniądza (zob. tabela 2).

Tabela 2. Podaż pieniądza w Polsce w latach 2010–2016
(w mln zł, stan na 31.12)

Rok	M0	M1	M2	M3
2010	92 707,0	449 192,0	774 657,9	783 648,5
2011	101 848,6	468 052,6	863 745,5	881 496,3
2012	102 470,5	484 813,0	900 336,7	921 412,5
2013	114 403,2	555 835,3	960 344,9	978 908,2
2014	130 029,9	606 282,7	1 044 552,9	1 059 015,3
2015	149 715,6	692 124,4	1 145 258,8	1 154 992,6
2016	174 398,9	815 310,1	1 256 220,5	1 265 675,2

Źródło: Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji, NBP, http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniężna_i_bankowa/m3.html (dostęp: 19.05.2017).

Z danych wynika, że udział pieniądza gotówkowego w ogólnych zasobach pieniądza w polskiej gospodarce stopniowo zwiększa się. W 2010 roku stanowił on ok. 1/9 ogółu pieniądza (11,83%), podczas gdy w 2016 r. jest to już ok. 1/7 (13,78%). Pozostałe zasoby w krótkim czasie nie mogą być wymienione na gotówkę. Oznacza to, że w praktyce zasoby te istnieją tylko jako zapisy elektroniczne na odpowiednich kontach bankowych, a zatem w rozumieniu przymiotnika „wirtualny” mogą być uznane za pieniądze wirtualne.

⁸ F. Mishkin, *The economics of money, banking and financial markets*, Pearson, Boston 2007, s. 341–346.

2. PIENIĄDZ GAMINGOWY JAKO FORMA PIENIĄDZA WIRTUALNEGO⁹

Pieniądz gamingowy występuje w różnych grach społecznościowych¹⁰. Jego fenomen stał się przedmiotem zainteresowania ekonomistów na początku XXI wieku, wraz z rozwojem gier społecznościowych¹¹. Podstawową kwestią, jaka pojawia się w związku z jego istnieniem, jest to, czy w rozumieniu definicji pieniądza na pewno jest to pieniądz, czy ma wszystkie jego cechy, czy pełni takie same funkcje, jak powstaje i czy ma wpływ na sferę realną gospodarki.

W latach 2012–2013 zespół Katedry Finansów i Rachunkowości Uniwersytetu Opolskiego przeprowadził badanie, które pozwoliło określić specyfikę pieniądza gamingowego. W badaniu postawiono tezę, że jest to pieniądz wirtualny i takiego określenia wobec niego używano. W niniejszym opracowaniu ujęcie pieniądza wirtualnego jest szersze, a zatem nie jest zasadne traktowanie pieniądza gamingowego jako równoważnego pieniądzu wirtualnemu, ale jako jednej z jego kategorii.

Analizując funkcje pieniądza gamingowego, w przywołanym badaniu stwierdzono między innymi, że większość osób postrzega pieniądz gamingowy jako narzędzie gromadzenia wartości, co oznacza, że jest on w pewnym stopniu traktowany jako środek tezauryzacji. Wyznacznikiem funkcji miernika wartości w odniesieniu do pieniądza gamingowego może być to, czy wyrażone w nim wartości dóbr wirtualnych są przeliczane na wartości w pieniądzu rzeczywistym. Zdaniem niemal połowy badanych pieniądz gamingowy może być wykorzystywany do pomiaru wartości, jednak funkcja ta napotyka ograniczenia związane z uniwersalnością zastosowania. Funkcja pieniądza jako środka płatniczego może ujawniać się między innymi poprzez dokonywanie rozliczeń z jego udziałem. W odniesieniu do pieniądza gamingowego dokonywanie płatności w świecie rzeczywistym, w szczególności tych związanych z zaciągniętymi zobowiązaniami, nie jest powszechne. Podobne ograniczenia dotyczą możliwości pełnienia funkcji międzynarodowego środka płatniczego. Duża grupa osób traktuje pieniądz gamingowy wyłącznie jako narzędzie wykorzystywane w grach, służące zaspokajaniu potrzeb wynikających z podejmowanych w ramach tych gier aktywności.

⁹ W rozdziale wykorzystano i opracowano go na podstawie materiału opublikowanego w: E. Bogacka-Kisiel (red.), *Pieniądz wirtualny i determinanty jego rozwoju w sferze ekonomii, finansów i prawa. Wnioski z badań empirycznych*, Katedra Finansów i Rachunkowości Wydziału Ekonomicznego UO, Opole 2013.

¹⁰ *Gaming currency*, <http://community-currency.info/en/glossary/gaming-currency/> (dostęp: 11.11.2017).

¹¹ Ch. Richter, S. Kraus, R. Bouncken, *Virtual Currencies Like Bitcoin As A Paradigm Shift In The Field Of Transactions*, „International Business & Economics Research Journal” 2015, Vol. 14, Number 4, s. 575–586.

Analiza cech pieniądza gamingowego pokazuje, że użytkownicy mają ograniczoną wiedzę na temat jego podzielności. W szczególności kobiety dwukrotnie częściej niż mężczyźni nie potrafiły określić, jakim nominałem wirtualnej waluty się posługują oraz, czy jest ona podzielna (odpowiednio: 41% i 23%). Zdaniem uczestników badania pieniądź gamingowy nie ma cechy przenośności, ponieważ nie pozwala na swobodne jego przenoszenie między serwisami.

Kolejną weryfikowaną cechą pieniądza gamingowego w przywołanym badaniu była jego powszechna akceptowalność. Cecha ta zdaje się być kluczowa, ponieważ jak głosi jedna z definicji: „pieniądz jest czymś, co znajduje powszechną akceptację i jest wymieniane na dobra i usługi”¹². Większość osób korzystających z pieniędzy gamingowych jest przekonana o ich słabszej pozycji względem prawdziwych pieniędzy, bez względu na walutę. Pieniądz gamingowy traktowany jest jako ograniczony w użyciu, zazwyczaj do świata danej gry, a zatem nie można mu przypisać cechy powszechnej akceptowalności, która stanowi kluczowy wyróżnik rzeczywistych pieniędzy. Oznacza to, że używanie określenia „pieniądz” w odniesieniu do środków jakimi gracze posługują się w świecie wirtualnym, nie jest zasadne. Pieniądz gamingowy nie jest nowym zasobem, który byłby powszechnie zaakceptowany przez społeczeństwo i który w prosty sposób mógłby zostać przekształcony w pieniądź rzeczywisty, nie powstaje samoistnie i niezależnie od innych walut (nie jest emitowany), lecz jest efektem transformacji pieniądza realnego, bądź efektem aktywności człowieka w świecie wirtualnym, przy jednoczesnym zaangażowaniu czasu rzeczywistego.

Jakkolwiek zdaje się, że fenomen pieniądza gamingowego jest ciekawy i wart głębszej analizy, to niestety nie istnieją żadne wiarygodne opracowania dotyczące ilości tego pieniądza, a firmy zajmujące się zarządzaniem światami wirtualnymi nie są skłonne dostarczać informacji, które pozwoliłyby określić relację wartości środków zgromadzonych w grach do rzeczywistego PKB, do wielkości agregatów pieniężnych oraz jaki jest stosunek wartości transakcji kupna/sprzedazy realizowanych w świecie rzeczywistym do tych zawieranych w świecie wirtualnym. Brak jest też regulacji prawnych, które by określały sposób posługiwania się pieniądzem gamingowym. Nie ma przede wszystkim w tym zakresie żadnych ograniczeń emisyjnych.

Nieco podobną do pieniądza gamingowego formą pieniądza wirtualnego jest pieniądź korporacyjny (*corporate value currency*), który powstaje jako forma nagrody (punkty, kredyty, bonusy, itp.) dla uczestników określonych programów tworzonych przez przedsiębiorstwa¹³. Najczęściej są to programy lojalnościowe, w ramach których klienci przedsiębiorstw kolekcjonują specjalne punkty wraz z do-

¹² H. Zadora, T. Zieliński, *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa 2012, s. 47.

¹³ A. Smith, *Future of Money: Classifying Virtual Currency Systems*, <http://bigthink.com> (dostęp: 19.11.2017).

konywaniem zakupów w danej jednostce¹⁴. Tak powstały pieniądź nie ma formy fizycznej i nie ma możliwości, aby zamienić go na gotówkę. Istnieje natomiast możliwość zamiany go na dobra lub usługi świata rzeczywistego. W ten sposób pieniądź wirtualny przenika do świata rzeczywistego i wywiera wpływ na gospodarkę rzeczywistą.

3. PIENIĄDZ CYFROWY JAKO FORMA PIENIĄDZA WIRTUALNEGO

Pieniądź cyfrowy (prywatny) jest najnowszą formą pieniądza wirtualnego. W warunkach polskich nie został on jeszcze w pełni uregulowany, choć powstał już projekt ustawy, w której zawarta została definicja waluty wirtualnej. Rozumie się przez nią: „zbywalne prawo majątkowe, którego przedmiotem jest cyfrowa reprezentacja wartości, posiadająca swój ekwiwalent w środku płatniczym, traktowana jako środek wymiany i jednostka rozrachunkowa, nieposiadające statusu legalnego środka płatniczego i niebędące pieniądzem elektronicznym w rozumieniu ustawy z dnia 19 sierpnia o usługach płatniczych, które może być przekazywane, przechowywane lub sprzedawane za środki płatnicze drogą elektroniczną”¹⁵. Tak sformułowana definicja sugeruje, że pieniądź wirtualny jest odrębny w stosunku do pieniądza elektronicznego. Różnica między tymi dwoma rodzajami pieniądza polega również na tym, że wartość pieniądza elektronicznego pochodzi z systemu pieniężnego, który jest regulowany przez państwo i banki, natomiast w przypadku pieniądza cyfrowego jego wartość jest kształtowana przez rynek i nie podlega ścisłej regulacji i kontroli ze strony państwa.

W odniesieniu do pieniądza cyfrowego funkcjonuje kilka jego określeń, jak: kryptowaluty, waluty wirtualne czy waluty cyfrowe¹⁶. Różnice między nimi przedstawiono w tabeli 3. Pieniądź ten określanym jest również jako pieniądź prywatny, ze względu na to, że jego emitentem nie jest państwo.

¹⁴ Jak podaje portal LoyaltyPoint, w Polsce istnieją co najmniej 122 programy lojalnościowe, w ramach których mogą być gromadzone różnego rodzaju punkty, które potencjalnie mogą być zamieniane na dobra i usługi. <https://www.rankingprogramowlojalnosciovych.pl/> (dostęp: 19.11.2017).

¹⁵ J. Czarnecki, *Wirtualne waluty w projekcie ustawy o Centralnej Bazie Rachunków*, http://www.wardynski.com.pl/biuletyn_nowych_tehnologii/2017-02/Wirtualne_waluty_w_projekcie_ustawy_o_CBR.pdf (dostęp: 22.05.2017).

¹⁶ S. Bala, T. Kopyściański, W. Srokosz, *Kryptowaluty jako elektroniczne instrumenty płatnicze bez emitenta. Aspekty informatyczne, ekonomiczne i prawne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2016, s. 52.

Tabela 3. Różnice między kryptowalutą i walutą wirtualną

	Kryptowaluta	Waluta wirtualna
Forma	cyfrowa	cyfrowa
Mechanizmy kontroli	brak	brak
Zasady tworzenia waluty	Wykorzystanie zróżnicowanych rozwiązań technologicznych, w tym kryptografii	Rozwiązania kryptograficzne
Tryb wprowadzania waluty do obiegu	Scentralizowany lub zdecentralizowany	zdecentralizowany

Źródło: opracowanie na podstawie S. Bala, T. Kopyściański, W. Srokosz, *Kryptowaluty jako elektroniczne...*, op. cit., s. 54.

Pomimo istniejących różnic w literaturze określeń względem pieniądza cyfrowego używa się właściwie zamiennie. Wynika to z jego nowego i nieokreślonego charakteru, a także z tego, że w wielu krajach pozostaje on nadal nieuregulowany prawnie. W warunkach niemieckich zostały już wprowadzone regulacje dotyczące posługiwania się pieniądzem prywatnym. Dotyczą one opodatkowania transakcji przeprowadzanych przez osoby fizyczne, przez przedsiębiorstwa, a także możliwości emitowania pieniądza cyfrowego. Zgodnie z nimi handel pieniądzem prywatnym wymaga licencji, a minimalna wysokość kapitału zakładowego dla tego typu podmiotów wynosi 730 tys. Euro¹⁷.

Powszechnie przytaczanym przykładem pieniądza cyfrowego jest bitcoin. Jest to wirtualna waluta stworzona w 2008 roku. Jej emitentem nie jest żaden bank centralny i żadna instytucja nie sprawuje kontroli nad jej obiegiem. Dlatego bitcoin jest czasami określanym jako waluta wolnego świata. Od początku wprowadzania bitcoina na rynek jego wartość ulegała znaczącym wahaniom, co dla rynku polskiego przedstawia rysunek 2.

¹⁷ R. Kurek, *Pieniądz prywatny – status bitcoina w Niemczech*, materiał niepublikowany.

Rysunek 2. Kurs bitcoina (PLN/BTC, marzec 2014–maj 2017)

Źródło: Bitcoin, <http://www.money.pl/pieniadze/bitcoin/> (dostęp: 15.05.2017).

Na początku wprowadzenia bitcoina na polski rynek jego wartość została wyznaczona wysoko, po czym nastąpiła duża korekta *in minus*, a następnie od 2015 r. można obserwować właściwie stały wzrost wartości. Fakt ten można wiązać z coraz większą akceptacją dla tej formy pieniądza. Świadczą o tym również dane dotyczące liczby jednostek bitcoina, które znajdują się w obiegu, oraz dynamiczny wzrost liczby adresów bitcoina (zob. tabela 4).

Tabela 4. Podstawowe dane dotyczące bitcoina w latach 2010–2015 (stany na 31.12)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liczba jednostek w obiegu (w tys. jednostek)	5051,5	8063,9	10 621,2	12 215,2	13 674,7	15 031,4
Kapitalizacja (w mln USD)	1,5	35,9	142,3	9031,5	4241,3	6490,0
Szacowana łączna liczba adresów bitcoina (w tys.)	24,2	947,3	1908,7	4202,5	5534,7	7242,3

Źródło: M. Franków, T. Kopyściański, *Analiza perspektyw rozwoju bitcoina w kontekście możliwości pełnienia funkcji pieniądza*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu” 2016, nr 2, s. 155.

Obecność bitcoina na rynku wzbudza obawy rządów wielu państw, jednak wśród miłośników nowych technologii, przedsiębiorców czy inwestorów jest on coraz bar-

dziej popularny. Wszystko wskazuje na to, że zainteresowanie wirtualną walutą nie osłabnie również w przyszłości¹⁸. Dla działania bitcoina ważna jest społeczność. Choć nie jest on zależny od instytucji finansowych, to jednak zależy od użytkowników, ich chęci współpracy i poczucia uczciwości. Dokonywanie płatności bitcoinem pozwala uniknąć załatwiania formalności, podpisywania umów, wizyt w banku. Do wykonywania transakcji wystarczy zainstalowanie portfela na komputerze lub ściągnięcie aplikacji na smartfona. Zapewnia on szybkość i transparentność płatności. Dzięki łańcuchowi bloków, które stanowią konstrukt tego pieniądza, oszustwa finansowe są praktycznie niemożliwe. Dodatkowo system ten oferuje niskie opłaty transakcyjne oraz tanie, błyskawiczne przelewy międzynarodowe¹⁹. Bazując na przykładzie bitcoina, na rynku pojawiają się kolejne waluty pieniądza cyfrowego, np. Ripple, Litecoin, Ethereum.

Analizując pieniądź cyfrowy pod kątem jego cech i funkcji, można stwierdzić, że w ramach wirtualnego systemu płatniczego możliwe jest bezpieczne przesyłanie pieniędzy do dowolnego odbiorcy na świecie, który ma dostęp do Internetu w czasie rzeczywistym. Świadczy to o tym, że pieniądź cyfrowy pełni funkcję płatniczą i wymiany. Niezmiernie istotne jest to, że obrót realizowany przy użyciu waluty wirtualnej pozwala uczestnikom transferu na zachowanie anonimowości, co stawia go na równi z gotówką. Jednocześnie ta anonimowość obrotu sprawia, że stanowi on wręcz idealne narzędzie do prowadzenia wirtualnej przestępczości, „prania brudnych pieniędzy”, unikania płacenia podatków. Mogą występować także problemy z bezpieczeństwem w obrębie obrotu aktywami wirtualnymi, co związane jest z aktywnością hakerów, którzy mogą dokonywać kradzieży aktywów. Zagrożenie to jest o tyle istotne, że w wirtualnym systemie monetarnym nie funkcjonuje system zorganizowanego nadzoru nad ilością wprowadzanej do obiegu waluty.

Ponieważ pieniądź cyfrowy w większości państw nie jest jeszcze uregulowany, nie można mu przypisać cechy powszechnej akceptacji. Oznacza to, że z punktu widzenia uczestników obrotu pieniądzem cyfrowym ewentualne korzyści mogą być generowane dopóty, dopóki legalnie działają wirtualne giełdy, które pozwalają zamieniać pieniądź cyfrowy na waluty rzeczywiste. Na wczesnym etapie rozwoju pieniądza cyfrowego większość osób postrzega go raczej jako narzędzie gromadzenia wartości, a zatem pieniądź wirtualny w pewnym stopniu jest traktowany jako środek tezauryzacji.

¹⁸ D. Czyż, *Bitcoin: wirtualny gadżet, czy szansa dla inwestorów?*, <https://www.paszport.ws/bitcoin-wirtualny-gad%C5%BCet-czy-szansa-dla-inwestor%C3%B3w> (dostęp: 22.05.2017).

¹⁹ *Ibidem*.

PODSUMOWANIE

Podsumowując rozważania zawarte w niniejszym opracowaniu, należy podkreślić, że pojęcie pieniądza wirtualnego jest jeszcze stosunkowo nowe i niejasno zdefiniowane. Często jest stosowane zamiennie z pojęciem pieniądza elektronicznego lub cyfrowego. Takie uproszczenia nie są zasadne, ponieważ pieniądz wirtualny to znaczenie szersze i skomplikowane zjawisko.

Tabela 5. Cechy i funkcje pieniądza wirtualnego

Cechy pieniądza	Pieniądz elektroniczny	Pieniądz gamingowy	Pieniądz cyfrowy
Powszechna akceptowalność	+/-	-	-/+
Podzielność	+	+/-	+
Przenośność	+	-	+
Trwałość	+	+	+
Ograniczona ilość	+	-	+/-
Usankcjonowanie prawne	+	-	-
Funkcje pieniądza			
Miernik wartości	+/-	+/-	+
Środek wymiany	+/-	+	+
Środek płatniczy	+	-	+
Środek tezauryzacji	+	+/-	+
Międzynarodowy środek płatniczy	+	+/-	+

Oznaczenia zawarte w tabeli: (+) – posiada/spełnia, (+/-) – w większości posiada/spełnia, (-/+) – w mniejszym stopniu posiada/spełnia, (-) – nie posiada/nie spełnia.

Źródło: opracowanie własne.

Podstawowym pytaniem, jakie rodzi się w związku z pojawieniem się pieniądza wirtualnego, jest to, czy ma on cechy właściwe pieniądzwowi rzeczywistemu, na które wskazuje się w literaturze finansowej. Tradycyjnie do cech tych zalicza się: powszechną akceptowalność, podzielność, przenośność, trwałość, ograniczoną ilość, usankcjonowanie prawne. Ponadto wskazuje się, że pieniądz pełni pięć pod-

stawowych funkcji: miernika wartości, środka wymiany, środka płatniczego, środka tezauryzacji oraz międzynarodowego środka płatniczego²⁰. Zgodnie z podejściem, że „to co pełni funkcje pieniądza jest pieniądzem”²¹, w niniejszym opracowaniu podjęto próbę określenia, czy poszczególne rodzaje pieniądza wirtualnego spełniają powyższe funkcje i czy mają cechy przypisywane pieniądzwowi.

Jakkolwiek z opisu zawartego w tabeli 5 wynika, że pieniądze wirtualne nie są w pełni równoważne pieniądzwom gotówkowym i nie spełniają ani wszystkich jego cech ani funkcji, to jednak obserwujemy ich rosnącą popularność. W związku z tym można postawić tezę, że pieniądz wirtualny będzie coraz powszechniej wykorzystywany w obrocie. Należy zatem mieć na uwadze, że wraz z rosnącą popularnością będą się pojawiały różnego rodzaju problemy. Jak wskazują Guo i Chow, do najważniejszych wyzwań i zagrożeń funkcjonowania pieniądza wirtualnego można zaliczyć²²:

- ❖ zagrożenie jego bezpieczeństwa,
- ❖ niebezpieczeństwo upadku całego systemu pieniądza wirtualnego,
- ❖ wpływ na rzeczywisty system monetarny,
- ❖ pranie brudnych pieniędzy, unikanie podatków, przestępstwa internetowe,
- ❖ zmiany wartości pieniądza wirtualnego.

Determinuje to konieczność podjęcia jak najszybszych działań w kierunku opracowania rozwiązań dla funkcjonowania pieniądza wirtualnego, a w szczególności pieniądza cyfrowego i gamingowego. Jest to tym ważniejsze, że obecnie trudno jednoznacznie określić wpływ pieniądza wirtualnego na gospodarkę oraz oszacować wszystkie skutki jego istnienia. Nie ulega natomiast wątpliwości, że wprowadzenie pieniędzy wirtualnych jest pewnym zagrożeniem dla utrzymania władzy państwa nad systemem monetarnym w społeczeństwie, a ze względu na fakt, iż w pewnym zakresie pieniądz wirtualny wykorzystywany jest w działalności przestępczej, transakcje dokonywane z jego udziałem powinny być ściśle kontrolowane.

Rosnąca popularność bitcoina każe zadać pytanie, czy jest to już początek ery „prywatnych walut”, które będą powszechnie akceptowane przez obywateli, pomimo że nie będą firmowane przez żadne z państw ani żaden bank centralny? Pieniądz wirtualny jest przecież równie abstrakcyjny jak współczesny, fiducyjny pieniądz gotówkowy, który jest powszechnie używany i który nazywany jest rzeczywistym. W tym przypadku zamiast papieru lub monety występują bity kodu komputerowego, ale oba rodzaje pieniądza oparte są na zaufaniu do emitenta, a ich wartość wynika z tego, co można za jednostkę pieniądza nabyć na rynku. Funkcjono-

²⁰ S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002, s. 108.

²¹ H. Zadora, T. Zieliński, *Pieniądz współczesny...*, *op. cit.*, s. 47.

²² J. Guo, A. Chow, *Virtual money systems: a phenomenal analysis*, Paper presented at the 10th IEEE Conference 2008, za: Ch. Richter, S. Kraus, R. Bouncken, *Virtual Currencies Like Bitcoin...*, *op. cit.*, s. 575–586.

nowanie pieniądza wirtualnego rodzi zatem pytania o znacznie szerszym zakresie niż dotyczące jego cech i funkcji. W gruncie rzeczy chodzi o to, czy w przyszłości możliwe będzie utrzymanie monopolu emisyjnego państwa i pełnej władzy nad systemem monetarnym.

Kolejnym pytaniem związanym z ekspansją pieniądza wirtualnego jest to, czy nie odbiera on pewnej wolności wyboru uczestnikom rynku, którzy są bardziej przywiązani do tradycji. W dyskusji publicznej pojawiają się bowiem głosy, że w sytuacji, gdy pieniądz wirtualny będzie jedynym środkiem płatniczym: „ktoś kto zostanie określony jako wróg państwa, może zostać jednym przyciskiem pozbawiony swojego majątku, odcięty od pieniędzy, a nawet „zlikwidowany”. ... Może to doprowadzić do tyranii”²³. Z drugiej strony pojawiają się stwierdzenia, że prywatny pieniądz cyfrowy „jest spełnieniem marzeń o demokracji finansowej”²⁴. Kto w tej dyskusji ma rację, trudno obecnie oceniać, ale należy być świadomym pewnych zagrożeń i ograniczeń, wynikających z funkcjonowania wirtualnych pieniędzy, których pojawienie się jest niewątpliwie związane z rosnącą dominacją rynków finansowych w gospodarce, a także powszechnym usieciowieniem.

Streszczenie

Pieniądz jest elementem gospodarki od wieków. Przez ten czas jego forma ewoluowała od prymitywnych produktów do banknotów i monet. Współcześnie coraz powszechniejsze staje się korzystanie z pieniądza elektronicznego, a nawet pieniądza wirtualnego. Pojawiają się zatem pytania, jak ten pieniądz działa, czy pełni takie same funkcje jak tradycyjny pieniądz i czy na pewno jest istotną alternatywą dla obecnie funkcjonującego pieniądza fiducyjnego. W tym kontekście rodzi się pytanie, czy system finansowy w obecnym kształcie może nadal funkcjonować, czy też będzie raczej ewoluować w kierunku systemu opartego na walucie wirtualnej. Celem opracowania jest próba przedstawienia pieniądza wirtualnego jako alternatywy dla tradycyjnego pieniądza oraz ewentualnych konsekwencji wynikających z jego ekspansji na rynku. Analiza zawarta w opracowaniu odnosi się przede wszystkim do warunków polskich.

Słowa kluczowe: pieniądz wirtualny, wirtualizacja pieniądza, pieniądz elektroniczny

²³ A. Wiejak, *Ekonomista: Sytuacja, w której pieniądz elektroniczny będzie jedynym środkiem płatniczym doprowadzi do tyranii*, <http://prawy.pl/41857-ekonomista-sytuacja-w-ktorej-pieniazd-elektroniczny-bedzie-jedynym-srodkiem-płatniczym-doprowadzi-do-tyranii/> (dostęp: 22.05.2017).

²⁴ D. Czyż, *Bitcoin: wirtualny gadżet...*, *op. cit.*

Abstract

Money has been an element of the economy for centuries. During this time, its form evolved from primitive items to banknotes and coins. Nowadays, the use of electronic money and even virtual money is becoming more and more common. Therefore, there appear the questions how this money works, whether it fulfills the same functions as traditional money and whether it is an important alternative to the currently operating fiat money. In this context, the question arises whether the financial system in its present shape may continue to function or whether it rather evolves towards a system based on virtual currency. The aim of the study is to present virtual money as an alternative to traditional money and possible consequences of its expansion on the market. The analysis included in the study refers primarily to Polish conditions.

Key words: virtual money, money virtualization, electronic money

Bibliografia

- Bogacka-Kisiel E. (red.), *Pieniądz wirtualny i determinanty jego rozwoju w sferze ekonomii, finansów i prawa. Wnioski z badań empirycznych*, Katedra Finansów i Rachunkowości Wydziału Ekonomicznego UO, Opole 2013.
- Borcuch A., *Spotecznosci wirtualne a wirtualny obieg pieniądza*, CeDeWu.pl, Warszawa 2009.
- Czarnecki J., *Wirtualne waluty w projekcie ustawy o Centralnej Bazie Rachunków*, http://www.wardynski.com.pl/biuletyn_nowych_tehnologii/2017-02/Wirtualne_waluty_w_projekcie_ustawy_o_CBR.pdf (dostęp: 22.05.2017).
- Czyż D., *Bitcoin: wirtualny gadżet, czy szansa dla inwestorów?*, <https://www.paszport.ws/bitcoin-wirtualny-gad%C5%BCet-czy-szansa-dla-inwestor%C3%B3w> (dostęp: 22.05.2017).
- Electronic Money*, https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/electronic_money/html/index.en.html (dostęp: 19.11.2017).
- Epstein G., *Introduction: Financialization and the World Economy*, [w:] D. Epstein (red.) *Financialization and the Global Economy*, Edward Elgar, Cheltenham 2005.
- Franków M., Kopyściański T., *Analiza perspektyw rozwoju bitcoina w kontekście możliwości pełnienia funkcji pieniądza*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu” 2016, nr 2.
- Gaming currency*, <http://community-currency.info/en/glossary/gaming-currency/> (dostęp: 11.11.2017).
- Guo J., Chow A., *Virtual money systems: a phenomenal analysis*, Paper presented at the 10th IEEE Conference 2008.

Mishkin F., *The economics of money, banking and financial markets*, Pearson, Boston 2007.

Owsiak S., *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002.

Richter Ch., Kraus S., Bouncken R., *Virtual Currencies Like Bitcoin As A Paradigm Shift In The Field Of Transactions*, „International Business & Economics Research Journal” 2015, Vol. 14, No. 4.

Smith A., *Future of Money: Classifying Virtual Currency Systems*, <http://bigthink.com> (dostęp: 19.11.2017).

Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych, Dz. U. 2011, nr 199, poz. 1175.

Wiejak A., *Ekonomista: Sytuacja, w której pieniądz elektroniczny będzie jedynym środkiem płatniczym doprowadzi do tyranii*, <http://prawy.pl/41857-ekonomista-sytuacja-w-ktorej-pieniadz-elektroniczny-bedzie-jedynym-srodkiem-płatniczym-doprowadzi-do-tyranii/> (dostęp: 22.05.2017).

Zadora H., Zieliński T., *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa 2012.

*Patrycja Chodnicka-Jaworska**

WPLYW CREDIT RATINGU INWESTORÓW NA RATING BANKÓW EUROPEJSKICH

WSTĘP

W czasie ostatniego kryzysu finansowego podano w wątpliwość znaczenie credit ratingu na rynku finansowym. Powstało wiele opinii mówiących o antycyklicznym charakterze not ratingowych¹. Część badaczy natomiast wskazywała na procykliczność wyników prowadzonych przez agencje analiz². Problemu w zakresie efektywności not ratingowych poszukiwano również w formach finansowania not ratingowych. Poruszano kwestie dotyczące wpływu modelu „emitent płaci” na jakość nadawanych ratingów. Do wspomnianej kwestii odniosła się Komisja Europejska. Podjęto proces wprowadzania regulacji mających na celu ograniczenie roli agencji ratingowych, a przede wszystkim uwolnienie konkurencji w zakresie instytucji nadających ratingi.

* Patrycja Chodnicka-Jaworska jest doktorem w Katedrze Systemów Finansowych Gospodarki w Zakładzie Bankowości i Rynków Pieniężnych na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

¹ H. Bar-Isaac, J. Shapiro, *Ratings quality over the business cycle*, „Journal of Financial Economics” 2013, nr 108(1), 62–78; L. Freitag, *Procyclicality and Path Dependence of Sovereign Credit Ratings: The Example of Europe*, „Economic Notes” 2015, 44(2), s. 309–332.

² J.K. Auh, *Procyclical Credit Rating Policy*, „World Bank Working Papers” 2013; J. Kiff, M. Kisser, L. Schumacher, *Rating Through-the-Cycle: What does the Concept Imply for Rating Stability and Accuracy?*, „IMF Working Paper” 2013, nr WP/13/64; G. Loffer, *Can rating agencies look through the cycle?*, „Review of Quantitative Finance and Accounting” 2013, nr 40(4), s. 623–646.

W zaistniałej sytuacji celem pracy stało się zbadanie wpływu determinant finansowych, w tym wpływu credit ratingu inwestorów na ratingi banków. Wspomnianą grupę podmiotów wzięto do badania ze względu na to, że są one głównymi klientami agencji ratingowych oraz najczęściej wykorzystującymi podmiotami noty ratingowe w procesie oceny ryzyka kredytowego oraz podejmowania decyzji inwestycyjnych. Dokonano przeglądu literaturowego i na jego podstawie postawiono następujące hipotezę badawczą: Credit rating banków uzależniony jest od kondycji finansowej ocenianego podmiotu oraz credit ratingu głównych inwestorów. Do zweryfikowania postawionej hipotezy badawczej wykorzystano uporządkowane logitowe modele panelowe. Badanie przeprowadzono na bankach europejskich, które miały nadany rating długoterminowy przez trzy największe agencje, tj. Fitch, Moody i S&P. Niniejsze opracowanie jest kontynuacją badań zamieszczonych w artykule nt. „Forma własności banku a credit rating” (Bezpieczny Bank 2 (67) 2017), gdzie w stosunku do poprzedniego tekstu zmiany polegają na wykorzystaniu wpływu credit ratingu inwestorów, oprócz zmiennych finansowych na credit rating banku.

1. PRZEGLĄD LITERATUROWY NA TEMAT CZYNNIKÓW WPLYWAJĄCYCH NA CREDIT RATING BANKÓW

Przeprowadzone badania literaturowe dowiodły, że istnieje luka badawcza na temat wpływu kondycji finansowej oraz ryzyka upadłości na credit rating banków. Wykonane analizy wskazały, że agencje ratingowe w swojej metodologii odnoszą się do możliwości pozyskania wsparcia finansowego przede wszystkim ze strony rządu oraz spółek matek. Kwestia ratingu samych inwestorów nie jest bezpośrednio weryfikowana. Można jednocześnie domniemywać, że w sytuacji gdy spółka matka jest w dobrej sytuacji finansowej, a spółka córka narażona jest na wysokie ryzyko utraty wypłacalności, istnieje prawdopodobieństwo jej zasilenia finansowego ze strony spółki matki. Ponadto instytucje finansowe jakimi są banki zazwyczaj stanowią instytucje systemowo ważne, które ze względu na swoją wielkość mogą przyczynić się do zagrożenia funkcjonowania systemu finansowego. W zaistniałej sytuacji rządy i banki centralne mogą dążyć do ograniczenia tego ryzyka. Tym samym istnieje możliwość wsparcia finansowego z ich strony. Analizowany problem może wynikać ze zjawiska „zbyt duży, by upaść”.

Dotychczasowe badania na temat wpływu poszczególnych czynników na credit rating banków poruszały kwestie przede wszystkim wskaźników finansowych. Wśród badanych determinant wskazywano głównie na wskaźniki: zyskowności, płynności, adekwatności kapitałowej, jakości aktywów czy zarządzania³. Wśród

³ C. Shen, Y. Huang, I. Hasan, *Asymmetric benchmarking in bank credit rating*, *Journal of International Financial Markets*, „Institutions & Money” 2012, nr 22, s. 171–193; E. Bissoon-

analizowanych determinant wyróżniano również oddziaływanie zmiennych makroekonomicznych, jak PKB per capita, stopa wzrostu PKB, stopa inflacji, stopa bezrobocia⁴. Wskazywano na zróżnicowany wpływ uwarunkowań ekonomicznych. W opinii Bellotti i in.⁵ oraz Bissoondoyal-Bheenick i in.⁶ sytuacja ekonomiczna, w jakiej funkcjonuje dana instytucja finansowa, wpływa w sposób istotny na jej ryzyko upadłości. Odwrotne wyniki otrzymali natomiast Poon i in.⁷. Pagratis i Stringa⁸ w swoich badaniach dowiedli wpływu wielkości banku na jego credit rating. Im bowiem większa jest badana instytucja, tym jej ocena pod względem ryzyka upadłości ulega poprawie⁹.

doyal-Bheenick, S. Treepongkaruna, *An analysis of the determinants of bank ratings: comparison across ratings agencies*, „Australian Journal of Management” 2011, nr 36(3), s. 405–424; P. Chodnicka-Jaworska, *Banks credit ratings – is the size of the credit rating agency important?*, 2016; P. Chodnicka-Jaworska, *Zjawisko inflacji credit ratingów – czy występują różnice w determinantach credit ratingów?*, „Studia i Materiały” 2016; S. Pagratis, M. Stringa, *Modelling bank credit ratings: A structural approach to Moody’s credit risk assessment*, Working Paper 2007; W.P.H. Poon, M. Firth, H. Fung, *A multivariate analysis of the determinants of Moody’s bank financial strength ratings*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 1999, nr 9(3), s. 267–283; A. Estrella, S. Park, S. Peristiani, *Capital Ratios as Predictors of Bank Failure*, „FRBNY Economic Policy Review”, 2000, nr July, 33–52; A.M. Karminsky, E. Khromova, *Extended Modeling of Banks’ Credit Ratings*, „Procedia Computer Science” 2016, nr 91, s. 201–210; R.A. Cole, L.J. White, *Déjà Vu all over again: The causes of U.S. commercial bank failures this time around*, „Journal of Financial Services Research” 2012, nr 42, s. 5–29; O.A.G. Hassan, R. Barrell, *Accounting for the determinants of banks’ credit ratings*, „Brunel University of London Economics and Finance Working Paper Series” 2013, nr 13-02; H. Ögüt, M.M. Doğanay, N.B. Ceylan, R. Aktaş, *Prediction of bank financial strength ratings: The case of Turkey*, „Economic Modelling” 2012, nr 29, s. 632–640.

- ⁴ P. Chodnicka-Jaworska, *Banks credit ratings...*, *op. cit.*; P. Chodnicka-Jaworska, *Zjawisko inflacji...*, *op. cit.*; T. Bellotti, R. Matousek, C. Stewart, *A note comparing support vector machines and ordered choice models’ predictions of international banks’ rating*, „Decision Support Systems” 2011, nr 51(3), June, 682–678; T. Bellotti, R. Matousek, C. Stewart, *Are rating agencies’ assignments opaque? Evidence from international banks*, „Expert Systems with Applications” 2011, nr 38(4), April, 4206–4214; W.P.H. Poon, M. Firth, H. Fung, *A multivariate analysis...*, *op. cit.*
- ⁵ T. Bellotti, R. Matousek, C. Stewart, *A note comparing...*, *op. cit.*; T. Bellotti, R. Matousek, C. Stewart, *Are rating...*, *op. cit.*
- ⁶ E. Bissoondoyal-Bheenick, S. Treepongkaruna, *An analysis...*, *op. cit.*
- ⁷ W.P.H. Poon, M. Firth, H. Fung, *A multivariate analysis...*, *op. cit.*
- ⁸ S. Pagratis, M. Stringa, *Modelling bank...*, *op. cit.*
- ⁹ W.B. English, W.R. Nelson, *Bank Risk Rating of Business Loan*, „Federal Reserve System Working Paper” 1998; L.I. Nakamura, K. Roszbach, *Credit Ratings, Private Information, and Bank Monitoring Ability*, Working Paper 2016; W.F. Treacy, M. Carey, *Credit risk rating systems at large US banks*, „Journal of Banking & Finance” 2000, nr 24, 167–201; H. Hau, S. Langfield, D. Marques-Ibanez, *Bank ratings what determines their quality?*, „EBC Working Paper Series” 2012, nr 1484, October; T. Jacobson, J. Lindé, K. Roszbach, *Internal ratings systems, implied credit risk and the consistency of banks’ risk classification policies*, „Journal of Banking & Finance”, 2006, nr 30(7), 1899–1926.

Anginer i in.¹⁰ w swoich badaniach podjęli kwestie dotyczące wpływu ryzyka upadłości spółki matki a jej spółek córek z krajów rozwijających się w czasie kryzysu. Dowiedli występowania silnej istotnej statystycznie korelacji pomiędzy ryzykiem upadłości spółki matki i jej zagranicznych spółek córek. Korelacja spada w przypadku wzrostu wykorzystania finansowania w postaci depozytów detalicznych i niezależności w zakresie podejmowania decyzji od spółek matek. Na uwarunkowania pod względem ryzyka upadłości mają wpływ również przepisy kraju, w szczególności odnoszące się do wysokich wymogów kapitałowych czy rezerw na ryzyko. Badania przeprowadzone przez de Haas i van Lelyveld¹¹ oraz Cetorelli i Goldberg¹² czy Cerutti i Claessens¹³ dowodzą możliwości przesuwania kapitału przez duże spółki matki do innych lokalizacji, w których prowadzą działalność celem zachowania płynności. Claessens i van Horen¹⁴, Choi i in.¹⁵ oraz de Haas i van Horen¹⁶ dowiedli, analizując zachowania banków w latach 2008–2009, że wartość kredytów i pożyczek na zagranicznym rynku międzybankowym uległa spadkowi podczas kryzysu. Ostatnie z dwóch wymienionych badań wskazywało, że zagraniczne spółki córki banków, które były bardziej zależne od finansowania od spółek matek¹⁷, oraz te które miały niższe wskaźniki adekwatności kapitałowej¹⁸ doświadczyły znacznie słabszego zasilenia kapitałowego ze strony spółek matek.

Badania przeprowadzone przez La Porta i in.¹⁹ sugerują, że udział rządu w finansowaniu sektora bankowego jest wyższy w krajach z niskim PKB *per capita*, interwencyjną i nieskuteczną polityką, słabo rozwiniętym rynkiem finansowym o niskich wskaźnikach poszanowania prawa. Duchin i Sosyura²⁰ weryfikowa-

¹⁰ D. Anginer, E. Cerutti, M.S. Martinez Peria, *Foreign Bank Subsidiaries' Default Risk during the Global Crisis: What Factors Help Insulate Affiliates from their Parents?*, „IMF Working Paper” 2016, nr WP/16/109.

¹¹ R. De Haas, I. Van Lelyveld, *Internal capital market and lending by multinational bank subsidiaries*, „Journal of Financial Intermediation” 2010, nr 19, s. 1–25.

¹² N. Cetorelli, L. Golberg, *Liquidity management of U.S. global banks: Internal capital markets in the Great Recession*, „Journal of International Economics” 2012, nr 88(2), s. 299–311.

¹³ E. Cerutti, S. Claessens, *The Great Cross-Border Bank Deleveraging: Supply Side Characteristics and Intra-Group Frictions*, „Review of Finance” 2016.

¹⁴ S. Claessens, N. Van Horen, *Impact of foreign banks*, „Journal of Financial Perspectives” 2013, nr 1(1), s. 29–42.

¹⁵ M. Choi, M.S. Martinez Peria, E. Gutierrez, *Dissecting foreign bank lending behaviour during the 2008–2009 Crisis*, „World Bank Policy Research Working Paper” 2013, nr 6674.

¹⁶ R. De Haas, N. Van Horen, N., *Running for the exit? International bank lending during a financial crisis*, „Review of Financial Studies” 2013, nr 26(1), s. 244–285.

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ M. Choi, M.S. Martinez Peria, E. Gutierrez, *Dissecting foreign bank...*, *op. cit.*

¹⁹ R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, *Government Ownership of Banks*, „Journal of Finance” 2002, nr 57(1), s. 265–301.

²⁰ R. Duchin, D. Sosyura, *Safer ratios, riskier portfolios: Banks' response to government aid*, „Journal of Financial Economics” 2014, nr 113(1), s. 1–28.

li w swoich badaniach wpływ pomocy rządowej na poziom ryzyka ponoszonego przez banki. Przed otrzymaniem wsparcia finansowego udzielały one kredytów podmiotom o niskiej zdolności kredytowej, ponadto w swoich portfelach posiadały ryzykowne papiery wartościowe. Po okresie wsparcia finansowego zobligowane były do utrzymywania wyższych wymogów kapitałowych. Stwierdzili ponadto wykorzystywanie metod opartych na ryzyku. Dotychczasowe badania sugerują z jednej strony, że wsparcie rządu w momencie zachwiania wypłacalności powoduje wzrost ryzyka *moral hazard* na poziomie indywidualnego podmiotu²¹ lub grupy banków²², z drugiej natomiast, iż może być ono zmniejszone na skutek wartości wyceny rynkowej²³. De Nicolo²⁴ upatruje pozytywnych powiązań między udziałem skarbu państwa w bankach a ryzykiem niewypłacalności. Z kolei Barth, Caprio i Levine²⁵ nie znajdują istotnego związku między zaangażowaniem kapitałowym rządu a niestabilnością banku. Levine²⁶ twierdzi, że kryzys odzwierciedla systemowe niepowodzenie regulacji wdrażanych przez rząd. Veronesi i Zingales²⁷ obliczyli koszty i korzyści napływu kapitału rządowego w dziesięciu największych bankach i twierdzą, że pierwszy otrzymuje największą pomoc względem innych.

W związku z tym celem pracy stało się zbadanie wpływu determinant finansowych, w tym wpływu credit ratingu inwestorów, na ratingi banków. Postawiono następującą hipotezę badawczą: Credit rating banków uzależniony jest od kondycji finansowej ocenianego podmiotu oraz credit ratingu głównych inwestorów. Zgodnie z najlepszą wiedzą autora, badania w tym zakresie nie były dotychczas przeprowadzane.

²¹ G. Mailath, L. Mester, *A positive analysis of bank closure*, „Journal of Financial Intermediation” 1994, nr 3, s. 272–299.

²² A. Penati, A. Protopapadakis, *The effect of implicit deposit insurance on banks’ portfolio choices with an application to international ‘overexposure’*, „Journal of Monetary Economics” 1988, nr 21(1), s. 107–126.

²³ C. Goodhart, H. Huang, *A model of the lender of last resort*, „IMF Paper” 1999, nr 99/29; T. Cordella, E. Yeyati, *Bank bailouts: moral hazard vs. value effect*, „Journal of Financial Intermediation” 2003, nr 12, s. 300–330.

²⁴ G. De Nicolo, M.L. Kwast, *Systemic risk and financial consolidation: are they related?*, Finance and Economics Discussion Series from Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), nr 2001-33.

²⁵ J. Barth, G. Caprio, R. Levine, *Bank regulation and supervision: what works best?*, „Journal of Financial Intermediation” 2004, nr 13(2), s. 205–248.

²⁶ R. Levine, *The governance of financial regulation: reform lessons from the recent crisis*, „International Review of Finance” 2012, nr 12, s. 39–56.

²⁷ P. Veronesi, L. Zingales, *Paulson’s gift*, „Journal of Financial Economics” 2010, nr 97, s. 339–368.

2. OPIS DANYCH ORAZ METODOLOGIA BADAWCZA

Do badania wykorzystano długoterminowe credit ratingi nadawane przez trzy największe agencje ratingowe, tj. Fitch, S&P i Moody 255 bankom z krajów europejskich²⁸. Dane dla lat 1998–2016 w ujęciu kwartalnym zebrano z bazy Thomson Reuters. Do analizy zastosowano liniową metodę dekompozycji zaproponowaną przez Ferri, Liu i Stiglitz²⁹. W badaniach stosowana jest również dekompozycja nieliniowa. Ze względu na to, że opiera się ona na premiach CDS, nie mogła być w tym przypadku użyta z powodu małej liczby banków, których CDSy są oferowane na rynku finansowym. Wyniki dekompozycji liniowej zostały przedstawione w tabeli 1.

Tabela 1. Dekompozycja nieliniowa

Moody's Long-term Issuer Rating		S&P's Long-term Issuer Rating		Fitch Long-term Issuer Rating	
Rating	Kod	Rating	Kod	Rating	Kod
Aaa	100	AAA	100	AAA	100
Aa1	95	AA+	95	AA+	94,74
Aa2	90	AA	90	AA	89,47
Aa3	85	AA-	85	AA-	84,21
A1	80	A+	80	A+	78,95
A2	75	A	75	A	73,68
A3	70	A-	70	A-	68,42
Baa1	65	BBB+	65	BBB+	63,16
Baa2	60	BBB	60	BBB	57,89
Baa3	55	BBB-	55	BBB-	52,63
Ba1	50	BB+	50	BB+	47,37

²⁸ Albania, Armenia, Austria, Białoruś, Belgia, Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Cypr, Czechy, Dania, Estonia, Finlandia, Francja, Gruzja, Niemcy, Grecja, Węgry, Islandia, Irlandia, Łotwa, Liechtenstein, Litwa, Luksemburg, Macedonia, Malta, Mołdawia, Monako, Holandia, Norwegia, Polska, Portugalia, Rumunia, Rosja, San Marino, Serbia, Słowacja, Słowenia, Hiszpania, Szwecja, Szwajcaria, Turcja, Ukraina, Wielka Brytania.

²⁹ G. Ferri, L.G. Liu, J.E. Stiglitz, *The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis*, „Economic Notes” 1999, 28(3), s. 335–355.

Tabela 1 cd.

Moody's Long-term Issuer Rating		S&P's Long-term Issuer Rating		Fitch Long-term Issuer Rating	
Rating	Kod	Rating	Kod	Rating	Kod
Ba2	45	BB	45	BB	42,11
Ba3	40	BB-	40	BB-	36,84
B1	35	B+	35	B+	31,58
B2	30	B	30	B	26,32
B3	25	B-	25	B-	21,05
Caa1	20	CCC+	20	CCC	15,79
Caa2	15	CCC	15	CC	10,53
Caa3	10	CCC-	10	C	5,26
Caa	5	CC	5	RD	-5
C	0	NR	0	D	-5
WR	-5	SD, D	-5	WD	-5
NULL	0	NULL	0		

Źródło: opracowanie własne.

Do weryfikacji przyjętej hipotezy wykorzystano uporządkowane panelowe modele logitowe. Jako zmienną zależną użyto długoterminowych ratingów emitenta. Model został zaprezentowany wzorem (1):

$$y_{it}^* = \beta x'_{it} + \gamma Z_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

gdzie:

Y_{it}^* – zmienna zależna mierząca ryzyko upadłości, tj. credit rating banku i w czasie t ;

X'_{it} – wektor zmiennych niezależnych;

β – wektor nieznanych parametrów, podlegających estymacji;

Z_{it} – wektor niezmiennych w czasie regresorów, które są zazwyczaj zmiennymi zero-jedynkowymi;

ε_{it} – przypadkowe zakłócenia mające rozkład normalny.

Finalna postać modelu została określona wzorem (2):

$$y_{it}^* = \beta F'_{it} + \gamma Z_{it} + \delta(F * Z)_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

gdzie:

y_{it} – długoterminowy credit rating emitenta nadawany przez Fitch, Moody i S&P (Fitch Long-term Issuer Rating, S&P Long – Term Issuer Rating, Moody's Long – Term Issuer Rating) bankowi i w czasie t ;

F'_{it} – wektor zmiennych niezależnych, gdzie:

$$F_{it} = [tier_{it}, lev_{it}, llp_{it}, npl_{it}, roa_{it}, opl_{it}, liq_{it}, dep_{it}, sec_{it}, lg_{it}, dg_{it}, dep_{it}, sht_{it}, gdp_{it}, cr_{it}, ind_{it}, gov_{it}, share_{it}],$$

gdzie:

$tier_{it}$ – wskaźnik adekwatności kapitałowej Tier 1;

lev_{it} – dźwignia finansowa;

llp_{it} – odpisy z tytułu utraty wartości do łącznych kredytów;

npl_{it} – kredyty zagrożone do łącznych kredytów;

sec_{it} – wartość papierów wartościowych do łącznych aktywów pracujących;

roa_{it} – stopa zwrotu z aktywów;

opl_{it} – dźwignia operacyjna;

lg_{it} – stopa wzrostu kredytów;

dg_{it} – stopa wzrostu depozytów;

dep_{it} – stosunek kredytów do depozytów;

sht_{it} – wartość krótkoterminowych kredytów do łącznych zobowiązań;

liq_{it} – płynne aktywa do łącznych aktywów;

gdp_{it} – stopa wzrostu PKB;

cr_{it} – credit rating kraju nadawany poszczególnemu krajowi i w czasie t (Fitch Long-term Issuer Rating, S&P Long – Term Issuer Rating, Moody's Long – Term Issuer Rating);

$osfiz_{it}$ – zmienna zero-jedynkowa dotycząca znaczących indywidualnych akcjonariuszy, tj. tych którzy mają co najmniej 5% akcji oznaczona jako 1 oraz 0 gdy bank nie ma znaczących indywidualnych akcjonariuszy;

gov_{it} – zmienna zero-jedynkowa, gdzie jeżeli rząd ma więcej niż 5% akcji to 1, a w innym przypadku 0;

$share_{it}$ – rating głównego akcjonariusza banku i w czasie t ;

Z_{it} regresory niezmiennie czasowe, które są ogólnie zmiennymi losowymi;

ε_{it} – błąd losowy.

