

Nr 4(93) 2023

eISSN 2544-7068

BEZPIECZNY BANK

SAFE BANK

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

KOMITET REDAKCYJNY

prof. Jan Szambelańczyk – Redaktor Naczelny
prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska
prof. Ryszard Kokoszcyński
prof. Monika Marcinkowska
prof. Ewa Miklaszewska
prof. Krzysztof Opolski
dr Ewa Kulińska-Sadłocha
Artur Radomski
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA

dr Marek Dietl – Przewodniczący
prof. Angel Berges Lobera
prof. Paola Bongini
prof. Santiago Carbo-Valverde
prof. Eugeniusz Gatnar
prof. Jacek Jastrzębski
prof. Marko Košak
dr Magdalena Koziańska
prof. Anzhela Kuznetsova
prof. Edgar Löw
dr Kamil Mrocza
prof. Leszek Pawłowicz
Krzysztof Pietraszkiewicz
prof. Sebastian Skuza
prof. Andrzej Sławiński
dr Olga Szczepańska

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.
Czasopismo **BEZPIECZNY BANK** znajduje się w Wykazie czasopism naukowych i wydawnictw MNiSW i MEiN (40 punktów).
BEZPIECZNY BANK eISSN 2544-7068
Wcześniejsze wydania **BEZPIECZNEGO BANKU** miały numer ISSN 1429-2939

REDAKCJA TECHNICZNA

Krystyna Kawerska

WYDAWCA

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

SEKRETARIAT REDAKCJI

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

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



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

W numerze



Ewa Kulińska-Sadłocha – *Od Redakcji* 5

Problemy i poglądy

Anna Dobrzańska, *W kierunku większej roli systemów gwarancji depozytów w unijnych ramach zarządzania kryzysowego* 7

Małgorzata Pawłowska, *Technologie cyfrowe i bankowość tradycyjna: nowe uwarunkowania rynku finansowego w zakresie konkurencji i ryzyka* 31

Volkan Dayan, *Wspólne aspekty działań związanych z COVID-19 oraz zasad zrównoważonej bankowości. Przykład Turcji* 50

Cary Krosinsky, *Zrównoważone inwestowanie w Stanach Zjednoczonych* 64

Andrzej Dżuryk, *Kształtowanie rynku europejskich obligacji zabezpieczonych (ESN)* 79

Marta Penczar, *Implikacje wynikające z CCD2 dla rynku kredytów konsumenckich w Polsce* 102

Miscellanea

Ernest Pytlarczyk, Krzysztof Mrówczyński, *Bankowość przedsiębiorstw w Polsce. Rola gospodarcza, trendy rynkowe i perspektywy rozwojowe* 116

Jan Szambelańczyk, *Przyszłość bankowości korporacyjnej w opiniach bankowców i przedsiębiorców* 138

Marcin Mrowiec, Marta Penczar, *Najważniejsze zagrożenia dla polityki gospodarczej, stabilności systemu finansowego i wiarygodności PLN – wyniki 12 edycji konsensusu prognostycznego Europejskiego Kongresu Finansowego* 151

Contents



Ewa Kulińska-Sadłocha – <i>A word from the Editor</i>	5
---	---

Problems and Opinions

Anna Dobrzańska, <i>Towards the enhanced role of deposit guarantee schemes in the European Union crisis management framework</i>	7
Małgorzata Pawłowska, <i>Financial technologies and traditional banking: new conditions of financial market with respect to competition and risk</i>	31
Volkan Dayan, <i>Common aspects of COVID-19 measures and sustainable banking principles. Case study of Turkey</i>	50
Cary Krosinsky, <i>Sustainable Investing in the United States</i>	64
Andrzej Dzuryk, <i>Shaping the European Secured Notes (ESN) market</i>	79
Marta Penczar, <i>Implications of the CCD2 for the consumer credit market in Poland</i>	102

Miscellanea

Ernest Pytlarczyk, Krzysztof Mrówczyński, <i>Corporate banking in Poland. Economic role, market trends and development prospects</i>	116
Jan Szambelańczyk, <i>The future of corporate banking in the opinions of bankers and entrepreneurs</i>	138
Marcin Mrowiec, Marta Penczar, <i>The most important threats to economic policy, financial system stability and PLN credibility – results of the 12th edition of the forecast consensus of the European Financial Congress</i>	151

Od Redakcji

Tradycyjnie przełom starego i nowego roku sprzyja refleksjom zarówno osobistym i zawodowym, jak i tym ogólniejszym, dotyczącym bliższego i dalszego otoczenia. Wojna w Ukrainie, a także inne konflikty i napięcia między krajami w różnych rejonach świata (m.in. Bliski Wschód, Afryka Subsaharyjska, napięcia w relacjach USA-Chiny) spowodowały wzrost znaczenia ryzyka geopolitycznego dla gospodarek wielu krajów. W przypadku polskiej gospodarki, rok 2023 był okresem szczytu inflacji, a następnie jej obniżki, zamrożenia cen energii, korzystnych dla frankowiczów wyroków TSUE czy wprowadzenia embarga na zboże ukraińskie. Trwająca bezpośrednio za polską granicą wojna wiązała się z konsekwencjami i wieloma utrudnieniami w prowadzeniu działalności gospodarczej, a dla wielu krajowych podmiotów gospodarczych także z niepewnością, co do perspektyw rozwoju. Konsekwencje wojny nie pozostały bez wpływu na obniżenie poziomu zaufania inwestorów na rynkach finansowych, a także na funkcjonowanie banków. W tych warunkach realizowana była strategia *Europejskiego Zielonego Ładu* z najważniejszym zadaniem, jakim jest transformacja energetyczna. Osiągnięcie neutralności klimatycznej Europy w 2050 roku wymaga znacznie większego zaangażowania sektora finansowego.

W kończącym się 2023 roku, będącym 26 rokiem wydawania „Bezpiecznego Banku” proponujemy P.T. Czytelnikom kilka ciekawych opracowań. Rozpoczynamy od artykułu poświęconego systemowi gwarantowania depozytów w Unii Europejskiej. Istotną jego część stanowi krytyczna ocena nowych propozycji przedstawionych przez Komisję Europejską w 2023 r. w zakresie reformy ram zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów. Kolejny tekst dotyczy wpływu technologii cyfrowej na tradycyjną bankowość i wyniki finansowe banków w kontekście nowych warunków konkurencji na rynkach Unii Europejskiej, z uwzględnieniem FinTech’ów. Rozwój technologii cyfrowych przyspieszyła niewątpliwie pandemia COVID-19, co zostało podkreślone w następnym opracowaniu odnoszącym się do tureckiego sektora bankowego. Skupiono się w nim na identyfikacji wspólnych aspektów działań antycovidowych i zasad zrównoważonej bankowości. Kwestie zrównoważonych finansów stanowią podstawę rozważań także w artykule poświęconym zrównoważonemu inwestowaniu w USA. Przedstawiono w nim wyniki 10 aktywnie zarządzanych zrównoważonych funduszy inwestycyjnych w USA i wskazano na brak uzasadnienia dla ruchów anty-ESG, a także wprowadzonych w wielu stanach regulacji anty-ESG.

Zrównoważonemu inwestowaniu sprzyja rozwój instrumentów finansowych uwzględniających standardy ESG. Takim instrumentem mogą stać się europejskie obligacje zabezpieczone (*European Secured Notes*), których dotyczy kolejne opracowanie. Przedstawiono w nim koncepcję nowego instrumentu finansowego, studium wykonalności oraz ocenę potencjału rozwoju. Część *Problemy i poglądy* zamykamy artykułem o nowych unijnych regulacjach w zakresie kredytów konsumenckich i ich implementacji do krajowego porządku prawnego (*Directive 2023/2225 of the European Parliament and of the Council on credit agreements for consumers and repealing Directive 2008/48/EC*).

W części *Miscellanea* zamieszczamy trzy opracowania mające związek z działalnością Europejskiego Kongresu Finansowego. Pierwsze dwa powstały na podstawie prezentacji i przebiegu debat podczas XI Kongresu Bankowości Korporacyjnej i Inwestycyjnej, który odbył się w Warszawie 7 i 8 listopada 2023 roku. Pierwsze z nich to prezentacja wybranych fragmentów Raportu Banku Pekao S.A. pt. „Bankowość korporacyjna w Polsce – trendy i perspektywy”. Wyniki tego raportu stanowiły wprowadzenie do debaty o przyszłości bankowości korporacyjnej oczami bankowców, z której relację przedstawiono w kolejnym opracowaniu. Zawarto w nim także podsumowanie drugiej debaty: „Przyszłość bankowości korporacyjnej oczami przedsiębiorców”. Numer 93/2023 „Bezpiecznego Banku” zamyka opracowanie XII edycji „Konsensusu prognostycznego Europejskiego Kongresu Finansowego”. Konsensus został przygotowany na podstawie dwóch etapów konsultacyjnych z udziałem 27 ekspertów, wybitnych polskich makroekonomistów.

Tradycyjnie życzę P.T. Czytelnikom interesującej lektury.

Ewa Kulińska-Sadłocha
Redaktor numeru

Problemy i poglądy



DOI: 10.26354/bb.1.4.93.2023

Anna Dobrzańska*
ORCID: 0000-0002-8243-9716
anna.dobrzanska@nbp.pl

W kierunku większej roli systemów gwarancji depozytów w unijnych ramach zarządzania kryzysowego

Streszczenie

Systemy gwarancji depozytów stanowią ważny, ale stosunkowo nowy element sieci bezpieczeństwa finansowego. Przed globalnym kryzysem finansowym systemy gwarancji depozytów w Unii Europejskiej funkcjonowały głównie w formule paybox, tzn. ich mandat był ograniczony do wypłaty środków gwarantowanych. Doświadczenia kryzysowe ujawniły wiele słabości w obszarze gwarancji depozytów i skłoniły unijnych legislatorów nie tylko do zwiększenia poziomu harmonizacji w tym obszarze, ale także do rozszerzenia mandatu systemów gwarancji depozytów. Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie i analiza ewolucji regulacji finansowych związanych z gwarantami depozytów w Unii Europejskiej, z uwzględnieniem ich roli w zarządzaniu kryzysowym, w szczególności w zakresie interwencji innych niż wypłata depozytów. Istotną część artykułu poświęcona jest krytycznej ocenie nowych propozycji przedstawionych przez Komisję Europejską w 2023 r. w ramach reformy ram zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów. Artykuł omawia potencjalne pozytywne skutki proponowanych zmian, jak również możliwe trudności i wyzwania związane z ich wprowadzeniem. Wyniki analizy wskazują, że proponowana reforma wzmocni systemy gwarancji depozytów, nadając im bardziej znaczącą rolę w zarządzaniu kryzysowym. Niemniej

* Anna Dobrzańska – doktor nauk ekonomicznych, doradca ekonomiczny w Departamencie Stabilności Finansowej Narodowego Banku Polskiego. Wszystkie uwagi wyrażone w artykule są opiniami Autorki i nie należy ich utożsamiać ze stanowiskiem instytucji, w której jest zatrudniona.

ten nowy rozszerzony mandat może wymagać zwiększenia zdolności finansowych funduszy gwarantowania depozytów.

Słowa kluczowe: systemy gwarancji depozytów, zarządzanie kryzysowe, restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja, stabilność finansowa

Kody JEL: G01, G21, G28, H12

Towards the enhanced role of deposit guarantee schemes in the European Union crisis management framework

Abstract

Deposit guarantee schemes constitute an important but relatively new element of the financial safety net. Prior to the Global Financial Crisis deposit guarantee schemes in the European Union acted mainly as payboxes with their mandate mostly limited to payout of covered deposits. The crisis experience unveiled many weaknesses in the area of deposit insurance and prompted European lawmakers not only to increase the level of harmonization of regulations in this respect but also to extend the mandate of deposit guarantee schemes. The aim of this article is to present and analyze the evolution of financial regulation related to deposit insurers in the European Union, taking into account their role in crisis management, in particular as regards interventions other than payout. An important part of the article is focused on the critical assessment of the new proposal put forward in 2023 by the European Commission to reform the crisis management and deposit insurance framework (CMDI). The article discusses the potential positive effects of the proposed changes under the CMDI reform as well as possible difficulties and challenges related to their introduction. Results of the analysis indicate that the proposed reform would strengthen deposit guarantee schemes giving them a more prominent role in crisis management. Nevertheless, this new broadened mandate might require strengthening financial capacity of deposit guarantee funds.

Keywords: deposit guarantee schemes, crisis management, resolution, financial stability

JEL Codes: G01, G21, G28, H12

Wstęp

Systemy gwarancji depozytów (ang. *deposit guarantee schemes*, DGS) stanowią ważny, lecz stosunkowo nowy, element sieci bezpieczeństwa finansowego. Głównym celem DGS jest zapewnienie ochrony deponentom, a przez to przyczynianie się do utrzymania stabilności finansowej (Gortsos 2019). W Unii Europejskiej (UE) gwarancja depozytów była długo uznawana za główną i jedyną funkcję DGS. Jednakże, wraz z kolejnymi epizodami niestabilności finansowej, a w szczególności w wyniku doświadczeń globalnego kryzysu finansowego, postrzeganie DGS'ów zmieniło się. Gwarantcy depozytów zaczęli być postrzegani jako ważni i aktywni uczestnicy procesu zarządzania kryzysowego. Wraz z utworzeniem unii bankowej w 2014 r. zaczęły się dyskusje na temat centralizacji funkcji gwarantowania depozytów. Początkowo intensywne prace nad Europejskim Systemem Gwarancji Depozytów

(ang. *European Deposit Insurance Scheme*¹, EDIS), mającym stanowić trzeci filar unii bankowej, były stopniowo wygaszane w związku z – jak się wydaje – brakiem politycznej woli do „europeizacji” DGS.

Eurogrupa podczas spotkania w czerwcu 2022 r. nakreśliła ogólny plan działań mających na celu wzmocnienie i ukończenie budowy unii bankowej. Chociaż nie osiągnięto konsensusu w sprawie utworzenia EDIS’a, to nakreślono kierunki reform w innych obszarach. Uwaga została przesunięta z samego EDIS’a na ogólne ramy zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów (ang. *crisis management and deposit insurance*, CMDI). W celu wzmocnienia obecnych unijnych regulacji w tym obszarze, Eurogrupa uzgodniła, że reforma CMDI powinna obejmować (Avgouleas et al. 2023):

- wyjaśnienie i harmonizację przesłanki interesu publicznego (ang. *public interest assessment*, PIA);
- rozszerzenie zakresu stosowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (ang. *resolution*) poprzez uwzględnienie także banków średniej wielkości;
- dalszą harmonizację krajowych systemów gwarancji depozytów, w szczególności w zakresie funkcji innych niż wypłata depozytów;
- harmonizację pewnych elementów krajowych praw upadłościowych w celu ułatwienia zarządzania kryzysowego.

Uderzający jest fakt, że Eurogrupa położyła duży nacisk na krajowe systemy gwarancji depozytów, których rola ma wkrótce wzrosnąć. Dotychczasowe doświadczenia w Unii Europejskiej, a w szczególności w unii bankowej, sugerują, że obecne regulacje nie pozwalają na wykorzystanie pełnego potencjału DGS’ów jako kluczowych instytucji zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie i analiza ewolucji regulacji finansowych dotyczących systemów gwarancji depozytów w Unii Europejskiej, z uwzględnieniem ich roli w zarządzaniu kryzysowym, w szczególności w zakresie interwencji innych niż wypłata depozytów. Ważną część artykułu stanowi krytyczna ocena nowych propozycji regulacyjnych przedstawionych w 2023 r. przez Komisję Europejską (KE) w zakresie reformy ram zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów. W artykule podjęto dyskusję zarówno na temat potencjalnych pozytywnych skutków proponowanych zmian w ramach reformy CMDI, jak i możliwych trudności i wyzwań związanych z ich wdrożeniem.

Artykuł składa się z czterech części. W części pierwszej omówiono przesłanki, rolę i ewolucję systemów gwarancji depozytów jako elementu sieci bezpieczeństwa finan-

¹ Propozycja utworzenia EDIS została przedstawiona przez Komisję Europejską w 2015 r. Zgodnie z pierwotną koncepcją EDIS miał być wprowadzony stopniowo, w trzech etapach: reasekuracji, koasekuracji i pełnego ubezpieczenia (Gortsos 2016). Jednak propozycja Komisji Europejskiej w zakresie EDIS okazała się zbyt kontrowersyjna i w 2018 r. Austriacka Prezydencja przedłożyła alternatywną propozycję kompromisową, tzw. modelu hybrydowego, w którym krajowe DGS’y współistniałyby z EDIS. Niestety, ze względu na impas polityczny nie poczyniono dalszych postępów w tworzeniu EDIS. Więcej na temat krajowych preferencji i stanowisk dotyczących EDIS w: (Tümmler 2022).

sowego. W części drugiej przedstawiono w ujęciu historycznym regulacje dotyczące gwarancji depozytów, wskazując na stopniowy wzrost harmonizacji i rozszerzanie mandatu DGS'ów. W części trzeciej zdiagnozowano problemy, które obecnie ograniczają szersze wykorzystanie środków DGS w ramach zarządzania kryzysowego w UE oraz wskazano, które elementy reformy CMDI mogłyby je rozwiązać. W części czwartej dokonano krytycznej oceny zaproponowanych zmian, wskazując na możliwe trudności i wyzwania związane z ich wdrożeniem. Artykuł kończą wnioski.

1. Ewolucja roli gwarantów depozytów w sieci bezpieczeństwa finansowego

Można wskazać kilka przesłanek za utworzeniem systemu gwarancji depozytów na poziomie krajowym. Najważniejsze z nich odnoszą się do specyfiki działalności bankowej oraz występowania niedoskonałości rynku. Żaden bank, będący w słabej czy to w dobrej kondycji finansowej, nie ma wystarczającej ilości płynnych środków, aby zapewnić sfinansowanie wypłaty wszystkich depozytów w tym samym momencie. Klienci banków są tego świadomi, więc gdy tylko zaczynają tracić zaufanie do banku, zwiększa się prawdopodobieństwo, że szybko wycofają z niego swoje środki (tzw. run na bank), zgodnie z zasadą „kto pierwszy ten lepszy”². To z kolei pogłębia problemy finansowe danego banku, i może nawet wywołać efekt domina w sektorze bankowym, ponieważ klienci innych banków mogą także zacząć kwestionować sytuację finansową innych banków.

Przesłanką utworzenia systemu gwarancji depozytów jest zatem ograniczenie zachęt do masowego wycofywania depozytów, co w konsekwencji przyczynia się do utrzymania stabilności finansowej (Gortsos 2016). Przyjmuje się, że istnienie DGS powinno zapobiec panikom bankowym, które mogą potencjalnie wywołać kryzys bankowy o charakterze systemowym³. Takie rozumowanie wynika z charakterystyki działalności bankowej, która opiera się na zaufaniu. Utrata zaufania szybko rozprzestrzenia się w systemie bankowym, co grozi nie tylko nagłym i masowym odpływem depozytów z banków, ale także zamrożeniem rynku międzybankowego. Efektem tego mogą być problemy płynnościowe danego banku, które potencjalnie mogą doprowadzić do poważniejszych problemów z wypłacalnością, a nawet jego upadku.

² Kryzys zaufania, jaki miał miejsce w marcu 2023 r. w Stanach Zjednoczonych, a w szczególności panika bankowa i w jej następstwie upadki banków: Silicon Valley Bank, Signature Bank i First Republic Bank, przypomniały jak krucho może być zaufanie do banków. Ponadto, zdarzenia te pokazały także, że run na bank w erze cyfrowej może przebiegać niezwykle szybko i skutkować upadkiem banku zaledwie w ciągu godzin.

³ Oczywiście poza korzyściami związanymi z utworzeniem DGS, można także wskazać pewne wady i koszty. Przede wszystkim należy wspomnieć o dwóch kwestiach. Po pierwsze, jednym z głównych efektów ubocznych powszechnego ubezpieczenia depozytów jest możliwy wzrost ryzyka pokusy nadużycia. Po drugie, DGS'y są finansowane ze składek wpłacanych przez banki. Niezależnie od tego, czy finansowanie jest oparte na modelu *ex-ante*, czy *ex-post*, składki na DGS stanowią koszt dla banków. Ponadto, model finansowania oparty na składkach *ex-post* jest także uznawany za bardziej procykliczny.

Należy zauważyć, że rola DGS nie ogranicza się tylko do zapobiegania masowym odpływom depozytów. Bank, jak każde inne przedsiębiorstwo, może doświadczać problemów finansowych i w konsekwencji upaść. Jednak upadek banku różni się od upadku typowego przedsiębiorstwa, w szczególności w kontekście wpływu, jaki upadek banku może mieć na system finansowy, deponentów, innych wierzycieli oraz całą gospodarkę. W takich sytuacjach DGS może odegrać istotną rolę poprzez zapobieganie upadkom banków lub łagodzenie trudności finansowych i efektu zarażania⁴, które mogą być spowodowane upadkiem banku (Brescia Morra et al. 2023). Z tej perspektywy DGS można postrzegać jako środek pośredni w ograniczaniu ryzyka systemowego oraz element proaktywnego zarządzania kryzysem bankowym.

Analiza historii gwarantowania depozytów⁵ wskazuje, że DGS'y były tworzone lub reformowane w odpowiedzi na znaczny szok zewnętrzny, jak kryzysy finansowe (Kerlin 2015). Wynika to z faktu, że okresy niestabilności finansowej z reguły podważają zaufanie do sektora finansowego, co ma szczególnie dotkliwe konsekwencje w przypadku, gdy brak zaufania klientów dotyka banki i powoduje niszczycielskie paniki bankowe. Znaczny wpływ na rozwój regulacji dotyczących DGS'ów miał globalny kryzys finansowy. Warto przypomnieć, że przed globalnym kryzysem finansowym nie istniały żadne międzynarodowe standardy w zakresie gwarancji depozytów (Arda i Dobler 2022). Dopiero w 2009 r. Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów (ang. *International Association of Deposit Insurers*, IADI) przyjęło dokument zawierający podstawowe zasady skutecznych systemów gwarancji depozytów (ang. *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*), który następnie został znowelizowany w 2014 r. Dokument ten stanowi międzynarodowy standard w zakresie gwarancji depozytów, zatem z jednej strony harmonizuje on pewne elementy ubezpieczenia depozytów na świecie, ale z drugiej strony jest wystarczająco elastyczny, aby uwzględnić specyfikę krajową (Gortsos 2016). Takie podejście spowodowało wykształcenie się kilku modeli DGS różniących się między sobą zadaniami i funkcjami.

Można wyróżnić cztery główne kategorie DGS'ów (Financial Stability Board [FSB], 2012):

- *paybox* – w tym modelu mandat DGS jest najwęższy i obejmuje tylko wypłatę środków gwarantowanych, która jest uruchomiana w momencie, gdy bank upada, jego licencja zostaje wycofana, a depozyty stają się niedostępne;
- *paybox plus* – w tym modelu mandat DGS poza wypłatą depozytów gwarantowanych obejmuje także dodatkowe funkcje, np. wsparcie finansowe lub niektóre funkcje w ramach *resolution*;

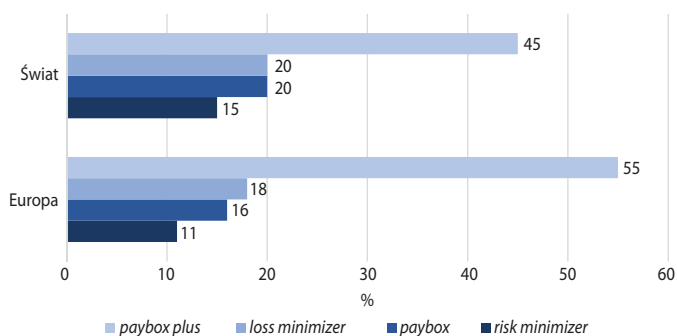
⁴ Współczesny system finansowy charakteryzuje się gęstą siecią powiązań i współzależności, w efekcie czego może wystąpić tzw. efekt zarażania, czyli szybkie i rozległe „rozlewanie się” problemów jednej instytucji na inne. Więcej na temat efektu zarażania i ryzyka systemowego w sektorze bankowym np. w: (Freixas et al. 2015) lub (de Bandt i Hartmann 2000).

⁵ Na przestrzeni ostatnich dziesięcioleci postrzeganie roli DGS'ów uległo znacznej zmianie, co znajduje także odzwierciedlenie w literaturze. Jak wskazują Pruski i Kerlin (2015) można wyróżnić pięć okresów badań związanych z DGS'ami, począwszy od analiz przesłanek istnienia takiej instytucji, poprzez analizy różnych elementów kształtujących DGS, aż po najnowsze badania w zakresie potrzeby ponownego zdefiniowania roli DGS w zarządzaniu kryzysowym i *resolution*.

- *loss-minimizer* – ten model pozwala DGS na aktywne angażowanie się w wiele działań zgodnie z zasadą najmniejszego kosztu;
- *risk minimizer* – w tym modelu mandat DGS jest najszerszy i obejmuje wiele funkcji, które pozwalają mu ograniczać ryzyko w sektorze finansowym, tj. działania w ramach wczesnej interwencji i *resolution*, jak również uprawnienia nadzorcze.

Ankieta IADI z 2021 r. pokazuje, że obecnie najbardziej popularny na świecie jest model *paybox plus*, natomiast najrzadziej występujący jest najbardziej zaawansowany model *risk minimizer*. Podobne tendencje są także widoczne w Europie (rysunek 1). W następstwie globalnego kryzysu finansowego w wielu jurysdykcjach rozszerzono uprawnienia gwarantów depozytów, przyznając im bardziej znaczącą rolę w zarządzaniu kryzysowym, co kontrastuje z okresem przed globalnym kryzysem finansowym, w czasie którego rola DGS'ów w sieci bezpieczeństwa finansowego była ograniczona (FSB 2012). Kerlin (2015) zauważa, że najprostsze modele DGS (tj. *paybox*) stopniowo znikają z krajobrazu finansowego, podczas gdy modele bardziej zaawansowane są coraz szerzej stosowane.

Rysunek 1. Mandat gwarantów depozytów na świecie i w Europie



Źródło: opracowanie własne na podstawie IADI (2021).

Zmiany te następują w związku z rosnącym przekonaniem, że korzyści z bardziej aktywnego zaangażowania DGS w zarządzanie kryzysowe i *resolution* są większe niż przy wykorzystaniu ich tylko w formule *paybox*. W modelu *paybox* chronieni są tylko deponenci objęci gwarancją, podczas gdy interwencje DGS inne niż wypłata depozytów mogą przynieść większe korzyści dla stabilności finansowej (Costa et al. 2022). Zmiana nastawienia do roli DGS zaczęła być wyraźnie widoczna po globalnym kryzysie finansowym, kiedy to powszechnie wprowadzano regulacje w zakresie *resolution*, których celem jest restrukturyzacja upadłych banków w sposób uporządkowany i efektywny kosztowo⁶. Jak zauważa IADI (2022), odejście od modelu *paybox* jest

⁶ Ważną rolę w popularyzacji idei *resolution* odegrała Rada Stabilności Finansowej (FSB), która w 2011 r. opublikowała dokument *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, zawierający główne elementy składające się na skuteczne ramy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

związane z większym zaangażowaniem DGS w *resolution*. Chociaż poziom zaangażowania DGS w restrukturyzację i uporządkowaną likwidację banków jest zróżnicowany w poszczególnych jurysdykcjach, to większość DGS'ów uczestniczy w *resolution* przynajmniej poprzez udział w istotnych procesach decyzyjnych. Co więcej, ok. 40% gwarantów depozytów na świecie pełni funkcję organu *resolution*⁷, a łączenie w jednej instytucji funkcji w zakresie ubezpieczenia depozytów oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji staje się coraz bardziej popularne (IADI 2022).

2. Ewolucja unijnych regulacji w zakresie gwarancji depozytów

W Europie pierwsze systemy gwarancji depozytów pojawiły się w latach 60. XX w., początkowo jako dobrowolne systemy tworzone w ramach inicjatywy sektora prywatnego. Najbardziej intensywny okres tworzenia tego typu instytucji przypada na lata 1991–2003 (Kerlin 2015). Obecnie we wszystkich państwach członkowskich istnieją systemy gwarancji depozytów, co jest konsekwencją działań legislacyjnych podjętych na poziomie unijnym. Warto zauważyć, że obecny status gwarantów depozytów jest rezultatem ponad 35 lat unijnych regulacji w tym obszarze. Wydaje się jednak, że prace w tym zakresie nie zostały zakończone i w dalszym ciągu podejmowany jest wysiłek w celu zapewnienia odpowiedniej roli tych instytucji w sieci bezpieczeństwa finansowego.

Na szczeblu unijnym prace w zakresie gwarancji depozytów rozpoczęły się pod koniec lat 80. XX w., kiedy to Komisja Europejska wydała zalecenie 87/63/EEC dotyczące wprowadzenia systemów gwarancji depozytów we Wspólnocie. Mimo że rekomendacja ta była prawnie niewiążąca i miała raczej charakter doradczy, to wydanie jej było jasnym sygnałem, że KE opowiada się za utworzeniem DGS'ów na poziomie krajowym. Zalecenie KE było sformułowane w sposób bardzo ogólny i zawierało tylko cztery wskazówki, które państwa członkowskie powinny były uwzględnić, tworząc systemy gwarancji depozytów:

- ochroną powinni być objęci deponenci, którzy nie są w stanie właściwie ocenić kondycji finansowej banku, w którym zdeponowali swoje środki;
- ochroną powinni być objęci deponenci wszystkich banków mających licencje, w tym oddziałów;
- należy rozróżnić interwencje DGS przed likwidacją banku oraz wypłatę depozytów gwarantowanych w wyniku niewypłacalności banku;
- należy zapewnić jasne i przejrzyste kryteria określające warunki otrzymania wypłaty środków gwarantowanych.

Rekomendacja okazała się być niewystarczająca, w szczególności okazało się, że więcej kwestii dotyczących gwarancji depozytów wymaga harmonizacji. W związku z tym przyjęto Dyrektywę 94/19/EC, która stanowiła pierwszy akt prawny

⁷ Sytuacja taka występuje w Polsce, gdzie Bankowy Fundusz Gwarancyjny pełni funkcję nie tylko gwaranta depozytów, ale także organu odpowiedzialnego za *resolution* banków.

wprowadzający zharmonizowane regulacje dotyczące systemów gwarancji depozytów, chociaż także tylko w ograniczonym zakresie (tzw. minimalna harmonizacja). Przyjęcie tej dyrektywy w 1994 r. zmusiło państwa członkowskie do ustanowienia krajowych DGS'ów.

Wśród najważniejszych kwestii wprowadzonych przez Dyrektywę 94/19/EC należy wymienić:

- wymóg utworzenia przynajmniej jednego DGS uznanego oficjalnie w każdym państwie członkowskim;
- zharmonizowany minimalny poziom gwarancji w wysokości 20 000 EUR;
- możliwość zastosowania tzw. koasekuracji⁸;
- pewne minimalne ramy odnośnie do zakresu ochrony (tzn. definicja depozytu oraz kategorie depozytów objętych gwarancją i wyłączonych z ochrony);
- okres wypłaty środków gwarantowanych (wynoszący 3 miesiące z możliwością dwukrotnego przedłużenia o maksymalnie po 3 miesiące każdy⁹);
- wymogi informacyjne dla klientów banków odnośnie do ochrony depozytów.

Warto wspomnieć jeszcze o tym, co nie zostało uregulowane Dyrektywą 94/19/EC. Przede wszystkim brakowało przepisów dotyczących finansowania DGS'ów, co spowodowało wykształcenie się zróżnicowanych modeli finansowania systemów gwarancji depozytów w UE, opartych na składkach *ex-ante* lub *ex-post* albo kombinacji tych dwóch rodzajów składek (Cariboni et al. 2007). To z kolei miało wpływ na zdolność finansową DGS'ów i w konsekwencji na zaufanie deponentów. Co więcej, w związku z tym, że Dyrektywa 94/19/EC wprowadzała harmonizację tylko w minimalnym stopniu, przyjęte przez państwa członkowskie krajowe regulacje znacznie się różniły, np. w zakresie poziomu gwarancji czy okresu wypłaty środków gwarantowanych. W okresie stabilności finansowej te różnice nie wydawały się istotne, ale wraz z wybuchem globalnego kryzysu finansowego okazało się, że przyjęte regulacje nie były ani wystarczające, ani skuteczne.

Dyrektywa 94/19/EC nie zdała egzaminu w czasie globalnego kryzysu finansowego, ukazując, że istnieje znaczna przestrzeń do poprawy regulacji w obszarze gwarancji depozytów. Zawirowania finansowe w 2008 r. zmusiły wiele państw członkowskich do podniesienia poziomu gwarancji lub wprowadzenia gwarancji całkowitych (ang. *blanket guarantees*) w celu odbudowania zaufania deponentów¹⁰. Takie nieskoordynowane działania podejmowane przez władze krajowe za-

⁸ Koasekuracja oznaczała, że tylko określona część (np. 90%) depozytu była gwarantowana. Koasekuracja była opcją narodową, przez co nie było jednolitego podejścia do jej stosowania, tzn. jedne państwa członkowskie ją stosowały, a inne nie. To w rezultacie doprowadziło do różnic w ochronie deponentów w UE. Więcej na ten temat w: (Cariboni et al. 2007).

⁹ Oznaczało to, że w skrajnym przypadku okres wypłaty mógł wynieść maksymalnie 9 miesięcy.

¹⁰ Niski poziom gwarancji może wpłynąć negatywnie na zaufanie deponentów odnośnie do bezpieczeństwa ich depozytów i przyczynić się do nagłej paniki bankowej, która może zdestabilizować sektor bankowy. Ryzyko takie pojawia się szczególnie w okresie niestabilności finansowej. Zdarzenia takie miały miejsce w czasie globalnego kryzysu finansowego, czego klasycznym przykładem był Northern Rock we wrześniu 2007 r. Był to pierwszy od ponad wieku run na bank w Wielkiej Brytanii.

grażały jednolitemu rynkowi i dolewały oliwy do ognia. Unia Europejska musiała w takiej sytuacji podjąć sprawne działania zaradcze. Rezultatem tego było szybkie przyjęcie nowelizacji Dyrektywy 94/19/EC. By przywrócić zaufanie do sektora bankowego Dyrektywa 2009/14/EC (która nowelizowała Dyrektywę 94/19/EC) podniosła minimalny poziom gwarancji z 20 000 EUR do 50 000 EUR, a następnie do 100 000 EUR. Ponadto zlikwidowano koasekurację i skrócono czas wypłaty depozytów gwarantowanych. Wszystkie te środki należało jednak uznać za działania doraźne, gdyż potrzebny był dokładniejszy przegląd regulacji dotyczących systemów gwarancji depozytów (Terták i Szelağ 2010).

Globalny kryzys finansowy skłonił unijnych regulatorów do przemyślenia nie tylko głównych paramentów w zakresie gwarancji depozytów, ale także roli jaką gwarancji depozytów odgrywają w sieci bezpieczeństwa finansowego. Doświadczenia kryzysowe spowodowały, że oczywiste stało się, iż DGS'y powinny bardziej aktywnie angażować się w zapobieganie problemom banków i zarządzanie sytuacją kryzysową. Należy zauważyć, że w Raporcie de Larosière (2009), który w znacznym stopniu wpłynął na unijnych legislatorów, stwierdzono, iż unijne regulacje nie powinny zabraniać pełnienia przez DGS dodatkowych funkcji wychodzących poza model *pay-box*, ale jednocześnie raport ten nie rekomendował też dalszej harmonizacji w tym zakresie.

Kolejna Dyrektywa 2014/49/EU (tzw. *Deposit Guarantee Schemes Directive*, DGSD), przyjęta w 2014 r. i nadal obowiązująca, uwzględniła wnioski z globalnego kryzysu finansowego wprowadzając dalszą harmonizację w zakresie gwarancji depozytów oraz uznając dodatkowe funkcje, jakie DGS'y mogą pełnić w celu zapewnienia stabilności finansowej (ramka 1). Co ważne, DGSD dopuszcza, by systemy gwarancji depozytów podejmowały aktywnie interwencje w ramach tzw. działań zapobiegawczych i alternatywnych, które, jednakże, stanowią tzw. opcje narodowe i nie są stosowane jednolicie w całej UE. Przepisy w tym zakresie zawiera art. 11 DGSD.

W szczególności art. 11 ust. 3 umożliwia wykorzystanie funduszy DGS na działania prewencyjne w celu zapobieżenia upadkowi banku, co oznacza, że interwencja taka jest podejmowana zanim nastąpi niewypłacalność banku. Katalog działań prewencyjnych obejmuje różne środki, ale zgodnie z DGSD jest on otwarty, co daje państwom członkowskim dużą elastyczność w tym zakresie. Wśród możliwych działań o charakterze zapobiegawczym można wymienić dotacje dla banku przejmującego, wsparcie kapitałowe, pożyczki czy gwarancje. Niemniej jednak, DGSD określa warunki¹¹, na jakich działania zapobiegawcze mogą być podjęte. Należy zauważyć, że zgodnie z obecnymi regulacjami działania zapobiegawcze mogą być uznane za „nadzwyczajne publiczne wsparcie finansowe” (Mecatti 2022). W takiej sytuacji stosowny organ musi uznać bank za znajdujący się na progu upadłości, bądź zagrożony upadłością

¹¹ Najistotniejsze warunki to: wobec banku problemowego nie została zainicjowana procedura *resolution*, DGS ma odpowiednie systemy i procedury doboru i wdrażania działań zapobiegawczych oraz monitoruje ryzyko danego banku, a koszty takiej interwencji nie przekraczają kosztów związanych z wypłatą środków gwarantowanych.

(ang. *failing or likely to fail*, FOLTF)¹². W konsekwencji bank, którego sytuacja finansowa mogłaby zostać poprawiona poprzez zastosowanie działań prewencyjnych, jest automatycznie uznawany za FOLTF, a w sytuacji gdy nie spełnia przesłanki interesu publicznego (PIA) zostaje on poddany procedurom upadłościowym.

Ramka 1. Główne elementy Dyrektywy 2014/49/EU

Dyrektywa 2014/49/EU kompleksowo harmonizuje główne elementy funkcjonowania systemów gwarancji depozytów. Dyrektywa ta służy osiągnięciu dwóch istotnych celów: (1) poprawieniu ochrony deponentów oraz (2) wzmocnieniu systemów gwarancji depozytów jako elementu sieci bezpieczeństwa finansowego.

Kluczowe zmiany zwiększające ochronę i zaufanie deponentów to:

- zharmonizowany poziom gwarancji wynoszący 100 000 EUR na deponenta w każdym banku,
- krótszy termin wypłaty środków gwarantowanych (7 dni roboczych),
- doprecyzowanie procedury wypłaty środków gwarantowanych w kontekście transgranicznym (DGS kraju goszczącego jako „agent płatniczy” w imieniu DGS kraju macierzystego),
- zwiększone wymogi informacyjne dla DGS’ów w celu zwiększenia świadomości deponentów.

Dyrektywa wzmacnia także systemy gwarancji depozytów poprzez rozszerzenie ich mandatu i zwiększenie ich zdolności finansowej, wprowadzając:

- wymóg finansowania DGS składkami uwzględniającymi ryzyko i wnoszonymi *ex-ante* oraz dodatkowo składkami *ex-post* i wzajemnymi pożyczkami między DGS’ami,
- zharmonizowany poziom docelowy funduszu gwarantowania depozytów wynoszący 0,8% depozytów gwarantowanych (który ma być osiągnięty do 3 lipca 2024 r.),
- możliwość wykorzystania środków DGS, także na działania zapobiegawcze i alternatywne oraz w ramach *resolution*.

Źródło: opracowanie własne.

Zgodnie z art. 11 ust. 6 fundusze DGS mogą być wykorzystane na działania alternatywne w celu zabezpieczenia dostępu do gwarantowanych depozytów po uznaniu banku za niewypłacalny. Oznacza to, że działania alternatywne są podejmowane w sytuacji, gdy bank został uznany za FOLTF, ale jednocześnie nie spełniał przesłanki interesu publicznego, która kwalifikowałaby go do *resolution*. Sytuacja taka dotyczy najczęściej mniejszych banków o niewielkim znaczeniu dla stabilności finansowej. Działania alternatywne mogą przykładowo polegać na transferze wszystkich lub wybranych aktywów i zobowiązań (w szczególności portfela depozytów) do innego zdrowego banku. Co ważne, zastosowana musi być zasada najmniejszego kosztu.

W związku z faktem, że zarówno działania zapobiegawcze, jak i alternatywne, stanowią opcje narodowe, tylko kilka państw członkowskich zdecydowało się na ich wprowadzenie do prawa krajowego. Według stanu na rok 2020 środki zapobiegaw-

¹² Bank jest uznany za będący na progu upadłości, bądź zagrożony upadłością, gdy spełnione są warunki wskazane w art. 32 ust. 4 BRRD.

cze (art. 11 ust. 3 DGSD) były dostępne tylko w 9 państwach członkowskich¹³, natomiast środki alternatywne (art. 11 ust. 6 DGSD) były dostępne w 12 państwach członkowskich¹⁴ (Eule et al. 2022). 5 państw członkowskich¹⁵ transponowało do prawa krajowego obydwie opcje narodowe, dając swoim DGS'om możliwość podjęcia obu rodzajów interwencji. Dotychczasowe doświadczenia z zastosowania tych środków są jednak bardzo skromne (Brescia Morra et al. 2023; Ramos-Muñoz et al. 2023). To pokazuje, że w rzeczywistości rola większości systemów gwarancji depozytów w UE jest ograniczona.

Trzeba też wspomnieć, że w 2015 r. wraz z przyjęciem Dyrektywy 2014/59/EU (tzw. *Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD), która wprowadziła w UE ramy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, systemy gwarancji depozytów zyskały dodatkowe zadanie w postaci uczestnictwa w finansowaniu *resolution*. Zgodnie z art. 11 ust. 2 DGSD i art. 109 BRRD fundusze DGS są wykorzystywane do finansowania *resolution*. W związku z tym, że jednym z celów *resolution* jest ochrona deponentów, uruchomienie procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zapewnia deponentom stały dostęp do ich środków. W takiej sytuacji nie następuje wypłata środków gwarantowanych z funduszu DGS. Unijni legislatorzy uznali jednak, że zamiast tego DGS powinien uczestniczyć w finansowaniu procedury *resolution*. Wielkość wkładu wniesionego przez DGS zależy od zastosowanego narzędzia *resolution*. W przypadku zastosowania narzędzia umorzenia lub konwersji długu (ang. *bail-in*) DGS powinien wnieść wkład odpowiadający kwocie, o jaką umorzone zostałyby depozyty gwarantowane¹⁶, gdy znajdowały się one w zakresie zobowiązań poddanych *bail-in*, uwzględniając ich pozycję w hierarchii prawa upadłościowego. W przypadku zastosowania innego narzędzia *resolution* wkład DGS odpowiada kwocie strat, jakie ponieśliby deponenti objęci gwarancją, gdyby nie korzystali z ochrony DGS, tylko pokrywali straty proporcjonalnie jak wierzyciele o takim samym stopniu uprzywilejowania, zgodnie z krajowym prawem upadłościowym.

BRRD wprowadza także kilka istotnych zabezpieczeń mających na celu ochronę funduszy DGS przed ich wyczerpaniem. Zgodnie z art. 109 ust. 5 BRRD odpowiedzialność finansowa gwaranta depozytów jest ograniczona do wysokości 50% poziomu docelowego. Państwo członkowskie może jednak ustalić ten limit na wyższym poziomie, jeśli uzasadnia to specyfika krajowego sektora bankowego. W żadnym przypadku finansowe zaangażowanie DGS w *resolution* nie może przekroczyć strat, jakie poniósłby on w hipotetycznym scenariuszu likwidacji banku zgodnie z krajowym postępowaniem upadłościowym (czyli w sytuacji, gdyby nastąpiła wypłata środków gwarantowanych).

¹³ Art. 11 ust. 3 DGSD został transponowany do prawa krajowego w: Austrii, Chorwacji, Francji, Niemczech, Irlandii, Polsce, Hiszpanii, we Włoszech i na Malcie.

¹⁴ Art. 11 ust. 6 DGSD został transponowany do prawa krajowego w: Belgii, Chorwacji, Danii, Finlandii, Grecji, Irlandii, Luksemburgu, Polsce, Słowenii, we Włoszech, a także na Litwie i Malcie.

¹⁵ Są to: Chorwacja, Irlandia, Włochy, Polska i Malta.

¹⁶ Zgodnie z art. 44 ust. 2 pkt a BRRD depozyty gwarantowane są wyłączone spod zastosowania narzędzia umorzenia lub konwersji długu.

W przypadku interwencji DGS innych niż wypłata depozytów gwarantowanych zastosowanie znajduje tzw. test najmniejszego kosztu (ang. *least cost test*, LCT). Zasada ta została wprowadzona do regulacji, aby ograniczyć straty dla funduszu DGS. Zgodnie z zasadą najmniejszego kosztu, fundusz DGS może być wykorzystany na interwencję, tylko wtedy jeśli nie spowoduje to dla systemu gwarancji depozytów strat większych niż w przypadku wypłaty środków gwarantowanych. Obecnie nie ma żadnych szczegółowych wytycznych dotyczących LCT, przez co jest on stosowany niejednorodnie w UE.

Wkład DGS w finansowanie działań zapobiegawczych, alternatywach oraz w ramach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zależy od wielu czynników, w tym kosztów bezpośrednich, pośrednich oraz odzysków. Costa et al. (2022) wyróżniają 5 elementów, które mogą być uwzględnione w metodologii LCT¹⁷:

- koszt wypłaty środków gwarantowanych (co jest traktowane jako opcja domyślna);
- koszty operacyjne DGS związane z postępowaniem upadłościowym;
- odzyski (zmniejszające koszt netto w przypadku upadłości);
- koszty będące konsekwencją wypłaty środków gwarantowanych (tj. koszty finansowania zewnętrznego lub koszty utraconych możliwości);
- koszty systemowe (związane np. z wpływem na banki zwiększonych składek na uzupełnienie funduszu DGS lub z możliwym efektem zarażania).

Istotnym czynnikiem mającym wpływ na wynik zastosowania testu najmniejszego kosztu ma także stopa odzysku (ang. *recovery rate*) w postępowaniu upadłościowym, która z kolei zależy od pozycji DGS w hierarchii roszczeń wierzycieli. Obecnie, systemy gwarancji depozytów cieszą się superuprzywilejowanym statusem, gdyż wchodzi w prawa deponentów objętych gwarancją. Wysoka pozycja DGS w hierarchii roszczeń została wprowadzona, aby ograniczyć straty związane z wypłatą środków gwarantowanych w przypadku likwidacji banku, gdyż pozycja superuprzywilejowana oznacza, że stopa odzysku dla gwaranta depozytów jest z reguły wysoka, a, co za tym idzie, finalne koszty bardzo niskie. To w konsekwencji automatycznie obniża kwotę, którą DGS mógłby przeznaczyć na interwencje inne niż wypłata środków gwarantowanych (Mecatti 2022; Costa et al. 2022; Ramos-Muñoz et al. 2023). Jak słusznie wskazują Avgouleas et al. (2023) trudno znaleźć logiczne wyjaśnienie tego, że DGSD wprowadza możliwość podejmowania przez DGS dodatkowych działań (tj. środki zapobiegawcze i alternatywne), ale jednocześnie wprowadza zasady, które utrudniają ich faktyczne wdrożenie przez DGS.

Podsumowując, obecne regulacje unijne przewidują cztery funkcje DGS, z czego dwie mają charakter obligatoryjny, a dwie dobrowolny (tabela 1). Jednakże, funkcje o charakterze dobrowolnym nie są stosowane powszechnie i można nawet stwierdzić, że ich zastosowanie jest utrudnione przez te same regulacje. Tymczasem, wykorzystanie funkcji o charakterze dobrowolnym umożliwiłoby gwarantom depozytów aktywne uczestnictwo w zarządzaniu kryzysowym, w sytuacjach w których procedura *resolution* nie znajduje zastosowania.

¹⁷ Należy zauważyć, że wiele z tych elementów ma charakter ocenny, gdyż nie mając kompletnych informacji, DGS'y muszą przyjmować pewne założenia. Więcej na temat różnych podejść do stosowania LCT w praktyce w: (Costa et al. 2022).

Tabela 1. Funkcje DGS i ich charakter w świetle unijnych regulacji

Funkcja DGS	Charakter	Podstawa prawna
Wpłata środków gwarantowanych w przypadku ich niedostępności (tzw. funkcja <i>paybox</i>)	obowiązkowy	Art. 11 ust. 1 DGSD
Uczestnictwo w finansowaniu <i>resolution</i>	obowiązkowy	Art. 11 ust. 2 DGSD i Art. 109 BRRD
Działania zapobiegawcze	opcjonalny	Art. 11 ust. 3 DGSD
Działania alternatywne	opcjonalny	Art. 11 ust. 6 DGSD

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Gortsos 2019).

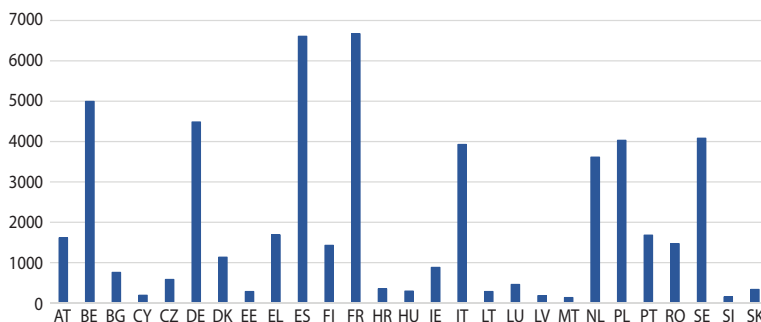
3. Nowe unijne propozycje mające na celu zwiększenie roli gwarantów depozytów w zarządzaniu kryzysowym

Przedstawiona w 2023 r. propozycja Komisji Europejskiej¹⁸ dotycząca nowelizacji ram zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów może być postrzegana jako kontynuacja reformy rozpoczętej po globalnym kryzysie finansowym. Opublikowany pakiet projektów legislacyjnych ma na celu naprawienie słabości obecnych ram zarządzania kryzysowego. Jednym z głównych postulatów, jaki został zawarty w propozycji reformy, jest to, że procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinna być stosowana wobec szerszego zakresu banków. Dotychczas bowiem *resolution* stosowano w ograniczonym zakresie, w szczególności w unii bankowej. Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (ang. *Single Resolution Board*, SRB) w ciągu prawie 10 lat istnienia, podjęła decyzję o wszczęciu *resolution* tylko dwa razy: w 2017 r. wobec hiszpańskiego Banco Popular oraz w 2022 r. wobec dwóch spółek zależnych banku Sberbank Europe A.G., który to został zlikwidowany w ramach standardowej procedury upadłościowej. W wielu przypadkach krajowe organy decydowały się na restrukturyzację problemowych banków z wykorzystaniem środków publicznych w ramach pomocy państwa zgodnie z Komunikatem Bankowym z 2013 r., który to jednak zawiera mniej restrykcyjne wymogi niż BRRD. Jak wskazuje Komisja Europejska, od 2015 r. ponad 58 mld EUR zostało przeznaczonych na ratowanie banków (European Commission [EC], 2023). Wobec zdecydowanej większości banków problemowych podjęto działania inne niż *resolution*. Z danych KE wynika, że od 2015 r. ok. 60%, a od 2016 r. (kiedy to weszło w życie narzędzie *bail-in*) 75% przypadków banków problemowych było w UE procedowanych poza *resolution*. Dla unii bankowej liczby te są jeszcze wyższe. Jednocześnie, znaczne kwoty zgromadzone nie tylko w funduszach *resolution*,

¹⁸ Propozycja Komisji Europejskiej składa się z trzech projektów legislacyjnych stanowiących nowelizację Dyrektywy 2014/59/EU oraz 2014/49/EU, a także Rozporządzenia 806/2014.

ale także w funduszach gwarantowania depozytów pozostają niewykorzystane. Całkowita wielkość środków zgromadzonych we wszystkich krajowych funduszach DGS wynosiła w 2022 r. 52 mld EUR (rysunek 2).

Rysunek 2. Dostępne środki w funduszach DGS w 2022 r. (dane w mln EUR)



Dane dla AT obejmują łączne środki zgromadzone w trzech oficjalnie uznanych austriackich DGS'ach. Dane dla IT obejmują łączne środki zgromadzone w dwóch oficjalnie uznanych włoskich DGS'ach.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (EBA 2022).

Powszechnie uznaje się, że zdolność finansowa DGS jest wystarczająca aby sfinansować wypłatę depozytów gwarantowanych w przypadku upadku banku średniej wielkości, ale byłaby niewystarczająca, by pokryć koszty wypłaty depozytów gwarantowanych w przypadku upadku banku o znaczeniu systemowym (Dijmărescu 2011; Spitzer 2022). J. Eule et al. (2022) według danych dotyczących 2 455 unijnych banków wskazują, że w każdym państwie członkowskim należącym do unii bankowej działa przynajmniej jeden bank, którego upadek spowodowałby wyczerpanie środków krajowego DGS. Nawet w przypadku banku średniej wielkości bardziej efektywnym kosztowo jest zorganizowanie, przy wsparciu finansowym DGS, transferu portfela depozytów do zdrowego nabywcy niż wypłata środków gwarantowanych. Dlatego jest coraz większa zgoda co do tego, że elastyczne wykorzystanie środków DGS na interwencje inne niż wypłata depozytów jest korzystniejsze niż likwidacja banków (Brescia Morra et al. 2023). Jednakże obecne regulacje zawarte w DGSD w połączeniu z BRRD i Komunikatem Bankowym w zakresie pomocy państwa tworzą skomplikowane ramy prawne ograniczające wykorzystanie środków DGS na działania zapobiegawcze i alternatywne, które są tradycyjnie funkcjami zarządzania kryzysowego (Mecatti 2020). W szczególności, jak zauważają Ramos-Muñoz et al. (2023), w odniesieniu do banków małych i średniej wielkości najbardziej odpowiednie są strategie transferu przy wsparciu DGS.

Reforma CMDI ma na celu zwiększenie roli DGS'ów w zarządzaniu kryzysowym poprzez ułatwienie wykorzystania środków DGS na interwencje inne niż wypłata depozytów gwarantowanych. W tym kierunku zaproponowano kilka zmian regulacyjnych. Najważniejsze z nich to:

- a. dopuszczenie wykorzystania finansowania DGS w celu spełnienia przez bank wymogu 8% TLOF¹⁹ koniecznego aby skorzystać z funduszu *resolution*, ale tylko dla strategii transferu przewidujących, że bank opuści rynek;
- b. wprowadzenie ogólnej preferencji deponentów (ang. *general depositor preference*) i odejście od superuprzywilejowanej pozycji DGS w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym;
- c. harmonizacja testu najmniejszego kosztu dla wszystkich interwencji DGS;
- d. doprecyzowania w zakresie działań zapobiegawczych i alternatywnych.

Ad a. W celu poszerzenia zakresu *resolution* o małe i średnie banki, proponuje się zezwolenie na wykorzystanie finansowania pomostowego DGS, w sytuacji gdy bank nie ma wystarczających zasobów własnych, aby spełnić wymóg 8% TLOF, który otwiera dostęp do funduszu *resolution*. Możliwość ta może być szczególnie istotna dla banków finansujących się w znacznym stopniu depozytami. W przypadku takich banków istnieje bowiem duże prawdopodobieństwo, że spełnienie wymogu 8% TLOF wymagałoby zastosowania narzędzia *bail-in* wobec niektórych kategorii depozytów nieobjętych gwarancją, co mogłoby mieć negatywne konsekwencje dla zaufania deponentów i stabilności finansowej. Aby ograniczyć potencjalne ryzyko pokusy nadużycia związane z nadmiarowym wykorzystaniem środków DGS, zaproponowano także kilka warunków skorzystania z tej możliwości. Po pierwsze, skorzystanie z finansowania pomostowego DGS miałyby być poprzedzone wykorzystaniem wewnętrznych zasobów banku do pokrycia strat w maksymalnym możliwym zakresie, a wyłączenie depozytów niegwarantowanych spod zastosowania narzędzia *bail-in* musiałyby być uzasadnione względami stabilności finansowej. Po drugie, wkład DGS ograniczałby się tylko do brakującej kwoty niezbędnej do osiągnięcia wymogu 8% TLOF. Po trzecie, finansowanie pomostowe DGS byłoby dostępne tylko w przypadku *resolution* z wykorzystaniem strategii transferu zakładającej opuszczenie rynku przez bank. Wreszcie, taka interwencja DGS byłaby możliwa, gdyby zgodnie z zasadą najmniejszego kosztu nie wiązała się z wydatkiem większym niż w przypadku wypłaty środków gwarantowanych.

Ad b. Jak już wcześniej wspomniano, kwota wkładu, jaką DGS może przekazać w ramach działań innych niż wypłata środków gwarantowanych, zależy od wyniku zastosowania testu najmniejszego kosztu, co z kolei jest uzależnione od pozycji DGS w hierarchii roszczeń wierzycieli. Rygorystyczne stosowanie zasady najmniejszego kosztu w połączeniu z superuprzywilejowaną pozycją DGS ogranicza możliwości udziału DGS w interwencjach innych niż wypłata depozytów (Avgouleas et al. 2023). Aby odblokować potencjał DGS, proponuje się wprowadzenie tzw. ogólnej preferencji deponentów, zgodnie z którą wszyscy deponenci (i w konsekwencji DGS też) znajdują się w hierarchii roszczeń wyżej niż zwykli niezabezpieczeni wierzyciele. Jednocześnie wszystkie depozyty, bez względu na to, czy objęte ochroną czy nie, są w tej samej kategorii roszczeń, czyli *pari passu*. Komisja Europejska w rapor-

¹⁹ Zgodnie z art. 44 ust. 5 BRRD, przed skorzystaniem z funduszu *resolution*, akcjonariusze i wierzyciele banku muszą pokryć straty odpowiadające kwocie co najmniej 8% całkowitych zobowiązań i funduszy własnych (ang. *total liabilities and own funds*, TLOF) banku poddanego *resolution*.

cie pt. *Impact Assessment Report* (2023) wskazuje, że wprowadzenie ogólnej preferencji deponentów pozwoliłoby na odblokowanie prawie 1 mld EUR funduszy DGS, co stanowi wartość 20-krotnie większą niż dostępna obecnie przy superuprzywilejowanym statusie depozytów gwarantowanych (0,05 mld EUR). Wydaje się zatem, że rezygnacja z superuprzywilejowanej pozycji DGS oraz równoczesne zmiany w zakresie metodologii testu najmniejszego kosztu są niezbędne, aby umożliwić DGS'om bardziej proaktywny udział w działaniach innych niż wypłata środków gwarantowanych (Avgouleas et al. 2023).

Ad c. Zaangażowanie DGS w działania zapobiegawcze, alternatywne oraz w ramach *resolution* jest uzależnione od wyniku zastosowania testu najmniejszego kosztu. Obecnie nie istnieją żadne szczegółowe wytyczne dotyczące sposobu stosowania tego testu, w szczególności tego, jakie elementy powinny być uwzględnione, oraz jak powinno się obliczyć kwotę, którą DGS może kontrybuować. Dlatego też w ramach reformy CMDI proponuje się harmonizację metodologii LCT. W ramach harmonizacji testu najmniejszego kosztu należy wskazać, jakie elementy powinny być uwzględnione przy szacowaniu kosztów interwencji DGS oraz kosztów wypłaty depozytów. Szczegóły metodologiczne mają być opracowane przez Europejski Urząd ds. Nadzoru Bankowego (ang. *European Banking Authority*, EBA). Zgodnie z propozycją poprawek do DGSD test najmniejszego kosztu powinien obejmować zarówno koszty bezpośrednie, jak i pośrednie²⁰. Ogólnie rzecz ujmując, zwiększenie zakresu kosztów uwzględnionych w kalkulacji LCT powinno poprawić możliwości finansowego udziału DGS w interwencjach innych niż wypłata depozytów (Costa et al. 2022).

Ad d. Możliwość podjęcia przez DGS działań poza *resolution*, takich jak działania zapobiegawcze i alternatywne, ma zostać utrzymana, przy czym proponuje się pewne drobne modyfikacje przepisów w tym zakresie. W odniesieniu do działań zapobiegawczych projekt nowelizacji DGSD zawiera pewne doprecyzowania oraz nowe warunki. Główny cel tego typu interwencji pozostałby niezmienny, tzn. zapewnienie wsparcia rentownemu bankowi, czyli niespełniającemu kryteriów uznania go za FOLTF. Nową propozycją jest, by bank potrzebujący takiego wsparcia przygotowywał informację na temat środków, jakie zamierza wprowadzić w celu poprawy swojej sytuacji finansowej, lub, jeśli zachodzi taka konieczność, by przywrócić zgodność z wymogami nadzorczymi. W zależności od typu interwencji (wsparcie kapitałowe lub płynnościowe) informacja przygotowana przez bank powinna określać sposoby samodzielnego pozyskania kapitału lub przedstawiać harmonogram spłaty pożyczki. W przypadku, gdyby bank nie dotrzymał ustalonych zobowiązań lub gdyby nie spłacił wsparcia przyznanego przez DGS, organ nadzorczy ma mieć uprawnienia by wymagać od banku przedstawienia planu naprawczego (ang. *remediation plan*), określającego, jak bank chce przywrócić zgodność z wymogami nadzorczymi, zapewnić długoterminową rentowność lub spłacić zapobiegawcze wsparcie płynno-

²⁰ Jak wskazują De Aldisio et al. (2019), mimo że obliczenie kosztów pośrednich może być znacznie trudniejsze niż kosztów bezpośrednich, to koszty te mogą być istotne, a zatem mieć znaczny wpływ na wynik oceny LCT.

ściowe. W przypadku wsparcia zapobiegawczego o charakterze kapitałowym DGS ma być zobowiązany do sprzedaży swojego udziału nabywcy z sektora prywatnego tak szybko jak to możliwe. W przypadku banków, które są likwidowane zgodnie z krajowymi procedurami upadłościowymi i znikają z rynku, gwarant depozytów ma mieć w dalszym ciągu możliwość udzielenia wsparcia w ramach działań alternatywnych w celu zapewnienia deponentom dostępu do ich środków. Propozycje nowych zapisów dotyczą przejrzystości warunków sprzedaży aktywów i pasywów banku likwidowanego.

Warto zauważyć, że zgodnie z propozycją KE działania prewencyjne i alternatywne pozostają opcjami narodowymi. Można wskazać pewne argumenty, że korzystne byłoby, gdyby te środki stały się standardowymi narzędziami w ramach zarządzania kryzysowego. Brescia Morra et al. (2023), a ostatnio także EBC, w swojej opinii (CON/2023/19) opowiadają się za tym, by zarówno działania zapobiegawcze, jak i alternatywne były dostępne w całej UE. Z kolei Eule et al. (2022) przedstawiają wiele korzyści związanych z szerszym zastosowaniem środków alternatywnych, tj. ograniczenie początkowych wydatków po stronie DGS, zapewnienie nieprzerwanego dostępu do depozytów i innych usług bankowych, a także ograniczenie ryzyka pojawienia się destabilizującej paniki bankowej. Tym samym korzyści te odnoszą zarówno DGS, deponenci, jak i szeroko pojęta stabilność finansowa. Należy także zauważyć, że wprowadzenie działań alternatywnych jako standardowego narzędzia zarządzania kryzysowego oznaczałoby harmonizację podejścia wobec banków, które nie zostały poddane *resolution* (ze względu na negatywny PIA), tzn. byłyby one likwidowane w sposób uporządkowany i efektywny kosztowo. Transfer portfela depozytów nawet przy wsparciu finansowym gwaranta depozytów jest dużo korzystniejszym rozwiązaniem niż standardowa likwidacja. Strategie transferu pozwalają na zachowanie wartości aktywów bankowych, zminimalizowanie ryzyka dla stabilności finansowej oraz ochronę deponentów (wszystkich, a nie tylko objętych gwarancją), co wynika z tego, że z reguły wszystkie depozyty są przedmiotem transferu do nowego nabywcy (Ramos-Muñoz et al. 2023).

4. Rozszerzony mandat DGS – potencjalne trudności i wyzwania

Proponowane zmiany w ramach reformy CMDI mają na celu rozszerzenie zakresu *resolution* poprzez objęcie tą procedurą także banków małych i średniej wielkości. Aby to było możliwe reforma zakłada ułatwienie dostępu do finansowania z funduszy gwarantowania depozytów i funduszy *resolution*. Mimo że wskazane powyżej zmiany powinny faktycznie ułatwić zaangażowanie DGS w interwencje inne niż wypłata środków gwarantowanych, to jednak można wskazać też pewne trudności i wyzwania związane z ich wprowadzeniem.

Po pierwsze, o ile finansowanie pomostowe DGS, aby osiągnąć próg 8% TLOF umożliwiający dostęp do funduszu *resolution*, powinno mieć pozytywny wpływ na zarządzanie *resolution* mniejszych banków finansujących się głównie depozytami,

to jednocześnie oznacza ono, że DGS pokrywa (w pewnym stopniu) straty, które – w przypadku braku tego mechanizmu – ponieśliby deponenci nieobjęci gwarancją. Chociaż zapewnienie finansowania wspierającego strategię transferu będzie z pewnością mniej kosztowne niż wypłata depozytów gwarantowanych, to wciąż będzie to spory wydatek dla DGS'ów, szczególnie w przypadku większych banków średniej wielkości. Należy zauważyć, że populacja małych i średnich banków jest bardzo zróżnicowana zarówno pod względem wielkości mierzonej aktywami, jak i modelu biznesowego, który determinuje źródła ich finansowania. W unii bankowej aktywa tej grupy banków wahają się od 100 mln EUR do prawie 30 mld EUR (SRB 2023). W związku z tym, że próg dostępu do funduszu *resolution* jest zdefiniowany jako odsetek całkowitych zobowiązań i funduszy własnych danego banku, kwota wkładu DGS będzie zależeć od: (1) pozostałej wewnętrznej zdolności banku do pokrycia strat (pewna kwota funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych mogła zostać już wykorzystana na pokrycie strat przed wszczęciem *resolution*) i (2) wielkości banku, tzn. im większy bank, tym większa bezwzględna wartość TLOF i 8% tej wartości.

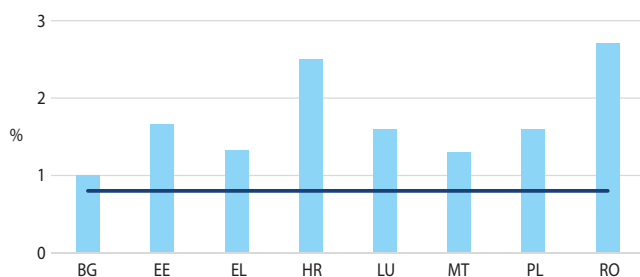
Zapewnienie finansowania pomostowego (czyli finansowania luki) niesie też ryzyko częstszego wykorzystywania środków DGS, a co za tym idzie ich szybszego wyczerpania. W takiej sytuacji DGS może być zmuszony do odbudowy swoich funduszy poprzez pobór składki *ex post*, co może oddziaływać procyklicznie, szczególnie w okresie systemowych napięć finansowych. Te dodatkowe składki stanowią dla banków koszt, który może się przełożyć na ich zyskowność. Wydaje się też, że rozszerzenie mandatu DGS wymaga zwiększenia jego funduszy. Można tego dokonać albo poprzez pobór składek *ex post* za każdym razem, gdy pojawi się niedobór środków w funduszu DGS, albo poprzez systemowe wzmocnienie zdolności finansowej DGS, czyli stopniowe podnoszenie poziomu docelowego, z zachowaniem odpowiedniego okresu przejściowego na dojście do niego. Obecnie minimalny poziom docelowy, który należy osiągnąć do 3 lipca 2024 r., wynosi 0,8% depozytów gwarantowanych banków przynależących do danego systemu gwarancji depozytów. DGSD zezwala na ustanowienie zarówno wyższego, jak i niższego (ale nie niższego niż 0,5%) poziomu docelowego, jeśli władze krajowe uznają to za stosowne. Osiem państw członkowskich wprowadziło wyższy poziom docelowy funduszu DGS wynoszący od 1% do 2,71% (rysunek 3), a tylko jedno państwo członkowskie zdecydowało się na niższy poziom docelowy (w wysokości 0,5%) (Spitzer 2022).

Co ciekawe, pięć z tych państw członkowskich²¹, które ustanowiły wyższy poziom docelowy funduszu DGS, wprowadziło także działania zapobiegawcze lub/i alternatywne do swoich krajowych porządków prawnych. To pokazuje, że rozszerzenie spektrum zadań DGS wymaga jednocześnie zabezpieczenia odpowiedniej zdolności finansowej funduszu gwarantowania depozytów. Z danych przedstawionych na rysunku 3 wynika, że najczęściej przyjmowany przez te państwa członkowskie wyższy poziom docelowy wynosi ok. 1,6%. Jednakże wprowadzenie w DGSD zmian

²¹ Jak wskazano powyżej, Grecja i Luksemburg wdrożyły działania alternatywne, a Chorwacja, Malta i Polska zarówno działania zapobiegawcze, jak i alternatywne.

w tym zakresie wymagałoby pogłębionej analizy w celu odpowiedniej kalibracji nowego wyższego poziomu funduszu DGS. Zapewnienie odpowiedniej zdolności finansowej funduszu DGS jest niezwykle istotne, gdyż jakkolwiek brak lub niedobór środków DGS może nie tylko ograniczyć zdolność gwaranta depozytów do skutecznego pełnienia swoich funkcji, ale także może podważyć zaufanie deponentów. W związku z tym wydaje się, że w celu zagwarantowania wystarczającej, wiarygodnej i skutecznej siły oddziaływania DGS w ramach jego nowego rozszerzonego mandatu, właściwe może być ustalenie wyższego poziomu docelowego funduszu gwarantowania depozytów.

Rysunek 3. Państwa członkowskie, które wprowadziły wyższy poziom docelowy funduszu DGS



Granatowa linia wskazuje minimalny poziom docelowy 0,8%.

Źródło: opracowanie własne na podstawie (EBA 2022).

Po drugie, chociaż wprowadzenie ogólnej preferencji deponentów jest zmianą pożądaną, gdyż pozwoli na odblokowanie środków funduszu DGS na interwencje inne niż wypłata depozytów, to jednocześnie jest to zmiana, która nie będzie korzystna dla gwaranta depozytów w przypadku likwidacji banku i związanej z tym wypłaty depozytów gwarantowanych. Reforma CMDI ma na celu rozszerzenie zakresu banków podlegających restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, ale nie znaczy to, że wszystkie banki będą restrukturyzowane w ten sposób. W szczególności nie można wykluczyć, że niektóre banki nie spełnią przesłanki interesu publicznego i będą likwidowane w ramach standardowego postępowania upadłościowego, co pociągnie za sobą konieczność wypłaty środków gwarantowanych. W takich przypadkach ogólna preferencja deponentów powoduje pogorszenie sytuacji gwarantów depozytów. Obecne regulacje przyznają DGS status superuprzywilejowany w hierarchii roszczeń, co oznacza, że jest on zaspokajany z masy upadłościowej banku przed innymi wierzycielami, szczególnie przed deponentami nieobjętymi gwarancją. Natomiast ogólna preferencja deponentów oznaczałaby, że DGS miałyby tę samą pozycję (*pari passu*) w hierarchii roszczeń jak inni deponenci, bez względu na ich kwalifikowalność czy objęcie ochroną, co zasadniczo powodowałoby, że ponosiłyby straty w takim samym stopniu jak wszyscy deponenci (Dobler et al. 2020). W związku z tym mogą pojawić się obawy związane z wprowadzeniem ogólnej preferencji deponentów (jednopoziomowej).

Rysunek 4. Pozycja DGS w hierarchii roszczeń w ramach jedno- i dwupoziomowej preferencji deponentów

Hierarchia roszczeń	Ogólna preferencja deponentów (jednopoziomowa)	Dwupoziomowa preferencja deponentów
senior	Zobowiązania zabezpieczone	
↑	Wszystkie depozyty (depozyty gwarantowane/DGS, depozyty niegwarantowane uprzywilejowane, inne depozyty)	Depozyty gwarantowane/DGS i depozyty niegwarantowane uprzywilejowane
		Pozostałe depozyty (niegwarantowane i nieuprzywilejowane)
junior	Zwykłe niezabezpieczone zobowiązania	

Źródło: opracowanie własne na podstawie (EC 2023).

Potencjalnym alternatywnym rozwiązaniem, które byłoby korzystniejsze dla DGS w przypadku postępowania upadłościowego, a jednocześnie umożliwiłoby odblokowanie większych środków funduszu gwarancyjnego na interwencje inne niż wypłata depozytów, mogłoby być wprowadzenie dwupoziomowej preferencji deponentów (ang. *two-tier depositor preference*). W tym podejściu wszyscy deponenci znajdowaliby się w hierarchii roszczeń wyżej niż zwykli niezabezpieczeni wierzyciele, przy czym byłyby dwa poziomy (warstwy) depozytów: (1) depozyty gwarantowane i uprzywilejowane oraz (2) depozyty niegwarantowane i nieuprzywilejowane. Depozyty w pierwszej warstwie miałyby między sobą tę samą pozycję (*pari passu*), ale byłyby bardziej uprzywilejowane niż depozyty w warstwie drugiej, z kolei depozyty w warstwie drugiej byłyby między sobą *pari passu*, ale wyżej w hierarchii niż zwykłe niezabezpieczone zobowiązania (rysunek 4). Według szacunków Komisji Europejskiej (EC 2023) wprowadzenie dwupoziomowej preferencji deponentów uwolniłoby 0,21 mld EUR środków funduszy DGS, czyli pięciokrotnie mniej niż w przypadku wprowadzenia ogólnej preferencji depozytów, ale czterokrotnie więcej niż obecnie. Jednocześnie, w porównaniu do ogólnej preferencji deponentów, dwupoziomowa preferencja deponentów pozwoliłaby na zapewnienie lepszej ochrony DGS'om, tzn. wyższych odzysków w przypadku upadłości banku.

Kolejne wyzwanie może dotyczyć metodologii testu najmniejszego kosztu. Zgodnie z propozycją KE, zarówno bezpośrednie, jak i pośrednie koszty powinny być uwzględnione w LCT. Duże wyzwanie może stanowić kalkulacja kosztów pośrednich związanych np. z potencjalnymi skutkami systemowymi upadku banku czy efektem zarażania. Ponadto, mogą pojawić się także kwestie polityczne związane z reformą CMDI. Mimo że zaproponowane zmiany w ramach zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów spotkały się z szerokim poparciem ze strony europejskich

instytucji, tj. EBC czy SRB²², wciąż jest możliwe, że na poziomie krajowym pojawią się jakieś zastrzeżenia. W szczególności, wobec braku paneuropejskiego systemu gwarancji depozytów (EDIS), koszty tej reformy poniosą w większości krajowe systemy gwarancji depozytów. W związku z tym może wystąpić pewien opór wobec np. rezygnacji z superuprzywilejowanej pozycji depozytów gwarantowanych/DGS.

Podsumowanie

Systemy gwarancji depozytów powinny mieć możliwość elastycznego podjęcia szerokiego spektrum różnych interwencji. Jest to bardzo istotne w kontekście sprawnego zarządzania kryzysowego w odniesieniu do mniejszych banków, które mogą mieć trudność ze spełnieniem wymogu 8% TLOF w ramach *resolution* lub mogą w ogóle nie kwalifikować się do tej procedury. W takich sytuacjach otwarcie krajowego postępowania upadłościowego i przeprowadzenie fragmentarycznej likwidacji banku wraz z wypłatą depozytów gwarantowanych może być mniej efektywne niż umożliwienie DGS'om finansowego wsparcia *resolution* lub działań alternatywnych.

W związku z powyższym, zwiększenie roli systemów gwarancji depozytów w zarządzaniu kryzysowym jest krokiem w dobrym kierunku. Pożądane byłoby zatem, aby obecne opcje narodowe zawarte w Art. 11 ust. 3 i 6 DGSD były jednolicie dostępne w całej UE. Jednak, to nie byłoby wystarczające. W celu zoperacjonalizowania tych funkcji potrzebne są dalsze reformy. Po pierwsze, pozycja depozytów gwarantowanych, a w konsekwencji DGS (który wchodzi w prawa deponentów objętych gwarancją) musi ulec zmianie, tzn. obecne superuprzywilejowanie depozytów gwarantowanych powinno być zastąpione ogólną lub dwupoziomową preferencją deponentów. Po drugie, test najmniejszego kosztu wymaga modyfikacji i harmonizacji tak, aby zarówno koszty bezpośrednie i pośrednie były w nim uwzględnione. Wszystkie te zmiany wprowadzone łącznie umożliwiłyby odblokowanie potencjału finansowego funduszy DGS i sprawiły, że gwaranci depozytów staną się aktywnymi uczestnikami zarządzania kryzysowego. Rozszerzenie mandatu systemów gwarancji depozytów zwiększa także ryzyko częstszego wykorzystywania środków funduszy DGS. Dlatego, aby uniknąć niedoborów w funduszach DGS, konieczne może się okazać zwiększenie zdolności finansowej tych instytucji poprzez stopniowe podniesienie poziomu docelowego z obecnych 0,8% depozytów gwarantowanych.

Pozytywnie zatem należy ocenić propozycję reformy CMDI opublikowaną w 2023 r. przez Komisję Europejską, gdyż oferuje ona rozwiązanie wszystkich zidentyfikowanych przeszkód w bardziej aktywnym udziale DGS w zarządzaniu kryzysowym. Jednocześnie trzeba także mieć świadomość pewnych wyzwań i kosztów, jakie wiążą się z proponowanymi zmianami. Istotne jest teraz, aby wszystkie poprawki były

²² Obydwie instytucje wyraziły poparcie dla reformy CMDI we wspólnym komunikacie prasowym opublikowanym 18 kwietnia 2023 r., który jest dostępny pod linkiem: ECB and SRB welcome European Commission's legislative proposals for bank crisis management and deposit insurance framework (europa.eu)

odpowiednio wyważone, co pozwoli osiągnąć optymalny efekt reformy CMDI. Prace nad propozycjami w zakresie zarządzania kryzysowego i gwarancji depozytów wciąż się toczą w Radzie Europejskiej i Parlamencie Europejskim.

Bibliografia

- Arda A., Dobler M.C. (2022), *The Role for Deposit Insurance in Dealing with Failing Banks in the European Union*, IMF Working Paper WP/22/2, Washington DC: International Monetary Fund.
- Avgouleas E., Ayadi R., Bodellini M., Ferri G., Lastra R. (2023), *Reform of the CMDI framework that supports completion of the Banking Union*, In-depth Analysis, Requested by the ECON committee, European Parliament.
- Brescia Morra C., Pozzolo A.F., Vardi N. (2023), *Completing the Banking Union. The case of crisis management of small- and medium-sized banks*, In-depth Analysis, Requested by the ECON committee, European Parliament.
- Cariboni J., Uboldi A., Vanden Branden K., Campolongo F., Behnke T. (2007), *Cost impact of changing the funding mechanisms for deposit-guarantee*, JSC Scientific and Technical Reports, DG Internal Market and Services, European Commission.
- Costa N., Van Roosebeke B., Vrbaski R., Walters R. (2022), *Counting the cost of payout: constraints for deposit insurers in funding bank failure management*, FSI Insights on policy implementation No. 45, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements.
- De Aldisio A., Aloia G., Bentivegna A., Gagliano A., Giorgiantonio E., Lanfranchi C., Maltese M. (2019), *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, Notes on Financial Stability and Supervision, No. 15, Banca d'Italia.
- De Bandt O., Hartmann P. (2000), *Systemic risk: a survey*, Working Paper No. 35, European Central Bank.
- de Larosière J. (2009), *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Brussels.
- Dijmărescu E. (2011), *Deposit guarantee schemes join financial safety net*, „Romanian Journal of European Affairs”, Vol. 11, No. 1.
- Dobler M., Emre E., Gullo A., Kale D. (2020), *The Case for Deposit Preference*, Technical Notes and Manuals 2020/002, International Monetary Fund.
- Eule J., Kastelein W., Sala E. (2022), *Protecting depositors and saving money. Why deposit guarantee schemes in the EU should be able to support transfers of assets and liabilities when a bank fails?*, Occasional Paper Series, No. 308, Revised June 2023, European Central Bank.
- European Commission (2023) *Commission Staff Working Document, Impact Assessment Report* Accompanying the Proposals for a Directive of the European Parliament and Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, Regulation of the European Parliament and Council amending Regulation (EU) 806/2014 as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, Directive of the European Parliament and

Council amending Directive 2014/49/EU as regards the scope of deposit protection, use of deposit guarantee schemes funds, cross-border cooperation and transparency, SWD(2023) 225 final.

Freixas X., Laeven L., Peydro J.L. (2015), *Systemic risk, Crisis and Macroprudential Policy*, The MIT Press Massachusetts.

FSB (2012), *Thematic Review on Deposit Insurance Systems*, Peer Review Report.

Gortsos Ch. (2016), *Deposit Guarantee Schemes: General aspects and recent institutional and regulatory developments at international and EU level*, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2758635>.

Gortsos Ch. (2019), *The role of deposit guarantee schemes (DGs) in resolution financing*, EBI Working Paper Series No. 37, European Banking Institute.

IADI (2014), *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*.

IADI (2022), *Deposit Insurance in 2022, Global Trends and Key Emerging Issues*.

Kerlin J. (2015), *Development of Deposit Insurance Schemes in the world*, „Journal of Management and Financial Sciences”, Vol. VIII, Issue 22, 33–43, Warsaw School of Economics.

Mecatti I. (2020), *The role of Deposit Guarantee Schemes in preventing and managing banking crises: governance and least cost principle*, „European Company and Financial Law Review” 2020/06, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3692587>.

Mecatti I. (2022), *Deposit Guarantee Schemes and Bank Crisis Management: Legal Challenges Arising from the European Legal Framework*, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3740362>.

Pruski J., Kerlin J. (2015), *Characteristics of deposit insurance research and challenges ahead*, „Bezpieczny Bank”, No. 2(59).

Ramos-Muñoz D., Lamandini M., Thijssen M. (2023), *A reform of the CMDI framework that supports completion of the Banking Union. Transfers, funding, ranking and groups*, In-depth Analysis, Requested by the ECON committee, European Parliament.

SRB (2023), *Small and medium sized bank: Resolution planning and crisis management report for less significant institutions in 2022 and 2023*.

Spitzer K.G. (2022), *Funding of national Deposit Guarantee Schemes in the EU – State of Play*, Economic Governance Support Unit, European Parliament.

Terták E., Szeląg K. (2010), *The financial crisis and the reform of deposit guarantee schemes in the EU*, „Safe Bank”, No. 2(41), 104–120, Warsaw.

Tümmeler M. (2022), *Completing Banking Union? The role of national deposit guarantee schemes in shifting Member States' preferences on the European Deposit Insurance Scheme*, „Journal of Common Market Studies”, Vol. 60, No. 6.

Legal acts

Commission Recommendation of 22 December 1986 concerning the introduction of deposit guarantee schemes in the Community (87/63/EEC), Official Journal of the European Union, No L 33/16, 4.2.87.

Directive 2009/14/EC of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 amending Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes as regards the coverage level and the payout delay, Official Journal of the European Union, L 68/3, 13.3.2009.

Directive 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on deposit guarantee schemes, Official Journal of the European Union, L 173/149 12.6.2014.

Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council, Official Journal of the European Union, L 173/190, 12.6.2014.

Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council of 30 May 1994 on deposit guarantee schemes, Official Journal of the European Union, No L 135/5, 31.5.94.

European Central Bank, Opinion of the European Central Bank of 5 July 2023 on amendments to the Union crisis management and deposit insurance framework (CON/2023/19).

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, COM (2023) 227 final, 18.4.2023.

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/49/EU as regards the scope of deposit protection, use of deposit guarantee schemes funds, cross-border cooperation and transparency, COM(2023) 228 final, 18.4.2023.

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 806/2014 as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, COM (2023) 226 final, 18.4.2023.

Internet sources

EBA (2022), Deposit Guarantee Schemes data | European Banking Authority (europa.eu).

IADI (2021), Chart pack, A series of charts summarising key indicators of global trends in deposit insurance.

Małgorzata Pawłowska*

ORCID: 0000-0002-2715-5446

mpawlo1@sgh.waw.pl

Technologie cyfrowe i bankowość tradycyjna: nowe uwarunkowania rynku finansowego w zakresie konkurencji i ryzyka

Streszczenie

Cyfrowa rewolucja wpłynęła na model tradycyjnej bankowości. Banki zostały zmuszone do konkurencji nie tylko z innymi graczami z sektora bankowego, ale także z przedsiębiorstwami FinTech. Dlatego celem niniejszego artykułu jest zbadanie wpływu przedsiębiorstw (FinTech) na tradycyjną bankowość i na wyniki banków w UE w nowych warunkach rynkowych. Artykuł składa się z analizy jakościowej i ilościowej. W części teoretycznej potwierdza dużą rolę przedsiębiorstw FinTech w kształtowaniu poziomu konkurencji w sektorze finansowym. Badanie ilościowe potwierdza, że technologie cyfrowe miały wpływ na wyniki tradycyjnych banków. Ponadto przedsiębiorstwa FinTech zmieniły warunki konkurencji na rynku finansowym.

Słowa kluczowe: FinTech, konkurencja, ryzyko, bankowość tradycyjna, COVID

Kody JEL: G21, F36, G2, G21, G34

Financial technologies and traditional banking: new conditions of financial market with respect to competition and risk

Abstract

The digital revolution brought new factors that influenced the traditional banking market. Banks were forced to compete not only with other players from the banking sector but also with FinTech companies. Therefore, the aim of this paper is to investigate the impact of digital financial technology on traditional banking in the context of the new conditions of competition on the financial market in EU. This paper investigates the impact of digitalization and FinTech on performance of traditional banks.

* Małgorzata Pawłowska – Szkoła Główna Handlowa SGH.

This paper consists of a qualitative and quantitative assessments. In the theoretical part this paper confirms the crucial role of FinTech companies in shaping new financial market and that digitalization has changed the conditions of competition and risk. Finally, the quantitative investigation confirms that innovative technology had an impact on traditional bank performance.

Keywords: FinTech, competition, risk, traditional banking performance, COVID

JEL Codes: G21, F36, G2, G21, G34

Wstęp

W ostatnich latach sektor FinTech rozwija się niezwykle szybko i ma coraz większy wpływ na rynek finansowy. Rozwój technologii cyfrowych i urządzeń mobilnych przyniósł innowacyjne zmiany w całym systemie finansowym, a dostępność wielu usług świadczonych za pośrednictwem elektronicznych kanałów dystrybucji uległa poprawie (Scardovi 2017; Boobier 2020; Beaumont 2020; Boot et al. 2021). Podczas gdy najbardziej zauważalna zmiana – ze względu na wykorzystanie innowacyjnych technologii – nastąpiła w segmencie płatności, również firmy FinTech stopniowo uruchamiały podstawowe usługi bankowe, w tym działalność kredytową. Podobnie jak banki, operatorzy FinTech udzielają kredytów konsumenckich, korporacyjnych i hipotecznych (Claessens et al. 2018). Wśród przedsiębiorstw FinTech znajdują się zarówno małe firmy (startupy), jak i duże firmy technologiczne BigTech. Ze względu na coraz większy udział nowych graczy na rynku przejmują one część rynku i zysków od tradycyjnych banków. Obecnie, aby utrzymać swoją pozycję rynkową, tradycyjne banki zmieniają modele biznesowe, co ma istotne konsekwencje dla przyszłości całego sektora finansowego. Rozwiązania techniczne stały się również jednym z ważnych czynników wewnętrznych, umożliwiających bankom usprawnienie systemów zarządzania oraz tworzenie nowych produktów finansowych. Co więcej, pandemia COVID miała ogromny wpływ na rozwój sektora FinTech. Z jednej strony rozprzestrzenianie się pandemii COVID wpłynęło na spowolnienie gospodarcze, z drugiej zaś pobudziło rozwój kanałów sprzedaży wykorzystujących technologie cyfrowe. Wreszcie, sytuacja polityczna spowodowała wzrost inflacji na całym świecie, co spowodowało wzrost stóp procentowych. Pojawiły się nowe problemy tradycyjnych banków, co potwierdziły wydarzenia związane z upadkiem m.in. banku Signature Bank i Silicon Valley Bank (SVB) w 2023 roku. Wydarzenia te mogły osłabić pozycję i zaufanie do tradycyjnego systemu bankowego.

Celem niniejszego artykułu jest zbadanie wpływu cyfrowej technologii finansowej (FinTech) na tradycyjną bankowość i ostatecznie na wyniki bankowe w UE w nowych warunkach konkurencji na rynku finansowym. Opracowanie składa się z analizy jakościowej i ilościowej. W części teoretycznej artykuł potwierdza dużą rolę przedsiębiorstw FinTech w kształtowaniu się współczesnego sektora finansowego. Wreszcie, badanie ilościowe oparte na danych panelowych potwierdza, że nowe technologie miały wpływ na wyniki tradycyjnych banków.

1. Wpływ przedsiębiorstw FinTech na strukturę sektora finansowego

1.1. Podstawowe definicje przedsiębiorstw FinTech

FinTech jest częścią procesu ewolucji innowacji finansowych. Teoretycznie wykazano, że przedsiębiorstwa FinTech: „niosą wysokie ryzyko, ale są opłacalne” (np. Thakor 2020), a najnowsze dowody potwierdzają, że przynoszą także znaczną wartość inwestorom. Rada Stabilności Finansowej (FSB 2017) definiuje FinTech jako „technologiczne innowacje finansowe, które mogą skutkować nowymi modelami biznesowymi, aplikacjami, procesami lub produktami o powiązonym istotnym wpływie na rynki i instytucje finansowe oraz świadczenie usług finansowych”. Nie istnieje jednolita rynkowa definicja FinTech. Wśród podmiotów wykorzystujących technologie cyfrowe na rynku pożyczek i kredytów należy wyróżnić duże przedsiębiorstwa, tzw. BigTech. Ich działalność w finansach stanowi szczególnie przypadek innowacji FinTech. Termin FinTech odnosi się do przedsiębiorstw wykorzystujących innowacje technologiczne w usługach finansowych, podczas gdy duże firmy technologiczne (BigTech) oferują usługi finansowe w ramach swojej działalności, która ma znacznie szerszy zakres (BIS 2019). Firmy BigTech mają inne linie biznesowe. Ich podstawowa działalność jest zazwyczaj niefinansowa, a udzielanie pożyczek jest tylko jej – często niewielką – częścią. Warto zauważyć, że giganci technologiczni, jak Amazon, Apple i Google, którzy już działają na rynku pożyczek, mają ogromny potencjał rozwoju usług finansowych, ponieważ mają dostęp do ogromnej liczby danych klientów (BIS 2020, s. 7). Większe zaangażowanie wiodących firm BigTech na rynku usług finansowych może przynieść istotne zmiany. Tradycyjne banki gromadzą informacje o historii kredytowej klientów przez dłuższy czas, podczas gdy firmy BigTech mogą wykorzystywać swoją przewagę na rynku kredytowym dzięki niefinansowym danym o swoich klientach, których mogą używać na znacznie większą skalę w swojej działalności finansowej (BIS 2020). W dobie technologii cyfrowych tradycyjne banki komercyjne muszą stawić czoło konkurencji na rynku kredytowym nie tylko ze strony firm BigTech, ale także nowych graczy – tzw. neobanków. Nowe banki wykorzystują zaawansowane technologie do świadczenia usług bankowych w segmencie bankowości detalicznej, za pośrednictwem aplikacji na smartfony i platform internetowych. Mogą one uzyskać licencje bankowe w ramach istniejących systemów regulacyjnych i to one mogą udzielać kredytów, tworzyć relacje z klientami lub mieć jako partnerów biznesowych tradycyjne banki.

Podsumowując, FinTech to szerokie pojęcie, obejmujące istniejące banki wykorzystujące technologię FinTech jako dodatkowy kanał dystrybucji, a także nowe banki (neobanki), nie posiadające tradycyjnych oddziałów, niebankowe firmy FinTech (np. start-upy) i duże firmy technologiczne BigTech. Barclays Bank zainstalował pierwszy bankomat w Wielkiej Brytanii w 1967 roku. Bankomat był pierwszą innowacją, która wyraźnie pokazała głębokie potencjalne powiązania między finansami a technologią (Nicoletti 2017, s. 14–15). Dlatego też bankomaty należą do innowacji produktowych, które sprzyjały rozwojowi sektora FinTech. Obecnie FinTech

zaczęły odgrywać ważną rolę w świadczeniu wielu usług finansowych. Buchak et al. (2018) stwierdzili jednak, że na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych tradycyjne banki dostarczają produkty wyższej jakości niż produkty FinTech (podkreślając, że tradycyjne banki tracą udział w rynku z powodu większych obciążeń regulacyjnych).

1.2. Struktura rynku w sektorze finansowym; podejście teoretyczne

Ważnym czynnikiem kształtującym system finansowy jest struktura rynku, która wpływa na poziom konkurencji i siłę rynkową banków (por. Pawłowska 2021; Degryse et al. 2009). Teoria sugeruje, że każde odejście od doskonałej konkurencji skutkuje ograniczeniem dostępu kredytobiorców do kredytów i ich wyższe ceny. Wpływ struktury rynku na operacje kredytowe i depozytowe banków został po raz pierwszy zbadany przez Pagano (1993). W ostatnich latach toczą się debaty dotyczące ekonomicznej roli struktury rynku i wielkości banku w sektorze bankowym. Zmiany w konkurencji w sektorze bankowym zachodzą poprzez dwa kanały: fuzje i przejęcia (M&A) oraz regulacje stymulujące bariery wejścia i wyjścia. Technologie cyfrowe zwiększają możliwości wejścia i wyjścia z rynku finansowego. Fundamentalne postępy w zakresie Internetu, komunikacji mobilnej, przetwarzania rozproszonego oraz gromadzenia i przetwarzania informacji stanowiły podstawę wielu ostatnich innowacji w finansach (zob. FSB 2017; 2019). Konsumenci zarówno w zaawansowanych, jak i wschodzących gospodarkach rynkowych coraz częściej korzystają z wygodniejszych cyfrowych usług finansowych.

Badania dotyczące konkurencji w sektorze bankowym opierają się na modelach teoretycznych i empirycznych z teorii Industrial Organization Approach to Banking (IOAB), zajmującej się zagadnieniem pomiaru konkurencji w sektorze bankowym i definiującej następujące miary konkurencji: indeks Lerner'a, statystykę H oraz wskaźnik Boone'a (por. Hicks 1935; Demsetz 1973; Besanko & Thakor 1992; Degryse et al. 2009; Van Hoose 2010; Bikker & Leuvensteijn 2014; Pawłowska 2014). Z jednej strony, zgodnie z tradycyjnym stanowiskiem w teorii ekonomii, siła rynkowa banków skutkuje niższą podażą, choć przy wyższych kosztach. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę asymetrię informacji i koszty agencji, sprzyja to zjawisku, które wykazuje dodatni lub nieliniowy związek między siłą rynkową a dostępem do kredytu. Ponadto paradygmat Struktura-Postępowanie-Wydajność (SCP) nadal zajmuje ważne miejsce wśród teorii, które wiążą siłę rynkową z rentownością banków (por. Van Hoose 2010). Bain (1951) opracował teorię modelu SCP, która głosi, że na rynku o wyższej koncentracji banki są bardziej skłonne do zachowań zmywy, a oligopolistyczne renty zwiększają ich wyniki (rentowność) (paradygmat SCP dominował do późnych lat 70. XX wieku). Nowy trend dotyczący wpływu efektów strukturalnych na rentowność banków rozpoczął się wraz z zastosowaniem hipotez siły rynkowej (MP) i efektywnej struktury (ES). Hipoteza MP, która jest również określana jako hipoteza SCP (Structure-Conduct-Performance), zakłada, że zwiększona siła rynkowa przynosi zyski monopolistyczne. Szczególnym przypadkiem hipotezy MP jest stworzona przez Smirlocka (1985)

hipoteza względnej siły rynkowej (RMP). Podkreślił on, że nie ma związku między koncentracją a rentownością, ale raczej między udziałem banku w rynku a rentownością banku i zasugerował, że tylko banki z dużymi udziałami w rynku i dobrze zróżnicowanymi produktami mogą sprawować władzę rynkową i osiągać niekonkurencyjne zyski. Późniejsze wyniki analiz opartych na paradygmacie SCP pokazały jednak, że związek między strukturą rynku a zachowaniem jest jeszcze bardziej złożony (Pawłowska 2014).

Po kryzysie finansowym z 2008 r., który potwierdził rosnącą rolę banków w gospodarce, szczególną uwagę zwrócono na rosnącą koncentrację sektora bankowego i rosnące rozmiary banków TBTF (To Big to Fall), co spowodowało ponowne zainteresowanie kwestią optymalnej wielkości sektora finansowego (Haldane 2012). Klasyfikacyjny model oparty na paradygmacie SCP sugerował, że bardziej skoncentrowany system charakteryzuje się niższą konkurencją, co zwiększa prawdopodobieństwo zмовy, a to z kolei napędza zyski banków i pozytywny związek między koncentracją a rentownością. Struktura rynku zdefiniowana w ramach modelu SCP ma istotne znaczenie dla charakteru takich zachowań rynkowych, jak ustalanie cen, zмовy, porozumienia, operacje marketingowe oraz działalność naukowo-badawcza. W tradycyjnym modelu SCP struktura rynku jednokierunkowo determinuje zachowania rynkowe przedsiębiorstw, które w konsekwencji determinują wyniki rynkowe. Wydajność jest mierzona poprzez rentowność, efektywność i produktywność (Martin 1989). Wzrost wolumenu aktywów poszczególnych banków, wzrost koncentracji w sektorach bankowych oraz transgraniczne powiązania między dużymi bankami oznaczają, że możemy teraz mówić o polityce organizacji międzynarodowych w odniesieniu do instytucji TBTF. W wielu raportach (m.in. de Larosièrè'a, Vickersa, Volckera i Liikanena) omawiano możliwe rozwiązania problemu banków TBTF i przedstawiano koncepcje reformy systemu bankowego.

W Stanach Zjednoczonych Volcker próbował rozwiązać problem banków TBTF, definiując niezbędne reformy, które zostały wprowadzone w ustawie Dodd-Franka w 2010 roku. W Wielkiej Brytanii ukazał się Raport Vickersa (Vickers 2012) dotyczący reform sektora bankowego.

2. Wpływ przedsiębiorstw FinTech na sektor finansowy

Wkraczając w obszar tradycyjnej działalności ograniczonej wyłącznie do banków, przedsiębiorstwa FinTech wywierają ogromny wpływ na konkurencję w sektorze usług finansowych. Tak zwana bankowość tradycyjna lub banki tradycyjne obejmują banki, które mają uniwersalny model biznesowy bankowości, ale także banki prowadzące działalność inwestycyjną; dla uproszczenia słowo tradycyjny będzie używane do opisu połączonego modelu banków uniwersalnych (Blakstad, Allen 2018, s. 148–149). Banki tradycyjne dostosowują swoje modele biznesowe do technik cyfrowych, co pociąga za sobą poważne konsekwencje dla przyszłości całego sektora finansowego (por. Petralia et al. 2019).

2.1. Wpływ FinTech na strukturę rynkową sektora finansowego

W dobie cyfryzacji i coraz powszechniejszego korzystania z Internetu istotna jest analiza wpływu innowacji finansowych FinTech na strukturę rynku, w tym na powstawanie kanałów, poprzez które nowe technologie wpływają na poziom konkurencji w poszczególnych segmentach rynku. Analiza interaktywnej wersji klasycznego paradygmatu SCP może prowadzić do wniosku, że nowe techniki cyfrowe są obecnie dominującym elementem postępu technologicznego wpływającym na poszczególne elementy paradygmatu, tj. strukturę, zachowanie i wyniki. Firmy FinTech wpływają na zmianę struktury rynku usług finansowych ze względu na następujące czynniki: liczbę i wielkość uczestników rynku, bariery wejścia i wyjścia oraz dostęp do informacji i technologii dla wszystkich uczestników rynku. Według (FSB 2019, s. 3–4) technologie finansowe mogą wpływać na strukturę rynku usług finansowych poprzez następujące kanały: wpływ na rentowność banków, świadczenie ważnych usług przez osoby trzecie.

Nowi dostawcy usług finansowych, tj. pożyczek lub płatności, jak FinTech, mogą przejąć część przychodów banków i innych istniejących instytucji finansowych, co z jednej strony może potencjalnie zwiększyć ich zyski, ale także sprawić, że będą one bardziej narażone na straty. W związku z tym może to mieć wpływ na odporność sektora finansowego i jego zdolność do radzenia sobie z ryzykiem. Tempo, w jakim nowi dostawcy wchodzą do sektora, może być kluczowym czynnikiem w ustaleniu, w jaki sposób banki dostosowują swoje modele do istniejącej sytuacji rynkowej. Wydaje się, że neobanki i firmy BigTech mogą mieć przewagę konkurencyjną nad tradycyjnymi bankami, zwłaszcza w segmencie bankowości detalicznej. Dzięki wykorzystaniu technologii cyfrowych mogą one świadczyć usługi bankowe po niższych kosztach niż banki tradycyjne. Z jednej strony ich model zysków opiera się na opłatach i prowizjach, ale także (w mniejszym stopniu) na przychodach odsetkowych, przy niższych kosztach operacyjnych związanych z wykorzystaniem technologii chmury i Big Data. Z kolei tradycyjne banki mogą ponosić dodatkowe koszty związane z dostosowaniem starych, złożonych systemów do obecnej technologii i architektury danych. W związku z tym nowe banki mogą odbierać zyski tradycyjnym bankom, które mogą stać się mniej rentowne (BIS 2019). Świadczenie ważnych usług przez osoby trzecie, tj. segment płatności w ramach dostawców zewnętrznych (TPP), ma wpływ na strukturę rynku. Instytucje finansowe polegają na zewnętrznych dostawcach usług w zakresie danych, komunikacji fizycznej i usług w chmurze. Wydaje się, że z czasem zależność tradycyjnych instytucji finansowych i firm FinTech od zewnętrznych dostawców może wzrosnąć.

Co więcej, wejście dużej, dobrze ugruntowanej firmy technologicznej na rynek usług finansowych ("Big Tech"), z ich dobrze ugruntowanymi sieciami i intensywnym gromadzeniem danych klientów, zdobyło przyczółek w usługach finansowych, w szczególności w płatnościach, ale także w pożyczkach, ubezpieczeniach i zarządzaniu nieruchomościami. Wejście w obszar działalności zastrzeżony dla banków może być źródłem ostrzejszej konkurencji z renomowanymi instytucjami finansowymi. Idąc

dalej, nowi gracze BigTech mogliby oferować tańsze usługi dzięki wykorzystywaniu danych pozyskanych w innych obszarach swojej działalności. To z kolei może pociągnąć za sobą wiele konsekwencji dla istniejących rynków. W ostatnich latach firmy BigTech szybko się rozwijały i obecnie wkraczają do sektora finansowego. BigTech mają możliwość konkurowania z podmiotami zasiedzającymi w sektorze finansowym ze względu na ich ogromny rozmiar, globalne sieci klientów, rozpoznawalność marki i zdolność do wykorzystywania własnych danych w celu oferowania spersonalizowanych usług. Chociaż korzystanie z usług finansowych świadczonych przez BigTech jest obecnie bardziej rozpowszechnione w jurysdykcjach takich jak Chiny, ze względu na rozwój gospodarczy i regulacyjny, demografię i kulturę, BigTech ma potencjał do zdobycia znacznego udziału w rynku w regionach rozwiniętych, w tym wkrótce w UE (BIS 2019). Duże technologie mogą wykorzystać wyjątkową siłę rynkową w zapewnianiu finansowania kontekstowego, łącząc usługi finansowe z podstawowymi działaniami, dzięki technologii Data-Network-Activity (DNA)¹.