Badanie przeprowadzono w pięciu podgrupach dla każdej z trzech agencji ratingowych. Pierwszy model skonstruowano przy wykorzystaniu wskaźników finansowych oraz zmiennych makroekonomicznych dla podmiotów mających udziałowców w postaci osób fizycznych, które posiadały więcej niż 5% akcji. Drugi model

przygotowany został analogicznie dla podmiotów, których znaczącym udziałowcem był Skarb Państwa. W kolejnym modelu wzięto pod uwagę tylko wskaźniki finansowe oraz rating głównego akcjonariusza. Czwarty model dotyczy tej samej grupy zmiennych poszerzony o stopę wzrostu PKB. Ze względu na zbyt małą próbę nie brano pod uwagę ratingu kraju w przypadku not nadawanych przez Fitch i Moody.

3. OPIS OTRZYMANYCH WYNIKÓW NA TEMAT WPŁYWU RYZYKA UPADŁOŚCI INWESTORÓW NA CREDIT RATING BANKÓW

Badanie wpływu poszczególnych determinant na credit rating banku, przy uwzględnieniu ryzyka upadłości inwestorów, rozpoczęto od analizy statystyk opisowych. Wyniki obliczeń zaprezentowano w tabeli 2. Ze względu na zbyt małą liczbę obserwacji z badania usunięto stosunek kredytów przeterminowanych do łącznych kredytów.

Tabela 2. Statystyki opisowe

Zmienna	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Min	Max
tier1	3,125	11.85822	4.407446	1	52.3202
lev	6,702	15.86557	41.21953	-916.6667	1944.444
llp	5,379	.9817801	38.02288	-939.1810	2524.49
npl	1,323	16.67219	62.07641	.000012	1431.78
sec	6,008	20.38771	16.94233	0	129.026
roa	6,442	.1944293	3.080577	-94.7601	49.4816
opl	6,125	2.065091	375.8041	-21059.2	10346.1
lg	5,657	.0156321	.2433758	-6.955236	3.999034
dg	5,601	.0213583	.3295184	-8.351819	8.321701
dep	6,044	34.2422	950.0079	-.037852	59681.4
sht	6,152	1.211432	15.13790	-3.307692	382.3529
fitch_bank	4,516	22.36469	37.68147	-5	94.7368
sp_bank	5,123	67.36775	24.02625	-5	100
moody_bank	1,404	78.57906	19.50182	-5	100
cr_sp	17,238	74.83786	26.43105	-5	100

Tabela 2 cd.

Zmienna	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Min	Max
cr_fitch	16,081	25.25069	42.54353	-5	100
cr_moody	13,821	67.01415	28.37377	0	100
gdpg	18,355	2.282583	3.53236	-16.43029	13.8265
gover	20,519	.0899654	.2861392	0	1
osfiz	20,519	.1141869	.3180458	0	1
fitch_share	1,681	23.61627	39.66115	-5	94.73684
moody_share	709	79.39351	12.20639	55	100
sp_share	2,115	70.93144	18.28588	-5	95

Źródło: opracowanie własne.

Badanie wpływu determinant na credit rating banków wykonano dla trzech największych agencji ratingowych, a mianowicie S&P, Fitch i Moody. Wyniki badań przedstawiono w tabelach 3–5. Spośród wskaźników adekwatności kapitałowej istotny statystycznie wpływ wywiera Tier 1. Wspomniana zmienna ma wpływ podczas procesu estymacji prowadzonego przez wszystkie agencje ratingowe, a w szczególności przez Fitch. Opisana zależność jest zgodna z wynikami dotychczasowych badań. Dźwignia finansowa natomiast brana jest pod uwagę przede wszystkim przez Moody. Spośród wskaźników jakości aktywów istotny statystycznie wpływ wywiera stosunek odpisów z tytułu utraty wartości do łącznych kredytów. Wspomniany wskaźnik negatywnie oddziałuje na credit rating banków podczas estymacji ryzyka prowadzonego przez wszystkie agencje ratingowe. Najsilniejsza zależność obserwowana jest w przypadku Fitch. Wpływ tego wskaźnika uwarunkowany jest jakością portfela kredytowego. Im więcej ryzykownych kredytów udzielonych zostało podmiotom nieposiadającym zdolności kredytowej lub mającym ją zbyt niską, tym w efekcie większe ryzyko, że nie będą one spłacane w terminie. Tym samym większa wartość odpisów tworzona jest w efekcie opóźnienia w spłacie. Jako wskaźnik jakości zarządzania wykorzystano wartość zabezpieczeń przed ryzykiem do łącznych aktywów pracujących. Im większa wartość analizowanej zmiennej, tym niższe ryzyko upadłości banku. Z jednej strony jest to wynik wyższego poziomu ochrony przed ryzykiem, z drugiej natomiast jakości udzielanych kredytów i prowadzonych inwestycji finansowych. Następną grupą czynników poddaną badaniu były determinanty zyskowności, spośród których jedną z najpopularniejszych jest stopa zwrotu na aktywach. Okazuje się, że istnieje silna statystyczna zależność między badaną zmienną a ratingami nadawanymi bankom przez S&P. Takiej relacji

nie obserwuje się w przypadku innych agencji. Dotychczasowe badania wskazywały na występowanie takiej korelacji. Dźwignia operacyjna okazuje się praktycznie nieistotną zmienną w procesie analizy. Stopa wzrostu depozytów wpływa na credit rating banków tylko w ramach analiz prowadzonych przez Moody. Natomiast stopa wzrostu kredytów i jej wpływ uwarunkowany jest jakością portfela kredytowego analizowanych instytucji. W przypadku Fitch rating banku jest uwarunkowany zmianami w wielkości stopy wzrostu kredytów w sposób pozytywny, natomiast S&P negatywny. Ostatnią grupą zmiennych branych pod uwagę w procesie analizy są wskaźniki płynności. Spośród badanych zmiennych zweryfikowano wpływ wskaźnika pożyczek do depozytów, wartości krótkoterminowych zobowiązań do łącznych zobowiązań oraz płynnych aktywów do łącznych aktywów. Stosunek depozytów do łącznych kredytów wywiera negatywny wpływ na credit rating banku. Najsilniejszy wpływ obserwowany jest dla Fitch, następnie S&P i Moody. Badana zależność jest wynikiem proporcji pomiędzy wartością kredytów w stosunku do depozytów. Wartość indeksu powyżej jedności może sugerować zachwianie płynności banku, przyczyniając się jednocześnie do wzrostu ryzykownych inwestycji na rynku finansowym. Następnym wskaźnikiem branym pod uwagę podczas analizy jest wartość krótkoterminowych zobowiązań do łącznych zobowiązań. Badana zmienna nie daje jednolitego kierunku w zakresie zmian. W przypadku Fitch i Moody obserwuje się pozytywny związek pomiędzy analizowaną zmienną a credit ratingiem banku. Odwrotna relacja obserwowana jest w przypadku S&P. Ostatnim ze wskaźników płynności, który został poddany badaniu, była wartość płynnych aktywów do łącznych aktywów. Badana zmienna wywiera negatywny statystycznie wpływ na rating banku podczas analizy prowadzonej przez Fitch oraz Moody.

Przeprowadzone badanie dowodzi, że credit rating banku determinowany jest jego kondycją finansową, mierzoną wskaźnikami jakości zarządzania, zyskowości, płynności, a przede wszystkim jakości aktywów i adekwatności kapitałowej. Otrzymane wyniki potwierdzają wnioski uzyskane w poprzednich badaniach, sugerujące, że najbardziej istotnymi z punktu widzenia oceny agencji ratingowych są determinanty odnoszące się do poziomu kapitałów własnych oraz jakości posiadanego portfela kredytowego.

Tabela 3. Czynniki wpływające na credit rating banków nadawany przez Fitch

Fitch	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z
opl	.0063428	0.128	.0062872	0.134	-.0281209	0.242	-.0069818	0.749
lev	-.014659	0.539	-.0143126	0.550	-.0451049	0.708	-.0580277	0.502
llp	-2.56208	0.000	-2.545583	0.000	-7.413588	0.010	-9.250556	0.000
tier1	-.3170786	0.000	-.3190103	0.000	-2.952518	0.000	-2.550598	0.000

Tabela 3 cd.

dep	-1.599249	0.002	-1.600158	0.002	-4.988497	0.076	-4.979177	0.055
sec	.04718	0.006	.048196	0.005	-.0025057	0.970	.012783	0.828
roa	-1.480627	0.227	-1.449282	0.241	9.480335	0.233	-8.997187	0.220
liq	-6.194407	0.030	-6.136343	0.033	13.64883	0.203	-5.316102	0.607
lg	.6797321	0.066	.67846	0.067	3.419588	0.542	-.7430086	0.804
dg	-.3902681	0.704	-.4020559	0.695	-2.982108	0.668	-1.801081	0.803
sht	4.689387	0.000	4.655996	0.000	-10930.62	0.999	-7350.461	0.999
share					-.0306735	0.314	-.0419545	0.149
gdpg	.4319705	0.000	.4322108	0.000			.8870476	0.000
cr_fitch	.0497359	0.000	.0496608	0.000				
osfiz	.4577534	0.707						
gover			-1.099091	0.550				
/cut1	-1.320452	0.355	-1.403902	0.324	-26.68379	0.034	-31.4087	0.004
/cut2	-1.082424	0.448	-1.165937	0.413	-26.61057	0.035	-31.319	0.004
/cut3	-.4771652	0.738	-.560475	0.694	-25.39077	0.043	-29.83444	0.006
/cut4	-.0440048	0.975	-.1265389	0.929				
/cut5	1.720858	0.227	1.639306	0.248				
/cut6	5.10953	0.000	5.026147	0.001				
/cut7	6.618927	0.000	6.535594	0.000				
no obs	1276		1276		349		349	
no grup	55		55		18		18	
Wald	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
LR	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	

Źródło: opracowanie własne.

Kolejną grupą czynników, której wpływ został poddany badaniom, były wskaźniki makroekonomiczne, jak stopa wzrostu PKB czy credit rating kraju. Przeprowadzone badania dowiodły istotnego statystycznie wpływu stopy wzrostu PKB tylko w przypadku not nadawanych przez Fitch. W pozostałych analizach nie wykazano występowania opisanej zależności. Ostatnią grupą wskaźników był credit rating

kraju. W każdym z analizowanych przypadków występuje istotny statystycznie wpływ ryzyka upadłości kraju na ryzyko banku. Opisana zależność może sugerować występowanie zjawiska zakażania pomiędzy podmiotami funkcjonującymi na danym obszarze.

Tabela 4. Czynniki wpływające na credit rating banków nadawany przez Moody

Moody	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z
opl	-.0077435	0.026	-.0076204	0.027	-.0299471	0.059	-.0325183	0.044
lev	.1553821	0.000	.1560625	0.000	-.0325015	0.556	-.0200944	0.732
llp	.4261651	0.014	.424331	0.013	11.31659	0.051	8.277411	0.256
tier1	-.2075	0.000	-.2066856	0.000	-.4365135	0.000	-.4288893	0.000
dep	-.0217826	0.592	-.0224535	0.576	-.3057518	0.007	-.3091754	0.007
sec	.0183045	0.084	.0198947	0.058	.0623484	0.147	.0588703	0.173
roa	5.85555	0.000	5.801772	0.000	17.75249	0.012	19.00289	0.010
liq	-.4982539	0.776	-.6112822	0.724	6.638501	0.409	5.710698	0.494
lg	-1.358598	0.428	-1.344274	0.430	1.011543	0.826	1.459664	0.750
dg	-.8491566	0.330	-.8584096	0.323	4.45519	0.058	4.43191	0.061
sht	1.40899	0.067	1.36945	0.071	14.81316	0.002	14.63915	0.003
share					.9159427	0.000	.9157818	0.000
gdpg	-.0497676	0.146	-.0478029	0.161			-.087198	0.495
cr_moody	.2558245	0.000	.2571496	0.000				
osfiz	-1.135445	0.651						
gover			-5.520092	0.008				
/cut1	15.41075	0.000	15.22061	0.000	61.95835	0.000	61.84343	0.000
/cut2	15.87519	0.000	15.68158	0.000	63.0201	0.000	62.90525	0.000
/cut3	18.25606	0.000	18.04253	0.000	69.56568	0.000	69.49074	0.000
/cut4	19.6731	0.000	19.45548	0.000	70.07286	0.000	69.99202	0.000
/cut5	22.25899	0.000	22.06326	0.000	71.42477	0.000	71.31673	0.000
/cut6	23.08244	0.000	22.89662	0.000	78.28307	0.000	78.18506	0.000
/cut7	25.21695	0.000	25.04694	0.000	79.8802	0.000	79.8004	0.000

Tabela 4 cd.

Moody	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z
/cut8	26.96642	0.000	26.79704	0.000	82.49294	0.000	82.4381	0.000
/cut9	29.2323	0.000	29.05527	0.000				
/cut10	30.94424	0.000	30.75989	0.000				
/cut11	36.74771	0.000	36.54985	0.000				
no obs	493		493		112		112	
no grup	14		14		4		4	
Wald	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
LR	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	

Źródło: opracowanie własne.

Ostatnią część badania stanowiła analiza wpływu typu inwestora oraz jego ratingu na noty nadawane bankom. Otrzymane wyniki dowiodły, że nie istnieje istotny statystycznie wpływ inwestorów jako osób fizycznych na credit rating banku. Okazuje się zatem, że agencje ratingowe nie biorą pod uwagę posiadania udziałowców indywidualnych przy prowadzonej ocenie. Posiadanie dużego inwestora w postaci osoby fizycznej nie jest zatem istotne z punktu oceny ryzyka upadłości banku. Inna sytuacja ma miejsce w przypadku, gdy znaczącym inwestorem jest skarb państwa. Okazuje się, że noty ratingowe S&P ulegają poprawie w takiej sytuacji. Może być to spowodowane tym, że agencja upatruje możliwości wsparcia finansowego w rządzie w przypadku pogorszenia sytuacji finansowej analizowanego podmiotu. Inaczej natomiast reaguje Moody. Okazuje się bowiem, że credit rating badanego podmiotu ulega pogorszeniu. Może to być wynikiem tego, że analizowane banki dostały wsparcie rządu w momencie problemów z wypłacalnością. W zaistniałej sytuacji ich credit ratingi były niższe.

Wpływ credit ratingów największych udziałowców instytucjonalnych posiadających więcej niż 5% udziałów lub akcji został zaobserwowany dla Moody. W przypadku pozostałych podmiotów nie zaobserwowano takiej zależności. Okazuje się zatem, że w przypadku banków kondycja finansowa inwestora indywidualnego jest przede wszystkim istotna w procesie analizy prowadzonym przez Moody. Prawdopodobnie możliwość dokapitalizowania ze strony inwestorów związana jest z fazą cyklu koniunkturalnego oraz jego kondycją finansową³⁰.

³⁰ R. De Haas, N. Van Horen, N., *Running for the exit...*, op. cit.; M. Choi, M.S. Martinez Peria, E. Gutierrez, *Dissecting foreign bank...*, op. cit.

Tabela 5. Czynniki wpływające na credit rating banków nadawany przez S&P

sp	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z
opl	-.0012	0.340	-.0011	0.352	-.0009	0.625	-.0011	0.566	-.0013	0.548
lev	.0107	0.407	.0116	0.369	.0722	0.010	.0712	0.011	.0458	0.080
llp	-.2878	0.264	.2858	0.268	.0871	0.888	.0544	0.930	-1.3446	0.052
tier1	-.0029	0.897	-.0026	0.909	.0736	0.126	.0727	0.130	.1315	0.011
dep	-.2129	0.328	-.2062	0.344	-5.6752	0.000	-5.658	0.000	-1.8172	0.184
sec	.0033	0.691	.0036	0.662	.0764	0.012	.0771	0.012	.0415	0.138
roa	.4155	0.197	.4111	0.202	.7747	0.218	.7619	0.227	.7269	0.266
liq	-4020	0.004	-4.0143	0.004	-8.8202	0.002	-9.0111	0.002	2.848	0.371
lg	-4152	0.071	-4173	0.069	-.8019	0.075	-.7721	0.086	-3.002	0.557
dg	.1477	0.797	.1405	0.807	.0601	0.977	-.0132	0.995	.7326	0.735
sht	-4297	0.373	-4269	0.376	-8.3743	0.081	-8.4768	0.078	-6.0179	0.252
share					-.0001	0.988	.0006	0.908	.0046	0.389
gdpg	-.0226	0.313	-.0229	0.307			-.0228	0.585	-.0223	0.603
cr_sp	.4117	0.000	.4126	0.000					.4211	0.000
osfiz	1.508	0.446								
gover			3.0301	0.027						
/cut1	.16	0.922	.2378	0.882	-4.49	0.148	-4.48	0.149	18.20	0.000
/cut2	.89	0.542	.9781	0.506	-.11	0.966	-.11	0.967	24.62	0.000
/cut3	10.28	0.000	10.37	0.000	2.26	0.399	2.26	0.399	28.09	0.000
/cut4	13.90	0.000	14.01	0.000	3.83	0.154	3.83	0.154	30.71	0.000
/cut5	15.62	0.000	15.73	0.000	4.42	0.099	4.42	0.099	31.92	0.000
/cut6	17.83	0.000	17.95	0.000	5.04	0.059	5.04	0.059	33.18	0.000
/cut7	19.45	0.000	19.57	0.000	6.68	0.012	6.68	0.012	35.56	0.000
/cut8	22.02	0.000	22.15	0.000	8.74	0.001	8.75	0.001	38.12	0.000
/cut9	24.47	0.000	24.61	0.000	14.29	0.000	14.31	0.000	46.06	0.000

Tabela 5 cd.

sp	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z	Coef.	P>z
/cut10	26.17	0.000	26.31	0.000	21.24	0.000	21.27	0.000	51.65	0.000
/cut11	28.34	0.000	28.49	0.000						
/cut12	31.3	0.000	31.50	0.000						
/cut13	33.79	0.000	33.94	0.000						
/cut14	37.85	0.000	37.99	0.000						
/cut15	39.98	0.000	40.11	0.000						
/cut16	44.35	0.000	44.49	0.000						
/cut17	50.36	0.000	50.49	0.000						
no obs	1072		1072		410		410		393	
no group	49		49		19		19		18	
Wald	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	
LR	0.0000		0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	

Źródło: opracowanie własne.

PODSUMOWANIE

Celem pracy stało się zbadanie wpływu determinant finansowych, w tym wpływu credit ratingów dużych inwestorów, na ratingi banków. Postawiono hipotezę badawczą: credit rating banków uzależniony jest od kondycji finansowej ocenianego podmiotu oraz credit ratingu głównych inwestorów – której próbę weryfikacji podjęto przy wykorzystaniu modeli regresji panelowej. Okazało się, że credit rating banku determinowany jest przede wszystkim wskaźnikami adekwatności kapitałowej i jakości aktywów. Otrzymane wnioski są zgodne z wynikami dotychczasowych badań. Badana zależność uwarunkowana jest jakością portfela kredytowego. Wśród badanych zmiennych istotny wpływ mają również wskaźniki zyskowności. Credit rating kraju, w jakim dany bank funkcjonuje, również brany jest pod uwagę przez wszystkie z analizowanych agencji. W efekcie wspomniane zjawisko spirali oraz zakażania występuje na rynku finansowym. Credit rating banku determinowany jest obecnością rządu jako jednego z inwestorów (rating Moody ulega obniżce, podczas gdy S&P się poprawia) oraz ratingiem akcjonariuszy, jednakże rating akcjonariuszy i jego wpływ jest zróżnicowany.

Streszczenie

Celem pracy stało się zbadanie wpływu determinant finansowych, w tym wpływu credit ratingu inwestorów, na credit ratingi banków. Dokonano przeglądu literaturowego i na jego podstawie postawiono następującą hipotezę: credit rating banków uzależniony jest od kondycji finansowej ocenianego podmiotu oraz credit ratingu głównych inwestorów. Do zweryfikowania postawionej hipotezy badawczej wykorzystano uporządkowane logitowe modele panelowe. Badanie przeprowadzono na bankach europejskich, które miały nadany rating długoterminowy przez trzy największe agencje, tj. Fitch, Moody i S&P. Do analizy wykorzystano dane kwartalne dla lat 1998–2016. Okazało się, że credit rating banku determinowany jest przede wszystkim wskaźnikami adekwatności kapitałowej i jakości aktywów. Istotny statystycznie wpływ wywiera credit rating kraju, w jakim dany bank funkcjonuje. Credit rating banku determinowany jest obecnością rządu jako jednego z inwestorów (rating Moody ulega obniżce, podczas gdy S&P się poprawia) oraz ratingiem akcjonariuszy.

Słowa kluczowe: credit rating, uporządkowane panelowe modele logitowe, udziałowcy, ryzyko upadłości

Abstract

The aim of the study is to examine the impact of financial determinants, including the impact of the investors credit ratings, on banks credit ratings. Having made a literature review and the following hypothesis has been put: The bank's credit rating depends on the financial condition of the rated entity and the credit ratings of the major investors. The logit panel data models were used to verify the hypothesis. The study was conducted at European banks, which have received the long-term ratings by the three largest agencies, Fitch, Moody, and S&P. The analysis used the quarterly data for the years 1998–2016. It turned out that the bank's credit rating was determined by capital adequacy ratios and asset quality. The credit rating of the country, where the bank operates, is significant. The bank's credit rating is determined by the presence of the government as one of investors (Moody's rating downgrades while S&P is improving) and shareholder rating.

Keywords: credit rating, ordered panel logit data models, shareholders, default risk

Bibliografia

- Anginer D., Cerutti E., Martinez Peria M.S., *Foreign Bank Subsidiaries' Default Risk during the Global Crisis: What Factors Help Insulate Affiliates from their Parents?*, „IMF Working Paper” 2016, nr WP/16/109.
- Auh J.K., *Procyclical Credit Rating Policy*, „World Bank Working Papers” 2013.
- Bar-Isaac H., Shapiro J., *Ratings quality over the business cycle*, „Journal of Financial Economics” 2013, nr 108(1).
- Barth J., Caprio G., Levine R., *Bank regulation and supervision: what works best?*, „Journal of Financial Intermediation” 2004, nr 13(2).
- Bellotti T., Matousek R., Stewart C., *A note comparing support vector machines and ordered choice models' predictions of international banks' rating*, „Decision Support Systems” 2011, nr 51(3), June, 682–678.
- Bellotti T., Matousek R., Stewart C., *Are rating agencies' assignments opaque? Evidence from international banks*, „Expert Systems with Applications” 2011, nr 38(4), April, 4206–4214.
- Bissoondoyal-Bheenick E., Treepongkaruna S., *An analysis of the determinants of bank ratings: comparison across ratings agencies*, „Australian Journal of Management” 2011, nr 36(3).
- Cerutti E., Claessens S., *The Great Cross-Border Bank Deleveraging: Supply Side Characteristics and Intra-Group Frictions*, „Review of Finance” 2016.
- Cetorelli N., Golberg L., *Liquidity management of U.S. global banks: Internal capital markets in the Great Recession*, „Journal of International Economics” 2012, nr 88(2).
- Chodnicka-Jaworska P., *Banks credit ratings – is the size of the credit rating agency important?*, 2016.
- Chodnicka-Jaworska P., *Zjawisko inflacji credit ratingów – czy występują różnice w determinantach credit ratingów?*, „Studia i Materiały” 2016.
- Chodnicka-Jaworska P., *Zarządzanie agencjami ratingowymi – zmodyfikowany model emitent płaci*, „Folia Oeconomica” [w druku].
- Choi M., Martinez Peria M.S., Gutierrez E., *Dissecting foreign bank lending behaviour during the 2008–2009 Crisis*, „World Bank Policy Research Working Paper” 2013, nr 6674.
- Claessens S., Van Horen N., *Impact of foreign banks*, „Journal of Financial Perspectives” 2013, nr 1(1).
- Cole R.A., White L.J., *Déjà Vu all over again: The causes of U.S. commercial bank failures this time around*, „Journal of Financial Services Research” 2012, nr 42.
- Cordella T., Yeyati E., *Bank bailouts: moral hazard vs. value effect*, „Journal of Financial Intermediation” 2003, nr 12.
- De Haas R., Van Horen N., *Running for the exit? International bank lending during a financial crisis*, „Review of Financial Studies” 2013, nr 26(1).

- De Haas R., Van Lelyveld I., *Internal capital market and lending by multinational bank subsidiaries*, „Journal of Financial Intermediation” 2010, nr 19.
- De Haas R., Van Lelyveld I., *Multinational Banks and the Global Financial Crisis: Weathering the Perfect Storm?*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2014, nr 46.
- Duchin R., Sosyura D., *Safer ratios, riskier portfolios: Banks’ response to government aid*, „Journal of Financial Economics” 2014, nr 113(1).
- English W.B., Nelson W.R., *Bank Risk Rating of Business Loan*, „Federal Reserve System Working Paper” 1998.
- Ferri G., Liu L.G., Stiglitz J.E., *The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis*, „Economic Notes” 1999, 28(3).
- Estrella A., Park S., Peristiani S., *Capital Ratios as Predictors of Bank Failure*, „FRBNY Economic Policy Review”, 2000, nr July.
- Freitag L., *Procyclicality and Path Dependence of Sovereign Credit Ratings: The Example of Europe*, „Economic Notes” 2015, 44(2).
- Goodhart C., Huang H., *A model of the lender of last resort*, „IMF Paper” 1999, nr 99/29.
- Hassan O.A.G., Barrell R., *Accounting for the determinants of banks’ credit ratings*, „Brunel University of London Economics and Finance Working Paper Series” 2013, nr 13-02.
- Hau H., Langfield S., Marques-Ibanez D., *Bank ratings what determines their quality?*, „EBC Working Paper Series” 2012, nr 1484, October.
- Jacobson T., Lindé J., Roszbach K., *Internal ratings systems, implied credit risk and the consistency of banks’ risk classification policies*, „Journal of Banking & Finance”, 2006, nr 30(7).
- Karminsky A.M., Khromova E., *Extended Modeling of Banks’ Credit Ratings*, „Procedia Computer Science” 2016, nr 91.
- Kiff J., Kisser M., Schumacher L., *Rating Through-the-Cycle: What does the Concept Imply for Rating Stability and Accuracy?*, „IMF Working Paper” 2013, nr WP/13/64.
- La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A., *Government Ownership of Banks*, „Journal of Finance” 2002, nr 57(1).
- Levine R., *The governance of financial regulation: reform lessons from the recent crisis*, „International Review of Finance” 2012, nr 12.
- Loffer G., *Can rating agencies look through the cycle?*, „Review of Quantitative Finance and Accounting” 2013, nr 40(4).
- Mailath G., Mester L., *A positive analysis of bank closure*, „Journal of Financial Intermediation” 1994, nr 3.
- Nakamura L.I., Roszbach K., *Credit Ratings, Private Information, and Bank Monitoring Ability*, „Working paper” 2016.
- Nicolo De G., Kwast M.L., *Systemic risk and financial consolidation: are they related?*, Finance and Economics Discussion Series from Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), nr 2001-33.

- Öğüt H., Doğanay M.M., Ceylan N.B., Aktaş R., *Prediction of bank financial strength ratings: The case of Turkey*, „Economic Modelling” 2012, nr 29.
- Pagratis S., Stringa M., *Modelling bank credit ratings: A structural approach to Moody’s credit risk assessment*, Working paper 2007.
- Penati A., Protopapadakis A., *The effect of implicit deposit insurance on banks’ portfolio choices with an application to international ‘overexposure’*, „Journal of Monetary Economics” 1988, nr 21(1).
- Poon W.P.H., Firth M., Fung H., *A multivariate analysis of the determinants of Moody’s bank financial strength ratings*, „Journal of International Financial Markets, Institutions and Money” 1999, nr 9(3).
- Poon W., Lee J., Gup B.E., *Do solicitations matter in bank credit ratings? Results from a study of 72 countries*, „Journal of Money, Credit and Banking” 2009, nr 41.
- Shen C., Huang Y., Hasan I., *Asymmetric benchmarking in bank credit rating*, *Journal of International Financial Markets*, „Institutions & Money” 2012, nr 22.
- Treacy W.F., Carey M., *Credit risk rating systems at large US banks*, „Journal of Banking & Finance” 2000, nr 24.
- Veronesi P., Zingales L., *Paulson’s gift*, „Journal of Financial Economics” 2010, nr 97.

*Magdalena Kozińska**

RYZIKO PRAWNE W ZARZĄDZANIU KRYZYSOWYM – WNIOSKI Z UPADŁOŚCI BANCO POPULAR ESPAÑOL

WSTĘP

W dziedzinie bankowości zarządzanie ryzykiem wydaje się postrzegane głównie przez pryzmat funkcjonujących na rynku banków. Świadczyć o tym mogą liczne pozycje książkowe i artykuły traktujące o tematyce ryzyka w bankach¹. Klasyfikacji, monitorowaniu i zarządzaniu ryzykiem przez instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego (w ramach prowadzonych przez nie działań) poświęcono znacznie mniej uwagi w literaturze przedmiotu. W pewnym sensie wyjątek stanowi ryzyko syste-

* Magdalena Kozińska jest doktorem nauk ekonomicznych, adiunktem w Instytucie Bankowości Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Laureatką Nagrody Prezesa BFG na najlepszą pracę licencjacką oraz Nagrody Specjalnej Fundacji PZU w konkursie Teraz Polska na najlepsze prace magisterskie. Zawodowo związana z instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego, gdzie zajmuje się zagadnieniami związanymi z interwencjami antykrzysowymi wobec instytucji finansowych. Artykuł wyraża wyłącznie poglądy autorki i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której jest zatrudniona.

¹ Wskazać można chociażby na następujące tytuły: J.C. Hull, *Zarządzanie ryzykiem instytucji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017; W. Żółtkowski, *Zarządzanie ryzykiem w małym banku*, CeDeWu, Warszawa 2017; M.S. Wiatr, *Zarządzanie indywidualnym ryzykiem kredytowym. Elementy systemu*, Oficyna Wydawnicza, SGH, Warszawa 2011; P. Niedziółka, *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w banku*, Difin, Warszawa 2002 oraz większość podręczników do bankowości, np. M. Zaleska (red.), *Bankowość*, C.H. Beck, Warszawa 2013.

mowe, na które starają się oddziaływać organy polityki makroostrożnościowej². Po ostatnim kryzysie finansowym przypisano mu szczególną wagę i od kilku lat jest dogłębnie analizowane i szeroko opisywane w literaturze zarówno polskiej, jak i światowej³. Tymczasem bieżąca działalność instytucji *safety net* napotyka wiele wyzwań. Szczególnym obszarem jest zarządzanie kryzysowe, które niejednokrotnie wiąże się z koniecznością podejmowania zdecydowanych, a czasem kontrowersyjnych działań. Ich wyjątkowy charakter sprawia jednak, że organy prowadzące interwencje narażone są na materializację różnych rodzajów ryzyka, w szczególności prawnego, które pociągają za sobą dodatkowe koszty (np. odszkodowania) i negatywnie wpływają na prowadzenie działalności w przyszłości (poprzez możliwe obniżenie poziomu reputacji danego organu). Z tego powodu warto wyciągać wnioski z dotychczasowych działań instytucji *safety net*. Dobrą ku temu okazją jest pierwsze w historii zastosowanie procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (tzw. *resolution*, w Polsce określane jako przymusowa restrukturyzacja) wobec Banco Popular Español (BPE).

Celem niniejszego artykułu jest analiza ryzyka prawnego w bankowości z punktu widzenia organów przymusowej restrukturyzacji oraz wyciągnięcie wniosków mających na celu poprawę skuteczności ich działań. W tym celu dokonano analizy pojęcia ryzyka prawnego, przedstawiono ramy prowadzenia działań antykryzysowych w nowych uwarunkowaniach prawnych oraz przebieg kryzysu w banku BPE. Następnie przeanalizowano konsekwencje *resolution* BPE przez pryzmat pozwów przeciw przeprowadzonym działaniom. Ostatnia część artykułu przedstawia wnioski oraz podsumowanie.

1. RYZYKO PRAWNE W BANKOWOŚCI

Tematyka ryzyka prawnego w bankowości (w przeciwieństwie do ryzyka kredytowego, rynkowego lub nawet, szerzej, operacyjnego) nie została dotychczas dogłębnie przeanalizowana w istniejącym piśmiennictwie. Nie ma bowiem choćby jednej zwartej pozycji, która by traktowała o ryzyku prawnym w działalności banku oraz, w szczególności, w działaniach instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego.

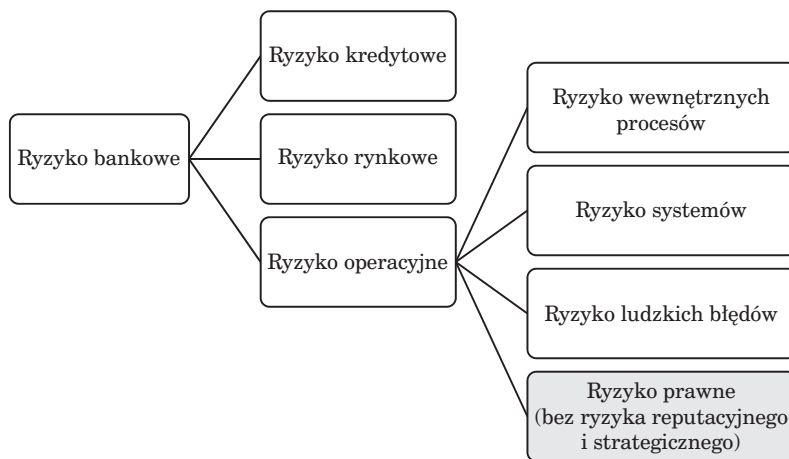
Praktycy bankowi (np. Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, ang. *Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS) traktują ryzyko prawne jako jeden z elementów ryzyka operacyjnego. Ma to również swój wyraz w tworzonych przez

² W Polsce jest nim Komitet Stabilności Finansowej, któremu w zakresie polityki makroostrożnościowej przewodniczy prezes Narodowego Banku Polskiego.

³ Przytoczyć można chociażby następujące pozycje: R. Karkowska, *Ryzyko systemowe*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015 lub X. Freixas, L. Laeven, J.L. Peydró, *Systemic Risk, Crisis, and Macroprudential Regulation*, MIT Press, Cambridge 2015.

wspomniany Komitet regulacjach, które przewidują utrzymywanie przez banki wymogu z tytułu ryzyka operacyjnego, uwzględniającego podejmowane przez banki ryzyko prawne⁴. Ryzyko prawne przez BCBS nie jest jednak definiowane⁵.

Rysunek 1. Umiejscowienie ryzyka prawnego w klasyfikacji ryzyka bankowego BCBS



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for the Sound Management of Operational Risk*, BIS, 2011 oraz E. Ślązak, *Ryzyko operacyjne*, [w:] M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2008.

Polski nadzorca, Komisja Nadzoru Finansowego (KNF), definiuje ryzyko prawne jako ryzyko związane ze zmianami w prawie i regulacjach, zgodnością z nimi oraz wykonalnością umów i związaną z nimi odpowiedzialnością. Jednocześnie sugeruje traktowanie tego ryzyka jako składowej ryzyka operacyjnego lub jako odrębny rodzaj zagrożenia. Warto dodać, że zgodnie z klasyfikacją ryzyka bankowego opracowaną przez KNF, obok ryzyka prawnego wskazuje się na np. ryzyko regulacyjne oraz ryzyko zgodności, które wydają się wchodzić w zakres definicji ryzyka prawnego⁶. Ryzyko (braku) zgodności (tzw. ryzyko *compliance*), które dotyczy skutków nieprzestrzegania przez bank obowiązujących go regulacji ma jednak dla banków szczególne znaczenie ze względu na występujące w ostatnich latach tzw.

⁴ R. Jagiełło, *Charakterystyka, rodzaje i źródła ryzyka bankowego*, [w:] M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2008.

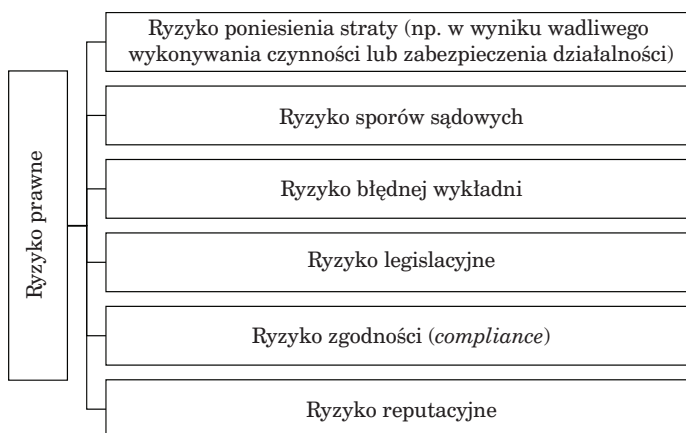
⁵ Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for the Sound Management of Operational Risk*, BIS, 2011.

⁶ Komisja Nadzoru Finansowego, *BION w bankach – mapa klas ryzyka i ich definicje*, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/banki_mapa_ryzyk_25314.pdf (dostęp: 11.10.2017).

tsunami regulacyjne (wprowadzanie dużej liczby regulacji bankowych nakładających na banki dodatkowe obowiązki w odpowiedzi na kryzys finansowy 2007+). Z tego powodu ryzyko *compliance* coraz częściej było utożsamiane z ryzykiem prawnym, co rodzi zagrożenie zbyt wąskiego podejścia do ryzyka prawnego i zarządzania nim (może być jednak częściowo uzasadnione szczególnie w mniejszych bankach, które nie mają potrzeby oraz środków do utrzymywania rozbudowanych systemów zarządzania ryzykiem). W niektórych bankach istnieją także tendencje do włączania (ale nie utożsamiania) ryzyka *compliance* w obszar zarządzania ryzykiem operacyjnym⁷ (z pominięciem innych aspektów ryzyka prawnego). Wspomniane powyżej dwie tendencje wskazują, że ryzyko prawne jest zdecydowanie niedoceniane w działalności bankowej.

Stosunkowo kompleksową definicję ryzyka prawnego proponuje P. Zapadka, który określa je jako: „prawdopodobieństwo poniesienia strat materialnych i niematerialnych, powstające m.in.: na skutek błędnego lub zbyt późnego opracowania lub uchwalenia regulacji prawnych; niestabilności uregulowań prawnych; zmian w orzecznictwie; błędnego ukształtowania stosunków prawnych; czy też niekorzystnych rozstrzygnięć sądów lub organów administracji publicznej rozstrzygających sprawy sporne powstające na tle stosunków prawnych danej organizacji z innymi podmiotami”⁸. Typologię ryzyka prawnego P. Zapadki przedstawiono na rysunku 2.

Rysunek 2. Typologia ryzyka prawnego



Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Zapadka, *Zarządzanie ryzykiem prawnym*, „Gazeta Bankowa”, nr 16/2007.

⁷ E. Łosiewicz-Dniestrzańska, *Ryzyko braku zgodności w bankach*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia*, vol. 48, nr 4, Lublin 2014.

⁸ P. Zapadka, *Zarządzanie ryzykiem prawnym...*, *op. cit.*

Literatura przedmiotu nie analizuje jednak ryzyka prawnego z punktu widzenia instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. Wydaje się jednak, że organy te (ze względu na ich specyficzny cel działalności – niekomercyjny, nakierowany na sprzyjanie stabilności finansowej) będą narażone w swoich działaniach na szczególne rodzaje tego ryzyka. Po pierwsze, należy zauważyć, że w zasadzie nie występuje wobec nich ryzyko regulacyjne/legislacyjne (rozumiane jako możliwość poniesienia strat w wyniku niekorzystnej zmiany przepisów prawa), ponieważ to instytucje *safety net* zazwyczaj same tworzą/współtworzą przepisy prawne obowiązujące banki, a co najmniej kontrolują ich egzekwowanie. Wskazać należy jednak na inny wymiar tego rodzaju ryzyka – zmiany w prawie mogą przyczynić się do rozszerzenia kompetencji (wzrost obowiązków) lub ich ograniczenia (utrudnienie prowadzenia działań). Kolejnym ważnym ryzykiem jest ryzyko sporów sądowych (lub administracyjnych). Biorąc pod uwagę zwierzchni (wobec banków) charakter działalności instytucji *safety net*, ma ono istotne znaczenie, ponieważ w przypadku podejmowania niekorzystnych wobec banków decyzji są one szczególnie skłonne to podważania postanowień. Niejednokrotnie działania organów mogą także powodować szkody dla niektórych interesariuszy banku pociągając za sobą konieczność wypłaty odszkodowań. Ryzyko to jest związane np. z prowadzeniem procesu *resolution*, którego jedną z podstawowych zasad jest zasada nie pogarszania pozycji interesariuszy banku (tzw. zasada NCWO, ang. *No-Creditor-Worse-Off*). Jeżeli zatem w wyniku wdrożenia działań z zakresu przymusowej restrukturyzacji akcjonariusze i wierzyciele banku poniosą straty wyższe niż gdyby bank został zlikwidowany w ramach standardowej procedury upadłościowej, wówczas należy wypłacić im odszkodowanie.

Podsumowując zatem, z punktu widzenia instytucji *safety net*, wyróżnić należy co najmniej następujące rodzaje ryzyka prawnego:

- ❖ ryzyko kompetencji,
- ❖ ryzyko sporów sądowych,
- ❖ ryzyko odszkodowań.

Należy podkreślić, że materializacja tych rodzajów ryzyka będzie zazwyczaj silnie negatywnie oddziaływać na organy, wpływając na reputację i skuteczność ich działalności. Z tego powodu konieczne jest wypracowanie w tych instytucjach odpowiednich procedur zarządzania ryzykiem prawnym, które może obejmować np.:

- ❖ oddziaływanie na legislatorów w celu odpowiedniego kształtowania przepisów prawnych, zapewniających solidne i niepodważalne podstawy prawne działalności,
- ❖ współpracę z kancelariami prawnymi w celu zapewnienia odpowiedniej obsługi prawnej prowadzonej działalności (dzięki czemu możliwe jest poniekąd podzielenie ryzyka pomiędzy większą liczbę instytucji), lub

- ❖ korzystanie z usług wielu firm konsultingowych w celu dostarczenia instytucjom różnych raportów (oceniających różne aspekty działalności banków z różnych perspektyw), np. wycen, pozwalających na możliwie najbardziej obiektywną ocenę faktycznej sytuacji nadzorowanego podmiotu.

Wskazane powyżej rodzaje ryzyka prawnego i możliwych metod zarządzania nim przez instytucje *safety net* są szczególnie istotne z punktu widzenia organów prowadzących działania w zakresie przymusowej restrukturyzacji (ze względu na kontrowersyjny charakter tych działań oraz związane z tym częste zagrożenie kwestionowania działań organów *resolution*).

2. ZARZĄDZANIE KRYZYSOWE WCZORAJ I DZIŚ

Ze względu na występujące przed kryzysem finansowym 2007+ praktyczne bariery (w tym prawne, a raczej wynikające z braku odpowiedniego prawa) w skutecznym prowadzeniu działań antykryzysowych, ramy zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym zostały w ostatnich latach znacząco zmodyfikowane (co więcej, planuje się także ustanowienie analogicznych zasad dla innych instytucji finansowych, np. centralnych kontrpartnerów⁹, co oznacza rosnącą popularność i zasięg reform).

Po pierwsze, w każdym kraju ustanowiono organy odpowiedzialne za prowadzenie działań w zakresie *resolution*. Wiązało się to najczęściej z rozszerzeniem kompetencji istniejących instytucji *safety net*, rzadziej z utworzeniem zupełnie nowego organu z jasno określonym mandatem uprawniającym do prowadzenia przymusowej restrukturyzacji. Ponadto, w wymiarze międzynarodowym, wprowadzono obowiązek tworzenia kolegiów *resolution* dla banków działających międzynarodowo, których celem jest przyjmowanie planów przymusowej restrukturyzacji dla podmiotów z grupy oraz wspólne prowadzenie i koordynacja działań *resolution*. Kolegia te zastąpiły w UE dotychczas istniejące mniej formalne grupy działające na podstawie dobrowolnych porozumień o współpracy (w tym tzw. *Memorandum of Understanding*, MoU), które w czasie kryzysu okazały się zbyt mało wiążącym kanałem zarządzania działaniami o charakterze antykryzysowym. W ten sposób stworzono jasne, wiążące i sprecyzowane ramy instytucjonalne interwencji wobec sektora bankowego. Sprzyja to poprawie legitymizacji działań *resolution* oraz odpowiedzialności za prowadzone działania.

⁹ European Commission, *Creating a Stronger Financial System: New EU rules for the recovery and resolution of Central Counterparties*, Press release, 2016.

Tabela 1. Organy *resolution* w UE w ramach sieci bezpieczeństwa finansowego

Wyszczególnienie	Nazwy krajów/obszarów	Liczba krajów/obszarów
Kraje UE, w których rozszerzono mandaty instytucji <i>safety net resolution</i>	Austria, Belgia, Bułgaria, Chorwacja, Cypr, Czechy, Dania, Estonia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Litwa, Luxemburg, Łotwa, Malta, Polska, Portugalia, Rumunia, Szwecja, Węgry, Wielka Brytania, Włochy,	25
Kraje, w których powołano nowy, odrębny organ <i>resolution</i>	Niemcy, Słowacja, strefa euro/unia bankowa	3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB).

Po drugie, ważną modyfikacją reguł prowadzenia interwencji wobec banków było określenie zasad, które mają zastosowanie w trakcie prowadzenia postępowania przymusowej restrukturyzacji. Przewidują one, że wszelkie straty generowane przez upadający podmiot są w pierwszej kolejności pokrywane przez akcjonariuszy (poprzez wywłaszczenie lub rozwodnienie akcji w zależności od tego, czy oszacowana wartość banku jest ujemna czy dodatnia), a w razie konieczności także przez wierzycieli banku (w tym deponentów w kwocie wykraczającej poza gwarancje depozytów). Stanowi to efekt wdrożenia polityki postępowania kryzysowego, które zamiast dotychczasowego finansowania kryzysów przez rządy i podatników (*bailout*) przewiduje konieczność ponoszenia finansowych konsekwencji kryzysów przez sektor bankowy (*bail-in*) – zarówno przez obciążenie stratami interesariuszy banku¹⁰, jak i cały sektor bankowy (poprzez wykorzystanie środków gromadzonych w funduszach *resolution* ze składek banków) także w wymiarze transgranicznym. Zasadą ma być także wymiana kadry bankowej, która do kryzysu dopuściła. Ponadto wprowadzono osobistą odpowiedzialność pracowników banku za jego problemy. Dzięki określeniu takiego zestawu reguł zwiększa się przejrzystość możliwych

¹⁰ Przy dzieleniu strat zastosowanie mają dwie zasady. Pierwsza z nich, *pari passu*, przewiduje, że interesariusze należący do tej samej grupy w hierarchii uprzywilejowania wiarygodności traktowani są tak samo. Druga, *no creditor worse off* (NCWO), przewiduje, że w wyniku działań restrukturyzacyjnych i uporządkowanej likwidacji banku osoby obciążane stratami nie powinny ponieść wyższych kosztów niż te, które by ponieśli, gdyby instytucja została zlikwidowana w ramach standardowego postępowania upadłościowego.

interwencji instytucji *safety net*. Wpływa to pozytywnie na uczestników rynku, ponieważ z góry wiedzą, jakie grożą im konsekwencje podejmowanych działań (wiedzą, jakie ryzyko podejmują z punktu widzenia konsekwencji swoich decyzji)¹¹. Zmniejsza to zagrożenie kwestionowania działań organów, choć dla rzeczywistego uwzględniania przez podmioty rynku finansowego możliwych konsekwencji swoich działań kluczowe znaczenie ma poziom wiedzy ekonomicznej wśród inwestorów jak i bankowców (odgrywa to szczególną rolę w przypadku mniejszych, lokalnych instytucji, w których nie zawsze zatrudniani są specjaliści w zakresie bankowości).

Po trzecie, jednym z elementów wprowadzonych po kryzysie zmian było określenie szerokich uprawnień dla organów prowadzących działania w zakresie przymusowej restrukturyzacji, a także rozszerzenie uprawnień nadzorców¹². Obejmują one możliwość zobowiązania banku do wdrożenia określonych działań mających na celu usunięcie barier dla skutecznego działania nadzorca (w ramach wczesnej interwencji) oraz organu przymusowej restrukturyzacji (w ramach *resolution*¹³), poprzez przejęcie kontroli nad zagrożonym bankiem, aż po możliwość wywłaszczenia właścicieli. Dzięki wprowadzonym zmianom wzmocniono podstawy prawne dla interwencji wobec upadających banków. Jasne określenie praw instytucji *safety net* daje im klarowny mandat do działania i ucina spekulacje na temat tego, czy organ ten miał prawo wdrożenia określonych środków. Warto jednak wskazać na dwie wady wprowadzonego systemu. Po pierwsze, niejednokrotnie uprawnienia organu *resolution* pokrywają, zązębiają lub powielają się z uprawnieniami nadzorca. Oznacza to, że pewne obowiązki mogą być wykonywane przez obydwie podmioty lub w ich współpracy (np. poprzez obowiązek wzajemnej konsultacji). Jeśli organ przymusowej restrukturyzacji i nadzorca nie są tą samą instytucją, rodzi to ryzyko opóźnienia działań (bo instytucje będą wzajemnie „przesuwać” między sobą kontrowersyjne decyzje) lub rozmycia odpowiedzialności za nie (zgodnie z zasadą, że jeśli za dane działanie odpowiedzialnych jest kilka podmiotów, to w rzeczywistości nikt nie poczuwa się do odpowiedzialności).

¹¹ Przed kryzysem, a w niektórych krajach w trakcie kryzysu, podejmowano próby obciążenia akcjonariuszy i wierzycieli banków kosztami kryzysu przez przyjmowanie w razie potrzeby dekretów lub rozporządzeń, które dawały podstawę do tego rodzaju działań (np. Cypr lub Holandia). Działania takie wywoływały jednak kontrowersje i były kwestionowane przez poszkodowanych.

¹² W chwili pisania artykułu, tj. w październiku 2017 r., na forum UE toczą się ciągłe prace mające na celu harmonizację uprawnień nadzorców i organów *resolution* do stosowania narzędzia moratorium. Jego wdrożenie w pierwotnie proponowanym przez KE kształcie (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2016:0852:FIN>, dostęp: 12.10.2017) przyczyni się do znacznego zwiększenia uprawnień, w szczególności nadzorców, którzy będą mogli zawiesić obowiązek obsługi zobowiązań banku nawet na 5 dni roboczych w celu, tylko i wyłącznie, dokonania oceny, czy dany bank jest zagrożony upadłością.

¹³ Na podstawie tzw. *resolvability assessment*, a więc oceny struktury i modelu działalności banku pod kątem możliwości wdrożenia działań z zakresu przymusowej restrukturyzacji.

Tabela 2. Zależność między nadzorcą a organem *resolution* w zakresie najważniejszych zadań związanych z *resolution*

Przykładowe zadanie	Odpowiedzialność nadzorcy	Odpowiedzialność organu <i>resolution</i>
Ustalenie wysokości MREL	Informowany/konsultowany	X
Przygotowanie planu <i>resolution</i>	Informowany/konsultowany	X
Ocena wykonalności <i>resolution</i> (w tym środki mające na celu usunięcie barier dla <i>resolution</i>)	Informowany/konsultowany	X
Umorzenie lub konwersja kapitału	Informowany/konsultowany (+ informacja, że bank jest zagrożony upadłością jako przesłanka <i>resolution</i>)	X
Ocena przesłanek <i>resolution</i>	X (zagrożenie upadłością i rozwiązania rynkowe)	X (interes publiczny)
Wybór niezależnego rzeczoznawcy	Informowany	X
Decyzja o wdrożeniu konkretnych narzędzi <i>resolution</i>	Informowany/konsultowany (+ wydaje licencje dla instytucji pomostowej, ocenia sprzedaż banku, nadzoruje podmioty)	X
Wycofanie licencji	X (poza <i>resolution</i> : zawsze; w <i>resolution</i> – na wniosek organu <i>resolution</i>)	X (w <i>resolution</i> lub przekazuje prośbę o wycofanie licencji do nadzorcy)
Kooperacja z zagranicznymi organami <i>resolution</i>	Informowany/bierze udział	X

X – formalna odpowiedzialność za daną czynność.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*, World Bank, 2016, s. 48–49.