Finansowanie kontekstowe może skutkować poprawą wydajności operacyjnej i wyników portfela w porównaniu z tradycyjnymi instytucjami finansowymi (Feyen i in. 2021, s. 23–25).

Według Vivesa (2017) konkurenci z sektora FinTech wywierają presję na tradycyjny model biznesowy banków. W porównaniu z firmami FinTech, banki mają dwie przewagi konkurencyjne na rynku finansowym (1): mogą tanio pożyczać, mają dostęp do tanich depozytów i mają dostęp do jawnego lub ukrytego ubezpieczenia przez rząd oraz (2) cieszą się uprzywilejowanym dostępem do stabilnej bazy klientów (Vives 2017).

Należy zauważyć, że na działalność tradycyjnych banków w inny sposób wpływają zagrożenia i szanse ze strony BigTech, a inaczej ze strony firm FinTech (BIS 2020). Przedsiębiorstwa BigTech zazwyczaj wchodzi na rynek usług finansowych dzięki rozpoznawalności marki. Ich wejście do sektora usług finansowych jest możliwe dzięki komplementarności baz danych klientów usług finansowych i niefinansowych oraz związanym z tym korzyściom skali i zakresu produktu (BIS 2019, s. 63).

Najprawdopodobniej firmy BigTech będą odgrywać znaczącą rolę w kształtowaniu usług finansowych w przyszłości. Wydaje się jednak, że wyróżnikiem banków, który zapewnia im lojalnych klientów, jest element zaufania oraz fakt, że tradycyjne banki, w przeciwieństwie do nowych graczy, są instytucjami zaufania publicznego (Thakor 2020). Endogenicznie banki mają silniejsze podstawy, aby utrzymać zaufanie. A zaufanie jest asymetryczne – trudniej je zdobyć niż stracić. Gdy kredytobiorca nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań, zaufanie kredytobiorcy zostaje podważone, banki mogą wstrzymać kryzys zaufania, podczas gdy dla pożyczkodawców FinTech może to być trudne ze względu na charakter ich działalności. Rozważając

¹ Analiza danych, sieciowe efekty zewnętrzne i powiązane działania ("DNA") stanowią kluczowe cechy modeli biznesowych dużych firm technologicznych. Te trzy elementy wzmacniają się wzajemnie (np. „sieciowe efekty zewnętrzne” rodzą więcej użytkowników i większą wartość dla użytkowników (zob. BIS 2019, s. 62). Źródło i rodzaj danych oraz związane z nimi synergie DNA różnią się w zależności od platformy.

wpływ COVID na powyższą kwestię, można wyciągnąć wniosek, że z jednej strony rozprzestrzenianie się pandemii wpłynęło na spowolnienie gospodarcze i gorsze wyniki banków, z drugiej zaś pobudziło rozwój kanałów sprzedaży opartych na nowych technologiach FinTech. O ile naukowcy są zgodni co do głębokich i powszechnych konsekwencji wpływu nowych technologii na sektor finansowy, o tyle nie ma zgody co do prawdopodobnego przyszłego modelu świadczenia usług finansowych. Niektórzy są zdania, że najbardziej liczy się współpraca tradycyjnych banków z nowymi podmiotami FinTech, w tym poprzez fuzje i przejęcia. Niezależnie od tego, zgodnie z raportem Carletti i in. (2020), banki będą zachowywać się inaczej w stosunku do FinTech niż do Big Tech. Przyszła współpraca oparta na tzw. kooperacji jest postrzegana jako bardziej prawdopodobna w przypadku FinTech, podczas gdy w przypadku Big Tech to dominacja w niektórych segmentach wydaje się być bardziej prawdopodobna.

Należy zauważyć, że niedoskonałości rynku finansowego mają również znaczenie dla przedsiębiorstw FinTech. Historycznie rzecz ujmując, działania tradycyjnych banków mające na celu wspieranie relacji z klientami były uważane za czynnik zmniejszający asymetrię informacji pomiędzy dostawcą funduszu a klientem rynku kredytowego (m.in. Akerlof 1970; Stiglitz i Weiss 1981), zarówno ryzyko *ex ante* (negatywna selekcja), jak i pokusa nadużycia mogą być łagodzone przez banki ze względu na ich doświadczenie w wyszukiwaniu i monitorowaniu kredytobiorców (Diamond 1991). Jednak upowszechnienie się Internetu i jego platform umożliwiło natychmiastowe dopasowanie pożyczkodawców i pożyczkobiorców dzięki tak zwanym pożyczkom *peer-to-peer* (P2P), co podkreśla m.in. Morse (2015). Tradycyjne funkcje banków obejmują przetwarzanie informacji o kredytobiorcach. Dlatego dostosowanie i zwrócenie szczególnej uwagi na użyteczność produktów, wygodę użytkowania i dostępność stały się obecnie podstawowym wyzwaniem dla banków, co może pomóc w budowaniu i utrzymaniu lojalności klientów oraz zapewnić wyróżnienie się na rynku.

2.2. Ryzyka związane z działalnością przedsiębiorstw FinTech i BigTech na rynku finansowym

Postęp technologiczny i cyfryzacja niosą ze sobą liczne korzyści, ale mogą też powodować nowe ryzyka i zagrożenia. Ryzyka związane z działalnością FinTech i Big Tech można sklasyfikować na poziomie mikro- i makroekonomicznym.

Ryzyka mikroekonomiczne obejmują, bezpośrednio lub pośrednio, możliwe straty spowodowane utratą środków przez instytucje finansowe z powodu ryzyka operacyjnego, np. z powodu cyberataku, z powodu ryzyka związanego z udostępnianiem infrastruktury, takiej jak usługi w chmurze, lub z powodu naruszeń lub awarii nowych rozwiązań, które nie zostały jeszcze przetestowane.

Istnieje również ryzyko operacyjne związane z korzystaniem z usług dostawców będących osobami trzecimi. Zewnętrzni dostawcy usług mają coraz bardziej

widoczny i krytyczny wpływ na instytucje finansowe, zwłaszcza w tzw. chmurze obliczeniowej i usługach związanych z danymi. Ponieważ wielu zewnętrznych dostawców usług może przekraczać limity regulacyjne, większą uwagę zwraca się na zarządzanie połączonym ryzykiem operacyjnym, które może ostatecznie osłabić stabilność finansową. Systemowo wzrosła również rola ryzyka cybernetycznego. Współpraca transgraniczna i koordynacja między organami jest ważna dla dobrze funkcjonującego systemu finansowego. Innowacje w transgranicznych transakcjach kredytowych, handlowych i płatniczych, w tym inteligentne kontrakty, budzą wątpliwości co do ich zgodności z krajowymi przepisami dotyczącymi jurysdykcji i mają wpływ na ryzyko prawne. Rośnie zastosowanie dużej ilości danych jako podstawy usług finansowych kompleksowo obejmujących funkcje gospodarcze, w tym kredyty, inwestycje i ubezpieczenia. Analiza dużych ilości danych napędza transformacje w różnych branżach, ponieważ umożliwia szeroko zakrojone analizy oraz usprawnia identyfikację i ocenę ryzyka.

Ryzyko makroekonomiczne odnosi się głównie do ryzyka systemowego. Ryzyko systemowe ma duże znaczenie dla polityki makroostrożnościowej (FSB 2017). Ryzyko systemowe dotyczy skutków zarażenia, procykliczności i rosnącej zmienności. Kolejne źródło ryzyka może pojawić się wraz z tak zwanymi instytucjami o znaczeniu systemowym tj. przedsiębiorstwami BigTech. Chociaż ryzyko cybernetyczne zagraża nie tylko przedsiębiorstwom FinTech, im większa zależność od rozwiązań cyfrowych, tym więcej punktów dostępu dla hakerów szukających słabego ogniwa w sieci. FinTech świadczy swoje usługi finansowe albo konkurując z tradycyjnymi instytucjami finansowymi, albo we współpracy z nimi, jako nakładka na ich produkty i infrastrukturę. Oprócz świadczenia usług finansowych samodzielnie, inwestuje również w instytucje finansowe spoza swoich grup. W związku z tym podstawowym problemem związanym z nowymi technologiami są systemy bezpieczeństwa wynikające z wykorzystania elektronicznego kanału dystrybucji.

Systematyczny wzrost wartości transakcji internetowych uzasadnia potrzebę ich ciągłego doskonalenia. Bezpieczeństwo transakcji ma kluczowe znaczenie dla budowania zaufania między klientem a firmą świadczącą usługi finansowe. Ponadto procykliczność może wynikać z kilku źródeł, w tym z większej koncentracji w niektórych segmentach rynku, a także z przepływów finansowych, które stają się duże i niestabilne na platformach kredytowych FinTech. Jakkolwiek ocena wpływu FinTech na stabilność finansową jest jednak utrudniona przez ograniczony dostęp zarówno do oficjalnych, jak i prywatnie ujawnionych danych FinTech. Rozmiar i powszechność złożonych sieci oraz związane z nimi skutki zarażenia mogą wzrosnąć wraz ze wzrostem znaczenia FinTech. Należy zauważyć, że zagrożenia i szanse związane z BigTech wpływają na operacje bankowe inaczej niż te związane z FinTech (por. Tanda i Schena 2019, s. 47). BigTech działają głównie w sektorach finansowych ukierunkowanych na rynki, z których największe to: Chiny, USA, Japonia, Korea i Wielka Brytania w Europie (BIS 2020).

Aby ograniczyć to ryzyko wiele organów regulacyjnych już teraz aktywnie monitoruje rozwój sytuacji i współpracuje w różnych sektorach gospodarki na poziomie krajowym i międzynarodowym – europejskim. Kryzys finansowy przyniósł kilka środków regulacyjnych związanych z wprowadzeniem jednolitych przepisów dla sektora bankowego w całej UE (pakiet CRD IV). Obecnie Parlament Europejski pracuje nad pakietem Digital Services Act, na który składają się Digital Services Act i Digital Markets Act oraz DORA Act (Digital Operational Resilience Act). Celem tych aktów jest stworzenie bezpieczniejszej przestrzeni cyfrowej i ustanowienie równych szans dla biznesu.

3. Wpływ technologii cyfrowych na rentowność tradycyjnych banków: wyniki empiryczne

3.1. Opis modelu i definicja zmiennych

W części empirycznej zbadano wpływ nowych technologii na wyniki banków w UE za pomocą prostego modelu regresji opartego na danych panelowych. W badaniu nie uwzględniono firm BigTech ze względu na brak danych z tego obszaru. Zbadano tylko firmy FinTech. Jednak badając wpływ FinTech na wyniki banków, należy rozróżnić, czy badamy FinTech jako element wewnątrz sektora bankowego (nowe technologie wykorzystywane przez tradycyjne banki), czy jako element zewnętrzny poza sektorem bankowym – ponieważ nowe technologie cyfrowe są przyjmowane również przez tradycyjne banki. Innowacje produktowe w tradycyjnych bankach obejmują bankomaty i nowoczesne systemy płatności PayTech wykorzystujące aplikacje na urządzenia mobilne (smartfony).

Zbiór danych panelowych został skonstruowany na podstawie rocznych danych panelowych na poziomie krajów Unii Europejskiej. Zestaw wykorzystanych danych zawierał dane mikroekonomiczne i makroekonomiczne w formie panelu (przekrojowego i szeregów czasowych) dla 28 krajów Unii Europejskiej, z wyłączeniem Chorwacji i Rumunii, ale z uwzględnieniem danych dla Wielkiej Brytanii. Następujące zmienne zostały uznane za zmienne opisujące nowe technologie: udział liczby osób korzystających z Internetu do bankowości internetowej w populacji, przy czym bankowość internetowa rozumiana jest jako transakcje elektroniczne, jak przelewy bankowe lub polecenia zapłaty, a także sprawdzanie salda lub historii rachunku; bankomaty umożliwiające autoryzowanym użytkownikom wypłatę gotówki i liczba bankomatów na 1000 km; liczba abonamentów telefonii komórkowej na 100 osób; dostęp do Internetu z urządzenia mobilnego, laptopa lub notebooka (procent osób); oraz liczba bezpiecznych serwerów internetowych na 1 milion osób.

Rentowność została zmierzona za pomocą wskaźników ROA i ROE opublikowanych przez Europejski Bank Centralny. Dane dotyczące kredytów pochodzą z Europejskiego Instytutu Badań Kredytowych (ECRI) przy Centrum Studiów nad Polityką Europejską (CEPS). Dane makroekonomiczne dla poszczególnych krajów UE uzyskano z publicznie dostępnych internetowych baz danych organizacji międzynarodowych, jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Centralny

(Statistical Data Warehouse), Eurostat. Dodatkowo uwzględniamy zmienne FinTech z badania: Cornelli, Doerr, Franco i Frost (2021). Należy zauważyć, że rozwiązania FinTech pojawiły się w ciągu ostatnich 5–6 lat, więc analizowanie ich we wcześniejszych okresach jest trudne. Kolejnym ograniczeniem, oprócz brakujących danych, jest fakt, że niektóre zmienne są dostępne od 2014 roku. Wreszcie, dane panelowe obejmowały lata 2010–2021 i zawierały dane z 28 gospodarek UE. Ze względu na brakujące dane był to panel nierównoważony. Statystyki opisowe zebranych danych i macierz korelacji przedstawiono w tabeli 1 w załączniku.

3.2. Konstrukcja modelu i wyniki

W tym rozdziale przedstawiamy definicję modeli i zmiennych oraz prezentujemy wyniki modeli opartych na równaniu bazowym. Model został oszacowany przy użyciu technik analizy danych panelowych. Model dotyczy również wpływu pandemii COVID na wyniki banków.

W modelu zmienną zależną jest rentowność banków, a zmiennymi niezależnymi są PKB, wielkość sektora bankowego mierzona wielkością rynku kredytowego, koncentracja rynku bankowego, cyfryzacja i FinTech. Model wykorzystuje dwa rodzaje zmiennych do opisanie nowej technologii (wewnątrz i poza sektorem bankowym ($DigTech1_{c,t}$, $DigTech2_{c,t}$)).

Równanie bazowe (1) przedstawia specyfikację wyjściową skonstruowanego modelu ekonometrycznego:

$$Y_{c,t} = \mu_t + \gamma_c + \alpha_1 MS_{c,t} + \alpha_2 GDP_{c,t} + \alpha_3 Size_{c,t} + \alpha_4 DigTech1_{c,t} + \alpha_5 DigTech2_{c,t} + \alpha_6 FinTech_{c,t} + \beta_1 COV_{c,t} + \beta_2 FinTech_{c,t} * COV_{c,t} + \varepsilon_{c,t}, \quad (1)$$

gdzie: zmienna objaśniana $Y_{c,t}$ jest zdefiniowana jako zwrot z aktywów (*Return on assets*, ROA) lub jako zwrot z kapitału (*Return on equity*, ROE) w kraju c w roku t .

Jako zmienne objaśniające w kraju c w roku t wykorzystano:

- $MS_{c,t}$ jako wskaźniki struktury rynku: udział pięciu największych instytucji kredytowych w aktywach ogółem ($CR5$) oraz wskaźnik HHI dla aktywów (suma kwadratów udziału w rynku poszczególnych banków);
- $GDP_{c,t}$ jako wzrost PKB r/r ;
- $Size_{c,t}$ zmienna opisująca wielkość w sektorze bankowym, za którą przyjęto: kredyty ogółem do PKB (L_GDP) i kredyty ogółem na mieszkańca (L_PC).

Model wykorzystuje dwa rodzaje zmiennych do opisu cyfryzacji $DigTech1_{c,t}$ oraz $DigTech2_{c,t}$:

- jako zmienne opisujące nową technologię wewnątrz sektora bankowego $DigTech1_{c,t}$: *INTER* udział liczby osób fizycznych wykorzystujących Internet do bankowości internetowej w populacji, *ATM* liczbę bankomatów na 1000 km² (ATM); *CARD* logarytm liczby kart płatniczych;

- jako zmienne opisujące nową technologię na wewnątrz sektora bankowego $DigTech2_{c,t}$: *MOBILE* określająca liczbę abonentów na telefony komórkowe na 100 osób², logarytm liczby bezpiecznych serwerów internetowych na 1 milion osób (*Server*).

W modelu wzięto również pod uwagę następujące nowe zmienne FinTech z badania Cornelli, Doerr, Franco, Frost (2021), dla kraju c w roku t :

- finansowanie kapitałowe przedsiębiorstw FinTech w relacji do PKB (FinTech1);
- logarytm liczby transakcji w sektorze FinTech (FinTech2).

W modelu uwzględniamy wpływ pandemii COVID na rynek kredytowy i wyniki banków. W celu zbadania wpływu pandemii na sektor bankowy zdefiniowano zmienną binarną definiującą pandemię COVID (COV): COV = 1 dla lat 2020–2021, COV = 0 w przeciwnym razie. Model uwzględnia również interakcje między zmiennymi w celu oszacowania wpływu rozwoju firm FinTech na pandemię COVID: $FinTech_{c,t} * COV_{c,t}$

Na podstawie równania (1) dokonano dziesięciu szacunków. Tabela 2 w dodatku statystycznym przedstawia wyniki regresji panelowej. Tabela 3 w dodatku statystycznym przedstawia wyniki pięciu regresji liniowych z wieloma efektami stałymi. Współczynniki modelu oszacowano przy użyciu pakietu STATA.

W tabeli 2 stwierdzono ujemny i istotny współczynnik α_1 dla CR5 (kolumna 4). Również w tabeli 3 stwierdzono ujemny i istotny współczynnik α_1 dla CR5 (kolumny 4–5). Może to oznaczać, że uzgodnienia w sektorze bankowym miały negatywny wpływ na rentowność w UE w analizowanym okresie. Również wpływ *Size* jest ujemny w analizowanym okresie. Może to oznaczać, że koncentracja ma negatywny wpływ na rentowność tradycyjnych banków.

Należy zauważyć, że współczynnik zmiennej INTER okazał się dodatni, co oznacza, że wykorzystanie Internetu do bankowości internetowej wpłynęło na rentowność banków (kolumny 2, 4 i 5 w tabeli 2). W tabeli 3 stwierdzono również dodatni i istotny współczynnik α_4 dla zmiennej INTER (kolumny 2, 4 i 5) oraz współczynnik zmiennej ATM (kolumna 4 w tabeli 3). Wpływ zmiennej Card jest jednak nieistotny w analizowanym okresie.

Podsumowując, powyższe wyniki potwierdzają, że cyfryzacja, zarówno w sektorze bankowym, jak i poza nim, miała pozytywny i istotny wpływ na rentowność banków w UE.

Ostatecznie w tabeli 2 stwierdzono ujemny i istotny współczynnik α_6 dla zmiennych FinTech (kolumna 2). Ponadto w tabeli 3 stwierdzono również ujemny i istotny współczynnik α_6 dla zmiennych FinTech (kolumny 2 i 5). Oznacza to, że nowe FinTech miało negatywny i znaczący wpływ na rentowność sektora bankowego w UE.

Z jednej strony cyfryzacja miała pozytywny wpływ na wyniki banków. Z drugiej strony firmy Fintech miały negatywny wpływ na wyniki banków. Wpływ pandemii

² Oczywiście, użytkownicy telefonów komórkowych korzystają także z usług tradycyjnych banków.

COVID jest niejednoznaczny. Wyniki badania ilościowego przedstawione w tabelach 2 i 3 pokazały, że zmienna definiująca pandemię COVID ma nieistotny wpływ na wyniki tradycyjnych banków. Również w tabelach 2 i 3 znaleziono nieistotny współczynnik β_2 dla zmiennych do oszacowania wpływu rozwoju firm FinTech i pandemii COVID. Można jednak powiedzieć, że pandemia COVID spowodowała przyspieszony rozwój technologii cyfrowych i firm FinTech.

Podsumowując, wyniki modeli pozwoliły potwierdzić, że technologie cyfrowe i FinTech mają wpływ na rentowność banków.

Podsumowanie

W ostatnich latach innowacje finansowe zwane FinTech stały się głównym czynnikiem transformacji sektora finansowego w skali globalnej i wpłynęły na poziom konkurencji ze względu na możliwość zwiększenia siły rynkowej banku, tworzenia nowych modeli biznesowych oraz wprowadzania procesów i produktów opartych na platformach cyfrowych. Wkraczając w obszar działalności dotychczas zarezerwowany dla banków, przedsiębiorstwa FinTech wywierają ogromny wpływ na sektor usług finansowych. Tradycyjne banki dostosowują swoje modele biznesowe do technologii cyfrowych, co ma istotne konsekwencje dla przyszłości całego sektora finansowego. Pandemia COVID dodatkowo przyspieszyła ten proces. Niewątpliwie zmiany techniczne mają istotny wpływ na kształt tradycyjnych banków oraz na rynek finansowe.

W artykule stwierdzono, na podstawie wyników modelu danych panelowych, że nowe technologie i przedsiębiorstwa FinTech mają wpływ na rentowność banków w UE. Z jednej strony cyfryzacja miała pozytywny wpływ na wyniki banków. Z drugiej strony przedsiębiorstwa FinTech mogą pozbawiać tradycyjne banki części ich zysków. Co więcej, nowi gracze zmienili warunki konkurencji na rynku finansowym.

Przejęcie na modele biznesowe oparte na platformach zmienia strukturę rynku usług finansowych. Podczas gdy platformy mogą wykorzystać potężne siły ekonomiczne, aby osiągnąć wzrost wydajności i większą integrację finansową, jednocześnie firmy BigTech mają potencjał, aby stać się dominującymi dzięki korzyściom zapewnianym przez tak zwane działania związane z siecią danych (DNA). Ponadto BigTech, które już działają na rynku pożyczek, mają ogromny potencjał dla rozwoju usług finansowych. Usprawnienie statystyk danych w tym obszarze BigTech pozostaje ważną kwestią, która usprawni monitorowanie tego zjawiska i analizę przewagi konkurencyjnej dostawców FinTech w porównaniu z tradycyjnymi usługami bankowymi, co ma istotne znaczenie dla przyszłości całego sektora finansowego.

Bibliografia

Akerlof G. (1970), *The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism*, „The Quarterly Journal of Economics”, 84(3).

Bain J.P. (1951), *Relation of profit rate to industry concentration: American manufacturing 1936–40*, „Quarterly Journal of Economics”, 65, s. 293–324.

Beaumont P.H. (2020), *Digital Finance, Big Data, Start-ups, and the Future of Financial Services*, Routledge, London.

Bikker J.A., Leuvensteijn M. (2014), *A new measure of competition in the financial industry*. Routledge, London.

BIS (2019), *Big tech in finance: opportunities and risks*, Annual Economic Report, Chapter III, Bank for International Settlements, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e3.pdf>.

BIS (2020), *Central banks and payments in the digital era*, „BIS Annual Economic Report”, Chapter III, Bank for International Settlements, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e3.pdf>.

Besanko D., Thakor A.V. (1992), *Banking deregulation: allocation consequence of relaxing entry barriers*, „Journal of Banking & Finance”, 16.

Blakstad S., & Allen R. (2018), *FinTech Revolution*, Jeremy Williams.

Boobier T. (2020), *AI and the Future of Banking*, Wiley.

Boot A.W.A., Hoffmann P., Laeven L., Ratnovski L. (2021), *FinTech: what's old, what's new?*, „Journal of Financial Stability”, Volume 53, April 2021, 100836, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100836>.

Boyd J., Nicoló G.D. (2005), *The theory of bank risk taking and competition revisited*. „J. Financ.”, 60(3).

Blakstad S., Allen R. (2018), *FinTech Revolution Universal Inclusion in the New Financial Ecosystem*, Palgrave Macmillan.

Buchak G., Matvos G., Piskorski T., Seru A. (2018), *FinTech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks*, „Journal of Financial Economics”, 130(3).

Carletti E., Claessens S., Fatás A., Vives X. (2020), *The bank business model in the post-Covid-19 world*, Centre for Economic Policy Research, 18 June, <https://voxeu.org/article/bank-business-model-post-covid-19-world>.

Cecchetti S., Mohanty M., Zampolli F. (2011), *The real effects of debt*, „BIS Working Papers” No. 352.

Claessens P., Laeven L. (2004), *What drives bank competition? Some international evidence*, „Journal of Money, Credit, and Banking”, 36(3), 564–583 (June 2004, Part 2), The Ohio State University Press.

Claessens S., Frost J., Turner G., Zhu F. (2018), *FinTech credit markets around the world: size, drivers and policy issues*, „BIS Quarterly Review”, September, 29–49.

Cornelli G., Doerr S., Franco L., Frost J. (2021), *Funding for FinTech s: patterns and drivers*, „BIS Quarterly Review”, September, 31–43.

Degryse H., Kim M., Ongena S. (2009), *Microeconometrics of Banking: Methods, Applications and Results*, Oxford University Press.

Degryse H., Ongena S. (2008), *Competition and regulation in the banking sector: A review of the empirical evidence on the sources of bank rents*, w: A.V. Thakor, A. Boot (Eds.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking Elsevier Science*.

Demsetz H. (1973), *Industry structure, market rivalry, and public policy*, „Journal of Law and Economics”, 16(1).

Dewatripont M., Tirole J. (1994), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Cambridge.

Diamond D. (1991), *Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt*, „Journal of Political Economy”, 99.

Feyen E., Frost J., Gambacorta L., Natarajan H., Saal M. (2021), *FinTech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, „BIS IS Papers”, No 117.

FSB (2017), *Financial stability implications from FinTech: supervisory and regulatory issues that merit authorities' attention*, Financial Stability Board, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>.

FSB (2019), *FinTech and market structure in financial services: market developments and potential financial stability implications*, Financial Stability Board, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>.

Frost J. (2020), *The economic forces driving FinTech adoption across countries*, „BIS Working Papers”, 838, February.

Frost J., Gambacorta L., Huang Y., Shin H.S., Zbinden P. (2019), *BigTech and the changing structure of financial intermediation*, „Economic Policy”, vol. 34, no 100.

Haldane A.G. (2012), *On being the right size*, Bank of England, 25 October.

De Haas R., van Lelyveld I. (2006), *Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis*, „Journal of Banking and Finance”, vol. 30(7).

He D., Leckow R., Haksar V., Mancini-Griffoli T., Jenkinson N., Kashima M., Khiaonarong T., Rochon C., Tourpe H. (2017), *FinTech and financial services: initial considerations*, IMF Staff Discussion Note, SDN/17/05.

Hicks J.R. (1935), *The Theory of Monopoly*, „Econometrica”, 3(1).

Laeven L., Ratnovski L., Tong H. (2016), *Bank size, capital, and systemic risk: Some international evidence*, „Journal of Banking & Finance”, No. 69.

Lamfalussy A. (2011), *Keynote Speech, The Future of Central Banking under Post Crisis Mandates*, Ninth BIS Annual Conference, BIS Papers, Bank for International Settlements, No. 55.

Liikanen E. (2012), *Final Report of the High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Brussels.

Martin S. (1989), *Industrial Economics, Economic Analysis and Public Policy*, Macmillan Publishing Company, New York, Collier Macmillan Publishers, London.

- Morse A. (2015), *Peer-to-Peer Crowdfunding: Information and the Potential for Disruption in Consumer Lending*, „Annual Review of Financial Economics”, 7(1).
- Nicoletti B. (2017), *The future of FinTech: Integrating finance and technology in financial services*. Palgrave Studies in Financial Services Technology, Palgrave Macmillan, Cham, Switzerland.
- Pagano M. (1993), *Financial markets and growth: An overview*, „European Economic Review”, 37(2–3).
- Pawłowska M. (2014), *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Pawłowska M. (2016), *Does the Size and Market Structure of the Banking Sector have an Effect on the Financial Stability of the European Union?*, „The Journal of Economic Asymmetries”, (4).
- Pawłowska M. (2021), *Kredyt w zmieniającej się strukturze rynkowej sektora bankowego – nowe techniki, nowe wyzwania*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Petralia K., Philippon T., Rice T., Véron N. (2019), *Banking Disrupted?, Financial Intermediation in an Era of Transformational Technology*, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), CEPR.
- Philippon T. (2019), *The Great Reversal: How America Gave Up on Free Markets*, Belknap Press.
- Scardovi C. (2017), *Digital transformation in financial services*. Springer: London.
- Smirlock M. (1985), *Relationship between concentration and profitability in banking*, „Journal of Money, Credit and Banking”, 17(1).
- Stiglitz J.E., Weiss I. (1981), *Credit rationing in markets with imperfect information*, „American Economic Review”, 71(3).
- Tanda A., Schena C.-M. (2019), *FinTech, BigTech and Banks Digitalization and Its Impact on Banking Business Models*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions 2019.
- Thakor A.V. (2020), *FinTech and Banking*, „Journal of Financial Intermediation”, January, vol. 41(C), DOI:10.2139/ssm.3332550.
- Vickers J. (2012), *Some economics of banking reform*, University of Oxford, Department of Economics, Discussion Paper Series, 632.
- Van Hoose D. (2010), *The Industrial Organization of Banking, Bank Behavior, Market Structure, and Regulation*, Springer-Verlag, Berlin–Heidelberg.
- Vives X. (2016), *Competition and Stability in Banking: the Role of Regulation and Competition Policy*, Princeton University Press.
- Vives X. (2017), *The impact of FinTech on banking*, [w:] G. Navaretti, G. Calzolari, A.F. Pozzolo (red.), *FinTech and Banking. Friends or Foes?* https://blog.iese.edu/xvives/files/2018/02/EE_2.2017.pdf.

Aneks

**Tabela 1. Statystyki opisowe zmiennych w skonstruowanej bazie danych panelowych.
Dane panelowe obserwowane corocznie w okresie 2010–2021**

Nazwy zmiennych	Definicja zmiennych	Liczba obserwacji	Średnia	Std. Dev.	MIN	MAX
<i>GDPpc</i>	Produkt krajowy brutto na mieszkańca	336	35023.6	22098.2	6812.41	118823.6
<i>GDP</i>	Tempo wzrostu produktu krajowego brutto r/r	336	2.975	2.7812	-1.4	25.1
<i>L_GDP</i>	Kredyty do PKB %	336	12.907	12.201	0.522	50.905
<i>L_PC</i>	Kredyty <i>per capita</i>	336	0.065	0.0359	0.0117	0.1802
<i>CR5</i>	Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach ogółem ^{a)}	336	62.96	18.1816	26.18	97.28
<i>HHI</i>	Indeks Herfindahla-Hirschmana jest sumą kwadratów udziału w rynku aktywów poszczególnych banków ^{b)}	336	0.14	0.156	0.0245	1.3
<i>ROA</i>	Zwrot z aktywów	336	0.61	0.7828	-2.55	3.04
<i>ROE</i>	Zwrot z kapitału	336	7.1482	8.3403	-29.28	24.07
<i>FinTech1</i>	Finansowanie kapitałowe FinTech w relacji do PKB; dane z badania: Cornelli, Doerr, Franco i Frost (2021), s. 31–43.	266	0.1068	0.468	0	6.69
<i>FinTech2</i>	Log liczby transakcji w sektorze FinTech w relacji do PKB; dane z badania: Cornelli, Doerr, Franco i Frost (2021), s. 31–43.	286	0.00023	0.0004	0	0.0027
<i>Card</i>	Logarytm liczby kart kredytowych	233	1.280	1.379	0.3225	19.665
<i>ATM</i>	Liczba bankomatów na 1000 km ² (ATM)	283	118.7	130.891	4.79	687.5
<i>INTER</i>	Bankowość internetowa (% osób fizycznych)	278	48.44	16.84	2	90
<i>Server</i>	Liczba bezpiecznych serwerów	295	24628.98	11298.2	39.02	277133.7
<i>MOBILE</i>	Liczba abonamentów na telefon komórkowy na 100 osób	281	124.375	15.625	91.9	172.12

^{a)} CR_k oznacza udział k największych banków w aktywach netto.

^{b)} Indeks Herfindahla-Hirschmana (HHI) oblicza się jako sumę kwadratów udziału w rynku każdego banku komercyjnego (np. w aktywach netto). Wartości indeksu wahają się od 0 do 1, przy czym wyższe wartości indeksu wskazują na większą koncentrację rynku.

Źródło: obliczenia własne na podstawie ECB, Eurostat data, European Credit Research Institute (ECRI). Dane roczne, dane dla Rumunii oraz Chorwacji nie były dostępne (Cornelli, Doerr, Franco, Frost 2021).

Tabela 2. Wyniki modelu z wykorzystaniem regresji panelowej (FE)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA
<i>CR5</i>	0.000	0.001	0.001	-0.011**	-0.004
	(0.005)	(0.005)	(0.006)	(0.005)	(0.006)
<i>GDP</i>	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Size (L_PC)</i>	-0.299***			-0.387***	
	(0.093)			(0.095)	
<i>Card</i>	0.034	-0.032			-0.047
	(0.031)	(0.056)			(0.145)
<i>Server</i>	0.163***	0.154***		0.152***	
	(0.029)	(0.032)		(0.038)	
<i>FinTech1</i>	-0.008	-0.039*	0.014	-0.015	-0.012
	(0.021)	(0.021)	(0.024)	(0.023)	(0.025)
<i>COV</i>	-0.035	0.094	0.977	0.243	0.663
	(0.985)	(1.145)	(0.970)	(1.079)	(1.304)
<i>FINCOV1</i>	0.022	0.010	-0.052	0.002	-0.044
	(0.053)	(0.063)	(0.053)	(0.060)	(0.071)
<i>INTER</i>		0.013***		0.019***	0.020***
		(0.004)		(0.004)	(0.005)
<i>ATM</i>			0.000	0.001	
			(0.001)	(0.001)	
<i>MOBILE</i>			0.128		0.212
			(0.589)		(0.595)
<i>Constant</i>	-0.426	-1.112**	-0.674	-0.406	-1.271
	(0.516)	(0.477)	(2.816)	(0.532)	(2.862)
<i>Observations</i>	200	196	164	160	152
<i>Number of krajid</i>	25	25	26	26	25

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$.

Źródło: obliczenia własne.

Tabela 3. Wyniki modelu z wykorzystaniem regresji panelowej (*multiple fixed effects*)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA
<i>CR5</i>	-0.003	-0.004	-0.001	-0.010***	-0.006*
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.004)
<i>GDP</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Size (L_PC)</i>	-0.209***			-0.341***	
	(0.051)			(0.063)	
<i>Card</i>	0.044	-0.046			-0.061
	(0.034)	(0.063)			(0.141)
<i>Server</i>	0.188***	0.169***		0.157***	
	(0.031)	(0.033)		(0.037)	
<i>FinTech1</i>	-0.022	-0.072***	-0.019	-0.013	-0.046*
	(0.020)	(0.019)	(0.022)	(0.021)	(0.023)
<i>COV</i>	0.187	1.138	1.455	0.632	1.912
	(1.121)	(1.295)	(1.143)	(1.172)	(1.454)
<i>FINCOV1</i>	0.016	-0.038	-0.072	-0.018	-0.104
	(0.060)	(0.072)	(0.063)	(0.066)	(0.080)
<i>INTER</i>		0.010***		0.017***	0.015***
		(0.003)		(0.003)	(0.003)
<i>ATM</i>			0.000	0.001*	
			(0.000)	(0.000)	
<i>MOBILE</i>			0.371		0.433
			(0.492)		(0.488)
<i>Constant</i>	-0.406	-0.212	-1.172	-0.533	-1.406
	(0.407)	(0.420)	(2.411)	(0.455)	(2.407)
<i>Observations</i>	200	196	164	160	152

*** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1.

Źródło: obliczenia własne.

Volkan Dayan*

ORCID: 0000-0002-4297-4212

volkandayan@trakya.edu.tr

Wspólne aspekty działań związanych z COVID-19 oraz zasad zrównoważonej bankowości. Przykład Turcji

Streszczenie

W marcu 2020 roku COVID-19, który szybko rozprzestrzenił się na całym świecie, został wykryty w Turcji. Podobnie jak w innych krajach, pandemia dotknęła wiele sektorów tureckiej gospodarki. Jednym z sektorów najbardziej dotkniętych pandemią COVID-19 był sektor bankowy. Bank centralny (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), nadzór bankowy (Banking Regulation and Supervision Agency), związek banków (Türkiye Bankalar Birliği), a także banki szybko podjęły działania. System bankowy został przeorganizowany z uwzględnieniem maseczek, dystansu społecznego oraz zasad higieny. Wprowadzono nową organizację pracy oraz nowe produkty finansowe. W 2021 roku związek banków ogłosił zmodyfikowane wytyczne dotyczące zrównoważonego rozwoju dla sektora bankowego: *Sustainability Guidelines for the Banking Sector*. Wytyczne zawierają 10 zasad, które tworzą ramy dla budowy zrównoważonej bankowości w Turcji. Celem opracowania jest ocena zgodności działań podejmowanych w czasie pandemii COVID-19 z zasadami zrównoważonej bankowości. W artykule zidentyfikowano działania antycovidowe, które były zbieżne z zasadami zrównoważonej bankowości, następnie przypisano je do wyodrębnionych 6 obszarów zgodności. Największą zgodność zidentyfikowano w obszarze „odporności i zdolności adaptacyjnych” oraz „odbudowy gospodarczej i odporności”.

Słowa kluczowe: bankowość, działania związane z COVID-19, zasady zrównoważonej bankowości, odporność

Kody JEL: E50, I18, Q56

* Volkan Dayan – profesor, Trakya Uniwersytet, Szkoła Nauk Stosowanych w Uzunkopru, Katedra Bankowości i Ubezpieczeń, Turcja.

Common aspects of COVID-19 measures and sustainable banking principles. Case study of Turkey

Abstract

COVID-19, which has spread rapidly around the world after this date, was officially detected in Turkey in March 2020. As in the rest of the world, many sectors in Turkey were negatively affected by the pandemic. One of the sectors most affected by the COVID-19 pandemic was the banking sector. Therefore, the Central Bank of the Republic of Turkey, the Banking Regulation and Supervision Agency, the Banks Association of Turkey and banks quickly published measures. The banking system was redesigned with masks, social distance and hygiene principles. New working order and financial products were created for the pandemic. "Sustainability Guidelines for the Banking Sector" announced by the Banks Association of Turkey is a guide for banks in Turkey. These principles, consisting of ten articles, create a framework for sustainable banking in Turkey. The purpose of this study is to determine how related the measures taken during the COVID-19 pandemic are to sustainable banking principles. To that end in this study, measures taken in compliance with COVID-19 regulations and sustainable banking principles were identified. Adaptive principles are grouped under common headings. The measures taken, the issues of "resilience and adaptability" and "economic recovery and resilience" came to the fore the most. Since there is no similar study in the literature, it is thought that it will guide regulatory authorities and academic studies.

Keywords: banking, COVID-19 measures, sustainable banking, resilience

JEL Codes: E50, I18, Q56

Wstęp

Pandemia COVID-19 wpłynęła na wiele sektorów nie tylko w skali krajów, ale także całego świata. Rządy, sektor publiczny oraz sektor prywatny nagle musiały zmierzyć się z poważnym kryzysem. Na świecie, w tym również w Turcji, podjęto wiele działań w ramach polityki publicznej mających na celu ograniczenie negatywnych skutków pandemii dla gospodarki. Pierwszy przypadek COVID-19 w Turcji wykryto 10 marca 2020 roku. Ministerstwo przedstawiło pakiet działań mający zadanie chronić gospodarkę i obywateli. Zgodnie z przyjętymi rozwiązaniami przesunięto terminy składania rocznych zeznań podatkowych oraz płatności z tego tytułu, a wielu branżom odroczono płatności podatkowe na 6 miesięcy. Szacunkowa kwota wsparcia dla gospodarki ogłoszona w „Pakiecie Stabilności Gospodarczej” (Economic Stability Package) wynosiła 100 miliardów lir tureckich (TRY). Pracownikom służby zdrowia przyznano dodatkowe świadczenia (SESAM 2023).

Jednym z sektorów dotkniętych pandemią był sektor bankowy. Bank centralny (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB), związek banków (Türkiye Bankalar Birliği, TBB) i nadzór bankowy (Banking Regulation and Supervision Agency, BRSA) ogłosiły działania mające na celu, z jednej strony, zwiększenie bezpieczeństwa sektora bankowego, a z drugiej wsparcie działalności gospodarczej przez banki. Wiele środków i praktyk wykorzystanych do walki z pandemią COVID-19 i jej skutkami

było zgodne z zasadami zrównoważonej działalności bankowej. Celem niniejszego opracowania jest określenie obszarów i ocena zgodności działań antycovidowych z zasadami zrównoważonej bankowości. W artykule przeanalizowano podjęte w sektorze bankowym – w ramach walki z pandemią i jej skutkami – działania pod kątem adekwatności do zrównoważonej działalności bankowej. W pierwszym punkcie dokonano przeglądu literatury, następnie syntetycznie omówiono rozwój pandemii w Turcji, w kolejnych punktach przedstawiono zasady zrównoważonej bankowości, sklasyfikowano działania antycovidowe podejmowane w sektorze bankowym i wreszcie określono ich zgodność z wyodrębnionymi sześcioma obszarami zrównoważonej bankowości.

1. Przegląd literatury

W literaturze opisano wiele badań dotyczących wpływu pandemii COVID-19 na działalność bankową w Turcji, ale problematyka COVID-19 w powiązaniu ze zrównoważoną bankowością nie była dokładnie analizowana. Z dostępnych publikacji wynika, że pandemia COVID-19 miała zróżnicowany wpływ na działalność bankową i doświadczenia banków w Turcji. Bayar i Varisli (2020) w swoim badaniu skupili się na wpływie pandemii COVID-19 na wolumen kredytów konsumenckich w Turcji. Stwierdzili, że pandemia COVID-19 miała statystycznie istotny i pozytywny wpływ na wolumen tych kredytów.

Beybur i Cetinkaya (2020) zidentyfikowali w czasie pandemii zwiększone zainteresowanie produktami i usługami bankowości cyfrowej. Na podstawie dokonanej analizy starali się wyjaśnić wpływ pandemii na korzystanie przez klientów z produktów czy usług bankowości cyfrowej.

Ekim Kocaman (2021) analizował turecki sektor bankowy i koncentrację rynku podczas COVID-19. Stwierdził, że w tym czasie w sektorze bankowym zwiększyła się koncentracja w obszarze aktywów, nastąpił wzrost wolumenu kredytów, a także wzrosła dominacja państwowych banków depozytowych. Natomiast Yurttadur (2021) w swoich analizach skupił się na wpływie pandemii COVID-19 na rentowność banków partycypacyjnych. Udowodnił, że kryzys gospodarczy wywołany pandemią COVID-19 nie wpłynął negatywnie na rentowność banków partycypacyjnych, a w ręcz przeciwnie, banki te po wybuchu pandemii odnotowały wzrost rentowności.

Kendir i in. (2022) skupili się na wpływie pandemii COVID-19 na kredyty bankowe i oprotestowane weksle. Z dokonanych przez nich analiz wynika, że w niektórych sektorach znacznie wzrosła wartość kredytów, natomiast w takich sektorach, jak edukacja i zdrowie spadło zapotrzebowanie na finansowanie. W porównaniu do wcześniejszych lat znacznie wzrosła kwota kredytów konsumenckich i oprotestowanych weksli.

Ergin Unal i in. (2022) analizowali wpływ pandemii COVID-19 na takie sektory tureckiej gospodarki, jak: sektor bankowy, turystyczny i przemysłowy. Ustalili, że istnieje jednostronny związek przyczynowy z liczbą przypadków COVID-19.

Demirel (2022) ocenił wpływ pandemii COVID-19 na korzystanie z tureckiej bankowości mobilnej i internetowej zarówno przez klientów indywidualnych, jak i klientów korporacyjnych. Z badania wynika, że po okresie pandemii wzrosło wykorzystanie indywidualnej bankowości mobilnej, korporacyjnej bankowości mobilnej oraz korporacyjnej bankowości internetowej, natomiast spadło wykorzystanie indywidualnej bankowości internetowej.

Erden i Aslan (2022) w swoich badaniach przeanalizowali wpływ pandemii COVID-19 na zrównoważony rozwój tureckiego sektora bankowego. Stwierdzili wysokie korelacje między wieloma analizowanymi w badaniu zmiennymi. Również Cetiner i Gurel (2022) badali wpływ pandemii COVID-19 na praktyki w zakresie zrównoważonych finansów. Dokonali oceny negatywnych skutków pandemii COVID-19 w obszarze zrównoważonych finansów.

Podobne badania prowadzono w innych krajach. Sumadi (2020) mierzył wpływ zjawiska pandemii COVID-19 na bankowość islamską. Na podstawie przeprowadzonych analiz określił wahania w udzielaniu finansowania oraz w pozyskiwaniu środków finansowych przez banki. Natomiast Xie i in. (2022) badali wpływ pandemii COVID-19 na stabilność banków w rozwijających się krajach azjatyckich. W wyniku analizy dokonanej z wykorzystaniem różnych zmiennych ustalili istotny wpływ COVID-19 na wyniki banków w badanych krajach. Karim i in. (2022) skupili się na zrównoważonych regulacjach bankowych przed wybuchem i w trakcie epidemii koronawirusa. OECD (2022) w swojej publikacji przedstawiła kondycję gospodarczą członków ASEAN i zaproponowała rozwiązania w zakresie zrównoważonego finansowania odbudowy ich gospodarek po pandemii. W publikacji stwierdzono, że restrykcje wprowadzone podczas COVID-19, dzięki odpowiednio uregulowanemu mechanizmowi monitorowania, utrzymały dobrą kondycję sektora bankowego.

2. Kalendarium pandemii COVID-19 w Turcji

Pierwszy przypadek COVID-19 pojawił się w Chinach w grudniu 2019 roku i przekształcił w ogólnoświatową pandemię. Natomiast w Turcji pierwszy przypadek COVID-19 odnotowano 11 marca 2020 r. W jego następstwie tureckie Ministerstwo Zdrowia wprowadziło wiele środków bezpieczeństwa, które obejmowały m.in.: godzinę policyjną, przejście na kształcenie zdalne, tymczasowe zamknięcie takich miejsc, jak kawiarnie i restauracje oraz odwołanie wydarzeń publicznych. 14 stycznia 2021 r. rozpoczęły się szczepienia przeciwko COVID-19. Natomiast proces „Kontrolowanej normalizacji” zaczął się 2 marca 2021 r. W zależności od stopnia ryzyka w poszczególnych 81 prowincjach (*vilayet*) ustalono ograniczenia dotyczące godziny policyjnej, a także warunki, na jakich lokale gastronomiczne mogą świadczyć usługi oraz warunki, na jakich uczniowie mogą rozpocząć stacjonarne kształcenie.

Jednak w związku z gwałtownym wzrostem liczby nowych przypadków zachorowań od kwietnia 2021 r. wprowadzono pełny lockdown, który obejmował: ograniczenia w zachowaniu godziny policyjnej, zawieszenie działalności wszystkich

zakładów pracy (z wyjątkiem takich zakładów, jak: wytwarzanie żywności, higiena i zdrowie), wprowadzenie zezwoleń na podróże międzymiastowe, zawieszenie stacjonarnej nauki oraz opieki dla dzieci (szkoły, przedszkola, żłobki), a także przesunięcie w czasie wszystkich egzaminów (Gocumlu i Usul 2022).

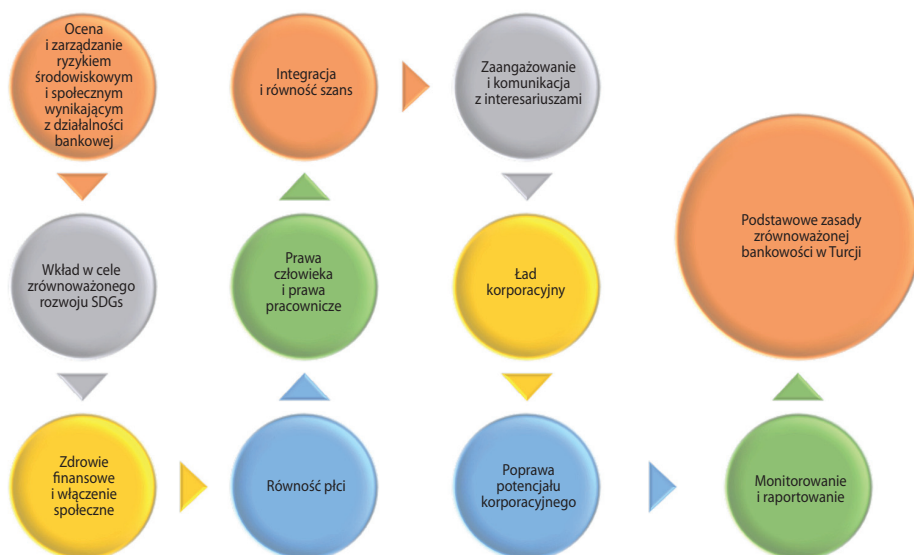
W Turcji okres powrotu do normalnego funkcjonowania rozpoczął się od 1 lipca 2021 r. Według danych Tureckiego Instytutu Statystycznego (Turkish Statistical Institute 2021) w latach 2020 i 2021 z powodu COVID-19 zmarły łącznie 87 334 osoby.

3. Ramy zrównoważonej bankowości w Turcji

Zrównoważoną działalność bankową w Turcji determinuje opublikowany w lipcu 2021 r. dokument *Plan działania na rzecz zielonego porozumienia (Green Agreement Action Plan)*, w którym zadanie przygotowania strategii zrównoważonej bankowości (*Sustainable Banking Strategy Document*) zostało przypisane tureckiemu nadzorowi bankowemu (BRSA). Głównym celem dokumentu było określenie ogólnych strategii i polityk wymaganych do kształtowania zrównoważonej infrastruktury tureckiego sektora bankowego. Przygotowanie strategii nastąpiło we współpracy z bankami będącymi członkami tureckiego związku banków (TBB), jak i bankami – członkami związku banków partycypacyjnych (Participation Banks Association of Turkey). Rezultatem prac było zaktualizowanie wytycznych dotyczących zrównoważonego rozwoju dla sektora bankowego (*Sustainability Guidelines for the Banking Sector*), których pierwsza wersja została przygotowana przez TBB i opublikowana w 2014 roku. Aktualne, zmienione wytyczne ogłoszono w marcu 2021 roku (Banking Regulation and Supervision Agency 2021). Podstawowe zasady zrównoważonej bankowości zostały przedstawione na rysunku 1.

Aby dokonać oceny zgodności działań antycovidowych ze zrównoważoną działalnością bankową, podstawowe zasady ją charakteryzujące scalono w kilku grupach skoncentrowanych na takich obszarach, jak: zarządzanie ryzykiem, odporność i zdolności adaptacyjne, priorytety dla dobrostanu społecznego i środowiskowego, współpraca i zaangażowanie interesariuszy, technologia i innowacje, a także odbudowa gospodarcza i odporność. Do każdej z wyodrębnionych grup przypisano zidentyfikowane działania antycovidowe zbieżne z zasadami zrównoważonej bankowości.

Rysunek 1. Zasady zrównoważonej bankowości w Turcji



Źródło: The Banks Association of Türkiye (2021), Sustainability in Turkish Banking Sector; https://www.tbb.org.tr/en/Content/Upload/Dokuman/190/Sustainability_in_Turkish_Banking_Sector17052021.pdf (dostęp 10.10.2023).

4. Działania antycovidowe podejmowane w sektorze bankowym

Wraz ze wzrostem liczby przypadków COVID-19 bank centralny, związek banków, agencja nadzoru oraz wszystkie banki podjęły działania antycovidowe. Ich celem było ograniczenie negatywnych skutków pandemii zarówno dla sektora bankowego, jak i klientów banków, a szerzej społeczności. Regulacje w tym zakresie były bardzo rozbudowane i szczegółowe.

Podjęte przez bank centralny w marcu i kwietniu 2020 roku działania w celu ograniczenia ekonomicznych i finansowych skutków pandemii dotyczyły czterech głównych kwestii i zgodnie z nimi zostały pogrupowane (Central Bank of the Republic of Turkey 2020). Jeszcze przed rozpoczęciem ich realizacji, 17 marca 2020 roku obniżona została podstawowa stopa procentowa o 100 punktów bazowych do 9,75%. Następnie podjęto działania mające na celu zapewnienie bankom elastycznego zarządzania płynnością transakcji dokonywanych w walucie krajowej, jak i walutach obcych (pierwsza grupa działań). Dodatkowo zaoferowano bankom aukcje *repo* z terminem zapadalności do 91 dni. Zwiększono też limity instrumentów płynnościowych operacji otwartego rynku (OMO). Rozszerzono transakcje SWAP, a do puli zabezpieczeń włączono papiery wartościowe zabezpieczone aktywami i hipoteką. Druga grupa działań skierowana do banków skupiała się na kwestii zapewnienia finansowania podmiotów gospodarczych oraz działalności eksportowej przedsię-

biorstw. W związku z tym obniżono wskaźniki obowiązkowych rezerw walutowych oraz poprawiono płynność banków poprzez zwiększenie kwoty operacji *forward repo* i *swap*. Działania z kolejnej grupy obejmowały kredyty redyskontowe oraz środki wspierające płynność eksporterów. Zostały wydłużone między innymi terminy spłat kredytów redyskontowych oraz terminy wymagalności zobowiązań z tych tytułów. Podmiotom gospodarczym zaoferowano nowe możliwości finansowania. Ostatnia, czwarta część środków była ukierunkowana na wzmocnienie płynności rynku rządowych papierów wartościowych. W tym celu wprowadzono korzystniejsze warunki dokonywania transakcji zakupów bezpośrednich w portfelu operacji otwartego rynku. Bankom zaoferowano możliwość odsprzedaży krajowych dłużnych papierów wartościowych zakupionych od Funduszu Ubezpieczeń dla Bezrobotnych (Unemployment Insurance Fund), których skup powierzono bankowi centralnemu. Dodatkowo przyjęto, że limity stosowane dla bezpośredniej sprzedaży bankowi centralnemu tych papierów będą niezależnie od limitów transakcji *repo*. Bankom będącym głównymi dealerami przyznano limit sprzedaży rządowych papierów wartościowych równy ich limitom transakcji *repo*.

Wiele działań związanych z pandemią podjął związek banków (TBB). Dotyczyły one trzech głównych obszarów, tj.: środków o charakterze ogólnym, środków wdrażanych przez banki oraz środków podjętych samodzielnie. Także nadzór bankowy (Banking Regulation and Supervision Agency 2020b) wprowadził działania mające na celu utrzymanie kredytowania gospodarki, przy jednoczesnym zachowaniu bezpieczeństwa sektora. Wprowadził między innymi zmiany w procedurze pomiaru adekwatności kapitałowej dotyczące transakcji walutowych. Dla wielu instytucji finansowych wydłużono okresy opóźnienia, będące podstawą klasyfikacji należności zagrożonych, oraz terminy spłaty zadłużenia na kartach kredytowych i pozostałego zadłużenia klientów. Dokonano także korekt dotyczących wskaźnika pokrycia płynności (LCR), uwzględniających bieżącą sytuację na rynku.

5. Wspólne aspekty działań antycovidowych i zrównoważonej bankowości

Działania związane z pandemią COVID-19 według klasyfikacji związku banków (Banks Association of Turkey 2020) przypisano do sześciu wyodrębnionych obszarów odzwierciedlających zakres zasad zrównoważonej działalności bankowej.

5.1. Koncentracja na zarządzaniu ryzykiem

Kwestia koncentracji na zarządzaniu ryzykiem jest bardzo istotna nie tylko dla zrównoważonej bankowości, ale także była kluczowa w trakcie kryzysu pandemicznego. COVID-19 spowodował nagłą zmianę hierarchii źródeł ryzyka dla sektora bankowego. Banki w zasadzie z dnia na dzień musiały odnaleźć się w nowych okolicznościach i zmienić podejście do zarządzania ryzykiem.

Środki związane z COVID-19 miały na celu kontrolę i zmniejszenie ryzyka infekcji oraz ograniczanie negatywnych skutków pandemii, a zrównoważona bankowość koncentruje się na identyfikowaniu i zarządzaniu ryzykiem związanym z kwestiami środowiskowymi, społecznymi i ładu korporacyjnego. Pandemia jest czynnikiem ryzyka społecznego. Wymagane jest proaktywne i adaptacyjne podejście do zarządzania ryzykiem, aby skutecznie reagować na pojawiające się zagrożenia i je mitygować. Kwestia identyfikacji i ograniczania ryzyka była ważna zarówno przy podejmowaniu działań związanych z COVID-19, jak i z punktu widzenia zasad zrównoważonej bankowości, których istotnym obszarem jest ryzyko ESG. W tym przypadku ważna jest identyfikacja i minimalizacja zagrożeń. Wśród podjętych w Turcji działań związanych z COVID-19 zidentyfikowano te, które były bezpośrednio powiązane z zarządzaniem ryzykiem i zasadami zrównoważonej bankowości, głównie w obszarze ryzyka ESG.

1 maja 2020 r. wprowadzono zasadę Asset Ratio (zasada wskaźnika aktywów). Jej celem było zminimalizowanie negatywnego wpływu pandemii na turecką gospodarkę, rynek, produkcję i zatrudnienie. Miała ona zapewnić efektywne wykorzystanie posiadanych przez banki zasobów¹. Stosowanie Asset Ratio zostało zniesione 31 grudnia 2020 r. wraz z normalizacją sytuacji (Banking Regulation and Supervision Agency 2020a). Ponadto:

- wprowadzono wagę ryzyka na poziomie 0% dla należności w walutach obcych od rządu Republiki Turcji (do obliczania wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego);
- zapewniono bankom elastyczność w zakresie ustalania maksymalnej stawki standardowego współczynnika ryzyka stopy procentowej wynikającej z rachunków bankowych;
- banki (członkowie TBB Risk Central) dokonały wpisów w rejestrze kredytowym osób fizycznych i prawnych o „sile wyższej” dla osób, które nie wywiązały się ze swoich zobowiązań z powodu obowiązywania godziny policyjnej;
- zapewniono dodatkowe środki finansowe do wykorzystania w kredytach redyskontowych w lirze tureckiej, z gwarancją funduszu kredytowego (Kredi Garanti Fonu, KGF);
- ze względu na możliwość krótkotrwałego spadku wartości zabezpieczeń – zapewniono elastyczność w zakresie kalkulacji wartości godziwej zabezpieczeń finansowych (dokonywanej nie rzadziej niż co 6 miesięcy);
- klientom mającym przejściowe problemy ze spłatą kredytów umożliwiono restrukturyzację zadłużenia (z zachowaniem odpowiednich warunków i okresu karencji).

Poza tym do rejestru Centrum Ryzyka wpisano klientów, którzy zostali bezpośrednio dotknięci epidemią COVID-19, bez względu na to, czy dotyczyło to również pro-

¹ Głównym celem wprowadzenia zasady Asset Ratio było pobudzenie wzrostu akcji kredytowej w gospodarce i zapewnienie pożyczek gospodarstwu domowemu i firmom z ograniczeniami kredytowymi. Ponadto, zmiana struktury depozytów w kierunku wzrostu udziału depozytów w walucie krajowej w depozytach ogółem.

wadzonej przez nich działalności gospodarczej, czy nie. KGF udostępniał wszystkim bankom szczegółowe informacje o ryzyku celem efektywniejszej i dokładniejszej oceny wniosków kredytowych.

5.2. Odporność i zdolność adaptacji

W zrównoważonej działalności bankowej istotna jest odporność na wstrząsy i adaptacja do zmieniających się warunków. Środki w tym zakresie podjęto w ramach działań antycovidowych. Do nich można zaliczyć obniżenie minimalnej stawki płatności dla indywidualnych kart kredytowych do 20%. Klienci, którym odroczone zadłużenie na karcie kredytowej, otrzymali dodatkowo możliwość określenia do końca 2020 roku karencji oraz kwoty minimalnej. Dopuszczono także – na wniosek klienta – odroczenie spłaty kapitału i odsetek od kredytów konsumenckich i samochodowych. Ponadto wydłużono terminy opóźnienia dla klasyfikacji kredytów jako zagrożone, m.in.: z 90 dni do 180 dni dla kredytów monitorowanych w grupie 1 i 2, a w przypadku kredytów przeterminowanych o 90 dni i klasyfikowanych do grupy 2, banki mogły alokować rezerwy, opierając się na własnych modelach ryzyka stosowanych do obliczania oczekiwanych strat zgodnie tureckimi standardami (Turkish Financial Reporting Standards: TFRS 9). Z 90 dni do 180 dni wydłużono okres opóźnienia dla firm zajmujących się finansowaniem i faktoringiem oraz do 240 dni dla firm zajmujących się leasingiem finansowym.

Inne działania dotyczyły:

- elastyczności minimalnych poziomów wskaźników płynności w bankach;
- obniżenia limitu dla transakcji banków z nierezydentami na zakup liry tureckiej, z 10% do 1% wartości kapitałów własnych;
- wydłużenia terminów spłaty zadłużenia klientom, których przepływy pieniężne uległy pogorszeniu w związku z działaniami antycovidowymi oraz udostępnienie im dodatkowych możliwości finansowania;
- wsparcia eksporterów w zakresie finansowania zapasów w celu utrzymania mocy produkcyjnych podczas spowolnienia eksportu;
- zwiększenia limitu gwarancji kredytowych (KGF) dla podmiotów potrzebujących płynności (finansowania), a nie posiadających wystarczającego zabezpieczenia;
- odroczenia spłaty kapitału i odsetek od kredytu redyskontowego oraz wydłużenia maksymalnego okresu zapadalności;
- zwiększenia kwoty kredytu i obniżenia wkładu własnego w przypadku kredytów na zakup domów o wartości mniejszej niż 500 000 lir tureckich;
- ustalenia daty przekazania złota zakupionego przez osoby fizyczne i prawne o wadze 100 gramów i więcej;
- ograniczenia łącznej sumy lokat, transakcji *repo* i pożyczek w lirze tureckiej, których banki udzielają zagranicznym instytucjom finansowym, do 0,5% kapitału własnego banków;
- podwyższenia stawki „podatku u źródła” dla osób fizycznych od instrumentów finansowych z 10% do 15%, a także wydłużenia terminu zgłaszania do urzędów skarbowych otwartych rachunków eksportowych.

5.3. Priorytet dla dobrostanu społecznego i środowiskowego

Odpowiedzialność społeczna i środowiskowa jest bardzo ważna w kontekście zrównoważonego rozwoju, jak i zdrowia publicznego. Poniżej wymieniono podjęte w trakcie pandemii działania mające na uwadze dobro społeczne, jak:

- zwiększenie oferty oraz kwoty kredytów specjalnych, specyficznych dla COVID-19;
- zwiększenie limitów zarządzania gotówką i wprowadzenie udogodnień ratalnych w celu ułatwienia firmom wywiązywania się ze zobowiązań publiczno-prawnych (podatki, ubezpieczenia);
- przeprowadzanie przez banki transakcji i czynności bankowych poza oddziałami stacjonarnymi oraz odraczanie czynności wymagających osobistego kontaktu klienta z bankiem;
- udzielanie firmom długoterminowych pożyczek oraz dodatkowych limitów w wysokości miesięcznych wydatków na wynagrodzenia dla personelu (w celu ochrony zatrudnienia).

5.4. Współpraca i zaangażowanie interesariuszy

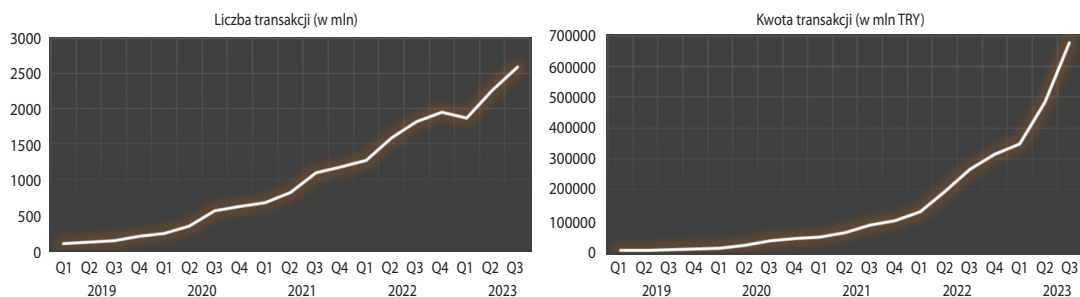
Współpraca i zaangażowanie interesariuszy jest cechą zrównoważonej bankowości, która nabrała szczególnego znaczenia w czasie pandemii. Wiele instytucji współpracowało w tym czasie. Bank centralny, związek banków, a także pojedyncze banki podejmowały decyzje i działały wspólnie.

5.5. Technologia i innowacje

Pandemia COVID-19 uwydatniła znaczenie technologii w działalności bankowej. Powszechne stało się korzystanie z oddziałów mobilnych i systemów płatności zbliżeniowych. W produktach bankowych promowano innowacje w zakresie opieki zdrowotnej i zdrowia publicznego. Wprowadzono wiele rozwiązań opartych na technologii. W Turcji w ciągu ostatnich 5 lat (2019–2023) nastąpił wzrost: liczby i kwoty transakcji kartami kredytowymi, liczby zbliżeniowych punktów obsługi sprzedaży (POS), liczby kas bezdotykowych oraz liczby kart zbliżeniowych, mobilnych płatności zbliżeniowych i płatności QR (rysunki 2–4).

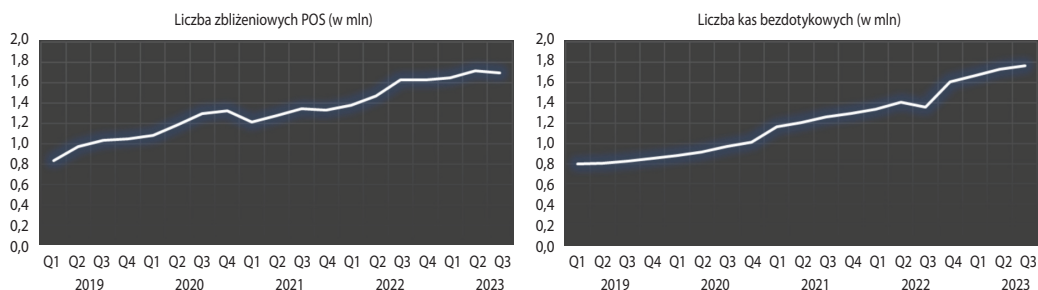
W czasie pandemii podjęto wiele działań w obszarze technologii i innowacji. Transakcji można było dokonywać bezpłatnie za pośrednictwem bankomatu, telefonu komórkowego i oddziału internetowego. Zwiększone zostały dzienne limity wypłat z bankomatów. Wiele banków przeorganizowało swoje placówki z uwzględnieniem dystansu społecznego i zasad higieny. Pracownicy banków otrzymali możliwość pracy zdalnej, a klienci byli kierowani do oddziałów mobilno-internetowych. W wyniku pandemii część klientów banków przeniosła się do kanałów zdalnych i pozostała w nich także po okresie pandemii.

Rysunek 2. Liczba i kwota transakcji dokonanych kartami kredytowymi w Turcji



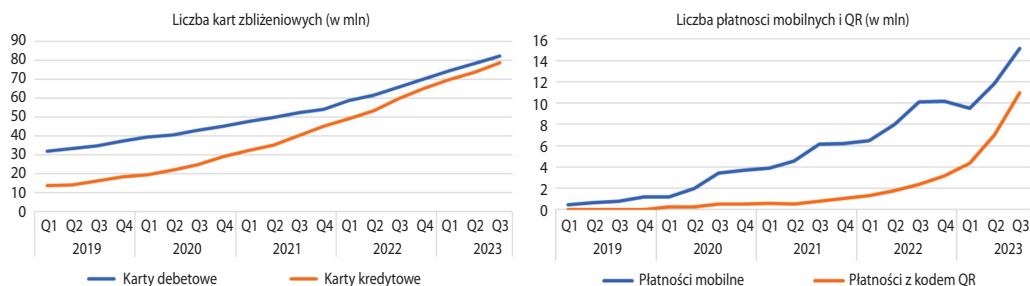
Źródło: The Interbank Card Center (BKM), 2019–2023, <https://bkm.com.tr/yerli-ve-yabanci-banka-kartlarinin-yurt-ici-kullanimi/> (dostęp 8.10.2023).

Rysunek 3. Liczba zbliżeniowych punktów obsługi sprzedaży (POS) oraz bezdotykowych kas fiskalnych w Turcji



Źródło: The Interbank Card Center (BKM), 2019–2023, <https://bkm.com.tr/temassiz-pos-okc-yazilim-sayilari/> (dostęp 9.10.2023).

Rysunek 4. Liczba kart zbliżeniowych, płatności mobilnych i QR w Turcji



Źródło: The Interbank Card Center (BKM), 2019–2023, <https://bkm.com.tr/mobil-temassiz-karekodla-yapilan-odeme-islemleri/> (dostęp 9.10.2023).

5.6. Odbudowa gospodarcza i wzmocnienie odporności

Odbudowa gospodarcza i wzmocnianie odporności są bardzo ważne zarówno z punktu widzenia zrównoważonej bankowości, jak i zarządzania pandemią. W trakcie pandemii podjęto wiele działań w tym obszarze, a mianowicie:

- umożliwiono klientom odroczenie płatności rat kredytowych na specjalnych warunkach;
- rozszerzono obszary wykorzystania gwarancji skarbowych w ramach KGF dla kredytów udzielanych przedsiębiorstwom;
- stworzono specjalne pakiety kredytowe dla różnych sektorów, jak tekstylia, mieszkalnictwo i krajowa produkcja samochodów;
- zwiększono – w zależności od zapotrzebowania – limity w rachunkach bieżących i kartach kredytowych klientów, aby umożliwić im dokonanie obowiązkowych opłat i pokrycie nagłych wydatków;
- zwiększono limity na firmowych kartach kredytowych oraz limity systemu polecenia zapłaty, w celu zaspokojenia potrzeb w zakresie kapitału obrotowego;
- zwiększono ogólne limity kredytowe, m.in.: dodatkowe limity kredytu gotówkowego do wykorzystania na spłatę czeków wystawionych w określonym banku;
- wydłużono okres zamknięcia zobowiązań, który dla kredytów krótkoterminowych wyniósł 2 lata, przy czym wydłużono go dla eksporterów;
- zaoferowano specjalne pakiety kredytów i pożyczek na finansowanie zakupu nowych lub używanych mieszkań, na sfinansowanie potrzeb w zakresie mebli, elektroniki, sprzętu AGD, tekstyliów domowych, posagu oraz rowerów, a także pojazdów od producentów krajowych;
- zapewniono członkom związku giełd towarowych (Union of Chambers and Commodity Exchanges of Türkiye) korzystne możliwości pożyczkowe w celu kontynuowania działalności zawodowej i utrzymania zatrudnienia.

Podsumowanie

Podczas pandemii COVID-19 na całym świecie podjęto wiele zróżnicowanych działań w celu kontroli rozprzestrzeniania się wirusa. Restrykcje i obostrzenia sanitarno-epidemiologiczne, jak maski, izolacja i wymogi higieniczne, miały bezpośredni wpływ na działalność gospodarczą, w tym na sektor bankowy. Z drugiej strony pandemia wzmożyła obawy o kwestie społeczne i środowiskowe wśród społeczeństwa. W ostatnich latach wzrosło także zainteresowanie zrównoważonymi praktykami bankowymi. Było one rezultatem rosnącej świadomości oraz istotnej presji otoczenia na dostosowanie działalności bankowej do celów zrównoważonego rozwoju (SDGs).

Wiele podejmowanych działań antycovidowych w sektorze bankowym bardzo dobrze wpisywało się w zasady zrównoważonej działalności bankowej. W obu przypadkach ważne miejsce zajmuje priorytetowe traktowanie dobra jednostki i społeczeństwa oraz współpraca i odpowiedzialność. I, mimo różnic, występuje wyraźne skoncentrowanie na eliminowaniu słabości systemowych oraz zwiększaniu odporności. W ob-

liczu kryzysu tylko dobrze zarządzane banki są w stanie zapewnić ochronę swoich pracowników i klientów, przy jednoczesnym zachowaniu ciągłości działalności.

Ramy zrównoważonej bankowości w Turcji zawierają 10 zasad i większość podejmowanych działań antycovidowych można bez problemu powiązać i przypisać do jednego z sześciu wyodrębnionych głównych obszarów zrównoważonej działalności bankowej. Zrównoważone praktyki bankowe mogą znacząco przyczynić się do bardziej odpornego i trwałego ożywienia gospodarczego. Pandemia COVID-19 zmusiła banki, podobnie jak podmioty w wielu innych sektorach, do zmiany strategii i sposobu działania uwzględniającego pracę zdalną, design oddziałów, cyfryzację czy sposób dystrybucji produktów finansowych. Głównym priorytetem działań antycovidowych było zapewnienie odpowiedniego poziomu kredytowania gospodarki przy jednoczesnym zachowaniu bezpieczeństwa i odporności systemu bankowego. Zastosowane zrównoważone rozwiązania szczególnie w zakresie finansowania mają kluczowe znaczenie dla sprawiedliwej i inkluzywnej odbudowy gospodarczej. Pandemia COVID-19 pokazała, że środowisko naturalne ma kluczowe znaczenie dla długoterminowego dobrobytu społeczeństwa i gospodarki. Na podstawie analizy stwierdzono, że najczęściej działań podejmowanych w związku z pandemią COVID-19 i jej skutkami, będących jednocześnie zgodnych z zasadami zrównoważonej bankowości, występuje w obszarze „odporność i zdolności adaptacyjne” oraz „odbudowa gospodarcza i wzmocnienie odporności”.

Bibliografia

Banking Regulation and Supervision Agency (2020a), Aktif Rasyosunun (AR) Yururlukten Kaldırılması Hk Kurul Kararı. <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/724?ekId=747> (dostęp 31.10.2023).

Banking Regulation and Supervision Agency (2020b), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kararı, Karar: 9312. <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/806> (dostęp 4.11.2023).

Banking Regulation and Supervision Agency (2021), Surdurülebilir Bankacılık Stratejik Planı. <https://www.bddk.org.tr/KurumHakkında/EkGetir/18?ekId=122> (dostęp 15.10.2023).

Banks Association of Türkiye (2020), Koronavirüsü Salgını Nedeniyle Ekonomik Faaliyetin Desteklenmesi Amacıyla Bankacılık Sektoründe Alınan Önlemler ve Uygulamalar. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7668/Onlemler_ve_Uygulamalar_050620.pdf (dostęp 5.11.2023).

Bayar M., Varisli N. (2020), *COVID-19 pandemisinin Türkiye’de tüketici kredileri hacmi üzerindeki etkisi: 2013-2020 donemi zaman serisi analizi*, „Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi”, 21 (3), 85–99. DOI: <https://dergipark.org.tr/pub/anadoluibfd/issue/56987/791759>

Beybur M., Çetinkaya M. (2020), *COVID-19 pandemisinin türkiye’de dijital bankacılık ürün ve hizmetlerinin kullanımı üzerindeki etkisi*, „Uluslararası Batı Karadeniz Sosyal ve Beseri Bilimler Dergisi”, 4(2), 148–163. DOI: 10.46452/baksoder.829078

Central Bank of the Republic of Türkiye (2020), Measures Taken against the Economic and Financial Impacts of the Coronavirus, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Announcements/Coronavirus>, (dostęp 17.10.2023).

Cetiner E.M., Gurel C.A. (2022), *COVID-19 Pandemisinin Sürdürülebilir Finans Uygulamalarına Etkisi*, „International Academic Social Resources Journal”, Vol. 7, Issue 43, 1615–1620.

Demirel D.U.S. (2022), *COVID-19 pandemisi'nin bireysel mobil ve internet bankacılığı ile kurumsal mobil ve internet bankacılığı kullanımına etkisi (2018-2021)*, „International Journal of Entrepreneurship and Management Inquiries”, 6(11), 127–149. DOI: 10.55775/ijemi.1058014

Ekim Kocaman B. (2021), *COVID-19 Surecinde Turk Bankacilik Sektoru Ve Piyasa Yogunlasmasının Analizi*, „Hitit Sosyal Bilimler Dergisi”, 14(2), 384–407. DOI: 10.17218/hititsbd.1007890

Erden B., Aslan O.F. (2022), *The impact of the COVID-19 pandemic outbreak on the sustainable development of the Turkish banking sector*, „Frontiers in Environmental Science”, 10, 1–12. DOI: <http://doi.org/10.3389/fenvs.2022.989070>

Ergin Unal A., Yetiz F., Susay A. (2022), *The impact of COVID-19 on industrial, banking, and tourism indexes*, „Fiscaeconomia”, 6(1), 278–291. DOI: 10.25295/fsecon.1013123

Gocumlu B.Ç., Usul A.S. (2022), *Türkiye'nin Kovid-19 salgınıyla mücadelesinin 2 yılı*, <https://www.aa.com.tr/tr/koronavirus/turkiyenin-kovid-19-salginiyla-mucadelesinin-2-yili/2529977> (dostęp 17.10.2023).

Karim S., Akhtar M.U., Tashfeen R., Rabbani M.R., Abdul Rahman A.A., AlAbbas A. (2022), *Sustainable banking regulations pre and during coronavirus outbreak: the moderating role of financial stability*, „Economic Research-Ekonomska Istraživanja”, 35(1), 3360–3377. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1993951>

Kendir E., Erkan A., Aslantas Ates B. (2022), *COVID-19 pandemi surecinin banka kredileri ve bankaların protestolu senetleri üzerine etkileri*, „Cankiri Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi”, 12(2), 1–36. DOI: 10.18074/ckuiibfd.942404

OECD (2022), *Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2022: Financing Sustainable Recovery from COVID-19*, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/e712f278-en>

SESAM (2023), *Türkiye'de COVID-19'la Mücadelede Alınan Kamu Maliyesi Tedbirlerinin Değerlendirilmesi*. <http://sesam.sakarya.edu.tr/tr/duyuru/goster/91540/turkiye-de-COVID-19-la-mucadelede-alinan-kamu-maliyesi-tedbirlerinin-degerlendirilmesi> (dostęp 13.11.2023).

Sumadi S. (2020), *Menakar dampak fenomena pandemi COVID-19 terhadap perbankan syariah*, „Jurnal Hukum Ekonomi Syariah”, 3(2), 145–162. DOI: <http://dx.doi.org/10.30595/jhes.v0i1.8761>

Turkish Statistical Institute (2021), *Death and Cause of Death Statistics, 2021* (dostęp 17.10.2023).

Xie H., Chang H.L., Hafeez M., Saliba C. (2022), *COVID-19 post-implications for sustainable banking sector performance: evidence from emerging Asian economies*, „Economic Research-Ekonomska Istraživanja”, 35(1), 4801–4816. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2018619>

Yurttadur M. (2021), *COVID-19 Pandemisi'nin katilim bankalarının karlılıklarına etkileri*, „Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi”, 11(4), 2285–2297. DOI: 10.30783/nevsos-bilen.1009126

Cary Krosinsky*

ORCID: 0000-0001-9291-2346

cary_krosinsky@brown.edu

Zrównoważone inwestowanie w Stanach Zjednoczonych

Streszczenie

Celem opracowania jest ocena wyników aktywnego zrównoważonego inwestowania w USA w kontekście rozwoju ruchów anti-ESG. W artykule przedstawiono autorską koncepcję: „The Seven Tribes of Sustainable Investing” zawierającą siedem odrębnych i różniących się strategii inwestycyjnych: 1) negatywna selekcja, 2) pozytywna selekcja, 3) wpływ społeczny, 4) inwestowanie tematyczne, 5) integracja celów ESG, 6) zaangażowanie akcjonariuszy i 7) minimalne standardy, które prowadzą do różnych wyników finansowych oraz zróżnicowanego wpływu na społeczeństwo i środowisko. Syntetycznie scharakteryzowano także rozwój ruchów anti-ESG i ich przyczyny. Z analizy zwrotów z 10 zrównoważonych funduszy wynika, że w ciągu dekady żaden z tych funduszy nie osiągał znacząco gorszych wyników od benchmarku. Wyniki te stanowią kontrargumenty dla zwolenników ruchu anti-ESG, a zwłaszcza przeczą tezom, że zrównoważone inwestycje nie spełniają obowiązku powierniczego. Dlatego w konkluzji podkreślono zasadność promowania i realizowania koncepcji ESG, wbrew jej przeciwnikom, i to nie tylko w USA.

Słowa kluczowe: zrównoważone inwestowanie, zrównoważone fundusze, regulacje anti-ESG, zwrot z inwestycji

Kody JEL: G10, G23, K22, O16

Sustainable Investing in the United States

Abstract

The aim of the paper is to assess the performance of active sustainable investing in the U.S. particularly in the context of the rising anti-ESG movement. The paper presents the author's concept: The Seven Tribes of Sustainable Investing, which include: 1) negative screening,

* Cary Krosinsky – wykładowca uniwersytecki (Brown, Yale, NYU i Harvard University), autor i starszy doradca specjalizujący się w zagadnieniach klimatu, energii i zrównoważonych finansów. Członek NYS Common Retirement Fund Decarbonization Advisory Panel oraz współzałożyciel Instytutu Zrównoważonych Finansów (SFI).

Autor pragnie podziękować Sahilowi Mulji za jego wkład w wersję roboczą artykułu.

2) positive/best in class, 3) impact, 4) thematic, 5) ESG integration, 6) shareholder engagement and 7) minimum standards, which have differing financial outcomes and impacts. The development and the roots of the anti-ESG movement are also synthesized. An analysis of the returns of 10 sustainable funds shows that none of these funds significantly underperformed their benchmarks over a 10-year period. These results provide a counter-argument to the proponents of the anti-ESG movement and, in particular, contradict the claims that sustainable investments do not fulfill their fiduciary duty. Therefore, the conclusion emphasizes the validity of promoting and pursuing the ESG concept against its opponents, in the U.S. and beyond.

Keywords: Sustainable Investing, sustainable funds, anti-ESG legislation, return on investment

JEL Codes: G10, G23, K22, O16

Od jakiegoś czasu w Stanach Zjednoczonych rośnie zainteresowanie zrównoważonym inwestowaniem we wszystkich jego formach¹. Wraz ze wzrostem zainteresowania inwestycjami uwzględniającymi kryteria środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego (inwestycje ESG), rosło też zainteresowanie regulatorów i legislatorów oraz liczba regulacji w tym obszarze. Oczekuje się, że w ciągu najbliższych kilku lat znacząco wzrośnie wartość inwestycji ESG. Bloomberg prognozuje, że do 2025 roku w skali globalnej zostaną zainwestowane 53 biliony dolarów USD w zrównoważone aktywa, co stanowić będzie ponad jedną trzecią wartości wszystkich globalnych inwestycji (World Economic Forum 2022). Niezależnie od zmienności warunków rynkowych i realiów geopolitycznych², zrównoważone inwestowanie w USA odnotowuje w perspektywie długoterminowej lepsze wyniki finansowe.

¹ Na przykład w 2019 roku Morgan Stanley na podstawie przeprowadzonego badania stwierdził, że 95% millenialsów (pokolenie Y) jest zainteresowanych zrównoważonym inwestowaniem (Morgan Stanley 2019). W 2020 roku trzy z czterech zrównoważonych funduszy rozpoznanych przez Morningstar (firma zajmująca się badaniami inwestycyjnymi, która gromadzi i analizuje dane dotyczące funduszy, akcji, obligacji oraz ogólne dane rynkowe) osiągnęło wyniki finansowe powyżej średniej w swojej kategorii (Hale 2021). W 2021 roku większość inwestorów firmy ExxonMobil (amerykańskie przedsiębiorstwo z branży naftowo-gazowej) głosowała za zmianami w zarządzie, a następnie wybrała dwóch kandydatów do zarządu nominowanych przez inwestorów aktywistów, którzy zobowiązali się skierować firmę w stronę czystszej energii i odchodzić od ropy i gazu. Na podjęcie takiej uchwały wpłynęło dołączenie Blackrock do grupy instytucji finansowych w tzw. Climate Action 100+, które zarządzają ponad 68 bilionami USD (Climate Action 100+ 2021).

² Ponieważ w latach 2020–2021 pierwsze duże fale epidemii COVID-19 skłoniły wiele osób do pracy z domu, popyt na ropę znacznie spadł, a cena baryłki przez krótki czas była ujemna. W miarę utrzymywania się tych tendencji, na początku 2021 roku koncerny naftowe w Houston zastanawiały się, co zrobić z wieloma tysiącami zatrudnionych inżynierów, ponieważ długoterminowe projekty inwestycyjne nie wydawały się już opłacalne finansowo, pomijając przy tym spodziewany wpływ na rzeczywistość klimatyczną, co jeszcze bardziej wstrzymywało przyszłe działania i pozycjonowanie na rynku. Sytuacja zmieniła się wraz z inwazją Rosji na Ukrainę na początku 2022 r. Towarzyszył jej wzrost niedoborów w łańcuchach dostaw, który doprowadził do wyższych cen (zwłaszcza ropy i gazu) oraz inflacji.

1. Siedem kategorii zrównoważonego inwestowania (*The Seven Tribes of Sustainable Investing*)

Sustainable Investing (zrównoważone inwestowanie) i Impact Investing (inwestowanie o pozytywnym społecznym lub środowiskowym wpływie) to dwa najczęściej używane, nadrzędne terminy opisujące siedem odrębnych i różniących się strategii inwestycyjnych, które różnią się specyficznymi praktykami i wynikami finansowymi. Siedem kategorii obejmuje: 1) selekcję negatywną, 2) selekcję pozytywną (najlepszą w swojej klasie), 3) wpływ społeczny, 4) inwestowanie tematyczne, 5) integrację, 6) zaangażowanie akcjonariuszy i 7) minimalne standardy (Krośninski 2023).

1. Negatywna selekcja polega na wykluczaniu określonych podmiotów lub sektorów z funduszu lub portfela funduszu i w zasadzie odzwierciedla początki zrównoważonego inwestowania określane mianem inwestowania odpowiedzialnego społecznie (ang. *Socially Responsible Investing*, SRI). Podczas, gdy niektóre fundusze emerytalne wykorzystują wszystkie możliwości inwestycyjne, kierując się tylko względami finansowymi, czy też realizują strategię *own the market*, to inni inwestorzy (zarówno osoby indywidualne, jak i rodziny, a w niektórych przypadkach właściciele aktywów dużej wartości, jak: miejskie lub stanowe fundusze emerytalne, fundusze uniwersyteckie lub fundacje) przyjmują kryteria dokonywania inwestycji, wykluczając zaangażowanie w aktywa podmiotów je nie spełniających. Stąd też określenie negatywna selekcja. Miejskie i stanowe fundusze emerytalne w USA powinny dbać o maksymalizowanie zwrotów z alokacji aktywów czy osiągnięcie oczekiwanej rocznej stopy zwrotu dla swoich beneficjentów. W tym kontekście przejawem negatywnej selekcji są apele do dezinvestycji w danym regionie, sektorze lub określony podmiot, ale nie stanowią one strategii podstawowej i często nie wywołują znaczących zmian. W procesie sprzedaży i kupna akcji ktoś je oferuje, a ktoś inny nabywa i nie ma oczywistych przypadków braku zainteresowania inwestorów akcjami podmiotu, jeśli ich cena jest odpowiednia³.

Negatywną selekcję zapoczątkowały apele do dezinvestycji w Republice Południowej Afryki w czasie apartheidu. Jednakże wycofanie się z inwestycji w tym kraju – m.in. z uwagi na to, że południowoafrykański biznes stanowił bardzo niewielki element światowej gospodarki i korporacyjnych łańcuchów dostaw – było znacznie łatwiejsze niż w odniesieniu do paliw kopalnych, których nabywanie jest integralnym elementem łańcuchów dostaw niemal wszystkich dużych spółek notowanych na giełdach. Niedawny wzrost zainteresowania ruchem „anty-ESG” (wspierającym

³ Nie ma zatem namacalnych dowodów na to, że dezinvestycja powoduje jakąkolwiek zmianę wartości finansowej docelowych spółek. Chociaż wzrost zainteresowania ryzykiem klimatycznym prawdopodobnie jest podstawą ruchu „antyESG”, ponieważ bez odpowiedniego zainteresowania inwestorów ceny akcji mogą spadać, i spadają, co można było zaobserwować na przykładzie spółki węglowej Peabody Energy, której cena akcji spadła z około 70 dolarów jakieś dziesięć lat temu i spółka została wyłączona z indeksu S&P 500 z powodów finansowych. Można powiedzieć, że nawoływania do „zakazu ESG” to w rzeczywistości jeszcze jedna negatywna osłona i w rezultacie nie są one najlepszym sposobem na optymalizację wyników finansowych dla inwestorów.

dezinwestycje zgodnie z koncepcją ESG) w USA nastąpił z obawy, że jeżeli niewystarczająca liczba inwestorów będzie zainteresowana posiadaniem „dyskryminowanych” aktywów, może to zwiększyć koszt pozyskania kapitału lub stygmatyzację posiadaczy tych aktywów. Zrównoważone inwestowanie obejmuje jednak szerszy zakres niż dezinwestycje.

2. Pozytywna selekcja jest przeciwieństwem procesu negatywnej selekcji lub pierwszej fali społecznie odpowiedzialnego inwestowania skupionej na wykluczaniu z inwestycji w podmioty niespełniające określonych kryteriów. Dlatego zamiast rezygnować z inwestycji w określony indeks lub segment rynku, na którym występują podmioty źle postrzegane i zwykle nieradzące sobie dobrze finansowo (np. kilka lat temu Norges Bank, jeden z największych właścicieli aktywów na świecie, poinformował o poniesionej stracie spowodowanej wycofaniem się z inwestycji w branży wyrobów tytoniowych i broni (Katz 2018)), można skupić się na poszukiwaniu możliwości inwestycyjnych, w tym zwłaszcza w obszarze rozwiązywania problemów klimatycznych, czyli dokonać selekcji pozytywnej. Takie okazje inwestycyjne stanowią podmioty dostarczające rozwiązania zwiększające produktywność lub – w coraz większym stopniu – branża opieki zdrowotnej, która stała się kluczowym celem dla inwestorów zainteresowanych pomocą w rozwiązywaniu problemów społecznych w obszarze zdrowia. Także sektor Venture Capital koncentruje się w coraz większym stopniu na wyszukiwaniu nowo powstałych firm, które podejmują wyzwania związane ze zrównoważonym rozwojem. Ogólnie, w ostatnich latach zainwestowano ponad 100 miliardów USD w rozwiązania klimatyczne i nie zaobserwowano spowolnienia rozwoju funduszy ukierunkowanych na klimat (CTVC 2022).

3. Inwestowanie o pozytywnym społecznym lub środowiskowym wpływie (ang. *impact investing*) to inwestowanie w zamiarem poprawy dobrobytu regionu docelowego czy grupy osób. Obecnie obejmuje inwestycje o wartości ponad 1 biliona USD dokonane głównie w rozwiązania służące osobom mniej zamożnym, jak zapewnienie dostępu do opieki zdrowotnej, usług finansowych, mieszkalnictwa, edukacji czy zapewnienie im podobnych możliwości inwestycyjnych, głównie na rynku prywatnym (Hand, Ringel, Danel 2022).

4. Inwestowanie tematyczne zwykle ma charakter *private equity* lub *venture capital* i koncentruje się na ważnych i priorytetowych celach lub obszarach, jak czyste technologie (energia odnawialna, czysta woda), w tym powiązanych z innowacjami i zrównoważonym finansowaniem. Przykładowo Bloomberg New Energy Finance apeluje do przeznaczania rocznie 3–5 razy więcej bilionów USD na rozwiązanie problemów związanych ze zmianami klimatycznymi (BNEF 2022). Przy czym znaczna część tego finansowania ma być kierowana na realizację projektów w zakresie energii odnawialnej, w tym wdrożonych do tej pory strategii *de-riskingu*⁴.

⁴ Studia przypadków dotyczące osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju (SDGs) z wykorzystaniem finansów można znaleźć w białej księdze InvestNYC opublikowanej przez New York University w 2021 r. (Krosinsky i in. 2021).

5. Integracja ma obecnie na celu pozycjonowanie podmiotów o wysokich istotnych ratingach ESG jako możliwości inwestycyjnych, które mogą zwiększyć zwrot lub obniżyć ryzyko portfela. To obszar, w którym w ostatnim czasie skupiono się na problemach związanych z „greenwashingiem”, któremu sprzyja niska jakość danych ESG, co dobrze zostało udokumentowane (Berg, Kölbel, Rigobon 2022). Fundusze ETF (ang. *Exchange Traded Fund*) skoncentrowane na ESG mogą w praktyce nie podlegać zmienianym przez Securities and Exchange Commission (SEC) zasadom dotyczącym ujawniania informacji klimatycznych (oczekiwanym wiosną 2024 r.), co może obniżyć ich atrakcyjność dla inwestorów zainteresowanych pozytywnym wpływem i wyższymi zwrotami finansowymi (SEC 2022).

6. Zaangażowanie akcjonariuszy dotyczy przypadków, kiedy inwestorzy wykorzystują swoją pozycję do angażowania zarządu w kwestie, które uważają za istotne, np. do poszukiwania możliwości w obszarze ESG. Aktywne zaangażowanie akcjonariuszy w działalność podmiotu jest ugruntowane praktyką, która zrodziła się z konieczności zapewnienia mechanizmu kontroli i równowagi w systemie finansowym (ang. *check and balance*). Niektóre fundusze emerytalne inwestują w indeksy giełdowe, a następnie nawiązują współpracę z podmiotami, których są udziałowcami, w celu wpływu na ich działalność i osiągane wyniki. Przykładowo, raportowane w przeszłości przez CalPERS⁵ lepsze wyniki finansowe przypisano zaangażowaniu akcjonariuszy, ich wysiłkom ukierunkowanym na poprawę standardów w zakresie ładu korporacyjnego (Junkin 2015). Natomiast fundusz emerytalny stanu Nowy Jork (NY State Common Retirement Fund) zarządzający ponad 250 miliardami USD na rzecz ponad 1 miliona beneficjentów, posiada bardzo aktywny zespół ds. zaangażowania korporacyjnego, a także inwestuje ponad 20 miliardów dolarów bezpośrednio w zrównoważone finanse (DiNapoli 2021). Przykłady te ilustrują, że strategia zaangażowania akcjonariuszy nie wyklucza inwestowania w podmioty o niższych standardach, ale dobrze rokujące, a wiodący inwestorzy mogą i często wykorzystują kilka z siedmiu kategorii zrównoważonego inwestowania omawianych w tej części opracowania.

7. Minimalne standardy (strategia obejmująca stosowanie zasad, reguł, procesów i norm jako minimalnych standardów inwestycyjnych) stanowi kolejną kategorię zrównoważonego inwestowania przynoszącą korzyści wszystkim zaangażowanym stronom zgodnie z mottem: „przyływ podnosi wszystkie łodzie” (ang. *lift the tide of all boats*). Przykładowo, nowojorskie restauracje są oznakowane literami, które stanowią system oceny higieny i są obowiązkowo wywieszane w oknach lokalu, aby informacja ta była widoczna dla klientów. W przypadku inwestycji takowy system „oznaczenia jakości” historycznie nie istniał. Jednak coraz częściej właściciele aktywów, jak np. Yale Endowment (YaleNews 2021), NYS Common (Krosinsky 2019) i Norges Bank (Norges Bank Investment Management) ustanawiają minimalne standardy inwestycji, które – przykładowo w Azji – mogą być korzystne zarówno

⁵ CalPERS: California Public Employees' Retirement System – Kalifornijski System Emerytalny Pracowników Publicznych.

dla inwestorów, jak i ogólnie dla społeczeństwa, jeżeli zostaną wdrożone kompleksowo w takich obszarach, jak jakość żywności czy wody pitnej.

Siedem wyżej syntetycznie scharakteryzowanych kategorii zrównoważonego inwestowania reprezentuje różne, a nawet unikatowe podejścia, które w praktyce mogą prowadzić do nietożsamyh wyników finansowych oraz zróżnicowanego wpływu na społeczeństwo. Inwestorzy mogą nie korzystać z żadnej z nich, wykorzystywać jedną z nich, niektóre lub wszystkie. Inwestorzy chcący rozwiązać konkretne problemy mają do wyboru różne kombinacje siedmiu możliwości (Krosinsky 2017). W wyniku odmiennych strategii mogą wystąpić pewne nieporozumienia w kwestii ESG, jednak są one przydatne do wyjaśnienia pewnego chaosu, jaki występuje w związku ze stosowaną terminologią (Krosinsky 2022). Dotyczy to w szczególności używania jednego określenia „inwestycje ESG” zarówno do pozytywnego, jak i negatywnego stosunku do alokacji środków, które mają wpływać na praktyki i efekty ESG, w tym także na ich spowalnianie.

2. Ustawodawstwo przeciwdziałające ESG (anty-ESG)

Tempo zrównoważonego finansowania w USA zostało spowolnione przez wzrost ruchu „anty-ESG”, zwłaszcza w okresie od połowy 2022 r. do końca 2023 r. Niektóre stany wykorzystywały swoje uprawnienia legislacyjne do ograniczenia inwestycji w obszarze ESG, obawiając się przedkładania celów politycznych i społecznych nad cele finansowe, czy też wpływu, jaki inwestowanie ESG może mieć na ich lokalne gospodarkę⁶. Kilka stanów zaproponowało lub przyjęło nowe ustawodawstwo, które zabrania lub znacząco ogranicza ich rządów inwestowanie w strategię ESG czy prowadzenie interesów z instytucjami finansowymi, które przyjmują polityki ESG (Anti-ESG Bills) (Dial, Goldberg, Mann 2022). Stan Oklahoma (Carter 2023) dołączył niedawno do takich stanów, jak Floryda⁷ i Teksas (Hagan, Querolo 2023), uchwalając przepisy uniemożliwiające państwowym systemom emerytalnym uwzględnianie kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego (ESG) w polityce inwestycyjnej⁸. Brak jednolitości przepisów stanowych w tym obszarze,

⁶ Ustawy anti-ESG różnią się znacznie w zależności od stanu. Prawie wszystkie przyjęte stanowe ustawy przeciwdziałające ESG nakładają na podmioty państwowe obowiązek podjęcia określonych działań przeciwdziałających ESG, czy to wycofywania się ze spółek angażujących się w inwestycje ESG, czy też odmowy zawierania umów z podmiotami, które dopuszczają się dyskryminacji w obszarze ESG (której definicja różni się w zależności od stanu).

⁷ W 2023 roku gubernator Florydy podpisał ustawę mającą na celu blokowanie uwzględniania czynników ESG w decyzjach inwestycyjnych. Prawo wymaga, aby decyzje inwestycyjne (oraz decyzje dotyczące głosowania przez pełnomocnika) odnośnie do aktywów programów emerytalnych były podejmowane wyłącznie na podstawie „czynników pieniężnych”.

⁸ Źródła ruchu „anty-ESG” są znane i dobrze udokumentowane, począwszy od takich inicjatorów, jak Barre Seid, poprzez bardziej widocznych zwolenników, jak Leonard Leo i Heritage Foundation (Peters 2022). Potencjalny przyszły kandydat na prezydenta Ron DeSantis należy do polityków, którzy głośno wypowiadali się na forum „anty-ESG”, prawdopodobnie starając się o takie finansowanie. Prawie połowa stanów USA jest uważana za republikańską, a cykle wyborcze w USA zwykle przesu-

oznacza, że podmioty działające w więcej niż jednym stanie mogą być zmuszone do dokonywania trudnych wyborów. Do tego konsekwencje ekonomiczne przepisów przeciwdziałających ESG nie zostały jeszcze określone, a zapewnienie zgodności z nimi stanowi już obecnie duże wyzwanie (Donefer 2023).

Tego rodzaju działania spowodowały, że Blackrock (największa na świecie firma zarządzająca aktywami, posiadająca na 30 czerwca 2023 roku – 9,42 biliona dolarów w zarządzaniu) przestał popierać uchwały prośrodowiskowe zgłaszane przez akcjonariuszy. W 2023 roku Blackrock głosował przeciwko takim uchwałom w 91% przypadków (Ligon 2023), co stanowi przykład skuteczności ruchu „anty-ESG”. Aktualny kierunek zmian w tym obszarze w USA obejmuje ustawodawstwo antymonopolowe (Latham i Watkins 2023). W zasadzie, w zależności od cykli wyborczych, rząd USA może przejść od przeznaczania miliardów czy bilionów dolarów na postęp klimatyczny poprzez ustawy o infrastrukturze i o ograniczaniu inflacji do wdrażania ustawodawstwa przeciwdziałającego ESG zarówno na szczeblu federalnym, jak i stanowym. To sprawia, że wybory i opinie Amerykanów mają istotne znaczenie dla postępu w dziedzinie klimatu w USA, tzn. czy będzie on trwał, czy się rozwijał i w jakim tempie.

W praktyce, niezależnie od ruchu legislacyjnego „anty-ESG”, aktywni zrównoważeni inwestorzy osiągnęli w długoterminowej perspektywie lepsze wyniki finansowe, uzyskując wyższe zwroty z inwestycji, a przy tym zwiększając kwotę zarządzanych aktywów o dziesiątki miliardów dolarów, dzięki zapewnieniu swoim klientom odpowiednich dochodów (Krosinsky i Mulji 2023).

3. Wyniki finansowe funduszy zorientowanych na zrównoważony rozwój

Biorąc pod uwagę niedawny wzrost liczby regulacji „anty-ESG” w niektórych stanach, Instytut Zrównoważonego Finansowania (SFI: Sustainable Finance Institute) (Krosinsky, Collins Ocumarez 2023) podjął próbę zbadania, jakie wyniki finansowe osiągały fundusze zorientowane na zrównoważony rozwój w imieniu swoich klientów. Badanie SFI obejmowało aktywnie zarządzane zrównoważone fundusze inwestujące w kapitał publiczny, które w szczególności dążą do maksymalizacji zwrotów finansowych dla swoich klientów przy jednoczesnym priorytetowym traktowaniu kwestii zrównoważonego rozwoju.

W analizie uwzględniono zarządzających aktywnymi funduszami dysponującymi aktywami o wartości ponad 10 miliardów dolarów (AuM), którzy prowadzili działalność przez ponad 10 lat i świadczyli usługi dla inwestorów z USA, gdzie koncentrował się ruch „anty-ESG”. W tabeli 1 zaprezentowano analizowane fundusze i uzyskane przez nie stopy zwrotu w trzech horyzontach inwestycji do 31 grudnia 2022 r.

wają się od lewicy do prawicy. A w nadchodzących latach dbający o kwestie społeczne i środowiskowe millennialsi odziedziczą wiele bilionów dolarów, stawiając amerykańskie instytucje finansowe w trudnej sytuacji.

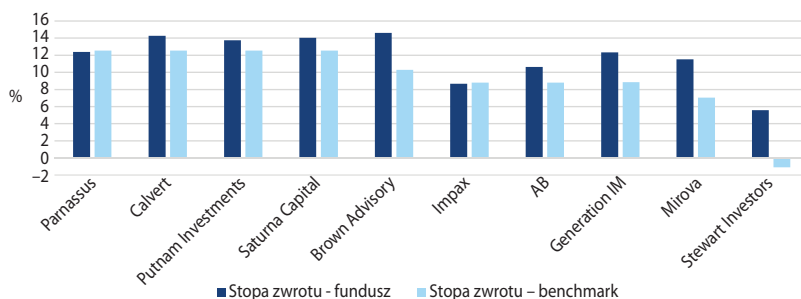
Tabela 1. Stopy zwrotu aktywnych zrównoważonych inwestycji w USA w horyzoncie 3, 5 i 10 lat (w %)

Analizowane fundusze		Roczna stopa zwrotu dla		
Zarządzający funduszem	Nazwa funduszu	3 lat	5 lat	10 lat
Generation Investment Management	Generation Core Equity	2,48	6,91	12,38
Parnassus	Parnassus Core Equity Fund	7,95	10,41	12,39
Calvert Research and Management	Calvert Equity Fund I	9,99	13,92	14,26
Putnam Investments	Putnam Sustainable Leaders Fund	7,31	10,87	13,75
Saturna Capital	Amana Growth Fund	12,09	13,92	14,02
Brown Advisory	Brown Advisory Large-Cap Sustainable Growth	7,92	12,28	14,61
Mirova	Mirova Global Sustainable Equity Fund	7,34	11,89	11,53*
Impax	Impax Global Environmental Markets Fund	5,85	5,35	8,67
Stewart Investors	Global Emerging Markets Sustainability Fund	2,12	3,19	5,57
AB	AB Sustainable Global Thematic	7,74	7,97	10,64

* Mirova Global Sustainable Equity Fund na dzień 31 grudnia 2022 roku działał od 9,5 roku, dlatego też stopa zwrotu za 10 lat odzwierciedla zwroty w ujęciu rocznym od momentu powstania.