Drugim ryzykiem związanym z wprowadzonymi uprawnieniami jest wysoki stopień ogólności niektórych z nich, co skutkuje odmiennymi interpretacjami przez różne organy i banki, a przez to staje się podstawą do podważania decyzji podjętych na podstawie danych regulacji. Wśród przykładów ogólnie sformułowanych przepisów można wskazać na następujące przykłady występujące w Dyrektywie BRR:

- ❖ Rozpoczęcie działań w zakresie *resolution* możliwe jest, gdy instytucja znajduje się na progu upadłości lub jest nią zagrożona (ang. *failing or likely to fail*, FOLTF). Za taką uznaje się podmiot, który: „narusza wymogi będące warunkiem utrzymania zezwolenia w sposób, który uzasadniałby cofnięcie zezwolenia przez właściwy organ, lub istnieją obiektywne przesłanki pozwalające stwierdzić, że w najbliższej przyszłości instytucja naruszy te wymogi, w szczególności dlatego, że poniosła straty, które doprowadzą do wyczerpania całości lub znacznej kwoty jej funduszy własnych, bądź prawdopodobne jest poniesienie przez nią takich strat”¹⁴. Warunki te nie wskazują jednoznacznych cech lub zdarzeń (które można zweryfikować w liczbowy i niepodważalny sposób), na podstawie których można z całą pewnością stwierdzić, że podmiot jest FOLTF.
- ❖ Przepisy w zakresie wyceny dokonywanej w związku z prowadzeniem przymusowej restrukturyzacji (na podstawie której podejmuje się decyzję o wysokości strat, którymi obciążani są interesariusze banku oraz dokonuje się wyboru stosowanego narzędzia *resolution*) przewidują, że: „Nie naruszając unijnych ram pomocy państwa, o ile mają zastosowanie, wycena opiera się na ostrożnych założeniach, w tym w odniesieniu do współczynników niewykonania zobowiązania oraz zakresu strat”¹⁵. Wydaje się jednak (biorąc pod uwagę dostępny katalog modeli wyceny przedsiębiorstwa), że sformułowanie „ostrożne założenia” może być różnie interpretowane przez różnych rzeczoznawców.

Ostatnim, kluczowym elementem pokryzysowych modyfikacji ram zarządzania kryzysowego, które zmniejszają ryzyko prawne, jest wprowadzenie obowiązku planowania przymusowej restrukturyzacji. Znajduje to swój wyraz w konieczności sporządzania planów *resolution*, które zawierają dogłębną analizę banku i preferowaną strategię działania na wypadek jego kryzysu. W przypadku instytucji działającej w wielu krajach przygotowuje się plany obejmujące wszystkie podmioty z grupy w ramach współpracy z odpowiednimi organami z innych krajów. Ma to pozytywny wpływ na obniżenie poziomu ryzyka prawnego w dwóch wymiarach:

- 1) Pozwala na wcześniejszą analizę możliwych rozwiązań i barier w prowadzeniu *resolution* oraz odpowiednie przygotowanie do nich z wyprzedzeniem tak, aby zmniejszyć ryzyko popełnienia błędu skutkującego roszczeniami innych stron procesu.
- 2) Umożliwia instytucjom, wobec których mogą być prowadzone interwencje, odpowiednie przygotowanie.

¹⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca 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 (Dyrektywa BRR).

¹⁵ Dyrektywa BRR.

3. RESOLUTION BPE

Ogłoszona w czerwcu 2017 r. sprzedaż BPE do banku Santander to pierwszy w Europie przykład zastosowania procedury *resolution* zgodnie z zasadami przyjętymi po kryzysie finansowym 2007+. Nastąpiła ona na obszarze unii bankowej, a więc kompetencje w zakresie działania kryzysowego podzielone były między organy europejskie¹⁶ i krajowe¹⁷, czyli hiszpańskie. Decyzję o rozpoczęciu działań podjęły EBC, SRB i KE. Następnie działania zostały wdrożone przez hiszpański organ *resolution*, czyli FROB¹⁸.

BPE był szóstym co do wielkości hiszpańskim bankiem¹⁹, uznawanym za instytucję o znaczeniu systemowym (co sprawiało, że był objęty bezpośrednim nadzorem EBC w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego²⁰). Bank na długo przed przejęciem przez swojego rywala borykał się z wysokim odsetkiem niepracujących aktywów, niskimi wynikami finansowymi i, w konsekwencji, trudną sytuacją kapitałową (potwierdzoną m.in. wynikami *stress testów* przeprowadzonych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego). Organizowane przez bank próby zwiększenia funduszy własnych były zazwyczaj bezskuteczne. Nie udało się także BPE samodzielnie znaleźć potencjalnego nabywcy, który mógłby przejąć aktywa problemowego banku²¹.

Pogarszające się nastroje wokół banku sprawiły, że klienci BPE coraz częściej wycofywali z niego środki. Według informacji podawanych przez jeden z portali informacyjnych, od początku 2017 r. do momentu podjęcia decyzji o przejściu z banku wycofano 31 mld euro²². To właśnie dynamicznie pogarszająca się sytuacja płynnościowa banku stała się główną przyczyną dokonania przez EBC oceny, że bank jest zagrożony upadłością i poinformowania o tym fakcie SRB. Według doniesień prasowych, z powodu paniki wśród gospodarstw domowych i hiszpańskich władz lokalnych, BPE w ciągu dwóch dni poprzedzających przejęcie był zmuszony do

¹⁶ Zaangażowany był Europejski Bank Centralny (EBC) jako nadzorca, Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (ang. *Single Resolution Board*, SRB) jako decyzyjny organ *resolution* i KE jako organ zatwierdzający decyzję podjętą przez SRB.

¹⁷ Udział krajowych organów nastąpił poprzez reprezentację Banku Hiszpanii i FROB (hiszpańskich organów *resolution*).

¹⁸ Więcej informacji na temat funkcjonowania unii bankowej można znaleźć w książce pt. *Europejska unia bankowa*, pod redakcją M. Zaleskiej.

¹⁹ *ECB triggers overnight Santander rescue of Spain's Banco Popular*, Reuters, <https://www.reuters.com/article/us-popular-m-a-santander/ecb-triggers-overnight-santander-rescue-of-spains-banco-popular-idUSKBN18Y0IU> (dostęp: 12.10.2017).

²⁰ *List of supervised entities*, ECB, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/list_of_supervised_entities_20160331.en.pdf?54830cfd60d51025d0fd0716d4376e2 (dostęp: 12.10.2017).

²¹ *Lessons From the Collapse of Banco Popular*, The New York Times, <https://www.nytimes.com/2017/06/23/business/lessons-from-the-collapse-of-banco-popular.html> (dostęp: 12.10.2017).

²² *Banco Santander confident on Banco Popular after 'stabilizing' it*, SNL, 2017.

skorzystania z awaryjnego wsparcia płynnościowego z banku centralnego w kwocie 3,6 mld euro. Niestety, zgodnie z informacjami podawanymi w mediach, bank nie dysponował już odpowiedniej jakości aktywami, które pozwoliłyby mu na dalsze korzystanie ze wsparcia²³.

SRB po otrzymaniu informacji z EBC, oceniła, że:

- ❖ nie istnieją alternatywne rozwiązania rynkowe, które pozwoliłyby na rozwiązanie problemów banku (dotychczasowe próby przejęcia i podniesienia kapitału samodzielnie przez bank zakończyły się niepowodzeniem);
- ❖ spełniona jest przesłanka interesu publicznego, tj. likwidacja banku w ramach standardowego postępowania upadłościowego nie pozwoli na utrzymanie krytycznych funkcji banku (obsługa depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw) i uniknięcie negatywnych skutków dla stabilności finansowej²⁴.

Jako narzędzie *resolution* wybrano sprzedaż banku – BPE został przejęty przez bank Santander za symboliczną cenę 1 euro. Dodatkowo program działania wobec BPE przewidywał również umorzenie całości kapitału banku I kategorii (CET1 oraz AT1)²⁵ i konwersję kapitału II kategorii (T2) na akcje, które zostały następnie przetransferowane do Santander za cenę 1 euro. Działania nie przewidywały wykorzystania środków publicznych ani środków zgromadzonych przez banki w administrowanym przez SRB funduszu *resolution*²⁶.

Plan działania wobec BPE (tzw. program *resolution*) został zatwierdzony przez KE i przekazany do wdrożenia przez FROB²⁷.

4. SPORY PRAWNE W ZWIĄZKU Z PRZYMUSOWĄ RESTRUKTURYZACJĄ BPE

Jak wynika z przeprowadzonej analizy przepisów reformujących ramy zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym, wdrożone zmiany wprowadzają szeroki katalog uprawnień dla organów przymusowej restrukturyzacji. Inwestorzy monitorujący zmiany prawne dotyczące systemu finansowego powinni zatem przygotować

²³ *Banco Popular faced eurozone's first large-scale bank run, ECB says*, Financial Times, <https://www.ft.com/content/467b56e8-1bff-3034-83a4-c91bb5f8ed24> (dostęp: 12.10.2017).

²⁴ *The Single Resolution Board adopts resolution decision for Banco Popular*, SRB, <https://srb.europa.eu/en/node/315> (dostęp: 12.10.2017).

²⁵ Pełne umorzenie istniejących akcji wynikało z faktu, że zatrudniony przez SRB niezależny rzeczoznawca oszacował, iż wartość banku jest ujemna i waha się w granicach pomiędzy –8,2 mld euro (w niekorzystnym scenariuszu) a –2 mld euro (w podstawowym scenariuszu). Źródło: *Briefing: The resolution of Banco Popular*, European Parliament, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602093/IPOL_BRI\(2017\)602093_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602093/IPOL_BRI(2017)602093_EN.pdf) (dostęp: 12.10.2017).

²⁶ *The Single Resolution Board adopts...*, *op. cit.*

²⁷ *Ibidem*.

się na zmianę podejścia i modelu rozwiązywania kryzysów bankowych przez organy publiczne, która generuje dla nich wyższe ryzyko strat (poprzez ograniczenie zjawiska *bailoutu*). Nowe uprawnienia organów *resolution* budzą wiele kontrowersji, ponieważ pociągają do odpowiedzialności finansowej sektor prywatny, który nie toleruje strat. Jednocześnie wiele przepisów sformułowanych jest w sposób ogólnikowy, z wykorzystaniem niejednoznacznych i niezdefiniowanych pojęć. Stanowi to „okazję” dla sektora prywatnego do „obrony” przed działaniami *resolution* poprzez możliwie jak najczęstsze ich kwestionowanie.

Podobny schemat miał zastosowanie również w przypadku BPE. Decyzja o uruchomieniu procesu *resolution* wobec banku niemal natychmiast wywołała falę ostrzeżeń przed pozwami przeciwko różnym instytucjom związanym z bankiem i jego uporządkowaną likwidacją²⁸. Według danych z końca sierpnia 2017 r. (niecałe trzy miesiące po decyzji o sprzedaży BPE) tylko wobec instytucji UE wytoczonych zostało ponad 50 procesów. Jest to jedna z decyzji instytucji UE w historii, wobec której złożono najwięcej skarg²⁹.

W zasadzie wyłącznie pozywającymi byli właściciele lub wierzyciele BPE. Na złożenie pozwów decydowali się zazwyczaj akcjonariusze i posiadacze długu banku, który został umorzony lub poddany konwersji. Niektórzy z nich decydowali się na samodzielne wytaczanie procesów z wykorzystaniem pomocy kancelarii prawnych (np. meksykański inwestor Antonio del Valle³⁰ lub chilijska rodzina Luksic poprzez swoją spółkę Aeris Invest, która posiadała ponad 3% akcji banku³¹). Znaczną grupą były jednak organizacje konsumenckie, które pozywały bank lub instytucje publiczne w imieniu zrzeszonych klientów. Według zgrubnych szacunków, w wyniku pozwów tego rodzaju organizacji, zastrzeżenia co do wydarzeń związanych z BPE podniosło ponad 39 000 osób fizycznych lub prawnych. W procesy zaangażowane są liczne, największe hiszpańskie lub międzynarodowe kancelarie prawne, np. Cremades&Calvo-Sotelo, Fonfria Abogados, Duran&Duran Abogados, Navas&Cusi, Kirkland&Elis lub Quinn Emanuel (jedna z największych na świecie firm prawnych zajmujących się sporami biznesowymi³²).

²⁸ Patrz np.: *Banco Popular bond investors explore legal options*, Financial Times, <https://www.ft.com/content/a5fa61fe-5cd7-11e7-9bc8-8055f264aa8b?mhq5j=e7> (dostęp: 15.10.2017).

²⁹ *Investors file 51 lawsuits against EU for shutting Banco Popular*, Reuters, <https://www.reuters.com/article/bancopopular-ma-investors/investors-file-51-lawsuits-against-eu-for-shutting-banco-popular-idUSL8N1LF3BA> (dostęp: 15.10.2017).

³⁰ *Antonio del Valle recurre la resolution de Popular ante el TJUE*, Expalnsion, <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/08/04/598459fa46163f29488b4592.html> (dostęp: 15.10.2017).

³¹ *Luksic acude a la justicia europea para anular la venta del Popular al Santander*, http://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/empresas/Luksic-justicia-europea-Banco-Popular-Santander_0_1065194620.html (dostęp: 15.10.2017).

³² www.quinnemanuel.com (dostęp: 15.10.2017).

Tabela 3. Zestawienie głównych stron pozywających w związku z *resolution* BPE

Nazwa instytucji pozywającej	Liczba reprezentowanych poszkodowanych
Organizacja konsumencka OCU	ponad 20 000
Hiszpańskie zrzeszenie udziałowców mniejszościowych	ok. 200
Grupa udziałowców reprezentowana przez Aemec	ok. 4000
Grupa udziałowców (reprezentowana przez kancelarię Fonfria Abogados oraz Duran&Duran Abogados)	ok. 2000
Grupa inwestorów (reprezentowana przez Felix'a Ravuelta)	ok. 13 600
Firmy inwestycyjne	min. 4
Inwestorzy detaliczni (reprezentowani przez kancelarię Navas&Cusi)	brak danych
Suma	min. 39 804

Źródło: opracowanie własne na podstawie doniesień prasowych.

W gronie pozwanych instytucji znajdują się głównie organy, które choćby w pośredni sposób były odpowiedzialne za podjęcie, zatwierdzenie lub przeprowadzenie działań *resolution*. W związku z tym toczące się procesy dotyczą SRB (jako organu, który podjął decyzję, że w jego mniemaniu bank spełnia warunki rozpoczęcia procesu przymusowej restrukturyzacji oraz zaaranżował jego przebieg). Ponadto pozywana jest także KE, która zatwierdziła decyzję powziętą przez SRB³³. Powodni decydowali się także na prawne kwestionowanie działań FROB³⁴, czyli organu, który był jedynie „wykonawcą” decyzji powziętych na szczelbu europejskim. Można byłoby zatem uznać, że FROB w całym procesie był raczej stroną bierną, czekającą jedynie na rozpoczęcie egzekucji decyzji SRB. Niemniej jednak należy stwierdzić, że FROB (wraz z Bankiem Hiszpanii, będącym w tym kraju drugim organem *resolution*), którego obowiązki koncentrują się głównie na etapie planowania *resolution*) aktywnie uczestniczyli także w organizowaniu restrukturyzacji BPE jako instytucje współtworzące SRB (uczestniczące np. w sesji wykonawczej SRB³⁵). Oprócz

³³ *Investors file 51 lawsuits...*, *op. cit.*

³⁴ *Spanish consumer group sues EU body over Banco Popular rescue*, <http://uk.reuters.com/article/uk-bancopopular-m-a-investors/spanish-consumer-group-sues-eu-body-over-banco-popular-rescue-idUKKBN1AG1UF> (dostęp: 15.10.2017).

³⁵ Sesje wykonawcze to takie, w których uczestniczą jedynie przedstawiciele władz SRB oraz krajowe organy *resolution* z państw, gdzie działa bank, z którego powodu sesja została zwołana. To

instytucji publicznych, składane pozwy dotyczą także zarządu BPE (lub wybranych jego członków), a także audytora banku (PwC)³⁶.

W odniesieniu do pozwów przeciwko organom publicznym podnoszono następujące argumenty:

- ❖ System *resolution* ustanowiony w Hiszpanii (jako członka unii bankowej) m.in. na podstawie Rozporządzenia ws. SRM³⁷ stoi w sprzeczności w prawami podstawowymi gwarantowanymi przez prawo europejskie. Stawia zatem poszkodowanych w sytuacji rażącej bezbronności. Według pozywających decyzje podejmowane były z naruszeniem prawa do obrony, ponieważ stronom nie umożliwiono udziału w postępowaniu, a akcjonariuszom i wierzycielom nie były zagwarantowane odszkodowania. Ponadto *resolution* jest sprzeczne z Traktatem o Funkcjonowaniu UE (TFUE), który nie daje instytucjom UE praw do sprawowania nadzoru nad bankami, a tym bardziej do decydowania o podziale tych praw między organy krajowe i unijne. Dodatkowo jednolity mechanizm *resolution* (obowiązujący na terenie unii bankowej) jest sprzeczny z TFUE, ponieważ kreuje SRB, która nie jest (zgodnie z traktatem) instytucją UE³⁸.
- ❖ Działanie SRB narusza prawa własności i zasady swobody przedsiębiorczości, ponieważ zezwala na sprzedaż akcji banku bez możliwości zgłoszenia sprzeciwu akcjonariuszy lub uzyskania ich zgody³⁹.
- ❖ Decyzja SRB nie zawiera uzasadnienia, co prowadzi do naruszenia prawa do dobrej administracji i skutecznego środka prawnego⁴⁰.
- ❖ Sytuacja kapitałowa BPE nie uzasadniała podjęcia tak daleko idących środków – przymusowa restrukturyzacja była wynikiem braku podjęcia działań w ramach nadzoru ostrożnościowego (które można było podjąć w ramach planu naprawy

podczas sesji wykonawczych ustalany jest również program *resolution* (jeśli zakłada on wykorzystanie środków z Jednolitego Funduszu *Resolution* w kwocie większej niż 5 mld euro, wówczas ostateczna decyzja podejmowana jest przez tzw. sesję plenarną SRB, w której uczestniczy szersze grono).

³⁶ *Reports: Spain's Banco Popular facing further legal action*, <https://relationshipsscience.com/News/story/reports-spains-banco-popular-facing-further-legal--10864158?feed=Org%7C849262&type=-1> (dostęp: 15.10.2017).

³⁷ Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No. 1093/2010.

³⁸ *AEMEC impugnara el viernes en Bruselas la resolucion el Banco Popular*, <https://www.cremadescalvosotelo.com/noticias-legales/aemec-impugnara-el-viernes-en-bruselas-la-resolucion-sobre-el-banco-popular> (dostęp: 15.10.2017).

³⁹ *Skarga wniesiona w dniu 2 sierpnia 2017 r. – Mutualidad General de la Abogacía, Mutualidad de Previsión Social a prima fija i Hermandad Nacional de Arquitectos Superiores y Químicos, Mutualidad de Previsión Social a prima fija/JUR*, Komunikat 34/2017, Dziennik Urzędowy UE C 318 z dnia 25 września 2017 r.

⁴⁰ *Ibidem*.

banku i które były w pełni możliwe, ponieważ bank dysponował zbywalnymi aktywami)⁴¹.

- ❖ Niezależnie od przyjętego kryterium wyceny (i założeń), w wyniku podjęcia działań *resolution*, sytuacja akcjonariuszy znacznie pogorszyła się (w porównaniu z sytuacją, w jakiej byliby, gdyby dokonano prawidłowej wyceny – tj. uwzględniającej sytuację płynnościową banku)⁴².
- ❖ W zakresie wyceny, SRB nie dołożyła wszelkich starań i polegała na niepełnym zakresie informacji (na podstawie których dokonano wyceny) oraz nie uwzględniła raportu firmy Deloitte z wyceną BPE (która była wyższa; raportu nie upubliczniono)⁴³. W innych pozwach zarzucano, że dokonana wycena nie uwzględniała zdolności banku do generowania dochodów w przyszłości⁴⁴, nie była sprawiedliwa, ostrożna i wiarygodna (*fair, prudent or reliable*)⁴⁵.
- ❖ SRB dopuściła się oczywistego błędu w ustaleniach faktycznych⁴⁶. Sytuacja finansowa banku nie była tak poważna, jak uważały organy odpowiedzialne za podjęcie decyzji o *resolution*. W szczególności, biorąc pod uwagę fakt, że bank był wypłacalny, zastosowane wobec niego środki były nieproporcjonalne (tj. zbyt radykalne) wobec charakteru problemów, które przeżywał⁴⁷. W związku z tym naruszono zasadę proporcjonalności i zasadę ostrożności bankowej, ponieważ istniały inne alternatywne środki interwencji wobec banku niż wymienione w zaskarżonej decyzji (np. z zakresu wczesnej interwencji)⁴⁸. Ponadto biorąc pod uwagę fakt, że bank był wypłacalny, problemy płynnościowe nie mogły stanowić podstawy do pozytywnego zweryfikowania przesłanki uruchomienia *resolution*⁴⁹.
- ❖ Do nagłego pogorszenia się sytuacji płynnościowej BPE doprowadziły działania samej SRB, ponieważ publiczne wystąpienia przewodniczącej SRB sugerowały, że bank jest zagrożony upadłością, co wywołało panikę wśród klientów (rozpoczęli wycofywanie środków). SRB złamała tym samym zasady poufności. Co więcej, sugeruje się, że działania przewodniczącej były celowe, aby zyskać uzasadnienie dla rozpoczęcia *resolution*. Ponadto run na bank został spotęgowany

⁴¹ *Ibidem*.

⁴² *Ibidem*.

⁴³ *Investors sue Brussels over Banco Popular sale*, <https://www.ft.com/content/b96003b4-8335-11e7-94e2-c5b903247afd?mhq5j=e7> (dostęp: 15.10.2017).

⁴⁴ *Shareholder group to request €1.85 a share in compensation for Popular*, SNL, 2017.

⁴⁵ *Banco Popular Investors Say EU Officials Doomed Bank*, <https://www.law360.com/articles/955209/banco-popular-investors-say-eu-officials-doomed-bank> (dostęp: 16.10.2017).

⁴⁶ *Skarga wniesiona...*, *op. cit.*

⁴⁷ *Banco Popular-Santander deal facing further legal action*, SNL, 2017.

⁴⁸ *Skarga wniesiona...*, *op. cit.*

⁴⁹ *Antonio del Valle requerre...*, *op. cit.*

przez komentarze innego z unijnych urzędników, zgodnie z którymi wydano ostrzeżenie w zakresie sytuacji BPE⁵⁰.

- ❖ Działania SRB były arbitralne (co dodatkowo podważa zaufanie do SRM), a proces sprzedaży banku do Santander nie był transparentny⁵¹. W szczególności sprzyjał on potencjalnemu nabywcy (bankowi Santander), ponieważ nie zawierał warunku maksymalizacji ceny sprzedaży⁵².

Jak wspomniano, część z pozwów skierowana była przeciw zarządowi banku i jego audytorowi. Pozywający zarzucali kierującym fałszowanie ksiąg banku oraz wprowadzanie inwestorów w błąd w trakcie ostatniego podwyższenia kapitału BPE w 2016 r.⁵³ W raportach przekazywanych do CNMV⁵⁴ pomijano wiele faktów dotyczących rzeczywistej sytuacji BPE co najmniej od 2015 r.⁵⁵ Zarząd banku oskarżany jest również o niegospodarność, ponieważ w okresie, kiedy bank znajdował się na krawędzi wypłacalności, wynagrodzenia członków zarządu wzrosły o 326% (pomiedzy rokiem 2015 a 2016)⁵⁶. Pozywający wskazują jednocześnie na możliwe oszustwa podatkowe BPE, związane z faktem posiadania przez bank spółek na Kajmanach, z pomocą których unikano odprowadzania podatku w Hiszpanii⁵⁷. Jako „podejrzane” uznano także związki prezesa BPE (Emilio Saracho) z bankiem Santander, w którym to pracował jako dyrektor przed objęciem funkcji prezesa BPE⁵⁸.

Pozywający domagali się zazwyczaj anulowania transakcji⁵⁹ lub wypłaty odszkodowania (w wysokości od 0,5 euro do 1,85 euro na akcję⁶⁰). Wnioskowano także o udostępnienie całej dokumentacji związanej z restrukturyzacją BPE. W jednym z procesów wskazano, że jego celem jest wyjaśnienie całej procedury oraz odpowiedzialności poszczególnych organów⁶¹.

Podsumowanie niektórych toczących się lub rozważanych procesów znajduje się w tabeli 4.

⁵⁰ *Banco Popular Investors Say EU Officials Doomed Bank*, <https://www.law360.com/articles/955209/banco-popular-investors-say-eu-officials-doomed-bank> (dostęp: 16.10.2017).

⁵¹ *Consumer group files complaint with European Court of Justice over Popular sale*, SNL, 2017.

⁵² *Skarga wniesiona...*, *op. cit.*

⁵³ *Asufin se querella contra Saracho, Ron y PwC por el caso Banco Popular*, <https://intereconomia.com/empresas/banca/asufin-se-querella-saracho-ron-pwc-20170719-1159/> (dostęp: 16.10.2017).

⁵⁴ Hiszpański nadzorca rynku kapitałowego.

⁵⁵ *Asufin se querella...*, *op. cit.*

⁵⁶ *Ibidem.*

⁵⁷ *Ibidem.*

⁵⁸ *Ibidem.*

⁵⁹ *Spanish consumer group...*, *op. cit.*

⁶⁰ *Los accionistas de Popular reclaman una compensacion de entre 0,69 y 1,85 euros por titulo*, <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/08/08/5988c416e5fdeab26d8b45e3.html> (dostęp: 15.10.2017).

⁶¹ *OCU recurre ante la audiencia nacional la decisión del Frob sobre el Banco Popular*, www.ocu.org/organizacion/prensa/notas-de-prensa/2017/frob-banco-popular (dostęp: 15.10.2017).

Tabela 4. Informacje o niektórych sporach prawnych w związku z *resolution* BPE

Pozwany	Pozwany	Uzasadnienie skargi	Roszczenie
Organizacja ochrony konsumentów OCU	Zarząd BPE, PwC (audytor BPE)	Wprowadzenie w błąd inwestorów i fałszowanie ksiąg banku w związku z emisją akcji w 2016 r. przez BPE	Brak informacji
	FROB, SRB	Działania FROB są sprzeczne z prawem; celem procesu jest sprecyzowanie przebiegu procedury i odpowiedzialności za wyrządzone szkody	Anulowanie transakcji i wypłata odszkodowań akcjonariuszom
Hiszpańskie zrzeszenie 200 udziałowców mniejszościowych (reprezentowane przez Cremades & Calvo-Sotelo) – indywidualne pozwy każdego udziałowca	Zarząd BPE	Wycena nie uwzględniała zdolności banku do generowania dochodów w przyszłości; pozycyjący kwestionują drastyczny spadek cen akcji BPE tuż przed sprzedażą do Santander (podejrzenia o insider trading lub działanie na szkodę banku)	Odszkodowanie w wysokości 1,85 euro na akcję
Ok. 2000 udziałowców (reprezentowani przez Fonfría Abogados and Durán & Durán Abogados)	Brak informacji	Nieprawidłowości w wycenie; naruszenie praw podstawowych; działania SRB były nieuzasadnione i nieproporcjonalne; inwestorzy nie mieli dostępu do rzetelnej informacji podczas ostatniego podniesienia kapitału	Brak informacji
Grupa ponad 4000 udziałowców Aemec (reprezentowana przez Cremades & Calvo-Sotelo)	SRB, KE	Transakcja narusza zasady UE; SRM nie był przestrzegany – brak transparentności transakcji; akcjonariusze tak czy inaczej nie uniknęliby strat, ale transakcja przysporzyła korzyści innym grupom; SRB naruszyła wiarygodność mechanizmu działając arbitralnie; niepoprawności w wycenie – nie zapewnia sprawiedliwego traktowania akcjonariuszy; sytuacja BPE nie uzasadniała podjęcia takich środków, które były nieproporcjonalne	Odszkodowanie w wysokości 1,85 euro na akcję; dokładnie odszkodowanie równe wartości netto BPE w dniu 7 czerwca, określone przez eksperta wskazanego przez ETS, nie mniejsze niż 0,696 euro na akcję

Tabela 4 cd.

Pozwany	Pozwany	Uzasadnienie skargi	Roszczenie
Grupa konsumencka Adicae	SRB	Działanie sprzeczne z zasadami UE, ponieważ nie przestrzegano kryterium transparentności; nie przestrzegano zasady konieczności uniknięcia utraty wartości; działania były arbitralne; naruszono zasadę NCWO; nieprzejrzysty proces sprzedaży do Santander; sytuacja BPE nie uzasadniała działań	Anulowanie transakcji
Inwestorzy detaliczni reprezentowani przez Navas&Cusí	Brak informacji	Brak informacji	Odszkodowanie w wysokości co najmniej wartości nominalnej akcji (0,5 euro)
Hiszpańska organizacja konsumencka ASUFIN	Zarząd BPE, Managerowie średniego szczebla, PwC	Fraudacje i falszowanie kont (między innymi dotyczących rezerw)	Brak informacji
Grupa 13 600 akcjonariuszy, promowana przez Ampopular i dowodzona przez Felixa Ravuelta (prezesa Naturhouse)	Strategia obejmuje przygotowanie wielu pozwów wobec różnych podmiotów (na początku września było ich 1600);	Decyzja SRB była nieuzasadniona; gdyby zarząd BPE zwrócił się do głównych akcjonariuszy o zwiększenie kapitału, wówczas na pewno takie doszłoby do skutku	Brak informacji
Firma inwestycyjna Unión Europea de Inversiones	FROB, organy UE	Brak informacji	Brak informacji

Tabela 4 cd.

Pozwający	Pozwany	Uzasadnienie skargi	Roszczenie
Antonio del Valle (meksykański inwestor reprezentowany przez kancelarię Kirkland & Ellis)	Brak informacji	Resolution jest nielegalne, bo pozbawia podstawowych praw gwarantowanych przez UE (głównie ze względu na brak możliwości podważenia procesu); sytuacja banku była lepsza niż oceniano; odpływ depozytów wynikał z informacji rozpowszechnianych przez SRB; odrzucono propozycję inwestorów, aby wesprzeć bank i pomóc mu przetrwać trudności	Anulowanie, 550 mln euro odszkodowania
Inwestorzy instytucjonalni, m.in. Pacific Investment Management Co. LLC, Anchorage Capital Group LLC, Algebris Investments (US) Inc. oraz Ronit Capital (reprezentowani przez Quinn Emanuel)	FROB	Brak wystarczającego usprawiedliwienia dla rozpoczęcia procesu, co sprawiło, że akcjonariusze nie mogli ocenić przyczyn, podstaw prawnych oraz wyceny w związku z procesem <i>resolution</i> FROB	Brak informacji
	Organy europejskie	SRB nie uwzględniła wszystkich informacji (np. raport Delloite, który sugerował wyższą wartość banku niż przyjęta przez SRB); wystąpienie Przewodniczącej SRB spowodowało odpływ płynności z banku (załamanie zaufania rynku do BPE); wycena nie była realistyczna, nie przestrzegano NCWO	Brak informacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie doniesień prasowych.

5. WNIOSKI Z PROCESU *RESOLUTION* BPE

Uruchomienie procedury *resolution* wiązało się z obciążeniem kosztami upadku banku jego akcjonariuszy i wierzycieli. Po raz pierwszy zastosowano w pełni mechanizm *bail-in* (i na podstawie wdrożonych po kryzysie przepisów). Choć ramy prawne wzmacniające uprawnienia organów publicznych do wywłaszczenia właścicieli oraz umorzenia lub konwersji długu zostały wprowadzone w UE 3 lata przed przymusową restrukturyzacją BPE (i wydawałoby się, że inwestorzy zostali już

„oswojeni” z koniecznością finansowego uczestnictwa w bankructwie banku), to jednak działania SRB wywołały falę skarg podważających jej decyzję. Wielu inwestorów było zaskoczonych faktem, że ich akcje lub obligacje zostały umorzone (jako przykład można wskazać inwestora z Gran Canarii, który z tego obszaru geograficznego zainwestował największą kwotę w BPE – 0,5 mld euro – i, jak przyznał, nie wiedział, iż jego inwestycja jest obciążona takim ryzykiem⁶²). Wskazuje to, że kluczowym elementem dla wprowadzenia w UE kultury zarządzania kryzysowego jest edukacja finansowa społeczeństwa.

Precedensowe działanie SRB wiąże się z nadzwyczajnym uaktywnieniem licznych kancelarii prawnych, które, chcąc pozyskać jak największą rzeszę klientów, uruchomiły specjalne platformy internetowe, za pomocą których poszkodowani mogą zgłaszać się pod opiekę prawników (np. platforma Durán & Durán Abogados). Skala działań i wytaczanych procesów będzie z dużym prawdopodobieństwem prowadziła do wykształcenia się grupy kancelarii specjalizujących się w sporach w zakresie restrukturyzacji banków. Ich funkcjonowanie stanowi z jednej strony czynnik mobilizujący organy *resolution* do skrupulatności prowadzonych postępowań. Z drugiej jednak jest oznaką rosnącego w przyszłości ryzyka prawnego procesu (kancelarie będą bowiem zyskiwały doświadczenie w sporach dotyczących *resolution*).

Składane pozwy dotyczyły zazwyczaj zarządu banku oraz organów publicznych związanych z procesem *resolution*. Warto podkreślić, że dla skuteczności procesu *resolution* kluczowe znaczenie mają skargi wnoszone przeciw organom publicznym, ponieważ pierwsze wyroki w tym zakresie będą rzutowały na dalsze orzecznictwo dotyczące przymusowej restrukturyzacji. Jeżeli wyroki będą nieprzychylnie wobec organów *resolution*, będzie to podważać zasadność ich przyszłych działań. Nie bez wpływu pozostają również procesy wytaczane wobec władz bankrutującego banku. W związku z tym, że towarzyszą one pozostałym procesom, sprzyjają budowaniu „nieprzychylnego klimatu” wokół zarządzania kryzysowego w bankowości, ponieważ stanowią okazję do rozliczenia wszelkich podmiotów z dotychczasowych błędów (w tym również nadzorcy). Wnioski płynące z procesów powinny być zatem cenną lekcją dla nadzorców, ponieważ w ich toku podnoszone są argumenty wskazujące na liczne uchybienia w działalności banku, które nie zostały zidentyfikowane przez regulatorów. Nie zostały wdrożone zatem odpowiednie środki zaradcze.

Z perspektywy historycznej warto zauważyć, że *resolution* BPE stanowi okazję do oskarżeń i podważania decyzji nie tylko bezpośrednio związanych z uruchomieniem *resolution*, ale także innych, np. organizowane wcześniej emisje akcji (na które organ *resolution* nie miał wpływu). Można zatem porównać rozpoczęcie przymusowej restrukturyzacji z otwarciem puszką Pandory.

⁶² *Un empresario de Gran Canaria es el isleño más afectado por el Popular*, La Opinión, 2017.

W odniesieniu do przedstawianych przez poszkodowanych argumentów należy zauważyć, że paleta zarzutów jest niezwykle szeroka – od podważania podstaw prawnych całego systemu zarządzania kryzysowego, poprzez kwestionowanie głównych jego zasad, kończąc na uwagach dotyczących stosowania przepisów przez organy publiczne (a więc wskazując na liczne uchybienia działań organów w stosowaniu przepisów *resolution*). Część z nich można uznać za zasadne, np. zarzuty wobec przewodniczącej SRB dotyczące zasugerowania w mediach problemów BPE. Działalność w zakresie zarządzania kryzysowego wiąże się z koniecznością utrzymania wszelkich informacji w ścisłej tajemnicy. W szczególności organy odpowiedzialne za prowadzenie przymusowej restrukturyzacji nie powinny dopuszczać do możliwości rozprzestrzeniania się negatywnych informacji o problemowym banku, a tym bardziej nie powinny rozgłaszać ich samodzielnie. Wypowiedzi, w których padają nazwy konkretnych banków, wypowiediane w kontekście prowadzenia wzmoczonej kontroli wobec zagrożenia upadłością, mogą przyczynić się jedynie do wybuchu paniki. Część z podnoszonych zarzutów wynika ze specyfiki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, np. dotyczące wywłaszczenia akcjonariuszy (podstawa prowadzenia działań *resolution*), lub są efektem niedoprecyzowań przepisów (występowanie ogólników lub niezdefiniowanych pojęć). Rozstrzygnięcia sporów w tym zakresie będą szczególnie istotne dla dalszych działań *resolution*, ponieważ będą zawierały wykładnię przepisów, co do których aktualnie istnieją wątpliwości interpretacyjne. Jest również część pozwów, w których podnoszone argumenty wydają się bezzasadne, ponieważ kwestie te są wprost uregulowane w Rozporządzeniu ws. SRM lub Dyrektywie BRR. Niemniej jednak toczące się spory mogą dowieść ich sprzeczności z aktami wyższej rangi, co spowoduje konieczność zmiany przepisów.

PODSUMOWANIE

Przeprowadzona analiza wskazuje, że ryzyko prawne jest istotne, ale niedoceniane w bankowości. W szczególności mało miejsca poświęca się w literaturze oraz praktyce ryzyku prawnemu, które dotyczy lub z którym muszą się zmierzyć organy sieci bezpieczeństwa finansowego. Szczególnie narażony na materializację tego rodzaju ryzyka jest obszar zarządzania kryzysowego wiążący się z podejmowaniem kontrowersyjnych decyzji, które zazwyczaj powodują konieczność poniesienia straty przez interesariuszy banku.

Choć wprowadzone po kryzysie finansowym reformy związane z procedurami restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji sprzyjają zwiększeniu przejrzystości działań *resolution* oraz wzmocniają podstawy prawne dla ich prowadzenia, to jednak przykład uruchomienia *resolution* wobec banku BPE wskazuje, że wciąż wiele jest aspektów zarządzania kryzysowego, które sprawiają, iż działania organów pu-

blicznych są kwestionowane. Nie pozostaje to bez wpływu na skuteczność działań *resolution* w przyszłości.

Przykłady ostatnich skarg podważających różne aspekty restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji stanowią źródło cennych lekcji, z których należy wyciągnąć wnioski, aby dokonać niezbędnych korekt w zakresie przepisów regulujących *resolution*. Będzie to sprzyjało łatwiejszemu prowadzeniu *resolution* w przyszłości. Kluczowe jednak będą rozstrzygnięcia wytoczonych w ostatnich miesiącach pozwów. Choć pozwy w odniesieniu do interwencji wobec sektora bankowego były już wytaczane (np. w sprawie umorzenia i konwersji długu w SNS Reaal⁶³), to jednak miały one miejsce w nieco innym środowisku legislacyjnym i były rozpatrywane w innym kontekście (działania podejmowane przez władze państwowe w ochronie stabilności finansowej, a nie unijny organ *resolution*).

Streszczenie

Mimo że tematyka ryzyka podejmowanego przez banki jest szeroko opisywana w literaturze przedmiotu, to jednak zagrożenia napotymane w działalności instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego są znacznie rzadziej analizowane. Dobrą okazją do ich bliższego rozpoznania jest pierwsze w historii wdrożenie procedury *resolution* przez Jednolitą Radę ds. *Resolution* (organ *resolution* unii bankowej), zgodnie z wprowadzonymi po kryzysie finansowych 2007+ przepisami. Analiza pozwów wytoczonych w związku z przymusową sprzedażą Banco Popular Español (BPE) do banku Santander jest bowiem cenną lekcją potencjalnych rodzajów ryzyka prawnego, z którym musi się zmierzyć organ *resolution*. W tym celu dokonano analizy pojęcia ryzyka prawnego, przedstawiono ramy prowadzenia działań antykryzysowych w nowych uwarunkowaniach prawnych oraz przebieg kryzysu w banku BPE. Następnie przeanalizowano konsekwencje *resolution* BPE przez pryzmat pozwów przeciw przeprowadzonym działaniom.

Słowa kluczowe: ryzyko prawne, sieć bezpieczeństwa finansowego, *resolution*, zarządzanie kryzysowe

Abstract

Although the subject of bank risks is widely described in the banking literature, the dangers encountered in the operations of safety net institutions are less frequently analyzed. A good opportunity for their deeper study is the

⁶³ *Bank Resolution and Bail-in in the EU: selected case studies pre and post BRRD*, World Bank, 2016, s. 48.

first implementation of the resolution procedure by the Single Resolution Board (banking union *resolution* authority) in line with the provisions introduced to the EU legal framework after the financial crisis 2007+. The analysis of the lawsuits connected with the forced sale of the Banco Popular Español to Santander (BPE) offers a valuable lesson on potential legal risks that must be addressed by the *resolution* authority. For this purpose, the concept of legal risk, the framework for conducting anti-crisis measures in the new legal environment and the course of the BPE crisis have been analyzed. Then, the consequences of BPE's *resolution* have been investigated.

Key words: legal risk, financial safety net, resolution, crisis management

BIBLIOGRAFIA

- AEMEC impugnara el viernes en Bruselas la resolucion el Banco Popular*, <https://www.cremadescalvosotelo.com/noticias-legales/aemec-impugnara-el-viernes-en-bruselas-la-resolucion-sobre-el-banco-popular> (dostęp: 15.10.2017).
- Antonio del Valle recurre la resolution de Popular ante el TJUE*, Expalnsion, <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/08/04/598459fa46163f29488b4592.html> (dostęp: 15.10.2017).
- Asufin se querella contra Saracho, Ron y PwC por el caso Banco Popular*, <https://intereconomia.com/empresas/banca/asufin-se-querella-saracho-ron-pwc-20170719-1159/> (dostęp: 16.10.2017).
- Banco Popular bond investors explore legal options*, Financial Times, <https://www.ft.com/content/a5fa61fe-5cd7-11e7-9bc8-8055f264aa8b?mhq5j=e7> (dostęp: 15.10.2017)
- Banco Popular faced eurozone's first large-scale bank run, ECB says*, Financial Times, <https://www.ft.com/content/467b56e8-1bff-3034-83a4-c91bb5f8ed24> (dostęp: 12.10.2017).
- Banco Popular Investors Say EU Officials Doomed Bank*, <https://www.law360.com/articles/955209/banco-popular-investors-say-eu-officials-doomed-bank> (dostęp: 16.10.2017).
- Banco Popular Investors Say EU Officials Doomed Bank*, <https://www.law360.com/articles/955209/banco-popular-investors-say-eu-officials-doomed-bank> (dostęp: 16.10.2017).
- Banco Popular-Santander deal facing further legal action*, SNL, 2017
- Banco Santander confident on Banco Popular after 'stabilizing' it*, SNL, 2017
- Bank Resolution and Bail-in in the EU: selected case studies pre and post BRRD*, World Bank, 2016.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for the Sound Management of Operational Risk*, BIS, 2011.

- Briefing: The resolution of Banco Popular*, European Parliament, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602093/IPOL_BRI\(2017\)602093_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602093/IPOL_BRI(2017)602093_EN.pdf) (dostęp: 12.10.2017).
- Consumer group files complaint with European Court of Justice over Popular sale*, SNL, 2017.
- Czapiewski P., *Wybrane uproszczenia w modelach oceny poziomu ryzyka instrumentów finansowych prowadzące do niedoszacowania stopnia tego ryzyka*, [w:] R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, *Nauki ekonomiczne w świetle nowych wyzwań gospodarczych*, SGH, Warszawa 2010.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca 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 (Dyrektywa BRR).
- ECB triggers overnight Santander rescue of Spain's Banco Popular*, Reuters, <https://www.reuters.com/article/us-popular-m-a-santander/ecb-triggers-overnight-santander-rescue-of-spains-banco-popular-idUSKBN18Y0IU> (dostęp: 12.10.2017).
- European Commission, *Creating a Stronger Financial System: New EU rules for the recovery and resolution of Central Counterparties*, Press release, 2016.
- Gospodarowicz M., *Selected Aspects of Indirect Market Discipline in Banking Supervision*, Publishing House Saint-Petersburg State University of Economics and Finance 2008.
- Investors file 51 lawsuits against EU for shutting Banco Popular*, Reuters, <https://www.reuters.com/article/bancopopular-ma-investors/investors-file-51-lawsuits-against-eu-for-shutting-banco-popular-idUSL8N1LF3BA> (dostęp: 15.10.2017).
- Investors sue Brussels over Banco Popular sale*, <https://www.ft.com/content/b96003b4-8335-11e7-94e2-c5b903247afd?mhq5j=e7> (dostęp: 15.10.2017).
- Jagiełło R., *Charakterystyka, rodzaje i źródła ryzyka bankowego* [w:] M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2007.
- Koleśnik J., *Adekwatność kapitałowa banków. Standardy regulacyjne*, Difin, Warszawa 2014.
- Koleśnik J., *Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji*, [w:] M. Zaleska (red.), *Europejska unia bankowa*, Difin, Warszawa 2015.
- Komisja Nadzoru Finansowego, *BION w bankach – mapa klas ryzyka i ich definicje*, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/banki_mapa_ryzyk_25314.pdf (dostęp: 11.10.2017).
- Lessons From the Collapse of Banco Popular*, The New York Times, <https://www.nytimes.com/2017/06/23/business/lessons-from-the-collapse-of-banco-popular.html> (dostęp: 12.10.2017).

- List of supervised entities*, ECB, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/list_of_supervised_entities_20160331.en.pdf?54830cfdd60d51025d0fd0716d4376e2 (dostęp: 12.10.2017).
- Los accionistas de Popular reclaman una compensacion de entre 0,69 y 1,85 euros por titulo*, <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/08/08/5988c416e5fdeab26d8b45e3.html> (dostęp: 15.10.2017).
- Łosiewicz-Dniestrzańska E., *Ryzyko braku zgodności w bankach*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia, vol. 48, nr 4, Lublin 2014.
- Luksic acude a la justicia europea para anular la venta del Popular al Santander*, http://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/empresas/Luksic-justicia-europea-Banco-Popular-Santander_0_1065194620.html (dostęp: 15.10.2017).
- Mikołajczyk M., *Polskie rozwiązania systemowe w zakresie identyfikacji i szacowania ryzyka systemowego*, Zeszyty Naukowe Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, nr 40, Warszawa 2003.
- Niedziółka P., *Kredytowe instrumenty pochodne a stabilność finansowa*, SGH, Warszawa 2000.
- OCU recurre ante la audiencia nacional la decisión del Frob sobre el Banco Popular*, www.ocu.org/organizacion/prensa/notas-de-prensa/2017/frob-banco-popular (dostęp: 15.10.2017).
- Orzechowski A., *Efektywność rynku opcji indeksowych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie kryzysu finansowego*, [w:] R. Bartkowiak, J. Ostaszewski, *Ekonomia, nauki o zarządzaniu, finanse i nauki prawne wobec światowych przemian kulturowych, społecznych, gospodarczych i politycznych*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011.
- Pruchnicka-Grabias I., *Transakcje zabezpieczające przy użyciu opcji barierowych. Case – study z polskiego rynku finansowego*, [w:] T. Czerwińska, A. Z. Nowak, *Inwestowanie na rynku kapitałowym – rynek po kryzysie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, 2015.
- Regulation (EU) No. 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No. 1093/2010.
- Reports: Spain's Banco Popular facing further legal action*, <https://relationshipsscience.com/News/story/reports-spains-banco-popular-facing-further-legal--10864158?feed=Org%7C849262&type=-1> (dostęp: 15.10.2017).
- Shareholder group to request €1.85 a share in compensation for Popular*, SNL, 2017.
- Skarga wniesiona w dniu 2 sierpnia 2017 r. – Mutualidad General de la Abogacía, Mutualidad de Previsión Social a prima fija i Hermandad Nacional de Arquitectos Superiores y Químicos, Mutualidad de Previsión Social a prima fija/JUR*, Komunikat 34/2017, Dziennik Urzędowy UE C 318 z dnia 25 września 2017 r.

- Ślęzak E., *Ryzyko operacyjne*, [w:] M. Zaleska (red.), *Współczesna bankowość*, Difin, Warszawa 2008.
- Spanish consumer group sues EU body over Banco Popular rescue*, <http://uk.reuters.com/article/uk-bancopopular-m-a-investors/spanish-consumer-group-sues-eu-body-over-banco-popular-rescue-idUKKBN1AG1UF> (dostęp: 15.10.2017).
- The Single Resolution Board adopts resolution decision for Banco Popular*, SRB, <https://srb.europa.eu/en/node/315> (dostęp: 12.10.2017).
- Un empresario de Gran Canaria es el isleño más afectado por el Popular*, La Opinion, 2017.
- Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*, World Bank, 2016.
- www.quinnemanuel.com (dostęp: 15.10.2017).
- Zaleska M. (red.), *Europejska unia bankowa*, Difin, Warszawa 2015.
- Zaleska M., *Ryzyko bankowe – zmiany w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, [w:] T. Czerwińska, K. Jajuga (red.), *Ryzyko instytucji finansowych – współczesne trendy i wyzwania*, Beck, Warszawa 2016.
- Zapadka P., *Zarządzanie ryzykiem prawnym*, „Gazeta Bankowa”, nr 16/2007.

*Maciej Stradomski**
*Krzysztof Łabowski***

SUKCESJA W PRZEDSIĘBIORSTWACH RODZINNYCH JAKO ELEMENT RYZYKA KREDYTOWEGO BANKÓW

WSTĘP

Przedmiotem rozważań w niniejszym artykule jest wpływ procesów sukcesyjnych prowadzonych w przedsiębiorstwach rodzinnych¹ na poziom ryzyka kredytowego banków uczestniczących w finansowaniu tych podmiotów. Obecnie obserwowana powszechność tych procesów w Polsce sprawia, że kwestia prawidłowego zaplanowania i przeprowadzenia sukcesji zaczyna nabierać niebagatelnego znaczenia zarówno dla firm rodzinnych, z punktu widzenia bezpieczeństwa dostępu do zewnętrznych źródeł kapitału w sektorze mikro, małych i średnich przedsiębiorstw (MMŚP), ale także może mieć istotne znaczenie dla utrzymania bezpieczeństwa systemowego sektora bankowego. Wynikać to będzie, z jednej strony, z ograniczonej już obecnie dostępności kredytu bankowego dla sektora MMŚP, w którym banki dostrzegają podwyższony poziom ryzyka kredytowego, ale także z punktu widzenia instytucji

* Maciej Stradomski jest doktorem habilitowanym nauk ekonomicznych, profesorem nadzwyczajnym w Katedrze Inwestycji i Rynków Kapitałowych na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

** Krzysztof Łabowski jest doktorem nauk ekonomicznych, zatrudnionym w Katedrze Teorii Pieniądza i Rynków Finansowych na Wydziale Ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

¹ W artykule pojęcia „przedsiębiorstwo rodzinne” i „firma rodzinna” stosowane są przez Autorów zamiennie.

kredytowych – ze względu na obecność firm rodzinnych niemalże we wszystkich branżach gospodarki krajowej, a zatem ze skali ich gospodarczego i społecznego oddziaływania. Najważniejsze znaczenie ma jednak obecnie zjawisko nasilania się procesów sukcesyjnych w firmach rodzinnych w Polsce. Skala tych procesów, w ramach trwającej właśnie pierwszej fali sukcesyjnej, zaczyna przybierać znamiona powszechności, co oznacza, że w najbliższych latach w nieuchronny sposób staną się one realnym wyzwaniem dużej części polskich przedsiębiorstw rodzinnych powstałych po przemianach ustrojowych w minionym stuleciu.