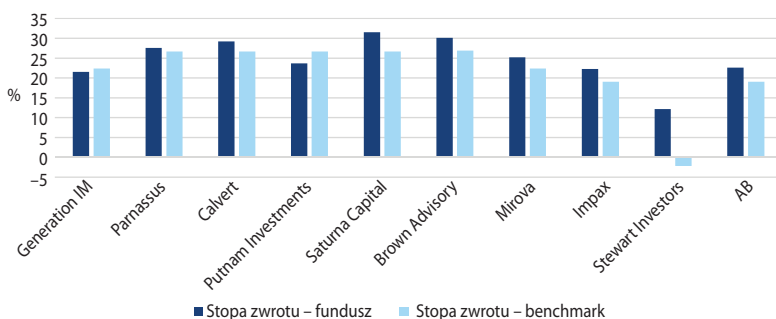
Źródło: Sustainable Finance Institute.

Analizując roczne stopy zwrotu dla 10 lat, osiem z dziesięciu funduszy osiągnęło wynik lepszy od swojego benchmarku o co najmniej 100 p.p. (rysunek 1). Cztery z ośmiu funduszy – największe fundusze zrównoważone zarządzane przez Generation Investment Management, Stewart Investors, Brown Advisory i Mirova – przekroczyły swój benchmark o ponad 3 p.p. Fundusze zorientowane na zrównoważony rozwój zarobiły średnio o 2,48 p.p. więcej niż ich benchmark. Tylko dwa fundusze osiągnęły stopę zwrotu w granicach 30 punktów bazowych niższą od benchmarku. W ciągu 10 lat żaden z funduszy nie osiągnął znacząco gorszych wyników, co wskazuje m.in. na korzyści i odporność inwestowania skoncentrowanego na ESG, jednocześnie zorientowanego na zrównoważony rozwój i kwestie finansowe.

Rysunek 1. 10-letnie roczne stopy zwrotu z aktywnych zrównoważonych funduszy w USA w porównaniu do benchmarku

Źródło: Sustainable Finance Institute.

Po pandemii COVID-19 i związanych z nią perturbacjach w łańcuchach dostaw oraz wobec wzrostu napięć geopolitycznych, rok 2022 był problematyczny dla większości inwestorów, niezależnie od tego, czy skupiali się na zrównoważonym rozwoju, czy nie. Indeks S&P 500 spadł o 18%, co uczyniło ten rok najgorszym okresem dla rynków od 2008. Te szokowe wręcz zmiany dotknęły zarządzających funduszami na rynkach globalnych, w tym inwestorów ukierunkowanych na zrównoważony rozwój. W tym okresie 8 z 10 analizowanych funduszy osiągnęło wyniki gorsze od swojego benchmarku, pomimo tego, że wcześniej, w latach 2020–2021 badane fundusze inwestycyjne osiągnęły wyniki lepsze od benchmarku. Osiem z dziesięciu funduszy w 2021 roku przekroczyło swoje benchmarki, osiągając średnio o 3,17 p.p. wyższą stopę zwrotu (rysunek 2).

Rysunek 2. Stopy zwrotu analizowanych funduszy w stosunku do benchmarku w 2021 roku

Źródło: Sustainable Finance Institute.

Analiza wyników funduszy w różnych perspektywach czasowych pomaga stwierdzić, jakie korzyści mogą uzyskać beneficjenci funduszy emerytalnych i inni inwestorzy zorientowani długoterminowo. Aktywni zrównoważeni inwestorzy starają

się chronić swoich klientów przed ryzykiem źle zarządzanych podmiotów, jednocześnie wykorzystując wiele możliwości wynikających z ciągłych innowacji oraz potencjalnych zmian preferencji konsumentów, jak również globalnej gospodarki. W szczególności z uwagi na ostatnio ujawniane nieprawidłowości, które spowodowały, że udziałowcy tracili nawet do 50 procent wartości inwestycji. Zaobserwowano, że takie fundusze w dłuższej perspektywie często osiągają lepsze wyniki finansowe od swojego benchmarku po uwzględnieniu ponoszonych opłat.

Dobre wyniki w zakresie aktywnego zrównoważonego inwestowania mają długą i pozytywną historię. Przeprowadzona w 2008 roku analiza 850 funduszy dostępnych na całym świecie, dla których zrównoważony rozwój był kwestią nadrzędną, wykazała lepsze wyniki od benchmarku w horyzoncie 1, 3 i 5 lat funduszy przyjmujących pozytywne podejście (Sustainable Investing 2008). Przeprowadzone pod koniec 2013 roku badanie Value Driver Model⁹ dla Global Compact i PRI (UN Global Compact) wykazało znaczną poprawę wyników (w ostatnich 3 latach przed badaniem) firm zmierzających w kierunku zrównoważonego rozwoju, w tym m.in: wzrost udziału w rynku w wyniku orientacji w kierunku bardziej zrównoważonych produktów i usług, efektywniejsze zarządzanie ryzykiem, zwiększenie wydajności dzięki racjonalizacji energetycznej i strategiom optymalizacji zarządzania kapitałem ludzkim. Natomiast badanie przeprowadzone przez Brown University w 2018 roku wykazało, że aktywne zrównoważone inwestowanie w USA osiąga lepsze wyniki niż inwestowanie pasywne. Na jego podstawie ustalono, że w horyzoncie 3, 5, 10 i 20 lat aktywne zrównoważone inwestowanie częściej przynosiło lepsze wyniki finansowe, w przeciwieństwie do większości wszystkich aktywnych zarządzających, którzy w tym samym czasie osiągali gorsze wyniki od swoich benchmarków, po uwzględnieniu opłat.

Scharakteryzowane doświadczenia stanowią przesłanki do podważenia tezy, że „ESG” prowadzi do niższych zwrotów finansowych. Wręcz przeciwnie dokumentują, że aktywne zrównoważone inwestowanie jest strategią stwarzającą doskonałą okazję dla wszystkich zarządzających funduszami do wzięcia pod uwagę możliwości maksymalizacji wyników finansowych przy jednoczesnym przyczynianiu się do osiągnięcia poprawy społecznej.

Podsumowanie

Biorąc pod uwagę wyniki scharakteryzowanych badań, trudno udowodnić, że uwzględnienie kwestii ESG w podstawowej aktywnej strategii inwestycyjnej funduszu stanowi naruszenie obowiązku powierniczego. Natomiast wprowadzone przepisy ograniczające lub wręcz uniemożliwiające inwestycje ESG nie tylko mogą negatywnie wpływać na wyniki finansowe dla klientów, ale samo ich uchwalenie

⁹ Value Driver Model (Model czynników wartości) wykorzystuje kluczowe wskaźniki biznesowe do określenia i zilustrowania, w jaki sposób działania korporacyjne w zakresie zrównoważonego rozwoju przyczyniają się do ogólnych wyników.

należy postrzegać jako naruszenie kluczowego filaru ostrożności w zakresie obowiązku powierniczego. Przeciwnicy praktyk ESG twierdzą jednak, że uwzględnianie czynników ESG w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych stanowi naruszenie obowiązku powierniczego, argumentując, iż decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie potencjalnych stóp zwrotu, a nie uzależniane od czynników zewnętrznych. Argument ten opiera się na założeniu, że uwzględnienie koncepcji ESG spowoduje niższe zwroty finansowe, co w świetle przedstawionych danych nie znajduje potwierdzenia. Dodatkowe dowody na fałszywość tezy zwolenników ruchu anty-ESG można znaleźć w pracach Centrum Zrównoważonego Biznesu Uniwersytetu Nowojorskiego (CSB: NYU Stern's Center for Sustainable Business), w którym znajduje się ogólnodostępny zbiór akademickich studiów przypadków dotyczących strategii korporacyjnych, w szczególności tych prowadzących do lepszych zwrotów finansowych, a jednocześnie mających pozytywny wpływ na środowisko i społeczeństwo (CSB Research).

Uzupełnieniem powyższych analiz może być przypadek Brown Advisory Sustainable Growth Fund. Celem tego funduszu jest budowanie portfela inwestycyjnego opartego na podmiotach posiadających strategię zrównoważonego rozwoju, które generują wymierne korzyści biznesowe, jak: wzrost przychodów, redukcja kosztów lub zwiększona wartość franczyzy. Fundusz ten poszukuje firm, których produkty zapewniają przewagę konkurencyjną ze względu na czynniki wpływające na zrównoważony rozwój, jak: zasobooszczędne projekty lub produkcja, a także firm oferujących rozwiązania dla długoterminowych wyzwań związanych ze zrównoważonym rozwojem (Brown Advisory). W ciągu ostatnich dziesięciu lat strategia zrównoważonego wzrostu dotycząca dużych spółek wygenerowała średni roczny zwrot na poziomie 15%. Jednocześnie generowała ona pozytywne efekty dla otoczenia, począwszy od redukcji emisji po poprawę wyników zdrowotnych.

Coraz częściej zarządzający funduszami współpracujący z akcjonariuszami spółek publicznych angażują się w działania mające na celu uniknięcie katastrof, które w ostatnim czasie dotknęły wiele małych miasteczek, jak np. wykolejenie pociągu Norfolk Southern we Wschodniej Palestynie w stanie Ohio¹⁰. Takie zaangażowanie akcjonariuszy stanowi ważne ogniwo mechanizmów kontroli i równowagi w systemie finansowym, który potwierdza, że podmioty komunikują się z inwestorami w celu zapewnienia spełnienia akceptowalnych standardów bezpieczeństwa zarówno dla lokalnych społeczności, jak i pracowników, zwłaszcza w sytuacji, kiedy decydenci ograniczają te standardy, co generuje ryzyko mniej bezpiecznych warunków dla pracowników i ich rodzin. Brak zainteresowania interesariuszy ładem korporacyjnym prowadzi niekiedy do niepożądanych sytuacji, jakie wystąpiły np. w Boeing czy Southwest Airlines. Odnotowały one dramatyczne spadki cen akcji z powodu obaw

¹⁰ Norfolk Southern to kolejowa spółka publiczna obsługująca jedną z najbardziej ekspansywnych sieci kolejowych w kraju. W lutym 2023 r. w małym miasteczku East Palestine w stanie Ohio wykoleił się pociąg Norfolk Southern, co było jedną z największych katastrof ekologicznych w ostatnich latach w USA. W kolejnych dniach ogromne pożary spowodowały powstanie w powietrzu i nad pobliskimi miastami ciemnej chmury chemikaliów i dymu.

o bezpieczeństwo działalności czy brak minimalnych kompetencji operacyjnych kadr, w następstwie skoncentrowania się na wzroście wydajności i maksymalizacji zwrotów dla akcjonariuszy. Inwestorzy zorientowani na ład korporacyjny mogą pomóc w ustanowieniu minimalnych standardów dotyczących funkcjonowania przedsiębiorstwa, które pozwolą zachować wartość dla inwestorów, co podkreślił podczas wydarzenia organizowanego przez Bloomberg Thomas DiNapoli – comptroller Stanu Nowy Jork, wyłącznego powiernika wartego 250 miliardów dolarów stanowego funduszu emerytalnego (NY State Common Retirement Fund) (Bloomberg 2023).

Pod wieloma względami Azja stanowi obecnie połowę globalnej gospodarki. Warto podkreślić, że ład korporacyjny ma zasadnicze znaczenie dla inwestorów amerykańskich, którzy rozważają inwestycje zagraniczne. W tym kontekście brak pożądanego ładu korporacyjnego w azjatyckich krajach rozwijających się może stanowić autonomiczny czynnik ograniczający zainteresowanie Amerykanów inwestycjami w tym regionie świata. Tym bardziej, że nadrzędnym obowiązkiem zarządzającego funduszami jako powiernika jest działanie w najlepszym interesie swoich klientów, a nieprzestrzeganie ładu korporacyjnego przez podmioty, gdziekolwiek na świecie, stanowi przesłankę do powstrzymania się przed alokacją środków ze względu na takie niewłaściwie praktyki. Na tym tle trudno zrozumieć popularyzację idei i uchwalanie ustaw „przeciwko ESG”, bez pogłębionej analizy tego procesu i wyciągnięcia obiektywnych wniosków.

Istnieją uzasadnione obawy, których nie należy lekceważyć, dotyczące „greenwashingu” oraz realnego wpływu zrównoważonego inwestowania, które uważane jest za istotne dla strategii *field building*¹¹ (Marti i in. 2023). Jednym z nadrzędnych celów zrównoważonego finansowania jest motywowanie inwestorów do uwzględnienia kwestii zrównoważonego rozwoju we wszystkich klasach aktywów, w taki sposób, aby stały się one czynnikiem procesu podejmowania decyzji alokacyjnych. W tym zakresie poczyniono już znaczne, aczkolwiek niewystarczające, postępy, na których przeszkodzie stoi obecnie ruch „anty-ESG”. Lepsze wyniki aktywnego zrównoważonego inwestowania to sygnał, że wysiłki „przeciwko ESG” nie będą skuteczne, przede wszystkim z uwagi na nadrzędny obowiązek powierniczy. Inwestorzy w przyszłości mogą zastosować podwójny filtr uwzględniający zarówno zrównoważony rozwój, jak i względy finansowe, o ile w poszukiwaniu lepszych zwrotów finansowych połączą kwestie ESG z doświadczeniem. Gdyby większość inwestorów stosowała takie podejście we wszystkich klasach aktywów, można byłoby mierzyć w ten sposób ich sukces, a także sukces regionów i podmiotów, w które inwestują, co pozwoliłoby w przyszłości na optymalizację zarówno wyników finansowych, jak i korzyści społecznych.

¹¹ Strategia polegająca na współpracy z wieloma organizacjami i interesariuszami, aby osiągnąć wspólny cel w ramach złożonego wyzwania społecznego.

Bibliografia

Berg F, Kölbel J., Rigobon R. (2022), *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, „Review of Finance”, Volume 26, Issue 6, November 2022, 1315–1344, <https://academic.oup.com/rof/article/26/6/1315/6590670>

Bloomberg (2023), *New York Comptroller DiNapoli on Sustainability*, October 6, <https://www.bloomberg.com/news/videos/2023-10-06/new-york-comptroller-dinapoli-on-sustainability-video> (dostęp 5.01.2024).

BNEF (2022), *Investment Requirements of a Low-Carbon World: Energy Supply Investment Ratios*, October 6, <https://about.bnef.com/blog/investment-requirements-of-a-low-carbon-world-energy-supply-investment-ratios/> (dostęp 4.01.2024).

Brown Advisory, *Mutual Funds. Sustainable Growth Fund*, <https://www.brownadvisory.com/mf/funds/sustainable-growth-fund> (dostęp 4.01.2024).

Carter R. (2023), *Anti-ESG Law benefiting State Economy*, October 1, <https://ocpathink.org/post/independent-journalism/anti-esg-law-benefiting-state-economy>

Climate Action 100+ (2021), *In stunning vote, shareholders elect two new directors put forth by shareholders as Exxonmobil, seeking climate expertise and action*, May 26, <https://www.climateaction100.org/news/in-stunning-vote-shareholders-elect-two-new-directors-put-forth-by-shareholders-at-exxonmobil-seeking-climate-expertise-and-action/> (dostęp 2.01.2024).

CSB Research, *Return on Sustainability Investment (ROSI™) Methodology*, <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/about/departments-centers-initiatives/centers-of-research/center-sustainable-business/research/return-sustainability-investment-rosi> (dostęp 4.01.2024).

CTVC (2022), *2022 climate tech: a year in review #131*, December 19, <https://www.ctvc.co/a-year-of-climate-tech-by-the-headlines-131/> (dostęp 2.01.2024).

Dial L., Goldberg E., Rachel Mann R. (2022), *The challenge of investing in the face of state anti-ESG legislation*, August 24, <https://www.reuters.com/legal/legalindustry/challenge-investing-face-state-anti-esg-legislation-2022-08-24/> (dostęp 5.01.2024).

DiNapoli T.P. (2021), *Progress Report on the New York State Common Retirement Fund's Climate Action Plan*, <https://www.osc.ny.gov/files/reports/special-topics/pdf/progress-report-climate-action.pdf> (dostęp 2.01.2024).

Donefer Ch. (2023), *State ESG laws in 2023: The landscape fractures*, May 31, <https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/esg/state-laws/> (dostęp 5.01.2024).

Hagan S., Querolo N. (2023), *Texas Anti-ESG Push Is Coming for Insurers and Pensions in New Bills*, March 3, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-03/texas-anti-esg-bill-targets-public-pensions-insurers> (dostęp 2.01.2024).

Hale J. (2021), *Sustainable Equity Funds Outperform Traditional Peers in 2020*, <https://www.morningstar.com/funds/sustainable-equity-funds-outperform-traditional-peers-2020> (dostęp 2.01.2024).

Hand D., Ringel B., Danel A. (2022), *GIINSight: Sizing the Impact Investing Market 2022*, October 12, <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-market-size-2022/> (dostęp 2.01.2024).

Junkin A. (2015), *Update to The "CalPERS Effect" on Targeted Company Share Prices*, March 19, <https://www.calpers.ca.gov/docs/board-agendas/201505/invest/item08a-03.pdf> (dostęp 4.01.2024).

Katz M. (2018), *Tobacco, Weapons Exclusions Reduce Norway Fund's Returns*, March 8, <https://www.ai-cio.com/news/tobacco-weapons-exclusions-reduce-norway-funds-returns/> (dostęp 3.01.2024).

Krosinsky C. (2017), *The seven tribes of sustainable investing*, w: *Sustainable Investing: The Art of LongTerm Performance*, C. Krosinsky and N. Robinsed (eds.), Routledge, London and New York.

Krosinsky C. (2019), *NY State Common's climate plan*, April 19, <https://www.top1000funds.com/2019/04/ny-state-commons-climate-plan/> (dostęp 2.01.2024).

Krosinsky C. (2022), *ESG Reality Check Cheat Sheet*, July 11, <https://cskrosinsky.substack.com/p/esg-reality-check-cheat-sheet> (dostęp 4.01.2024).

Krosinsky C. (2023), *The Impact of the Seven Tribes*, January 9, <https://cskrosinsky.substack.com/p/the-impact-of-the-seven-tribes> (dostęp 5.01.2024).

Krosinsky C., Collins Ocumarez F. (2023), *Measuring the Impact of the AAFC Equipment "As-A-Service" (EASE®) Program on Healthcare Provision and Equity in Africa*, <https://sfini.org/reports> (dostęp 3.01.2024).

Krosinsky C., Mulji S. (2023), *Implications of the outperformance of active sustainable investing*, March 14, <https://illuminem.com/illuminemvoices/implications-of-the-outperformance-of-active-sustainable-investing> (dostęp 3.01.2024).

Krosinsky C., Warshauer E., Collado D., Guest T., Purdom S., O'Rourke Reed P. (2021), *Invest NYC SDG: A Finance White Paper. Models for Financing the UN Sustainable Development Goals*, NYU Stern CSB, New York.

Latham & Watkins (2023), *ESG and Antitrust & Competition Practices*, May 15, <https://www.lw.com/admin/upload/SiteAttachments/ESG-initiatives-face-increased-pressure-potential-antitrust-challenges.pdf> (dostęp 2.01.2024).

Ligon C. (2023), *BlackRock voted against a record 91% of all shareholder proposals in 2023 proxy season*, August 23, <https://www.pionline.com/esg/blackrock-voted-against-record-91-shareholder-proposals-2023-proxy-season#:~:text=Exxon%20Mobil%20Corp.,BlackRock%20Inc.,year%2C%20its%20latest%20report%20shows> (dostęp 2.01.2024).

Marti E., Fuchs M., DesJardine M., Slager R., Gond J.-P. (2023), *The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review*. „Journal of Management Studies”, https://pure.rug.nl/ws/portalfiles/portal/673516394/J_Management_Studies_2023_Marti_The_Impact_of_Sustainable_Investing_A_Multidisciplinary_Review.pdf (dostęp 5.01.2024).

Morgan Stanley (2019), *Morgan Stanley Survey Finds Investor Enthusiasm for Sustainable Investing at an All-Time High*, September 12, <https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-survey-finds-investor-enthusiasm-for-sustainable-#:~:text=95%25%20>

of%20millennials%20now%20express,specific%20environmental%20or%20social%20outcomes (dostęp 2.01.2024).

Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/> (dostęp 4.01.2024).

Peters A. (2022), *The secret money fueling the conservative anti-ESG push*, December 19, <https://www.fastcompany.com/90824901/secret-money-fueling-conservative-anti-esg-push#:~:text=The%20funding%20comes%20from%20large,launched%20an%20anti-%2DESG%20campaign> (dostęp 2.01.2024).

SEC (2022), *SEC Proposes to Enhance Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies About ESG Investment Practices*, May 25, <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-92> (dostęp 2.01.2024).

Sustainable Investing: The Art of LongTerm Performance (2008), C. Krosinsky and N. Robinsed (eds.), Routledge, New York.

UN Global Compact, *Implement the Value Driver Model*, <https://unglobalcompact.org/take-action/action/value-driver-model> (dostęp 4.01.2024).

World Economic Forum (2022), *What is sustainable finance and how it is changing the world*, January 20, <https://www.weforum.org/agenda/2022/01/what-is-sustainable-finance/#:~:text=And%20the%20level%20of%20sustainable,according%20to%20analysis%20by%20Bloomberg> (dostęp 4.01.2024).

YaleNews (2021), *New principles regarding fossil fuels to guide Yale's endowment*, April 16, <https://news.yale.edu/2021/04/16/new-principles-regarding-fossil-fuels-guide-yales-endowment> (dostęp 3.01.2024).

Andrzej Dżuryk*

ORCID: 0000-0002-4055-7773

andrzej.dzuryk@ug.edu.pl

Kształtowanie rynku europejskich obligacji zabezpieczonych (ESN)

Streszczenie

Artykuł charakteryzuje proces kształtowania rynku europejskich obligacji zabezpieczonych (*European Secured Notes*, ESN), na podstawie doświadczeń rynku listów zastawnych, jako nowego paneuropejskiego instrumentu rynku kapitałowego służącego finansowaniu działalności bankowej, w szczególności w zakresie kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw. Charakterystykę ustrukturyzowano na cztery obszary tematyczne, na które składają się: znaczenie instrumentów o podwójnym regresie, koncepcja nowego instrumentu kapitałowego, preferencje inwestorów oraz studium wykonalności nowego instrumentu. Analizy literatury i źródeł empirycznych wskazują, że rynek ESN ma znaczący potencjał rozwoju ze względu na uzasadnienie biznesowe, poparcie polityczne UE i jej agend, mimo dotychczasowego sceptycyzmu podmiotów rynku finansowego.

Słowa kluczowe: europejskie obligacje zabezpieczone, MŚP, ESG, zrównoważona gospodarka, Unia Rynków Kapitałowych, listy zastawne

Kody JEL: G18, G28

Shaping the European Secured Notes (ESN) market

Abstract

The article characterizes the process of shaping the European Secured Notes (ESN) market, as a new pan-European capital market instrument for financing banking activities, based on the experience of the covered bonds market. ESN is particularly dedicated in lending to small and medium-sized enterprises. The characterization was structured into four thematic areas, consisting of: the importance of double-recourse instruments, the concept of the new capital instrument, investor preferences and the feasibility study of the new instrument. Analyses of literature and empirical sources indicate that the ESN market has significant potential for

* Andrzej Dżuryk – dr, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, Katedra Bankowości i Finansów.

development due to the business benefits and political support of the EU and its agencies despite the skepticism of financial market players to date.

Keywords: European Secured Notes, SME, ESG, sustainable economy, Capital Markets Union

JEL Codes: G18, G28

Wstęp

W ramach debaty o unii rynków kapitałowych (*Capital Markets Union*)¹ pojawiła się inicjatywa europejskich obligacji zabezpieczonych (*European Secured Notes*, ESN) oparta na koncepcji listów zastawnych (*covered bonds*) jako instrumentów stabilnego, długoterminowego finansowania działalności bankowej. ESN miałyby umożliwiać bankom finansowanie nowej klasy aktywów dla małych i średnich przedsiębiorstw (*small and medium-sized enterprises*, SME)², uwzględniając standardy ESG (*environmental, social, governance*)³. ESN wykorzystuje techniki⁴ i najlepsze praktyki rynkowe⁵ listów zastawnych w instrumencie rynku kapitałowego, który miałyby

¹ Projekt unii rynków kapitałowych ma na celu ułatwienie napływu inwestycji z innych krajów do Unii Europejskiej oraz przepływu i transferu kapitału głównie do małych i średnich przedsiębiorstw m.in. przez zwiększenie finansowania przez rynki kapitałowe względem klasycznego finansowania bankowego. Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 9 lipca 2015 roku w sprawie tworzenia unii rynków kapitałowych, 2015/2634 (RSP). Dz.U.U.E C 265/09 z 11.8.2017; *Unia Rynków Kapitałowych. Stanowisko Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w sprawie koncepcji Unii Rynków Kapitałowych*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., 27.04.2015, https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/Stanowisko_GPW_unia_rynkow_kapitalowych2.pdf (dostęp 28.08.2023).

² W odróżnieniu od kredytów hipotecznych stanowiących aktywa bazowe hipotecznych listów zastawnych.

³ Kryteria środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego to zestaw standardów zachowań firm, wykorzystywanych przez świadomych społecznie inwestorów do wyboru potencjalnych inwestycji. Kryteria środowiskowe uwzględniają sposób, w jaki firma chroni środowisko, w tym na przykład polityka korporacyjna dotycząca zmian klimatycznych. Kryteria społeczne określają, w jaki sposób firma zarządza relacjami z pracownikami, dostawcami, klientami i społecznościami, w ramach których działa. Ład korporacyjny dotyczy przywództwa firmy, wynagrodzeń kadry kierowniczej, audytów, kontroli wewnętrznych i praw akcjonariuszy. *Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria*, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp> (dostęp 27.08.2023).

⁴ W szczególności mechanizm podwójnego regresu (do emitenta i wydzielonej puli aktywów), nadzabezpieczenie (kredyty zabezpieczające emitowane listy zastawne stanowią ponad 100% wartości emisji), segregacja i wymóg wysokiej jakości aktywów (jedynie kredyty spełniające określone warunki jakościowe mogą stanowić zabezpieczenie i są one wydzielone z majątku emitenta), nadzór publiczny (nad wydzieloną pulą aktywów sprawowany jest niezależny nadzór) oraz wysokie wymagania transparentności informacji (listy zastawne i zabezpieczające je kredyty podlegają wysokim, wystandaryzowanym rygorom informacyjnym) (Dźurzyk 2020).

⁵ Zdefiniowane w *Covered Bond Label* stanowiącym swoisty znak jakości listu zastawnego. Certyfikat ten został opracowany przez Europejską Radę ds. Listów Zastawnych (*European Covered Bond Council*, ECBC), organizację grupującą społeczność europejskich emitentów, w ścisłej współpracy z inwestorami, regulatorami i ze wszystkimi głównymi interesariuszami. *Harmonized Transparency Template*, strona Covered Bond Label, <https://www.coveredbondlabel.com/htt> (dostęp 27.08.2023).

być dostępny także w sytuacjach stresu rynkowego czy kryzysu finansowego, działając przez to antycyklicznie.

Projekt ESN zyskał na znaczeniu po ogłoszeniu planu działań Komisji Europejskiej (UE) w zakresie unii rynków kapitałowych⁶ oraz ze względu na możliwość wykorzystania tego instrumentu jako narzędzia odbudowy europejskiej gospodarki po pandemii Covid-19, przede wszystkim w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw stanowiących trzon gospodarki europejskiej.

Celem artykułu jest charakterystyka doświadczeń budowy rynku ESN⁷. Opracowanie ustrukturyzowano na cztery obszary tematyczne, na które składają się: znaczenie instrumentów o podwójnym regresie, koncepcje nowego instrumentu kapitałowego, preferencje inwestorów, studium wykonalności nowego instrumentu oraz stanowiska Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority*, EBA) wobec ESN.

Charakterystykę procesu kształtowania rynku ESN opracowano na podstawie dostępnej literatury, projektów i aktów normatywnych UE i jej agend, a zwłaszcza EUNB oraz Europejskiej Rady ds. Listów Zastawnych, w której uczestniczą podmioty biorące aktywny udział w opracowaniu nowego instrumentu.

1. Instrumenty finansowe o podwójnym regresie

W ramach debaty nad przepływami kapitału w UE, Jean-Claude Juncker, określając cele dla Komisji Europejskiej (KE), zarysował koncepcję utworzenia unii rynków kapitałowych (Juncker 2016). Głównymi celami integracji rynków kapitałowych są: większa dywersyfikacja finansowania gospodarki europejskiej oraz obniżenie kosztu pozyskania kapitału. W szczególności unia rynków kapitałowych ma służyć⁸:

- usprawnieniu przepływu kapitału od inwestorów do kluczowych obszarów gospodarki europejskiej, tj. start-upów, małych i średnich przedsiębiorstw oraz projektów inwestycyjnych;
- zwiększeniu efektywności rynku i pośrednictwa finansowego w transferze funduszy w skali międzynarodowej do firm finansujących swój rozwój, po akceptowalnym koszcie i na tych samych warunkach jak na rynku krajowym;
- zmniejszeniu ryzyka transferu i alokacji kapitału w ramach Unii Europejskiej do podmiotów, które są w stanie go lepiej wykorzystać;
- zdywersyfikowaniu źródeł finansowania i mniejszej zależności rynku europejskiego od banków, tym samym zwiększeniu jego odporności na zjawiska kryzysowe.

⁶ *Capital markets union 2020 action plan: A capital markets union for people and businesses*, European Commission, 24 September 2020, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en (dostęp 27.08.2023).

⁷ Artykuł jest zapowiedzią przygotowywanej przez autora monografii na temat europejskich obligacji zabezpieczonych.

⁸ *The role of Dual Recourse Instruments for Long-Term Finance in Europe*, A. Jobst (ed.), European Covered Bond Council, February 2015, s. 2.

KE zobowiązała się do stworzenia fundamentów unii rynków kapitałowych, obejmujących wszystkie kraje członkowskie UE, z nadrzędnym zadaniem poszerzenia dostępu do finansowania długoterminowego. Przy czym kluczowe było, aby sektor finansowy zareagował na tę inicjatywę opracowaniem odpowiednich produktów, umożliwiających promocję stabilnego i bezpiecznego finansowania długoterminowego gospodarki w UE.

Pierwotnie zamierzano opracować instrument o podwójnym regresie w nawiązaniu do doświadczeń listów zastawnych lecz z zachowaniem ich wyraźnej odmienności. Przy czym opierano się na wysokiej odporności listów zastawnych, która została zweryfikowana makroostrożnościowo w stresowych warunkach globalnego kryzysu finansowego (GKF) z lat 2007–2009 (Grossmann i Stöcker 2015, s. 110–111). Zachowując integralność tradycyjnych listów zastawnych jako instrumentu finansowania długoterminowego dla sektora bankowego, wybrane ich cechy posłużyły do opracowania nowego instrumentu o podwójnym regresie. Zmierzano przy tym do poszerzenia źródeł finansowania dla sektora bankowego o instrumenty wysokiej jakości kredytowej. Zakładano, że taki instrument przyniesie następujące bezpośrednie korzyści⁹:

- pozyskanie znaczących dodatkowych funduszy dla nowej klasy aktywów, przy potencjalnie niższych kosztach finansowania dla SME;
- zwiększenie wolumenu finansowania SME poprzez powiększenie marży odsetkowej netto (*net interest margin*) banków, z uwagi na niższe koszty finansowania działalności bankowej;
- poszerzenie zbioru narzędzi zarządzania płynnością dla banków (LCR¹⁰ i NSFR¹¹);
- wprowadzenie bardziej efektywnego wehikułu transmisji polityki monetarnej;
- ułatwienie regulatorom i inwestorom monitorowania bilansów banków przez wdrożenie jednolitych i transparentnych standardów raportowania i transparentności finansowania SME.

⁹ *The role of Dual Recourse Instruments...*, op. cit., s. 8.

¹⁰ Zgodnie z zasadami Banku Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements*, BIS) banki w Unii Europejskiej muszą utrzymywać płynne aktywa na poczet przyszłych wpływów gotówki. KE określiła szczegółowo aktywa kwalifikujące się do tego wymogu (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR). Commission Delegated Regulation (EU) 2015/61 of 10 October 2014 to supplement Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and the Council with regard to liquidity coverage requirement for Credit Institutions. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 11/1 z 17.1.2015.

¹¹ W związku z niepowodzeniem wielu banków w zakresie odpowiedniego pomiaru, zarządzania i kontroli ryzyka płynności w roku 2007 i latach kolejnych, Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BCBS) wprowadził dwa standardy płynności w ramach pokryzysowych reform Bazylea III. Pierwszym z nich jest współczynnik pokrycia płynności (LCR). Zwiększa ona krótkoterminową odporność banków. Drugi standard – wskaźnik stabilnego finansowania netto (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR) – ma na celu promowanie odporności w dłuższym horyzoncie czasowym poprzez tworzenie zachęt dla banków, aby finansowały swoją działalność z bardziej stabilnych źródeł finansowania. *Net Stable Funding Ratio (NSFR) – Executive Summary*, strona Bank for International Settlements, <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/nsfr.htm> (dostęp 27.08.2023).

Powodzenie we wdrożeniu nowego instrumentu o podwójnym regresie dla finansowania akcji kredytowej banków dla SME mogłoby służyć jako przykład dla rozwoju instrumentów finansowania innych sektorów gospodarki, szczególnie z uwzględnieniem potrzeb transformacji energetycznej czy praktyki realizacji koncepcji ESG.

2. Koncepcja nowego instrumentu kapitałowego

W lutym 2015 roku KE skierowała do konsultacji projekt zorganizowania unii rynków kapitałowych¹² wspierany m.in. przez Europejską Radę ds. Listów Zastawnych (*European Covered Bond Council*, ECBC). ECBC opowiedziała się za rozwojem długoterminowego finansowania inwestycji i jednolitego rynku kapitałowego w UE. Wspierając ideę unii rynków kapitałowych, ECBC podkreśliła kluczową rolę KE w koordynacji inicjatyw rynkowych i instytucjonalnych na poziomach krajowym, europejskim i międzynarodowym¹³. Stanowisko ECBC odzwierciedlające oddolne podejście rynkowe (*bottom-up*)¹⁴ wyrażało jednocześnie konsensus rynkowy w kwestii opracowania i wdrożenia nowego paneuropejskiego instrumentu finansowania działalności kredytowej banków poprzez¹⁵:

- poszerzenie bazy inwestorów dla SME oraz
- zrównoważoną, wysokojakościową sekurytyzację odpowiadającą cesze zrównoważonego finansowania.

Propozycja ECBC dotyczyła w szczególności instrumentu opartego na zasadzie podwójnego regresu o nazwie europejska obligacja zabezpieczona (*European Secured Note*, ESN)¹⁶. Propozycja ta dotyczyła instrumentu, który umożliwiłaby finansowanie innych klas aktywów, względem tradycyjnych listów zastawnych zabezpieczonych kredytami hipotecznymi (hipoteczne listy zastawne) lub aktywami sektora publicznego (publiczne listy zastawne) zwłaszcza dla SME oraz inwestycji infrastrukturalnych finansowanych poprzez¹⁷:

- instrument bilansowy o podwójnym regresie, wykorzystujący techniki finansowania typowe dla listów zastawnych;
- strukturę pozabilansową wykorzystującą techniki znane z wysokojakościowej sekurytyzacji, z wariantem udziału w ryzyku dla inwestora i odciążeniem kapitałowym dla emitenta.

¹² *Public Consultation: Building a Capital Markets Union*. European Commission, Brussels, 18.02.2015, oficjalna strona Komisji Europejskiej, https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm (dostęp 27.08.2023).

¹³ *Analysing the Potential of Dual Recourse Funding Instrument, European Secured Note (ESN), as a Source of Long-Term Financing for the Real Economy in the EU*, European Covered Bond Council, 12.05.2015.

¹⁴ *ECBC Response to the Green Paper on Building a Capital Markets Union*, European Mortgage Federation – European Covered Bond Council, Brussels, 12 May 2015, <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2021/04/ECBC-Response-to-the-Green-Paper-on-Building-a-Capital-Markets-Union-CMU-2.pdf>

¹⁵ *Ibidem*.

¹⁶ *ECBC Response to the Green Paper on Building a Capital Markets Union...*, *op.cit.*, s. 1.

¹⁷ *Ibidem*, s. 2.

Dodatkową zaletą tego nowego rozwiązania był jego antycykliczny charakter i dostępność w warunkach stresu rynkowego.

Koncepcja nowego zestawu instrumentów typu ESN zakładała powszechność akceptacji i podobieństwo rozwiązań technologicznych we wszystkich krajach UE, a w szczególności¹⁸:

- kryteriów kwalifikowalności,
- definicji,
- parametrów ryzyka,
- dostępu do danych oraz
- rozwiązań informatycznych.

Co więcej, inicjatywa oparta na oddolnym konsensusie rynkowym, i najlepszych praktykach rynkowych, mogłaby być stosunkowo szybko implementowana do przepisów krajowych. Z kolei jasne reguły regulacyjne i nadzorcze wysokiej jakości instrumentu finansowania stwarzałyby szanse na przeprowadzenie studium wykonalności w zakresie analizy ryzyka i ceny przez emitentów oraz inwestorów na poziomie europejskim.

ECBC zaproponowała tzw. mapę drogową dla odbudowy gospodarki europejskiej, która wspiera inicjatywę KE, identyfikując ograniczenia regulacyjne. Proponowane przez EBC rozwiązania nie wymagały istotnych zmian regulacyjnych. ECBC składowała, że¹⁹:

- tradycyjne listy zastawne zapewniają stabilność systemu finansowego i dostęp do rynków kapitałowych w warunkach kryzysu dzięki jednoznacznej charakterystyce makroostrożnościowej, a jakiegokolwiek jej rozmycie, poprzez zwiększenie ryzyka, mogłoby naruszyć systemowe znaczenie tej klasy aktywów;
- w świetle toczącej się dyskusji na temat zarówno finansowania SME, jak i projektów infrastrukturalnych w kontekście wysokich jakościowo technik i standardów sekurytyzacyjnych, ważne jest, aby wyznaczyć kryteria demarkacyjne oddzielające tradycyjne listy zastawne i ESN dla innych rodzajów aktywów jako zabezpieczeń.

W opinii ECBC interesariusze sektora prywatnego mogliby odgrywać większą rolę w finansowaniu wzrostu realnej gospodarki jeżeli stworzyłoby się dla nich podejmowanie ryzyka, jak i jego wycenę na paneuropejskiej platformie rynkowej pozwalającej im na właściwą analizę rynku w ujęciu transgranicznym.

ESN oparty na aktywach małych i średnich przedsiębiorstwach, mocno osadzony w krajowych ramach prawno-regulacyjno-nadzorczych, zgodny z UCITS²⁰, mógłby przy-

¹⁸ *Ibidem*.

¹⁹ *Ibidem*.

²⁰ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/EU z 23 lipca 2014 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe w zakresie funkcji depozytariusza, polityki wynagrodzeń oraz sankcji, która zmieniła Dyrektywę 2009/65/EC (*Undertakings for the collective investment in transferable securities, UCITS*). Dz.U.UE L 257/186 z 28.8.2014.

czynić się do realizacji projektu unii rynków kapitałowych. Zapewnienie wsparcia regulacyjnego dla tego instrumentu mogłoby być znaczące i obejmować: kwalifikowalność do LCR i transakcji *repo* Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i Banku Anglii, niższe wagi ryzyka w CRR²¹ i Solvency II²², kwalifikowalność CRA III²³ oraz wyłączenie z procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*bail-in*)²⁴.

Wsparciem tej inicjatywy powinny być KE i inne instytucje europejskie, pełniące odpowiednie funkcje lub zadania w koordynacji instytucjonalnej. Dotyczyć to może opracowania jednolitych wytycznych dla krajów członkowskich, promocji ról narodowych i ponadnarodowych instytucji w inwestowaniu w ESN lub gwarantowaniu nowego instrumentu oraz lansowania w odpowiedniej perspektywie preferencyjnego traktowania regulacyjnego (dla transakcji *repo* lub dla wymogów kapitałowych), wreszcie ujednolicenia definicji i kategoryzacji SME.

3. Charakterystyka badań zapotrzebowania na ESN

Bank Societe Generale przeprowadził ankietę wśród 16 inwestorów instytucjonalnych (*real money investors*), w tym 75% respondentów stanowiły podmioty zarządzające aktywami (*asset managers*), aby zbadać ich stosunek do przedstawionych propozycji ECBC dotyczących ESN (Costa 2015). Respondenci posiadali około 5 bilionów euro aktywów w zarządzaniu (*assets under management*, AUM). Kwestionariusz zawierał 11 pytań i miał na celu określenie, jaka struktura ESN byłaby przez nich preferowana oraz, jakie wspólne kryteria i cechy byłyby konieczne, aby wywołać popyt inwestorów. W badaniu pominięto inwestorów bankowych, ponieważ ten segment jest regulowany (przynajmniej w zakresie kwalifikowalności LCR czy preferencyjnej wagi ryzyka), co wpływa na percepcję ESN. Przyjęto, że duże podmioty zarządzające aktywami są bardziej otwarte na nowe instrumenty o podwójnym regresie. W badaniu uwzględniono także podmioty inwestujące w tradycyjne listy zastawne.

ESN, których celem jest finansowanie działalności bankowej, plasują się pomiędzy tradycyjnymi listami zastawnymi a sekurytyzacjami wysokiej jakości. ECBC zapro-

²¹ 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 (*Capital Requirements Regulation*, CRR). Dz.U.UE L 176/1 z 27.6.2013.

²² Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 of 10 October 2014 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (*Solvency II*). Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 12/1 z 17.1.2015.

²³ Regulation (EU) No 462/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 146/1 z 31.5.2013.

²⁴ J. Young, *Bail-In: Definition and Role in a Financial Crisis*, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/b/bailin.asp> (dostęp 27.08.2023); *Operational guidance on bail-in implementation*, strona Single Resolution Board, <https://www.srb.europa.eu/en/content/operational-guidance-bail-implementation> (dostęp 27.08.2023).

ponowała dwie możliwe struktury ESN. Pierwsza, to instrument bilansowy (zbliżony do listu zastawnego) z dynamiczną pulą zabezpieczenia i podwójnym regresem do banku emitenta. Druga ma charakter pozabilansowy o podwójnym regresie także z dynamiczną pulą zabezpieczeń. W zależności od struktury może ona zapewnić ulgę kapitałową lub transfer i partycypację w ryzyku banku emitenta.

Dla rozwoju ESN rynek potrzebuje wystandaryzowanej definicji kredytu dla SME lub innego kwalifikowanego aktywa stanowiącego zabezpieczenie emisji. Wspólne cechy jakościowe i kryteria kwalifikowalności powinny być jednakowo stosowane we wszystkich krajach UE, a jednocześnie pożądane jest, aby ESN korzystały z preferencyjnego traktowania regulacyjnego. Według analityków Banku Societe Generale nadzór publiczny łącznie z kwalifikowalnością UCITS będą miały kluczowy wpływ na spopularyzowanie ESN na rynku, szczególnie biorąc pod uwagę zakres preferencyjnego traktowania regulacyjnego w zakresie LCR, Solvency II, CRA III oraz do transakcji *repo* z EBC i Banku Anglii. Ponadto ważne znaczenie będzie miała transparentność danych dotyczących ESN.

Agencje ratingowe także skomentowały propozycję nowego instrumentu (Costa 2015, s. 1). Fitch stwierdził, że ryzyko kredytowe bilansowego ESN można oceniać zgodnie z kryteriami ratingowymi listów zastawnych, a ryzyko kredytowe odciążenia kapitałowego zgodnie z globalnymi kryteriami ratingowymi finansowania strukturyzowanego. W zależności od rodzaju wzmocnienia struktury (zwiększenia zabezpieczenia) nowego instrumentu, Fitch mógłby podnieść rating ESN o 1–2 stopnie powyżej ratingu banku emitenta pod warunkiem, że rating mieściłby się w zakresie oceny inwestycyjnej. DBRS również stwierdził, że możliwe jest wystawienie ratingu dla obu rodzajów struktur ESN, natomiast metodologia będzie uzależniona od szczegółowych rozwiązań, w tym ram prawnych, informacji o zabezpieczeniach, transparentności danych oraz zapewnienia lub nie gwarancji.

ESN może być atrakcyjny dla inwestorów szczególnie w sytuacji, gdy rentowność listów zastawnych byłaby stosunkowo niska.

Respondenci preferowali strukturę bilansową ESN wobec pozabilansowej. Przy czym wskazywali, że pule zabezpieczeń powinny być homogeniczne i łatwo porównywalne. Dla inwestorów preferujących pozabilansowe ESN zewnętrzna gwarancja nie byłaby konieczna, natomiast podstawowe znaczenie dla stymulowania popytu miałyby preferencyjne traktowanie regulacyjne. W opinii respondentów unijne uregulowania prawne były preferowane względem rozwiązań cywilno-prawnych. Jako inne istotne czynniki stymulujące popyt wymieniano: płynność, włączenie do indeksów (*index inclusion*) i, w mniejszym stopniu, rating kredytowy. W kontekście ceny, jako kluczowy czynnik popytu, wskazano spozycjonowanie nowego instrumentu między listami zastawnymi a innymi klasami aktywów.

4. Studium wykonalności ESN

Na zlecenie KE Richard Kemmish Consulting Limited opracowało studium wykonalności ESN²⁵ z uwzględnieniem traktowania nadzorczego i statusu ostrożnościowego listów zastawnych jako bazy odniesienia oraz oceniono potencjał rozwoju tej nowej klasy aktywów.

Na potrzeby studium wykonalności ESN zostały zdefiniowane jako papiery wartościowe wykorzystujące struktury wypracowane na rynku tradycyjnych listów zastawnych do finansowania aktywów, w tym przypadku kredytów dla SME oraz kredytów na inwestycje infrastrukturalne.

Znaczenie ESN dla gospodarki europejskiej należy rozpatrywać w kontekście tego, że SME stanowią ok. 99% przedsiębiorstw w UE, zatrudniają ca 93 mln pracowników i generują prawie 4 bln euro wartości dodanej²⁶. Nawet do 80% ich finansowania pochodzi z systemu bankowego, a jedynie reszta z rynku kapitałowego (Wehinger 2012). Istotne jest także, że SME systematycznie zgłaszają trudności w dostępie do finansowania jako jeden z najważniejszych problemów, a ich skala jest zmienna w czasie, niejednakowa dla poszczególnych krajów²⁷.

Zalecenie KE z 2003 roku²⁸ definiuje SME jako podmioty zatrudniające maksymalnie 250 pracowników o rocznym obrocie nieprzekraczającym 50 milionów euro lub wartości rocznego bilansu nie przekraczającej 43 milionów euro. Niestety, w praktyce stosowane są także inne definicje (np. EBC, przepisy krajowe czy procedury banków), co stanowi utrudnienie w rozwoju ESN, w koncepcji wcześniej zreferowanej.

Podczas gdy problemy definicyjne utrudniają dokładne oszacowanie całkowitej ekspozycji systemu bankowego na SME²⁹, banki objęte badaniem przejrzystości Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (reprezentujące 85% aktywów bankowych w UE) zgłosiły łączną ekspozycję o wartości 3 bilionów euro w tej klasie aktywów³⁰. Dla porównania, wielkość ta dla mieszkaniowych kredytów hipotecznych, które stanowią zabezpieczenie tradycyjnych listów zastawnych, wynosiła odpowiednio 7 bilionów euro³¹.

²⁵ *Feasibility Study on European Secured Notes*, Richard Kemmish Consulting Limited, European Commission, July 2018.

²⁶ Dane Eurostat wg definicji małego i średniego przedsiębiorstwa opartej na wielkości rocznego obrotu.

²⁷ *Survey on the access to finance of enterprises*, strona European Central Bank | Eurosystem, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html (dostęp 27.08.2023).

²⁸ Zalecenie Komisji z dnia 6 maja 2003 r. w sprawie definicji mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw. Dz.U.UE L 124 z 20.5.2003.

²⁹ Ekspozycje wobec małych i średnich przedsiębiorstw w systemie bankowym są zdefiniowane w art. 501 rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (CRR), który zawiera limit 1,5 mln euro dla danego podmiotu.

³⁰ *2017 EU-wide transparency exercise*, European Banking Authority, <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2017> (dostęp 27.08.2023).

³¹ *ECBC European Covered Bond Fact Book 2017 Edition*, European Mortgage Federation | European Covered Bond Council, Brussels, 25 August 2017.

Infrastrukturalne kredyty bankowe zostały zdefiniowane w Solvency II³² oraz w Rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych (*Capital Requirements Regulation, CRR*)³³. Ekspozycja banków europejskich na tę klasę aktywów jest trudna do oszacowania metodą odgórną (*top-down*) m.in. ze względu na transgraniczny charakter tego rynku, a w szczególności z uwagi na to, że znaczna część tych kredytów została udzielona przez banki pozaeuropejskie. Z oddolnych (*bottom-up*) statystyk banków przedstawionych w raporcie przejrzystości EUNB wynikało, że aktywa te stanowią około 0,9 biliona euro³⁴.

Chociaż w Unii Europejskiej nie istniały obligacje oparte na koncepcji ESN, to miały miejsce emisje podobnych instrumentów finansowych³⁵.

- W 2013 roku Commerzbank wyemitował instrument o podwójnym regresie zabezpieczony kredytami dla SME. Emisja ta została ustrukturyzowana kontraktowo i jako taka nie skorzystała z nadzoru regulatora, ochrony prawnej ani preferencyjnego traktowania ostrożnościowego, jakie otrzymują tradycyjne listy zastawne. Została ona jednak dobrze przyjęta przez inwestorów i stanowi interesujący przykład funkcjonalności ESN.
- Zarówno we Włoszech, jak i we Francji, krajowe banki centralne wprowadziły rozwiązania umożliwiające wykorzystanie kredytów dla SME jako zabezpieczenia dla operacji otwartego rynku. Nie były to jednak wysoce ustrukturyzowane instrumenty, a banki centralne stosowały stosunkowo wysokie dyskonta wartości (*valuation haircuts*).
- We Włoszech przyjęto ustawę (*Obbligazioni Bancarie Collateralizzate*), która zezwala na wykorzystanie kredytów dla SME jako zabezpieczenia emisji obligacji z podwójnym regresem, podobnych do listów zastawnych, która jest stosowana w praktyce, mimo że nie zostało wydane rozporządzenie wykonawcze.
- Tureckie przepisy dotyczące listów zastawnych dopuszczają, aby kredyty dla SME służyły jako zabezpieczenie. Jednak postrzeganie przez inwestorów jakości kredytowej kraju (*sovereign credit*) sugeruje, że struktura tych obligacji nie jest dobrym wzorem ESN.
- Kredyty dla SME są czasami wykorzystywane jako zabezpieczenie w transakcjach sekurytyzacyjnych. Od czasu kryzysu z lat 2007–2009 duża liczba tych transakcji została wstrzymana przez emitentów w celu wykorzystania aktywów jako zabezpieczenia do transakcji *repo*, chociaż ze względu na niższy poziom ujawnień na tym rynku nie było możliwe dokładne oszacowanie ich wartości. Sekurytyzacje, chociaż nie są instrumentami o podwójnym regresie *per se*, to efektywnie mają taki charakter, jeśli są zatrzymane przez emitenta i wykorzystywane jako zabezpieczenie.

³² Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35..., *op. cit.*

³³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 575/2013..., *op. cit.*

³⁴ 2017 EU-wide transparency exercise..., *op. cit.*

³⁵ Feasibility Study on European Secured Notes..., *op. cit.*, s. 32–36.

Tradycyjne listy zastawne podlegają szczególnemu traktowaniu ostrożnościowemu na mocy różnych aktów prawnych UE, jednak celowe byłoby rozszerzenie niektórych z nich na ESN³⁶:

- Instrumenty pochodne, jak swapy procentowe stosowane do zabezpieczenia listów zastawnych, są zwolnione z obowiązku rozliczania na mocy rozporządzenia EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*)³⁷. Należałoby zapewnić takie samo traktowanie instrumentów pochodnych powiązanych z nowym instrumentem, ponieważ nie byłoby to sprzeczne z celami tego rozporządzenia i byłoby istotne dla uzyskania efektywnej struktury ESN.
- Tradycyjne listy zastawne są wymienione w wykazie instrumentów zwolnionych z umorzenia (*bail-in*) na mocy dyrektywy BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*)³⁸. Chociaż dług zabezpieczony jest zwolniony z umorzenia, konieczne byłoby wyraźne wskazanie ESN na liście zwolnionych papierów wartościowych, ponieważ powiązane transakcje pochodne mogłyby nie skorzystać z zabezpieczenia puli aktywów zabezpieczających oraz gdyż tylko w niektórych jurysdykcjach obligacje same w sobie nie są technicznie zabezpieczone, ale są gwarantowane przez posiadacza zabezpieczenia.
- Dyrektywa UCITS pozwala na wyższe limity koncentracji dla obligacji jednego emitenta w przypadku kwalifikowalnych listów zastawnych. W dającej się przewidzieć przyszłości jest mało prawdopodobne, aby stanowiło to problem dla ESN. Istnieje jednak niejasność w odniesieniu do traktowania innych instrumentów przez emitentów, którzy również emitują listy zastawne w ramach tego limitu. Wyjaśnienie tej niejasności byłoby pomocne dla rozwoju rynku ESN.
- Banki inwestujące w listy zastawne mogą przypisać im niższą wagę ryzyka w ramach wymogów kapitałowych. Przyznanie takiego samego traktowania ESN nie jest uzasadnione żadnymi danymi empirycznymi dotyczącymi charakterystyki ryzyka aktywów bazowych. Ponadto traktowanie ESN na równi z listami zastawnymi, zgodnie z rozporządzeniem w sprawie wymogów kapitałowych (CRR), groziłoby podważeniem wartości preferencyjnego traktowania listów zastawnych (w uznaniu ich niskiego ryzyka) i powstaniem rozbieżności pomiędzy rzeczywistym ryzykiem a traktowaniem ostrożnościowym. Bardziej ryzykowny charakter aktywów bazowych sugeruje, że ESN powinny mieć wyższą wagę ryzyka niż listy zastawne, ale korzyści płynące z procesu nadzorczego i struktury instrumentu sugerują, iż powinny one mieć niższą wagę ryzyka niż odpowiednie obligacje niezabezpieczone (*unsecured bonds*).

³⁶ *Feasibility Study on European Secured Notes...*, op. cit., s. 9–10.

³⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji. Tekst mający znaczenie dla EOG. Dz.U.UE L 201/1 z 27.7.2012.

³⁸ 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. Tekst mający znaczenie dla EOG. Dz.U.UE L 173/190 z 12.6.2014.

- Płynność listów zastawnych została doceniona przez traktowanie ich jako aktywów wchodzących w skład wskaźników pokrycia płynności banków. Oczekuje się, że ESN będą spełniać główne kryteria włączenia do tego wskaźnika, ale nie będzie danych empirycznych na poparcie takiego rozwiązania, dopóki rynek nie będzie bardziej ugruntowany. Jest to ważne dla wsparcia rozwoju ESN, które początkowo mogą być zakwalifikowane do kategorii 2 (*tier 2*) do czasu, gdy wyniki potwierdzą ich kwalifikowalność do kategorii 1 (*tier 1*).
- Traktowanie listów zastawnych przez inwestorów sektora ubezpieczeniowego zależy przede wszystkim od zasad alokacji kapitału określonych w Solwency II. Opierając się na przesłankach Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA), dotyczących preferencyjnego traktowania listów zastawnych³⁹, pożądane by było zapewnienie takiego samego traktowania ESN zabezpieczonych kredytami dla małych i średnich przedsiębiorstw⁴⁰ ze względu na mniejszą szczegółowość danych kredytowych.
- Banki centralne w Europie akceptują listy zastawne jako zabezpieczenie o różnym stopniu uprzywilejowania w stosunku do innych klas aktywów. KE uznała, że jest prawdopodobne, iż EBC przyzna preferencyjne traktowanie ESN. Inne banki centralne były mniej skłonne do takiego rozwiązania.

KE wyraziła pogląd, że rozwój ESN będzie ograniczać procedura wyznaczania wskaźnika stabilnego finansowania netto (*net stable funding ratio*, NSFR), aczkolwiek problem ten dotyczy również listów zastawnych. Bardziej korzystna metoda kalkulacji byłaby opłacalna dla rozwoju rynku ESN.

EUNB opublikował najlepsze praktyki w zakresie przepisów, strukturyzacji i nadzoru rynku listów zastawnych⁴¹. Wiele z nich zostało następnie uwzględnionych w dyrektywie w sprawie listów zastawnych⁴². Część zaleceń, dotyczących najlepszych praktyk, można wprost zastosować do ESN, a w szczególności dotyczące⁴³:

- podwójnego regresu;
- segregacji aktywów stanowiących zabezpieczenie;
- upadłości;
- administracji po ogłoszeniu niewypłacalności;

³⁹ Listy zastawne charakteryzują się mniejszą zmiennością spreadu ze względu na granularną pulę aktywów.

⁴⁰ Nie dotyczy ESN zabezpieczonych kredytami infrastrukturalnymi.

⁴¹ *Opinion of the European Banking Authority on the preferential capital treatment of covered bonds*, European Banking Authority, London, 1 July 2014; *Recommendations of the Harmonisation of the Covered Bond Frameworks in the EU*, European Banking Authority, London, 18 November 2016.

⁴² Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directive 2009/65/EC and Directive 2014/59/EU. Text with EEA relevance, Brussels, 12.3.2018; Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 328/29 z 18.12.2019.

⁴³ *Feasibility Study on European Secured Notes...*, op. cit., s. 58.

- instrumentów pochodnych;
- wyznaczenia podmiotu monitorującego pulę aktywów stanowiących zabezpieczenie;
- nadzoru regulacyjnego;
- obowiązków właściwego organu w przypadku upadłości.

Inne zalecenia, w zakresie najlepszych praktyk, wymagają modyfikacji⁴⁴:

- Zasady dotyczące składu puli aktywów stanowiących zabezpieczenie, które są trudniejsze do zdefiniowania w odniesieniu do ESN, powinny pozostać w gestii krajowych organów nadzoru.
- Nie byłoby właściwe ani praktyczne dopuszczenie aktywów spoza EOG do puli aktywów stanowiących zabezpieczenie.
- Wskaźnik wielkości kredytowania do wartości zabezpieczenia (*loan-to-value*, LTV) jako miernik jakości kredytowej nie jest w przypadku ESN odpowiedni. Istnieje wiele alternatywnych miar, z których KE uznała za najbardziej właściwą prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązania, które określono na poziomie 0,76%, ponieważ stanowi ono zbliżoną miarę ryzyka do 80% limitu LTV w obowiązującym prawodawstwie.
- Biorąc pod uwagę ryzyko związane z aktywami bazowymi, w stosunku do ryzyka hipotecznych kredytów mieszkaniowych, KE uznała, że minimalny współczynnik nadzabezpieczenia na poziomie 12,2% dla kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw i 7,4% dla kredytów infrastrukturalnych byłyby właściwymi wielkościami pokrycia dla tych klas aktywów.
- Wymóg, zgodnie z którym pula zabezpieczeń utrzymuje płynne aktywa równe co najmniej wypływowi netto, w ramach programu emisji listów zastawnych, przez kolejne 180 dni, uznano za odpowiedni, ale różnice występujące w emisjach ESN w poszczególnych przypadkach przemawiały za tym, aby kalibrację miary płynności pozostawać w gestii krajowych organów nadzorczych.
- Chociaż nadzorcze testy warunków skrajnych byłyby bardziej odpowiednie w przypadku ESN niż w przypadku tradycyjnych listów zastawnych, specyfika tej kategorii aktywów w różnych jurysdykcjach (i możliwe, że między różnymi programami w ramach tej samej jurysdykcji) przemawiała za tym, że dostosowanie testów warunków skrajnych, w ramach określonych szerokich parametrów, powinno pozostać w gestii krajowych organów nadzorczych.
- Definicja aktywów bazowych byłaby mniej zharmonizowana w przypadku ESN niż dla aktywów stanowiących zabezpieczenie tradycyjnych listów zastawnych, dlatego większy nacisk został położony na ujawnianie szczegółowych informacji na temat puli zabezpieczeń. Ujawnianie poszczególnych składników aktywów w puli zabezpieczeń byłoby konieczne w przypadku ESN zabezpieczonych aktywami infrastrukturalnymi, ale już nie jest niezbędne w przypadku instrumentów zabezpieczonych kredytami dla małych i średnich przedsiębiorstw. Rynek listów zastawnych osiągnął bardzo wysoki, zharmonizowany standard ujawniania

⁴⁴ *Ibidem*, s. 58–69.

informacji w drodze konsensusu rynkowego. KE założyła, że do podobnego rozwiązania dojdzie także na rynku ESN. Jeśli zaś by to nie nastąpiło, to EUNB powinien rozważyć ustanowienie standardów ujawniania informacji dla ESN.

Na podstawie bezpośrednich spotkań, ankiety wśród inwestorów i przeglądu publikacji KE uznała, że istnieje znaczny popyt inwestorów na ESN zabezpieczone kredytami dla małych i średnich przedsiębiorstw, chociaż odnotowano pewien sceptycyzm co do tego, czy ta klasa aktywów rzeczywiście się rozwinie. Istniała za to znacznie większa powściągliwość w stosunku do ESN zabezpieczonych kredytami infrastrukturalnymi, głównie ze względu na ich zróżnicowane ryzyko kredytowe i złożoność aktywów bazowych.

Wszyscy inwestorzy postrzegali adekwatną wartość godziwą tej klasy aktywów pomiędzy tradycyjnymi listami zastawnymi a długiem niezabezpieczonym tego samego emitenta, przy czym ESN zabezpieczone kredytami małych i średnich przedsiębiorstw mogą być bardziej zbliżone cenowo do listów zastawnych niż do obligacji niezabezpieczonych. Ostrożnościowe traktowanie ESN, w szczególności do celów płynności banku, oraz kwalifikowalność zabezpieczenia w ramach EBC, uznano za dwa najważniejsze czynniki przy ustalaniu ceny ESN w stosunku do listów zastawnych. Za istotne uznano również ramy nadzorcze. Ponieważ trudniej jest zdefiniować nową klasę aktywów lub ujednoczyć strukturę w całej Europie, w porównaniu z tradycyjnymi listami zastawnymi, inwestorzy uznali, że większa przejrzystość i poleganie na lokalnych procesach nadzorczych oraz jasna, zharmonizowana definicja nowego instrumentu są równie ważnymi elementami wyceny ESN.

Inwestorzy byli podzieleni co do tego, czy inwestycje w ESN w początkowej fazie rozwoju rynku zastąpią ich inwestycje w tradycyjne listy zastawne lub też, czy zastąpią inwestycje w inne klasy aktywów. Uznali jednak, że w miarę rozwoju rynku ESN mogą się one stać samodzielną klasą aktywów.

KE przyjrzała się krajowej specyfice koncepcji ESN w 11 państwach członkowskich⁴⁵. We Włoszech zidentyfikowano duże zainteresowanie nową klasą aktywów przede wszystkim jako źródłem zabezpieczenia dla celów zarządzania płynnością oraz jako zamiennikiem mniej wydajnego istniejącego finansowania zabezpieczonego na aktywach. We Francji apetyt na tę klasę aktywów ze strony głównych banków był stosunkowo niewielki, a wszystkie preferowały tradycyjne finansowanie za pomocą listów zastawnych. To nastawienie znalazło potwierdzenie w relatywnie niskim zainteresowaniu instrumentem ESNI (*Euro Secured Notes Issuer*) banku centralnego Francji (*Banque de France*). Jedynie jeden z banków, bez istotnej pozycji na rynku kredytów hipotecznych, wyraził duże zainteresowanie nową klasą aktywów. Żaden z konsultowanych szwedzkich interesariuszy nie był zainteresowany ESN. Wszyscy oni wyrazili przekonanie, że tradycyjne listy zastawne będą korzystniejszym i wystarczającym źródłem finansowania działalności bankowej. W Niemczech dominacja rynku listów zastawnych (*Pfandbrief*) i tradycyjnie wysoki poziom płynności, zwłaszcza w kasach oszczędnościowych, wskazywały na niewielki poten-

⁴⁵ *Ibidem*, s. 81–88.

cjał rozwoju ESN zabezpieczonych kredytami małych i średnich przedsiębiorstw. Stwierdzono, że ESN zabezpieczone kredytami infrastrukturalnymi mają potencjał, który nie jest powszechnie dostrzegany w innych państwach członkowskich. Mimo że nowa klasa aktywów stwarzałaby pewne wyzwania w zakresie strukturyzowania, to nie uznano, aby konieczny był model preferencyjnego traktowania ostrożnościowego dla wzmocnienia struktury finansowania. Hiszpańscy uczestnicy rynku podkreślali znaczną i rosnącą nadwyżkę możliwości finansowania na tradycyjnym rynku listów zastawnych oraz niższą jakość kredytową kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw, co sprawiało, że tradycyjne listy zastawne stanowiły dla nich preferowany instrument finansowania w dającej się przewidzieć przyszłości. W Danii zidentyfikowano niewielkie zapotrzebowanie na nowy instrument finansowania, a niektórzy interesariusze wyrazili obawę, że ESN mogą osłabić tradycyjny rynek listów zastawnych. Uznano za mało prawdopodobne, aby bank centralny Danii zaakceptował ESN denominowane w koronach duńskich jako zabezpieczenie. Irlandzkie banki ograniczały wykorzystanie finansowania zabezpieczonego ze względu na duże salda depozytowe i konieczność emisji długu uprzywilejowanego dla celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*bail-in*). Jednocześnie uznano, że w czasie kryzysu finansowego ESN mogłyby służyć jako przydatne narzędzie do generowania płynności z pozycji bilansu banku, aczkolwiek zainteresowanie tym instrumentem było stosunkowo niewielkie. W Polsce odnotowano rozbieżne opinie na temat potencjału ESN. Niektórzy emitenci argumentowali, że z uwagi na strukturalną nadwyżkę depozytów nad kredytami zapotrzebowanie na finansowanie zabezpieczone byłoby niewielkie lub żadne, podczas gdy inni stwierdzili, że ESN mogłyby być sposobem na przełamanie barier wejścia na rynek, wynikających z polskiego modelu specjalistycznej bankowości hipotecznej, dla mniejszych banków. Banki rumuńskie nie korzystały z możliwości finansowania za pomocą listów zastawnych ze względu na nadpłynność systemu bankowego. Wyraziły one pewien sceptycyzm co do jakości kredytowej aktywów bazowych. Ponadto uznano, że dostępna wtedy pożyczka z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) więcej niż zaspokajała ówczesne potrzeby sektora małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie finansowania. Na Słowacji banki były wcześniej zobligowane do emisji dużych ilości listów zastawnych. Gdy to ograniczenie zostało zniesione, banki spodziewały się istotnego ograniczenia finansowania zabezpieczonego. Kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw stanowiły tam stosunkowo niewielką część wszystkich aktywów bankowych. Estonia nie miała rozwiązań prawnych dotyczących listów zastawnych. Żaden z interesariuszy nie widział istotnych wad koncepcji ESN, natomiast w dającej się przewidzieć przyszłości oczekiwano, że główny wysiłek zostanie położony na opracowanie przepisów dotyczących finansowania za pomocą tradycyjnych listów zastawnych.

Należy założyć, że będą występować znaczne różnice w początkowych (*upfront*) i bieżących (*ongoing*) kosztach ESN w różnych krajach i dla różnych emitentów, w szczególności ze względu na różnice w skali koniecznych zmian systemów informatycznych banków, które będą potrzebne do obsługi transakcji opartych na kredytach dla małych i średnich przedsiębiorstw. Niekoniecznie miałyby to miej-

sce w przypadku ESN infrastrukturalnych, biorąc pod uwagę charakter aktywów bazowych. Oczekiwano, że pozostałe koszty początkowe będą zbliżone do kosztów tradycyjnych transakcji dla listów zastawnych, aczkolwiek nieco wyższe.

Stopa zwrotu oczekiwana przez inwestorów w dużym stopniu zależy od ogólnej stopy zwrotu na rynku dla różnych instrumentów w danym czasie. Biorąc pod uwagę długoterminowe średnie dla listów zastawnych i uprzywilejowanych niezabezpieczonych obligacji emitowanych przez banki, wynoszące odpowiednio 37 punktów bazowych i 93 punkty bazowe powyżej mid-swapów, oszacowano, że ESN wymagałyby rentowności od 45 do 50 punktów bazowych powyżej mid-swapów. Stanowiłoby to dodatkowy koszt w porównaniu z tradycyjnymi listami zastawnymi od 8 do 13 punktów bazowych, a jednocześnie oszczędność w porównaniu z finansowaniem niezabezpieczonym od 43 do 48 punktów bazowych⁴⁶. Oszacowano, że wzmocnienie jakości kredytowej wymagane przez agencje ratingowe wyniesie 23%⁴⁷, chociaż może się znacznie różnić w poszczególnych przypadkach. Uzyskane wielkości szacunkowe są uzależnione od wielu, jeszcze niepodjętych, decyzji oraz od arbitralnych rozstrzygnięć KE. W związku z tym należy je traktować jako maksymalne poziomy rentowności (*yields*), które są możliwe do osiągnięcia dla scenariusza bazowego przyjętych założeń.

Zakładając, że rynek ESN ostatecznie sfinansuje taką samą część kwalifikowanych aktywów bazowych, jak tradycyjny rynek listów zastawnych w każdym kraju, potencjalna wielkość rynku wyniosłaby 1139 miliarda euro dla ESN SME i 195 miliardów euro dla ESN infrastrukturalnych⁴⁸. Biorąc jednak pod uwagę niższą skuteczność zabezpieczenia i wyższy koszt finansowania dla ESN, w porównaniu z listami zastawnymi, jest mało prawdopodobne, aby udało się osiągnąć te poziomy.

W wyniku przeprowadzonych badań wskazano na następujące scenariusze, w których może wystąpić emisja ESN⁴⁹:

- Finansowanie banków w przypadku silnego pogorszenia koniunktury na rynku kredytów hipotecznych powodującego zmniejszenie możliwości emisji tradycyjnych listów zastawnych. W skrajnym scenariuszu pogorszenia koniunktury (spadek o dwa odchylenia standardowe wartości kredytów hipotecznych w ciągu pięciu lat) zidentyfikowano 11 banków, które mogłyby wykorzystać ESN do pokrycia niedoboru finansowania działalności w wysokości 104 miliardów euro. Uwzględniając spadek dostępnych aktywów hipotecznych o kolejne 10%, liczba banków wzrosłaby do 16, a wielkość emisji ESN do 121 miliardów euro.
- W normalnych warunkach rynkowych uzyskanie finansowania przez banki nieposiadające aktywów, które mogłyby zabezpieczyć tradycyjny program listów zastawnych, ale dysponujące aktywami mogącymi stanowić zabezpieczenie programu ESN. W ankiecie dotyczącej przejrzystości zidentyfikowano 7 banków,

⁴⁶ *Ibidem*, s. 92 i 94.

⁴⁷ *Ibidem*, s. 96.

⁴⁸ *Ibidem*, s. 100.

⁴⁹ *Ibidem*, s. 103 i 105.

spełniających to kryterium, co wiązałyby się z potencjalną wielkością emisji o wartości 86 miliardów euro.

- Okoliczności, w których założenie, że ESN są droższe lub mniej efektywne pod względem zabezpieczenia niż tradycyjne listy zastawne, nie są dominujące, na przykład w sytuacji szczególnych problemów z krajowymi przepisami dotyczącymi listów zastawnych lub rynkiem kredytów hipotecznych, na przykład w Polsce lub w przeszłości w innych krajach.

W ostatnich dwóch przypadkach trudno jest oszacować potencjalne wielkości emisji ESN.

Potencjalne korzyści legislacji ESN obejmują⁵⁰:

- Zwiększenie dostępności finansowania i/lub obniżenie kosztu finansowania aktywów bazowych. Miałyby to miejsce w przypadku niewielkiej liczby wyspecjalizowanych kredytodawców, ponieważ instytucje posiadające aktywa kwalifikujące się do emisji listów zastawnych korzystałyby w pierwszym rzędzie z tradycyjnych programów.
- Zwiększenie dostępności finansowania i/lub obniżenie kosztów finansowania w scenariuszach wzrostowych, w których tradycyjne źródła finansowania mogą okazać się niewystarczające. Zakładając 1 proc. niedopasowanie między wzrostem kredytów, a wzrostem depozytów przez okres pięciu lat, 10 bankom w ankiecie przejrzystości EUNB zabrakłoby zdolności emisyjnych w ramach tradycyjnych programów listów zastawnych, co mogłoby prowadzić do emisji ESN o wartości do 18 miliardów euro. Zwiększenie luki finansowania do 10% skutkowałoby zwiększeniem liczby banków do 19, a wielkości emisji ESN do kwoty 34 miliardów euro.
- Wzrost stabilności finansowej. Zakres, w jakim ESN mogłyby zaradzić 5% rocznemu niedoborowi finansowania w ciągu 5 lat, wskazuje, w jakim stopniu ESN mogą być wykorzystywane w awaryjnych sytuacjach płynnościowych.
- Wzrost inwestycji. Na podstawie średniego poziomu inwestycji, oszacowano, że 15% inwestorów ESN pochodziłoby spoza UE, gdyż aktywa te byłyby dla nich relatywnie bardziej atrakcyjne.
- Korzyści dla inwestorów w UE. ESN umożliwiłyby dywersyfikację ryzyka w tradycyjnych portfelach listów zastawnych, wynikającego z nadmiernych cen nieruchomości mieszkaniowych w niektórych państwach członkowskich.

Działania legislacyjne wobec ESN uznano za uzasadnione, albowiem zakładając, że i tak nastąpi rozwój rynku przy braku dedykowanych przepisów, to bardziej pożądanym scenariuszem byłoby wprowadzenie rozwiązań legislacyjnych, które zapewniłyby, iż będzie się to działo w zharmonizowany sposób.

Koszty działań legislacyjnych ESN obejmują⁵¹:

- Potencjalnie negatywny wpływ na istniejący rynek tradycyjnych listów zastawnych. Można to zjawisko podzielić na szkody, które wystąpiłyby w wyniku zara-

⁵⁰ *Ibidem*, s. 14–15.

⁵¹ *Ibidem*, s. 15.

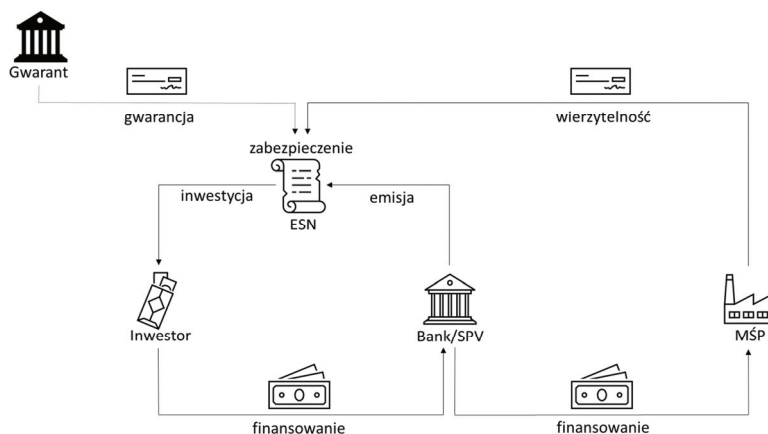
żenia, gdyby program ESN stał się niewypłacalny, oraz bardziej teoretyczne, co jest trudne do oszacowania, na szkody w przypadku gdyby nie doszło do niewypłacalności, ale miałyby miejsce konkurencja o inwestorów. Przedział potencjalnych kosztów niewypłacalności oszacowano na 100 do 400 milionów euro.

- Wzrost obciążenia aktywów banku, aczkolwiek nie uznano tego za istotne ryzyko, ponieważ wpływ na LGD (*loss given default*) niezabezpieczonych kredytodawców jest minimalny w przypadku prawdopodobnych wielkości emisji ESN.

5. Analiza SWOT ESN jako nowego instrumentu kapitałowego

Mechanizm finansowy ESN jest podobny do mechanizmu finansowego listów zastawnych. Emitentem ESN jest więc albo bezpośrednio bank udzielający finansowania małym i średnim przedsiębiorstwom, albo ustanowiona przez niego spółka celowa, w zależności od modelu bankowości hipotecznej danego rynku krajowego. Podstawowym zabezpieczeniem emisji, nabywanych przez inwestorów instrumentów, są należności z tytułu udzielonych kredytów – tak jak w przypadku listów zastawnych, a dodatkowym ewentualne gwarancje podmiotów o charakterze publicznym – co odróżnia ESN od listów zastawnych. Finansowanie działalności bankowej za pomocą ESN ma charakter celowy, co oznacza, że środki z emisji służą finansowaniu akcji kredytowej małych i średnich przedsiębiorstw.

Rysunek 1. Schemat ideowy finansowania w ramach ESN



Źródło: opracowanie własne.

ESN stanowi nowy instrument finansowania działalności bankowej, zapewniający stabilne, długoterminowe finansowanie, nawet w sytuacjach stresu rynkowego. Jednocześnie zwiększa on możliwości zarządzania płynnością banku. Zaletą ESN jest

oparcie jego struktury na najlepszych praktykach rynkowych listów zastawnych, natomiast słabością jest jego strukturalnie niższa jakość kredytowa, wynikająca z wyższego profilu ryzyka kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw wobec kredytów hipotecznych, stanowiących podstawę emisji listów zastawnych. Wyższe ryzyko kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw wynika także z tego, że zwykle nie są one zabezpieczone, podczas gdy kredyty mieszkaniowe zabezpieczone są wpisem na hipotecę. Uzyskanie odpowiedniego zainteresowania inwestorów nowym instrumentem może więc wymagać albo uzyskania dodatkowego zabezpieczenia w postaci gwarancji podmiotu publicznego, albo zapewnienia odpowiednio wyższej rentowności. Kredyty hipoteczne i listy zastawne są instrumentami długoterminowymi, podczas gdy kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw mają krótszy termin zapadalności, co powoduje, że aktywa zabezpieczające emisję nowego instrumentu podlegać będą większej rotacji. ESN nie ma jeszcze historii kredytowej, podczas gdy list zastawny obecny jest na rynku kapitałowym od ponad 250 lat i cieszy się nienaganną historią kredytową (nie odnotowano dotąd przypadku braku spłaty). Mankamentem nowego instrumentu, podobnie jak w przypadku listów zastawnych, jest zwiększenie obciążenia aktywów, które zmniejsza dostępną pulę aktywów podlegającą umorzeniu w sytuacji restrukturyzacji lub uporządkowanej likwidacji banku.

Szansą na rozwój rynku ESN jest znaczący popyt, a jednocześnie utrzymujący się trwały niedobór finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw, tym bardziej że ESN powinny przyczynić się do obniżenia kosztu finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw. Z punktu widzenia inwestora ESN stanowi szansę na osiągnięcie wyższej rentowności i poszerzenie dywersyfikacji. Nowy instrument sprzyja zwiększeniu poziomu inwestycji poprzez stymulację napływu kapitału spoza UE. Elementem budującym podaż nowych instrumentów byłoby zapewnienie ESN preferencji regulacyjnych znanych z rynku listów zastawnych (np. ulga kapitałowa dla bankowych emitentów czy kwalifikowalność do transakcji *repo* z EBC). ESN poszerza paletę instrumentów polityki monetarnej banków centralnych przez analogię do programu skupu listów zastawnych. Zwiększenie możliwości stabilnego, długoterminowego finansowania działalności bankowej, także w sytuacjach kryzysowych, sprzyja zwiększeniu stabilności nie tylko na poziomie indywidualnych banków, ale także na poziomie całego systemu finansowego. Stymulatorem dla rozwoju rynku ESN jest też wysoki priorytet KE dla wsparcia małych i średnich przedsiębiorstw oraz rozwoju inwestycji i rynku kapitałowego. Z uwagi na inny profil ryzyka, ważne jest, aby nowy instrument został odpowiednio oddzielony od listów zastawnych, aby jego wprowadzenie nie wpłynęło negatywnie na rynek *covered bonds*. Zagrożenie dla sukcesu nowego instrumentu stanowiła konieczność emisji instrumentów umorzeniowych (typu MREL), które wypierały potencjalne emisje ESN. Nie sprzyja rozwojowi rynku nowych instrumentów ogólna sytuacja rynkowa, która najpierw została zmrożona w wyniku pandemii COVID-19. Wprowadzony powszechnie *lockdown* i zerwanie łańcuchów dostaw, które doprowadziły do globalnego kryzysu, wymusiły wdrożenie programów stymulujących, które zasilily rynek tanim pieniądzem, w wyniku czego obecnie rynki mierzą się z dawno

niespotykaną, wysoką inflacją, na co nałożyły się wybuch wojny w Ukrainie, a ostatnio dodatkowo na Bliskim Wschodzie, prowadząc do zwiększenia ogólnego ryzyka inwestycyjnego.

Tabela 1. SWOT ESN

<p style="text-align: center;">Mocne strony</p> <ul style="list-style-type: none"> • Poszerzenie palety instrumentów finansowania i zarządzania płynnością banków. • Oparcie na najlepszych praktykach rynkowych. • Antycykliczne narzędzie rynkowe, które może zastąpić rządowe, antykrzysowe programy pomocowe. 	<p style="text-align: center;">Słabe strony</p> <ul style="list-style-type: none"> • Strukturalnie niższa jakość kredytowa. • Zwykle brak zabezpieczenia i krótki okres zapadalności aktywów bazowych. • Brak historii kredytowej nowego instrumentu. • Wzrost obciążenia aktywów bankowych.
<p style="text-align: center;">Szanse</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zapotrzebowanie na finansowanie i możliwość obniżenia kosztów finansowania MŚP. • Zapotrzebowanie inwestorów na instrumenty o wyższej rentowności, wzrost dywersyfikacji i poziomu inwestycji. • Możliwe preferencje regulacyjne. • Poszerzenie palety instrumentów polityki monetarnej. • Pozytywny wpływ na stabilność systemu finansowego. • Wsparcie KE wynikające z celów unii rynków kapitałowych. 	<p style="text-align: center;">Zagrożenia</p> <ul style="list-style-type: none"> • Potencjalnie negatywny wpływ na rynek listów zastawnych. • Konieczność emisji instrumentów umorzeniowych. • Podwyższone ryzyko rynkowe.

Źródło: opracowanie własne.

ESN stanowi ciekawą propozycję nowego, antycyklicznego, rynkowego narzędzia kapitałowego, które może zastąpić kończące się antykrzysowe, proinflacyjne, rządowe programy pomocowe.

Podsumowanie

Poszukiwanie nowych rozwiązań wspierających z jednej strony sektor finansowy, a z drugiej ułatwiający finansowanie w działalności gospodarki realnej doprowadził do sformułowania koncepcji unii rynków kapitałowych, a w jej ramach nowego instrumentu rynku kapitałowego. W artykule dokonano charakterystyki wybranych aspektów budowy rynku ESN służącego zwłaszcza finansowaniu przez banki działalności małych i średnich przedsiębiorstw.

Koncepcja nowego instrumentu kapitałowego o podwójnym regresie, służącego do stabilnego, długoterminowego finansowania akcji kredytowej banków dla SME, znajduje się wysoko wśród priorytetów UE. Wzorowane na rozwiązaniach, które przyczyniły się do popularności listów zastawnych, ESN adresują potrzeby finansowe kluczowego segmentu gospodarki europejskiej, szczególnie dotkniętego skutkami pandemii COVID-19. Jednocześnie wychodzą one naprzeciw potrzebom inwestorów poszukujących rentownych instrumentów o niskim poziomie ryzyka. Zapewniając transparentność i standaryzację danych ESG dla SME małych i średnich przedsiębiorstw, ESN mogą wspomagać rozwój postpandemicznej i zrównoważonej, gospodarki europejskiej, szczególnie po zakończeniu rządowych programów wsparcia i luzowania ilościowego przez banki centralne. Rozwojowi ESN sprzyjałoby, znane z listów zastawnych, preferencyjne traktowanie regulacyjne, a także, oparte na mechanizmie sekurytyzacyjnym odciążenie kapitałowe banków przez obniżenie wymogów ostrożnościowych. Przeprowadzona analiza, w przekroju głównych interesariuszy: emitentów, inwestorów, sektora realnego oraz nadzoru rynkowego i decydentów politycznych, prowadzi do wniosku, że rynek ESN, mimo braku entuzjazmu wśród części graczy rynkowych, ma znaczący potencjał, a jego budowa ma dobrze osadzone uzasadnienie biznesowe, wspierane politycznie i normatywnie przez agendy UE.

Bibliografia

Dżuryk A. (2020), *Rola listów zastawnych w zwiększaniu stabilności polskiego systemu finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.

Grossmann R., Stöcker O. (2015), *Overview of Covered Bonds*, w: *2015 ECBC European Covered Bond Fact Book*, W. Kälberer (ed.), ECBC Publication, Brussels.

The role of Dual Recourse Instruments for Long-Term Finance in Europe, A. Jobst (ed.), European Covered Bond Council, February 2015.

Wehinger G. (2012), *Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing and SME financing*. OECD Journal: Financial Market Trends.

Netografia

2017 EU-wide transparency exercise, European Banking Authority, <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2017> *Capital markets union 2020 action plan: A capital markets union for people and businesses*, European Commission, 24 September 2020, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en

Costa C., *Covered bonds Special. European Secured Note: new dual recourse instrument*. Societe Generale Cross Asset Research, 07 October 2015, https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2017/04/2015_10_7_European-Secured-Note_new-dual-recourse-instrument_SG.pdf

ECBC Response to the Green Paper on Building a Capital Markets Union, European Mortgage Federation – European Covered Bond Council, Brussels, 12 May 2015, <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2021/04/ECBC-Response-to-the-Green-Paper-on-Building-a-Capital-Markets-Union-CMU-2.pdf>

Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>

Harmonized Transparency Template, strona Covered Bond Label, <https://www.coveredbondlabel.com/htt>

Net Stable Funding Ratio (NSFR) – Executive Summary, strona Bank for International Settlements, <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/nsfr.htm>

Operational guidance on bail-in implementation, strona Single Resolution Board, <https://www.srb.europa.eu/en/content/operational-guidance-bail-implementation>

Public Consultation: Building a Capital Markets Union, European Commission, Brussels, 18.02.2015, oficjalna strona Komisji Europejskiej, https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm

Survey on the access to finance of enterprises, strona European Central Bank | Eurosystem, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html

Unia Rynków Kapitałowych. Stanowisko Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w sprawie koncepcji Unii Rynków Kapitałowych, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., 27.04.2015, https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/Stanowisko_GPW_unia_rynkow_kapitalowych2.pdf

What is the capital markets union? General information on the objectives of the capital markets union, strona Komisji Europejskiej, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_pl

Young J., *Bail-In: Definition and Role in a Financial Crisis*, Investopedia, <https://www.investopedia.com/terms/b/bailin.asp>

Inne źródła

Analysing the Potential of Dual Recourse Funding Instrument, European Secured Note (ESN), as a Source of Long-Term Financing for the Real Economy in the EU, European Covered Bond Council, 12.05.2015.

Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 of 10 October 2014 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council *on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)*. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 12/1 z 17.1.2015.

Commission Delegated Regulation (EU) 2015/61 of 10 October 2014 to supplement Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and the Council *with regard to liquidity coverage requirement for Credit Institutions*. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 11/1 z 17.1.2015.

Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 *on the issue of covered bonds and covered bond public supervision* and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 328/29 z 18.12.2019.

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. Tekst mający znaczenie dla EOG. Dz.U.UE L 173/190 z 12.6.2014.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z 23 lipca 2014 r. *w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe w zakresie funkcji depozytariusza, polityki wynagrodzeń oraz sankcji*, która zmieniła Dyrektywę 2009/65/EC (*Undertakings for the collective investment in transferable securities, UCITS*). Dz.U.UE L 257/186 z 28.8.2014.

EBA Report on the European Secured Notes (ESNS), European Banking Authority, London, 24 July 2018.

ECBC European Covered Bond Fact Book 2017 Edition, European Mortgage Federation | European Covered Bond Council, Brussels, 25 August 2017.

Juncker J.-C., State of the Union Address, European Parliament, 14 September 2016. Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 9 lipca 2015 roku *w sprawie tworzenia unii rynków kapitałowych*, 2015/2634 (RSP). Dz.U.UE C 265/09 z 11.8.2017.

Opinion of the European Banking Authority on the preferential capital treatment of covered bonds, European Banking Authority, London, 1 July 2014.

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council *on the issue of covered bonds and covered bond public supervision* and amending Directive 2009/65/EC and Directive 2014/59/EU. Text with EEA relevance, Brussels, 12.3.2018.

Recommendations of the Harmonisation of the Covered Bond Frameworks in the EU, European Banking Authority, London, 18 November 2016.

Regulation (EU) No 462/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 amending Regulation (EC) No 1060/2009 *on credit rating agencies*. Text with EEA relevance. Dz.U.UE L 146/1 z 31.5.2013.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. *w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji*. Tekst mający znaczenie dla EOG. Dz.U.UE L 201/1 z 27.7.2012.

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 (*Capital Requirements Regulation, CRR*). Dz.U.UE L 176/1 z 27.6.2013.

Zalecenie Komisji z dnia 6 maja 2003 r. *w sprawie definicji mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw*. Dz.U.UE L 124 z 20.5.2003.

Marta Penczar*

ORCID: 0000-0002-3564-1460

marta.penczar@efcongress.com

Implikacje wynikające z CCD2 dla rynku kredytów konsumenckich w Polsce

Streszczenie

Prawidłowo funkcjonujący rynek kredytów konsumenckich jest istotny z punktu widzenia gospodarstw domowych, gospodarek i integracji rynku finansowego. Dynamiczny charakter takich zmian na rynku finansowym, jak rewolucja cyfrowa, zmiana postaw konsumenckich czy pojawianie się nowych produktów, wymusza dostosowania regulacji do nowych warunków panujących na rynku. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2225 w sprawie umów o kredyt konsumencki oraz uchylająca dyrektywę 2008/48/EC (dalej: CCD2), z dnia 18 października 2023 roku, ma właśnie na celu uwzględnienie nowych aspektów i zasad funkcjonowania rynku kredytów konsumenckich, zapewniających wysoki stopień ochrony konsumentów. Celem artykułu jest charakterystyka podstawowych zmian i nowych zasad związanych z oferowaniem i udzielaniem kredytów konsumenckich w Unii Europejskiej wraz z rekomendacjami związanymi z implementacją CCD2 do krajowego porządku prawnego.

Słowa kluczowe: kredyty konsumenckie, ochrona konsumenta, zdolność kredytowa, wymogi informacyjne

Kody JEL: G18, G28, G51

Implications of the CCD2 for the consumer credit market in Poland

Abstract

A properly functioning consumer credit market is important for households, economies and financial market integration. The dynamic nature of changes in the financial market, such as the digital revolution, changing consumer attitudes or the emergence of new products, necessitates the adaptation of regulations to new market conditions. Directive (EU) 2023/2225 of the European Parliament and of the Council on credit agreements for consumers and repealing Directive 2008/48/EC (hereinafter: CCD2), dated 18 October 2023, aims precisely to take into account new aspects and rules of the consumer credit market, ensuring a high

* Marta Penczar – Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański; Europejski Kongres Finansowy

degree of consumer protection. The purpose of this article is to characterise the main changes and new rules related to the offering and granting of consumer credit in the European Union, together with the recommendations related to the implementation of the CCD2 into the national legal order.

Keywords: consumer credit, consumer protection, creditworthiness, information requirements

JEL Codes: G18, G28, G51

Wstęp

Kredyt konsumencki pozwala na przyspieszenie realizacji potrzeb konsumpcyjnych w stosunku do możliwości finansowych gospodarstw domowych w terminie jego zaciągania (Grochowska 2015, s. 93–122). Może też stanowić ważny instrument długoterminowego finansowania potrzeb konsumentów (Pawłowska-Szawara 2020, s. 8). W obu przypadkach przyczynia się do wzrostu gospodarczego poprzez stosunkowo łatwy dostęp do płynnych środków finansowych, a, co za tym idzie, zwiększa popyt i konsumpcję niektórych produktów (EBA 2023). Dobrze funkcjonujący rynek kredytów konsumenckich przynosi zatem korzyści konsumentom, producentom i sprzedawcom towarów i usług oraz stymuluje wzrost gospodarczy (BEUC 2019).

Rynek usług kredytowych dla ludności to także jeden z elementów jednolitego rynku finansowego w UE stanowiący jeden z głównych priorytetów działań Komisji Europejskiej (KE). Koncepcja integracji rynku kredytów konsumenckich w UE obejmuje dwa zasadnicze cele. Po pierwsze, integracja ma na celu ustanowienie jednolitych norm prawnych sprzyjających sprawnemu funkcjonowaniu wspólnego unijnego rynku kredytowego i równego dostępu do niego dla wszystkich dostawców usług. Po drugie, działania integracyjne zmierzają do zapewnienia wysokiego poziomu ochrony konsumenta, co powinno wpływać na wzrost zaufania konsumentów do usług finansowych, w tym zwłaszcza oferowanych transgranicznie. Ochrona ta ma wynikać przede wszystkim z regulacji działań instytucji finansowych, a także nadania konsumentom odpowiednich uprawnień (Waliszewski 2016, s. 121–136). Wynika to stąd, że indywidualny konsument w relacjach z bankami, czy innymi pośrednikami na rynku finansowym jest z reguły słabszą stroną, głównie pod względem specjalistycznych kwalifikacji, a także ryzyka jakie towarzyszy zawieraniem transakcji (Ofiarski 2019). Dlatego w założeniach nowej infrastruktury prawnej na zintegrowanym rynku kredytów konsumenckich dostęp do tych usług, zarówno po stronie pośredników, jak i konsumentów ma być swobodny, a ponadto informacje o warunkach uzyskania kredytu konsumenckiego przez kredytobiorcę powinny być porównywalne, niezależnie od miejsca zamieszkania konsumenta czy miejsca zawarcia transakcji, a ceny porównywanych usług kredytowych powinny być zbliżone.

W procesie integracji rynku kredytów konsumenckich w UE przełomowym momentem było osiągnięcie konsensusu 27 krajów członkowskich w zakresie ostatecznych zapisów dyrektywy w sprawie umów o kredyt konsumencki (Dyrektywa 2008/48/WE¹), która została przyjęta 23 kwietnia 2008 roku.

Sprawozdania z wykonania dyrektywy 2008/48/WE przedstawione przez KE w 2014 r.² i 2020 r.³ wskazały na niepełną realizację jej celów w zakresie zapewnienia wysokich standardów ochrony konsumentów i wspierania budowy jednolitego rynku kredytów. Skłoniło to unijnych ustawodawców do zweryfikowania obowiązujących zasad udzielania kredytów konsumenckich w UE, a wynikało to m.in. z:

- niewłaściwego sformułowania niektórych artykułów dyrektywy,
- zmian na rynku kredytowym wynikających z transformacji cyfrowej i wykorzystywania aplikacji komputerowych (w tym AI) w procesach kredytowych,
- zróżnicowania praktyk w stosowaniu i egzekwowaniu przepisów w państwach członkowskich,
- braku objęcia zakresem dyrektywy niektórych kredytów konsumenckich (np. produktów BNPL – *buy now pay letter*);
- zmian zachowań i preferencji konsumentów.

W celu poprawy funkcjonowania wspólnego rynku kredytów konsumenckich KE zainicjowała proces aktualizacji zasad udzielenia tych kredytów, który znalazł odzwierciedlenie w nowej dyrektywie (CCD2), która została finalnie przyjęta 18 października 2023 r.⁴

1. Rynek kredytu konsumenckiego w Unii Europejskiej

Na koniec października 2023 r. zadłużenie konsumentów z tytułu kredytów konsumenckich w strefie euro osiągnęło rekordowy poziom blisko 734 mld EUR⁵. W latach 2016–2022 średnie tempo wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów konsumenckich w całej UE oscylowało ok. 3% rocznie, przy czym w latach 2016–2019 wynosiło 4,9%, a w latach 2020–2022 już tylko 0,0%. Wynikało to przede wszystkim z konsekwencji pandemii COVID-19, wojny w Ukrainie oraz słabszej koniunktury gospodarczej, jak również znacznego wzrostu inflacji i stóp procentowych, które przełożyły się na spadek nastrojów konsumenckich i ograniczenie ich skłonności do finansowania potrzeb kredytem konsumenckim.

¹ Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC, OJ L 133, 22.5.2008, s. 66–92.

² Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the implementation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumer, COM(2014) 259 final, Brussels, 14.5.2014.

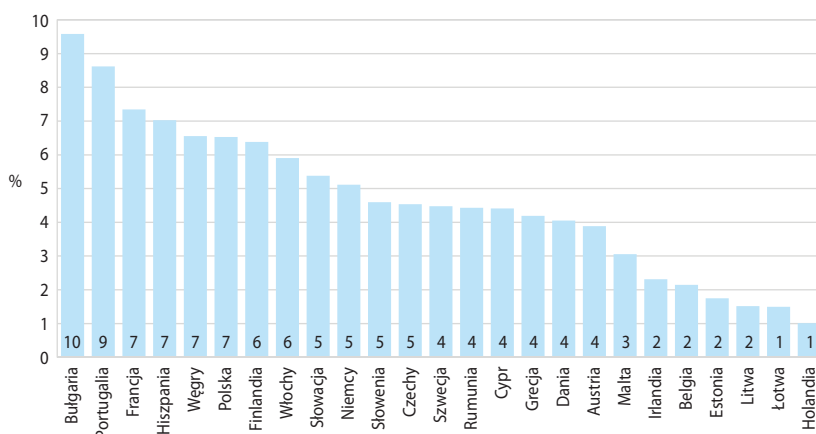
³ Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the implementation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumer, COM(2020) 963 final, Brussels, 5.11.2020.

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2225 z dnia 18 października 2023 r. w sprawie umów o kredyt konsumencki oraz uchylająca dyrektywę 2008/48/WE, OJ L, 2023/2225, 30.10.2023, <http://data.europa.eu/eli/dir/2023/2225/oj>.

⁵ <https://data.ecb.europa.eu/data>.

Pod względem wolumenowym cztery największe rynki kredytu konsumenckiego: niemiecki (23,4% wolumenu UE), francuski (22,9%), włoski (13,6%) i hiszpański (11,2%), posiadają łącznie ponad 71% udziału w rynku unijnym. Oznacza to w istocie dużą koncentrację tego rynku. Dla porównania, Polska z 5,0% udziałem znajduje się na piątym miejscu. Jednakże relacja wolumenu kredytów konsumenckich do PKB znacząco zmienia ranking, gdyż największe wskaźniki ma Bułgaria i Portugalia (10 i 9%), zaś najmniejsze w granicach do 2% sześć krajów (Holandia, Łotwa, Litwa, Estonia, Belgia i Irlandia)⁶. Polska wraz z Węgrami, Hiszpanią, Francją sytuuje się w górnej części tego rankingu na poziomie ok. 7%, nieco mniej ma Finlandia – 6,4% (por. rysunek 1).

Rysunek 1. Relacja kredytów konsumenckich do PKB w wybranych krajach Unii Europejskiej w 2022 roku

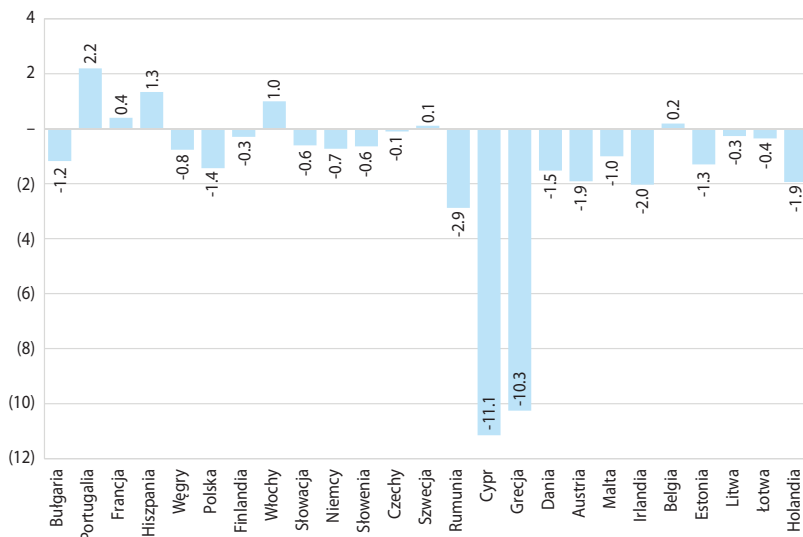


Źródło: ECB, <https://data.ecb.europa.eu/data>; <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/BSI/BSI.M.BG.NA.A21.A.1.U6.2250.Z01.E> i analogiczne dane dla pozostałych krajów.

Dynamiczna analiza relacji wolumenu kredytów konsumenckich w krajach UE wskazuje na niejednakowe trendy. W latach 2015–2022 tylko siedem z 26 analizowanych krajów odnotowało wzrost badanej relacji, w tym przede wszystkim rynki: luksemburski (+4,4 p.p.), portugalski (+2,3 p.p.) i hiszpański (+1,3 p.p.). Z kolei stosunkowo wysoki spadek wystąpił: na Cyprze (-11,1 p.p.), w Grecji (-10,3 p.p.) i w Rumunii (-2,9 p.p.). Do grupy krajów o malejącym trendzie udziału kredytów konsumenckich w PKB należy także Polska, która w 2019 r. miała jeszcze 9%, a w 2022 r. już tylko 6,5%.

⁶ Wyliczenia na podstawie ECB Data Portal, <https://data.ecb.europa.eu/data>, dane za 2022 rok.

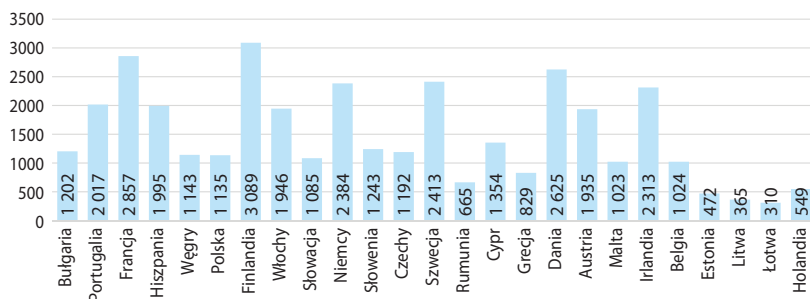
Rysunek 2. Zmiana relacji kredytów konsumenckich do PKB w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2015–2022 (w pkt. proc.)



Źródło: opracowanie własne, na podstawie: ECB, <https://data.ecb.europa.eu/data>; <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/BSI/BSI.M.BG.N.A.A21.A.1.U6.2250.Z01.E> i analogiczne dane dla pozostałych krajów.