Celem artykułu jest zwrócenie uwagi banków, ale także właścicieli firm rodzinnych na skalę nieuchronność i znaczenie procesów sukcesyjnych, a przede wszystkim na zagrożenia z nimi związane. Przez ten pryzmat artykuł wskazuje potrzebę modyfikacji podejścia do oceny ryzyka kredytowego w bankach, a jednocześnie działania pozostające do podjęcia po stronie firm rodzinnych, które mogą ograniczyć zagrożenie limitowania lub całkowitego unikania finansowania tych podmiotów przez banki. Autorzy podejmują próbę wskazania możliwych do zastosowania rozwiązań, zarówno po stronie firm rodzinnych, jak i banków, które choćby w części mogą przyczynić się do ograniczenia zidentyfikowanych obszarów ryzyka.

Z uwagi na złożoność i interdyscyplinarność problematyki badawczej oraz brak możliwości przeprowadzenia badań ilościowych, wynikający z osobistego i emocjonalnego stosunku właścicieli firm rodzinnych do kwestii sukcesyjnych z jednej strony, a także ze względu na tajemnicę bankową, wiążącą banki finansujące przedsiębiorstwa rodzinne z drugiej strony, opracowując niniejszy materiał Autorzy oparli się na studiach literaturowych, analizie przypadków i wnioskach płynących z wybranych badań ilościowych, przeprowadzonych przez innych autorów na potrzeby odrębnych opracowań.

1. SUKCESJA W PRZEDSIĘBIORSTWACH RODZINNYCH

1.1. Charakterystyka firm rodzinnych i ich otoczenia

Ostatnie lata wskazują coraz wyraźniej, że kluczowym problemem identyfikowanym przez firmy rodzinne w Polsce staje się sukcesja ich własności, wartości, zarządzania i kontroli. Pomimo licznych zdefiniowanych cech charakterystycznych firm rodzinnych, które umożliwiają wyodrębnienie tej subpopulacji przedsiębiorstw, przedmiotem największego zainteresowania, również w środowisku akademickim, staje się sprawa przejęcia własności i kontroli nad firmą rodzinną przez kolejne pokolenia². Z drugiej strony zdziwienie może budzić fakt, że tak istotne kwestie

² A. Lewandowska, P. Andrzejczak, M. Stradomski, *Narodziny firmy rodzinnej*, Instytut Biznesu Rodzinnego, Poznań 2017, s. 98.

jak strategię rozwoju firm rodzinnych, internacjonalizacja biznesu czy zarządzanie zasobami ludzkimi nie znajdują jeszcze należytego uznania wśród przedsiębiorców rodzinnych. Warto jednocześnie podkreślić, że bezwzględnie kluczowe z punktu widzenia interesu rodziny, jak i samej firmy, wydaje się przygotowanie międzypokoleniowego transferu własności i kontroli. Przyjmując ten punkt widzenia, niezwykle istotne wydaje się zgłębienie poszczególnych rodzajów ryzyka, związanych z sukcesją w firmie rodzinnej, a w szczególności tych, które dotyczą nie tylko samej rodziny, ale szerszego grona interesariuszy tego podmiotu.

Na potrzeby niniejszego artykułu przyjmuje się, że firmy rodzinne to takie, których własność i kontrola jest skoncentrowana w ręku jednej rodziny. Jednocześnie należy podkreślić, że często o rodzinnym charakterze przedsiębiorstw świadczy nie tylko struktura właścicielska czy też przewaga osób zarządzających przedsiębiorstwem, które łączą więzy rodzinne, ale także stan świadomości ich założycieli, właścicieli i osób zarządzających. Ten stan świadomości, wpływający na zaangażowanie i utożsamianie się z danym podmiotem ze strony osób nim zarządzających, mający niebagatelne znaczenie w sytuacjach trudnych i kryzysowych, powinien być również brany pod uwagę w procesie oceny ryzyka prowadzonej przez banki. Obecnie jest to jednak czynnik niedostatecznie rozpoznawany i mierzalny w ocenie ryzyka kredytowego. Celowo więc w dalszej części opracowania nie bierze się pod uwagę rozszerzonej definicji firmy rodzinnej, która w szczególności obejmuje kryterium samoidentyfikacji – określania swojej firmy jako firmy rodzinnej³.

Przyjęcie węższej definicji wynika także z tego, że zewnętrzni interesariusze nie weryfikują na chwilę obecną samooceny firmy rodzinnej i jej kulturowo uwarunkowanego systemu wartości. Dotychczasowe modele szacowania ryzyka kredytowego, uwzględniające kwestie właścicielskie, nie odnoszą się do tak wysublimowanych problemów w ocenie instytucji finansowych, jak postrzeganie firmy jako firmy rodzinnej.

Kluczowych interesariuszy w literaturze przedmiotu definiuje się jako osoby, których zachowanie (ale także wstrzymanie się od określonego działania) wpływają lub też mogą w sposób istotny wpłynąć na funkcjonowanie przedsiębiorstwa⁴. Jest to zatem szeroki krąg podmiotów obejmujący między innymi właścicieli, kluczowych menedżerów, pracowników, dostawców i odbiorców. Niewątpliwie wśród interesariuszy firm rodzinnych należy wymienić także instytucje finansowe, w tym i banki, a więc podmioty, które na podstawie zawartych umów (kontraktów finansowych) udzielają przedsiębiorstwom finansowania zewnętrznego. Oczywiście jest, że stabilność takiego finansowania, a także finansowe i pozafinansowe warunki jego udostępniania, w istotny sposób wpływają na wartość i zdolność firmy do przetrwania.

³ J.H. Chua, J.J. Chrisman, P. Sharma, *Defining the family business by behavior*, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23/1999, s. 19–39.

⁴ F. Ackermann, C. Eden, *Strategic Management of Stakeholders: Theory and Practice*, *Long Range Planning* 44, 2011, s. 182.

Mając na uwadze powszechnie akceptowany cel funkcjonowania firmy rodzinnej, a mianowicie stabilny wzrost i przetrwanie biznesu, sposób w jaki zachowują się interesariusze finansowi nie pozostaje bez znaczenia dla firm rodzinnych i ich właścicieli⁵. Oczywiście dotyczy to podmiotów, które aktywnie finansują się na rynku zaciągając kredyty, emitując obligacje lub też korzystając z usług leasingowych czy faktoringowych⁶. Z drugiej jednak strony turbulencje otoczenia gospodarczego, a także zmiana paradygmatów funkcjonowania firm mogą spowodować, że nawet podmioty prowadzące najbardziej konserwatywną politykę zarządzania finansowego zauważą korzyści lub zostaną zmuszone do korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania.

1.2. Systemowy charakter procesów sukcesyjnych w firmach rodzinnych w Polsce

W przypadku polskich firm rodzinnych mamy obecnie do czynienia z tzw. pierwszą falą sukcesyjną⁷. Ze względu na historyczne uwarunkowania większość firm rodzinnych powstałych po 1989 r. w najbliższych latach stanie w obliczu konieczności przeprowadzenia sukcesji. Skala i zakres tego zjawiska pozwala nadać mu charakter systemowy. Jednocześnie należy podkreślić, że podmioty rodzinne w Polsce nie mają doświadczenia w tym zakresie, a profesjonalne doradztwo dotyczące organizacji procesów sukcesyjnych w Polsce nadal nie jest silnie rozwinięte. Problem ten nie jest obecnie dostrzegany przez instytucje finansowe. Dotychczasowa koncentracja wielu banków na obsłudze korporacji i dużych przedsiębiorstw o rozproszonej własności, czy też firm będących własnością inwestorów finansowych, branżowych lub strategicznych powodowała, że problem sukcesji firm rodzinnych z definicji nie istniał w procesie oceny ryzyka kredytowego dużej grupy banków. Banki dostrzegają i rozumieją zjawisko zmian własności w efekcie transakcji fuzji i przejęć (z ang. *M&A*) lub zmian osobowych w organach zarządzających i nadzorujących przedsiębiorstwa⁸. Natomiast problem sukcesyjny firm rodzinnych jest zjawiskiem nowym i z pewnością w niedostatecznym stopniu rozpoznany, zarówno przez firmy rodzinne, jak i finansujące je banki.

⁵ K. Safin, *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wyd. AE we Wrocławiu, Wrocław 2007, s. 64.

⁶ Szerzej zob.: M. Stradomski, *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010.

⁷ A. Lewandowska, *Diagnoza sytuacji sukcesyjnej w przedsiębiorstwach rodzinnych w Polsce*, Raport projektu Efektywna sukcesja w polskich firmach rodzinnych, Instytut Biznesu Rodzinnego, Poznań 2013, s. 15.

⁸ L. Laeven, R. Levine, *Bank governance, regulation and risk taking*, „Journal of Financial Economics” 93/2009, s. 259–275.

1.3. Ryzyko związane z procesem sukcesyjnym

W biznesie rodzinnym udana sukcesja jest procesem newralgicznym, od którego zależy możliwość dalszego rozwoju przedsiębiorstwa. Ze względu na stosunkowo krótkie tradycje polskiej przedsiębiorczości rodzinnej rzadko można spotkać firmy, w których dokonał się transfer międzypokoleniowy (około 20%). Większość założycieli przedsiębiorstw rodzinnych wyraża jednak wolę przekazania własności i kontroli w firmie swoim potomkom (58%). Wola ta ma jednak raczej charakter ogólnej deklaracji aniżeli skonkretyzowanego planu. Zakres wiedzy na temat planowania sukcesji jest w Polsce bardzo ograniczony. Zarządzający opierają się wyłącznie na własnym doświadczeniu i intuicji, i często popełniają błędy, jak chociażby nieprzygotowanie sukcesora. Firmy rodzinne stoją tymczasem przed poważnym problemem sukcesyjnym, jeżeli sukcesja byłaby następstwem nagłego, niespodziewanego zdarzenia⁹.

Analiza ryzyka związanego z procesem sukcesyjnym w firmie rodzinnej pozwala podzielić je na trzy grupy:

- ❖ ryzyka *ex ante* (A),
- ❖ ryzyko samego procesu sukcesyjnego (B),
- ❖ ryzyka *ex post* (C).

Ryzyka *ex ante* (A) związane są przede wszystkim z możliwością realizacji procesu sukcesyjnego w danej firmie. W literaturze przedmiotu mówi się o potencjalnej i zdolności sukcesyjnej. Firma rodzinna ma potencjał sukcesyjny wówczas, gdy jej kluczowe nośniki wartości mogą być przedmiotem skutecznego przeniesienia na członków rodziny. Bez trudu można sobie wyobrazić przedsiębiorstwa, które ze względu na formę prowadzenia działalności, skalę lub charakterystykę aktywów nie mogą być przedmiotem sukcesji. Z drugiej strony zdolność sukcesyjna odnosi się niemalże do biologicznych i psychologicznych uwarunkowań procesu. Brak potomków jest jedną z istotnych przyczyn, dla których powstałe wiele lat temu firmy rodzinne są likwidowane lub sprzedawane. Niestety, posiadanie potomstwa absolutnie nie gwarantuje, że dana firma rodzinna będzie mogła z powodzeniem przejść proces sukcesyjny. Nie ma tu miejsca na szerszą analizę tego istotnego problemu, dosyć zauważyć, że wielokrotnie predyspozycje psychologiczne, kompetencje merytoryczne, lub po prostu inna wizja życia stanowią o braku możliwości przekazania własności i kontroli firmy rodzinnej dzieciom lub wnukom. Brak możliwości sukcesji własności i kontroli już samo w sobie stanowi istotne ryzyko dla zewnętrznych podmiotów finansujących. W skrajnym przypadku może to oznaczać likwidację finansowanego biznesu. Oczywiście proces ten będzie rozłożony w czasie, ale będzie nieść ryzyko ekspozycji dla instytucji finansowej. Opóźniona sukcesja może oznaczać też zwiększony wpływ wieku założyciela (seniora) na for-

⁹ *Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, PARP, Warszawa 2009, s. 29–30.

mułę i jakość zarządzania. W ostateczności brak sukcesji może doprowadzić do zmiany własności i kontroli i przejęcia jej przez osoby trzecie. Warto jednak pamiętać, że sytuacja taka może być traktowana zarówno jako szansa, jak i zagrożenie dla biznesu.

Ryzyko procesu sukcesyjnego (B) też jest problemem wieloaspektowym. Po pierwsze, sukcesja jest już z definicji procesem długotrwałym, w ramach którego potencjalni sukcesorzy powinni być przygotowywani do nowych ról, a następnie wprowadzani w swoje docelowe funkcje. Zgodnie z badaniami proces ten może trwać wiele lat¹⁰, a w tym czasie część zasobów przedsiębiorstwa jest pochłaniana na realizację działalności nieoperacyjnej. Obrazowo ujmując, założyciele firmy zamiast zajmować się doskonaleniem procesów produkcyjno-sprzedażowych wdrażają swoich potomków do przejęcia kontroli w przedsiębiorstwie. Oczywiście jest to spojrzenie bardzo ułomne, a proces sukcesyjny, odpowiednio przygotowany, może stanowić doskonale narzędzie dla usprawnienia funkcjonowania przedsiębiorstwa. Prowadzenie procesu sukcesji stanowi jednak duże wyzwanie, a niekiedy także i obciążenie dla firmy. Istotny wydaje się też fakt, że jest to proces, którego finału nie jesteśmy w stanie przewidzieć. Nawet najlepiej przygotowana sukcesja, ze względu na to, iż dotyczy tzw. czynnika ludzkiego, może zakończyć się nagłym niepowodzeniem.

Od strony formalno-prawnej sukcesja kończy się przekazaniem (w odpowiedniej kolejności) własności i kontroli w przedsiębiorstwie kolejnemu pokoleniu. W tym momencie zaczynają objawiać się ryzyka *ex post* (C). Potomkowie założycieli nigdy nie są ich wiernymi kopiami. Dla firmy rodzinnej oznacza to, że sposób jej prowadzenia i jakość zarządzania może ulec istotnym zmianom. Nowe pokolenie, zachowując nawet wartości kluczowe dla rodziny, może preferować inne style zarządzania, a także, a może przede wszystkim, mieć inną wizję rozwoju biznesu. Inną nie znaczy gorszą, ale jednak nie taką samą¹¹. Konstrukcja większości firm rodzinnych, jeśli nie wszystkich z nich, powoduje, że są one zainteresowane przede wszystkim stabilnością i bezpieczeństwem prowadzonego biznesu. O ile bowiem właściciele są tzw. wierzycielami rezydualnymi, o tyle dochód banków, firm leasingowych czy też obligatariuszy nie zależy od poziomu dochodu firmy. Jest jednak związany z bezpieczeństwem jej przepływów. Dla instytucji tych każda zmiana traktowana może być jako sygnał ostrzegawczy. W tym miejscu należy też wspomnieć o ryzyku związanym z niedopasowaniem potomków do ról im wyznaczonych. Brak wsparcia w procesie sukcesyjnym lub też czysto ludzkie problemy mogą sprawić, że osoby

¹⁰ M. Szczepkowska, *Proces sukcesji w polskich firmach rodzinnych*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 21/2011, s. 215–224.

¹¹ Ryzyko niedopasowania w procesach sukcesyjnych przypomina ryzyka kulturowe w procesach M&A, które, zgodnie z badaniami, odpowiadają w dużej mierze za relatywnie wysoki poziom procesów akwizycyjnych zakończonych porażką.

przejmujące stery firmy nie będą zdolne do jej dalszego prowadzenia. W podmiotach większych, o dużej sile inercji, fakt ten może być zauważony dopiero po długim okresie.

Wzrost skali działalności firm rodzinnych, finansjalizacja gospodarki oraz wzrost presji konkurencyjnej, a także wzrost poziomu internacjonalizacji polskich firm rodzinnych będą powodować, że w najbliższych już latach problem sukcesji, a przede wszystkim ryzyko jej niepowodzenia, będzie oddziaływać w większym stopniu na instytucje finansowe, w tym również banki. O ile bowiem w przypadku mikro i małych firm rodzinnych brak sukcesji jest problemem rodziny i małego grona pracowników oraz kontrahentów teje, o tyle w przypadku dużych przedsiębiorstw perturbacje sukcesyjne mogą być istotnym zagrożeniem zarówno dla całych społeczności lokalnych, jak i nawet najpoważniejszych instytucji finansowych.

2. FINANSOWANIE FIRM RODZINNYCH

2.1. Znaczenie finansowania firm rodzinnych w Polsce

Znaczenie dostępności zewnętrznego finansowania dla firm rodzinnych w Polsce wynika ze skali tego subsektora w polskiej gospodarce, w ramach sektora MMŚP. Firmy rodzinne stanowią 36% MMŚP. Gdyby jednak uznać *a priori*, że podmioty prowadzone w formie działalności gospodarczej osoby fizycznej i nie zatrudniające pracowników kwalifikują się do firm rodzinnych, to udział firm rodzinnych w MMŚP wzrósłby do 78%¹². Można więc szacować, że firmy rodzinne wytwarzają co najmniej 39% ogółu polskiego PKB i zatrudniają w Polsce około 4 milionów 900 tysięcy pracowników¹³. W tym świetle umożliwienie dostępu do zewnętrznego finansowania przedsiębiorstwom rodzinnym nabiera niebagatelne znaczenia, zarówno gospodarczego, jak i społecznego.

Dostępność zewnętrznych źródeł finansowania dla większości przedsiębiorstw to jeden z podstawowych czynników umożliwiających im rozwój, na równi z czynnikami rynkowymi, prawnymi czy administracyjnymi. Dla wielu mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, w tym w szczególności dla firm rodzinnych, korzystanie z zewnętrznego finansowania jest istotnym czynnikiem przetrwania i rozwoju w konkurencyjnym otoczeniu rynkowym. Od możliwości zadłużania się, w tym możliwości zaciągania kredytów bankowych, zależy pozycja konkurencyjna przedsiębiorstw. Ograniczenia kapitałowe i problemy z dostępem do zewnętrznych środków finansowania działalności, a więc i do kredytu bankowego, wskazywane są

¹² *Firmy rodzinne...*, *op. cit.*, s. 23.

¹³ Por. *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PARP, Warszawa 2016.

przez firmy rodzinne jako jedna z najistotniejszych barier rozwoju¹⁴. Kluczowe wydaje się zatem budowanie przez przedsiębiorstwa rodzinne trwałych relacji z bankami.

2.2. Szczególny charakter oceny ryzyka kredytowego firm rodzinnych

Ryzyko kredytowe definiowane jest jako niebezpieczeństwo niespłacenia przez dłużnika zaciągniętego wcześniej kredytu, czego konsekwencją będzie strata banku powstała na skutek zaniechania jego spłaty – całkowitej lub częściowej¹⁵. Najważniejszą przesłanką wpływającą na decyzję o zaangażowaniu kredytowym banku jest dlatego dokonywana przez kredytodawcę ocena zdolności kredytowej dłużników, rozumianej właśnie jako zdolność do terminowego i kompletnego wypełniania zobowiązań oraz warunków umowy kredytowej.

W praktyce polskich banków ocena zdolności kredytowej, w szczególności w odniesieniu do firm z segmentu mikro, małych i średnich przedsiębiorstw, opiera się głównie na ocenie ilościowej, która polega na przetworzeniu zestawu wskaźników finansowych według określonego algorytmu. Analiza jakościowa, a w szczególności, odnosząca się do czynników wewnętrznych przedsiębiorstwa, ma znaczenie pomocnicze, a nierzadko marginalne.

Kryteria doboru klientów, które w wewnętrznych regulacjach bankowych determinują przypisanie klientów do poszczególnych grup ryzyka, w zakresie kryteriów jakościowych dotyczą najczęściej jedynie ogólnej oceny kierownictwa firmy, jego wykształcenia, stażu pracy na stanowiskach kierowniczych, stosowanego stylu zarządzania, ogólnej rzetelności zarządu i historii funkcjonowania firmy, w tym historii płatności. Trzeba więc wskazać, że są to parametry o charakterze ogólnym, często nieadekwatne w przypadku wielu firm rodzinnych, które mogą pochwalić się wielkim sukcesem rynkowym, a które rozpoczynały działalność bez wcześniejszego doświadczenia, odpowiedniego wykształcenia i historii współpracy z bankami. Ocenie najczęściej poddawana jest jedynie jakość współpracy z danym bankiem według opóźnień w płatnościach, terminowość dostarczania danych finansowych, monitoring poziomu zapasów i należności, tytuły egzekucyjne na rachunkach, poziom wpływów na rachunki oraz sygnały wczesnego ostrzegania, jak zajęcia komornicze rachunku bankowego, trudności w dostępie do osób zarządzających przedsiębiorstwem, ciągłość procesu produkcyjnego itp. Ocena wielu tych aspektów może zostać przeprowadzona w odniesieniu do podmiotów, z którymi bank wcześniej współpracował, a więc dla których dysponuje danymi i które można poddać weryfikacji. Nadto większość z poddawanych ocenie zdarzeń może wywierać negatywny wpływ

¹⁴ *Firmy rodzinne...*, op. cit., s. 38.

¹⁵ Z. Zawadzka, *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym*, Poltext, Warszawa 1999, s. 25.

na finalną ocenę ryzyka kredytowego. W obecnej praktyce bankowej czynniki jakościowe rzadko wywierają istotny i pozytywny wpływ na łączną ocenę zdolności kredytowej podmiotów z sektora MŚP. Podobnie weryfikacja czy podmiot i jego spółki powiązane, członkowie zarządu, pełnomocnicy i właściciele nie są notowani w rejestrach niesolidnych dłużników lub na innych listach o podobnym znaczeniu, są często działaniami podejmowanymi w ramach tzw. selekcji negatywnej, która wynika ze stosowanego przez banki podejścia ograniczania ryzyka, a czasem wręcz jego unikania, w miejsce pożądanego, aktywnego zarządzania ryzykiem kredytowym, które opierać się powinno na przedsięwzięciach mających na celu szczegółową analizę ryzyka i ograniczanie występowania jego skutków.

W analizie kredytowej przedsiębiorstw, a w szczególności przedsiębiorstw rodzinnych, duże znaczenie powinny mieć także takie elementy, jak: aspekt własnościowy, system zarządzania i organizacja przedsiębiorstwa. Firmy rodzinne, których właścicielami jest zazwyczaj wąska grupa osób skupiona w ramach jednej rodziny, charakteryzują się scentralizowanym, a przez to szybszym systemem decyzyjnym. Ich struktura organizacyjna jest prosta i płaska, możliwy jest szybki kontakt z osobami decyzyjnymi w przedsiębiorstwach. Wszystko to powinno pozytywnie oddziaływać na ocenę ryzyka kredytowego. Kryteria te nie są jednak jednoznaczne i tym samym trudne do niebudzącej wątpliwości oceny, dlatego też często odgrywają drugorzędną i uzupełniającą rolę w ocenie zdolności kredytowej przeprowadzanej przez większość banków¹⁶.

Ocena zdolności kredytowej przedsiębiorstw przeprowadzana przez banki skupia się na dwóch grupach czynników:

- ❖ wewnętrznych, zależnych od przedsiębiorstwa,
- ❖ zewnętrznych, a więc rynkowych, najczęściej związanych ze stanem i perspektywami rozwoju rynku i charakterem branży, w której działa kredytobiorca.

W ramach oceny czynników wewnętrznych banki budują swoją strategię wobec kredytobiorcy na podstawie trzech rodzajów informacji:

- ❖ ocenianych metodą ilościową finansów przedsiębiorstwa,
- ❖ subiektywnej oceny jakościowej kredytobiorcy,
- ❖ możliwości formalnoprawnego zabezpieczenia przyznanego finansowania.

Ze względu na cechy charakterystyczne firm rodzinnych w procesie badania ich zdolności kredytowej kluczowego znaczenia nabiera ocena jakościowa. Tymczasem, o ile w procesie subiektywnej oceny jakościowej przedsiębiorstw banki są w stanie wyłowić pozytywne aspekty wynikające z doświadczenia, sprawności, umiejętności zarządczych, zaangażowania, uczciwości czy biznesowej intuicji założycieli firm rodzinnych, o tyle często nie biorą pod uwagę istotnego ryzyka związanego z sukcesją,

¹⁶ A. Janas, *Bankowe metody analizy zdolności kredytowej jako czynnik wzrostu konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 5/2014, s. 214.

a więc z procesem przekazania własności, władzy, wiedzy i wreszcie wartości kredytowanego podmiotu nowemu pokoleniu, które w niedalekiej przyszłości przejmie pełną odpowiedzialność za przyszły kształt i kierunek działania przedsiębiorstwa. W przypadku firm rodzinnych ocena jakościowa kredytobiorcy najczęściej w ogóle nie obejmuje ryzyka braku istnienia planu sukcesyjnego lub niepowodzenia zaplanowanej sukcesji. Podmioty finansujące firmy rodzinne (nawet w długim horyzoncie) nie dostrzegają lub nie biorą pod uwagę ryzyka związanego z problemem sukcesji, z którym w perspektywie najbliższych lat zmierzy się w Polsce wiele firm rodzinnych. Według danych Ministerstwa Rozwoju w bazie CEIDG wpisanych jest nawet 200 tys. osób, które ukończyły 65. rok życia¹⁷. Zatem z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że firmy te w najbliższych latach przechodzić będą procesy sukcesyjne, oddziałujące na ogólny poziom ryzyka kredytowego poprzez zmiany właścicieli i osób zarządzających firmą w trakcie okresu kredytowania. Ryzyko to jest właściwie nie do uniknięcia, ale jego skutki w znaczący sposób mogą zostać ograniczone, jeżeli zmiany sukcesyjne dokonują się w zaplanowany, właściwie wcześniej przygotowany i transparenty sposób.

W literaturze przedmiotu i anglosaskiej praktyce bankowej wymienia się pięć głównych czynników ryzyka kredytowego banków, tzw. pięć C (z ang.) kredytobiorcy¹⁸:

1. *Character* – charakter, osobowość właścicieli i osób zarządzających przedsiębiorstwem,
2. *Capacity* – zdolności menedżerskie,
3. *Capital* – kapitał własny,
4. *Collateral* – zabezpieczenie spłaty kredytu,
5. *Conditions* – kondycja finansowa i zewnętrzne uwarunkowania działalności.

Należy podkreślić, że dwa pierwsze czynniki można rozpatrywać bezpośrednio przez prymat procesów sukcesyjnych w przedsiębiorstwach rodzinnych. Nowe osoby przejmujące własność i władzę w firmie, a więc mające wpływ na kierunki rozwoju i sposób funkcjonowania firmy, mogą charakteryzować się innymi cechami osobowymi i jednocześnie przedstawiać inny poziom zdolności menedżerskich. Sukcesja jest więc istotnym elementem ryzyka dla podmiotu finansowego kredytującego przedsiębiorstwa rodzinne przechodzące procesy sukcesyjne. Jednocześnie procesy te są naturalnym zjawiskiem w odniesieniu do każdego trwałego przedsiębiorstwa rodzinnego. Największe ryzyko ukryte jest w całkowitym braku planu sukcesyjnego firmy, szczególnie, że nigdy nie można wykluczyć sytuacji ekstremalnej, związanej z niespodziewaną chorobą lub śmiercią osoby

¹⁷ Ponad 2 mln firm z szansą na płynną zmianę pokoleniową. Jest projekt ustawy o sukcesji firm rodzinnych, <http://www.mr.gov.pl/stroony/aktualnosci/ponad-2-mln-firm-z-szansa-na-plynnna-zmiane-pokoleniowa-jest-projekt-ustawy-o-sukcesji-firm-rodzinnych/> (dostęp: 23.07.2017).

¹⁸ M. Wójciak, *Metody oceny ryzyka kredytowego*, PWE, Warszawa 2007, s. 16.

dotychczas zarządzającej przedsiębiorstwem rodzinnym. Brak planu sukcesyjnego, trudności z nagłym wyłonieniem osób, które w efektywny sposób będą w stanie przejąć stery w firmie, a także ewentualne spory prawno-spadkowe wśród pozostałych członków rodziny zwiększają ryzyko niepowodzenia kontynuacji działalności firmy.

3. CZYNNIKI OGRANICZAJĄCE RYZYKO ZWIĄZANE Z PROCESAMI SUKCESYJNYMI

Biorąc pod uwagę uwarunkowania procesów sukcesyjnych w firmach rodzinnych, należy zastanowić się, jakie środki można przedsięwziąć w celu ograniczenia ryzyka z nimi związanego.

Najważniejszą i kluczową kwestią w tym obszarze jest odpowiednio wczesne przygotowanie, podjęcie oraz wdrożenie planu sukcesyjnego. Tymczasem polskie doświadczenia wskazują, że firmy rodzinne relatywnie późno identyfikują ryzyka sukcesyjne i bagatelizują złożoność tego procesu. Istotną przeszkodą w ich realizacji jest także często forma prawna prowadzonej działalności, która w niektórych przypadkach (*vide* osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą) uniemożliwia przeniesienie własności i kontroli na sukcesora. Firma jednoosobowa jest nierozdzielnie związana z osobą przedsiębiorcy. Przedsiębiorstwo nie jest wyodrębnione prawnie w majątku osoby wpisanej do CEIDG. Po śmierci przedsiębiorcy nie ma obecnie możliwości płynnej kontynuacji jego biznesu przez spadkobierców. Przedsiębiorstwo jako funkcjonalna całość, tj. jeden organizm gospodarczy, „umiera” wraz ze śmiercią przedsiębiorcy, ponieważ odziedziczyć lub przejąć można majątek zmarłego, ale bez możliwości korzystania z innych niezbędnych do funkcjonowania firmy elementów, jak np. nazwa firmy, numer identyfikacji podatkowej czy decyzje administracyjne, wydawanych imienne na dany podmiot. W odniesieniu do firm jednoosobowych, działających na podstawie wpisu do CEIDG, problem ten dostrzeżony został już przez Ministerstwo Rozwoju. Prowadzone są obecnie prace nad projektem ustawy o sukcesji dla firm, umożliwiającej przedsiębiorcom wpisanym do CEIDG ustanowienie za życia zarządcy sukcesyjnego, czyli osoby zarządzającej przedsiębiorstwem po śmierci przedsiębiorcy, do czasu ostatecznego zakończenia formalności spadkowych, utrzymanie w mocy wydanych wcześniej decyzji administracyjnych, kontynuację rozliczeń i zachowanie uprawnień dotyczących podatków związanych z przedsiębiorstwem w okresie zarządu sukcesyjnego. W projekcie przewidziano także utrzymanie w mocy kontraktów cywilnoprawnych związanych z działalnością przedsiębiorstwa, z wyłączeniem tych, które mają charakter osobisty¹⁹. Są to ważne i potrzebne rozwiązania, należy jednak pamiętać

¹⁹ *Ponad 2 mln firm...*, op. cit.

tać, że dotyczyć one mają wyłącznie jednej formy prowadzenia działalności gospodarczej i, co najważniejsze, nie zastąpią planów sukcesyjnych, a jedynie mogą je wspierać.

3.1. Czynniki leżące po stronie firm rodzinnych

Potrzeba wdrażania procesu zarządzania sukcesją kluczowych funkcji istnieje w każdej firmie, choć szczególnego znaczenia nabiera w firmach rodzinnych. Zarządzanie takie ma na celu maksymalizację stopnia zbieżności celów organizacji i kompetencji pracowników, dzięki którym cele te mogą być zrealizowane, oraz minimalizację ryzyka w ramach przesunięć ról przywódczych, poprzez analizę szczególnych kompetencji liderów, których znajomość pozwala na ograniczenie ryzyka sukcesji, w szczególności ryzyka *ex post* (C), a tym samym kontynuację działania i strategii firmy. Niezbędne jest zatem jak najwcześniejsze rozpoczęcie zarządzania sukcesją, aby umożliwić i zapewnić kontynuację realizacji celów strategicznych firmy. Tymczasem badania wskazują, że choć niemal dwie trzecie firm rodzinnych wyraziło chęć przekazania firmy kolejnemu pokoleniu, to tylko co trzecia (30%) miała strategię (plan) sukcesyjną. Zaledwie w 10% firm strategia ta została spisana²⁰. Podstawą rozpoczęcia procesów sukcesyjnych powinno zatem być przygotowanie przemyślanego planu sukcesyjnego.

W celu ograniczenia ryzyka niepowodzenia procesu sukcesyjnego firmy rodzinne powinny koncentrować się na trzech czynnikach:

- 1) identyfikacji kluczowych stanowisk z punktu widzenia realizacji strategii firmy;
- 2) rozpoznaniu wymogów tych ról i prawidłowym dopasowaniu odpowiednich ludzi (niekoniecznie członków rodziny), najbardziej odpowiednich do spełnienia wymogów tych ról;

logice klasyfikacji kluczowych ról, a zatem sposobu, w jaki organizacja działa na rynku, co determinuje obrany model biznesowy.

W firmach rodzinnych kluczowymi funkcjami podlegającymi sukcesji są przede wszystkim najważniejsze funkcje zarządcze. Sukcesor w firmie rodzinnej powinien być zatem traktowany podobnie jak osoba pretendująca do roli *CEO* (z ang. *Chief Executive Officer*) w dużych, międzynarodowych korporacjach. Rola tej osoby może mieć inny charakter w zależności od kontekstu biznesowego: przywództwa organizacyjnego, tworzenia strategii, dostosowywania strategii, wdrażania strategii czy wypracowywania rozwiązań taktycznych. Przystępując do procesów sukcesyjnych konieczne jest zrozumienie i wypracowanie strategii firmy oraz modelu jej działania w ramach otoczenia rynkowego, w jakim funkcjonuje.

²⁰ A. Marjiański, *Solidne fundamenty przekazywania firmy*, [w:] *Raport – Sukcesja jako projekt i proces*, ThinkTank, Warszawa 2013, s. 13.

Mając na uwadze czas potrzebny na procedurę przekształcenia, szczególnie w przypadku działalności koncesjonowanych, a także ryzyka związane z tym procesem, w tym m.in. ryzyko podatkowe wynikające z klauzuli generalnej, procesy te należy planować i realizować z dużym wyprzedzeniem. Warto zauważyć, że w przypadku wątpliwości co do kompetencji kluczowych menedżerów, firma powinna położyć szczególny nacisk na odpowiednią profesjonalizację struktur organizacyjnych i procedur, które wprawdzie nie zastąpią kompetencji menedżerskich, ale zwiększą bezpieczeństwo firmy, przynajmniej w odniesieniu do standardowych i powtarzalnych procesów. Rodzinny charakter przedsiębiorstwa powoduje również możliwość wprowadzenia dodatkowych elementów ładu korporacyjnego, charakterystycznych dla tej grupy przedsiębiorstw. Chodzi tu chociażby o konstytucję firmy rodzinnej (dodatkowy dokument korporacyjny) lub radę rodziny (dodatkowy organ korporacyjny). Tego typu akty i organy zapewniają lepszą koordynację w zakresie celów i wartości rodziny oraz firmy, minimalizując ryzyko konfliktów personalnych dotyczących sprawowania kontroli i własności w firmie rodzinnej. Powyższe akcentuje nieco odmienne postrzeganie ładu korporacyjnego w firmach rodzinnych, który rozszerza swoje oddziaływanie poza system firmy na system rodziny, własności i wartości. Truizmem wydaje się stwierdzenie, iż firmy rodzinne w procesach sukcesyjnych powinny być wspomagane przez zewnętrznych doradców, lecz w przypadku tychże firm grupa ta powinna obejmować również psychologów, doradców personalnych, którzy uzupełnią kompetencje radców prawnych i finansistów, biorących zazwyczaj udział w pracach nad tworzeniem i aktualizacją strategii funkcjonowania przedsiębiorstwa. W przypadku procesów sukcesyjnych dotyczących dużych i złożonych organizmów gospodarczych, a także w sytuacji konfliktu pomiędzy członkami rodziny należy rozważyć możliwość wykorzystania zewnętrznych menedżerów (członków zarządu), którzy mogą „amortyzować” problemy sukcesyjne i prowadzić ewentualne pomostowe zarządzanie kryzysowe.

W budowaniu zaufania instytucji finansowej do firmy rodzinnej najistotniejsza jest jednak przewidywalność, uczciwość i transparentność przekazu kierowanego do banku ze strony osób odpowiedzialnych za firmę rodzinną. Należy o tym pamiętać i unikać ograniczania się jedynie do przekazywania informacji formalnych.

3.2. Czynniki leżące po stronie banków

Znaczenie ryzyka sukcesyjnego dla interesariuszy finansowych jest zdeterminowane nie tylko poziomem ich zaangażowania kredytowego w przedsiębiorstwa rodzinne, ale także charakterem tego finansowania. Bynajmniej nie chodzi tu o formę prawną udostępnienia finansowania, lecz fakt jego udzielenia w konwencji finansowania relacyjnego (z ang. *relationship lending*) w miejsce finansowania transakcyjnego, a więc często jednorazowego.

Wobec nasilających się procesów sukcesyjnych w firmach ocena ich zdolności kredytowej w długim terminie na bazie tradycyjnych metod analizy, w tym zwłaszcza tradycyjnej analizy wskaźnikowej, w niedostatecznym stopniu odzwierciedla długofalową zdolność firm rodzinnych do terminowego obsługiwanie zadłużenia kredytowego. W celu wypracowania bardziej precyzyjnej oceny zdolności kredytowej banki powinny rozważyć z jednej strony wprowadzenie innowacyjnych metod w dziedzinie oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstw, szczególnie w obszarze czynników jakościowych, a z drugiej strony budowanie szerszych kontaktów biznesowych z kredytobiorcą w ramach koncepcji finansowania relacyjnego, tj. oparcia stosunków kredytowych na długotrwałych, partnerskich i uczciwych kontaktach kredytodawcy i kredytobiorcy. Pozwoli to między innymi na zastosowanie instrumentów zmierzających do inicjowania i monitorowania procesów sukcesyjnych w trakcie trwania umowy kredytowej.

3.2.1. Innowacyjne metody jakościowej oceny ryzyka kredytowego związanego z sukcesją

Klasyfikacja stosowana przez OECD pozwala wyróżnić cztery typy innowacji: produktowe, procesowe, marketingowe i organizacyjne. Innowacyjne metody oceny jakościowej ryzyka kredytowego związane z ryzykiem sukcesji firm rodzinnych powinny być zaliczane do innowacji procesowych zarówno w ramach procesów wewnętrznych jak i procesów dostarczania usług²¹.

Innowacyjne podejście w ocenie zdolności kredytowej firmy rodzinnej może polegać na uzupełnieniu przedstawianych przez kredytobiorcę prognoz finansowych, sporządzanych na okres spłaty kredytu, planem procesu sukcesyjnego, który zapewnić będzie ciągłość i stabilność przedsiębiorstwa, również w sytuacjach ekstremalnych – śmierci lub choroby dotychczasowych właścicieli i osób zarządzających przedsiębiorstwem, a nawet odpowiadających w ramach rodziny za kluczowe obszary funkcjonowania firmy.

W przeprowadzanej ocenie jakościowej w ramach oceny zdolności kredytowej banki powinny brać pod uwagę następujące aspekty w kontekście właścicielskim i zarządczym firm rodzinnych:

- ❖ istnienie planu sukcesyjnego i jego jakość;
- ❖ termin planowanej sukcesji i jej poszczególnych etapów;
- ❖ sposób przeprowadzenia sukcesji;
- ❖ zakres autonomii osób przejmujących własność i władzę w przedsiębiorstwie;
- ❖ kompetencje, oparte na wiedzy, doświadczeniu i zaangażowanie osób mających przejąć władzę i kontrolę na przedsiębiorstwem;

²¹ M. Marcinkowska, *Innowacje finansowe w bankach*, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica, 266/2012, s. 71–96.

- ❖ wartości przyświecające sukcesorom i harmonijność stosunków w rodzinie kontrolującej przedsiębiorstwo;
- ❖ istnienie planu działania na wypadek sytuacji ekstremalnej – przedwczesnej śmierci lub choroby dotychczasowych właścicieli i osób zarządzających przedsiębiorstwem;
- ❖ kto i za jakie obszary będzie odpowiadać w przedsiębiorstwie w przypadku śmierci jego założycieli i dotychczasowych liderów lub braku możliwości ich aktywnego uczestniczenia w dalszym życiu przedsiębiorstwa;
- ❖ zabezpieczenia prawne związane z planowanym procesem sukcesyjnym lub nagłą potrzebą przejęcia odpowiedzialności za firmę po niespodziewanej śmierci dotychczasowych właścicieli.

Wskazane elementy, związane z procesem sukcesyjnym kredytobiorcy, mogłyby być przedmiotem nowych warunków dodatkowych stosowanych przez banki, a ich niedotrzymanie mogłoby być traktowane podobnie jak niespełnienie innych warunków umownych. Dzięki takim praktykom banki mogłyby inicjować procesy sukcesyjne w wielu firmach rodzinnych, ograniczając ryzyko towarzyszące kredytowaniu tych podmiotów, ale jednocześnie jako instytucje zaufania publicznego, rzetelnie podchodząc do tego zagadnienia, działałyby na korzyść sektora firm rodzinnych i stabilności całego systemu.

Dążąc do ograniczenia ryzyka związanego z przebiegiem procesu sukcesyjnego, a jednocześnie w zgodzie z zasadami partnerstwa, banki powinny mieć wpływ na możliwość inicjowania i monitorowania wdrażenia planu sukcesyjnego w przedsiębiorstwie rodzinnym w trakcie trwania umowy kredytowej. Monitoring takowy mógłby zostać zapewniony w części choćby poprzez stosowanie szczególnych klauzul umownych, tzw. kowenantów, odnoszących się do ryzyka zmiany właścicieli oraz osób odpowiedzialnych za przyszłość i sposób funkcjonowania kredytobiorcy.

W wykazach warunków dodatkowych do umów transakcji obciążonych ryzykiem kredytowym w większości polskich banków trudno obecnie znaleźć takie, które odnoszą się bezpośrednio do firm rodzinnych i charakterystycznej dla nich sytuacji, związanej z procesami sukcesyjnymi. Spotykane są jedynie ogólne klauzule właścicielskie wskazujące, że utrata pośrednio lub bezpośrednio udziałów czy akcji dających co najmniej pożądaną przez bank liczbę głosów na zgromadzeniu wspólników lub akcjonariuszy kredytobiorcy w okresie całkowitej spłaty zadłużenia stanowić może przypadek niedotrzymania warunków umowy i tym samym być podstawą do jej wypowiedzenia. Klauzule takie stosuje się jednak częściej w odniesieniu do potencjalnych fuzji lub przejęć realizowanych przez inwestorów branżowych, finansowych, czy też podmiotów niezwiązanych dotychczas z kredytobiorcą, niż bezpośrednio do firm rodzinnym w kontekście procesu sukcesyjnego. Utrudnieniem w tym zakresie jest często forma prawna przedsiębiorstw rodzinnych. W tym zakresie banki powinny więc poszukiwać nowych, niestosowanych dotychczas rozwiązań.

Bardzo rzadko można również spotkać się z praktyką stosowania w umowach kredytowych zawieranych z przedsiębiorstwami rodzinnymi zobowiązań do ubezpieczenia w okresie kredytowania, w zakresie ryzyka śmierci lub ciężkiej choroby założycieli firmy, którzy pełnią w niej ważne i liczne funkcje. Warto zasugerować, że odstępstwem tego kosztownego dla kredytobiorcy warunku umownego mogłoby być na przykład wdrożenie wcześniej zaplanowanego i przygotowanego procesu sukcesyjnego, o którym kredytodawca zostałby poinformowany i który nie budziłby jego wątpliwości. Możliwość wdrożenia wskazanych działań i postrzegania roli banków we wspomniany wyżej sposób jest realistyczna jedynie w oparciu o transparentną, uczciwą i poufną komunikację z kredytobiorcą w ramach finansowania relacyjnego, a nade wszystko o zaufanie wobec banków jako instytucji publicznych, które w ostatniej dekadzie (po kryzysie finansowym 2007–2008) zostało mocno nadszarpnięte

3.2.2. Finansowanie relacyjne jako czynnik ograniczający ryzyko sukcesyjne

Trudność obiektywnego ocenienia dodatkowych kryteriów jakościowych wynika między innymi z asymetrii informacyjnej – jednego z podstawowych ograniczeń procesu kredytowego, mających swe podłoże w niedoskonałości rynków kredytowych. Asymetria informacyjna jest skutkiem braku pełnej zgodności i zakresu informacji posiadanych przez kredytobiorcę i kredytodawcę w zakresie koniecznym do zawarcia transakcji. Przed negatywnymi skutkami tej asymetrii banki mogą bronić się ograniczeniem skali prowadzonej przez siebie akcji kredytowej, podniesieniem kosztów transakcyjnych, które pozwalają rekompensować podwyższone ryzyko finansowania lub całkowitą odmową kredytowania poszczególnych kredytobiorców czy wybranych segmentów rynku²². Alternatywnym i znacznie bardziej pożądanym rozwiązaniem może być próba pozyskania wymaganych informacji i wdrożenia nowych metod ich obiektywnej oceny.

Koncepcja finansowania relacyjnego opiera się na rzetelności i lojalności obu stron, która ułatwia przepływ informacji pozwalający na niwelowanie asymetrii informacyjnej. Finansowanie relacyjne prowadzi do lepszego dwukierunkowego przepływu informacji, poznania wzajemnych oczekiwań stron, głębszego rozpoznania sytuacji klientów jako podstawy zaufania, oraz większej elastyczności działania w razie pojawienia się nietypowych potrzeb finansowych. Informacja pozyskiwana przez bank podczas finansowania relacyjnego pozwala lepiej przewidywać zachowania i profil ryzyka kredytobiorcy, co w połączeniu z większym zasobem informacji o jego sytuacji sprawia, że bank będzie bardziej skłonny kontynuować finansowa-

²² A. Janas, *Bankowe metody analizy...*, op. cit., s. 217.

nie, nawet gdy przedsiębiorstwo będzie doświadczać trudności finansowych²³. Warto jednocześnie podkreślić, że promowana po kryzysie finansowym lat 2007–2008 koncepcja bankowości zrównoważonego bilansu wspiera budowanie stabilnych i długoterminowych relacji banków z klientami.

Firmy rodzinne ze względu na silną wartość społeczną²⁴ jaką mają i generują w relacjach z otoczeniem, są niejako predystynowane do wykorzystania finansowania relacyjnego swojej działalności. To co w warunkach bieżącej działalności stanowić może o przewadze firmy rodzinnej, w sytuacji kryzysu sukcesyjnego może być bardzo istotnym zagrożeniem. Sednem finansowania relacyjnego jest oparcie analizy ryzyka nie tylko na twardych danych pozyskanych od przedsiębiorstwa przez instytucje finansową, ale również na miękkich informacjach wynikających z bieżących relacji pomiędzy przedstawicielami finansującego a właścicielami firmy rodzinnej. Niestety, cechą charakterystyczną relacji jest jej personalny charakter. Wiąż społeczna pomiędzy stronami relacji powstaje na bazie długoterminowych interakcji pozwalających budować zaufanie i niosących silny ładunek emocjonalny. Zmiana partnera relacji jest problematyczna i sama w sobie wiąże się z ryzykiem. Przejęcie kontroli nad przedsiębiorstwem przez nowe pokolenie oznacza bowiem, że stroną relacji z instytucją finansową będą nowe osoby (dzieci, wnuki). Można stwierdzić jednak, że w przypadku instytucji finansowej rotacja osób współpracujących z danym podmiotem jest z pewnością większa niż rotacja wynikająca z procesów sukcesyjnych w firmie rodzinnej. Jest to prawda, lecz aby prawidłowo ocenić relatywną sytuację stron przy zmianie partnera relacyjnego, należałoby przeanalizować udział tzw. wartości relacyjnych w treści komunikatu przekazywanego przez obu partnerów relacji finansowej. Ilustruje to rysunek 1.

Rysunek 1. Formalny i nieformalny przekaz informacyjny

	Firma rodzinna	Instytucja finansowa
Przekaz formalny (obiektywny)	Twarde dane finansowe	Umowne warunki finansowania
Przekaz nieformalny (relacyjny)	Miękkie informacje o sytuacji strategicznej i finansowej firmy	Nieformalne oczekiwania co do jakości danych. Nieformalne zobowiązanie co do zachowania instytucji finansowej

Źródło: opracowanie własne.

²³ K. Gajewski, M. Pawłowska, W. Rogowski, *Relacje firm z bankami w Polsce w świetle danych ze sprawozdawczości bankowej*, „Materiały i Studia” Zeszyt nr 275, NBP, Warszawa 2012, s. 11.

²⁴ J.L. Arregle, M.A. Hitt, D.G. Sirmon, P. Very, *The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms*, „Journal of Management” Studies 44: 1 January 2007, s. 76.

Możemy zauważyć, że w sytuacji zawieszenia relacji ocena zachowania obydwu stron następować będzie początkowo tylko na podstawie przekazu formalnego. Dopiero z chwilą odbudowania relacji przekaz obiektywny zostanie uzupełniony przez przekaz relacyjny.

Zbudowanie relacyjnego charakteru współpracy w zakresie finansowania wymaga odejścia banków od jednostronnego i często wybiórczego przyjmowania wyłącznie negatywnych sygnałów jakościowych oraz podejmowania w ich następstwie szybkich działań zmierzających do ograniczenia ryzyka. Takie zachowanie nie pozwala zbudować zaufania po stronie firm rodzinnych, a cała koncepcja finansowania relacyjnego okazuje się wówczas jedynie idealistycznym założeniem. Banki powinny opracowywać i rozwijać metody pozwalające na obiektywną ocenę ryzyka kredytowego z wykorzystaniem szeroko pojmowanych czynników jakościowych. W dobie powszechności dostępu do mediów społecznościowych i znacznie większych zasobów informacji staje się to coraz bardziej realne.

PODSUMOWANIE

W bankowości komercyjnej kluczowe jest optymalizowanie ryzyka kredytowego, a nie jego unikanie czy też pokrywanie kapitałem własnym strat powstałych w wyniku nieumiejętnego zarządzania portfelem kredytowym. Dbałość o lepszą znajomość sytuacji ekonomicznej klientów, długoterminowe partnerskie relacje z klientami, elastyczne reagowanie na potrzeby kredytowe klientów i umiejętne przewidywanie rozwoju sytuacji pozwalają unikać kryzysów gospodarczych wywołanych przez nadmierne straty kredytowe banków²⁵. Teza ta nabiera szczególnego znaczenia w odniesieniu do polityki kredytowej banków wobec firm rodzinnych, które w naturalny sposób w najbliższych latach mierzyć się będą z wyzwaniami sukcesyjnymi. Potencjalne, ale w długim horyzoncie – pewne procesy sukcesyjne wiążą się z ryzykiem zarówno dla firm rodzinnych, jak i finansujących je banków. Chcąc aktywnie zarządzać tym ryzykiem, możliwe jest podjęcie stosowych działań zarówno po stronie przedsiębiorstw jak i banków. Podstawą tych działań po stronie firm rodzinnych powinno być opracowanie, a następnie wdrożenie planu sukcesyjnego, natomiast po stronie banków wdrożenie innowacji procesowych, w tym instrumentów umożliwiających inicjowanie i monitorowanie procesów sukcesyjnych w firmach rodzinnych, a także położenie nacisku na koncepcję finansowania relacyjnego i budowanie wzajemnego zaufania, które przecież powinno być podstawą współpracy banków z ich klientami.

Jednocześnie należy zaznaczyć, że brak zdolności sukcesyjnej wynikający z braku sukcesorów lub zdiagnozowanej niezdolności lub braku woli tychże do przejęcia

²⁵ M. Kulczycki, *Zaawansowane metody wyceny ryzyka kredytowego w bankach komercyjnych w świetle wymogów Bazylei II*, KNUV 3(45)/2015, s. 5.

własności i kontroli nie oznacza bynajmniej konieczności likwidacji przedsiębiorstwa. Odpowiednio wcześniej zdiagnozowany problem sukcesyjny umożliwi bowiem dotychczasowym właścicielom przygotowanie sprzedaży firmy na zewnątrz. W tym miejscu warto pamiętać o możliwości wykorzystania wykupów menedżerskich (MBO) lub wykupu pracowniczego jako alternatywy dla pozyskania inwestora zewnętrznego.