Zróźnicowanie poziomu zadłużenia na rynku kredytów konsumenckich widoczne jest także przy uwzględnieniu liczby ludności (*per capita*). Według danych ECB i Eurostatu na koniec 2022 roku relacja ta kształtowała się w zakresie od 3089 euro w Finlandii do 309 euro na Łotwie, przy średnim poziomie dla 25 krajów UE na poziomie 1487 euro. Według Lannoo i Andersson (2023) kraje Europy Północnej i Zachodniej charakteryzują się z reguły wyższym poziomem kredytu konsumenckiego *per capita* w porównaniu do Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie odnotowywane są niższe wartości.

Zróźnicowanie poziomu zadłużenia z tytułu kredytów konsumenckich w Unii Europejskiej stanowi pewne ograniczenie integracji rynku finansowego i wzrostu detalicznych transakcji transgranicznych. Diagnoza ta jest jedną z przesłanek harmonizowania zasad funkcjonowania rynków kredytów konsumenckich w UE w celu niwelowania występujących różnic przy stworzeniu warunków dla swobodnego dostępu do tego rodzaju kredytu także w ujęciu transgranicznym i przy wysokim poziomie ochrony konsumentów.

Rysunek 3. Poziom kredytów konsumenckich *per capita* w wybranych krajach Unii Europejskiej w 2022 roku

Źródło: ECB, <https://data.ecb.europa.eu/data>; <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/BSI/BSI-M.BG.N.A.A21.A.1.U6.2250.Z01.E> i analogiczne dane dla pozostałych krajów; https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/demo_pjan/default/table?lang=en.

2. Nowe zasady funkcjonowania rynku kredytu konsumenckiego w Unii Europejskiej zaproponowane w Dyrektywie 2023/2225

Jednym z celów dyrektywy CCD2 jest opracowanie i wdrożenie bardziej przejrzystych i efektywnych ram prawnych dotyczących kredytu konsumenckiego. Powinno to prowadzić do zwiększenia zaufania i ochrony konsumentów oraz ułatwić rozwój transgranicznej działalności kredytowej (Motyw 9 dyrektywy CCD2).

Państwa członkowskie UE zostały zobligowane do przyjęcia i publikacji do 20 listopada 2025 r. przepisów niezbędnych do implementacji Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2225 w sprawie umów o kredyt konsumencki oraz uchylającą dyrektywę 2008/48/WE (art. 48 CCD2). W tym aspekcie warto wskazać podstawowe różnice w warunkach udzielania kredytów konsumenckich pomiędzy dyrektywą z 2008 roku (CCD1) a dyrektywą z 2023 roku (CCD2):

- rozszerzenie zakresu Dyrektywy na kredyty poniżej 200 euro i podniesienie górnej granicy do 100 tys. euro;
- objęcie zakresem Dyrektywy nowych produktów;
- zmiana zasad reklamowania produktów kredytowych;
- sposób przedstawiania informacji na etapie przedkontraktowym;
- zmiana zasad badania zdolności kredytowej, w tym obowiązku przeprowadzania oceny zdolności kredytowej z uwzględnieniem wszystkich kredytów objętych zakresem Dyrektywy;
- wskazanie działań ograniczających wysokie stopy procentowe;
- zmiana zasad sprzedaży wiązanej i sprzedaży łączonej;
- określenie usług doradczych w zakresie zadłużenia.

W nowej Dyrektywie zdecydowano się na rozszerzenie zakresu kwotowego pożyczek i kredytów konsumenckich, w celu uniknięcia sytuacji, w której szkodliwe dla konsumentów produkty nie byłyby objęte Dyrektywą, także te niskokwotowe.

Jednym z celów Dyrektywy było uwzględnienie zmian jakie wystąpiły na rynku po 2008 r. W jej zakres włączono:

- transakcje typu BNPL – *buy now pay letter*;
- umowy o kredyt nieoprocentowany i wolny od innych opłat;
- wszystkie kredyty w rachunku bieżącym, z obowiązkiem spłaty w terminie jednego miesiąca;
- kredyty i pożyczki w ramach finansowania społecznościowego;
- umowy leasingu, które zawierają opcję wykupu przedmiotu leasingu.

Dyrektywa uszczegóławia zasady reklamy produktów kredytowych. Po pierwsze, standardowe informacje zawarte w reklamie powinny być widoczne i zaprezentowane w atrakcyjnym formacie, z uwzględnieniem ograniczeń technicznych nośników informacji (np. smartfonów, telefonów), a także, aby były wyraźnie czytelne lub słyszalne. Standardowe informacje w reklamie powinny być oddzielone od pozostałych treści. W przypadku gdy reklama dotyczy promocji produktu, kredytodawca powinien to wyraźnie zaznaczyć; zarówno, czego dotyczy promocja, jak i, w jakim terminie obowiązuje.

Po drugie, Dyrektywa po raz pierwszy wprowadza zakaz reklamy wybranych produktów kredytowych. W art. 8 ust. 7 zawiera zakaz zawierania w treściach reklamowych informacji, które:

- sugerują, że kredyt poprawi sytuację finansową konsumenta;
- podają, że inne spłacane przez konsumenta zobowiązania mają nieznaczny lub zerowy wpływ na ocenę wniosku o kredyt;
- błędnie sugerują, że kredyt zwiększa zasoby finansowe, stanowi substytut oszczędności lub może podnieść poziom życia konsumenta.

Po trzecie, art. 8 ust. 8. zawiera wykaz reklam kredytu, których zakaz stosowania leży w gestii państw członkowskich. Dotyczy to możliwości zakazu reklamy, w której:

- podkreśla ona łatwość lub szybkość zaciągnięcia kredytu;
- przewiduje uzyskanie rabatu przy zaciągnięciu kredytu;
- proponowany okres karencji w spłacie kredytu jest dłuższy niż 3 miesiące.

Po czwarte, Dyrektywa wprowadza zmianę sposobu podawania informacji udzielanych na etapie przedkontraktowym poprzez modyfikację Standardowego Europejskiego Arkusza Informacyjnego kredytu konsumenckiego, który ma mieć dwie części:

- Część I: Kluczowe informacje⁷:
 - Dane identyfikacyjne kredytodawcy lub pośrednika kredytowego;
 - Całkowita kwota kredytu;

⁷ Kluczowe informacje, który zostały dodane po raz pierwszy, składają się z dwóch części, które muszą znaleźć się na pierwszej i drugiej stronie standardowego arkusza informacyjnego. Jak stanowi motyw 37 dyrektywy CCD2: *Aby ułatwić konsumentom zrozumienie i porównanie różnych ofert, kluczowe elementy kredytu należy przedstawić w sposób widoczny na pierwszej stronie tego arkusza, dzięki czemu konsumenci powinni od razu dostrzec wszystkie istotne informacje, nawet na ekranie telefonu komórkowego. W przypadku gdy nie można umieścić w widoczny sposób wszystkich kluczowych elementów na jednej stronie, powinny one być przedstawione w pierwszej części standardowego europejskiego arkusza informacyjnego dotyczącego kredytu konsumenckiego na maksymalnie dwóch stronach.* Motyw 37 dyrektywy CCD2.

- Okres obowiązywania umowy o kredyt;
- Stopa oprocentowania kredytu lub, w stosownych przypadkach, różne stopy oprocentowania kredytu mające zastosowanie do umowy o kredyt;
- Rzeczywista roczna stopa oprocentowania (RRSO);
- Całkowita kwota do spłaty;
- Koszty w przypadku wystąpienia opóźnień w płatnościach.
- Część II: dodatkowe informacje na temat umowy o kredyt:
 - Raty oraz, w stosownych przypadkach, kolejność, w jakiej będą one zaliczane na poczet spłaty;
 - Ostrzeżenie o konsekwencjach braku spłaty lub opóźnień w płatnościach;
 - Prawo do odstąpienia od umowy;
 - Przedterminowa spłata;
 - Dane adresowe kredytodawcy lub pośrednika kredytowego.

Po piąte, art. 15 nakazuje konieczność jednoznacznego i dobrowolnego wyrażenia zgody przez konsumenta na zawarcie dowolnej umowy kredytowej lub zakup usług dodatkowych. Ma to na celu wyeliminowanie praktyk zamieszczania w umowie wypełnionych już opcji domyślnych lub – domyślnie zaznaczonych pól.

Po szóste, art. 12 ust. 1 wprowadza obowiązek udzielania konsumentowi rzetelnych i bezpłatnych wyjaśnień przed zawarciem umowy (szerzej: Gałązka 2021, s. 68–69). W szczególności kredytodawcy są zobligowani do wyjaśnienia konsumentowi informacji zawartych w standardowym arkuszu informacyjnym, głównych postanowieniach proponowanej umowy o kredyt lub proponowanych usługach dodatkowych, a także wyjaśnienie skutków zawarcia umowy, w tym konsekwencji nieterminowej obsługi kredytu⁸.

Po siódme, art. 3 CCD2 określa usługi doradcze, jako: „osobiste rekomendacje przedstawiane konsumentowi w odniesieniu do co najmniej jednej transakcji odnoszącej się do umów o kredyt i stanowiące czynność odrębną od udzielenia kredytu i od czynności pośrednictwa kredytowego”. Nadto w przypadku świadczenia usług doradztwa przez kredytobiorcę lub pośrednika kredytowego są oni zobowiązani do ujawnienia konsumentowi, czy rekomendacja będzie oparta wyłącznie na asortymencie produktów własnych, czy obejmuje także inne produkty, oraz do poinformowania o ewentualnej opłacie za usługi doradcze. Ponadto kredytodawca doradzając klientowi musi pozyskać niezbędne informacje i ocenić jego sytuację finansową w celu zarekomendowania najbardziej odpowiedniego produktu, zgodnie z zasadą działania w najlepszym interesie konsumenta. Na państwach członkowskich spoczywa obowiązek zapewnienia niezależnych, łatwo dostępnych usług

⁸ Zgodnie z art. 11 Ustawy z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (Dz. U. 2011 Nr 126 poz. 715) „Kredytodawca lub pośrednik kredytowy zobowiązany jest przed zawarciem umowy o kredyt konsumencki udzielić konsumentowi wyjaśnień dotyczących treści informacji przekazanych przed zawarciem umowy oraz postanowień zawartych w umowie, która ma zostać zawarta, w sposób umożliwiający konsumentowi podjęcie decyzji dotyczącej umowy o kredyt konsumencki”. Do interpretacji pozostaje ewentualna różnica zakresu art. 12 ust. 1 Dyrektywy i art. 11 Ustawy o kredycie konsumenckim.

doradczych dla konsumentów, którzy nieterminowo obsługują swoje zobowiązania z tytułu kredytu konsumenckiego lub mogą być narażeni na taką ewentualność.

Po ósme, zgodnie z art. 16 ust. 4 posługiwanie się terminem „niezależny doradca” będzie możliwe tylko w przypadku gdy kredytodawca lub pośrednik finansowy rekomendują wystarczająco dużą liczbę ofert dostępnych na rynku lub w sytuacji gdy nie otrzymują wynagrodzenia za usługi doradcze od jednego kredytodawcy.

Po dziewiąte, CCD2 reguluje kwestie sprzedaży związanej⁹ i sprzedaży łączonej¹⁰. Zgodnie z art. 14 ust. 1 sprzedaż łączona jest dopuszczalna, natomiast sprzedaż wiązana jest zakazana. W szczególności oznacza to, że kredytodawca będzie mógł wymagać od konsumenta otwarcia rachunku bankowego lub wykupienia ubezpieczenia kredytu), z którego pobierane będą raty kapitałowe lub inne opłaty, ale koszty obsługi takiego rachunku będą musiały być ujęte w całkowitym koszcie kredytu w umowie.

Po dziesiąte, zgodnie z art. 18 ust. 3 CCD2: *ocenę zdolności kredytowej przeprowadza się na podstawie stosownych i dokładnych informacji o dochodach i wydatkach konsumenta oraz o innych warunkach finansowych i ekonomicznych, które to informacje są konieczne i proporcjonalne do charakteru, okresu obowiązywania i wartości kredytu oraz związanych z nim ryzyk dla konsumenta.* W przypadku gdy ocena zdolności kredytowej dokonywana jest przy użyciu zautomatyzowanego przetwarzania danych, konsument ma prawo do uzyskania interwencji człowieka reprezentującego kredytodawcę. Oznacza to, że konsument ma prawo do rzetelnego i zrozumiałego wyjaśnienia przeprowadzonej oceny oraz przedstawienia zasad funkcjonowania zautomatyzowanego przetwarzania danych, z uwzględnieniem zmiennych, które zostały użyte w ocenie zdolności kredytowej. Z kolei konsument ma w takim przypadku prawo do zaprezentowania swojego stanowiska i może żądać ponownej oceny.

Po jedenaste, art. 34 CCD2 zobowiązuje kraje członkowskie do promowania rozwiązań wspierających edukację finansową konsumentów, m.in. w zakresie odpowiedzialnego zaciągania kredytów i zarządzania długiem. Programy i przedsięwzięcia w tym zakresie powinny być dedykowane przede wszystkim konsumentom, którzy nie mają doświadczeń kredytowych i po raz pierwszy zaciągają zobowiązanie w segmencie kredytów konsumenckich oraz do kredytobiorców korzystających z oferty kredytowej za pośrednictwem narzędzi cyfrowych. Dyrektywa traktuje edukację finansową jako kluczowy warunek integracji rynków kredytowych w UE. Przyjęto, że świadomi finansowo konsumenci mogą skorzystać z szans jednolitego rynku. Edukacja umożliwi bowiem lepsze zrozumienie produktów kredytowych

⁹ Sprzedaż wiązana oznacza oferowanie lub sprzedaż umowy o kredyt w pakiecie wraz z innymi odrębnymi produktami lub usługami finansowymi, w sytuacji gdy dana umowa o kredyt nie jest dla konsumenta dostępna oddzielnie.

¹⁰ Sprzedaż łączona oznacza oferowanie lub sprzedaż umowy o kredyt w pakiecie wraz z innymi odrębnymi produktami lub usługami finansowymi, w sytuacji gdy dana umowa o kredyt jest dla konsumenta dostępna również oddzielnie, lecz niekoniecznie na tych samych warunkach, na jakich oferowane są w połączeniu z tymi innymi produktami lub usługami.

oraz racjonalne podejmowanie decyzji w sferze finansów, z uwzględnieniem ryzyka wynikającego z zakupu danej usługi finansowej¹¹. Ponadto edukacja finansowa społeczeństwa poprawia status klientów z punktu widzenia znajomości, korzystania i egzekwowania posiadanych praw. Przy czym, jak wynika z diagnoz, edukacja finansowa powinna odbywać się przez całe życie (Penczar 2014, s. 13). Jest to uzasadnione dodatkowo okolicznością, że dynamiczny rozwój rynków finansowych w warunkach globalizacji przyczynił się do powstania wielu innowacyjnych produktów kredytowych lub transferu na rynki trzecie, stosowanych w innych warunkach. Dlatego intencje i działania Komisji Europejskiej zmierzają do zintegrowania rynków usług dla konsumentów m.in. przez podnoszenie ochrony prawnej, która wymaga z kolei odpowiednich kwalifikacji korzystających z tych usług.

Po dwunaste, stosownie do art. 36 ust. 2 CCD2 kredytodawcy są zobligowani do posiadania odpowiednich stosownych procedur i polityk w zakresie wczesnego identyfikowania kredytobiorców doświadczających trudności finansowych. Chodzi także o wymogi restrukturyzacji kredytu, na etapie poprzedzającym rozpoczęcie postępowania egzekucyjnego. Jak podkreśla D. Adrianowski (2019, s. 94–112), prawo do restrukturyzacji zobowiązania oraz innych form ugody klienta z bankiem jest jednym z ważniejszych czynników jego ochrony. Zgodnie z CCD2 działania restrukturyzacyjne mogą obejmować częściowe lub całkowite refinansowanie kredytu lub zmianę dotychczasowych warunków umownych, m.in. w zakresie wydłużenia okresu umowy, zawieszenia czasowego spłat rat kredytowych, częściowego darowania długu i konsolidacji długu.

Dyrektywa nie zmienia prawa konsumenta do odstąpienia od umowy – bez podawania przyczyn – w terminie do 14 dni od daty zawarcia umowy ani prawa do przedterminowej spłaty zobowiązań. Jakkolwiek doprecyzowano, że w przypadku przedterminowej spłaty konsument ma prawo do obniżenia całkowitego kosztu kredytu pozostającego do spłaty, przy uwzględnieniu wszystkich kosztów (odsetkowych i pozaodsetkowych) wyliczonych przez kredytodawcę.

Do jurysdykcji państw członkowskich UE pozostawiono kwestię górnych limitów oprocentowania lub ograniczeń w zakresie nadmiernych obciążeń innymi kosztami (opłaty i inne koszty pozaodsetkowe).

¹¹ Wielu klientów banków ma problemy ze zrozumieniem nawet najprostszych produktów finansowych (Marcinkowska 2011, s. 5–19).

3. Ocena skutków implementacji Dyrektywy 2023/2225 oraz rekomendacje dla polskiego rynku kredytów konsumenckich

Ocena skutków implementacji pomaga właściwie ukierunkować działania wprowadzające przepisy do praktyki, a także określić ich wpływ na podmioty zobowiązane. Spośród różnych metod diagnostycznych wykorzystywanych do tego celu stosunkowa popularna jest metoda ekspercka¹² zaliczana do metod heurystycznych¹³.

Na potrzeby oceny skutków nowych zasad funkcjonowania rynku kredytów konsumenckich w Unii Europejskiej i w Polsce wykorzystano badanie ankietowe przeprowadzone przez autorkę wśród ekspertów polskiego rynku kredytowego. Badanie zostało zrealizowane na przełomie października i listopada 2023 roku w ramach agendy Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF Research) we współpracy z Deloitte (Penczar 2014). W badaniu wzięło udział 19 ekspertów. Obok oceny skutków regulacji CCD2 szerszym celem badawczym była ocena szans i zagrożeń rozwoju polskiego rynku kredytów konsumenckich w perspektywie 2026 r., a także takich kwestii dla podmiotów rynku *consumer finance*.

Wśród pozytywów CCD2, stwarzających potencjał wzrostu rynkowego, eksperci wyeksponowali przede wszystkim:

- dostosowanie regulacji prawnych do szybko zmieniającego się otoczenia gospodarczego i ekonomicznego;
- objęcie Dyrektywą wszystkich podmiotów, co zmniejszy arbitraż na rynku *consumer finance* i będzie prowadzić do zrównania w prawach i obowiązkach wszystkich uczestników rynku kredytowego oraz wyrówna warunki konkurencji;
- ograniczenie arbitrażu regulacyjnego poprzez objęcie zakresem dyrektywy szerszego asortymentu produktów finansowych i usług, dotychczas z niej wyłączonych (np. BNPL);
- zwiększenie ochrony konsumentów, co wpłynie pozytywnie na przejrzystość i wiarygodność sektora finansowego, a w rezultacie przełoży się na wzrost rynku;
- transparentność produktową i kontraktową, m.in. poprzez wdrożenie dodatkowych formularzy z szerszymi informacjami na temat parametrów kredytu, np. poprzez obowiązek przekazania zupełnie nowego dokumentu – tzw. SECCO (Standard European Consumer Credit Overview, standardowego europejskiego

¹² Najczęściej polega ona na przeprowadzeniu badań ankietowych wśród celowo wybranej grupy ekspertów z danej dziedziny. Metoda ta ma zastosowanie do projekcji nieznanych lub niepewnych i długofalowych skutków wymagających wysoko specjalistycznej wiedzy. Obok technik eksperckich zastosowanie znajdują także zogniskowane wywiady grupowe, badania panelowe, wywiady częściowo ustrukturyzowane, burze mózgów (jednoosobową lub mieszaną), metody morfologiczne, analogie Gordona; zob. Antoszkiewicz 1990, s. 103 i nast.

¹³ Metody heurystyczne zalicza się do nauk o twórczym rozwiązywaniu problemów. Duże znaczenie w przypadku metod heurystycznych ma intuicja, zdolność przewidywania i przeczucia, którymi to cechami powinny charakteryzować się wybrane do badania osoby – profesjonalści w badanej dziedzinie, eksperci, szerzej: Orzeł 2005; Antoszkiewicz 1990.

podsumowania kredytu konsumenckiego) oraz większe (choć niedostateczne) dostosowanie obowiązków informacyjnych do cyfrowych nośników;

- dalszy rozwój innowacyjnych rozwiązań fintechowych i *e-commerce*, które banki będą mogły oferować swoim klientom we współpracy z sektorem podmiotów cyfrowych;
- zobowiązanie krajów członkowskich do wsparcia edukacji finansowej oraz zapewnienia konsumentom dostępu do doradztwa oddłużeniowego;
- uregulowanie sektora *consumer finance*, co zwiększy zaufanie konsumentów do rynku pożyczek pozabankowych;
- ograniczenie nieuczciwych praktyk polegających np. na automatycznym odnawianiu umowy o kredyt, czy też automatycznym zaznaczaniu odpowiednich opcji domyślnych (tzw. boksów) w formularzach kredytodawców.

W grupie zagrożeń dla rozwoju rynku kredytów konsumenckich, związanych z wdrożeniem CCD2, eksperci biorący udział w badaniu, wskazali na:

- konieczność rewizji procedur, ofert oraz aktualizacji systemów pod względem zgodności z dyrektywą, co wygeneruje dodatkowe koszty, przy czym duża część zapisów zawartych w CCD2 została już uregulowanych w polskim prawie i zaimplementowanych do systemów bankowych;
- potencjalnie zwiększony koszt operacyjny udzielenia finansowania oraz wydłużony czas procesu obsługi klienta;
- podwyższone ryzyko związane z oceną zdolności kredytowej konsumenta, której należy dokonywać w interesie konsumenta, a nie w celu ograniczenia ryzyka kredytowego po stronie kredytodawcy;
- konieczność wydania na żądanie konsumenta wyjaśnień dotyczących zasad oceny wiarygodności, w tym reguł używanych w automatycznym przetwarzaniu danych osobowych i ich wpływu na ostateczną decyzję;
- możliwość kwestionowania przez klienta decyzji kredytowej dla procesów zautomatyzowanych;
- wprowadzenie dużej ilości obligatoryjnych informacji w reklamie dotyczącej kredytu konsumenckiego, co może spowodować trudności jej zrozumienia po stronie konsumenta;
- przerzucenie ciężaru odpowiedzialności za decyzje konsumenta na kredytodawcę;
- wciąż rozbudowane obowiązki informacyjne, które nie prowadzą do tego, że konsument wie i rozumie więcej.

Dyrektywa CCD2 ogranicza ponadto zakres parametrów stosowanych do oceny zdolności kredytowej, z uwagi na ochronę prywatności klienta. Ocena ma być wyłącznie oparta na informacjach z zakresu finansowej i ekonomicznej sytuacji konsumenta, przede wszystkim na podstawie jego dochodów i wydatków. Ocena zdolności, a właściwie wiarygodności kredytowej, opierała się dotychczas na bardziej bogatym zbiorze informacji, obejmującym informacje niefinansowe, takie jak wiek czy wykonywany zawód, choć nie były one kluczowe przy weryfikacji zdolności kredytowej. Ograniczenie zakresu analizy informacji o kredytobiorcy niesie w sobie ryzyko zmniejszenia skuteczności modeli scoringowych.

Eksperti, jako zagrożenie dla rynku kredytowego, wskazywali także na brak w Polsce baz danych i informacji o konsumentach służących ocenie zdolności kredytowej. CCD2 nakłada na kredytodawców obowiązek pozyskiwania od wnioskującego konsumenta informacji o jego dochodach i wydatkach. Gdy w ocenie kredytodawcy zakres potrzebnych informacji jest wystarczający, należy pozyskać od konsumenta dowody potwierdzające i zweryfikować pozyskane dane w systemie tradycyjnych dokumentów papierowych. Ma to przynajmniej dwie wady. Pierwsza to powrót do stosowanych w przeszłości papierowych zaświadczeń o dochodach. Druga to ryzyko nadużyć lub niewiarygodności przedkładanych zaświadczeń.

Podsumowanie

Przyjęcie nowych zasad funkcjonowania rynku kredytów konsumenckich w Unii Europejskiej było niezbędne z punktu widzenia poprawy konkurencyjności i zapewnienia wysokiego stopnia ochrony konsumentów. Dynamiczne zmiany zachodzące na rynku kredytowym, związane między innymi z rozwojem usług cyfrowych i wykorzystaniem sztucznej inteligencji, spowodowały pojawianie się nowych produktów kredytowych i zmiany w postawach konsumenckich. Celem dyrektywy CCD2 jest właśnie dostosowanie jej przepisów do nowych warunków funkcjonowania rynku. Nie ulega wątpliwości, że implementacja dyrektywy CCD2 do polskiego porządku prawnego będzie wyzwaniem dla podmiotów oferujących i udzielających kredyty konsumenckie, wynikającym m.in. z konieczności poniesienia kosztów dostosowawczych i wprowadzenia zasad i rozwiązań dotychczas nie obowiązujących. Stanowi także szansę na wzrost potencjału rynku poprzez wzrost zaufania konsumentów do rynku i dostawców.

Bibliografia

Adrianowski D. (2019), *Ochrona konsumenta w świetle nowej ustawy o kredycie hipotecznym oraz nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami*, „Bezpieczny Bank”, Nr 3(76).

Antoszkiewicz J. (1990), *Metody heurystyczne*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

BEUC (2019), *Review of the Consumer Credit Directive BEUC position*, The European Consumer Organisation, https://www.beuc.eu/sites/default/files/publications/beuc-x-2019-019_review_of_the_consumer_credit_directive.pdf (dostęp 20.12.2023).

Directive (EU) 2023/2225 of the European Parliament and of the Council of 18 October 2023 on credit agreements for consumers and repealing Directive 2008/48/EC, OJ L, 2023/2225, 30.10.2023, <http://data.europa.eu/eli/dir/2023/2225/oj>.

Directive 2008/48/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2008 on credit agreements for consumers and repealing Council Directive 87/102/EEC, OJ L 133, 22.5.2008.

EBA (2023), *EBA Consumer Trens Report 2022/23*, EBA/REP/2023/12, European Banking Authority.

Gałązka P. (2021), *Obowiązki informacyjne przedkontraktowe w projekcie nowej dyrektywy o kredycie konsumenckim w świetle dotychczasowych regulacji unijnych*, „internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny”, nr 7(10), 68–69, Uniwersytet Wrocławski, Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii.

Grochowska A. (2015), *Rynek kredytów konsumenckich i perspektywy jego rozwoju*, [w:] *Sektor bankowych wobec wyzwań współczesności*, red. T. Galbarczyk, J. Świdorska, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.

Lannoo K., Andersson F. (2023), *New EU rules for consumer credit markets*, European Credit Research Institute, Centre for European Policy Studies.

Marcinkowska M. (2011), *Ochrona klientów banków poprzez informację*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica”, tom 247, Instytucje finansowe i pozafinansowe w warunkach zmian koniunktury, Łódź.

Ofiarski Z. (2019), *Rejestr pośredników kredytu konsumenckiego formą ochrony prawnej konsumentów*, „Bezpieczny Bank”, Nr 3(76).

Orzeł J. (2005), *Rola metod heurystycznych, w tym grupowej oceny ekspertów, oraz prawdopodobieństwa subiektywnego w zarządzaniu ryzykiem operacyjnym*, „Bank i Kredyt”.

Pawłowska-Szawara E. (2020), *Asymetria informacji na rynku bankowych kredytów konsumenckich w Polsce*, Wyd. Difin.

Penczar M. (2014), *Ocena poziomu edukacji finansowej w Polsce na tle krajów UE*, [w:] *Rola edukacji finansowej w ograniczaniu wykluczenia finansowego*, IBnGR, Gdańsk.

Propozycja Rekomendacji Kongresu Consumer Finance dotycząca implementacji dyrektywy CCD2, EKF Research, (2023), https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2023/12/12.30_Prezentacja-propozycji-dotycz%C4%85cej-racjonalnego-wdro%C5%BCenia-Dyrektywy-CCD2-do-polskiego-porz%C4%85dku-prawnego.pdf.

Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the implementation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumer, COM(2014) 259 final, Brussels, 14.5.2014.

Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the implementation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumer, COM(2020) 963 final, Brussels, 5.11.2020.

Ustawa z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim, Dz. U. 2011 Nr 126 poz. 715.

Waliszewski K. (2016), *Rola doradcy finansowego w zapewnieniu skutecznej ochrony konsumenta na rynku usług finansowych*, „Journal of Finance and Financial Law”, vol. III, no. 1.

Miscellanea



DOI: 10.26354/bb.7.4.93.2023

Ernest Pytlarczyk*
ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Krzysztof Mrówczyński**
krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Bankowość przedsiębiorstw w Polsce. Rola gospodarcza, trendy rynkowe i perspektywy rozwojowe¹

1. Wiodąca rola banków w finansowaniu gospodarki i krajowych przedsiębiorstw w Polsce

Kluczowymi elementami każdego systemu finansowego są, oprócz banku centralnego, przede wszystkim: pozostałe monetarne instytucje finansowe (reprezentowane głównie przez banki, w znacznie mniejszym stopniu zaś pozostałe instytucje kredytowe oraz fundusze rynku pieniężnego), fundusze inwestycyjne i emerytalne oraz firmy ubezpieczeniowe. O ile dobrze funkcjonujący sektor finansowy jest dźwignią wzrostu i postępu, o tyle występujące w jego obrębie nieprawidłowości mogą stanowić dla niego istotne obciążenie.

Niemal we wszystkich państwach Europy kontynentalnej kluczową rolę w systemie finansowym odgrywają monetarne instytucje finansowe (MIF), przy mniejszym

* Ernest Pytlarczyk – dr, Główny Ekonomista oraz Dyrektor Biura ds. Analiz Makroekonomicznych Banku Pekao S.A.

** Krzysztof Mrówczyński – Ekspert ds. Analiz Systemowych w Banku Pekao S.A.

¹ Opracowanie opiera się na Raporcie przygotowanym przez autorów w ramach analiz Banku Pekao i prezentowanym na Kongresie Bankowości Korporacyjnej i Inwestycyjnej w Warszawie w dniu 7 listopada 2023 r.

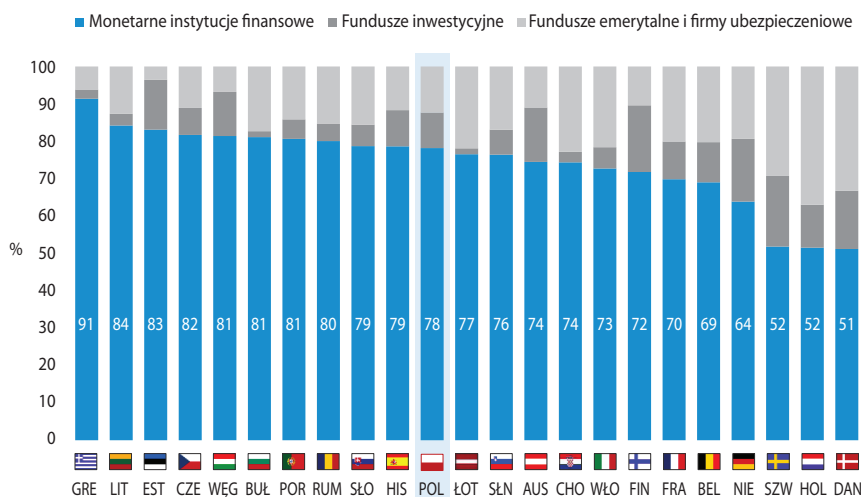
znaczeniu rynku kapitałowego. W niektórych krajach UE część rynkowa jest jednak dobrze rozwinięta, odpowiadając za co najmniej 30% łącznych aktywów wąsko rozumianego sektora finansowego. Oprócz specyficznych przypadków Luksemburga, Malty, Irlandii czy nawet Holandii (które ze względów podatkowych są popularną lokalizacją wielu zagranicznych funduszy inwestycyjnych) do tego grona zaliczyć można kilka najlepiej rozwiniętych gospodarek Europy Zachodniej (Dania, Szwecja, Niemcy czy Belgia). W Polsce pozycja monetarnych instytucji finansowych (banków) jest silniejsza niż średnia dla całej UE. W 2022 r. posiadały one 78% łącznych aktywów sektora finansowego tj. o 9 p.p. więcej od średniej unijnej. Szczególnie silne oparcie systemu finansowego na sektorze bankowym to cecha wspólna większości krajów Europy Środkowej oraz niektórych państw południa kontynentu (Grecja, Portugalia, Hiszpania).

Relatywnie ważną rolę w polskim systemie finansowym na tle innych państw regionu odgrywają fundusze inwestycyjne (10% udział w aktywach ogółem). Z kolei 12% udział pozostałych instytucji (funduszy emerytalnych i zakładów ubezpieczeń) jest niższy niż w większości krajów członkowskich.

W latach 2010–2022 udział banków i pozostałych MIF w aktywach polskiego systemu finansowego wzrósł o 9 p.p. Trend ten kontrastował ze słabnącą rolą tych instytucji Unii Europejskiej (spadek o 10 p.p.). Do tak silnego wzrostu udziału MIF przyczyniły się, z jednej strony, liczne bariery rozwojowe, jakie napotykał rynek kapitałowy, a z drugiej rosnąca rola w finansowaniu potrzeb pożyczkowych państwa. Przejawem tego był wzrost udziału instrumentów dłużnych – głównie skarbowych – w łącznych aktywach monetarnych instytucji finansowych z około 20% w 2010 r. do blisko 30% w 2022 r.

Znaczące finansowanie instrumentów skarbowych w Polsce przyczyniało się do spadku znaczenia tradycyjnej działalności kredytowej. W okresie 2010–2022 o 3 p.p., głównie z powodu dużo słabszego wzrostu popytu po 2019 roku w efekcie pandemii, a także znacznych podwyżek stóp procentowych. Spadek ten był jednak i tak zdecydowanie słabszy od obserwowanego w UE (-7 p.p. w analogicznym okresie). Natomiast udział kredytów bankowych w aktywach polskiego sektora finansowego wyniósł 46% na koniec 2022 roku (wg danych EBC) i był zdecydowanie wyższy od średniej unijnej (31%), a wyższe wskaźniki miały tylko niewielkie państwa regionu (Słowacja, Litwa i Estonia). Przytoczone dane dokumentują, że banki w Polsce stanowią fundament finansowy gospodarki. Można dodać, że w przypadku pewnej grupy przedsiębiorstw, zwłaszcza największych, mamy do czynienia z większą dywersyfikacją źródeł finansowania (oprócz banków także rynek kapitałowy i pożyczki od zagranicznych spółek matek).

Rysunek 1. Udział monetarnych instytucji finansowych (MIF)* w łącznych aktywach sektora finansowego w wybranych krajach Unii Europejskiej, 2022**



* Banki, pozostałe instytucje kredytowe i fundusze rynku pieniężnego.

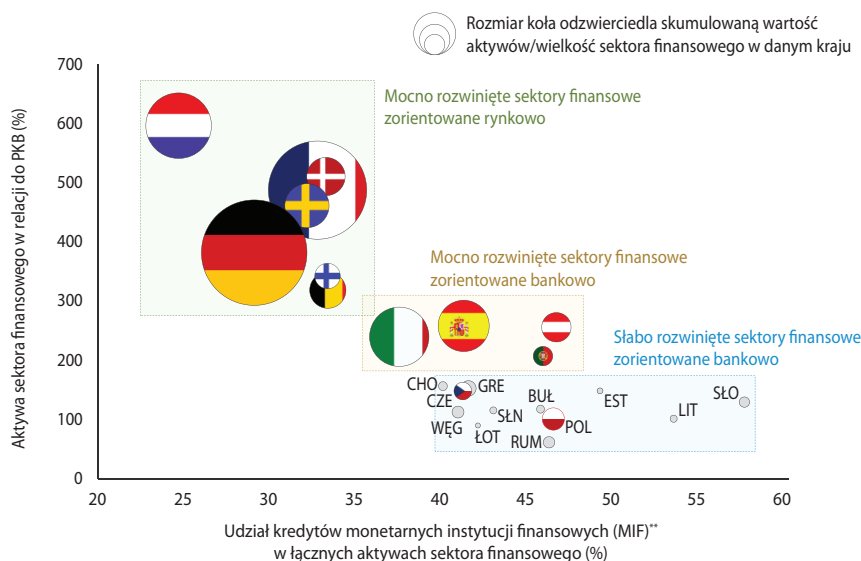
** Dla Finlandii, Bułgarii, Estonii oraz całej UE dane za 2021 rok.

Źródło: Eurostat, Analizy Pekao.

2. Typologia rozwoju sektorów bankowych w UE

Typologia krajów UE według kryterium poziomu aktywów sektora finansowego do PKB oraz udziału kredytów MIF w aktywach sektora finansowego pozwala wyróżnić trzy typy. Pierwszy, to kraje tzw. zamożnej północy lub starej UE, o silnie rozwiniętych sektorach finansowych zorientowanych rynkowo, w skład którego wchodzi: Holandia, Francja, Dania, Szwecja, Niemcy oraz Finlandia i Belgia (aktywa sektora finansowego przekraczają ca 300% PKB). Drugi typ obejmuje: Włochy, Hiszpanię, Austrię i Portugalię (powyżej 200% PKB) o silnie rozwiniętym sektorze finansowym zorientowanym bankowo. W trzecim typie mieszczą się pozostałe kraje UE, nie przekraczające poziomu 200% PKB charakteryzujące się słabo rozwiniętymi sektorami finansowymi zorientowanymi bankowo (por. rysunek 2). W tzw. ujęciu porównawczym polski sektor finansowy jest największy w trzecim wyróżnionym segmencie, o silnej pozycji banków w rynku finansowym i stosunkowo dużym potencjale rozwoju.

Rysunek 2. Model i poziom rozwoju sektora finansowego w wybranych krajach UE, 2022*



* Dla Finlandii, Bułgarii i Estonii dane za 2021 rok. W zestawieniu pominięto kraje o skrajnie wysokim poziomie rozwoju sektora finansowego w relacji do PKB (Luksemburg, Cypr, Malta, Irlandia, Holandia).

** Banki i inne instytucje kredytowe.

Źródło: Eurostat, Analizy Pekao.

3. Dynamika i trendy finansowania przedsiębiorstw przez banki w Polsce po 2010 r.

Aktywną rolę krajowych banków w finansowaniu przedsiębiorczości, a tym samym stymulowaniu wzrostu gospodarczego w Polsce odzwierciedlają zmiany wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw po 2010 roku. Po bardzo intensywnej pod tym względem pierwszej dekadzie XXI stulecia (łącznie ponad dwukrotny wzrost) ostatnie kilkanaście lat było okresem kontynuacji ekspansji banków w tym obszarze. Według danych EBC od 2010 r. wolumen kredytów udzielonych przedsiębiorstwom przez banki w Polsce wzrósł (licząc w euro) o ponad 60%. To piąty najlepszy wynik w całej Unii Europejskiej, po: Luksemburgu² Finlandii, Czechach oraz Francji. Pod względem nominalnego przyrostu tych aktywów bankowych (+35 mld euro) Polska lokuje się na ósmym miejscu we Wspólnocie, ustępując tylko systemom bankowym z krajów Europy Zachodniej. Osiągnięto to pomimo niekorzystnej tendencji kursu walutowego – znaczącego osłabienia złotego względem euro. Okresem dynamicznego rozwoju bankowości biznesowej w Polsce były zwłaszcza lata 2011–2019, gdy banki zwiększyły finansowanie przedsiębiorstw o 59%. Silniejszą ekspansję w obszarze

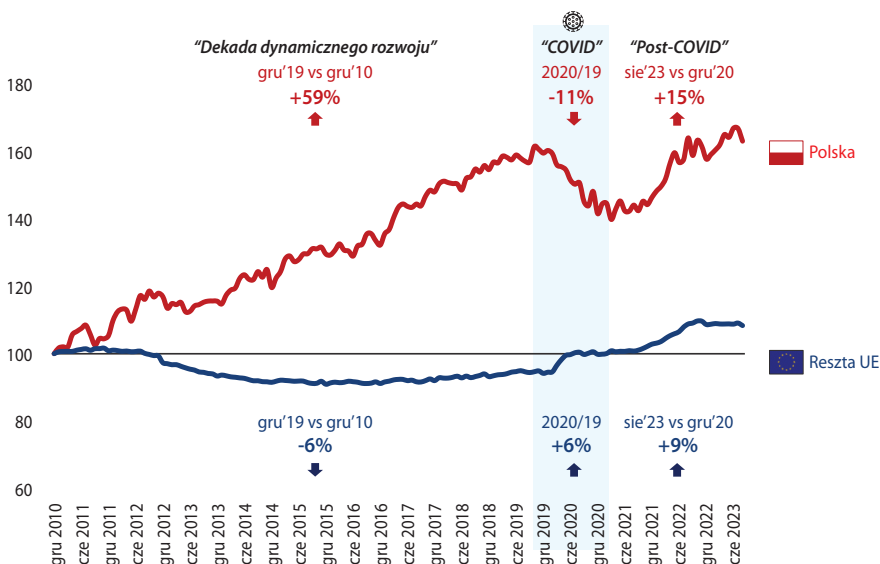
² Nie biorąc pod uwagę specyfiki inwestycji w tym kraju.

kredytów biznesowych przejawiały w tym czasie jedynie instytucje finansowe z Luksemburga. Niestety, wybuch pandemii COVID-19 przyniósł silne spowolnienie aktywności gospodarczej przedsiębiorstw, a niepewność rozwoju sytuacji skutkowałą głębokim spadkiem inwestycji. Pomimo potężnych „zastrzyków” środków finansowych – w ramach tarcz antykryzysowych – w 2010 r. wystąpiło silnym ograniczenie zapotrzebowania na kredyty bankowe. W konsekwencji Polska zaliczyła trzeci najsilniejszy w UE (po Litwie i Irlandii) spadek ich wolumenu na przestrzeni 2020 roku (-11% r/r). Kolejne półtora roku było okresem dość szybkiego „odrabiania strat”, powstrzymanych agresją Rosji na Ukrainę, i towarzyszącym jej spowolnieniem gospodarczym, kryzysem energetycznym i gwałtownym wzrostem stóp procentowych, jako reakcją na wysoką inflację. Z tych względów w naznaczonych silną niepewnością i zmiennością warunków gospodarowania w latach 2020–2023 kredyty przedsiębiorstw w Polsce urosły jedynie o 2%.

Generalnie po 2010 r. pomimo występowania pewnych barier rozwojowych bankowość korporacyjna w Polsce miała korzystne warunki wzrostu m.in. ze względu na otoczenie makroekonomiczne, utrzymujące się przewagi konkurencyjne i ekspansję zagraniczną polskich firm, zgłaszających zapotrzebowanie na finansowanie a także wiele specjalistycznych usług świadczonych przez banki (np. *trade finance*, doradztwo biznesowe). Dla lat 2010–2022 ocenę tę uzasadniają m.in. następujące okoliczności:

- PKB Polski wzrósł o ponad 50%, co było trzecim najlepszym wynikiem w UE (po Irlandii oraz Malcie);
- skala działalności polskich firm mierzona wartością przychodów wykazała 2,5-krotny wzrost, a łączne nakłady inwestycyjne ca dwukrotność;
- poziom zobowiązań krótko- i długoterminowych polskich przedsiębiorstw wzrósł odpowiednio: 2,8- i 2,5-krotnie;
- czynnikiem sprzyjającym rozwojowi była utrzymująca się przez większość analizowanego okresu duża dostępność taniego finansowania bankowego w warunkach historycznie niskich stóp procentowych;
- o postępującej internacjonalizacji firm świadczą m.in. szybko rosnąca relacja eksportu towarów i usług do PKB (wzrost aż o 23 p.p. do poziomu 63%); odnotowano też wyraźny wzrost zarówno odsetka firm-eksporterów, jak i udziału sprzedaży zagranicznej w łącznych obrotach polskich firm;
- pomimo zakłóceń trendu po wybuchu pandemii i wojny na Ukrainie kredyty dla przedsiębiorstw rosły wyraźnie szybciej niż dla gospodarstw domowych (Według danych NBP złotowa wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła łącznie o 83%, a dla gospodarstw domowych była o blisko 20 p.p. niższa).

Rysunek 3. Zmiany wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw* – Polska vs reszta UE, 2010–2023 (Indeks gru'2010 = 100)



* Kredytów dla niefinansowych przedsiębiorstw krajowych, liczonych w euro (dynamiki różnią się od tych podawanych przez NBP w złotych).

Źródło: EBC, Analizy Pekao.

Popyt na kredyt ze strony przedsiębiorstw cechuje silna wrażliwość na zmiany cyklu gospodarczego. Zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne wyraźnie słabnie w okresach zwiększonej niepewności inwestycyjnej i/lub realnego pogorszenia sytuacji finansowej firm, podczas gdy w latach lepszej koniunktury wykazuje ożywiony wzrost. Prawidłowość ta w ciągu ostatnich kilkunastu lat była bardzo wyraźna, której nie zneutralizowały nawet działania osłonowe w formie zastrzyku płynności dla firm w ramach tarcz antykrzysowych.

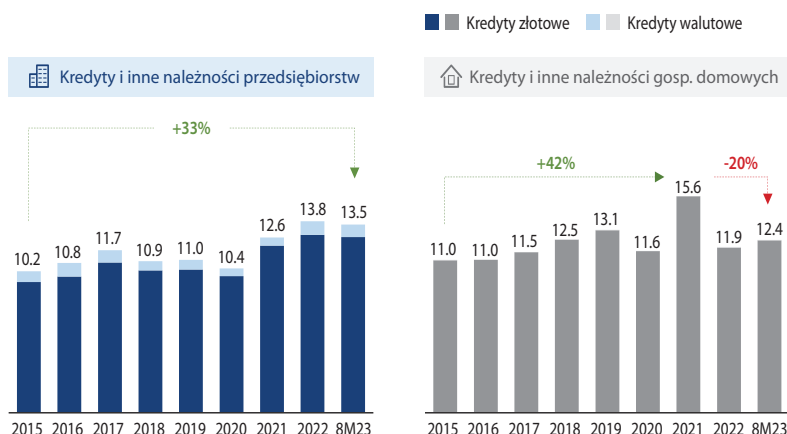
Do 2019 r. kredyty dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w Polsce solidnie wzrastały, po czym nastąpiło zróżnicowanie ich trajektorii. Kredyty dla przedsiębiorstw przejściowo wykazały relatywnie duży spadek, natomiast kredyty dla gospodarstw domowych utrzymały tendencję silnego wzrostu, szczególnie w warunkach niemal zerowych stóp procentowych oraz wobec utrzymującej się dobrej koniunktury na rynku mieszkaniowym. Z kolei w 2021 roku nastąpiło bardzo wyraźne odbicie popytu przedsiębiorstw, przy znacznie słabszym w segmencie detalicznym. Wysoka i rosnąca inflacja na przełomie lat 2021 i 2022 przyczyniła się do gwałtownego zacieśnienia polityki monetarnej, w warunkach rozległych konsekwencji wojny toczonej za wschodnią granicą Polski na Ukrainie (m.in. migracje ludności, wzrost cen surowców energetycznych, widmo kryzysu energetycznego, sankcje gospodarcze wobec Rosji i Białorusi, zmiana kursów walut, nowe i większe

ryzyka). Początkowo wzrost stóp procentowych silniej wpłynął na popyt kredytowy gospodarstw domowych (w pierwszych ośmiu miesiącach 2022 r. stabilizacja, a od września 2022 r. spadek w ujęciu r/r). Natomiast dynamika kredytów dla przedsiębiorstw przyspieszała, co nosiło znamiona gromadzenia zapasów w warunkach drożących surowców). W kulminacyjnym okresie, w sierpniu 2022 roku dynamika ta wynosiła blisko 20%, po czym szybko przybrała wartości ujemne i w sierpniu 2023 r. wynosiła -6%.

Po 2010 r. różnice dynamiki portfeli kredytowych segmentu korporacyjnego i gospodarstw domowych prowadziły do zmiany podmiotowej struktury aktywów, z ca 31% do ca 34% dla tych pierwszych w sierpniu 2023 r. Jakkolwiek w turbulentnym otoczeniu okresu 2020–2023 oba segmenty kredytów dla sektora niefinansowego wykazały bardzo zbliżony, słaby (zaledwie kilkuprocentowy) wzrost, to w tych warunkach większą wrażliwość wykazywały przedsiębiorstwa.

Rotacja kredytów w segmencie przedsiębiorstw jest szybsza, z uwagi na wysoki udział finansowania bieżących potrzeb finansowych. Tym samym relacja wartości nowych kredytów do kredytów ogółem dla przedsiębiorstw, na koniec danego okresu, jest dość wysoka. Dlatego w tendencji wolumen nowo udzielanych kredytów korporacyjnych był wyższy niż w segmencie detalicznym, ale tylko nieznacznie. Chociaż sytuacja w tym zakresie uległa widocznej zmianie w roku 2022 i pierwszej połowie 2023 r., gdyż banki udzielały firmom więcej kredytów aniżeli gospodarstwom domowym (por. rysunek 4). Warto dodać, że w maju 2023 r. padł absolutny rekord miesięcznej sprzedaży kredytów dla przedsiębiorstw (ponad 18 mld złotych). Przyczyn tego można upatrywać w silnym wzroście zapotrzebowania firm na kredyty obrotowe w warunkach szybko rosnących kosztów i przychodów z działalności.

Rysunek 4. Średniomiesięczna wartość nowo udzielonych kredytów dla firm – na tle kredytów dla gospodarstw domowych*, 2015–2023



* Bez umów renegocjowanych.

Źródło: NBP, Analizy Pekao.

W analizowanym okresie rozkład wartości kredytów korporacyjnych dla małych i średnich firm (SME) oraz dużych przedsiębiorstw był podobny. W połowie 2023 r. SME posiadały ca 55% całkowitych należności banków od podmiotów gospodarczych. Przy czym od 2010 r. do końca 2017 r. kredyty SME rosły nieco szybciej (73%) aniżeli większych korporacji (63%)³. Począwszy od stycznia 2018 r. do sierpnia 2023 r. proporcje te uległy zmianie na korzyść podmiotów zatrudniających 250 i więcej pracowników (29% vs 12%)⁴.

Wyższa dynamika kredytów udzielanych dużym podmiotom wiąże się w zasadzie z większą odpornością tej grupy przedsiębiorstw na wahania koniunktury i mniejszą wrażliwością nastrojów inwestycyjnych. W sektorze SME załamanie popytu na kredyty w konsekwencji pandemii było nie tylko bardziej intensywne, ale także dłuższe (różnica wynosiła ca 10 miesięcy). Ożywienie popytu na kredyty dużych przedsiębiorstw utrzymywało się do przełomu 3. i 4. kwartału 2022 r., po czym sektor SME był bardziej aktywny. Z kolei pod koniec 2Q23 korporacje weszły na ścieżkę spadku w ujęciu r/r, który pogłębił się w 3Q2023.

Od końca 2010 r. rósł udział należności długoterminowych w polskim sektorze bankowym, a udział kredytów inwestycyjnych zwiększył się niemal dwukrotnie (3Q23). Natomiast pomiędzy gru'10 a sie'23 ich udział w łącznym zaangażowaniu banków w polskich przedsiębiorstwach wzrósł o około 4 p.p., z 50% do 54%. W tym czasie udział kredytów bieżących (obrotowych) utrzymał się na stałym poziomie 41% (łączy wzrost wolumenu na przestrzeni omawianego okresu o ponad 80%), podczas gdy wyraźnie zmalało znaczenie niewielkiej kategorii pozostałych kredytów i należności od firm (która odnotowała w tym czasie zaledwie 15% wzrost).