Streszczenie

Duża intensywność procesów sukcesyjnych w polskich przedsiębiorstwach rodzinnych stanowi w ostatnich latach spore wyzwanie zarówno dla tychże podmiotów, jak i dla instytucji finansowych wspierających ich funkcjonowanie i rozwój. Fala sukcesyjna wymaga podjęcia działań – zarówno po stronie firm rodzinnych jak i instytucji finansowych – zmierzających do identyfikacji ryzyka sukcesyjnego i do wdrożenia rozwiązań niwelujących problemy związane z jakością procesu sukcesyjnego.

Słowa kluczowe: instytucje finansowe, biznes rodzinny, zmiana pokoleniowa, ryzyko kredytowe, finansowanie relacyjne

Abstract

High intensity of Polish companies succession processes occur as substantial challenge for these entities and also for financial institutions, which support their functioning and development. The wave of succession requires to undertake actions, by both family businesses and financial institutions, tending to identify succession risk and implement solutions, which solve problems connected with succession process quality.

Key words: financial institutions, family business, generation change, credit risk, relationship lending

Bibliografia

- Ackermann F., Eden C., *Strategic Management of Stakeholders: Theory and Practice*, Long Range Planning, 44, 2011.
- Arregle J.L., Hitt M.A., Sirmon D.G., Very P., *The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms*, „Journal of Management Studies” 44: 1 January 2007.

- Chua J.H., Chrisman J.J., Sharma P., Defining the family business by behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23/1999.
- Janas A., *Bankowe metody analizy zdolności kredytowej jako czynnik wzrostu konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy”, nr 5/2014.
- Gajewski K., Pawłowska M., Rogowski W., *Relacje firm z bankami w Polsce w świetle danych ze sprawozdawczości bankowej*, „Materiały i Studia” Zeszyt nr 275, NBP, Warszawa 2012.
- Kulczycki M., *Zaawansowane metody wyceny ryzyka kredytowego w bankach komercyjnych w świetle wymogów Bazylei II*, KNUV 3(45)/2015.
- Laeven L., Levine R., *Bank governance, regulation and risk taking*, „Journal of Financial Economics” 93/2009.
- Lewandowska A., Andrzejczak P., Stradomski M., *Narodziny firmy rodzinnej*, Instytut Biznesu Rodzinnego, Poznań 2017.
- Lewandowska A., *Diagnoza sytuacji sukcesyjnej w przedsiębiorstwach rodzinnych w Polsce*, Raport projektu Efektywna sukcesja w polskich firmach rodzinnych, Instytut Biznesu Rodzinnego, Poznań 2013.
- Marcinkowska M., *Innowacje finansowe w bankach*, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica 266/2012.
- Marjański A., *Solidne fundamenty przekazywania firmy*, [w:] Raport – Sukcesja jako projekt i proces, ThinkTank, Warszawa 2013.
- Marjański A., *Specyfika firm rodzinnych*, [w:] *Firma w rodzinie czy rodzina w firmie. Metodologia wsparcia firm rodzinnych*, Wydawnictwo PARP, Warszawa 2012.
- Safin K., *Przedsiębiorstwa rodzinne – istota i zachowania strategiczne*, Wyd. AE we Wrocławiu, Wrocław 2007.
- Stradomski M., *Finansowanie obce firm rodzinnych na rynku niedoskonałym*, PWE, Warszawa 2010.
- Szczepkowska M., *Proces sukcesji w polskich firmach rodzinnych*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania nr 21/2011.
- Wójciak M., *Metody oceny ryzyka kredytowego*, PWE, Warszawa 2007.
- Zawadzka Z., *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym*, Poltext, Warszawa 1999.
- Firmy rodzinne w polskiej gospodarce – szanse i wyzwania*, PARP, Warszawa 2009.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, PARP, Warszawa 2016.
- Ponad 2 mln firm z szansą na płynną zmianę pokoleniową. Jest projekt ustawy o sukcesji firm rodzinnych*, Ministerstwo Rozwoju, pobrane z: <http://www.mr.gov.pl/strony/aktualnosc/ponad-2-mln-firm-z-szansa-na-plynnna-zmiane-pokoleniowa-jest-projekt-ustawy-o-sukcesji-firm-rodzinnych/> (dostęp: 23.07.2017).

*Stanisław Kasiewicz**
*Lech Kurkliński***

RYZIKO KLIENTA I KULTURA RYZYKA A ROZWÓJ BANKOWOŚCI CYFROWEJ

1. WSTĘP

Rynek usług finansowych i pozycja instytucji na nim funkcjonujących dość istotnie różnią się w stosunku do innych branż. W szczególności dotyczy to przewagi jaką uzyskują one wobec swoich klientów z tytułu asymetrii informacji. Wynika ona m.in. z dysproporcji w wiedzy na temat finansów, a także prawa obowiązującego w tej dziedzinie. Sytuacja o podobnym charakterze występuje także w innych obszarach obrotu gospodarczego na linii klient (zwłaszcza konsument) a usługodawca. Jednakże szczególnie relacje te, jeśli chodzi o banki, dodatkowo oceniane są poprzez pryzmat traktowania ich jako instytucji zaufania publicznego. Dlatego też przypadki naruszenia zasad etycznego postępowania są poddawane powszechnej krytyce. Nakładają się na to inne czynniki o charakterze kulturowym i ekonomicznym (uprzywilejowana pozycja z tytułu regulacji, licencjonowanie dostępu, siła finansowa, podmioty szczególnej troski władz publicznych – „zbyt duże i ważne, aby upaść”, wysokie wynagrodzenia itd.), które wyróżniają banki na tle innych podmiotów. Na powyższe aspekty

* Prof. zw. dr hab. Stanisław Kasiewicz jest sekretarzem naukowym ALTERUM Ośrodka Badań i Analiz Systemu Finansowego oraz pracownikiem Zakładu Zarządzania Ryzykiem Instytutu Finansów Korporacji i Inwestycji, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

** Dr hab. Lech Kurkliński jest dyrektorem ALTERUM Ośrodka Badań i Analiz Systemu Finansowego oraz pracownikiem Zakładu Zarządzania Ryzykiem Instytutu Finansów Korporacji i Inwestycji, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

zwrócono szczególną uwagę w kontekście ostatniego globalnego kryzysu finansowego i społecznej percepcji środowiska bankowego¹. Dużo publikacji podkreśla, że przez dziesięciolecie kultura była ignorowana jako źródło ryzyka bankowego i stabilności sektora bankowego. Po 2008 r. w zarządzaniu ryzykiem szerzej dostrzeżono liczne słabości m.in.: nadmierne zaufanie zarządów banków do wyników zawansowanych modeli pomiaru ryzyka, słaby system komunikacji wewnątrz banków, chciwość bankowców, nieprzestrzeganie podstawowych norm etycznych, brak odpowiedzialności pracowników na niższych szczeblach za zarządzanie ryzykiem.

Jednakże w ostatnich latach nasilił się także inny czynnik sprawczy, który skłania, aby na nowo analizować pozycję klienta korzystającego z usług bankowych, a mianowicie zmiany technologiczne. W szczególności skutki cyfryzacji wywołują potrzebę odmiennego definiowania relacji bank – klient, wymuszając zmiany modeli biznesowych wobec nowych uwarunkowań konkurencji na rynku bankowym. Często powodują one, że złożone innowacje finansowe adresowane są do klientów o bardzo niskiej wiedzy finansowej. Coraz ważniejszym problemem społecznym staje się wykluczenie finansowe relatywnie dużych grup potencjalnych klientów. W związku z tym zmienia się system europejskich regulacji banków w zakresie ochrony klientów. Tę politykę czytelnie prezentuje J. Monkiewicz. Uznaje, że nowy paradygmat regulacyjny ochrony konsumentów na rynkach finansowych²:

- ❖ odrzuca hipotezę mądrych i racjonalnych wyborów konsumenta i podkreśla rolę determinant behawioralnych,
- ❖ kwestionuje faktyczną skuteczność tylko formalnych wymogów przejrzystości oferty bankowej jako skutecznych narzędzi ochrony konsumenta,
- ❖ akcentuje potrzebę rozwoju wyspecjalizowanych instytucji ochrony konsumentów, które winny być częścią całościowego podejścia nadzorczego.

Wobec powyższych uwag należy porównać ryzyko klienta w tradycyjnym modelu bankowości z zagrożeniami, jakie już się pojawiają lub mogą wystąpić w dobie cyfryzacji. Szczególną rolę przypisuje się uwarunkowaniom kulturowym niezbędnym dla przeprowadzenia transformacji banków do działania w nowych warunkach. Jednakże wcześniej konieczne jest określenie różnic w istocie i w podejściu do ryzyka klienta cyfrowego w stosunku do dotychczas dominujących zasad i narzędzi

¹ W. Dudley, *Enhancing Financial Stability by Improving Culture in the Financial Services Industry*. Remarks at The Workshop on Reforming Culture and Behavior in the Financial Services Industry, Federal Reserve Bank of New York, October 20, 2014; Group of Thirty, *Banking Conduct and Culture: A Call for Sustained and Comprehensive Reform*. Monograph, Washington, D.C., July 2015; S. Ochs, *Inside the Banker's Brain: Mental Models in the Financial Services Industry and Implications for Consumers, Practitioners and Regulators*, Monograph, Initiative on Financial Security, The Aspen Institute, 2014.

² J. Monkiewicz, *W poszukiwaniu nowego paradygmatu ochrony konsumentów na rynkach finansowych*. Referat na konferencję *Jak chronić konsumenta na rynku finansowym? Modele i doświadczenia międzynarodowe*, Rzecznik Finansowy, Warszawa 11.10.2017.

zarządzania ryzykiem bankowym. Sytuacja ta prowadzi do potrzeby stworzenia nowej klasyfikacji ryzyka klienta, uwzględniającej kulturowe uwarunkowania, ale jednak głównie przez pryzmat innowacji technologicznych. Omawiana problematyka przedstawiana jest na tle polskiego rynku usług bankowych, który w stosunku do innych krajów UE cechuje się nie tylko stabilnością, bezpieczeństwem, ale również właśnie wysoką innowacyjnością.

1. OCENA AKTUALNEJ POZYCJI KLIENTA W RELACJACH Z BANKAMI

W tradycyjnym podejściu do konkurencji rynkowej zwraca się uwagę na następujące kryteria³:

- a) bariery wejścia i wyjścia na rynek,
- b) liczbę podmiotów i ich udziały rynkowe,
- c) zróżnicowanie oferowanych produktów (usług),
- d) koszty poszukiwania dostawców przez odbiorców,
- e) preferencje odbiorców.

W przypadku sektora bankowego zachodzą obecnie istotne zmiany w odniesieniu do każdego z wymienionych przekrojów. Jeśli chodzi o bariery wejścia, to nadal obowiązuje wymóg uzyskania licencji bankowej, zamykający krąg dostawców usług. Jednakże otwarcie na fin-techy oraz inne podmioty ze sfery *shadow bankingu* łamie te oligopolistyczne cechy rynku bankowego. Przeobrażenia zachodzą też w odniesieniu do liczby podmiotów. Tutaj z jednej strony następuje konsolidacja banków (eliminowanie mniejszych podmiotów, głównie przez fuzje i przejęcia, a także rzadko powstają nowe), ale pojawiają się inni niebankowi konkurenci, oferujący podobne, a nawet takie same usługi. Do tej pory stosunkowa łatwość kopiowania usług bankowych i inercja banków kreowały duży stopień homogeniczności tego rynku, co najmniej pod kątem produktowym. Aczkolwiek i tu nowi gracze w postaci instytucji oficjalnie nie będących bankami istotnie zaczęli zmieniać oblicze różnorodności oferty dla klientów, m.in. ze względu na ich zwinność, elastyczność, innowacyjność, proponowanie prostych i wygodnych usług itd. oraz przenoszenie walki konkurencyjnej głównie do sfery cyfrowej. Właśnie z tego powodu następuje rewolucja w formach poszukiwania dostawców przez odbiorców i presja na obniżkę kosztów. Wspomniana na wstępie asymetria informacyjna powoli wyrównuje się (internet otworzył ogromne możliwości dostępu do informacji, dokonywania porównań, zbierania opinii etc.) i powraca zainteresowanie suwerennością konsumenta. Oprócz aspektów technologicznych kryzys finansowy bardzo silnie wzmocnił aktywność klientowską, ośmieloną falą krytyki sektora bankowego. Niewątpliwie za-

³ P. Maciąg, *Wirtualna a doskonała konkurencja*, "E-mentor", 2016, nr 5(67).

sadniczym zmianom ulegają preferencje odbiorców z uwagi na przenoszenie coraz to nowych aktywności do cyberprzestrzeni, zmiany globalizacyjne, cywilizacyjne i demograficzne⁴. Dotyczy to zarówno kształtowania się postaw klientów, jak i coraz szerszych możliwości wykorzystania informacji o nich w ramach tzw. Big Data.

Zachodzące zmiany nie oznaczają, że stare problemy w relacjach bank – klient znikają. Cały czas newralgiczne pozostają kwestie nierespektowania obowiązujących praw. Wiążą się one głównie z:

- a) adhezyjnym narzucaniem przez banki niekorzystnych dla klientów umów, włącznie z wprowadzaniem do nich klauzul, uważanych za abuzywne,
- b) ukrywaniem rzeczywistych kosztów (oprocentowania, opłat, prowizji, spreadów walutowych itd.),
- c) zjawiskiem missellingu, czyli świadomej sprzedaży produktów niedostosowanych do aktualnych potrzeb klientów,
- d) nieinformowaniem o faktycznych rodzajach i natężeniu ryzyka związanego z danym produktem,
- e) nieuwzględnianiem praw do reklamacji i ich niekorzystnym dla klientów rozpatrywaniem,
- f) stosowaniem nieuczciwej reklamy.

Do tych dotychczasowych potrzeb zwiększonej ochrony klientów banków dochodzą nowe wyzwania związane z jednej strony ze zmieniającą się pozycją i charakterystyką odbiorców usług finansowych, a z drugiej zupełnie nowymi rodzajami ryzyka wynikającymi z cyberzagrożeń.

Nowy model bankowego cyber klienta coraz bardziej zbliża się do kogoś, kto potrzebuje inteligentnych usług finansowych, które mają być wsparciem konkretnych potrzeb konsumpcyjnych i to w jak najmniej absorbujący sposób (konsumeryzacja bankowości). Postęp w tej dziedzinie jest ogromny (wygoda, dostępność i personalizacja usług detalicznych, sztuczna inteligencja, biometria, geolokalizacja itd.), choć jeszcze mocno fragmentaryczny⁵. Jednakże, aby instytucje finansowe działały w sposób kompleksowy, powinny całościowo zmienić swój model biznesowy, a w tym podejście kulturowe (m.in. wywołane zmianami demograficznymi). Banki zmuszone są do odchodzenia od koncentracji uwagi na doskonaleniu funkcji operacyjnych (aczkolwiek cały czas bardzo ważnych), gdzie technologia pozwoliła na znaczący spadek kosztów operacyjnych i wzrost efektywności. Polem walki konkurencyjnej stają się relacje z klientami, z wykorzystaniem innowacji do ich pozyskiwania oraz utrzymywania. Ważnym krokiem, aby podejmować rozsądne i uzasadnione działania budujące zaufanie klientów, jest poznanie i kształtowanie kultury ryzyka banku jako instytucji.

⁴ *Managing change and risk in the age of digital transformation. The digital journey of financial institutions in ASEAN*, E&Y Report, Singapore 2016.

⁵ *Ibidem*.

2. KULTURA RYZYKA

Kultura ryzyka jest pojęciem, które poddaje się z trudnością jednoznacznej definicji, interpretacji i badaniu, choćby z tego powodu, że składa się z dwóch wysoce pojemnych, złożonych, wielowymiarowych kategorii, tj. kultury oraz ryzyka. Najprościej można ją zdefiniować jako wspólne wartości, postawy i zachowania podzielane w banku, które pozwalają głębiej i szerzej zrozumieć, identyfikować i zarządzać ryzykiem⁶. Genezy badań nad kulturą ryzyka nie jest łatwo odnaleźć. Ważniejsze wydaje się jednak wzrastające zainteresowanie jej rolą, koncepcjami i analizami. Ten dynamiczny wzrost, zwłaszcza po rozpoczęciu kryzysu finansowego, ilustrują statystyki poszukiwań frazy „kultura ryzyka” w internecie – przyrost o charakterze wykładniczym⁷. Nie tylko akademicy zainteresowali się tą problematyką, ale także praktycy, w tym szczególnie firmy konsultingowe (np. Deloitte, McKinsey, PWC) oraz organy nadzorcze.

Problematyka kultury ryzyka pojawiła się w pracach Komitetu Europejskich Nadzorców Bankowych (*Committee of European Banking Supervisors* CEBS). Wytyczne w tej dziedzinie zawarto w „Głównych zasadach zarządzania ryzykiem” (*High level principles for risk management*)⁸. Przyjęte wytyczne dotyczyły wielu aspektów funkcjonowania banków, ale w kontekście ryzyka cyfrowego na uwagę zasługuje zwrócenie uwagi na rolę każdego członka organizacji, który musi być w pełni świadomy swoich obowiązków związanych z identyfikacją i raportowaniem istotnych rodzajów ryzyka. Kultura ryzyka powinna być w polu zainteresowania nie tylko kierownictwa, ale i szeregowych pracowników we wszystkich jednostkach organizacji i dotyczyć każdego ważnego aspektu ryzyka (nie tylko finansowego, ale np. ryzyka operacyjnego, reputacji). Ponadto nowe uwarunkowania wymuszają posiadanie spójnej i silnej kultury ryzyka, wyrażonej w rzetelnych (formalnych i co jest równie ważne – nieformalnych) zasadach zarządzania ryzykiem, wspomaganych przez odpowiednią politykę komunikacyjną, dostosowaną do wielkości, złożoności i zmienności organizacji oraz profilu ryzyka danego podmiotu (grupy kapitałowej).

W podobny sposób wypowiedział się *Financial Stability Board* (FSB). W dokumencie wydanym w 2014 r. wskazano na cztery grupy zagadnień⁹:

⁶ *Risk Culture*. Institute of Risk Management. October 2012, s. 7.

⁷ M. Power, S. Ashby, T. Palermo, *Risk Culture in Financial Organizations: Final Report*, Financial Services Knowledge Transfer Network, London 2013, www.lse.ac.uk/researchAndExpertise/units/CARR/pdf/Final (dostęp: 14.04.2017).

⁸ *High level principles for risk management*, Committee of European Banking Supervisors, London, 2014, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/16094/HighLevelprinciplesonriskmanagement.pdf> (dostęp: 15.03. 2017).

⁹ *Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture. A Framework for Assessing Risk Culture*, Financial Stability Board, 7 April 2014.

- 1) wyznaczanie podstawowych wartości i zasad jakie powinny obowiązywać w instytucjach finansowych, włącznie z systemami ich monitorowania i kontroli;
- 2) odpowiedzialność zarówno pracowników, jak i kadry kierowniczej za percepcję ryzyka, podejmowane działania i przestrzeganie ustalonych wartości oraz zasad;
- 3) poprawa komunikacji (otwartości i skuteczności) oraz tworzenie pozytywnego klimatu dla wymiany poglądów, testowanie nowych praktyk i zachęcanie do współpracy między pracownikami;
- 4) systemy motywacyjne (finansowe i pozafinansowe) sprzyjające wdrażaniu holistycznego podejścia do kultury ryzyka, zrywającego z ujęciem silosowym.
Szczególnie pod kątem ryzyka cyfrowego znaczenie ma:
 - a) wykrywanie (identyfikowanie), ocena i redukcja ryzyka w taki sposób, że stanowi to codzienną część pracy każdego z pracowników, dlatego też musi to być zakodowane jako stały nawyk,
 - b) akceptacja i przygotowanie się banku, że ryzyko cyfrowe może się pojawić w każdym momencie i reakcja musi być wtedy błyskawiczna,
 - c) przestrzeganie zasad etycznych, gdyż decyzje w takich sprawach najczęściej zapadają tylko na styku człowiek – komputer, a zatem bez obecności, osądu osób trzecich, często przy złudnym przeświadczeniu uniknięcia ewentualnej kary (w rozumieniu kodeksu karnego lub w relacjach społecznych),
 - d) monitorowanie naruszeń i odstępstw od akceptowanych zasad etycznych i kultury ryzyka, czyli istnienie wsparcia o charakterze instytucjonalnym (np. zasady, procedury, whistleblowing),
 - e) odejście od dominacji funkcji kontrolnych o charakterze policyjnym na rzecz partnerskiego współdziałania różnych komórek, a zwłaszcza prawnych, ryzyka, compliance i audytu.

Nowa kultura ryzyka, w szczególności widziana przez pryzmat cyberbezpieczeństwa, wskazuje na zalety wykorzystywania zdecentralizowanych działań i modeli, w ramach których łatwiej jest osiągnąć wyżej opisany stan.

Niewątpliwie najważniejszy jest związek kultury ryzyka z jego zarządzaniem, skutecznością, zwłaszcza w instytucjach finansowych. Znajomość postaw, zachowań w organizacji pomaga zarządzać procesami, procedurami, wdrażać dobre praktyki, które są niezbędne w skutecznym zajmowaniu się ryzykiem. Dotyczy to identyfikacji czynników ryzyka, jego oceny i pomiaru, akceptacji, a skończywszy na systemie monitorowania. Zrozumiała jest też ważna rola aspektów kulturowych w systemie prowadzenia nadzoru i kontroli ryzyka przez komórki wewnętrzne banków, jak i instytucji nadzorczych. Dodatkowo świadomość roli kultury ryzyka powinna rzutować na opracowanie adekwatnych regulacji dla sektora bankowego. We współczesnych warunkach wagi nabiera znajomość nie tylko ogólnej kultury organizacyjnej instytucji finansowych, ale w szczególności stosunek i rzeczywiste postępowanie wszystkich pracowników, menedżerów wobec różnych kategorii ryzyka. Wydaje się, że niedostatecznie dostrzega się rolę kultury ryzyka w szerszym ujęciu

procesu zarządzania, głównie w odniesieniu do następujących obszarów, tj. strategii i modelu biznesowego, innowacji, przestrzegania regulacji (*compliance*) oraz zwracania uwagi, jak podchodzą do ryzyka klienci. W tej ostatniej kwestii lekcje mogą być bolesne, czego przykładem są doświadczenia banków związane z walutowymi kredytami mieszkaniowymi.

Rolę kultury ryzyka silniej dostrzeżono za granicą niż w Polsce. Do przytoczonych już przykładów dodać można raport The Institute Risk Management. Podkreśla on, że: „Problemy, z którymi firmy borykały się, wynikały m.in. z słabego zrozumienia ich ekspozycji na ryzyko, możliwości zmian, identyfikacji odpowiednich informacji oraz ich dostarczania najwyższemu kierownictwu, aby [...] zapewniło odpowiednią kulturę ryzyka w całej firmie, a przy zwiększonej jego intensywności przygotowało się do skutecznego zarządzania kryzysowego”¹⁰. Podobne opinie formułują M. Power, S. Ashby, T. Palermo oraz J. Ackermann¹¹. Na problematykę kultury ryzyka należy nałożyć wyzwania wynikające ze zmian technologicznych.

Przejście banków od modelu tradycyjnego do bankowości cyfrowej najlepiej odzwierciedlają proponowane modele biznesowe, które pokazują jednocześnie kierunki, jak banki mogą budować nowego typu relacje z klientami.

3. MODELE BIZNESOWE W BANKOWOŚCI CYFROWEJ

Panuje przekonanie, że cyfrowa (otwarta) bankowość będzie całkowicie odmiennym systemem obsługi klientów i funkcjonowania banków niż model tradycyjny (patrz tabela 1)¹².

Tabela 1. Typowe cechy banku XX i XXI wieku

Bank XX wieku	Bank XXI wieku
1. Materialny	1. Cyfrowy
2. Papierowy	2. Dane/digitalizacja
3. Budynki i zasoby ludzkie	3. Oprogramowanie i serwery
4. Własne rozwiązania	4. Standaryzacja/outsourcing

¹⁰ *Risk Culture. Under the Microscope Guidance for Boards*, The Institute Risk Management, London 2012, s. 9.

¹¹ M. Power, S. Ashby, T. Palermo, *Risk Culture...*, op. cit., s. 92; J. Ackermann, *Financial Innovation: Balancing Private and Public Interests*, [w:] M. Haliassos (red.), *Financial Innovation. Too much or Too Little*, The MIT Press, Cambridge 2013, s. 225.

¹² *The New Bank is 100% different to the Old Bank*, Skinner Blog <https://thefinanser.com> › Digital Bank (dostęp: 02.05.2017); O. Lingquist, C.L. Plotkin, J. Stanley, *Do you really understand how your business customers buy*, „McKinsey Quarterly”, February 2015.

Tabela 1 cd.

Bank XX wieku	Bank XXI wieku
5. Zamknięty	5. Otwarty
6. Ściśle sprzężony	6. Luźnie powiązany
7. Wolny	7. Szybki
8. Kapitałochłonny	8. Tani
9. Regulacje koncentrują się na ochronie klienta i reakcji na niepożądane działania banków	9. Regulacje to upoważnienie

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *The New Bank is 100%..., op. cit.*

Nie wydaje się, aby krańcowe charakterystyki banków z tabeli 1 odpowiadały w pełni obecnym realiom rynkowym, niemniej jednak różnice są znaczące. Banki XXI wieku muszą zatem wychodzić naprzeciw zmianom, także o charakterze kulturowym. W szczególności wpisywać się w realia współczesnej, postmodernistycznej kultury konsumpcyjnej. Jej cechy opisuje tabela 2.

Tabela 2. Przesłanki i kryteria tworzenia postmodernistycznych wspólnot

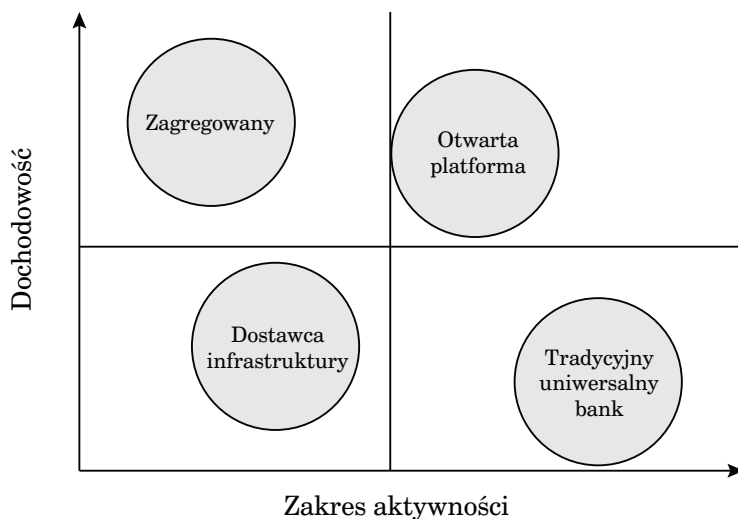
Przesłanki	Kryteria
1. Zróżnicowanie potrzeb – indywidualizm	Rodzaj zainteresowań, hobby, osobowość
2. Niepewność i poczucie zagrożenia	Rodzaj postrzeganego zagrożenia i cechy osobowości
3. Rozwój technologii internetowej	Otwartość na nowe technologie i umiejętność korzystania z nich
4. Globalizacja	Otwartość wobec procesów i produktów globalnych
5. Wzrost aktywności konsumentów na rynku	Gotowość i zdolność do prosumpcji i kształtowania rzeczywistości
6. Poszukiwanie autentyczności i prawdy	Postawy i wrażliwość na prawdę
7. Rozwój odpowiedzialności społecznej	Poziom współzależności i etyki

Źródło: K. Mazurek-Łopacińska, *Postmodernistyczna kultura konsumpcyjna w kształtowaniu popytu i stylów życia współczesnego konsumenta*, „Konsumpcja i Rozwój”, nr 1/2011, s. 48.

Do głównych przesłanek tworzenia się postmodernistycznych społeczności zalicza się właśnie rozwój technologii internetowych i dążenie do bardziej nowoczesnego stylu życia. Jeśli uznamy ten kierunek za obiektywnie dziejące się zjawisko, to podmioty, które zdecydują się być bankami cyfrowymi i zamierzają zawalczyć o wysokie szanse przetrwania na rynku, muszą opracować nowe strategie konkurencji i nowe modele biznesowe. W przeciwnym razie staną się łatwymi ofiarami cyfrowej bankowości w nowej erze. Nie rozstrzygając sporu, czy ważniejsza jest strategia banku, czy biznesowa koncepcja jego działania, skoncentrujemy się na wybranych modelach. Naszym zdaniem są one podstawą do określenia mechanizmów i zasad generowania zysków, ale – co ważne, wyznaczają pozycję klienta i potencjalne ryzyka, jakie mogą mu zagrażać podczas świadczenia usług bankowych.

T. Robinson zaproponował wyróżnienie 4 typowych modeli biznesowych¹³ (por. rysunek 1).

Rysunek 1. Modele biznesowe banków



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Four banking business models for the digital age* – Chris Skinner's Blog, <https://thefinanser.com> › Digital Bank, s. 1 (dostęp: 02.05.2017).

Kryterium klasyfikacji modeli bankowych na rysunku 1 uwzględnia dwa kluczowe czynniki: zakres działań biznesowych banku i przewidywaną zyskowność. **Uniwersalny model tradycyjnej bankowości** świadczy usługi samodzielnie za pomocą posiadanej infrastruktury. Ocenia się, że zakres dostarczanych usług

¹³ *Four banking business models...*, op. cit.

dla klientów nie jest zrównoważony z infrastrukturą banku. W warunkach wysokiej konkurencji i występowania niskich marż bank staje się podmiotem o niskiej atrakcyjności dla inwestorów. **Zagregowany model**, który cechuje się wysoką rentownością i niskim poziomem intensywności zaangażowanych aktywów, wydaje się trudny do obrony. Dominuje w nim integracja pozioma, gdzie przy otwartej platformie cyfrowej specjalizacja daje możliwość uzyskiwania wysokich marż, ale naraża na silną konkurencję ze strony podmiotów niebankowych. Z kolei **model dostawcy infrastruktury** zapewnia instytucjom bankowym niskie marże, ale ich oferta oznacza wąski zakres usług. Akceptując ten model biznesowy, satysfakcjonujące wyniki osiągnie się dopiero przy wysokiej skali obrotów. Najbardziej pożądanym modelem, o największym potencjale rozwojowym, stanowi wariant **otwartej platformy**, skupiający szeroki zakres jednostek współpracujących z bankiem i oferujących niezwykle bogatą ofertę, skuteczną, o wysokiej jakości i efektywności. Ten model generuje najwyższą zyskowność i zakres cyfrowych usług dla klienta. Opis tych modeli jest bardzo skrótowy. Pozwala jednak na naszkicowanie potencjalnych kierunków rozwoju bankowości i osadzenie w nich pozycji klienta. Jednakże i w tym przypadku przy silnym patrzeniu poprzez aspekty operacyjne.

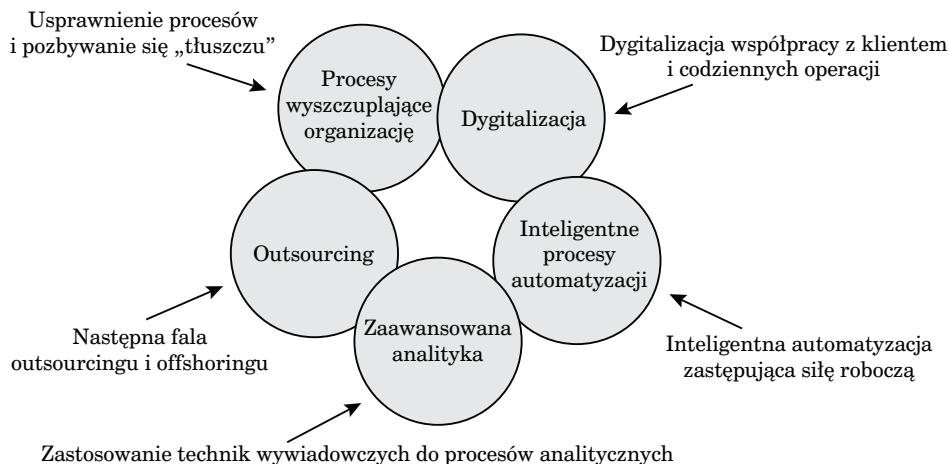
Inny, bardziej rozwinięty w opisie model biznesowy funkcjonowania banku prezentuje A. Bollard ze współpracownikami¹⁴. Mimo stałego podkreślania roli klienta i stawiania go na najważniejszym miejscu, przykład ten również uzmysławia, jak trudno oderwać się od pierwszoplanowego eksponowania czynników technologiczno-organizacyjnych. Kluczowe składowe tej koncepcji ilustruje rysunek 2.

Ze schematu wynika, że sukces jego wdrożenia zależy do efektów poszczególnych etapów: codziennej cyfryzacji doświadczeń klienta, wprowadzenia inteligentnej automatyzacji czynności zastępujących te, które były dokonywane przez pracowników, ułatwienia procesów decyzyjnych przez wykorzystanie zaawansowanej analityki, outsourcingu i offshoringu oraz realizacji usprawnienia procesów i minimalizacji strat. Rekomendowany model operacyjny uwzględnia przede wszystkim aspekty menedżerskie i jakościowe, a zagadnienia zagrożeń dla klientów banków są pominięte. Znajdują się one w innych opracowaniach firmy konsultingowej McKinsey, dotyczących zarządzania ryzykiem¹⁵.

¹⁴ F. Berruti i in., *Intelligent process automation: The engine at the core of the next-generation operating model*, „Digital McKinsey”, March 2017; S. Chheda, E. Duncan and S. Roggenhofer, *Putting customer experience at the heart of next-generation operating models*, „Digital McKinsey”, March 2017; P. Dahlström, D. Desmet, M. Singer, *The seven decisions that matter in a digital transformation: A CEO's guide to reinvention*, „Digital McKinsey”, March 2017; J. Dias i in., *How to start building your next-generation operating model*, „Digital McKinsey”, March 2017; *The digital reinvention of an Asian bank*, „McKinsey Quarterly”, March 2017.

¹⁵ Lista publikacji poświęconych zarządzaniu ryzykiem zawiera 71 pozycji. Zob. P. Härle i in., *The future of bank risk management*, McKinsey Working Papers on Risk, McKinsey & Company, July 2016, s. 31–32.

Rysunek 2. Pięć aspektów zbudowania modelu operacyjnego banku następnej generacji



Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Bollard i in., *The next-generation operating model for the digital world*, Digital McKinsey, March 2017, s. 4.

Jak kształtować bank cyfrowy ujawnia prezes banku DGS – P. Gupta. Jego spojrzenie znajduje potwierdzenie w modelu operacyjnym pokazanym na rysunku 1¹⁶. Wskazuje on na ważne fazy: potrzebę na nowo przemyślenia doświadczeń klienta podczas jego „podróży usługowej”, konsekwentną determinację w procesie wdrażania pełnej cyfryzacji (bez używania dokumentów papierowych), specyficzne sposoby tworzenia i motywowania zespołów innowacyjnych, przydatność użycia nowego wskaźnika (ATE)¹⁷ oraz wagę kultury cyfrowej. Czynniki kulturowe, zdaniem P. Gupta, odpowiadają na fundamentalne pytanie: „czy jesteś w stanie stworzyć firmę, która ma zdolność adaptacyjną, energię i zręczność, a zdecydowana większość pracowników jest skłonna do działania i myślenia jak przedsiębiorcy?”¹⁸

¹⁶ *The digital reinvention of an Asian bank*, „McKinsey Quarterly”, March 2017.

¹⁷ Wskaźnik ATE należy czytać w następujący sposób: A (*acquisition*) oznacza pozyskanie klientów za pośrednictwem narzędzi cyfrowych w Internecie. T (*transaction*) odnosi się do transakcji, polegających na operacyjnym, elektronicznym przetwarzaniu danych bez udziału czynnika ludzkiego ze strony instytucji finansowej, czyli bez ręcznego ich wprowadzania. E (*engagement*) jest najtrudniejsze do określenia, a dotyczy stopnia zaangażowania, zaabsorbowania klienta przez wymogi operacyjne. Mierzy się tę wielkość poprzez różnicę w ilości produktów (transakcji) kupowanych (przeprowadzaniach) przez klientów w sytuacji, gdy są one w pełni zdigitalizowane w stosunku do tych nie objętych cyfryzacją.

¹⁸ *The digital reinvention...*, *op. cit.*

W świetle powyższych spostrzeżeń na podkreślenie zasługuje stanowisko Federal Trade Commission. Zawraca ona uwagę na czynniki ryzyka, które nie są czytelnie identyfikowane w analizowanych modelach biznesowych banków, ale mają istotny wpływ na zagrożenia dla klientów¹⁹:

- a) złośliwe oprogramowanie,
- b) hakerzy,
- c) nieautoryzowany dostęp do danych (dostęp cyfrowy i fizyczny),
- d) rozkonfigurowanie zasobów informacyjnych,
- e) nieprawidłowe przechowywanie informacji wrażliwych,
- f) utracone lub nieprawidłowe nośniki kopii zapasowych,
- g) utrata informacji poprzez likwidację aktywów informatycznych,
- h) sprzęt komputerowy osobisty,
- i) nieprawidłowa transmisja danych.

Reasumując, można stwierdzić, że omawiane cyfrowe modele biznesowe wymuszają w banku inne wartości, postawy i zachowania wszystkich pracowników w stosunku do: akceptacji „apetytu” na ryzyko, jego pomiaru, odpowiedzialności, podejmowania działań ograniczających zagrożenia, systemu komunikacji i przyjętego modelu kultury ryzyka w ciągłych relacjach pracowników banku z klientami, niż to ma miejsce w większości funkcjonujących banków w Polsce. Aktualnie system zarządzania ryzykiem w bankach jest wysoce przeregulowany, nadmiernie zbiurokratyzowany, koncentrujący się w departamentach ryzyka i audytu, słabo reagujący na nowe rodzaje ryzyka i w rezultacie wysoce pracochłonny oraz kosztowny.

4. AKTUALNE I POTENCJALNE RODZAJE RYZYKA KLIENTA CYFROWEGO

Panuje niemal powszechne przekonanie, że ryzyko cyfrowe powinno być traktowane priorytetowo przez zarządy banków, regulatorów i nadzorców²⁰. W praktyce zależy to od przyjętej strategii banku, jego modelu biznesowego, stopnia zaawansowania w budowie instytucji cyfrowej i intensywności konkurowania na rynku usług cyfrowych. Dominująca część publikacji rozpatruje te rodzaje ryzyka z perspektywy banków, a zagrożenia dla klientów stanowią tylko element uzupełniający. Tym bardziej tematyka ta wymaga uwagi, a o jej skali i znaczeniu świadczy mnogość zagrożeń związanych z funkcjonowaniem w świecie cyfrowym. Do kluczowych zalicza się:

- 1) ryzyko destrukcji cyfrowej banków,
- 2) ryzyko przestępstw i oszustw cyfrowych,

¹⁹ *Data Center General Support System (Data Center GSS)*, Federal Trade Commission. Privacy Impact Assessment, Updated December 2016, s. 12–13.

²⁰ *Banking risk in the digital age*, Quarterly Outlook, Parker Fitzgerald, Transforming Financial Services, May 2016, s. 1.

- 3) ryzyko braku kultury cyfrowej,
- 4) ryzyko regulacyjne,
- 5) ryzyko wynikające z wdrożenia nowych technologii,
- 6) ryzyko biznesowego modelu cyfrowego.

Ad 1) Ryzyko destrukcji cyfrowej banków

Innowacje technologiczne i finansowe, jakie towarzyszą implementacji nowej koncepcji kształtowania usług bankowych na otwartej platformie cyfrowej, cechuje jednocześnie transformacja i częściowo destrukcja niektórych procesów, zwłaszcza tych, które funkcjonują w tradycyjnym modelu, bądź zbyt powolnie dostosowują się do nowych wyzwań. Jednym z takich widocznych działań jest proces ograniczania wielkości i liczby klasycznych oddziałów bankowych. Jednocześnie redukuje się też ich funkcje, wyposażenie oraz strukturę zawodową pracowników. W niektórych bankach proces ten przebiega dość dynamicznie. Na drugim biegunie obserwujemy zupełnie inne podejście do klientów ze strony fin-techów. Wymusza to na dotychczasowych instytucjach finansowych przyjmowanie innowacyjnych strategii i modeli biznesowych. Prowadzi też do spadku ogólnego zatrudnienia w sektorze bankowym²¹.

Wykorzystanie rozwiązań integracyjnych i funkcjonowanie w układzie sieciowym, gdzie liczba wzajemnych połączeń podmiotów operujących na rynku cyfrowym może być niebotycznie duża, sprawia, że klient w bardzo krótkim czasie (liczonym w sekundach) może zarówno odnieść korzyści, jak i narazić się na dotkliwie straty. Dlatego też narasta problem posiadania odpowiedniej wiedzy przez klientów i systematycznego jej uzupełniania, aby nie stać się ofiarą wykorzystania zawansowanych technologii. Instytucje świadczące usługi bankowe działające na platformie cyfrowej oferują, z jednej strony prostotę, wygodę, szybkość, profesjonalne doradztwo, dostępność i łatwość zawarcia transakcji, a z drugiej strony kreują też poważne ryzyka. Co więcej, w procesie transformacji i destrukcji systemu bankowego klienci narażeni są na to, że część banków i instytucji płatniczych czy finansowych może nie być zdolna do sprostania wymogom konkurencyjnym i po prostu zbankrutować. Potencjalna skala tego zjawiska jest trudna do przewidzenia, ale dodatkowo istnieje zagrożenie pojawienia się efektu zarażenia. Tego typu zjawiska mogą spowodować, obok wielu negatywnych skutków ekonomicznych, społecznych czy nawet politycznych, również straty klientów części lub całości swoich oszczędności. Powszechny system gwarantowania depozytów w bankach

²¹ W raporcie Parker Fitzgerald podaje się, że inwestycje w Fin-Techy w okresie 2010–2015 wzrosły z poziomu 2 mld \$ do 19 mld \$. Ponadto szacuje się, że tradycyjne banki stracą do 30% przychodów do 2026 roku, a poziom zatrudnienia pracowników na pełnym etacie obniży się o ok. 25% w stosunku do okresu przedkryzysowego. Co ważne, dynamika tych procesów utrzyma się na wysokim poziomie po 2026 r. *Ibidem*, s. 8.

zapewnia ochronę do równowartości 100 tys. euro, ale już nie obejmuje środków jednostek samorządu terytorialnego. Także dla większych firm poziom gwarancji jest symboliczny.

Ad 2) Ryzyko przestępstw i oszustw cyfrowych

Ryzyko cyfrowe wiąże się przede wszystkim z wykorzystaniem internetu, prowadzeniem handlu internetowego, systemami i sieciami elektronicznymi, z przechowywaniem osobowych baz danych. Wobec wzrostu ich znaczenia, ryzyko cyfrowe zalicza się do kluczowych rodzajów zagrożeń, z jakimi przychodzi się zmierzyć bankom. Dlatego też starają się zarządzać tą sferą, aby ponieść jak najmniejsze straty pieniężne, ale także reputacyjne. W 2015 r. ataki hakerskie dotknęły 19% polskich instytucji finansowych, zaś w 2016 r. już 37%²². Raport FireEye podkreśla trzy zjawiska²³. Po pierwsze, że ryzyko przestępstw i oszustw cyfrowych dramatycznie intensyfikuje się²⁴. Zagroża nie tylko utratą ważnych danych finansowych i osobowych, ale tworzy niebezpieczeństwa dla niezawodnego działania zakładów produkcyjnych, elektrowni, infrastruktury lotniczej, transportowej, a nawet elektrowni atomowych wraz z rozwojem tzw. internetu rzeczy. Może też mieć istotny wpływ na wyniki wyborów politycznych (wybory prezydenckie w USA, referendum w sprawie Brexitu). Po drugie, zauważa dużą rolę regulacyjnej aktywności UE w zakresie ochrony danych osobowych. Po trzecie, formułuje apel do rządów instytucji i firm, aby nie czekały beczynnym na skuteczne regulacje lub działania organów państwowych, ale włączyły się aktywnie w redukowaniu tego rodzaju ryzyka.

W ramach ryzyka cyfrowego wyróżnić można podstawowe jego obszary. T. Olsen wyodrębnia następujące²⁵: ataki hakerskie, naruszenie bezpieczeństwa danych, szantaże cyfrowe, transmisja wirusów, sabotaż pracowników, przestoje w funkcjonowaniu sieci, nieodpowiedzialne działania mediów, błędy ludzkie. Okazuje się, że nad Europą kumuluje się największe zagrożenia cyfrowe, a sektor finansowy poddawany jest najsilniejszym atakom już wysoce profesjonalnych grup dokonujących przestępstw i oszustw cyfrowych. W 2016 r. M. Malinowski podaje, że wśród ankietowanych przedsiębiorstw do największych cyberzagrożeń zalicza się złośliwe oprogramowanie i phishing²⁶.

²² J. Patyńska, *Unia zrywa z mową milczenia*, „Bank” 2017, nr 3, s. 66.

²³ 2017 *Cyber threats: A perfect storm about to hit Europe?*, Fireeye Marsh & McLennan Cyber Risk Report, Special Report, s. 3.

²⁴ Potwierdza to wydarzenie jakie miało miejsce w 2016 r., kiedy to nastąpił największy atak hakerski na polskie banki. W wyniku tego komputery klientów 230 banków spółdzielczych i 17 komercyjnych zostały zainfekowane wirusem. Bardziej zuchwały był atak na infrastrukturę KNF. Zob. M. Malinowski, *Na celowniku cyberszpiegów*, „Bank” 2017, nr 3, s. 117.

²⁵ T. Olsen, *Insurance Cyber Risk*, Willis, 18.06.2013, s. 7. <https://www.pwc.dk/da/arrangerment/assets/cyber-tineolsen.pdf> (dostęp: 08.04.2017).

²⁶ M. Malinowski, *Na celowniku...*, *op. cit.*, s. 117.

Ad 3) Ryzyko braku kultury cyfrowej

Zagrożenia cyberprzestępczości związane są także z cechami kultury cyfrowej klientów, pracowników banków, instytucji regulacyjnych i nadzorczych. Niski poziom tego rodzaju kultury, wynikający ze słabego poziomu wykształcenia, braku elementarnej wiedzy finansowej i informatycznej, niechęci do uczenia się, z jednocześnie dążnością do jak najszybszego wzbogacenia się, może powodować poważne straty finansowe klientów. Taki scenariusz jest wysoce prawdopodobny, zwłaszcza gdy dodamy nierzadkie przekonanie (świadomie lub podświadomie), że w razie nieszczęścia państwo weźmie na siebie ciężar złagodzenia skutków niefrasobliwych decyzji (patrz efekt „frankowiczów”).

Od strony kulturowej również postawy i zachowania pracowników oraz kierownictw banków, wykorzystujące świadomie słabości klientów, brak umiejętności wsłuchiwania się w ich potrzeby, są czynnikami ryzyka. Dlatego H. Fanderl, K. Neher i A. Pulido propagują potrzebę systematycznego mierzenia głosu klienta i jego integracji z kulturą ciągłego sprzężenia zwrotnego między bankiem a odbiorcą usług cyfrowych²⁷. Zalecają stosowanie specjalnej metodyki pomiaru głosu klienta, którą określają jako „piramidę pomiaru doświadczeń klienta” (*Customer-experience-measurement pyramid*).

Ad 4) Ryzyko regulacyjne

Generalnie opinia o współczesnych regulacjach rynku innowacji finansowych, technologicznych czy ochronie praw osobowych jest taka, że nie nadążają one za zmianami, nie stymulują pozytywnie tych procesów i stanowią istotną przeszkodę rozwojową. Wydaje się, że wielce obiecujące dla ochrony praw osób fizycznych jest Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE z 27 kwietnia 2016 r. *General Data Protection Regulation* (GDPR)²⁸. Mówi ono, że instytucje finansowe mają 2-letni okres na wdrożenie przepisów, tj. do 25 maja 2018 r. Mimo że regulacja ta zachowuje zasady i terminologie przyjęte w dyrektywie z 1995 r., wprowadza jednak wiele nowych przepisów dotyczących: ostrzejszych warunków zgody na przetwarzanie danych, prawo do bycia zapomnianym, konieczność ujawniania wycieków informacji w ciągu 72 godzin, przymus podawania do publicznej wiadomości naruszeń bezpieczeństwa, surowsze kary za nieprzestrzeganie wymogów do wysokości 4% rocznego obrotu (lub 2 mln Euro, w zależności, która z tych wielkości jest wyższa)²⁹.

²⁷ H. Fanderl, K. Neher i A. Pulido, *Are you really listening to what your customers are saying*, McKinsey& Company, March 2016, s. 1.

²⁸ *Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC* (General Data Protection Regulation) (dostęp: 08.04.2017).

²⁹ *Ibidem*.

Konieczność opracowania i wdrożenia nowej regulacji w stosunku do dyrektywy z 1995 r. wynika z następujących przesłanek³⁰:

- ❖ eliminowania niespójności w przepisach krajowych;
- ❖ podwyższenia wymagań w celu zapewnienia lepszej ochrony prywatności osobom fizycznym;
- ❖ uaktualnienia prawa w celu lepszego rozwiązywania współczesnych wyzwań związanych z prywatnością, takich jak te, które stwarzają Internet, społeczne media, aplikacje mobilne, cloud computing, Big Data i marketing behawioralny, które były w fazie początkowego rozwoju, gdy prowadzono pracę nad dyrektywą o ochronie danych;
- ❖ ograniczenia kosztownych obciążeń administracyjnych dla firm podlegającym kontroli wielu organów ochrony danych.

Nie kwestionując zasadności tego rozporządzenia powstaje wątpliwość, czy omawiane rozwiązania regulacyjne nie spowodują załamania równowagi między dotychczasową pozycją i funkcjami banku a interesami jego klientów. Najgorsza byłaby sytuacja, gdyby percepcja banków uznała tę regulację za nadmierną, nie liczącą się z kosztami, jakie potencjalnie mogą one ponosić dla ochrony swoich klientów, a w konsekwencji podjęta zostałaby walka z nią lub jej omijanie. Niestety, dotychczas nie przeprowadzono badań w obszarze oceny ryzyka regulacyjnego w sferze związanej z ochroną klienta cyfrowego.

Ad 5) Ryzyko wynikające z wdrożenia nowych technologii

Technologie rozwijają się w tempie wykładniczym, natomiast regulacje i ich wdrażanie zdecydowanie wolniej. Asynchroniczność tych procesów może powodować liczne zagrożenia związane z wyborem (blokada) technologii, tym bardziej że banki nie ograniczają się do wykorzystania tylko jednego ich rodzaju. Ponadto z dnia na dzień mogą być zaskakiwane licznymi innowacjami. W literaturze fachowej rekomenduje się od 5 do 10 kluczowych rozwiązań teleinformatycznych dla zbudowania banku cyfrowego i wobec tego pozostaje do rozstrzygnięć zarządów i właścicieli banków, w jakiej kolejności i w jakiej skali te technologie implementować. Liczne i poważne zagrożenia z nimi związane mogą wynikać z tego, że niektóre rozwiązania wymagają posiadania wysoce utalentowanych specjalistów i przeprowadzenia dużego zakresu szkoleń niemal wszystkich grup pracowników w jednym czasie. Co więcej, pewne innowacje, np. sztuczna inteligencja, automatyzacja procesów obsługi klientów, mogą wpływać na poważną redukcję personelu, co wymaga opracowania elastycznej strategii rozwoju kadr i skutecznego systemu motywacyjnego, sprzyjającego odejściu od tradycyjnych, silosowych rozwiązań na rzecz stymulowania wyższego poziomu współpracy wewnątrz banku i z firmami zewnętrznymi.

³⁰ W.S. Blackmer, *GDPR: Getting Ready for the New EU General Data Protection Regulation*, May 5, 2016, s. 1.

Wydaje się, że największym zagrożeniem w obszarze technologicznym jest uzyskanie wysokiego poziomu ich wykorzystania, który by generował zadowalający poziom rentowności banku, co jest uwarunkowane nie tylko posiadaniem talentów, ale wysokim ich zaangażowaniem i wysoką umiejętnością szybkiego uczenia się oraz zdolnością wykorzystania pojawiających się okazji.

Ad 6) Ryzyko biznesowego modelu cyfrowego

Transformacja banku tradycyjnego w kierunku cyfrowego wymaga zmiany i opracowania całkowicie nowego modelu biznesowego. Niektórzy wyobrażają sobie bank, który świadczy usługi bankowe, ale jego dominującą działalnością staje się produkcja specjalistycznego oprogramowania. Zrozumiałe jest, że te instytucje, które decydują się na opracowanie cyfrowej strategii i modelu biznesowego, czeka wiele pułapek, nietrafionych decyzji i zagrożeń. Czynnikiem ryzyka może być brak takiego modelu lub przyjęcie nieadekwatnego podejścia, wynikającego z mylnej oceny posiadanych zasobów, optymistycznej wizji, co do możliwości osiągnięcia celów finansowych, opieranie się na nietrafionych założeniach, zastosowanie nieefektywnego systemu motywacji, przyjęcie niewłaściwej komunikacji z klientami lub pracownikami itp. Te rodzaje ryzyka są wysoce prawdopodobne, gdyż w bankach dominuje kultura biurokratyczna (np. zaproponowana przez R. Harrisona kultura roli: stabilność, uporządkowanie, racjonalność, legalność, odpowiedzialność, funkcjonalizm, kompetencje, procedury, hierarchiczność, bezpieczeństwo³¹ lub przez K.S. Camerona i R.E. Quinna kultura hierarchii: sprawność, terminowość, kontrola, nastawienie na procedury, koordynacja, planowanie), a nie kultura adhokracji (przedsiębiorczość, kreatywność, innowacyjność, wzrost, podejmowanie ryzyka, nastawienie na przyszłość)³². Ta ostatnia charakterystyczna jest dla podmiotów zwinnych, elastycznych z jakimi mamy do czynienia na rynku fin-techów. Dotyczy to różnych sfer, np. rozwiązań menedżerskich, akceptacji prawa do pomyłki etc. Niepewne jest też otoczenie i uwarunkowania makroekonomiczne czy globalne. Wystąpienie ryzyka modelu biznesowego może wynikać z niedocenianego faktu, że trzeba dokonać w krótkim czasie kompleksowych zmian we wszystkich kluczowych elementach zarządzania bankiem, w warunkach narastającej i nieznanej konkurencji oraz zdecydowanym odejściu od zdobytego know-how i doświadczenia w realiach tradycyjnej bankowości.

³¹ Zob. R. Harrison, *Understanding your Organization's Character*, Harvard Business Review, Boston 1972.

³² Zob. K.S. Cameron, R.E. Quinn, *Kultura organizacyjna – diagnoza i zmiana. Model wartości konkurujących*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

6. PODSUMOWANIE

Rozpatrując zagrożenia dotyczące cyfrowego świadczenia usług finansowych, koncentrujemy swoją uwagę na aspektach technologicznych i cyberprzestępczości. Można jednak, i należy, spojrzeć na to zagadnienie także od strony kluczowej postaci jaką jest człowiek, występujący jako klient, pracownik lub menedżer banku, regulator, nadzorca, a także przestępca. Dlatego też jego zachowania, nawyki, poczucie bezpieczeństwa, otwartość na nowości, umiejętności, wiedza itd., czyli aspekty psychologiczno-kulturowe, należą do ważnych determinant rozwoju bankowości elektronicznej. Dlatego też otaczająca i tkwiąca w nas kultura determinuje nie tylko ryzyko związane z cyfrową stroną modeli biznesowych, ale przenika do wszystkich aspektów działania banków w zupełnie nowych uwarunkowaniach zewnętrznych i wewnętrznych. Na tle przedstawianego wywodu nasuwa się wniosek, że rozpatrując pozycję klienta i związane z nim ryzyko w dobie bankowości cyfrowej nie należy zwracać uwagi tylko na aspekty technologiczne, ale także kulturowe. Zwłaszcza kultura ryzyka należy do kluczowych determinant sukcesów instytucji finansowych. Potwierdza tę konstatację waga jaką do tego zagadnienia zaczęły przykładac organy nadzorcze (niestety, banki już mniej) i doświadczenia wskazujące, że nawet najlepsze regulacje pozostaną martwe bez odpowiednich postaw, zachowań, przestrzegania wartości. W Polsce przykładami (choć nie związanymi z cyberzagrożeniami) są upadłości SK Banku w Wołominie i Banku Spółdzielczego w Nadarzynie. Mimo istnienia i wprowadzenia nowych, formalnych, daleko idących wymogów ostrożnościowych to człowiek zawiódł, a szczególnie jego postawa wobec ryzyka i nieuczciwość. Są to przypadki skrajne, wręcz kryminalne. Patrząc jednak bardziej ogólnie mamy do czynienia ze współczesnym paradoksem. Istota działalności bankowej sprowadza się do umiejętnego zarządzania ryzykiem i z tego powodu podlega licznym regulacjom oraz kontroli, ale w praktyce czynniki kulturowe mogą mieć niebagatelne znaczenie, a niestety są bardzo często niedoceniane przez banki. Tym bardziej jest to ważne, gdyż do głównych zagrożeń doszła cała paleta związana z rozwojem bankowości cyfrowej.

Streszczenie

Wysoka dynamika zmian w technologiach i modelach biznesowych współczesnych banków skłania do zbadania, czy pozycja klienta cyfrowego nie stanie się najsłabszym czy najbardziej zaniedbanym obszarem w ich działalności, a także w pracach regulatorów i nadzorców rynku usług bankowych. Przedmiotem rozważań jest identyfikacja zagrożeń, jakie mogą spotkać klienta cyfrowego. Treść dotyczy trzech obszarów, z reguły badanych w sposób autonomiczny: ochrony klienta bankowego, kultury ryzyka i odchodzenia od tradycyjnych modeli bankowości na

rzecz cyfrowych. Celem artykułu jest porównanie ryzyka klienta w dotychczasowym modelu bankowości z zagrożeniami związanymi z transformacją sposobów działania banków, głównie ze względów technologicznych i kulturowych. Pojawianie się diametralnych różnic w istocie i w podejściu do ryzyka klienta cyfrowego w stosunku do obecnie dominujących mechanizmów i koncepcji zarządzania ryzykiem bankowym oznacza zmiany dla wszystkich uczestników rynku. Uwarunkowania technologiczne wymuszają nową klasyfikację ryzyka klienta, która powinna uwzględniać również czynniki kulturowe. Ich znaczenie wzrasta i zakwalifikować je można do głównych determinant funkcjonowania oraz rozwoju banków. Kategoryzacja ryzyka jest w systemie zarządzania ryzykiem kluczowym etapem, który decyduje o kolejnych np. jego pomiarze, działaniach na rzecz ograniczania, monitorowania czy raportowania. Omawiana problematyka przedstawiana jest na tle polskiego rynku usług bankowych, który w stosunku do innych krajów UE cechuje się nie tylko stabilnością, bezpieczeństwem, ale również wysoką innowacyjnością. Współczesny paradoks ujawnia się w tym, że istota działalności bankowej sprowadza się do umiejętnego zarządzania ryzykiem i z tego powodu podlega licznym regulacjom i kontroli, ale w praktyce banki w minimalnym zakresie uwzględniają czynniki kulturowe.

Słowa kluczowe: bankowość cyfrowa, kultura, innowacje

Abstract

The high dynamics of changes in technologies and business models of modern banking are driving to the question whether the position of a digital customer will not become the weakest or the most neglected area in bank operations, and one of key problems for regulators and supervisors. The subject of consideration is dedicated to identification of threats for a digital customer. The article concerns three areas, usually analyzed autonomously: protection of the client, risk culture and transformation from traditional banking model to a digital one. The aim of the analysis is to compare the client's risk in the current banking model with the risks associated with the transformation of bank operations, mainly due to technological and cultural reasons. The appearance of diametric differences in the essence and the approach to digital client risk in relation to the prevailing mechanisms and concepts of banking risk management will have consequences for all market participants. Technological circumstances on force a new classification of the client's risk, which should take into account cultural factors. The importance of cultural aspects increases and they belong to the main determinants of functioning and development of banks. Risk categorization is a key step in a risk management system, which determines, for example, its measurement, mitigation, monitoring and reporting. The discussed issues are presented in the context of the Polish

banking market. It is not only characterized by stability, security but also high innovativeness. The contemporary paradox is revealed in the fact that the essence of banking activity is based on the proper risk management (reason for numerous regulations and controls), but in practice the banks take into account important, cultural factors to a minimal extent.

Key words: digital banking, culture, innovations

Bibliografia

- Banking Conduct and Culture: A Call for Sustained and Comprehensive Reform*. Monograph, Group of Thirty, Washington, D.C., July 2015.
- Banking risk in the digital age*, Quarterly Outlook, Parker Fitzgerald, Transforming Financial Services, May 2016.
- Berruti F., Nixon G., Taglioni G., Whitemanet R., *Intelligent process automation: The engine at the core of the next-generation operating model*, Digital McKinsey, March 2017.
- Blackmer W.S., *GDPR: Getting Ready for the New EU General Data Protection Regulation*, May 5, 2016.
- Bollard A., Larrea E., Singla A., Sood R., *The next-generation operating model for the digital world*, „Digital McKinsey”, March 2017.
- Cameron K.S., Quinn R.E., *Kultura organizacyjna – diagnoza i zmiana. Model wartości konkurujących*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- Chheda S., Duncanand E., Roggenhofer S., *Putting customer experience at the heart of next-generation operating models*, „Digital McKinsey”, March 2017.
- 2017 Cyber threats: A perfect storm about to hits Europe?* Fireeye, Marsh & McCLenan Cyber Risk Report. Special Report. Dahlström P., Desmet D., Singer M., *The seven decisions that matter in a digital transformation: A CEO's guide to reinvention*, „Digital McKinsey”, March 2017.
- Data Center General Support System (Data Center GSS)*, Federal Trade Commission. Privacy Impact Assessment, Updated December 2016.
- Dias J., Hamilton D., Paquette Ch., Sood R., *How to start building your next-generation operating model*, „Digital McKinsey”, March 2017.
- Dudley W., *Enhancing Financial Stability by Improving Culture in the Financial Services Industry*. Remarks at The Workshop on Reforming Culture and Behavior in the Financial Services Industry, Federal Reserve Bank of New York, October 20, 2014.
- Fanderl H., Neher K., Pulido A., *Are you really listening to what your customers are saying*, McKinsey & Company, March 2016.
- Four banking business models for the digital age*, Chris Skinner's Blog, <https://thefinanser.com> › Digital Bank (dostęp: 02.05.2017).

- Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture. A Framework for Assessing Risk Culture*, Financial Stability Board, 7 April 2014.
- Härle P., i in., *The future of bank risk management*, McKinsey Working Papers on Risk. McKinsey & Company, July 2016.
- Harrison R., *Understanding your Organization's Character*, Harvard Business Review, Boston 1972.
- High level principles for risk management*, Committee of European Banking Supervisors, London, 2014, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/16094/HighLevel-principlesonriskmanagement.pdf> (dostęp: 15.03.2017).
- Lingquist O., Plotkin C.L., Stanley J., *Do you really understand how your business customers buy*, „McKinsey Quarterly”, February 2015.
- Maciąg P., *Wirtualna a doskonała konkurencja*, „E-mentor” 2016, nr 5(67).
- Malinowski M., *Na celowniku cyberszpiegów*, „Bank” 2017, nr 3.
- Managing change and risk in the age of digital transformation. The digital journey of financial institutions in ASEAN*, E&Y Report, Singapore 2016.
- Mazurek-Łopacińska K., *Postmodernistyczna kultura konsumpcyjna w kształtowaniu popytu i stylów życia współczesnego konsumenta*, „Konsumpcja i Rozwój”, nr 1/2011.
- Monkiewicz J., *W poszukiwaniu nowego paradygmatu ochrony konsumentów na rynkach finansowych. Referat na konferencję Jak chronić konsumenta na rynku finansowym? Modele i doświadczenia międzynarodowe*, Rzecznik Finansowy, Warszawa 11.10.2017.
- Ochs S., *Inside the Banker's Brain: Mental Models in the Financial Services Industry and Implications for Consumers, Practitioners and Regulators*, Monograph, Initiative on Financial Security, The Aspen Institute, 2014.
- Olsen T., *Insurance Cyber Risk*, Willis, 18.06.2013, <https://www.pwc.dk/da/arrangement/assets/cyber-tineolsen.pdf> (dostęp: 08.04.2017).
- Patyńska J., *Unia zrywa z mową milczenia*, „Bank” 2017, nr 3.
- Power M., Ashby S., Palermo T., *Risk Culture in Financial Organizations: Final Report*, Financial Services Knowledge Transfer Network, London 2013, www.lse.ac.uk/researchAndExpertise/units/CARR/pdf/Final (dostęp: 14.04.2017).
- Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation)* (dostęp: 08.04.2017).
- The digital reinvention of an Asian bank*, „McKinsey Quarterly”, March 2017.
- The New Bank is 100% different to the Old Bank*, Skinner Blog <https://thefinanser.com>
› Digital Bank (dostęp: 02.05.2017).

Raporty z badań

*Katarzyna Kochaniak**

DETERMINANTY KSZTAŁTOWANIA SIĘ POZIOMU DEPOZYTÓW OSZCZĘDNOŚCIOWYCH GOSPODARSTW DOMOWYCH W KRAJACH STREFY EURO

WSTĘP

Niniejsze opracowanie jest drugą częścią artykułu poświęconego depozytom a vista, opublikowanego w „Bezpiecznym Banku” nr 67/2017¹. Celem opracowania jest identyfikacja determinant kształtowania poziomu depozytów oszczędnościowych w gospodarstwach domowych rezydujących w 14 krajach strefy euro, w warunkach destabilizacji.

* Katarzyna Kochaniak jest doktorem nauk ekonomicznych, pracownikiem Katedry Finansów na Wydziale Finansów i Prawa Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

¹ K. Kochaniak, *Depozyty a vista a sytuacja materialna gospodarstw domowych – z doświadczeń krajów strefy euro*, „Bezpieczny Bank” nr 2(67), 2017a, s. 127–142. Artykuł prezentuje wyniki badania stanowiącego część projektu badawczego pt. „Rola depozytów gospodarstw domowych w pokryzysowym kształtowaniu stabilności finansowania instytucji kredytowych” finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki, przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/11/D/HS4/04056.

1. DANE I METODY BADANIA

W badaniu wykorzystano dane jednostkowe o 50456 gospodarstwach domowych posiadających depozyty oszczędnościowe, rezydujących w następujących krajach strefy euro: Austrii, Belgii, Cyprze, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Luksemburgu, Malcie, Niemczech, Portugalii, Słowacji, Słowenii i Włoszech. Pochodziły one z bazy Eurosystemu HFCS (z pierwszego badania ankietowego)².

Realizację celów badawczych oparto przede wszystkim na modelowaniu ekonometrycznym. Uwagę skoncentrowano na uwarunkowaniach kształtowania się depozytów oszczędnościowych, odnoszących się do aktualnej i przyszłej sytuacji materialnej, aktywności na rynku finansowym, deklarowanego stosunku do ryzyka, celów oszczędzania, kraju rezydowania, a także cech społeczno-demograficznych gospodarstw domowych³. Pod uwagę wzięto pięć wariantów modeli, uwzględ-

² Więcej informacji na temat bazy danych, w tym okresu ankietowania, zawarto w artykule K. Kochaniak, *Depozyty a vista...*, *op. cit.*, s. 101–102.

³ Problem kształtowania się poziomu (lub stopy) oszczędzania opisywany jest w literaturze zagranicznej: T. Callen, C. Thimann, *Empirical determinants of household saving: evidence from OECD countries*, „IMF Working Paper” 97/181/1997, s. 1–26; C. Carroll, *Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/permanent Income Hypothesis*, „Quarterly Journal of Economics” 112/1997, s. 1–56; W. Gatt, *The determinants of household saving behaviour in Malta*, Central Bank of Malta Working Paper, WP/03/2014, s. 1–21; P. Gourinchas, J. Parker, *Consumption over the Life Cycle*, „Econometrica” 70/2002, s. 47–89; C.Y. Horioka, W. Watanabe, *Why do People Save? A Micro-analysis of Motives for Household Saving in Japan*, „Economic Journal” 107(442)/1997, s. 537–552; D. Kessler, S. Perelman, P. Pestieau, *Saving behaviour in 17 OECD countries*, „Review of Income and Wealth” Series 39, No. 1, March 1993, s. 37–49; P.R. Masson, T. Bayoumi, H. Samei, *International evidence on the determinants of private saving*, „The Work Bank Review” Vol. 12 (3), 1998, s. 483–501; M. Palumbo, *Uncertain Medical Expenses and Precautionary Saving Near the End of the Life Cycle*, „Review of Economic Studies” 66/1999, s. 395–421; D. Schunk, *What Determines the Savings Behavior of German Households? An Examination of Saving Motives and Saving Decisions*, „Journal of Economics and Statistics” 229(4)/2009, s. 467–491, jak i krajowej: P. Bańbuła, *Oszczędności i wybór międzyokresowy – podejście behawioralne*, „Materiały i Studia NBP” 2006, Zeszyt nr 208, s. 1–55; E. Cichowicz, A.K. Nowak, *Wybrane determinanty rozwoju rynku długoterminowego oszczędzania w Polsce*, [w:] *Długoterminowe oszczędzanie. Postawy, strategie i wyzwania*, J. Rutecka-Góra (red.), Oficyna Wydawnicza SGH Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2016, s. 323–338; B. Frączek, *Analiza czynników wpływających na oszczędzanie i inwestowanie gospodarstw domowych*, „Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze – Wybrane Podmioty i Procesy Gospodarki Światowej”, nr 122/2012, s. 87–98; J. Harasim (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Katowice 2010; D. Krupa, D. Walczak, E. Chojnacka, *Preferencje w zakresie form alokacji oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” volume 1 issue 1/2012, s. 111–122; B. Liberda, *Determinanty oszczędzania gospodarstw domowych*, [w:] *Determinanty oszczędzania w Polsce*, B. Liberda (red.), Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 1999; M. Rószkiewicz, *Zmienność stopy oszczędzania polskich gospodarstw domowych*, „Gospodarka Narodowa” nr 7–8/2008, s. 63–79; M. Rószkiewicz, *Skłonność Polaków do oszczędzania w świetle teorii finansów behawioralnych*, „Ekonomista”, nr 5/2004, s. 675–695; G. Rytelewska, A. Kłopocka, *Wpływ czynników demogra-*

niających określone zestawy zmiennych. Do każdego z nich wprowadzono także zbiór zmiennych zero-jedynkowych, identyfikujący kraje rezydowania. Pozwolił on wskazać przeciętne różnice pomiędzy depozytami gospodarstw domowych danego kraju a gospodarstwami rezydującymi w Niemczech, jako krajem odniesienia, przy założeniu niezmienności pozostałych cech charakterystycznych dla danego wariantu (*ceteris paribus*).

Wariant I: Uwzględnia wpływ sytuacji materialnej gospodarstwa domowego na kształtowanie wartości jego depozytów oszczędnościowych. Ze względu na możliwe oddziaływanie wielkości majątku gromadzonego przez respondentów w długim okresie, jak i strumienia dochodów osiąganych przez nich w ciągu roku przed terminem ankietowania, sytuację materialną wyrażono następującymi zmiennymi objaśniającymi:

- ❖ całkowite aktywa rzeczowe,
- ❖ całkowite aktywa finansowe,
- ❖ zamożność netto, jako łączna wartość aktywów rzeczowych i finansowych, pomniejszona o zadłużenie z tytułu kredytów finansujących owe aktywa,
- ❖ roczne dochody brutto.

Taki dobór zmiennych miał na celu weryfikację nie tylko znaczenia sytuacji materialnej gospodarstwa dla kształtowania się poziomu depozytów oszczędnościowych, lecz także wskazanie tej sfery zasobności, która z największą siłą oddziaływała na badane zjawisko.

Wariant II: Odnosił się on do wpływu aktywności gospodarstwa domowego na rynku finansowym na poziom jego depozytów oszczędnościowych. Ową aktywność wyrażono zestawem zmiennych zero-jedynkowych, potwierdzających fakt posiadania określonych aktywów finansowych, jak: jednostki funduszy inwestycyjnych, obligacje, akcje, inne aktywa, depozyty specjalistycznie zarządzane, ubezpieczenie w publicznym funduszu emerytalnym, kapitał gromadzony w pracowniczym programie emerytalnym, kapitał gromadzony w dobrowolnym programie emerytalnym, a ponadto – posiadania następujących rodzajów zobowiązań: z tytułu umowy leasingowej, z tytułu niezabezpieczonego kredytu konsumenckiego oraz z tytułu debetu na rachunku a vista. Uwzględniono także możliwość zadłużania się w ramach karty kredytowej. Badano produkty finansowe sprzyjające, jak i niesprzyjające

ficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, „Bank i Kredyt”, 41(1) 2010, s. 57–80; B. Szopa, P. Kawa, J. Kulty, *Oszczędności i napiętości dochodowe a dynamika gospodarcza. Interakcje na przykładzie Polski*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2007; A. Wołoszyn, R. Głowicka-Wołoszyn, *Dochód i wykształcenie jako determinanty stopy oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego – Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 74, t. 1 (2015), s. 733–743. Wśród wskazywanych determinant poziomu oszczędności znajdują się cechy gospodarstw domowych, które ujęto w niniejszej pracy, w zestawach zmiennych objaśniających, które zaproponowane zostały do modeli (1–5).

ce kumulowaniu środków pieniężnych w formie depozytów. Gospodarstwa domowe mogły bowiem postrzegać pewne kategorie aktywów jako alternatywę dla depozytów oszczędnościowych lub jako ich substytuty, czyli sposób na dywersyfikację inwestycji na rynku finansowym. Z kolei posiadanie karty kredytowej mogło zabezpieczać przed utratą płynności, pozwalając na utrzymywanie relatywnie wysokich depozytów o odległym terminie zwrotu lub wypowiedzenia. Alternatywnym celem posiadania karty mogło być aktywne korzystanie z kredytu, przy jednoczesnej niechęci do gromadzenia oszczędności. Podobne scenariusze można przyjąć dla innych form zobowiązań finansowych.

Wariant III: Analizowano wpływ wybranych cech społeczno-demograficznych gospodarstwa domowego na kształtowanie się poziomu jego depozytów oszczędnościowych. Cechami tymi były: stan cywilny, status na rynku pracy, poziom wykształcenia oraz płeć respondenta, a ponadto liczba osób w gospodarstwie domowym oraz liczba pracujących jego członków. Model ten pozwolił określić profil gospodarstwa, który ze względu na wielkość kumulowanych depozytów może być pomocny w identyfikacji docelowych grup odbiorców ofert lokacyjnych instytucji kredytowych.

Wariant IV: Uwzględnił on zestaw zmiennych objaśniających o charakterze subiektywnym celem zbadania postrzegania sytuacji własnego gospodarstwa dla decyzji o poziomie lokowanych depozytów. O doborze zmiennych objaśniających przesądziła m.in. ich dostępność w bazie HFCS. Odnosiły się one do przewidywanej przez gospodarstwo realnej wartości dochodów brutto w kolejnym roku, celów oszczędzania uznanych za ważne oraz podejścia do ryzyka finansowego.

Wariant V: W wariantach I–IV analizowano poszczególne grupy uwarunkowań kształtowania się poziomu depozytów oszczędnościowych gospodarstw domowych. Wariant V kompleksowo ujmuje wpływ badanych determinant na kształtowanie depozytów w krajach strefy euro. Jako zmienne objaśniające przyjęto te, które wyróżniły się siłą oddziaływania na poziom depozytów oszczędnościowych w wariantach I–IV. Sytuację materialną gospodarstwa domowego reprezentowały dane o rocznym dochodzie brutto i zamożność netto. Aktywność na rynku finansowym reprezentowały posiadane akcje jednostki funduszy inwestycyjnych, kapitał zgromadzony w dobrowolnych planach emerytalnych, a także zadłużenie z tytułu niezabezpieczonych kredytów konsumenckich. Spośród cech społeczno-demograficznych uwzględniono dla respondenta – stan cywilny, wykształcenie wyższe i status emeryta, a dla gospodarstwa domowego – liczbę pracujących. Z wariantu IV wybrano zakup aktywów finansowych na starość oraz na spadek.

Tabela 1. Wykaz zmiennych* wykorzystanych w modelach według wariantów I-V

Nazwa zmiennej	Opis zmiennej
<i>DEP</i>	Depozyty oszczędnościowe gospodarstwa domowego – wartość (w EUR).
<i>A_RZECZ</i>	Całkowite aktywa rzeczowe gospodarstwa domowego – sumaryczna wartość (w EUR) nieruchomości, pojazdów, kosztowności, itp.
<i>A_FIN</i>	Całkowite aktywa finansowe z pominięciem depozytów (w EUR) w gospodarstwie domowym – sumaryczna wartość depozytów specjalistycznie zarządzanych, jednostek funduszy inwestycyjnych, obligacji, akcji, udziałów w podmiotach gospodarczych, pożyczek udzielonych innym gospodarstwom, udziałów w dobrowolnych programach emerytalnych i ubezpieczeniach na życie.
<i>ZAM</i>	Zamożność netto wyrażająca (w EUR) różnicę pomiędzy całkowitą wartością aktywów posiadanych przez gospodarstwo (rzeczowych i finansowych) a zadłużeniem z tytułu zaciągniętych kredytów.
<i>DOCH</i>	Roczny dochód brutto gospodarstwa domowego (w EUR), obejmujący dochody z tytułu: zatrudnienia, samozatrudnienia, emerytur, regularnych zasiłków socjalnych.
<i>C</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do stanu cywilnego respondenta: singiel (<i>C_S</i>), zamężna/żonaty (<i>C_Z</i>), w związku nieformalnym (<i>C_N</i>).
<i>W</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do poziomu wykształcenia respondenta: średnie niższe (<i>W_N</i>), średnie wyższe (<i>W_S</i>), wyższe (<i>W_W</i>).
<i>R</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do statusu rezydenta na rynku pracy: wykonujący regularną pracę (<i>R_R</i>), emeryt (<i>R_E</i>).
<i>L</i>	Zmienne odnoszące się do liczby osób w gospodarstwie: ogółem (<i>L_O</i>), pracujących (<i>L_P</i>).
<i>F</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do faktu posiadania przez gospodarstwo określonych aktywów finansowych, takich jak: jednostki funduszy inwestycyjnych (<i>F_FT</i>), obligacje (<i>F_O</i>), akcje (<i>F_A</i>), inne aktywa finansowe (<i>F_I</i>), środki na rachunkach specjalistycznie zarządzanych (<i>F_SZ</i>), ubezpieczenie w publicznym funduszu emerytalnym (<i>F_PF</i>), kapitał gromadzony w pracowniczym programie emerytalnym (<i>F_PP</i>), kapitał gromadzony w dobrowolnym programie emerytalnym (<i>F_DP</i>).
<i>Z</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do faktu posiadania przez gospodarstwo zobowiązań z tytułu: umowy leasingowej (<i>Z_L</i>), niezabezpieczonego kredytu konsumenckiego (<i>Z_N</i>), debetu (<i>Z_D</i>). Ponadto w tym zestawie ujęto zmienną zero-jedynkową identyfikującą fakt posiadania karty kredytowej (<i>Z_K</i>).

Tabela 1 cd.

Nazwa zmiennej	Opis zmiennej
<i>S</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do stosunku gospodarstwa domowego do ryzyka finansowego: brak skłonności do podejmowania ryzyka finansowego (<i>S_B</i>), przeciętna skłonność do podejmowania ryzyka finansowego (<i>S_P</i>).
<i>O</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do celów oszczędzania, jak: zakup domu (<i>O_D</i>), inne ważne zakupy (np. inne nieruchomości, pojazdy czy wyposażenie) (<i>O_I</i>), zakup aktywów finansowych (<i>O_F</i>), na wszelki wypadek (<i>O_W</i>), na spłatę zadłużenia (<i>O_Z</i>), na starość (<i>O_S</i>), na podróże i wakacje (<i>O_P</i>), na edukację oraz wsparcie dzieci i wnuków (<i>O_E</i>), na spadek (<i>O_B</i>), osiągnięcie korzyści z programów publicznych (np. poprzez otrzymanie dofinansowania ze środków publicznych) (<i>O_K</i>).
<i>D</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do oczekiwań gospodarstwa co do poziomu jego całkowitych dochodów w okresie kolejnych 12 miesięcy: stopa wzrostu dochodów przewyższy poziom inflacji (<i>D_W</i>), stopa wzrostu dochodów będzie niższa niż poziom inflacji (<i>D_N</i>).
<i>P</i>	Zmienna zero-jedynkowa, odnosząca się do płci żeńskiej respondenta (<i>P_K</i>).
<i>K</i>	Zmienne zero-jedynkowe, odnoszące się do kraju zamieszkania gospodarstwa domowego. Zbiór potencjalnych krajów obejmuje: Austrię (<i>AT</i>), Belgię (<i>BE</i>), Cypr (<i>CY</i>), Francję (<i>FR</i>), Grecję (<i>GR</i>), Hiszpanię (<i>ES</i>), Holandię (<i>NL</i>), Luksemburg (<i>LU</i>), Maltę (<i>MT</i>), Niemcy (<i>DE</i>), Portugalię (<i>PT</i>), Słowację (<i>SK</i>), Słowenię (<i>SI</i>) oraz Włochy (<i>IT</i>).

* W przypadku zmiennych zero-jedynkowych przyjęły one wartość 1, gdy gospodarstwo domowe / respondent deklarowały posiadanie wyróżnionej cechy lub 0, gdy jej nie deklarowało.

Źródło: opracowanie własne.

Do oceny wpływu określonych cech gospodarstw domowych na wartość ich depozytów oszczędnościowych w krajach strefy euro wykorzystano modele regresyjne⁴.

W analizie regresyjnej kształtowania się depozytów oszczędnościowych gospodarstw domowych według wariantu i, zastosowany został model (1) o postaci potęgowo-wykładniczej. Potęgowa jego część odnosiła się do zmiennych określających sytuację materialną, zaś wykładnicza – do zmiennych zero-jedynkowych, identyfikujących kraj rezydowania gospodarstwa domowego. Miał on zatem następującą postać:

⁴ Szerzej opisano ich formę w opracowaniu K. Kochaniak, *Depozyty a vista...*, op. cit.

$$\ln DEP_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln A_RZECZ_i + \alpha_2 \ln A_FIN_i + \alpha_3 \ln ZAM_i + \alpha_4 \ln DOCH_i + \sum_{k=2}^{14} \beta_k K_{ki} + \varepsilon_i \quad (1)$$

gdzie:

$\ln DEP_i$, $\ln A_RZECZ_i$, $\ln A_FIN_i$, $\ln ZAM_i$, $\ln DOCH_i$ – logarytm naturalny zaobserwowanej w i -tym gospodarstwie domowym wartości określonej zmiennej ($i = 1, 2, \dots, n$);

α_j – parametr stojący przy określonej j -tej zmiennej objaśniającej ($j = 1, 2, 3, 4$);

β_k – parametr stojący przy k -tej zmiennej zero-jedynkowej identyfikującej kraj zamieszkania gospodarstwa domowego;

K_{ki} – zmienna zero-jedynkowa identyfikująca kraj zamieszkania, $K_{ki} = 1$, jeżeli krajem zamieszkania i -tego gospodarstwa domowego jest k -ty kraj, $K_{ki} = 0$ w przypadku przeciwnym. Za kraj odniesienia przyjęto Niemcy;

ε_i – wartość składnika losowego dla i -tego gospodarstwa domowego.

Wyniki estymacji modelu zawarto w tabeli 3.

W modelu (2) według wariantu II, zmienne objaśniające odnosiły się do aktywności gospodarstwa na rynku finansowym, wyrażonej zarówno rodzajami posiadanych aktywów, jak i zobowiązań, a także kraju rezydowania. Przyjął on postać wykładniczą, którą można przedstawić jako:

$$\begin{aligned} \ln DEP_i = & \alpha_0 + \alpha_1 F_FI_i + \alpha_2 F_O_i + \alpha_3 F_A_i + \alpha_4 F_I_i + \\ & + \alpha_5 F_SZ_i + \alpha_6 F_PF_i + \alpha_7 F_PP_i + \alpha_8 F_DP_i + \alpha_9 Z_L_i + \\ & + \alpha_{10} Z_L_i + \alpha_{11} Z_D_i + \alpha_{12} Z_K_i + \sum_{k=2}^{14} \beta_k K_{ki} + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (2)$$

gdzie:

$\ln DEP_i$ – logarytm naturalny zaobserwowanej w i -tym gospodarstwie domowym wartości depozytu oszczędnościowego ($i = 1, 2, \dots, n$);

α_j – parametr stojący przy określonej j -tej zmiennej objaśniającej ($j = 1, \dots, 12$);

F_FI_i, \dots, Z_K_i – zmienne zero-jedynkowe, przyjmujące wartość 1 gdy i -te gospodarstwo domowe wykazywało określony rodzaj aktywności na rynku finansowym (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym; pozostałe symbole jak w modelu (1).

Wyniki estymacji modelu zawarto w tabeli 4.

W wariacie III zaproponowano model wykładniczy (3), w którym poziom depozytów oszczędnościowych objaśniany był wybranymi cechami społeczno-demograficznymi oraz krajem rezydowania gospodarstwa domowego. Przyjął on następującą postać:

$$\begin{aligned} \ln DEP_i = & \alpha_0 + \alpha_1 L_O_i + \alpha_2 L_P_i + \alpha_3 C_S_i + \alpha_4 C_Z_i + \alpha_5 C_N_i + \alpha_6 W_N_i + \\ & + \alpha_7 W_S_i + \alpha_8 W_W_i + \alpha_9 R_R_i + \alpha_{10} R_E_i + \alpha_{11} P_K_i + \sum_{k=2}^{14} \beta_k K_{ki} + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (3)$$

gdzie:

L_{O_i} – liczba osób w i -tym gospodarstwie domowym;

L_{P_i} – liczba osób pracujących w i -tym gospodarstwie domowym;

C_{S_i}, \dots, C_{N_i} – zmienne zero-jedynkowe przyjmujące wartość 1, gdy i -te gospodarstwo domowe charakteryzuje się określonym stanem cywilnym (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym⁵;

W_{N_i}, \dots, W_{W_i} – zmienne zero-jedynkowe przyjmujące wartość 1, gdy i -ty respondent deklaruje określony poziom wykształcenia (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym⁶;

R_{R_i} i R_{E_i} – zmienne zero-jedynkowe przyjmujące wartość 1, gdy i -ty respondent charakteryzuje się określonym statusem na rynku pracy (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym⁷;

P_{K_i} – zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy i -ty respondent jest płci żeńskiej (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym; pozostałe symbole jak w modelach (1)–(2).

Wyniki estymacji modelu zawarto w tabeli 5.

W wariancie IV wpływ subiektywnej oceny sytuacji gospodarstwa i kraju jego rezydowania opisany został modelem (4) o postaci wykładniczej:

$$\begin{aligned} \ln DEP_i = & \alpha_0 + \alpha_1 O_{D_i} + \alpha_2 O_{I_i} + \alpha_3 O_{F_i} + \alpha_4 O_{W_i} + \alpha_5 O_{Z_i} + \\ & + \alpha_6 O_{S_i} + \alpha_7 O_{P_i} + \alpha_8 O_{E_i} + \alpha_9 O_{B_i} + \alpha_{10} O_{K_i} + \alpha_{11} S_{B_i} + \\ & + \alpha_{12} S_{P_i} + \alpha_{13} D_{W_i} + \alpha_{14} D_{N_i} + \sum_{k=2}^{14} \beta_k K_{ki} + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (4)$$

gdzie:

O_{D_i}, \dots, O_{K_i} – zmienne zero-jedynkowe, przyjmujące wartość 1, gdy i -te gospodarstwo domowe deklarowało określony cel oszczędzania (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym;

S_{B_i} i S_{P_i} – zmienne zero-jedynkowe, przyjmujące wartość 1, gdy i -te gospodarstwo domowe deklarowało określony stosunek do ryzyka finansowego (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym⁸;

⁵ Za podstawę porównania przyjęto respondentów deklarujących następujące kategorie stanu cywilnego: wdowa/wdowiec oraz rozwiedziona/rozwidziony.

⁶ Podstawę porównania stanowiły gospodarstwa, których respondenci posiadali wykształcenie co najmniej podstawowe.

⁷ Za podstawę porównania przyjęto gospodarstwa, których respondenci deklarowali następujący fakt: na zwolnieniu/urlopie macierzyńskim/innym urlopie, ale planujący powrót do pracy; bezrobotni; studenci/uczniowie/stażyści na bezpłatnej praktyce; trwale niezdolni do pracy; w służbach mundurowych; wykonujący prace domowe; inne.

⁸ Podstawę porównania stanowiły gospodarstwa domowe, których respondenci deklarowali ponadprzeciętną, w tym wysoką, skłonność do ryzyka finansowego.

D_W_i i D_N_i – zmienne zero-jedynkowe przyjmujące wartość 1, gdy i -te gospodarstwo domowe deklaruje określone oczekiwania co do poziomu przyszłych dochodów (por. tabela 1) lub 0 w przypadku przeciwnym⁹; pozostałe symbole jak w modelach (1)–(3). Wyniki estymacji modelu zawarto w tabeli 6.

Wariant V o postaci potęgowo-wykładniczej obejmujący wybrane zmienne objaśniające z modeli (2)–(5) zapisano w postaci:

$$\begin{aligned} \ln DEP_i = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln DOCH_i + \alpha_2 \ln ZAM_i + \alpha_3 C_Z_i + \alpha_4 W_W_i + \\ & + \alpha_5 R_E_i + \alpha_6 L_P_i + \alpha_7 F_A_i + \alpha_8 F_FI_i + \alpha_9 F_DP_i + \alpha_{10} Z_N_i + \\ & + \alpha_{11} O_F_i + \alpha_{12} O_S_i + \alpha_{13} O_B_i + \sum_{k=2}^{14} \beta_k K_{ki} + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (5)$$

gdzie:

symbole jak w modelach (1)–(4)–(5). Wyniki estymacji modelu zawarto w tabeli 7.

Metodę estymacji parametrów modeli oraz testy weryfikujące modele opisano w pracy Kochaniak¹⁰.

2. WYNIKI ANALIZY EMPIRYCZNEJ

O znaczeniu depozytów oszczędnościowych, jako formie lokowania wolnych środków pieniężnych przez gospodarstwa domowe na rynku finansowym można wnioskować na podstawie ich przeciętnych udziałów w portfelach aktywów finansowych. Z danych tabeli 2 wynika, że w każdym z badanych krajów stanowiły one istotną część całkowitego zaangażowania gospodarstw w aktywa finansowe. Ich uśrednione udziały kształtowały się bowiem od 47% do 74%, przekraczając 50% w większości państw. Najwyższe przeciętne udziały miała Austria (74%) i Portugalia (72%).

14 krajów strefy euro charakteryzuje istotne zróżnicowanie pod względem przeciętnego poziomu depozytów oszczędnościowych, który zawierał się w przedziale od 6 365 EUR do 55 225 EUR. Odnosząc te graniczne wartości do krajów rezydowania gospodarstw, można stwierdzić, że respondenci mieszkający w Luksemburgu deklarowali średnio prawie 9-krotnie wyższe kwoty depozytów niż mieszkańcy Słowacji. Średni poziom depozytów powyżej 50 000 EUR wykazały gospodarstwa domowe w Belgii, na Cyprze i w Grecji. Jednocześnie e poziom depozytów poszczególnych gospodarstw domowych w danym kraju był istotnie zróżnicowany. Świadczy o tym np. współczynnik zmienności (V_s) oraz rozstęp (R), na które wpływ miały głównie

⁹ Podstawę porównania stanowiły gospodarstwa nie oczekujące zmian w zakresie realnej wartości dochodów w kolejnym roku.

¹⁰ K. Kochaniak, *Depozyty a vista...*, op. cit., s. 107.

wartości maksymalne depozytów. Do oceny stopnia nierównomierności rozkładu posłużono się współczynnikiem Giniego (G)¹¹. Także wartości miar pozycyjnych (Me , Q_1 , Q_3) informowały o charakterystycznych własnościach rozkładu depozytów gospodarstw domowych. Największa zmienność poziomu depozytów gospodarstw domowych ujawniła się w Belgii, dla której współczynnik zmienności wynosił 359%, przy maksymalnej wartości depozytu na poziomie 5 000 000 EUR. Relatywnie wysoką zmiennością ($V_s > 200\%$) charakteryzowały się: Austria, Francja, Hiszpania, Holandia, Luksemburg, Niemcy, Portugalia i Włochy. Duży obszar zmienności depozytów gospodarstw domowych w tych krajach, z wyjątkiem Włoch, potwierdziły maksymalne ich wartości, przekraczające 1 000 000 EUR. Na ich tle gospodarstwa Słowacji i Słowenii jawiły się jako najslabiej uposażone w depozyty. Tabela 2 wskazuje na duże zróżnicowanie wartości miar pozycyjnych. Najmniejsze różnice w zbiorze krajów odnosiły się do wartości kwartyła pierwszego (Q_1), wskazującego, że 25% gospodarstw domowych poszczególnych krajów miało depozyty nie przekraczające kilku tysięcy EUR, z wyjątkiem Grecji oraz Hiszpanii, dla których Q_1 wynosiło odpowiednio: 15 000 EUR i 10 000 EUR. Nieco bardziej zróżnicowane okazały się wartości mediany, zawierające się w przedziale od 3 100 EUR w Słowacji do 30 000 EUR w Grecji. Oznacza to, że w przypadku gospodarstw domowych tych krajów połowa z nich deklarowała depozyty nie wyższe (i nie niższe) niż wskazane wartości. Należy zauważyć, że na podstawie wartości kwartyła trzeciego (Q_3) można wskazać kraje, w których 25% gospodarstw domowych posiadało najwyższe depozyty. Należała do nich Hiszpania, w której co czwarte gospodarstwo deklarowało depozyty w wysokości co najmniej 80 000 EUR. Na Cyprze i w Luksemburgu kwota ta wynosiła 60 000 EUR, zaś w Austrii, Belgii, Niemczech, Malcie, Holandii i Portugalii kształtowała się od 32 200 EUR do 50 000 EUR. Z kolei na podstawie współczynnika Giniego, przyjmującego wartości z przedziału od 0,57 do 0,75, potwierdzono nierównomierność rozkładu depozytów we wszystkich krajach. Najwyższą wartość współczynnika ($G = 0,75$) otrzymano dla Belgii i Hiszpanii. W ich przypadku potwierdzona została także skrajnie prawostronna asymetria rozkładu depozytów¹² (As wynosił odpowiednio: 16,34 i 11,37). Należy dodać, że najniższą wartość współczynnika nierównomierności rozkładu ($G = 0,57$) uzyskano dla Grecji i Słowacji, dla których współczynnik asymetrii przyjął relatywnie niskie wartości (odpowiednio: 2,94 i 4,66). Odnosząc się do pozostałych wyników uzyskanych na podstawie współczynnika asymetrii, należy stwierdzić, że w Holandii zjawisko prawostronnej asymetrii było najsilniejsze ($As = 21,43$).

¹¹ $G = \Delta / 2\mu$, gdzie: Δ – średnia różnica bezwzględna pomiędzy dowolną parą depozytów, μ – wartość przeciętna depozytów (S.M. Kot, *Ekonometryczne modele dobrobytu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków 2000).

¹² Współczynnik asymetrii, oparty na momencie centralnym rzędu trzeciego (M_3): $As = M_3/s^3$, gdzie s – odchylenie standardowe.

Tabela 2. Wybrane charakterystyki rozkładu depozytów oszczędnościowych w krajach strefy euro

Kraj	Średnia arytmetyczna (EUR)	Współczynnik zmienności V_s (%)	Q_1 (EUR)	Mediana (EUR)	Q_3 (EUR)	Max (EUR)	Indeks Ginięgo G	Asymetria As	Średni udział w portfelach akt. fin. (%)
Austria	30 185,75	207,75	4 464	12 000	32 200	1 354 000	0,66	8,78	74
Belgia	54 514,17	358,64	3 590	15 000	50 000	5 000 000	0,75	16,34	47
Cypr	53 741,93	178,85	7 000	20 000	60 000	700 000	0,67	3,89	55
Francja	21 757,50	238,59	1 716	8 108	24 182	2 210 195	0,69	15,28	47
Grecja	54 594,01	142,06	15 000	30 000	50 000	400 000	0,57	2,94	49
Hiszpania	10 264,78	276,50	10 000	28 000	80 000	7 000 000	0,75	11,37	60
Holandia	34 355,02	286,33	4 050	14 375	35 125	2 855 000	0,67	21,44	47
Luksemburg	55 225,19	219,79	5 556	19 890	60 000	2 130 683	0,70	8,85	48
Malta	28 231,41	148,42	5 400	14 035	36 723	500 001	0,60	4,79	63
Niemcy	34 266,54	235,62	4 000	13 000	36 000	2 500 000	0,68	14,13	47
Portugalia	32 688,37	244,31	4 000	14 000	37 500	1 900 000	0,67	12,71	72
Słowacja	6 365,12	143,17	1 585	3 100	7 591	110 000	0,57	4,66	61
Słowenia	15 002,01	170,65	1 812	5 000	15 000	1 900 000	0,68	3,32	52
Włochy	15 903,98	239,62	3 000	7 703	15 940	822 556	0,63	11,05	54

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

Charakterystyki rozkładu depozytów potwierdziły heterogeniczność potencjału gospodarstw domowych badanych krajów w zakresie gromadzenia depozytów oszczędnościowych. Wskazują one zatem, że jedną z determinant kształtowania się poziomu depozytów był kraj zamieszkania gospodarstwa domowego.

Przechodząc do wyjaśnienia zmienności kształtowania się depozytów oszczędnościowych, zastosowane zostały modele (1)–(5).

Wyniki otrzymane na podstawie zastosowania modelu potęgowo-wykładniczego według wariantu I (por. tabela 3) wykazały, że wszystkie zmienne wyrażające sytuację materialną gospodarstwa domowego statystycznie istotnie oddziaływały na kształtowanie się poziomu depozytów oszczędnościowych. Dodatni wpływ stwierdzono w przypadku rocznego dochodu brutto, zamożności netto oraz całkowitych aktywów finansowych z wyłączeniem depozytów. Całkowite aktywa rzeczowe miały ujemny wpływ, stanowiąc destymulantę depozytów oszczędnościowych. Ocena parametru stojącego przy zamożności netto wskazuje, że jej wzrostowi o 10% towarzyszył wzrost depozytów w gospodarstwie średnio o 3,8%, przy założeniu stałości pozostałych zmiennych. Z kolei taki sam wzrost poziomu rocznych dochodów brutto skutkował wzrostem depozytów średnio o 2,6%. Oddziaływanie pozostałych zmiennych było wyraźnie słabsze. W przypadku podwojenia wartości aktywów finansowych posiadanych przez respondenta, poziom jego depozytów oszczędnościowych wzrastał średnio o 11%. Natomiast identyczna skala zmian w wartości aktywów rzeczowych prowadziła do spadku depozytów – średnio o 3,4%. Zakładając homogeniczność sytuacji materialnej rezydentów 14 krajów strefy euro, wyrażonej wszystkimi powyższymi cechami, można było zaobserwować istotne różnice w poziomach przeciętnych depozytów gospodarstw danego kraju i kraju odniesienia, za który przyjęto Niemcy. Uwagę w szczególności zwracały Austria, Holandia i Malta, w których, przy założonej niezmienności warunków materialnych, ankietowani utrzymywali wyższe kwoty depozytów oszczędnościowych niż w kraju odniesienia. Najwyższym w grupie poziomem depozytów cechowały się gospodarstwa domowe Austrii, które były wyższe o 254,7%¹³ od tych lokowanych w Niemczech. Natomiast w Holandii i na Malcie skłonność gospodarstw do gromadzenia środków w postaci depozytów oszczędnościowych była wyższa średnio o 54,2% i 57,7%. W pozostałych krajach wystąpiły ujemne różnice w przeciętnych poziomach depozytów. W greckich i włoskich gospodarstwach domowych ich poziom był najniższy i stanowiły średnio zaledwie 0,24% i 0,6% tych deklarowanych w Niemczech. Podobnie na Cyprze, w Hiszpanii, Słowacji i Słowenii, gdzie przeciętny poziom depozytów kształtował się w przedziale od 1,1% do 1,5% przeciętnych depozytów gospodarstw niemieckich. Z kolei np. w Belgii skłonność do utrzymywania oszczędności w formie depozytów była niższa od Niemiec o 22,6%. Wyniki dla Francji pozwoliły wnioskować

¹³ $(e^{1,23317}-1)*100\% = 254,7\%$.

wać o braku statystycznie istotnych różnic pomiędzy kształtowaniem się poziomu depozytów oszczędnościowych w tamtejszych gospodarstwach oraz gospodarstwach niemieckich, przy założeniu *ceteris paribus*.

Tabela 3. Oceny parametrów modelu potęgowo-wykładniczego depozytów oszczędnościowych (ln DEP) w grupie krajów strefy euro (HCCM) – wariant I

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
Stała	0,155490	0,166985	0,9312	0,35177
ln <i>ZAM</i>	0,381364	0,009246	41,2479	0,00000
ln <i>DOCH</i>	0,264785	0,015622	16,9499	0,00000
ln <i>A_FIN</i>	0,111648	0,003925	28,4422	0,00000
ln <i>A_RZECZ</i>	-0,034029	0,008099	-4,2015	0,00003
Austria	1,233170	0,083736	14,7269	0,00000
Belgia	-0,336579	0,096607	-3,4840	0,00049
Cypr	-4,345800	0,145091	-29,9523	0,00000
Francja	-0,046546	0,063207	-0,7364	0,46149
Grecja	-6,049670	0,075177	-80,4727	0,00000
Hiszpania	-4,525790	0,083862	-53,9673	0,00000
Holandia	0,432988	0,111473	3,8843	0,00010
Luksemburg	-0,807805	0,146864	-5,5004	0,00000
Malta	0,455545	0,131387	3,4672	0,00053
Portugalia	-2,476190	0,090003	-27,5122	0,00000
Słowacja	-4,228630	0,101890	-41,5018	0,00000
Słowenia	-4,323120	0,216729	-19,9471	0,00000
Włochy	-5,106770	0,074270	-68,7598	0,00000
R ² = 0,41; AIC = 278238; SBC = 278397; Odchyl. st. składnika resztowego = 3,6208; F (17, 51397) = 3186,81 (wartość <i>p</i> < 0,00001)				

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

Modelowe analizy wskazują, że kształtowanie się depozytów oszczędnościowych pod wpływem sytuacji materialnej gospodarstwa domowego nie było jednolite w analizowanych krajach.

Otrzymane dane warto porównać z wynikami poprzedniego badania, przeprowadzonego dla depozytów a vista¹⁴. W obu przypadkach rozważany był bowiem taki sam zestaw zmiennych objaśniających, odnoszących się do sytuacji materialnej gospodarstw domowych. Uwagę zwraca odmienny kierunek oddziaływania zaangażowania w aktywa rzeczowe, które stanowiło destymulantę depozytów oszczędnościowych, zaś dla depozytów a vista było statystycznie istotną stymulantą. Ponadto różnica występuje w zmiennych, którym przypisano priorytetowe znaczenie dla poziomu depozytów. Najsilniej na poziom depozytów a vista oddziaływał poziom rocznych dochodów brutto, zaś na depozyty oszczędnościowe – zamożność netto gospodarstw. Jakkolwiek obszar geograficzny poddany badaniom nie jest jednokowy, ze względu na brak danych o depozytach oszczędnościowych w Finlandii, to porównano preferencje gospodarstw domowych w zakresie dwóch kategorii depozytów, przy założeniu homogeniczności ich sytuacji materialnej. Ze względu na niestabilność finansową i ekonomiczną w okresie prowadzenia badań, gospodarstwa domowe krajów peryferyjnych, które intensywnie odczuły jej skutki, jak: Cypr, Grecja, Hiszpania, Portugalia i Włochy, ukierunkowały swoje preferencje na depozyty a vista. Jednocześnie potwierdziły one słabe zainteresowanie utrzymywaniem wolnych środków pieniężnych w formie depozytów o określonym terminie zwrotu lub wypowiedzenia. Sytuacja ta mogła wynikać z ograniczonego zaufania do krajowych instytucji kredytowych lub potrzeby swobodnego dostępu do oszczędności, by móc zachować standard życia. Podobne wnioski można sformułować dla Słowacji, przy czym należy podkreślić, że tamtejszy sektor bankowy był wolny od poważnych problemów w okresie kryzysu. Z drugiej strony, gospodarstwa domowe Austrii, Holandii i Malty ukierunkowały swoje preferencje w okresie badania na depozyty oszczędnościowe, pomimo obserwowanych trudności. Z kolei w Belgii i Słowenii ogólne zainteresowanie depozytami, niezależnie od ich rodzaju, było jednym z najniższych w grupie.

W tabeli 4 zaprezentowano wyniki oszacowania parametrów modelu wykładniczego depozytów oszczędnościowych według wariantu II, w którym zbiór zmiennych objaśniających obejmował określone formy aktywności gospodarstwa domowego na rynku finansowym oraz kraj jego zamieszkania. Na ich podstawie stwierdzono, że największym zaangażowaniem w depozyty oszczędnościowe charakteryzowały się te gospodarstwa, które inwestowały w akcje, jednostki funduszy inwestycyjnych oraz gromadziły kapitał w ramach dobrowolnych programów emerytalnych. Poziom ich depozytów był wyższy odpowiednio o: 242,9%, 224,4% i 204,8% od gospodarstw, które nie deklarowały tych rodzajów aktywności. Spośród uwzględnionych w mo-

¹⁴ K. Kochaniak, *Depozyty a vista...*, op. cit.

delu form alokacji funduszy, jedynie fakt objęcia respondentą powszechnym systemem ubezpieczenia emerytalnego negatywnie oddziaływał na poziom depozytów, przy założeniu stałości pozostałych zmiennych. Występowanie tej cechy sprzyjało jednak nieznacznie ich pomniejszeniu (o 8,4%). Posiadacze obligacji i depozytów specjalistycznie zarządzanych deklarowali depozyty oszczędnościowe wyższe średnio o 66,3% i 77,1% od niedeklarujących tych aktywów. Uwagę zwróciło także zaangażowanie gospodarstw w pozostałe aktywa finansowe, odnoszące się do instrumentów pochodnych, instrumentów opartych na indeksach rynków regulowanych, rynkowych cenach metali czy surowców naturalnych, które sprzyjało gromadzeniu środków w formie depozytów oszczędnościowych. W ich przypadku depozyty były bowiem wyższe przeciętnie o 112,7% od depozytów gospodarstw nieposiadających takiego zaangażowania. Zjawisku gromadzenia kapitału w ramach pracowniczych planów emerytalnych towarzyszyła większa skłonność (o 44,3%) do gromadzenia środków w postaci depozytów. Powyższe wyniki potwierdzają tezę, że gospodarstwa domowe przejawiające skłonność do inwestowania w ryzykowne aktywa finansowe charakteryzowały się wyższym poziomem depozytów. Zależność ta mogła wynikać z chęci utrzymania wyższych oszczędności w relatywnie bezpiecznej formie jako przeciwwagi dla zwiększającego się zaangażowania w ryzykowne aktywa. Również posiadacze kart kredytowych chętniej lokowali depozyty oszczędnościowe w instytucjach kredytowych. Ich poziom był bowiem wyższy średnio o 76% w porównaniu do poziomu depozytów gospodarstw nie mających kart. Możliwość wykorzystywania limitu sprzyjała zatem zagospodarowaniu większych oszczędności w formie depozytów o umownym terminie zwrotu lub wypowiedzenia. Podobne znaczenie dla poziomu depozytów miało posiadanie przez gospodarstwo zobowiązania z tytułu umowy leasingowej. Z kolei korzystanie z niezabezpieczonych kredytów konsumenckich stanowiło destymulantę depozytów oszczędnościowych, których poziom był niższy średnio o 47,3% w porównaniu z poziomem depozytów gospodarstw niekorzystających z takiego finansowania. Mogło to wynikać z obciążenia budżetu ratami spłacanych zobowiązań, a tym samym ograniczenia zdolności gospodarstw do oszczędzania. Zakładając stałość zmiennych odnoszących się do aktywności gospodarstw na rynku finansowym, można było wskazać różnice w skłonności do lokowania depozytów w poszczególnych krajach. W takich warunkach najwyższymi depozytami oszczędnościowymi charakteryzowały się gospodarstwa Austrii, gdzie były one wyższe średnio o 301,8% od depozytów gospodarstw niemieckich. W dalszej kolejności dodatnią różnicą charakteryzowały się depozyty we Francji, Holandii i na Malcie, wynoszącą odpowiednio: 59,7%, 62,3% i 147,8%. Skłonność do gromadzenia depozytów w pozostałych krajach, przy założeniu niezmienności form aktywności gospodarstw na rynku finansowym, była niższa niż w Niemczech. W szczególności najniższe poziomy depozytów odnotowano na Cyprze, w Grecji, Hiszpanii, Słowacji, Słowenii i Włoszech. Stanowiły one średnio od 0,3% do 2,1% przeciętnego poziomu depozytów w Niemczech.

Tabela 4. Oceny parametrów modelu wykładniczego depozytów oszczędnościowych (ln *DEP*) w grupie krajów strefy euro (*HCCM*) – wariant II

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
Stała	6,256690	0,086363	72,4467	0,00000
F_A	1,232210	0,053878	22,8703	0,00000
F_FI	1,176850	0,053482	22,0045	0,00000
F_O	0,508915	0,076292	6,6706	0,00000
F_SZ	0,571287	0,124760	4,5791	0,00000
F_I	0,754732	0,076405	9,8780	0,00000
F_PF	-0,087522	0,045189	-1,9368	0,05277
F_PP	0,366436	0,067842	5,4013	0,00000
F_DP	1,114460	0,041823	26,6470	0,00000
Z_L	0,259710	0,067882	3,8259	0,00013
Z_K	0,567326	0,046640	12,1638	0,00000
Z_D	-0,056550	0,052220	-1,0829	0,27885
Z_N	-0,639876	0,039600	-16,1586	0,00000
Austria	1,390820	0,093885	14,8141	0,00000
Belgia	-0,210979	0,106778	-1,9759	0,04818
Cypr	-3,851600	0,152481	-25,2596	0,00000
Francja	0,468109	0,089761	5,2150	0,00000
Grecja	-5,960030	0,088819	-67,1029	0,00000
Hiszpania	-4,058710	0,102764	-39,4954	0,00000
Holandia	0,484039	0,120121	4,0296	0,00006
Luksemburg	-0,182777	0,155470	-1,1756	0,23974
Malta	0,907434	0,149585	6,0663	0,00000
Portugalia	-2,537290	0,104730	-24,2269	0,00000
Słowacja	-4,349660	0,108705	-40,0133	0,00000
Słowenia	-4,406390	0,215421	-20,4548	0,00000
Włochy	-4,615580	0,088518	-52,1429	0,00000
R ² = 0,36; AIC = 282120; SBC = 282350; Odchyl. st. składnika resztowego = 3,7528; F (25, 51424) = 2088,98 (wartość <i>p</i> < 0,00001)				

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

Zgodnie z wariantem III model wykładniczy służył analizie wpływu cech społeczno-demograficznych oraz kraju rezydowania gospodarstwa domowego na poziom jego depozytów oszczędnościowych. Za istotne należy uznać oddziaływanie liczby osób w gospodarstwie domowym (zob. tabela 5). Wraz ze wzrostem ich liczby o jedną osobę, poziom depozytów obniżał się średnio o 7,0%. Natomiast powiększenie liczby osób pracujących w gospodarstwie należało uznać za ważną stymulantę poziomu depozytów oszczędnościowych. W jego przypadku, dodatkowej osobie towarzyszyło zwiększenie poziomu depozytów średnio aż o 49,2%. Na uwagę zasługiwało znaczenie poziomu wykształcenia osoby respondenta. Im wyższy był poziom, tym wyższa była wartość deklarowanych depozytów. W porównaniu do gospodarstwa domowego, którego respondent legitymował się wykształceniem podstawowym, wykształceniu średniemu niższemu odpowiadał poziom depozytów wyższy o 55,9%, średniemu wyższemu – o 190,5%, zaś wyższemu – o 564,1%. Spośród pięciu kategorii stanu cywilnego, do modelu wprowadzono zmienne identyfikujące gospodarstwa singli¹⁵, osób pozostających w związku małżeńskim oraz w prawnie usankcjonowanym związku konsensualnym. Jedynie depozyty małżeństw statystycznie istotnie różniły się od podstawy porównania. Ich depozyty były bowiem wyższe średnio o 107,2% od depozytów posiadanych przez gospodarstwa osób owdowiałych i rozwiedzionych. Nie została potwierdzona statystycznie istotna różnica pomiędzy depozytami singli i pozostających w związkach konsensualnych a depozytami gospodarstw stanowiących podstawę porównania. Biorąc pod uwagę status respondenta na rynku pracy¹⁶, wyróżniono wykonujących regularną pracę, w tym samozatrudnionych i pracujących w firmie rodzinnej oraz emerytów, wprowadzając do modelu odpowiednie zmienne zero-jedynkowe. Podstawę porównania stanowiła zatem grupa pozostałych respondentów. Należy zwrócić uwagę, że w całej zbiorowości respondentów najwyższy poziom depozytów deklarowały gospodarstwa emerytów. Były one wyższe od podstawy porównania średnio o 343,1%, *ceteris paribus*. W przypadku respondentów wykonujących regularną pracę, ten poziom był wyższy średnio o 41,4% od podstawy porównania, przy założeniu stałości pozostałych zmiennych. Wyniki badania nie potwierdziły istotności płci respondenta dla kształtowania się poziomu depozytów oszczędnościowych. Przyjmując stałość zmiennych społeczno-demograficznych gospodarstw domowych, można wskazać takie kraje jak: Austria, Francja, Holandia i Malta, w których aktywność w zakresie gromadzenia depozytów oszczędnościowych była największa w grupie. Były one odpowiednio wyższe średnio o: 157,1%, 55,5%, 187,9% i 107,0%, od depozytów go-

¹⁵ Zgodnie z definicją w HFCS jest to osoba, która nigdy nie była w związku małżeńskim.

¹⁶ Ze względu na status respondenta na rynku pracy w bazie HFCS wyróżniono: wykonujący regularną odpłatną pracę/samozatrudniony/pracujący w firmie rodzinnej; na zwolnieniu lekarskim/macierzyńskim/innym zwolnieniu/planujący powrót do pracy; bezrobotny; student/uczeń/stażysta bez wynagrodzenia; emeryt; trwale niepełnosprawny; w służbie mundurowej; wykonujący prace domowe; inny nieodpłatny.

spodarstw niemieckich. Z kolei do krajów o relatywnie niskim poziomie depozytów zaliczono: Grecję, Słowację, Słowenię i Włochy, przy założeniu stałości pozostałych zmiennych. Przeciętny ich poziom nie przekraczał bowiem 0,8% depozytów gospodarstw niemieckich. Nie potwierdzono statystycznej istotności różnic w poziomie depozytów gospodarstw belgijskich i luksemburskich a podstawą porównania.

Tabela 5. Oceny parametrów modelu wykładniczego depozytów oszczędnościowych (ln *DEP*) w grupie krajów strefy euro (*HCCM*) – wariant III

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
Stała	4,832840	0,104310	46,3314	0,00000
C_S	-0,065155	0,056391	-1,1554	0,24792
C_Z	0,728622	0,050405	14,4552	0,00000
C_N	0,210337	0,137974	1,5245	0,12740
W_N	0,443814	0,058929	7,5314	0,00000
W_S	1,066280	0,050164	21,2558	0,00000
W_W	1,893270	0,055427	34,1579	0,00000
L_O	-0,072750	0,017538	-4,1481	0,00003
L_P	0,400027	0,032260	12,4000	0,00000
P_K	-0,042369	0,036787	-1,1517	0,24944
R_R	0,346366	0,060360	5,7384	0,00000
R_E	1,488650	0,056859	26,1814	0,00000
Austria	0,944398	0,093183	10,1348	0,00000
Belgia	0,035393	0,106227	0,3332	0,73899
Cypr	-3,951030	0,150323	-26,2836	0,00000
Francja	0,441664	0,069665	6,3398	0,00000
Grecja	-6,516520	0,075290	-86,5525	0,00000
Hiszpania	-3,857500	0,090004	-42,8594	0,00000
Holandia	0,727510	0,118808	6,1234	0,00000
Luksemburg	-0,014240	0,152865	-0,0932	0,92578
Malta	1,057330	0,140519	7,5244	0,00000

Tabela 5 cd.

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
Portugalia	-2,620980	0,099336	-26,3850	0,00000
Słowacja	-5,069750	0,102819	-49,3077	0,00000
Słowenia	-4,772040	0,219065	-21,7837	0,00000
Włochy	-4,868080	0,078864	-61,7277	0,00000
R ² = 0,35; AIC = 283136; SBC = 283358; Odchyl. st. składnika resztowego = 3,79008; F (24, 51425) = 1874,69 (wartość <i>p</i> < 0,00001)				

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

W wariancie IV uwagę zwrócono na znaczenie subiektywnych ocen i przekonań gospodarstw domowych w zakresie celów oszczędzania, oczekiwanego poziomu dochodów oraz skłonności do ryzyka finansowego. Spośród zmiennych zero-jedynkowych wprowadzonych do modelu wykładniczego, identyfikujących określone cele oszczędzania, najwyższe depozyty charakteryzowały gospodarstwa planujące zakup aktywów finansowych (zob. tabela 6). Były one wyższe średnio o 434,2% od depozytów gospodarstw niedeklarujących takiego celu. W dalszej kolejności na uwagę zasługują gospodarstwa oszczędzające na starość oraz na spadek. Ich depozyty były wyższe odpowiednio: o 170,4% oraz 138,9%. Także oszczędzanie na wszelki wypadek, edukację oraz wsparcie dzieci i wnuków, inne ważne wydatki, a także osiągnięcie korzyści z programów publicznych pozytywnie wpływały na poziom depozytów oszczędnościowych. W przypadku deklarujących je gospodarstw depozyty były wyższe średnio o: 72,7%, 52,5%, 63,9% i 92,8%. Wyniki badania nie potwierdziły istotnego wpływu oszczędzania na zakup domu oraz podróże i wakacje na poziom depozytów. Natomiast w gospodarstwach zadłużonych i oszczędzających na spłatę długu, depozyty były niższe średnio o 47,6% niż w gospodarstwach nie mających takich zobowiązań oraz celu. Za destymulantę poziomu depozytów uznano także przekonanie gospodarstwa o poprawie jego sytuacji dochodowej w najbliższych 12 miesiącach. Pozytywne jej postrzeganie skutkowało niższym poziomem depozytów średnio o 24,3% w porównaniu do gospodarstw, które uważały, iż ich sytuacja dochodowa nie ulegnie zmianie. Oceny parametrów stojących przy zmiennych odnoszących się do skłonności gospodarstwa do podejmowania ryzyka finansowego dowodzą, że najmniejsze zainteresowanie depozytami charakteryzowało gospodarstwa preferujące formy lokowania o ponadprzeciętnym i wysokim ryzyku (podstawa porównania). Respondenci stroniący od ryzyka posiadali natomiast depozyty oszczędnościowe wyższe średnio o 26,1% od depozytów tych dwóch podgrup, zaś deklarujący przeciętną skłonność – o 143,8% (*ceteris paribus*). Zakładając stałość

powyższych zmiennych objaśniających w całej grupie krajów, najwyższym poziomem depozytów charakteryzowałyby się gospodarstwa francuskie. Ich depozyty byłyby wyższe przeciętnie o 272,2% od depozytów gospodarstw niemieckich. Ponadto dodatnią różnicę, wynoszącą 47,6%, zidentyfikowaliby w Austrii. W pozostałych krajach poziom depozytów byłby niższy niż w gospodarstwach niemieckich. Przyjmując stałość subiektywnych ocen i przekonań gospodarstw domowych, najniższe ich poziomy odnotowaliby w Grecji. Stanowiłyby one średnio 0,1% depozytów gospodarstw niemieckich. Podobne zjawisko wystąpiłoby w Słowacji, Słowenii i Włoszech, gdzie depozyty tamtejszych gospodarstw stanowiłyby średnio 0,4%, 0,9% i 1,1% przeciętnego poziomu depozytów w Niemczech. Niski poziom depozytów występowałby także na Cyprze, w Hiszpanii i Portugalii. Tamtejsze gospodarstwa deklarowałyby depozyty stanowiące średnio od 2,2% do 3,6% depozytów gospodarstw niemieckich. Jedynym krajem, dla którego nie została potwierdzona istotna różnica w poziomie depozytów, byłaby Malta.

Tabela 6. Oceny parametrów modelu wykładniczego depozytów oszczędnościowych (ln *DEP*) gospodarstw domowych w grupie krajów strefy euro (HCCM) – wariant IV

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
Stała	6,167740	0,108865	56,6547	0,00000
O_D	0,063065	0,092331	0,6830	0,49459
O_I	0,493999	0,067803	7,2858	0,00000
O_F	1,675660	0,136389	12,2859	0,00000
O_W	0,546652	0,052435	10,4254	0,00000
O_Z	-0,646239	0,082368	-7,8454	0,00000
O_S	0,994774	0,054124	18,3797	0,00000
O_P	0,087570	0,608527	1,4391	0,15014
O_E	0,422086	0,059866	7,0505	0,00000
O_B	0,870829	0,097388	8,9419	0,00000
O_K	0,656453	0,113928	5,7620	0,00000
D_W	-0,278883	0,071978	-3,8745	0,00000
D_N	-0,005618	0,045990	-0,1222	0,90277
S_B	0,232116	0,077255	3,0046	0,00266

Tabela 6 cd.

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
S_P	0,891336	0,081889	10,8848	0,00000
Austria	0,389571	0,096123	4,0528	0,00000
Belgia	-0,272287	0,110317	-2,4682	0,01358
Cypr	-3,839700	0,152112	-25,2425	0,00000
Francja	1,314330	0,112535	11,6793	0,00000
Grecja	-6,902380	0,079576	-86,7391	0,00000
Hiszpania	-3,793890	0,096766	-39,2069	0,00000
Holandia	-0,632064	0,130121	-4,8575	0,00000
Luksemburg	-0,457952	0,158786	-2,8841	0,00393
Malta	-0,133466	0,150817	-0,8850	0,37618
Portugalia	-3,317780	0,101060	-32,8297	0,00000
Słowacja	-5,482940	0,103305	-53,0755	0,00000
Słowenia	-4,718880	0,218985	-21,5489	0,00000
Włochy	-4,474200	0,089653	-49,9059	0,00000
R ² = 0,33; AIC = 284516; SBC = 284764; Odchyl. st. składnika resztowego = 3,84113; F (27, 51422) = 1584,61 (wartość <i>p</i> < 0,00001)				

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

W wariancie V modelu potęgowo-wykładniczego (5) ocenie poddano równoczesny wpływ sytuacji materialnej gospodarstwa, jego aktywności na rynku finansowym, cech społeczno-demograficznych, subiektywnych ocen i przekonań, a także kraju rezydowania, na kształtowanie się poziomu depozytów oszczędnościowych. Każda sfera powyższych uwarunkowań została określona za pomocą zmiennych objaśniających wybranych ze zbioru potencjalnych zmiennych, zaprezentowanych w tabeli 1. Model ten, spośród wszystkich proponowanych, w najwyższym stopniu wyjaśnił zmienność poziomu depozytów (por. tabela 7). Wszystkie zmienne objaśniające, z wyjątkiem Holandii, statystycznie istotnie oddziaływały na opisywane zjawisko. Oceny parametrów strukturalnych modelu pozostają w logicznym związku co do kierunku oddziaływania z wynikami uzyskanymi na podstawie modeli w wariantach I–IV, przez co została pominięta interpretacja wartości parametrów. Uwagę natomiast skoncentrowano na kolejności oddziaływania poszczególnych

zmiennych objaśniających na kształtowanie się depozytów oszczędnościowych. W tym celu posłużono się ocenami parametrów dla zmiennych standaryzowanych¹⁷, które pozwoliły porównać wielkości wpływu zmiennych objaśniających o różnych mianach i mierzonych różnymi skalami na zmienną objaśnianą. Im większa wartość współczynnika b_j co do modułu, tym większy był wpływ j -tej zmiennej na wyjaśnienie zmienności zmiennej objaśnianej¹⁸. W całym zbiorze krajów zmienność poziomu depozytów w najwyższym stopniu wyjaśniał kraj zamieszkania gospodarstwa domowego. W szczególności odnosiło się ono do takich krajów, jak: Hiszpania, Grecja, Portugalia i Słowacja. Spośród pozostałych zmiennych w najwyższym stopniu zmienność ową wyjaśniała zamożność netto, co dowodzi istotnego znaczenia ogólnej sytuacji materialnej gospodarstwa, mierzonej skumulowaną w długim okresie wartością jego aktywów i zobowiązań dla kształtowania się badanych depozytów. Trzeba zauważyć, że sytuacja dochodowa mierzona wielkością strumienia dochodów w mniejszym stopniu niż zamożność netto opisywała badane zjawisko. W dalszej kolejności należy wskazać znaczenie posiadania dobrowolnego ubezpieczenia emerytalnego przez rezydenta, statusu emeryta na rynku pracy, posiadania jednostek funduszy inwestycyjnych oraz oszczędzania na starość.

Tabela 7. Oceny parametrów modelu potęgowo-wykładniczego depozytów oszczędnościowych (ln DEP) gospodarstw domowych w grupie krajów strefy euro (HCCM) – wariant V

Zmienna	b_j	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka t	Wartość p
Stała	–	0,549739	0,168021	3,2718	0,00107
ln ZAM	0,202	0,323597	0,005952	54,3675	0,00000
ln DOCH	0,052	0,197032	0,016345	12,0543	0,00000
F_A	0,048	0,635930	0,053054	11,9865	0,00000
F_FI	0,053	0,760203	0,052395	14,5091	0,00000
F_DP	0,065	0,698492	0,040621	17,1955	0,00000
Z_N	–0,019	–0,224780	0,039222	–5,7309	0,00000
C_Z	0,010	0,093716	0,034847	2,6894	0,00716

¹⁷ Obok wartości ocen parametrów strukturalnych modelu można posłużyć się współczynnikami b_j , będącym ocenami parametrów dla zmiennych standaryzowanych. Wyznacza się je ze wzoru: $b_j = a_j(s_j/s_y)$, gdzie a_j – ocena parametru a_j , s_j – odchylenie standardowe j -tej zmiennej, s_y – odchylenie standardowe zmiennej objaśnianej.

¹⁸ B. Podolec, *Wybrane aspekty analizy warunków życia ludności w Polsce. Metody ilościowe w badaniach empirycznych*, Krakowskie Towarzystwo Edukacyjne – Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków 2014.

Tabela 7 cd.

Zmienna	b_j	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka t	Wartość p
W_W	0,038	0,418491	0,041071	10,1894	0,00000
R_E	0,060	0,589695	0,046029	12,8114	0,00000
L_P	0,033	0,169997	0,025183	6,7505	0,00000
O_F	0,035	1,074760	0,130281	8,2495	0,00000
O_S	0,053	0,648418	0,051003	12,7133	0,00000
O_B	0,028	0,632491	0,092266	6,8551	0,00000
Austria	0,052	1,172850	0,083296	14,0804	0,00000
Belgia	-0,023	-0,512869	0,096006	-5,3420	0,00000
Cypr	-0,144	-4,406470	0,144365	-30,5230	0,00000
Francja	0,014	0,146844	0,066196	2,2183	0,02654
Grecja	-0,305	-6,153440	0,073175	-84,0804	0,00000
Hiszpania	-0,308	-4,451120	0,084133	-52,9059	0,00000
Holandia	-	-0,025557	0,113677	-0,2248	0,82212
Luksemburg	-0,024	-0,083486	0,146236	-5,7090	0,00000
Malta	0,009	0,352976	0,134313	2,6280	0,00859
Portugalia	-0,187	-2,696410	0,089350	-30,1781	0,00000
Słowacja	-0,184	-4,427690	0,101160	-43,7691	0,00000
Słowenia	-0,078	-4,541240	0,209891	-21,6361	0,00000
Włochy	-0,077	-4,813560	0,075888	-63,4296	0,00000
$R^2 = 0,42$; $AIC = 277487$; $SBC = 277726$; Odchyl. st. składnika resztowego = 3,58828; $F(26, 51419) = 2285,12$ (wartość $p < 0,00001$)					

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych HFCS.

PODSUMOWANIE

W okresie niepokojów czy destabilizacji na rynkach finansowych depozyty oszczędnościowe były dla gospodarstw domowych krajów strefy euro ważną formą lokowania wolnych środków pieniężnych. Jednak obszar był wyraźnie hetero-

geniczny według poziomu owych depozytów. Różnorodność ujawniła się zarówno w analizie porównawczej krajów, jak i ich wewnętrznych uwarunkowań.

W przyjętym zestawie zmiennych objaśniających szacunki modelowe wyniki badania wykazały, że znaczne zaangażowanie respondentów w aktywa rzeczowe mogło demotywować gospodarstwa do lokowania wyższych kwot depozytów. Mając na uwadze zróżnicowanie krajów pod względem poziomu rozwoju gospodarczego i rynków finansowych, jak i skutków globalnego kryzysu, a zatem warunków bezpośrednio oddziałujących na sytuację materialną populacji, przyjęcie scenariusza zakładającego jej homogeniczność pozwoliło wskazać takie kraje, jak Austria, Holandia czy Malta, których gospodarstwa domowe wykazały się największą aktywnością w zakresie kumulowania oszczędności w tej formie. Z drugiej strony, gospodarstwa krajów peryferyjnych i postkomunistycznych – cypryjskie, greckie, hiszpańskie, słowackie, słoweńskie i włoskie – wykazały owe depozyty na najniższym poziomie w grupie. Fakt inwestowania w ryzykowne aktywa finansowe nie stanowił bariery dla lokowania wyższych depozytów oszczędnościowych przez gospodarstwa domowe badanych krajów. Ponadto większe zaangażowanie w depozyty odnotowano wśród tych ankietowanych, którzy korzystali z dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego – dobrowolnych i pracowniczych programów. Czynnikiem sprzyjającym lokowaniu nadwyżkowych środków pieniężnych na określony termin okazało się także posiadanie karty kredytowej. Można to tłumaczyć ograniczeniem ryzyka wycofania przez gospodarstwo depozytów przed terminem poprzez zapewnienie mu dostępności zewnętrznego finansowania. Z kolei niższe wartości depozytów charakteryzowały gospodarstwa korzystające z kredytów konsumencjonalnych, bowiem z reguły służą one finansowaniu wydatków, które nie mają pokrycia w bieżących dochodach czy zgromadzonych oszczędnościach. Przy założeniu stałości sytuacji materialnej, jak również aktywności gospodarstw domowych na rynku finansowym, można było wskazać różnice w kształtowaniu się poziomu depozytów wynikające z kraju ich rezydowania. Przyjęcie scenariusza homogeniczności badanego obszaru geograficznego pod względem powyższych cech pozwoliło przypisać szczególną skłonność do posiadania wysokich depozytów oszczędnościowych ankietowanym mieszkającym w Austrii, Holandii czy na Malcie, w przeciwieństwie do respondentów z krajów peryferyjnych (Cypru, Grecji, Hiszpanii i Włoch) oraz postkomunistycznych (Słowacji i Słowenii). Zastosowane w pracy warianty modelowania ekonometrycznego dały podstawę do określenia profili ankietowanych, wyróżniających się poziomem depozytów. Na podstawie wyników modelu opartego na cechach społeczno-demograficznych i kraju rezydowania można było wskazać profil ankietowanych, wyróżniających się znacznym potencjałem w zakresie poziomu lokowanych depozytów. Były to głównie gospodarstwa domowe z większą liczbą osób aktywnych zawodowo, w których respondent był emerytem, mającym wyższe wykształcenie. Rezydowały one przede wszystkim w Austrii, Francji, Holandii oraz na Malcie. Model uwzględniający subiektywne oceny i przekonania go-

gospodarstw pozwolił wnioskować o dodatnich zależnościach pomiędzy wybranymi celami oszczędzania, jak: zakup aktywów finansowych, na starość, na wszelki wypadek, edukację oraz wsparcie dzieci i wnuków, osiągnięcie finansowych korzyści z programów publicznych, a poziomem depozytów oszczędnościowych gospodarstw domowych, przy założeniu stałości pozostałych zmiennych. Fakt zadłużenia przez gospodarstwo i oszczędzanie na jego spłatę okazało się destymulantą poziomu depozytów, dopełniając wnioski z modelu w wariancie II. Demotywuujące do utrzymywania wysokich kwot depozytów okazały się również optymistyczne oczekiwania ankietowanych co do przyszłego poziomu ich realnych dochodów. Wyniki potwierdziły także relatywnie większe zainteresowanie tą formą lokowania nadwyżkowych środków pieniężnych wśród respondentów stroniących od ponadprzeciętnego ryzyka finansowego. Założenie stałości warunków wyrażonych wszystkimi powyższymi zmiennymi objaśniającymi, pozwoliło wyróżnić w grupie krajów Francję i Austrię, których gospodarstwa w takim scenariuszu cechowały najwyższe depozyty oszczędnościowe. Z kolei w krajach należących do grupy peryferyjnych oraz postkomunistycznych gospodarstwa wykazały najmniejszą aktywność w powyższym zakresie. Model, w którym ujęty został łączny wpływ rozważanych powyżej uwarunkowań, wyróżnił się najwyższym stopniem objaśnienia zmienności poziomu depozytów oszczędnościowych w gospodarstwach domowych całej grupy krajów strefy euro. Współczynnik b_j wskazał na dwie kategorie czynników, które w pierwszej kolejności kształtowały badane zjawisko – kraj rezydowania oraz sytuacja materialna, wyrażona wartością netto posiadanego majątku (zamożnością netto). Priorytetowe znaczenie dla wyjaśnienia zmienności depozytów oszczędnościowych w całej grupie krajów okazały się mieć uwarunkowania otoczenia gospodarstw greckich i hiszpańskich, a następnie cypryjskich, portugalskich i słowackich. Należy podkreślić, że przy założeniu stałości przyjętych do modelu zmiennych objaśniających, gospodarstwa domowe w tych krajach charakteryzowałyby się relatywnie niskim poziomem depozytów na rachunkach w instytucjach kredytowych.

Streszczenie

Praca prezentuje wyniki badania, mającego na celu ocenę wpływu sytuacji materialnej, aktywności na rynku finansowym, cech społeczno-demograficznych oraz wybranych subiektywnych ocen i przekonań gospodarstw domowych na poziom ich depozytów oszczędnościowych w grupie 15 krajów strefy euro.

W analizie regresyjnej kształtowania się depozytów oszczędnościowych wykorzystane zostały dane jednostkowe o 50 456 gospodarstwach domowych, rezydujących w 14 krajach strefy euro. Pochodzą one z bazy Eurosystemu HFCS.

Otrzymane wyniki pozwoliły potwierdzić istotny wpływ określonych zmiennych odnoszących się do rozpatrywanych cech gospodarstw domowych na zjawie-

ska kształtowania się poziomu ich depozytów oszczędnościowych w grupie krajów strefy euro. Heterogeniczność tworzących ją krajów sprawiła jednak, że kluczowe znaczenie w powyższym zakresie przypisano specyficznym, lokalnym uwarunkowaniom, wyrażonym krajem rezydowania gospodarstwa oraz sytuacji materialnej opisanej zamożnością netto.

Słowa kluczowe: depozyty gospodarstw domowych, depozyty oszczędnościowe, stabilność finansowania instytucji kredytowych

Abstract

The paper presents the results of the study on the impact of household's financial well-being, activity on the financial market, socio-demographic characteristics, and risk attitude on the level of its saving deposits in the euro area.

The regression analysis of the saving deposits formation is based on the Eurosystem HFCS data relating to 50,456 households residing in 14 euro area countries.

The obtained results allowed to confirm the significant impact of selected variables related to the considered sets of household features, e.g. net wealth, on the analysed phenomenon in the group of countries. However, the heterogeneity of the member states resulted in the importance of their local conditions as well.

Key words: household deposits, saving deposits, funding stability of credit institutions

Bibliografia

Wydawnictwa zwarte

Cichowicz E., Nowak A.K., *Wybrane determinanty rozwoju rynku długoterminowego oszczędzania w Polsce*, [w:] *Długoterminowe oszczędzanie. Postawy, strategie i wyzwania*, J. Rutecka-Góra (red.), Oficyna Wydawnicza SGH, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2016.

EUNB, *Consultation Paper – Draft guidelines on retail deposits subject to different outflows for purposes of liquidity reporting under Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation – CRR)*, EBA, London 2013(a).

EUNB, *Guidelines on retail deposits subject to different outflows for purposes of liquidity reporting under Regulation (EU) No 575/2013, on prudential requirements for*

- credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (Capital Requirements Regulation – CRR)*, EBA, London 2013(b).
- Kot S.M., *Ekonometryczne modele dobrobytu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków 2000.
- Liberda B., *Determinanty oszczędzania gospodarstw domowych*, [w:] *Determinanty oszczędzania w Polsce*, B. Liberda (red.), Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 1999.
- Harasim J. (red.), *Oszczędzanie i inwestowanie w teorii i praktyce*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Katowice 2010.
- Podolec B., *Wybrane aspekty analizy warunków życia ludności w Polsce. Metody ilościowe w badaniach empirycznych*, Krakowskie Towarzystwo Edukacyjne – Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków 2014.
- Szopa B., Kawa P., Kulty J., *Oszczędności i rozpiętości dochodowe a dynamika gospodarcza. Interakcje na przykładzie Polski*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2007.

Artykuły prasowe

- Bańbuła P., *Oszczędności i wybór międzyokresowy – podejście behawioralne*, „Materiały i Studia NBP” 2006, Zeszyt nr 208.
- Callen T., Thimann C., *Empirical determinants of household saving: evidence from OECD countries*, „IMF Working Paper” 97/181/1997.
- Carroll C., *Buffer–Stock Saving and the Life Cycle/permanent Income Hypothesis*, „Quarterly Journal of Economics” 112/1997.
- Frączek B., *Analiza czynników wpływających na oszczędzanie i inwestowanie gospodarstw domowych*, „Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze – Wybrane Podmioty i Procesy Gospodarki Światowej”, nr 122/2012.
- Gatt W., *The determinants of household saving behaviour in Malta*, Central Bank of Malta Working Paper, WP/03/2014.
- Gourinchas P., Parker J., *Consumption over the Life Cycle*, „Econometrica” 70/2002.
- Horioka C.Y., Watanabe W., *Why do People Save? A Micro-analysis of Motives for Household Saving in Japan*, „Economic Journal” 107(442)/1997.
- Kessler D., Perelman S., Pestieau P., *Saving behaviour in 17 OECD countries*, „Review of Income and Wealth” Series 39, No. 1, March 1993.
- Kochaniak K., *Depozyty a vista a sytuacja materialna gospodarstw domowych – z doświadczeń krajów strefy euro*, „Bezpieczny Bank” nr 2(67) 2017a.
- Krupa D., Walczak D., Chojnacka E., *Preferencje w zakresie form alokacji oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” volume 1, issue 1/2012.
- Masson P.R., Bayoumi T., Samei H., *International evidence on the determinants of private saving*, „The World Bank Review” Vol. 12 (3), 1998.

- Palumbo M., *Uncertain Medical Expenses and Precautionary Saving Near the End of the Life Cycle*, „Review of Economic Studies” 66/1999.
- Rószkiewicz M., *Skłonność Polaków do oszczędzania w świetle teorii finansów behawioralnych*, „Ekonomista”, nr 5/2004.
- Rószkiewicz M., *Zmienność stopy oszczędzania polskich gospodarstw domowych*, „Gospodarka Narodowa” nr 7–8/2008.
- Rytelewska G., Kłopocka A., *Wpływ czynników demograficznych na poziom i strukturę oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Bank i Kredyt”, 41(1) 2010.
- Schunk D., *What Determines the Savings Behavior of German Households? An Examination of Saving Motives and Saving Decisions*, „Journal of Economics and Statistics” 229(4)/2009.
- Wołoszyn A., Głowicka-Wołoszyn R., *Dochód i wykształcenie jako determinanty stopy oszczędności gospodarstw domowych w Polsce*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego – Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 74, t. 1 (2015).

Dokumenty prawne

- Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2015/61 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogu pokrycia wpływów netto dla instytucji kredytowych, Dz.U. L 11, 17.01.2015
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. UE L 176, 27.06.2013.

*Maciej Żytkowiak**

WPLYW TERENU DZIAŁANIA NA SYTUACJĘ EKONOMICZNĄ BANKÓW SPÓŁDZIELCZYCH

WSTĘP

Banki spółdzielcze, będące jednocześnie bankiem i spółdzielnią, różnią się od banków komercyjnych celem działania i zasadami postępowania¹. Oprócz struktury prawnej cechą charakterystyczną banków spółdzielczych są silne związki ze społecznością członków, co w połączeniu z ograniczeniem obszaru ich działania pozwala na zmniejszenie roli procedur w procesie zarządzania, nie powodującego jednoczesnego wzrostu ryzyka prowadzonej działalności². W praktyce obserwowana jest sytuacja odwrotna – wskaźnik udziału należności sektora niefinansowego ze stwierdzoną utratą wartości w aktywach ogółem wyniósł w grudniu 2016 roku dla banków spółdzielczych 3,87%, wobec wartości 4,15% dla całego sektora bankowego³.

Pomimo dużej liczby banków spółdzielczych (558 spośród 621 instytucji bankowych działających w Polsce), ich udział kwotowy w sektorze jest niewielki – posiadane przez nie należności podmiotów niefinansowych (kredyty) stanowią 6,08%

* Maciej Żytkowiak jest pracownikiem Banku Spółdzielczego w Lipce oraz współnikiem spółki cywilnej Ratio Plus.

¹ T. Orzeszko, *Banki Spółdzielcze w Polsce, Ekonomiczne i finansowe warunki rozwoju*, Wydawnictwo WSB, Poznań 1998, s. 16.

² J. Szambelańczyk, *Banki spółdzielcze w Polsce w procesach zmian systemowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2006, s. 50.

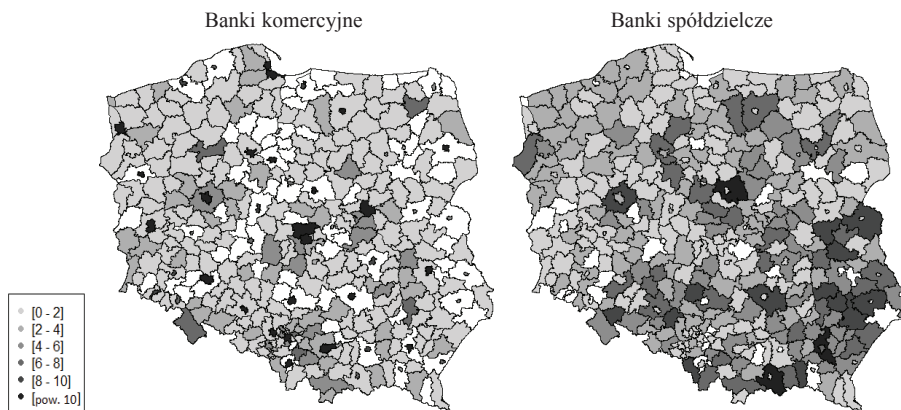
³ Opracowanie własne, na podstawie *Danych sektora bankowego*, Departament Bankowości Komercyjnej i Specjalistycznej oraz Instytucji Płatniczych, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, dane za grudzień 2016 r.

wartości dla całego sektora, a zgromadzone przez nie depozyty sektora niefinansowego – 9,40%⁴.

W porównaniu z wartościami średnimi dla całego sektora bankowego charakteryzują się one niższą efektywnością. Udział należności sektora niefinansowego w sumie bilansowej, będący miarą skuteczności banku w zakresie sprzedaży kredytów, wynosi 51,0% wobec średniej dla sektora wynoszącej 59,1%, a wskaźnik rentowności ROA 0,51% wobec średniej dla sektora na poziomie 0,84%⁵.

Analiza terenu występowania oddziałów banków spółdzielczych pozwala stwierdzić, że jedną z przyczyn ich silnej pozycji w sektorze bankowym jest rozległa sieć oddziałów obejmująca tereny o mniejszym natężeniu występowania placówek banków komercyjnych (zob. rysunek 1)⁶.

Rysunek 1. Oddziały banków komercyjnych i spółdzielczych mające numery rozliczeniowe w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Ewidencji numerów banków*, Narodowy Bank Polski stan na 13.02.2017 r.

W 10 miastach o największej liczbie oddziałów banków komercyjnych posiadających indywidualne numery rozliczeniowe znajduje się ich łącznie 885, co stanowi 48,51% wszystkich takich oddziałów. Jednocześnie na terenie 76 powiatów nie działa żaden oddział banku komercyjnego mający niezależny numer rozliczeniowy. Banki spółdzielcze, pomimo niższej od banków komercyjnych liczby oddziałów znajdu-

⁴ Opracowanie własne, na podstawie *Danych sektora...*, *op. cit.*

⁵ Opracowanie własne, na podstawie *Danych sektora...*, *op. cit.*

⁶ Informacje zawarte w opracowanej przez Narodowy Bank Polski *Ewidencji numerów banków* obejmują jedynie te oddziały banków, którym nadany został odrębny numer rozliczeniowy. Według informacji podanych przez NBP w komentarzu do *Ewidencji* kompletna lista oddziałów banków zawiera 3 razy więcej pozycji, jednak wykaz ten nie jest publikowany.

jących się w *Ewidencji numerów banków* (1158 wobec 1824), dokładniej pokrywają powierzchnię kraju siatką swoich placówek. Liczba powiatów, na terenie których nie znajduje się żaden z oddziałów banków spółdzielczych mających niezależny numer rozliczeniowy wynosi 42. W przeciwieństwie do banków komercyjnych banki spółdzielcze mają najwięcej oddziałów w powiatach okalających duże miasta oraz na południowym wschodzie kraju.

Obserwowany w Polsce w latach 1993–2003 spadek liczby banków spółdzielczych z 1 653 do 600⁷ powiązany był między innymi z regulacjami ostrożnościowymi, powodującymi konieczność łączenia banków. Proces ten spowodował wysokie zróżnicowanie sytuacji ekonomicznej wewnątrz sektora. Analizując jedynie grupę banków znajdujących się w zestawieniu *150 największych banków spółdzielczych*⁸, można zaobserwować duże różnice między maksymalnymi i minimalnymi wartościami podstawowych cech obrazujących skalę i rentowność ich działania. Największy zaprezentowany bank spółdzielczy posiadał sumę bilansową przekraczającą 2,5 mld zł, co stanowiło wartość niemal dwudziestokrotnie większą niż wartość sumy bilansowej najmniejszego banku znajdującego się w zestawieniu. Należy przy tym podkreślić, że zestawienie to nie obejmuje najmniejszych banków spółdzielczych. Różnice pomiędzy bankami widoczne są również we wskaźniku udziału kredytów w sumie bilansowej, który dla 10% najbardziej efektywnych banków osiąga poziom przekraczający 73,90% (powyżej średniej dla całego sektora bankowego w Polsce), podczas gdy banki o najniższych wartościach tego wskaźnika posiadają kredyty w wysokości mniejszej niż połowa ich sumy bilansowej (10% banków znajdujących się w zestawieniu osiąga wartości wskaźnika poniżej 47,69%) (zob. tabela 1).

Tabela 1. Statystyki opisowe największych banków spółdzielczych

	Suma bilansowa	Kwota kredytów	Zysk netto	Współczynnik wypłacalności (w %)	Udział kredytów w sumie bilansowej (w %)	ROA (w %)
Średnia	369 395	233 925	2 872	15,66%	62,13%	0,83%
Mediana	246 474	149 635	1 998	14,68%	63,55%	0,76%
Percentyl 10%	168 329	95 939	1 127	12,20%	47,69%	0,48%
Percentyl 90%	694 531	470 195	5 581	20,99%	73,90%	1,19%
Minimum	133 525	68 869	507	9,33%	36,46%	0,22%
Maksimum	2 653 801	1 732 777	15 666	29,29%	89,53%	1,69%
Maksimum/Minimum	1987,49%	2516,05%	3089,94%	313,93%	245,54%	778,59%

Źródło: opracowanie własne na podstawie zestawienia *150 największych banków spółdzielczych*, „Rzeczpospolita”, 26.06.2015 r.

⁷ J. Szambelańczyk, *Banki spółdzielcze...*, op. cit., s. 48–49

⁸ A. Ogonowska, *Świat Pieniądza Banki Spółdzielcze*, „Rzeczpospolita” nr 146 (10175) (26.06.2015), s. B8–B9

Wszystkie analizowane banki spółdzielcze mają wspólne podstawy prawne funkcjonowania, obowiązują je jednakowe wytyczne i rekomendacje nadzoru bankowego oraz kierują swoje oferty do zbliżonej grupy odbiorców. Jednocześnie, ze względu na obecność banków spółdzielczych na terenie całego kraju, różnią się znacząco pod względem liczby bezpośrednich konkurentów oraz parametrów ekonomicznych powiatów, w których posiadają swoje oddziały. Badania przeprowadzane na zagranicznych instytucjach kredytowych, będących odpowiednikami polskich banków spółdzielczych, wskazują na występowanie zależności między ich efektywnością a terenem działania we Włoszech⁹, Holandii¹⁰, Stanach Zjednoczonych¹¹ oraz Japonii¹². Wskazują one na istnienie czynników innych niż zdolności menedżerskie kierownictwa, które wpływają na efektywność funkcjonowania instytucji bankowych.

Celem niniejszego badania jest określenie zależności pomiędzy wskaźnikami ekonomicznymi obserwowanymi na terenie działania oraz liczbą podmiotów konkurencyjnych (oddziałów banków komercyjnych) a kondycją banku określoną w trzech obszarach: efektywności sprzedaży kredytów, osiągniętej rentowności oraz ponoszonego ryzyka.

1. SCHEMAT BADANIA

Podstawą do przeprowadzenia badań były dane prezentujące sytuację 150 największych banków spółdzielczych za rok 2014. Po wyeliminowaniu danych niekompletnych oraz wyraźnie odstających w zestawieniu pozostało 119 banków spółdzielczych, co stanowi około 1/5 liczby wszystkich banków spółdzielczych funkcjonujących w Polsce w tym okresie.

Informacje o kondycji banków zostały połączone z parametrami ekonomicznymi powiatów¹³ z wykorzystaniem zestawienia adresów oddziałów banków spółdzielczych oraz uzupełnione o łączną liczbę oddziałów banków komercyjnych obecnych na terenie działania danego banku spółdzielczego¹⁴.

⁹ F. Fiordelisi et al., *Efficient or Fortunate? The Impact of Environmental Economic Conditions on Co-Operative Banks*, December 1, 2008.

¹⁰ J.W.B. Bos, C.J.M. Kool, *Bank efficiency: the role of bank strategy and local market conditions*, „Journal of Banking & Finance” 2006, Vol. 30, Issue 7, s. 1953–1974.

¹¹ J.C. Glass, D.G. McKillop, *The impact of differing operating environments on US Credit Union Performance, 1993–2001*, „Applied Financial Economics” 2006, Vol. 16, Issue 17.

¹² T. Miyakoshi, Y. Tsukuda, *Regional Disparities in Japanese Banking Performance*, „Review of Urban and Regional Development Studies” 2004, Vol. 16, Issue 1, s. 74–89.

¹³ Dane za rok 2014 pochodzą z *Banku danych lokalnych* Głównego Urzędu Statystycznego.

¹⁴ Wartość liczby oddziałów banków komercyjnych wykorzystywana w obliczeniach została ograniczona do maksymalnie 20.

W analizowanej próbie znalazły się banki reprezentujące wszystkie województwa oraz pochodzące z terenów różniących się pod względem dwóch cech, które stanowiły podstawę badania: wskaźnika udziału podmiotów z branży rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo w podmiotach gospodarczych ogółem oraz wskaźnika bezrobocia. Mediana wartości wskaźnika udziału podmiotów z branży rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo w podmiotach gospodarczych ogółem dla wszystkich analizowanych banków wyniosła 3,34%. Najniższa obserwowana wartość tego wskaźnika równa 0,25% była ponad czterdziestokrotnie niższa od największej zaobserwowanej wartości wynoszącej 10,65%. Mediana wskaźnika bezrobocia na terenach działania analizowanych banków wyniosła 13,60%, przy wartości minimalnej 3,40% i maksymalnej 20,88%. Wysokie zróżnicowanie wskaźników, wynikające z faktu objęcia przez analizowane banki terenem działania 203 spośród 380 powiatów w kraju, zwiększa wartość praktyczną tworzonych w ramach badania modeli regresji.

Badanie zostało przeprowadzone osobno dla trzech wielkości obrazujących sytuację ekonomiczną banku: kwoty kredytów, wyniku z tytułu odsetek oraz wielkości ponoszonego ryzyka. Każdorazowo punktem wyjścia do określania zależności między wybraną cechą a charakterystykami terenu działania był model regresji liniowej, w którym zmienną objaśnianą była inna wielkość opisująca kondycję ekonomiczną banku. Następnie poprzez uwzględnianie w równaniu dodatkowych zmiennych objaśniających powiązanych z terenem działania banku poszukiwany był taki zestaw cech, który przy zapewnieniu ich istotności będzie minimalizował wielkość kryterium informacyjnego Akaikego. W badaniu uwzględniane były zarówno wskaźniki ekonomiczne terenu działania, jak i ich interakcje ze wskaźnikami ekonomicznymi banku.

2. WPŁYW TERENU DZIAŁANIA NA WARTOŚĆ UDZIELONYCH KREDYTÓW

Wskaźniki udziału kredytów w sumie bilansowej dla banków spółdzielczych są wyraźnie niższe niż średnia dla sektora bankowego w Polsce. Pozyskane przez bank depozyty, które nie są sprzedawane w postaci kredytów, są z reguły inwestowane w lokaty w banku zrzeszającym. Ponieważ są to instrumenty bezpieczne, posiadające dużo niższe oprocentowanie niż kredyty, sytuacja taka powoduje wysokie wartości współczynników kapitałowych banków oraz niskie wartości wyników z tytułu odsetek i marży. Zdolność banku do sprzedaży kredytów może więc być miarą jego sprawności działania. Jednocześnie w sektorze spółdzielczym istnieje wysokie przeświadczenie o występowaniu terenów sprzyjających sprzedaży kredytów oraz negatywnym wpływie obecności konkurencji na tę wielkość.

Tabela 2. Zestawienie wybranych modeli kwoty kredytów w bankach spółdzielczych

	Model bazowy	Model najlepszy	Pozostałe modele	
[0] Wyraz wolny	-16 950,44**	-28 771,96***	-45 669,79***	-40 430,08**
[1] Suma bilansowa	0,68***	0,66***	0,74***	0,67***
[2] Liczba banków komercyjnych		-932,97**	-1 549,09***	-952,30**
[3] Udział podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych ogółem			4787,26**	
[4] Stopa bezrobocia				766,57 ^x
Interakcja [1] i [2]				-0,0006*
Interakcja [1] i [3]		0,02***		0,0192***
Kryterium AIC	2 864	2 817	2 826	2 817
R ²	94,26%	96,26%	95,96%	96,31%
				96,17%

Istotność: < 0.001 (***), < 0.01 (**), < 0.05 (*), > 0.05 (X).

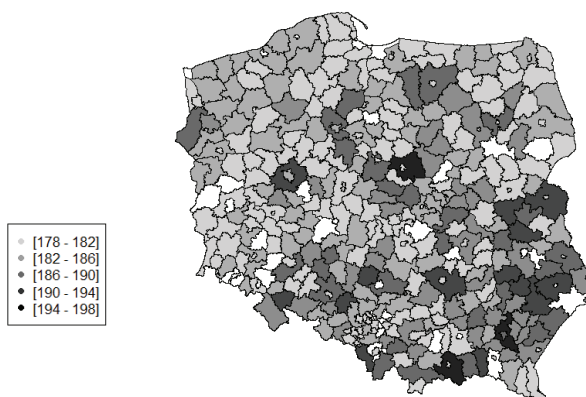
Źródło: opracowanie własne.

Punktem wyjścia do badania był model bazowy, w którym zmienną objaśnianą była wartość kredytów w bankach spółdzielczych, a zmienną objaśniającą wartość sumy bilansowej. W kolejnym kroku zbadany został szereg modeli uwzględniających dodatkowo cechy terenu działania banków spółdzielczych. Najlepsze rezultaty, zdefiniowane jako istotność parametrów i minimalizowanie kryterium informacyjnego, uzyskano dla modelu, w którym zmiennymi objaśniającymi były liczba banków komercyjnych na danym terenie oraz interakcja pomiędzy sumą bilansową a udziałem podmiotów z branży rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo w podmiotach gospodarczych ogółem (zob. tabela 2). Występowanie zależności między wskaźnikiem związanym z podmiotami rolniczymi a kwotą kredytów ogółem wskazuje na silny wpływ tego segmentu klientów na banki spółdzielcze.

Interpretacja znaków stojących przy współczynnikach pozwala stwierdzić, że liczba banków komercyjnych działających na danym terenie ma negatywny wpływ na kwotę sprzedanych przez bank kredytów, podczas gdy wyższy udział podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych powoduje odwrotną sytuację. Jest to zależność zgodna z intuicją – nasiloną konkurencja ze strony banków komercyjnych stanowi duże wyzwanie dla banków spółdzielczych, natomiast wysoki udział podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych, stanowiących często głównych klientów banków spółdzielczych, sprzyja ich działalności.

W celu określenia powiatów, których zestaw cech sprzyja wysokim wartościom sprzedaży kredytów przez banki spółdzielcze, za pomocą uzyskanego modelu wyznaczone zostały kwoty kredytów, jakie osiągnąć powinien hipotetyczny bank działający na terenie jednego powiatu posiadający sumę bilansową równą średniej spośród wszystkich analizowanych banków (rysunek 2).

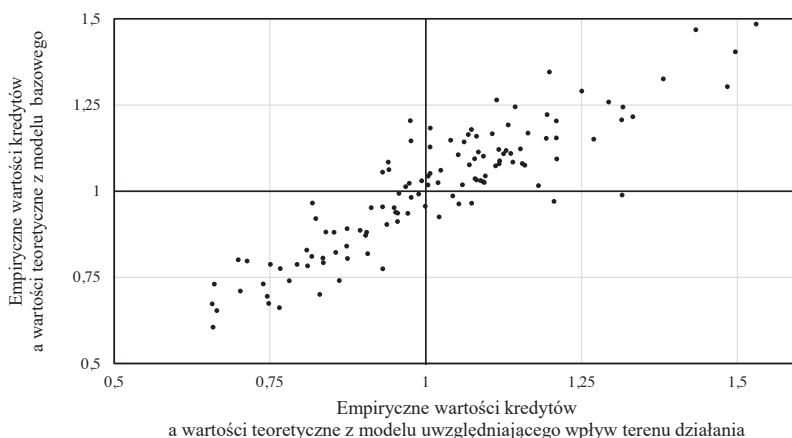
Rysunek 2. Teoretyczne wartości kwoty kredytów dla banku spółdzielczego o sumie bilansowej równej średniej spośród wszystkich analizowanych banków



Źródło: opracowanie własne

Najwyższe wartości kredytów (197 mln zł) dla tak stworzonego banku wskazane zostały w powiatach, na terenie których nie występują oddziały banków komercyjnych o indywidualnych numerach rozliczeniowych. Wyjątkiem był powiat wolsztyński, na terenie którego występuje jeden taki oddział, a udział podmiotów z branży rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo sięgał 17,5%.

Rysunek 3. Wpływ uwzględnienia informacji o terenie działania na ocenę efektywności banków mierzoną sprzedażą kredytów



Źródło: opracowanie własne.

Za miarę efektywności banku przyjęta została relacja empirycznej wartości badanej cechy do wartości teoretycznej uzyskanej z modelu, określając na poziomie 1.0 granicę, powyżej której bank był uznawany za efektywny. Porównując faktyczne wartości kredytów sprzedanych przez banki biorące udział w analizie z wynikami modelu bazowego, można wysnuć wnioski, że 66 banków ze 119 jest pod tym względem efektywne. Po zastosowaniu w analizie modelu uwzględniającego wpływ terenu działania na możliwość sprzedaży kredytów 6 banków przechodzi z grupy nieefektywnych do efektywnych, a w przypadku 8 banków następuje przejście z grupy efektywnych do nieefektywnych (odpowiednio 2 i 4 ćwiartka na rysunku 3). Oznacza to, że dla 12% banków pierwotna ocena efektywności w zakresie sprzedaży kredytów była błędna, ze względu na brak uwzględnienia w analizie specyfiki terenu działania.

3. WPLYW TERENU DZIAŁANIA NA WIELKOŚĆ WYNIKU Z TYTUŁU ODSETEK

W analizach finansowych podmiotów gospodarczych podstawową miarą rentowności jest wskaźnik ROA wykorzystywany również przy ocenie kondycji ekonomicznej banków spółdzielczych. Zysk netto, który jest podstawą do jego wyznaczenia, w przypadku banków spółdzielczych jest miarą szczególnie wrażliwą na wahania składników rachunku zysków i strat nie związanych bezpośrednio z rentownością podstawowej działalności. Z powodu księgowania rezerw na należności z tytułu spadku jakości kredytów w postaci kosztów w wysokości do 100% kwoty kredytu, wynik netto banku może zmieniać się drastycznie z roku na rok, pomimo stałej skali działania, marży odsetkowej i kosztów działania. Dlatego jako miarę rentowności banku przyjęty został poziom wyniku z tytułu odsetek, który lepiej niż zysk netto oddaje faktyczną dochodowość inwestycji banku.

Model bazowy, wyznaczający zależność między wynikiem z tytułu odsetek a kwotą kredytów, dla którego wartość kryterium informacyjnego AIC wyniosła 2 110, po rozbudowie o zmienne związane z liczbą banków komercyjnych i udziałem podmiotów z branży rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo w podmiotach gospodarczych ogółem osiągnął wartość kryterium 2 096 (zob. tabela 3).

Dodatnia wartość parametru mierzącego wpływ liczby oddziałów banków komercyjnych działających na danym terenie może być interpretowana jako pozytywny wpływ terenów miejskich, gdzie występowanie oddziałów banków komercyjnych jest większe, na wyniki odsetkowe banków spółdzielczych. Na terenach tych większy udział w portfelu kredytowym banków mają kredyty udzielane osobom fizycznym, w tym kredyty gotówkowe, które charakteryzują się najwyższym oprocentowaniem spośród produktów znajdujących się w ofercie banków spółdzielczych. Z kolei tereny, na których występuje wysoki udział podmiotów z branży rolniczej w podmiotach gospodarczych ogółem, nie sprzyjają osiągnięciu przez banki spółdzielcze wysokich wyników z tytułu odsetek. Kredyty udzielane podmiotom rolniczym, w tym kredyty preferencyjne, stosunkowo nisko oprocentowane, co wpływa negatywnie na rentowność działania banków.

Wyznaczone na podstawie modelu wartości wyniku odsetkowego dla hipotetycznego banku działającego na terenie jednego powiatu oraz według wartości kredytów równej średniej spośród analizowanych banków osiągają najwyższe wartości na terenach dużych miast, charakteryzujących się dużą liczbą oddziałów banków komercyjnych. Wartości wyniku odsetkowego osiąganego przez taki hipotetyczny bank w poszczególnych powiatach wahają się w przedziale 11 050 tys. zł do 11 810 tys. zł (zob. rysunek 4), co oznacza różnicę w marży odsetkowej pomiędzy powiatem najlepszym i najgorszym równą 0,36 p.p.

Tabela 3. Zestawienie wybranych modeli wartości wyniku odsetkowego w bankach spółdzielczych

	Model bazowy	Model najlepszy	Pozostałe modele	
[0] Wyraz wolny	1 378,61***	2 082,15***	1 664,28**	2 295,25***
[1] Kredyty	0,04***	0,04***	0,04***	0,04***
[2] Liczba banków komercyjnych		37,39**	26,33X	37,07**
[3] Udział podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych ogółem		-154,73*	-41,15X	-150,36*
[4] Stopa bezrobocia				-15,42X
Interakcja [1] i [2]				0,000048**
Interakcja [1] i [3]				-0,00065X
Kryterium AIC	2 110	2 096	2 097	2 098
R ²	94,92%	95,62%	95,68%	95,64%
				95,57%

Istotność: < 0.001 (***), < 0.01 (**), < 0.05 (*), > 0.05 (X).

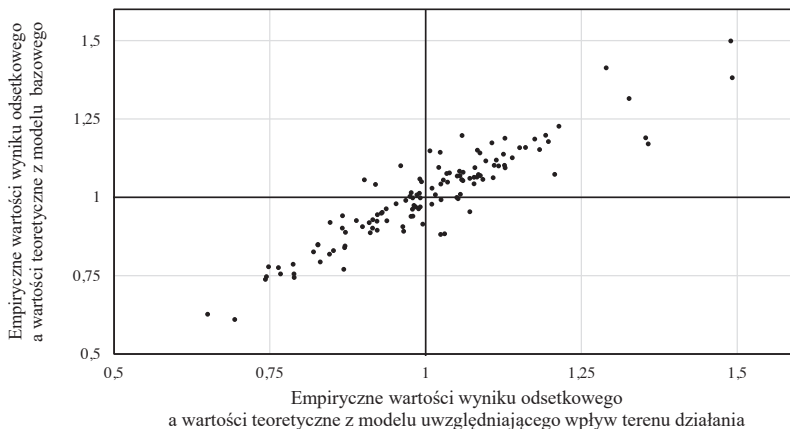
Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 4. Teoretyczne wartości wyniku odsetkowego dla banku spółdzielczego o kwocie kredytów równej średniej spośród wszystkich analizowanych banków



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 5. Wpływ uwzględnienia informacji o terenie działania na ocenę efektywności banków mierzoną osiąganym wynikiem z tytułu odsetek



Źródło: opracowanie własne.

W 57 przypadkach wynik odsetkowy wskazany przez model bazowy był wyższy niż faktycznie osiągnięty przez bank (zob. rysunek 5). Po uwzględnieniu w modelu cech terenu działania banku występowanie tej nieefektywności zostało skorygowa-

ne dla 7 banków, natomiast dla 9 efektywnych według modelu bazowego banków rozszerzenie analizy o dodatkowe zmienne wykazało ich nieefektywność w zakresie osiąganego wyniku odsetkowego. Banki, dla których ocena efektywności pod względem wyniku odsetkowego zmieniła się na skutek wykorzystania danych o terenie działania, stanowiły łącznie 13% próby.

4. WPŁYW TERENU DZIAŁANIA NA WIELKOŚĆ PONOSZONEGO RYZYKA

Obok udziału należności ze stwierdzoną utratą wartości w portfelu kredytowym lub aktywach, inną podstawową miarą ryzyka działalności banków, agregującą informacje o poziomie między innymi ryzyka kredytowego, walutowego, stóp procentowych, płynności oraz operacyjnego, jest łączny współczynnik kapitałowy. Wyliczany jako stosunek funduszy własnych do łącznej ekspozycji ważonej ryzykiem, obrazuje relację między środkami na pokrycie ewentualnych strat z działalności a skalą ponoszonego przez bank ryzyka. Wykorzystywana przy jego wyznaczaniu łączna ekspozycja ważona ryzykiem określana jest na bazie struktury bilansu banku poprzez system wag nadawanych wszystkim pozycjom aktywnym. W modelu bazowym zbadana została zależność pomiędzy wartością ekspozycji ważonej ryzykiem a kwotą kredytów. Wartość kryterium informacyjnego, wynosząca dla bazowego modelu 2 808, odnotowała największy spadek w przypadku uwzględnienia dodatkowych parametrów związanych z terenem działania w postaci średniej stopy bezrobocia, interakcji pomiędzy stopą bezrobocia a kwotą kredytów oraz liczbą oddziałów banków komercyjnych, osiągając poziom 2 779 (por. tabela 4).

Wraz ze wzrostem liczby banków komercyjnych na danym terenie rośnie ryzyko działania banku spółdzielczego. Jest to związane z koniecznością walki o klienta, kiedy to banki nie mogą stosować tak rygorystycznej oceny zdolności kredytowej, jak w przypadku terenów o mniejszej aktywności konkurencji.

Wysoka stopa bezrobocia, występująca głównie na terenach wiejskich i z dala od dużych ośrodków miejskich, sprzyja ograniczaniu ryzyka działalności banków spółdzielczych. Na obszarach tych więzy pomiędzy bankami spółdzielczymi a mieszkańcami są mocniejsze, co prowadzi do lepszej znajomości klientów i dokładniejszej oceny zdolności kredytowej. Dodatni współczynnik związany z interakcją stopy bezrobocia i kwoty kredytów świadczy o tym, że wraz ze wzrostem skali działania banku ujemny wpływ wyższego bezrobocia na ponoszone przez bank ryzyko zmniejsza się.

Skonstruowany na potrzeby badania hipotetyczny bank o kwocie kredytów równej średniej dla wszystkich analizowanych banków według wskazań modelu osiągałby, w zależności od powiatu na terenie którego prowadziłby działalność, wartości ekspozycji ważonych ryzykiem z przedziału od 205 do 231 mln zł (zob. rysunek 6).

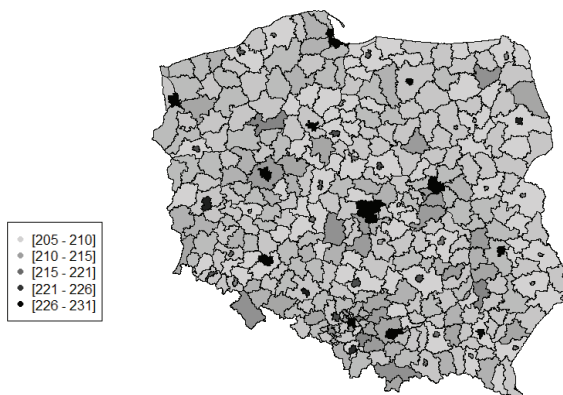
Tabela 4. Zestawienie wybranych modeli wielkości ryzyka w bankach spółdzielczych

	Model bazowy	Model najlepszy	Pozostałe modele	
[0] Wyraz wolny	17 518,30***	52 015,73***	19 284,85***	29 487,33***
[1] Kredyty	0,9***	0,72***	0,94***	0,86***
[2] Liczba banków komercyjnych		1 283,59***		1 061,06***
[3] Udział podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych ogółem				-2 412,02X
[4] Stopa bezrobocia		-2 269,08**		
Interakcja [1] i [3]			-0,02439***	
Interakcja [1] i [4]		0,01044**	0,00294X	
Kryterium AIC	2 808	2 779	2 791	2 781
R ²	95,79%	96,86%	96,47%	96,74%
				96,75%

Istotność: < 0.001 (***), < 0.01 (**), < 0.05 (*), > 0.05 (X).

Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 6. Teoretyczne wartości ryzyka dla banku o kwocie kredytów równej średniej dla analizowanych banków



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 7. Teoretyczne wartości ryzyka dla banku o kwocie kredytów równej średniej dla analizowanych banków



Źródło: opracowanie własne.

W przypadku 58 banków wyznaczona na podstawie modelu bazowego wartość ryzyka była niższa niż faktycznie obserwowana, co oznacza ryzyko działalności powyżej średniej (por. rysunek 7). Dla 11 banków z tej grupy relacja empirycznych

wartości ryzyka do wartości teoretycznych uzyskanych z modelu spadła poniżej 1.0, przy wykorzystaniu w obliczeniach modelu uwzględniającego wpływ terenu działania. Jednocześnie do grupy o podwyższonym ryzyku przeklasyfikowane zostało 9 banków, które wcześniej były ocenione jako lepsze od wyników modelu. Łącznie uwzględnienie w modelu cech terenu działania skutkowało zmianą oceny dla 17% analizowanych banków.

PODSUMOWANIE

Rezultaty badania wskazują na występowanie zależności pomiędzy obszarem działania banków spółdzielczych a osiąganymi przez nie wynikami finansowymi. Kierunki oddziaływania cech terenu działania związanych z liczbą podmiotów konkurencyjnych, udziałem podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych i stopą bezrobocia na ryzyko działalności banku i osiągany wynik odsetkowy są zgodne z intuicją. Zgodnie z panującym w sektorze przeświadczeniem działalność banków spółdzielczych na terenach miejskich, charakteryzujących się niższym bezrobociem, większą liczbą podmiotów konkurencyjnych oraz mniejszym udziałem podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych ogółem, związana jest ze zwiększonym ryzykiem działalności, jednocześnie prowadząc do osiągania wyższych wyników odsetkowych. Istotność wpływu terenu działania na podstawowe wielkości obrazujące kondycję banku spółdzielczego uzasadnia uwzględnianie różnic w tej grupie czynników egzogenicznych przy ocenie kondycji i potencjału banków opierających się na porównywaniu banków między sobą.

Uzyskane wnioski mogą być wykorzystane przy planowanym rozszerzaniu zasięgu terytorialnego banku poprzez możliwość określenia obszarów najlepiej odpowiadających obecnym potrzebom banku w zakresie ryzyka i rentowności oraz przy analizie porównawczej banków.

Podstawą do wyciągania wniosków z badania było przeświadczenie o stosunkowo stabilnym poziomie analizowanych w badaniu cech banków i charakterystyk powiatów. Niemniej jednak korzystne byłoby powtórzenie analizy opartej na zestawach danych pochodzących z kolejnych lat, co by pozwoliło na potwierdzenie uzyskanych rezultatów oraz wskazanie zmienności uzyskanych parametrów modeli w czasie.

Powtórzenie przeprowadzonych badań w mniejszej skali – na bazie danych o siatce oddziałów jednego banku spółdzielczego, mogłoby stanowić podstawę korekty systemu oceny oddziałów i premiowania, a także procesu planowania sprzedaży w oddziałach poprzez uwzględnienie potencjału terenu działania.

Streszczenie

Banki Spółdzielcze, pomimo niskiej na tle całego sektora bankowego skali działania mierzonej wartościami kredytów i depozytów, mają znaczący udział w liczbie jednostek organizacyjnych banków w Polsce. Dzięki mniejszej niż w przypadku banków komercyjnych koncentracji wokół dużych ośrodków miejskich pokrywają swoimi obszarami działania niemal cały kraj. Jednocześnie grupa 558 banków spółdzielczych działających w Polsce nie jest homogeniczna pod względem skali i rentowności działania, pomimo porównywalnej oferty i wykorzystywanych kanałów marketingowych.

Celem badania jest odpowiedź na pytanie, czy różnice w osiągniętych przez banki wynikach są powiązane z różnicami w charakterystyce terenów, na których działają. Prowadzenie przez banki spółdzielcze działalności na terenach miejskich, charakteryzujących się niższym bezrobociem, większą liczbą podmiotów konkurencyjnych oraz mniejszym udziałem podmiotów rolniczych w podmiotach gospodarczych ogółem, związana jest ze zwiększonym ryzykiem działalności, jednocześnie prowadząc do osiągania wyższych wyników odsetkowych. Występowanie takich zależności może być podstawą do bardziej wnikliwych porównań placówek banków pod względem efektywności oraz umożliwiała ocenę szans rozwoju banku poprzez zwiększanie zasięgu terytorialnego.

Słowa kluczowe: banki spółdzielcze, potencjał terenu działania

Abstract

Even though that cooperative banks have a small part in a value of credits and deposits compared to whole Polish banking sector, their presence on the market is visible. Their main area of operations, as opposed to commercial banks, are small cities and rural areas, enabling them to reach customers from wider region using less resources. The group of 558 cooperative banks operating in Poland is not homogeneous in terms of scale of operations and profitability, despite the comparable products and marketing channels available for them.

The aim of this research is to find whether the differences in cooperative banks financial results are related to differences in the local market conditions. Cooperative banks operating in urban areas, with a higher competition, lower unemployment rate and lower share of agricultural entities in total business entities have a higher exposure to risk and interest income. Such relations could be used for a more complex efficiency analysis of cooperative banks and their branches.

Key words: cooperative banks, local market conditions

Bibliografia

- Bos J.W.B., Kool C.J.M., *Bank efficiency: the role of bank strategy and local market conditions*, „Journal of Banking & Finance” 2006, Vol. 30, Issue 7.
- Fiordelisi F., Farina V., Battaglia F., Ornella R., *Efficient or Fortunate? The Impact of Environmental Economic Conditions on Co-Operative Banks*, December 1, 2008.
- Glass J.C., McKillop D.G., *The impact of differing operating environments on US Credit Union Performance, 1993–2001*, „Applied Financial Economics” 2006, Vol. 16, Issue 17.
- Miyakoshi T., Tsukuda Y., *Regional Disparities in Japanese Banking Performance*, „Review of Urban and Regional Development Studies” 2004, Vol. 16, Issue 1.
- Ogonowska A., *Świat Pieniądza Banki Spółdzielcze*, „Rzeczpospolita” nr 146 (10175), 26.06.2015 r.
- Orzeszko T., *Banki Spółdzielcze w Polsce, Ekonomiczne i finansowe warunki rozwoju*, Wydawnictwo WSB, Poznań 1998.
- Szambelańczyk J., *Banki spółdzielcze w Polsce w procesach zmian systemowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2006.

Recenzje

Jan Szambelańczyk

**Andrzej Sławiński, Anna Chmielewska,
Zrozumieć rynki finansowe
PWE S.A., Warszawa 2017, s. 219, ISBN 978-83-208-2291-5**

Przełom wieków XX i XXI przejdzie do historii gospodarczej, a zwłaszcza historii finansów, jako cechujący się nie notowanym uprzednio, i to na niewiarygodnie dużą skalę, rozwojem wartości aktywów instytucji finansowych. Dotyczy to również nie stosowanych wcześniej innowacji finansowych. Odnotowany będzie także proces ogromnego wzrostu tzw. niewidzialnych transakcji finansowych, czyli transakcji nie związanych z następczą funkcją pieniądza w obrocie towarami lub usługami, których istotą jest obrót ryzykiem bez granic; i to zarówno w dosłownym znaczeniu, jak i symbolicznym.

Praktyka pokazuje, że eksplozję innowacyjnych usług finansowych i jej szybkie upowszechnianie w ofertach instytucji finansowych cechowała i cechuje asymetria kompetencyjna w przekroju podaży i popytu. Mamy także na rynku nowe – nieznane dotąd – procesy swoistej „reprzywatyzacji” pieniądza w systemie bitcoin’a i podobnych mu innowacji na rynku pieniężnym. Bywało nawet gorzej. Niekiedy przedstawiciele instytucji finansowych oferujący klientom instrumenty finansowe nie byli w pełni świadomi ani ich specyfiki, ani wszystkich konsekwencji dla obu stron kontraktu. W końcu lat 90. Joseph E. Stiglitz ostrzegał instytucje finansowe, aby nie były nieroztropne i chciwe. Globalny kryzys finansowy dowodnie wykazał, że przestrogi te nie odniosły skutku, a wiele działań w ramach rynku finansowego zaczęło przypominać kasyno.

Pomijając aksjologiczne przesłanki zachowań banków i klientów w Polsce, sztandarowym przykładem spekulacji w segmencie klientów indywidualnych – za przyzwoleniem banków jako instytucji zaufania publicznego – były kredyty frankowe, w pewnym stopniu także lokaty strukturyzowane, a w grupie klientów instytu-

cyjonalnych opcje walutowe. Nie sposób pominąć piramid finansowych obiecujących znacznie odbiegające od standardu rynkowego korzyści. W przypadku opcji walutowych za kuriozalne można uznać przypadki skarg na banki i nadzorcę – zgłaszane przez profesjonalistów odpowiedzialnych za finanse wielkich przedsiębiorstw – za poniesione straty i domaganie się interwencji państwa. Ludowe przysłowie „głupich nie sieją, sami się rodzą” szczególnie dobrze pasuje do popularności inwestycji w piramidy finansowe, zresztą nie tylko w Polsce, ale i zagranicą. A co gorsza, wygląda na to, że słynne strofy Jana Kochanowskiego „... Nową przypowieść Polak sobie kupi, że i przed szkodą, i po szkodzie ...” zachowują aktualność. Pomimo że w mediach głośno o Komisji Śledczej ds Amber Gold, na rynku rozwija działalność kolejna instytucja nosząca znamiona piramidy finansowej.

Na tle powyższych uwag, a zwłaszcza wobec stanu edukacji finansowej ludności, w tym nawet osób, które trudnią się zawodowo inwestycjami finansowymi, są inwestorami swych zasobów finansowych lub odpowiadają za powierzone im fundusze w podmiotach niefinansowych, studiują na kierunkach ekonomicznych czy finansowych, wreszcie są hobbystycznie zainteresowane rynkami finansowymi, książka autorstwa Andrzeja Sławińskiego i Ewy Chmielewskiej powinna być lekturą obowiązkową. Przemawia za tym po pierwsze, zakres merytoryczny tej publikacji, po drugie, kompetencje autorów, a po trzecie, konstrukcja książki, pozwalająca na zrozumienie jej treści, niemal bez konieczności zrozumienia i analizy złożonych matematycznych wzorów.

Zamysł autorski jest jasno przedstawiony we wstępie publikacji. Autorzy piszą m.in. „Celem naszej książki jest wprowadzenie czytelników w świat rynków finansowych. Tytuł *Zrozumieć rynki finansowe* odzwierciedla nasz pomysł na sposób jej napisania [...] gdy wszyscy chcą poznać i zrozumieć jakieś zagadnienie tak szybko jak to tylko możliwe”. Zgodnie z tym założeniem, książkę podzielono na dwie części. Pierwsza traktuje o systemie różnorodnych rynków i instytucji finansowych oraz stosowanych przez nie instrumentach finansowych. Druga natomiast pozwala czytelnikowi śledzić rozwiązywanie problemów, przed jakimi stanęli „bohaterowie zamieszczonych w niej przykładów”, z wykorzystaniem odpowiednich instrumentów finansowych. Autorzy starają się udowodnić, „że wiedza o rynkach finansowych nie jest czarną magią dostępną tylko dla wtajemniczonych”. Podkreślają jednak, że rynki te cechuje żywiołowość, z której można skorzystać. Pod warunkiem jednak, że rozumie się i umie zarządzać ryzykiem oraz kompetentnie posługuje się dostępnymi instrumentami finansowymi.

Poza wstępem i zakończeniem książka składa się z siedmiu rozdziałów w części I i również siedmiu w części II. Dla czytelnika ważne jest, że w odróżnieniu od specjalistycznych monografii, a nawet podręczników akademickich, rozdziały nie są zbyt długie. Rozdziały 1–7 mają od 8 do 24 stron. Natomiast rozdziały od 8–14, w których przedstawiono przykłady rozwiązań problemów z wykorzystaniem instrumentów finansowych, obejmują od 8 do 12 stron.

Książka jest przejrzysto ustrukturyzowana. Część I, poświęcona instytucjom, rynkom i instrumentom finansowym, traktuje sukcesywnie o konsekwencjach informacyjnej efektywności rynków finansowych. Po kolei każdej z czterech kategorii z tytułu tej części, tj. zarządzaniu portfelem aktywów, roli pochodnych w zarządzaniu ryzykiem, źródłach kryzysów finansowych, wreszcie zarządzaniu na szczeblu mikro i makro. Autorem części I jest Andrzej Sławiński. Część II autorstwa Anny Chmielewskiej nosi tytuł „Przykłady praktycznego zastosowania instrumentów finansowych” i dotyczy kolejno:

- 1) transakcji terminowych na waluty, akcje i surowce;
- 2) zarządzania portfelem akcji w formie funduszu inwestycyjnego i funduszu arbitrażowego (*hedge fund*);
- 3) transakcji zabezpieczających przed ryzykiem zmian krótkoterminowych (FRA – *forward rate agreement*) i długoterminowych (IRS – *interest rate swap*) stóp procentowych;
- 4) transakcji zabezpieczających przed ryzykiem walutowym na rynku długoterminowych instrumentów dłużnych (np. kredyty, obligacje) przez dwuwalutowe swapy procentowe (CIRS – *cross currency interest swap*);
- 5) transakcji na rynku zabezpieczonych depozytów *repo* (*repurchase agreement*) i *fx swap* (*foreign exchange swap*),
- 6) opcji – jako polis ubezpieczeniowych na rynkach finansowych, wreszcie
- 7) kontraktów – *futures* (sprzedaży/kupna określonego instrumentu bazowego za ściśle określoną cenę w ściśle określonym terminie) na indeks giełdowy.

Znany ekonomista brytyjski Mark Blaug we wstępie do swej książki „Economics of education” napisał: „Jak ktoś coś umie robić to to robi, a jak nie umie robić to uczy; jeżeli nie umie ani robić, ani uczyć to prowadzi badania, a najgorsi są ci co piszą książki”. Jednocześnie wyraził nadzieję, że jego książka może być wyjątkiem od przywołanej reguły. Cytując Blauga, mam na celu wskazanie, że PT Autorzy recenzowanej książki dowiedli, że potrafią wykorzystywać swe kwalifikacje w praktyce, mają sukcesy w działalności dydaktycznej oraz w prowadzeniu badań naukowych, wreszcie piszą książki cieszące się uznaniem nie tylko recenzentów, ale i czytelników. Dr Anna Czerwińska ma bogate doświadczenia jako analityk finansowy w banku inwestycyjnym – EBOR, specjalizujący się projektach finansowych w sektorze energii i surowców naturalnych, a także jako specjalista zarządzania ryzykiem finansowym, wyceny instrumentów pochodnych oraz fuzji i przejęć w Barclays Capital. Od 2014 r. jest doktorem nauk ekonomicznych i pracuje jako nauczyciel akademicki w SGH w Warszawie. Jej zainteresowania badawcze obejmują problematykę rynków finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem rynków instrumentów pochodnych oraz finansowanie przedsiębiorstw i projektów. Prof. dr hab. Andrzej Sławiński jest profesorem zwyczajnym SGH. W latach 1990–1992 był stypendystą London School of Economics i Carleton University, członkiem Rady Polityki Pieniężnej II kadencji (2004–2010). W 2010 r. został dy-

rektorem Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego, a od 2017 r. jest dyrektorem Departamentu Badań Ekonomicznych NBP. Zajmował się problematyką wdrażania programów stabilizacyjnych MFV, bankami centralnymi, funkcjonowaniem, a także rynkami instrumentów pochodnych i kryzysami walutowymi w krajach wschodzących. A. Sławiński jest autorem licznych zagranicznych i krajowych publikacji, ponadto szeroko znany jest jako aktywny uczestnik prestiżowych konferencji finansowych.

Autorzy w recenzowanej książce „Zrozumieć rynki finansowe” wykorzystali swe bardzo bogate doświadczenie zawodowe, w tym praktykę na rynkach finansowych, a także doświadczenia dydaktyczne zebrane w ciągu wielu lat prowadzenia wykładów i ćwiczeń z przedmiotu „Rynki finansowe”. Zresztą można to łatwo rozpoznać studiując poszczególne partie książki. Warte podkreślenia są nie tylko wątki dydaktyczne, w ujęciu wykładu kursowego i przystępnie napisane, ale także nawiązania do najnowszej praktyki i trendów na rynkach finansowych. Nie brakuje także syntetyzujących ocen i wniosków albo porad praktycznych. Przykładowo A. Sławiński stwierdza, że dużo mówi się o hipotezie informacyjnej efektywności rynków finansowych, jednak zbyt mało miejsca poświęca się jej zasadniczym konsekwencjom, zwłaszcza zaś temu, iż w długim okresie optymalne jest inwestowanie w pasywnie zarządzane fundusze indeksowe, czego zwolennikami byli i są wszyscy ekonomiści, którzy dostali Nagrodę Nobla w ekonomii za ich wkład w teorię portfela (s. 23). Autor ostrzega ponadto przed nadmiernie optymistycznymi oczekiwaniami studentów na kariery zawodowe w funduszach inwestycyjnych, kierując się ekstrapolacją praktyki kilku dekad w XX i początku XXI w.

Podtrzymaniu uwagi czytelnika służy także sposób autorskiej narracji, łączący wiedzę o charakteryzowanych instrumentach z praktyką ich wykorzystania na rynku finansowym (np. „To, że dilerzy zdają sobie sprawę, iż kursy walut zmieniają się losowo, widać po tym, że na ogół sprzedają kupione wcześniej waluty od razu, gdy tylko ich kurs się wzmocni w relacji do waluty krajowej.”). Zrozumieniu charakteryzowanych zjawisk czy procesów służą proste odniesienia do praktyki. Na przykład zamiast napisać encyklopedycznie: bank jako całość ma długą (krótką) pozycję walutową, gdy aktywa denominowane w określonej walucie są większe (mniejsze) od nominowanych w niej pasywów, Sławiński wyjaśnia: „Jeśli polski bank wykorzysta złote (np. pożyczone na rynku międzybankowym) na zakup amerykańskich dolarów, to otworzy *długą pozycję* walutową, która przyniesie mu zysk jeśli dolar umocni się do złotego. Jeśli diler sprzeda amerykańską walutę za złote, to otworzy *krótką pozycję* walutową, która przyniesie mu zysk jeśli dolar osłabi się do złotego”. W odróżnieniu od przytoczonego przykładu mniej zrozumiałe dla nieprzygotowanego w zakresie rachunkowości bankowej czytelnika są rysunki 2.3 i 2.4 ilustrujące długą otwartą i krótką otwartą pozycję banku na rynku obligacji. Dodam, że wymóg znajomości zasad rachunkowości jest warunkiem *sine qua non* zrozumienia wielu zagadnień poruszanych w książce.

Warto także podkreślić, że pewne fragmenty części I wymagają dość solidnych podstaw ekonomii i finansów do ich zrozumienia. Przykładem może być rozdział 4.

Do niebanalnych zalet analiz A. Sławińskiego zaliczyć trzeba krytyczne uwagi na temat pewnych praktyk stosowanych na rynku finansowym. Autor wskazuje m.in. na marnotrawstwo kapitału ludzkiego, gdy wysokie kwalifikacje finansistów wykorzystuje się do arbitrażu cenowego zamiast spożytkować je w innych rodzajach aktywności gospodarczej (s. 64). Twierdzi też, że z ogólnogospodarczego punktu widzenia *tradingu* na rynkach finansowych jest zbyt dużo *algorithmic tradingu*, polegającego na zawieraniu transakcji w interwałach milisekundowych z wykorzystaniem wysoce zaawansowanych aplikacji komputerowych. A idzie nawet dalej twierdząc, że w gruncie rzeczy takie działania są w istocie niepotrzebne. Przy czym ważkie pytanie Autora w tym względzie dotyczy tego, jakie to nowe i istotne informacje o danym instrumencie finansowym są uwzględniane w każdej milisekundzie? A ponadto pyta o to, czy opłaty pobierane przez instytucje finansowe nie są zbyt wysokie, skoro stać je na ponoszenie kosztów na arbitraż cenowy, który nie jest konieczny dla podtrzymania płynności rynku? Takie pytania rzadko padają w środowisku finansistów.

Przy charakterystyce zarządzania instrumentami finansowymi A. Sławiński wyraźnie przejawia preferencje dla pasywnego zarządzania inwestycjami na rynku finansowym, co szczególnie uwypukla się w odniesieniu do funduszy emerytalnych. Autor przywołuje tutaj poradę Warrena Buffeta określaną przez niego jako najprostszą z możliwych, a sformułowaną w liście do udziałowców Berkshire Hathaway. Polega ona na tym, aby fundusze emerytalne tylko 10% posiadanych środków inwestowały w krótkoterminowe bony skarbowe, a pozostałe 90% w fundusz indeksowy replikujący S&P 500. Uzupełnia tę poradę projekcją tego znanego inwestora, że „... długoterminowy rezultat takiej decyzji będzie lepszy od lokowania pieniędzy w aktywnie zarządzanych funduszach emerytalnych zatrudniających wysoko opłacanych specjalistów” (s. 74).

Omawiając poszczególne instrumenty, zjawiska czy procesy, A. Sławiński nie ogranicza się do dydaktycznego ich zreferowania, ale odnosi się do praktyki ich stosowania prezentując informacje i dane pozwalające czytelnikowi łatwo dokonać ich wartościowania. Nie sposób pominąć też uzupełniania charakterystyki instrumentów i rynków zarysami odpowiedzi na pytania rozstrzygnięcia (np. „Czy fundusze zarządzane aktywnie znikną?”) z uwzględnieniem najnowszych trendów. W tym aspekcie można przywołać akapit ze s. 78 o tym, że: „Symptodem przewagi zarządzania pasywnego jest rozpowszechnianie się zwłaszcza w Europie kontynentalnej zjawiska określanego jako *ukryte* zarządzanie pasywne (ang: *closet indexing*)” wraz z ujawnieniem nagannych praktyk z tym związanych (np. pobierania wyższych opłat i prowizji). Dodam, że elementy aktualnej diagnozy są dobrze dokumentowane odwołaniami do najnowszych publikacji krajowych i zagranicznych, których

liczba dla tego typu publikacji jest znacząca i obejmuje aż 175 pozycji, w zdecydowanej większości anglojęzycznych (przy czym ca 90% jest przywołanych w części I).

Konwencja struktury recenzowanej książki jest na wskroś oryginalna. Można nawet zaryzykować pogląd, że w swoisty sposób odpowiada popularnej recepcie na skuteczne przemówienie polityka (amerykańskiego), który dla uzyskania zrozumienia u słuchaczy najpierw mówi co powie, potem im to mówi, a następnie mówi co im powiedział. Autorzy książki „Zrozumieć rynki finansowe” inteligentnie stosują tę receptę. Najpierw czytelnik dowiaduje się z dobrze ustrukturyzowanego spisu treści o czym będzie mowa, potem czyta rozwinięcie tytułów rozdziałów i podrozdziałów w ujęciu modelowym i z syntetycznymi ocenami praktycznymi A. Sławińskiego, wreszcie w części II autorstwa Anny Chmielewskiej zostaje skonfrontowany z bardzo dobrze dydaktycznie, a nawet z dreszczykiem emocji opracowanymi przykładami zastosowań instrumentów finansowych. Anna Chmielewska w niezwykle komunikatywny, zoperacjonalizowany do codziennej praktyki i jednocześnie spersonalizowany sposób wyjaśnia przypadki wykorzystania poszczególnych instrumentów finansowych do rozwiązania problemów przed jakimi stają bohaterowie jej scenariuszowych przypadków.

Chwaliłem uprzednio A. Sławińskiego za zwięzłość narracji rozpatrywanych instrumentów i procesów w rozdziałach 1–7, ale A. Chmielewska jako Autorka części II w kolejnych rozdziałach niemal nie daje uważnemu czytelnikowi szans na niezrozumienie przekazu. Prawie wszystkie rozdziały rozpoczynają się od kilkudzaniowej charakterystyki rozważanego instrumentu, niemal w konwencji abstraktu. Następnie przechodzi do osadzenia problemu, z jakim ma zmierzyć się osoba lub osoby będące realizatorem analizowanego scenariusza. Godzi się podkreślić, że Autorka stosuje sugestywną narrację sytuacyjną, prowadząc czytelnika przez kolejne etapy procedury doboru instrumentu finansowego i jego analizy, a także – co bardzo istotne – formułuje szczegółowe wskazówki lub rady praktyczne.

Rozdział 14 – ostatni, w porównaniu do wcześniejszych sześciu, ma nieco inny charakter. Stanowi bowiem celowy eksperyment Autorki. W rozdziałach od 8 do 13 czytelnik, obeznany z problematyką poruszaną w danym fragmencie, nie musiał wychodzić poza informacje zawarte w tekście książki, aby zrozumieć sens przekazu. Natomiast w rozdziale 14 A. Chmielewska skłania czytelnika do zajrzenia na stronę www.gpw.pl (strona Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie), aby zapoznał się z tabelami kwotowań indeksu i kontraktów *futures* na WIG20 po to, aby miał podobną bazę informacyjną, z której korzystali dwaj bohaterowie tego przypadku: Kacper i Witek. Zresztą Autorka obiecuje, że w przypadku powodzenia tego eksperymentu w kolejnym wydaniu książki zwiększy liczbę przykładów wymagających od czytelnika aktywności własnej. Osobiście bardzo bym zachęcał zarówno do kolejnego wydania, jak i spełnienia tej obietnicy. Tym bardziej, że warto na podstawie tej publikacji przygotować nowoczesny podręcznik do studiowania ryn-

ków finansowych, zawierający nie tylko ciekawe treści, ale także wykorzystujący nowoczesne technologie w przyswajaniu tych treści przez czytelników.

W zakończeniu Autorzy – moim zdaniem dość optymistycznie – zakładają, że przeczytanie książki będzie dla czytelników – zgodnie z ich zamiarem pisarskim – bezbolesnym sposobem szybkiego dowiedzenia się o tym, do czego można wykorzystać instrumenty finansowe. Ta wątpliwość wywodzi się z przekonania, że istotnym warunkiem spełnienia oczekiwań Anny Chmielewskiej i Andrzeja Sławińskiego jest odpowiedni stopień wiedzy z ekonomii i finansów czytelników. Dla nieprzygotowanego czytelnika wspomniane wyżej założenie pary autorskiej może być trudne do spełnienia. Natomiast dla czytelników przygotowanych merytorycznie (choćby po studiach licencjackich i wykładzie na temat rynków finansowych albo praktyków znających specyfikację oferowanych instrumentów finansowych) recenzowana książka będzie nie tylko użyteczna, ale i ciekawa. Dzięki lekturze części I jedni przypomną sobie lub lepiej zrozumieją kategorie, zjawiska lub procesy znane z innych źródeł. Inni będą mieli sposobność zapoznania się z istotą i zróżnicowanym charakterem instrumentów finansowych wykorzystywanych we współczesnych finansach dla zaspokajania potrzeb na usługi finansowe albo zabezpieczenia interesów stron transakcji.

Autorzy, licząc się z ewentualnymi problemami niektórych czytelników, przygotowali dodatek poświęcony „Elementom matematyki finansowej”, który – przynajmniej we fragmencie dotyczącym wyceny opcji (s. 207–210) – może wymagać dodatkowych konsultacji.

Książka jest starannie zredagowana. Jednak z obowiązku recenzenta nie mogę nie wspomnieć, że nie udało się uniknąć w korekcie kilku chochlików edycyjnych. Najpoważniejszy znalazłem na s. 67 przy omawianiu rysunku 4.1 poświęconego zależności ryzyka i stopy zwrotu (chodzi o zwrot: „... cały czas mamy do czynienia ...”). Nadto – jak już wspomniałem – w kolejnych wydaniach książki warto się pokusić o wprowadzenie do tekstu technologii samouczenia się czytelnika zwanego dawniej nauczaniem programowanym. Mam tu na uwadze m.in. wyróżnienia na marginesie lub w tekście nowych pojęć i ich definicji, niezależnie od łatwo identyfikowalnych fragmentów, wydzielonych nawet dla niewielkich objętościowo partii tekstu. Bardzo przydatne byłyby także pytania kontrolne pozwalające czytelnikowi sprawdzić, czy zrozumiał czytany tekst i, czy potrafi samodzielnie odtworzyć przeczytane pojęcia, sens omawianych procesów, bądź możliwe zastosowanie instrumentów i ich wady oraz zalety. Warto to uczynić choćby po to, aby operacyjnie przyswoić przykłady z części II i to nie tylko w ujęciu liczbowym, ale także w aspekcie ich sensu finansowego.

Z opracowaniem A. Sławińskiego i A. Chmielewskiej zapoznałem się z przyjemnością, a także zapamiętałem, że można po nią sięgnąć ponownie, aby szybko odświeżyć sobie pamięć na temat instrumentów finansowych stosowanych na współczesnym rynku. Mam również przekonanie, że taki będzie jej odbiór u PT Czytelników.

Krystyna Piotrowska-Marczak

***Finansjeryzacja gospodarki i jej wpływ na przedsiębiorstwa
pod redakcją naukową Andrzej Fierla,
Oficyna Wydawnicza SGH, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie,
Warszawa 2017, s. 312, ISBN 978-83-8030-162-7***

Problematyka recenzowanej książki należy do bardzo aktualnych i niedostatecznie szeroko prezentowanych w literaturze naukowej – zwłaszcza krajowej. Podjęte zagadnienia dotyczą zjawiska, które towarzyszy przekształceniom gospodarki z systemu kapitalizmu menedżerskiego w kapitalizm finansowy. Proces ten określony jest mianem finansjeryzacja¹. Jego istota sprowadza się do wzrostu wpływu finansów na przebieg procesów gospodarczych, społecznych oraz na funkcjonowanie państwa. Związane jest to z rozszerzaniem się gamy różnego rodzaju instrumentów finansowych. W tym układzie podstawową kwestią badawczą jest ustalenie zakresu finansjeryzacji. Autorzy recenzowanej książki przyjęli, że główne obszary, które wywołała finansjeryzacja, to:

- ❖ wzrost skali zadłużenia;
- ❖ dostosowanie systemu bankowego do potrzeb rynku;
- ❖ ekspansja nowych instrumentów finansowych związanych z rozwojem inżynierii finansowej;
- ❖ wzrost znaczenia inwestorów instytucjonalnych;
- ❖ rozszerzanie się kapitałowego modelu systemu emerytalnego;
- ❖ zmiany struktury dochodów;
- ❖ korekty w sferze regulacji systemu finansowego;
- ❖ zmiany w zarządzaniu przedsiębiorstwami niefinansowymi, związane z poszerzeniem dostępu do instrumentów i usług finansowych oraz ich rozwojem.

¹ W literaturze polskiej częściej występuje zamiennie pojęcie finansjalizacja [przypis Redakcji].

Niezależnie od tego, czy przedstawiony katalog jest pełny, trzeba uznać, że spektrum, które obejmuje finansjeryzacja, jest bardzo szerokie i różnorodne. To powoduje, że Autorzy ograniczyli swoje rozważania koncentrując się na zagadnieniach związanych z wpływem finansjeryzacji na zarządzanie przedsiębiorstwem. Ten zasadniczy tok wyводу poprzedzono dwoma rozdziałami wprowadzającymi. Rozdział 1 poświęcono kwestiom terminologicznym opartym na przeglądzie literatury światowej, ponadto omówiono tu obszary wymieniane wyżej, w których finansjeryzacja odegrała istotną rolę, oraz przedstawiono trudności wynikające z doboru odpowiednich miar tego zjawiska. Rozdział 2 poświęcono problemom oceny skali finansjeryzacji w ujęciu ilościowym. Autorzy wychodzą od stwierdzenia, że finansjeryzacja powoduje wzrost globalnych przepływów kapitałowych, co wywołane jest rozwojem technologii informatycznych i telekomunikacyjnych. Ilustracją tego procesu są dane wskazujące, jakie są rozmiary przepływów kapitałowych na świecie, jakie są wartości netto transakcji przejęć przedsiębiorstw i, co charakteryzuje finanse największych korporacji świata. W dalszej części rozdziału 2 zaprezentowano i skomentowano dane poświęcone usługom finansowym świadczonym przez banki. Osobny wątek to związek jaki zachodzi między finansjeryzacją a zakresem upadłości przedsiębiorstw. Rozdział 2 zawiera także część ilustrującą zakres finansjeryzacji w Polsce. Rozdziały 3 i 4 koncentrują się na procesach finansjeryzacji, które mają wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstw zarówno w sektorze finansowym, jak i niefinansowym. Podjęto tu wiele ciekawych wątków. Zaliczam do nich zmiany w strukturze źródeł finansowania oraz rolę ubezpieczeń majątkowych jako czynnika ograniczającego ryzyko. Problemy związane ze źródłami finansowania przedsiębiorstw niefinansowych przedstawiono w dwóch, powiązanych ze sobą, aspektach: teoretycznym i empirycznym. Pierwszy aspekt dotyczy rozumienia pojęcia „źródło finansowania”, a także kryteriów klasyfikacji instrumentów finansowych. Na tej kanwie opiera się aspekt empiryczny, obejmujący analizę danych ilustrujących zjawisko wykorzystania instrumentów finansowych przez przedsiębiorstwa w Polsce w okresie 2007–2014, wraz z instrumentami dłużnymi emitowanymi przez jednostki samorządu terytorialnego. Natomiast rozdział 5 pisany jest z innej perspektywy, podejmuje bowiem kwestie związane z wpływem procesów finansjeryzacji na wizerunek banków. Akcentuje się tu zmiany wynikające z nowych aktywności banków na rynku finansowym i związane z tym naturalne ograniczenie znaczenia funkcji depozytowo-kredytowych. Na skutek tego, zdaniem Autorów, straciły one status instytucji zaufania publicznego. W rozdziale 6 skoncentrowano się na ubezpieczeniach majątkowych i ich roli w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Podniesiono tu dodatkowo dwa wątki, oba związane z procesami finansjeryzacji. Pierwszy dotyczy kwestii reasekuracji jako redystrybucji ryzyka, a drugi związany jest z polityką prowadzoną przez ubezpieczyciela w odniesieniu do inwestycji. W rozdziale 7 podejmuje się zagadnienia związane z dostępnością instrumentów finansowych ograniczających ryzyko przedsiębiorstwa, koncentrując się jedynie na instrumentach

pochodnych. Przedstawiono ich rodzaje, specyfikę i możliwości dostosowania do konkretnych warunków.

Ważne miejsce w całości wywodów zawartych w recenzowanej pracy odgrywają konstatacje związane z oceną finansjeryzacji, wskazujące zarówno na ich pozytywne jak i negatywne aspekty. Do korzyści jakie przynosi finansjeryzacja zaliczono zwiększenie dostępu do kapitału i uproszczenie wymiany handlowej. Aby to miało miejsce, finansjeryzacja musi mieć zapewnioną transparentność. Jednakże i niebezpieczeństw towarzyszących finansjeryzacji jest wiele. Autorzy książki zwracają uwagę na odwrócenie się uczestników rynków finansowych od inwestycji w instrumenty finansowe emitowane przez kraj – określone państwo, co może spowodować załamanie na rynku akcji i wzrost kosztu długu publicznego. Ciekawe są także wnioski wskazujące na socjoekonomiczne skutki finansjeryzacji. Aby je ograniczyć, winno się podjąć, między innymi, edukację w dziedzinie finansów oraz zadbać o ochronę prawną uczestników obrotu finansowego.

W konkluzji warto podkreślić, że książkę charakteryzuje logiczny i konsekwentnie przeprowadzony wywód, co znalazło wyraz w układzie pracy. Język i klarowność treści powodują, że tekst jest czytelny nie tylko dla specjalistów z dziedziny finansów.