W przypadku kredytów bieżących, w 2H20 1H21 silniej niż w kredytach inwestycyjnych, widoczne było załamanie w długookresowym trendzie wzrostowym. Było to z jednej strony wynikiem silnych perturbacji gospodarczych spowodowanych kolejnymi falami pandemii i związanymi z nimi i restrykcjami sanitarnymi, z drugiej zaś reakcją na pokaźny zastrzyk płynności, jaki przedsiębiorstwa otrzymały w ramach rządowych tarcz antykryzysowych. Spadek dynamiki r/r w tym obszarze uległ gwałtownemu odwróceniu w połowie 2021 roku pod wpływem coraz wyraźniejszego postpandemicznego ożywienia gospodarczego oraz rosnącej presji inflacyjnej, swój szczyt osiągając w sie'22 (37% wzrost r/r). W okresie od 4Q22 do 1H23 rozwiązanie części problemów przedsiębiorstw, w tym pandemicznych zatorów logistycznych, uspokojenie sytuacji na rynkach surowcowych (a co za tym idzie wyhamowanie procesu gromadzenia zapasów), a z czasem spowolnienie gospodarcze połączone ze stopniową dezinflacją, doprowadziły do ponownego silnego osłabienia dynamiki wzrostu tej kategorii kredytów przedsiębiorstw, a w 3Q23 nawet jej spadku w ujęciu r/r.

Warto zauważyć, że w ostatnich czterech latach wolumeny kredytów inwestycyjnych kształtowały się dużo stabilniej, bo cykl koniunkturalny był bardziej spłasz-

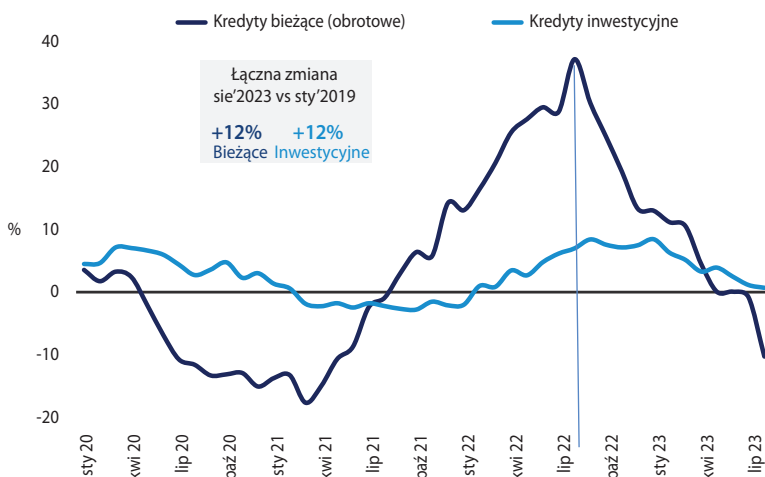
³ Liczone według ówczesnej metodologii NBP.

⁴ Liczone według obowiązującej metodologii NBP.

czony i dłuższy. Ważne, że nie nastąpił spadek ich dynamiki r/r m.in. przez cały kryzysowy rok 2020, co wynika z naturalnej inercji finansowania długofalowych projektów, a także mniejszej wrażliwości na zdarzenia szokowe.

Generalnie ujmując zmiany w kształtowaniu się kredytów dla przedsiębiorstw po roku 2010, można stwierdzić, że czynnikiem wzrostu sektora bankowości korporacyjnej były kredyty inwestycyjne, podczas gdy kredyty bieżące cechowała duża chwiejność dynamiki.

Rysunek 5. Dynamika r/r kredytów obrotowych i inwestycyjnych, sty'20–sie'23



Źródło: NBP, Analizy Pekao.

4. Złotowe versus walutowe kredyty przedsiębiorstw

Kredyty udzielane w złotych stanowią dominującą część zobowiązań sektora przedsiębiorstw wobec krajowych banków, stanowiąc w sie'23 ca 70% ich łącznego wolumenu. Po 2010 r. niemal dwukrotnie wyższe tempo wzrostu wykazywały jednak kredyty walutowe (w dominującej części udzielane w euro), których wolumen do sie'23 zwiększył się łącznie aż o 126% (kredytów złotych o 69%). W całym tym okresie udział kredytów walutowych w całkowitych należnościach banków od przedsiębiorstw zwiększył się o 7 p.p. Wyższa dynamika r/r kredytów walutowych przedsiębiorstw była właściwa dla ostatnich lat. Od początku 2019 roku ich wartość w mld złotych wzrosła łącznie o ponad 20%, przy zaledwie 4% wzroście zaangażowań złotych. Okres wyższej dynamiki kredytów walutowych trwa nieprzerwanie od lip'22, choć słabnie), podczas gdy kategoria kredytów złotych notuje spadek r/r od kwi'23.

Najważniejszym czynnikiem wyższej dynamiki kredytów walutowych jest utrzymujący się dysparytet stóp procentowych pomiędzy Polską a strefą euro i innymi gospodarkami rozwiniętymi. Różnice w oprocentowaniu kredytów złotych i walutowych sprzyjają poszukiwaniu tańszych alternatyw dla finansowania w PLN – tym bardziej, że rosnąca część przychodów firm generowana jest właśnie w euro. Wynika to zarówno z postępującej ekspansji zagranicznej, jak i utrzymującej się silnej orientacji polskiego eksportu na kraje UE, głównie Niemcy i inne państwa Eurolandu. Silniejszy wzrost wolumenu kredytów walutowych w badanym okresie jest również pochodną zmian kursu walutowego (pomiędzy gru'10 a sie'23 złoty osłabił się względem euro o około 15%, a w paź'22 nawet o 23%). Deprecjacja polskiej waluty automatycznie podnosi zaś złotową wartość kredytów denominowanych w euro udzielonych przedsiębiorstwom. I to niezależnie od zmian ich popytu na finansowanie bankowe. Kumulacja wpływu tych dwóch czynników wystąpiła w 2H22n. Bardziej stroma ścieżka podwyżek stóp procentowych przez RPP w Polsce w porównaniu do EBC znacząco zwiększała zainteresowanie znacznie tańszym finansowaniem w euro, czemu dodatkowo sprzyjały rekordowe obroty handlowe z zagranicą. Ponadto było to potęgowane przez silne osłabienie złotego na przeźstrzeni 2022 r. W sumie wystąpiło znaczące przyspieszenie dynamiki kredytów walutowych dla przedsiębiorstw, która w kulminacyjnym momencie w sty'22 osiągnęła poziom 27% r/r.

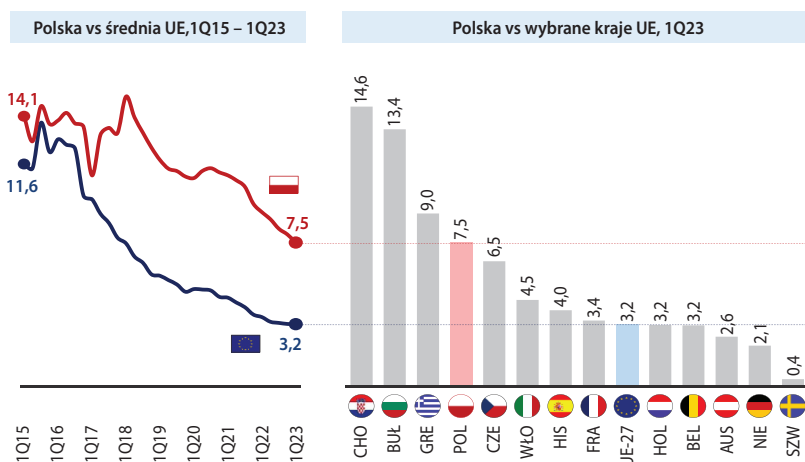
5. Jakość kredytów dla przedsiębiorstw

Od początku 2018 r. udział należności zagrożonych w portfelu kredytowym sektora bankowego w Polsce od przedsiębiorstw (NPL) poprawiał się i nawet stosunkowo silne turbulencje w gospodarce spowodowane pandemią COVID-19 czy wybuchem wojny w Ukrainie nie wpłynęły negatywnie na jakość kredytów przedsiębiorstw. W segmencie dużych przedsiębiorstw obniżył się on nawet o 4 i 3 p.p. kredytów złotych i walutowych odpowiednio. Pozytywne trendy (łącznie spadek wskaźnika NPL o 3,5 p.p.) obserwowane były w analizowanym okresie także w zakresie należności złotych SME. Jedyną kategorią, w której wskaźnik NPL w sie'23 był wciąż wyższy (o niecały 1 p.p.) aniżeli w sty'18, to kredyty walutowe MŚP, choć i w tym przypadku sytuacja uległa w 2023 r. poprawie.

Rosnąca jakość portfela kredytów korporacyjnych w ostatnich latach to przede wszystkim wynik coraz skuteczniejszego zarządzania ryzykiem kredytowym w polskich bankach oraz dobrej sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw. W 2022 r. zagregowany wynik netto firm o liczbie pracujących 10 i więcej osób osiągnął rekordowy poziom 301 mld złotych, i był niemal dwukrotnie wyższy niż średnio w latach 2017–2020. Ponadto lata 2021–2022 były dla polskich przedsiębiorstw okresem nie tylko znacznego wzrostu przychodów, ale też wyraźnej poprawy rentowności (w 2021 r. była rekordowa) i utrzymania stabilnej płynności finansowej. W 1H2023 wystąpił spadek marż i zyskowności netto o 0,6 p.p., lecz ich poziom (podobnie jak nominalnego zysku netto) był wciąż historycznie wysoki. W tych warunkach, przy

stosunkowo słabym popycie, nie ma ryzyka gwałtownego pogorszenia wskaźnika NPL, a udział należności zagrożonych w całym portfelu kredytów przedsiębiorstw powinien utrzymać się na poziomach niższych od średnich długoletnich.

Rysunek 6. Wskaźnik NPL w obszarze kredytów dla przedsiębiorstw w Polsce i wybranych krajach UE (w %)



* Według metodologii Europejskiego Banku Centralnego – różniące się od metodologii stosowanej przez NBP.

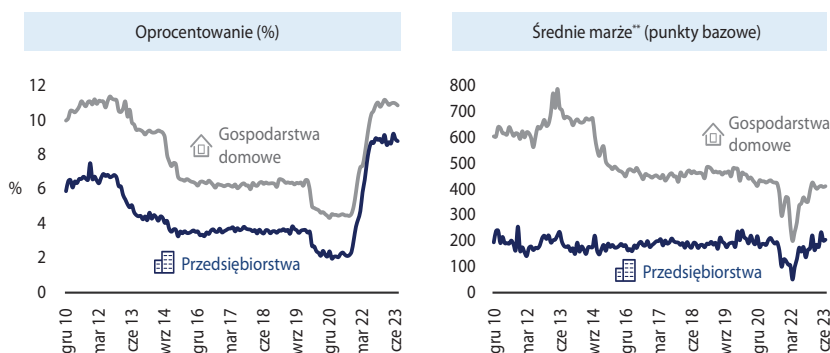
Źródło: EBC, Analizy Pekao.

Uwagę zwracają duże różnice w szkodowości portfela pomiędzy kredytami dużych firm oraz SME. Zarówno w przypadku należności złotych, jak i walutowych wynoszą one 5–6 p.p. na niekorzyść zaangażowań sektora SME. W przypadku kredytów dużych przedsiębiorstw wskaźnik NPL osiągnął w ostatnich latach stosunkowo niski poziom (3,8% dla należności złotych i tylko 2,7% dla walutowych). Wartości te nie odbiegają istotnie od średnich dla UE. Wyraźnie gorsza jakość portfela kredytów SME sprawia jednak, że poziom wskaźnika NPL całego portfela korporacyjnego polskich banków pozostaje wciąż dużo wyższy aniżeli przeciętnie w UE, w tym zwłaszcza w porównaniu z dużymi krajami Wspólnoty (Niemcy, Francja, jak i do niedawna borykające się ze sporymi problemami ekonomicznymi Włochy czy Hiszpania). Gorsze od Polski wskaźniki mają zaś niemal wyłącznie słabiej rozwinięte państwa członkowskie z Europy Środkowo Wschodniej. Pomimo korzystnego trendu wskaźników NPL dla przedsiębiorstw w Polsce, ich poziom nadal stanowi jedno z istotniejszych wyzwań polskiego sektora bankowości korporacyjnej i wymaga dalszego doskonalenia metod zarządzania ryzykiem, w tym zwłaszcza identyfikacji zagrożeń jakości kredytu na wczesnym etapie.

6. Zmiany marż na nowych kredytach i depozytach złotych oraz walutowych dla przedsiębiorstw

Podwyżki stóp procentowych istotnie poprawiły marże finansowania przedsiębiorstw przez krajowe banki. Średnie oprocentowanie nowych kredytów dla firm w ciągu zaledwie kilku miesięcy (końcówki 2021 r. i 1Q22 roku) wzrosło i było wyższe niż w całej minionej dekadzie (około 9%), utrzymując się na tym poziomie aż do 3Q22 r. Zacieśnienie polityki monetarnej stało się ponadto w dość krótkim czasie impulsem dla poprawy przeciętnych marż banków na kredytach korporacyjnych, które jeszcze w pierwszej fazie cyklu podwyżek stóp NBP osiągnęły bardzo niskie poziomy („w dołku” z kwi’22 wynosiły one jedynie około 50 p.b.) i były prawdopodobnie najniższe po 1990 r. Od tego momentu rozpoczął się kilkumiesięczny wzrost marż do przeciętnych poziomów obserwowanych w poprzednich latach (około 200 p.b.). Ponadto ostatnio dalszemu zawężeniu uległa różnica pomiędzy oprocentowaniem a, co za tym idzie, średnimi marżami uzyskiwanymi na nowych kredytach przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W ciągu 20 miesięcy 2022 r. i 2023 r. wynosiła ona średnio niecałe 200 p.b. (na korzyść kredytów detalicznych), podczas gdy w 2021 r. było to około 230 p.b., w 2020 r. – 240 p.b., a w 2019 r. – 280 p.b. Oznacza to wzrost atrakcyjności finansowania przedsiębiorstw z punktu widzenia kredytujących je banków, na co miał wpływ m.in. słabszy popyt na wysokomarżowe kredyty konsumpcyjne (a więc i spadek ich udziału w strukturze nowo udzielanych kredytów detalicznych).

Rysunek 7. Średnie oprocentowanie i marże na nowych kredytach złotych* dla przedsiębiorstw (na tle kredytów złotych dla gospodarstw domowych), 2010–2023



* Wraz z umowami renegocjowanymi. ** Różnica między oprocentowaniem kredytów a 3M WIBOR.

Źródło: NBP, Analizy Pekao.

Mniej korzystnie dla banków w ostatnim okresie kształtowała się marżowość nowych kredytów dla przedsiębiorstw udzielanych w euro. W 2022 r. początkowe podwyżki oprocentowania tych kredytów były nieadekwatne do zmian stawek 3M

EURIBOR, co skutkowało obniżeniem o ponad 100 p.b. przeciętnych marż na nowo udzielanych finansowaniach tego rodzaju. W paź'22 nastąpiła zmiana i marże na nowych kredytach w euro dla przedsiębiorstw nie osiągnęły średniego poziomu z lat 2019–2021, tj. około 230 p.b.

Korzystniejszy dla banków wpływ podwyżek stóp procentowych dotyczył depozytów złotych dla przedsiębiorstw (stanowiących nieco ponad 3/4 łącznych zobowiązań banków wobec klientów biznesowych) niż kredytów. Typowe opóźnienie dostosowania oprocentowania lokat terminowych skutkowało skokowym wzrostem marż uzyskiwanych na tych produktach głównie w okresie 4Q22–1Q23. W konsekwencji średni poziom marż przekroczył 5% (tj. był wyższy niż przez całą poprzednią dekadę). Pozwoliło to ustabilizować marże na depozytach terminowych w przedziale 100–150 p.b., co było wynikiem wciąż znacznie lepszym od średniej z ubiegłego dziesięciolecia +/- 50 p.b.). Źródłem największej poprawy marż banków z tytułu obsługi przedsiębiorstw były jednak złote depozyty bieżące. W 2H22 wolumen tych depozytów szybko wzrastał w następstwie rosnących obrotów przedsiębiorstw, a ich oprocentowanie pozostawało niemal zerowe, pomimo silnych podwyżek stóp NBP. Dlatego marże uzyskiwane na nich przez banki osiągnęły dawno nienotowany poziom ponad 600 p.b. Dostosowania oprocentowania depozytów złotych w 2023 r. były na tyle niewielkie, że ograniczyły ich marżowość o maksymalnie 100 p.b., czyniąc z nich jeden z najbardziej rentownych klasycznych produktów bankowych.

Po 2010 roku Polska zaliczała się do najszybciej rozwijających się rynków bankowości przedsiębiorstw w UE. Polskę wyróżniało w tym czasie nie tylko ponadprzeciętnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego, ale też dynamiczny rozwój polskich firm działających w coraz większym stopniu na skalę międzynarodową. Ostatnie lata przyniosły jednak dla banków z jednej strony nagromadzenie barier popytowych, które dotknęły zarówno obszar bankowości detalicznej, jak i biznesowej, z drugiej zaś kumulację wyzwań o charakterze instytucjonalnym (wakacje kredytowe, kredyty frankowe). Wynikające stąd niedogodności dla banków zostały już w 2022 roku częściowo zrekomensowane pozytywnymi dla nich efektami podwyżek stóp procentowych, które w 2023 roku przełożyły się na rekordowo wysoki wynik całego sektora bankowego. Jednocześnie w omawianym okresie można zaobserwować spore zmiany strukturalne rynku kredytów i depozytów firm (w tym m.in. silne wahania popytu na kredytowanie obrotowe, rosnącą popularność kredytów walutowych czy też następujące po sobie fale wzrostów w obszarze depozytów bieżących i terminowych).

Wydaje się jednak, że w tym burzliwym gospodarczo okresie na nieco podatniejszy grunt natrafiała właśnie bankowość biznesowa. Odzwierciedleniem tego była m.in. wyższa niż w segmencie detalicznym dynamika wzrostu kredytów, a zwłaszcza depozytów, wyraźniejsza poprawa jakości portfela kredytowego firm (z wyjątkiem należno-

ści walutowych od SME), jak również generalnie lepsza reakcja marż na podwyżki stóp procentowych w przypadku produktów korporacyjnych. Nie przeszkodziła temu większa wrażliwość segmentu korporacyjnego na zmiany w otoczeniu makroekonomicznym, gdyż „straty” poniesione w trudniejszych momentach były z nawiązką rekompensowane solidnymi wzrostami w okresach dobrej koniunktury gospodarczej.

7. Modele i strategie biznesowe największych banków w Polsce w segmencie bankowości korporacyjnej

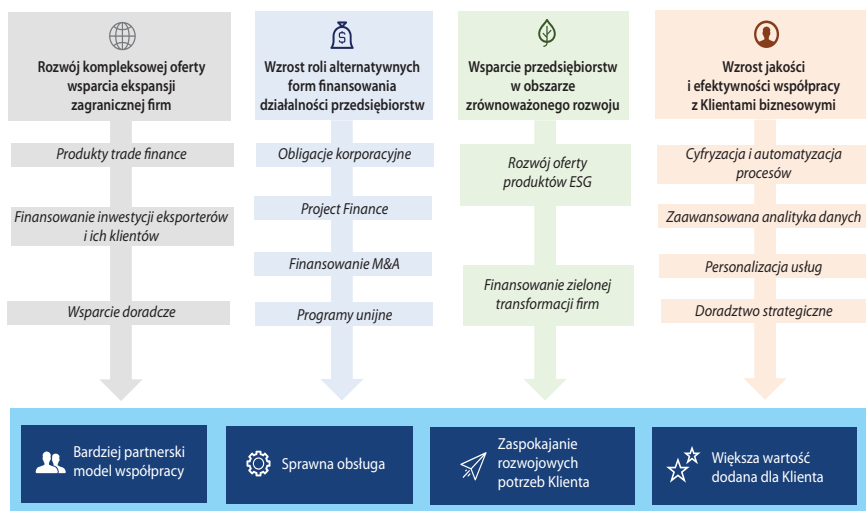
Od początku transformacji systemowej w latach 90., po krótkim okresie eksplozji wydawania licencji na działalność nowym bankom komercyjnym, których liczba przekroczyła 100, rozpoczął się proces koncentracji wywoływany zarówno procesami sanacji banków problemowych, jak i racjonalizacją ukierunkowaną na poprawę rentowności (m.in. dzięki efektom skali). Kierunek zmian modelu biznesowego banków w Polsce w obszarze bankowości korporacyjnej zmierzał do lepszego dostosowania działalności do potrzeb przedsiębiorstw oraz pomocy w tworzeniu wartości dodanej. Banki reagowały na wzrost wolatylności gospodarki, racjonalizację kosztową, cyfryzację i informatyzację, a także internacjonalizację działalności przedsiębiorstw. Bardzo istotne znaczenie miały normy prawa i regulacje generalne, a w szczególności wdrażanie koncepcji ESG. W odpowiedzi na uwarunkowania otoczenia strategie banków były stymulowane wewnętrznie i dotyczyły przede wszystkim poszukiwania efektywnych sposobów alokacji kapitału, świadczeniu nowych usług i obsługi obszarów biznesowych, a także na modernizacji technologii i operacji bankowych oraz optymalizacji procesów. W tendencji bankowość korporacyjna w Polsce organicznie łączyła uwarunkowania zewnętrzne, zarówno te globalne, jak i regionalne czy krajowe ze zmianami wewnętrznymi organizacji i funkcjonowania banków.

Do istotnych działań o charakterze strategicznym podejmowanych przez banki w obszarze bankowości korporacyjnej⁵ można zaliczyć przede wszystkim:

- rozwój oferty kompleksowego wsparcia ekspansji zagranicznej klientów korporacyjnych;
- rozwój alternatywnych (w tym specjalistycznych) form finansowania działalności firm;
- wsparcie przedsiębiorstw w obszarze zrównoważonego rozwoju i ESG;
- podnoszenie jakości i efektywności obsługi klientów biznesowych, m.in. poprzez zastosowanie najnowszych zdobyczy technologicznych (digitalizacja i automatyzacja), rozwój usług doradczych, personalizację usług czy też tworzenie dodatkowej wartości dla klientów na podstawie zaawansowanej analityki danych.

⁵ Bankowość korporacyjna jest różnie definiowana przez banki. Najczęściej segmentacja klientów biznesowych dokonywana jest według kryterium wartości rocznych obrotów raportowanych przez klienta. Przykładowo, mBank publikuje informację o stosowanym podziale klientów korporacyjnych na klientów K1 (roczne obroty powyżej 1 mld zł i niebankowe instytucje finansowe), K2 (roczne obroty od 50 mln do 1 mld zł) oraz klientów K3 (roczne obroty poniżej 50 mln zł i pełna księgowość).

Rysunek 8. Kluczowe elementy zorientowanej na klienta ewolucji bankowości przedsiębiorstw



Źródło: Bank Pekao.

Na koniec 2Q23 roku udział ośmiu największych banków w aktywach sektora wynosił ponad 60% i opiewał na 1,8 bln zł. Liderem pod tym względem było PKO BP z udziałem ca 16%, następnie Bank Pekao (ca 10%) oraz Santander Bank Polska (ca 9%). Charakterystyczne, że osiem największych banków w Polsce ma charakter uniwersalny, o zdywersyfikowanej strukturze aktywów odzwierciedlającej priorytety w obsłudze określonych segmentów rynku (np. BNP Paribas Polska ma specjalizację w rozwoju relacji z uczestnikami rynku rolno-spożywczego, wspierając zrównoważoną transformację tego sektora). W portfelach kredytowych ING Banku Śląskiego, Banku Pekao, Santander Banku Polska oraz BNP Paribas Polska udział segmentu biznesowego oscyluje wokół, lub przekracza, 50. Z kolei portfele Millennium Banku czy Alior Banku wskazują na koncentrację na bankowości detalicznej.

Kształtując swe pozycje rynkowe, banki w Polsce starają się wykorzystywać swe przewagi konkurencyjne w poszczególnych subsegmentach, choć wykorzystywane do tego strategie największych banków w obszarze bankowości korporacyjnej mają wiele cech wspólnych, np.:

- koncentracja i dążenie do poprawy efektywności zarządzania kapitałem m.in. poprzez *cross-selling* i specjalizację sektorową;
- wykorzystanie zaawansowanej analityki danych do wzmacniania relacji z klientami korporacyjnymi oraz poprawy ich satysfakcji ze współpracy z bankiem;
- rozwój bankowości elektronicznej i mobilnej poprzez poszerzanie zakresu i możliwości samoobsługi w kanałach zdalnych (przede wszystkim dla SME);

- automatyzacja i optymalizacja procesów kredytowych z uwzględnieniem zwiększenia satysfakcji klientów (wygoda, szybkość i przewidywalność decyzji);
- aktywny udział w transformacji energetycznej polskiej gospodarki, a także wspieranie klientów korporacyjnych we wdrażaniu koncepcji ESG.

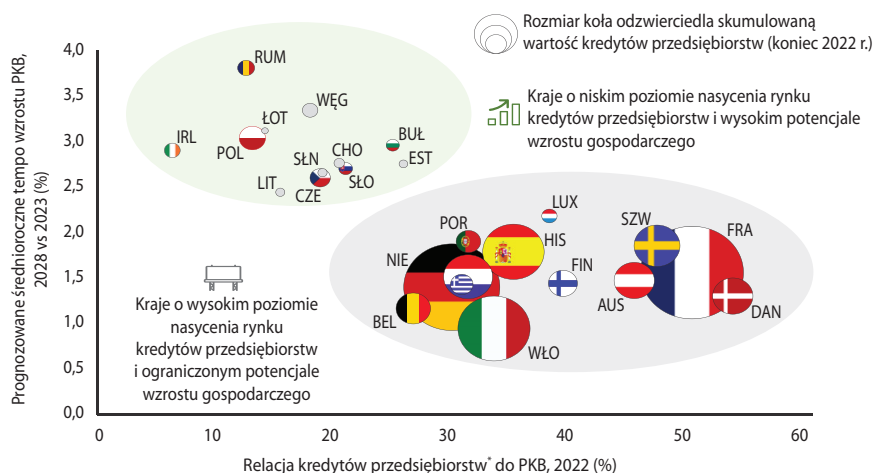
Wraz z rozwojem technologii bankowych i informatyzacji banki uzyskały dostęp do bogatych baz danych, które umożliwiły rozwój relacji w bankowości korporacyjnej i wsparcie kompetencji kadr bankowych w kontaktach z klientami, jako czynnika sukcesu banku. Wykorzystanie kompetencji pracowników i informacji z baz danych pozwala kreować przewagę konkurencyjną opartą na specyficznych działaniach w wybranych segmentach rynku. Wybór tych segmentów ma często korzenie w historii fuzji i przejęć w sektorze bankowym lub specyficznych misji działania na polskim rynku, które w określonym stopniu determinowały obecną strukturę aktywów. Dla przykładu, obecną bazę klientówką i portfel aktywów korporacyjnych w BNP Paribas Polska kształtowały procesy M&A, przez który przechodził ten bank na przestrzeni ostatniej dekady. Natomiast w przypadku Alior Banku, który powstał w 2008 roku jako bank bazujący w pierwszej kolejności przede wszystkim na kanale internetowym i kierujący swoją ofertę do klientów bankowości detalicznej, ma dzisiaj portfel korporacyjny, który jest relatywnie przeważony w kierunku mniejszych przedsiębiorstw, a strategia banku w naturalny sposób adresuje w głównej mierze rozwiązania dla mikro, małych i średnich firm. Znaczenie ma często także pochodzenie kapitału. Bycie częścią międzynarodowej, finansowej grupy kapitałowej w naturalny sposób wspiera możliwości umacniania pozycji w bankowości międzynarodowej i obsłudze zagranicznych grup kapitałowych (tj. globalnych korporacji pochodzących z kraju głównego akcjonariusza). Z kolei bezpośrednia lub pośrednia obecność w akcjonariacie banku kapitału Skarbu Państwa oraz długa historia obecności banku na polskim rynku często koreluje z posiadaniem istotnego portfela klientów z grupy polskich przedsiębiorstw oraz tzw. narodowych czempionów.

8. Struktura finansowania przedsiębiorstw, potrzeby inwestycyjne i potencjał rozwojowy bankowości korporacyjnej w Polsce

Wyraźne spowolnienie rozwoju rynku kredytów korporacyjnych w ostatnich latach może rodzić wątpliwości co do długookresowych perspektyw tej części polskiego sektora bankowego. Analizy porównawcze do innych krajów europejskich wskazują jednak na znacznie mniejsze nasycenie polskiego rynku kredytami, co może być przesłanką do oceny o stosunkowo wysokim potencjale rozwoju. Według EBC słaby wzrost wolumenu kredytów krajowych przedsiębiorstw, w ostatnich czterech latach, przy solidnym średniorocznym tempie nominalnego wzrostu gospodarczego, spowodował obniżenie się relacji kredytów do PKB o około 3 p.p., do nie notowanego w całym poprzednim dziesięcioleciu poziomu około 13%. Z kolei dla UE (wyłączając Polskę) na koniec 2022 r. przy sukcesywnym spadku relacja ta była o 11 p.p. niższa niż w 2010 r. Pod względem relacji wartości kredytów dla firm do

PKB Polska znajduje się na trzecim miejscu od końca w UE (przed Rumunią i Irlandią). Luka w nasyceniu rynku kredytów biznesowych pomiędzy Polską a średnią unijną na koniec 2022 r. wynosiła aż 21 p.p. i była porównywalna do luki na rynku kredytów mieszkaniowych. Może to być orientacyjną miarą potencjału rozwoju krajowego sektora bankowego⁶. Ocenę tę legitymizują ponadto wyniki analizy prowadzonej w ujęciu prognoz tempa wzrostu PKB oraz relacji wartości kredytów przedsiębiorstw do PKB (por. rysunek 9).

Rysunek 9. Poziom nasycenia sektora bankowości przedsiębiorstw w poszczególnych krajach UE na tle ich perspektyw gospodarczych na najbliższe lata



* Kredyty dla krajowych przedsiębiorstw niefinansowych.

Źródło: EBC, Eurostat, Analizy Pekao.

Ta dwukryterialna analiza prowadzi do zgrupowania krajów UE w dwa skupienia. Pierwsze tworzą tzw. nowe kraje członkowskie UE plus Irlandia⁷, jako kraje o wysokim potencjale rozwojowym bankowości przedsiębiorstw (szybkie tempo wzrostu PKB i niskie nasycenie kredytami dla przedsiębiorstw). Drugie skupienie, to tzw. stare kraje członkowskie UE o największym stopniu nasycenia rynku kredytów dla firm i relatywnie gorszych perspektywach wzrostu PKB, do której należą (niski poziom nasycenia rynku kredytów korporacyjnych), a zarazem ponadprzeciętnie dobrych (na tle całej UE) średniookresowych perspektywach gospodarczych.

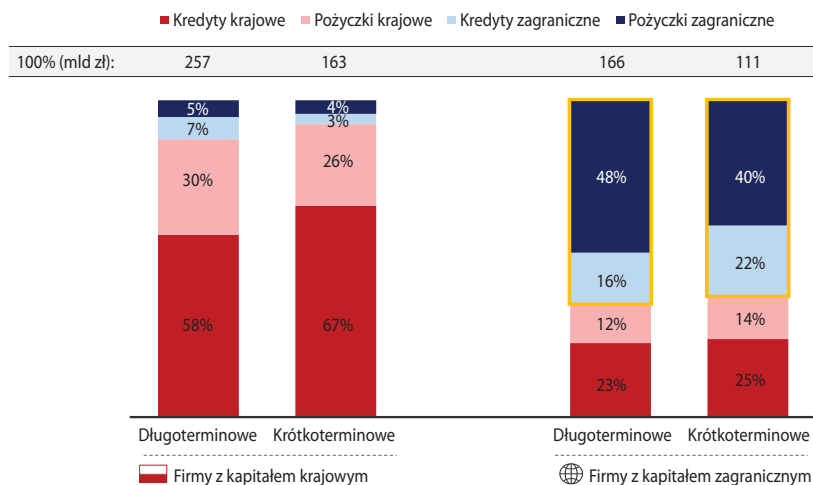
W pierwszym skupieniu zdecydowanie największy wolumen kredytów dla przedsiębiorstw mają banki w Polsce, a stosunkowo niskie nasycenie rynku kredyta-

⁶ W przeciwieństwie do rynku kredytów konsumpcyjnych, gdzie poziom nasycenia rynku w Polsce jest wyższy niż w wielu państwach UE.

⁷ W Irlandii wiodącą rolę w finansowaniu przedsiębiorstw odgrywa rynek kapitałowy.

mi stwarza duży potencjał rozwoju. Tym bardziej, że przed przedsiębiorstwami w Polsce stoją gigantyczne wręcz wyzwania inwestycyjne, o szacowanej wartości ca 250 mld zł średniorocznie. Obejmują one z jednej strony wielkiej wartości inwestycje infrastrukturalne (np. energetyka, drogi i transport kolejowy, modernizacja armii), a także inwestycje wynikające ze zobowiązań dotyczących pakietu Fit for 55 oraz możliwość wykorzystania środków z Krajowego Planu Odbudowy, a zwłaszcza środków finansowych z nowej perspektywy funduszy strukturalnych UE. Ponadto będą mieć znaczenie nakłady na badania i rozwój w związku z planowanym wzrostem ich udziałów w PKB, aby gonić inne kraje UE. Wyzwaniem w tym obszarze będzie inżynieria finansowa wynikająca m.in. z roli inwestorów podmiotów publicznych oraz potrzeba rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w kredytowaniu projektów inwestycyjnych.

Rysunek 10. Struktura kredytów i pożyczek sektora przedsiębiorstw* według rodzaju i kraju pochodzenia podmiotu finansującego, 2021



* Dane dla firm o liczbie pracowników 10 i więcej osób.

Źródło: Pont Info, Eurostat, Analizy Pekao.

Rozważając nasycenie kredytami dla przedsiębiorstw i potencjał rozwojowy tego segmentu rynku w Polsce, nie sposób pominąć roli zagranicznych spółek-matek w finansowaniu swych podmiotów zależnych (kapitałowo lub organizacyjnie). W szczególności chodzi o alternatywne wobec banków krajowych źródła finansowania, gdyż oferta banków w Polsce nie jest na tyle atrakcyjna, aby korzystnie finansować ich potrzeby, zwłaszcza inwestycyjne. To kolejny czynnik ograniczający nadganiające w UE wskaźników nasycenia kredytami dla przedsiębiorstw.

W latach 2015–2022 przedsiębiorstwa o liczbie pracowników 10 i więcej z kapitałem zagranicznym przynosiły średnio ca 40% przychodów sektora przedsiębiorstw w Polsce⁸, natomiast ich udział w łącznych nakładach inwestycyjnych wynosił 38%. Z kolei z analizy danych o strukturze kredytów i pożyczek SME (sprawozdania GUS o symbolu F-02) wynikają znaczące różnice w strukturze finansowania podmiotów polskich i podmiotów z kapitałem zagranicznym. Na koniec 2021 r. te pierwsze 60% wszystkich krótkoterminowych oraz około 2/3 długoterminowych kredytów i pożyczek zaciągnęły w krajowych bankach, dalsze odpowiednio 30% i 26%, pochodziło od niefinansowych podmiotów krajowych powiązanych z nimi kapitałowo. Asymetrycznie wręcz przedstawiała się struktura zadłużenia firm z kapitałem zagranicznym, na banki krajowe przypadło bowiem zaledwie 23% wszystkich kredytów i pożyczek długoterminowych oraz 25% kredytów i pożyczek krótkoterminowych. Natomiast 64% długoterminowego i 62% krótkoterminowego finansowania pochodziło z zagranicy, w tym były to głównie pożyczki od spółek-matek (blisko połowa wszystkich kredytów i pożyczek długoterminowych oraz 40% krótkoterminowych). W 2021 r. korzystanie przez przedsiębiorstwa z finansowania zagranicznego spowodowało poważne ograniczenie aktywów polskich banków. W przypadku przedsiębiorstw z polskim kapitałem była to kwota ok. 44 mld zł, zaś w przypadku przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym ponad 170 mld zł. Co więcej, zobowiązania SME z tytułu zagranicznych kredytów i pożyczek wykazują tendencję wzrostową. W latach 2015–2021 kwota zobowiązań zwiększyła się o 42 mld złotych, tj. o blisko 1/4. Przyrost ten był jednak mniejszy aniżeli finansowania krajowego. W efekcie udział źródeł zagranicznych w łącznych kredytach i pożyczkach przedsiębiorstw zmalał w tym okresie o około 5 p.p.

Potencjał rozwoju sektora bankowości korporacyjnej zwiększać może dodatkowo ekspansja zagraniczna polskich przedsiębiorstw wewnątrz UE, jak i z krajami trzecimi, co naturalnie stworzy popyt na specjalistyczne finansowanie oraz zaawansowane usługi doradztwa. W latach 2015–2022 udział Polski w handlu wewnątrz UE wzrósł z 5,1% do 6,1%, a z krajami trzecimi jest niższy (3,3%), ale o tendencji rosnącej. Trzeba jednak brać pod uwagę, że ekspansja ta napotykać będzie bariery popytowe w krajach UE oraz Wielkiej Brytanii w powiązaniu z fazami cyklu koniunkturalnego oraz wyścigiem technologicznym wymagającym wysokich nakładów kapitałowych. Tym bardziej, że trzeba się liczyć z ograniczaniem przewag konkurencyjnych polskich przedsiębiorstw wynikających z niższych kosztów, standardów pracy, wreszcie z przedsiębiorczej elastyczności, zwłaszcza SME. Przy założeniu braku zasadniczych zmian warunków prowadzenia biznesu Polska pozostanie ważnym zapleczem produkcyjnym dla zamożniejszej Europy Zachodniej, a polskie firmy, działające na coraz bardziej międzynarodową skalę, będą szybciej niż unijni konkurenci zwiększać swoją obecność także na rynkach trzecich.

⁸ Według danych POINT Info sporządzanych na podstawie sprawozdań GUS o symbolu F-01. PONTINFO Baza Gospodarka.

9. Możliwości sfinansowania potrzeb inwestycyjnych w procesie transformacji gospodarki do zrównoważonego rozwoju

W kontekście dużych wyzwań inwestycyjnych, jakie czekają Polskę jeszcze w tej dekadzie, pojawia się pytanie, na ile możliwości banków w finansowaniu takich potrzeb nie zostały nadwątlone przez kilkuletni okres słabszych wyników finansowych krajowych instytucji, które zwłaszcza w latach 2021 i 2022 były obciążone dużymi kosztami regulacyjnymi (wakacje kredytowe, kredyty frankowe). Tym bardziej, że problem kredytów CHF nie został jeszcze w pełni rozwiązany. Według stanu na koniec 1H23 szacunkowa łączna wartość utworzonych rezerw banków posiadających portfele takich kredytów w swoich bilansach wyniosła około 46 mld złotych, co stanowiło 62% wolumenu takich kredytów. Pokrycie całego portfela wymaga poniesienia dodatkowych kosztów z tytułu tworzonych rezerw w wysokości około 27 mld złotych, a trzeba pamiętać, że docelowy poziom rezerw będzie jeszcze wyższy. Inna rzecz, że obecne środowisko wysokich stóp procentowych sprzyja szybszemu ostatecznemu rozwiązaniu przez banki problemu frankowego, które na dzień dzisiejszy wydaje się być bliższe aniżeli dalsze.

Co istotne, wysokie stopy procentowe i rekordowe zyski banków w bieżącym roku sprzyjają także poprawie ich wskaźników adekwatności kapitałowej. Po tym, jak na przestrzeni od 2H21 do 3Q22, zarówno łączny współczynnik kapitałowy, jak i współczynnik Tier 1 obniżyły się o ponad 2 punkty procentowe, ostatnie kwartały przyniosły już ich dużą poprawę, w obu przypadkach do rekordowych poziomów (odpowiednio: 21,6% i 19,9% na koniec 1H23). Pomimo tych dokonań pozostaje pytanie, czy są to parametry wystarczające do tego, aby banki były wiodącym dostarczycielem kapitału dla wszystkich inwestycji transformacyjnych, stanowiących *de facto* dodatkowy nakład, ponad ten, który przedsiębiorstwa i inne podmioty krajowe (w tym sektor rządowy i samorządowy oraz gospodarstwa domowe) ponoszą do tej pory. Analizy i symulacje wskazują, że potencjał sfinansowania takich inwestycji przez krajowe instytucje finansowe jest pod pewnymi warunkami znaczny. Z jednej strony wynika on z możliwości uwolnienia części posiadanej nadwyżki kapitałowej, z drugiej zaś zasilania bazy kapitałowej z corocznych zysków. Szacunkowy maksymalny potencjał wygenerowania dodatkowego wolumenu kredytów, wynikającego z uwolnienia nadwyżki kapitałowej w całym sektorze, wyniesie ca 400 mld złotych. Do 2030 r. oznaczałoby to maksymalnie 55–60 mld złotych dodatkowej akcji kredytowej rocznie. Z kolei, przy założeniu corocznego zasilania bazy kapitałowej częścią wypracowanych zysków w kwocie 10 mld złotych, możliwe byłoby dalsze zwiększenie akcji kredytowej maksymalnie o kolejne 100 mld złotych rocznie. Wobec skłonności części banków do utrzymania korzystnej dla akcjonariuszy polityki dywidendowej byłoby to możliwe przy utrzymaniu się relatywnie dobrych warunków rynkowych (zwłaszcza stóp procentowych), a także ograniczonej liczby zdarzeń kryzysowych obciążających wyniki banków (np. dodatkowe obciążenia regulacyjne, udział w finansowaniu upadłości). Przy tych założeniach

maksymalne łączne możliwości zwiększenia przez banki w Polsce finansowania gospodarki można szacować na około 150–160 mld złotych rocznie.

W latach 2010–2022 średnioroczny przyrost kredytów i innych należności banków wyniósł niecałe 60 mld złotych. Zakładając, że trend ten utrzymałby się również w kolejnych latach, pozostała kwota, sięgająca nawet 100 mld rocznie, mogłaby zostać przeznaczona na finansowanie nowych inwestycji w polskiej gospodarce. W połączeniu z innymi dostępnymi instrumentami (m.in. fundusze unijne, kredyty i pożyczki zagraniczne, instrumenty dłużne) oraz środkami własnymi inwestorów sfinansowanie projektów inwestycyjnych transformujących polską gospodarkę do nowej wyższej jakości wydaje się realne.

Powyższe szacunki wskazują, że polski sektor bankowy może być kluczowym wehikułem finansowania nowych i pożądanych inwestycji w Polsce. Skorzystałaby na tym zarówno gospodarka, jak i sam sektor bankowy, zwłaszcza segment bankowości przedsiębiorstw, którego rozwój mógłby w takich warunkach istotnie przyspieszyć. Odrębnym problemem są podażowe aspekty realizacji takich inwestycji, w tym zdolność poszczególnych sektorów do efektywnego podjęcia odpowiednich przedsięwzięć.

O ile symulacja rozwoju bazy kapitałowej banków stwarza przesłanki zwiększenia akcji kredytowej, to jej wykonalność i efektywność biznesowa będą uzależnione od otoczenia regulacyjnego całego sektora finansowego i procesów w gospodarce realnej. Oba te aspekty będą determinować zdolność sektora do generowania zysków, które banki mogłyby przeznaczać na zwiększenie swych kapitałów.

Osobnym problemem jest realizacja zwłaszcza dużych i wielkich inwestycji, obejmujących wieloetapowe projekty transformacyjne. Chodzi tu zarówno o bariery natury technologicznej, jak i finansowej. Do takich barier zaliczają się m.in.

- *Wielkość i złożoność projektów.* Przykładowo szacowana wartość inwestycji związanej z budową pierwszej elektrowni jądrowej wynosi 86 mld złotych, a morskiej farmy wiatrowej ‘Baltica’ 30–40 mld złotych. Sektor bankowy przygotowuje się do finansowania tak kosztownych i złożonych technologicznie inwestycji, jednak środki pochodzące z pojedynczych instytucji finansowych nie wystarczą do pokrycia wymaganych nakładów. Oznacza to konieczność aranżowania konsorcjów bankowych z udziałem banków krajowych i zagranicznych, a także zaawansowanej inżynierii finansowej z wykorzystaniem środków programów wsparcia krajowych lub unijnych), a także instrumentów rynku kapitałowego.
- *Wymagania banków względem zrównoważonego rozwoju.* Wymagania wobec kredytobiorców w związku z polityką klimatyczną i ochroną środowiska będą powodować ograniczanie zaangażowania finansowego banków wobec przedsiębiorstw i transakcji dotyczących „niezielonych” aktywów, przy jednoczesnym zwiększaniu finansowania wspierającego rozwój zero- lub niskoemisyjnych źródeł energii. Oznacza to, że obok zwrotu z inwestycji muszą być analizowane także inne czynniki, jak: oddziaływanie środowiskowe, społeczne i z zakresu ładu korporacyjnego (ESG). W praktyce projektom inwestycyjnym stawiane będą

przez banki wymagania wyższe niż dotąd. Decyzję o przyznaniu finansowania będzie poprzedzać badanie oczekiwanego wpływu inwestycji na otoczenie – jeśli będzie on negatywny, kryteria komercyjne nie będą wystarczającym argumentem do udzielenia finansowania.

- *Prawo i regulacje.* Skuteczna partycypacja w finansowaniu zrównoważonego rozwoju, a zwłaszcza transformacji klimatycznej wymaga wyeliminowania ryzyka prawnego, zwłaszcza pochodzącego z dyrektyw lub rozporządzeń UE. Ponadto wdrażanie zasad zrównoważonego rozwoju i koncepcji ESG wymaga dodatkowych inwestycji lub kosztów po stronie banków. Będzie to wymagało zaangażowania całej organizacji, a w szczególności zrewidowania polityki i procedur kredytowych, dostosowania infrastruktury IT, nowelizacji kompetencji kadr i partnerów biznesowych oraz edukacji klientów. Niezbędna będzie otwarta koordynacja modeli biznesowych oraz dostosowanie strategii banków i podmiotów finansowanych. Rozwój baz danych i zastosowanie nowoczesnych technologii w kształtowaniu relacji z klientami wydłuży horyzont oceny wiarygodności kredytowej oraz odpowiednio wpłynie na wolumeny finansowania, w ramach dostosowanych do warunków limitów koncentracji i norm ostrożnościowych.
- *Konwergencja statusu podmiotów rynku finansowego.* W warunkach dużego zapotrzebowania na mobilizowanie kapitału na transformację systemową zgodną z koncepcją zrównoważonego rozwoju oraz zaostrzającej się konkurencji na rynku usług finansowych, nierówność statusu podmiotów tego rynku generuje dodatkowe bariery rozwojowe, ryzyka i wpływa na zaufanie klientów.

„Bankowość” projektów. Dynamika i złożoność zmian regulacyjnych będzie rzucać na konieczność wsparcia w procesie kredytowym wyspecjalizowanych konsultantów. Z jednej strony wsparcia kredytobiorcy w przygotowaniu dokumentacji kredytowej, zwłaszcza od strony wymagań formalno-finansowych, a z drugiej zaś wsparcia kredytodawcy – od strony merytoryczno-technologicznej, pozwalającej obiektywnie ocenić wykonalność i efektywność ekonomiczną lub due dilligence projektu. Przewycięzanie lub ograniczenie powyższych barier będzie zależec w dużym stopniu od treści przepisów, regulacji i postaw regulatora w stosunku do pojawiających się wyzwań. Kardynalne znaczenie będą mieć te rozwiązania, które będą generować koszty działalności i umożliwią wygospodarowanie zysków w coraz bardziej konkurencyjnym środowisku działania banków. W świetle przeprowadzonych analiz i sformułowanych projekcji można twierdzić, że w przewidywalnej przyszłości banki w Polsce będą stanowić kluczowe ogniwo skoku cywilizacyjnego do ery zrównoważonego rozwoju.

Jan Szambelańczyk*
ORCID: 0000-0002-4340-5193
Jan.Szambelanczyk@poznan.merito.pl

Przyszłość bankowości korporacyjnej w opiniach bankowców i przedsiębiorców

Wstęp

Kongres Bankowości Korporacyjnej i Inwestycyjnej (KBKiI) jest inicjatywą Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF), obejmującą wystąpienia i dyskusje o finansowaniu i wspieraniu przedsiębiorstw przez instytucje finansowe i rozwojowe. IX Edycję KBKiI zorganizowano w siedzibie WGPW w Warszawie w dniach 7 i 8 listopada 2023 r. W wystąpieniach plenarnych i debatach w sesjach problemowych uczestniczyło kilkudziesięciu praktyków i akademików, a zarejestrowanych uczestników było 416. W treściach wystąpień można było usłyszeć echo zdania przytoczonego przez Przewodniczącego Rady Programowej Kongresu Jerzego Kwiecińskiego, które zostało wypowiedziane niemal sto lat temu przez Marię Curie-Skłodowską: *nie dać się pokonać ani ludziom, ani wydarzeniom* (Curie 2014).

Współcześnie nie może to być ani zarządzanie kryzysem *ex post*, ani wykorzystywanie szeroko uznanych metod zarządzania strategicznego czy technik projektowania przyszłości według danych historycznych i doświadczenia. W turbulentnym, a zwłaszcza gwałtownie zmieniającym się otoczeniu potrzebne jest zarządzanie przyszłością. Polega ono m.in. na elastycznym i dynamicznym myśleniu, a przede wszystkim na innowacjach w decyzjach o przyszłości z kreatywnym wykorzystaniem nowych technologii i uwzględnieniem różnorodności zarówno jednostek, jak i środowisk biznesowych. Wymaga to, aby mądrze wykorzystać maksymę George'a Box, który głosił, że: *all models are wrong but some are useful* (Box 1976, s. 791–799).

W pierwszym wystąpieniu plenarnym Paweł Borys – Prezes Polskiego Funduszu Rozwoju, nakreślił główne trendy obserwowane w świecie finansów wskazując, że pomimo kilku turbulentnych lat począwszy od globalnego kryzysu finansowego pierwszej dekady XXI w. rok 2024 stosunkowo dobrze rokuje dla polskiego sektora

* Jan Szambelańczyk – profesor zwyczajny w Uniwersytecie WSB Merito w Poznaniu.

bankowego. Przesłanką tego są m.in. bardzo dobre wyniki banków, a także szanse jakie można zdyskontować poprzez odpowiednie dostosowania modeli biznesowych zarówno w krótkim, jak i długim okresie, do kilku procesów w otoczeniu lokalnym, regionalnym i globalnym. Procesy te można nawet określić mianem trendów. Po pierwsze, trend regionalizacji związany ze skracaniem łańcucha dostaw i *decoupling*, *nearshoring* czy *inshoring* sprzyjające inwestycjom bezpośrednim (FDI) w Polsce. Po drugie, rewolucja technologiczna związana ze sztuczną inteligencją (AI), która według prognoz może przyczynić się do 40% wzrostu produktywności, podczas gdy szacuje się, że rewolucja przemysłowa przyczyniła się w tym względzie w skali 10%, a Internet w 30%. Po trzecie, eksperci spodziewają się końca ery taniego pieniądza, co było symbolem pierwszych dekad tego wieku (m.in. na skutek spadku płynności na rynku globalnym). Po czwarte, wyzwaniem i znakiem najbliższych lat będzie rozległa transformacja energetyczna i to zarówno w odniesieniu do producentów energii, jak i końcowych odbiorców. Nie bez znaczenia będą tutaj także procesy *inshoringu*. Po piąte, niekorzystne trendy demograficzne (przy czym w Polsce może ubyc ca 3,5 mln ludzi) muszą być kompensowane nowoczesnymi technologiami. Po szóste wreszcie, wyraźnie rysuje się trend wzrostu napięć geopolitycznych i międzynarodowych (np. Bliski i Daleki Wschód, Wschodnia Europa), co będzie wymuszać niejednokrotnie skrócenie horyzontu ocen biznesowych.

W założeniach Rady Programowej Kongresu kwestie przyszłości bankowości korporacyjnej miały być rozpatrywane przynajmniej z dwóch punktów widzenia. Przede wszystkim na podstawie gruntownej diagnozy i założeń prognostycznych opracowanych przez specjalistów bankowych oraz debaty kadry kierowniczej największych banków w Polsce. Z drugiej zaś strony chciano skonfrontować stanowisko banków z opiniami kierowników przedsiębiorstw ze sfery realnej. Ci drudzy debatowali nad „Przyszłością bankowości korporacyjnej oczami przedsiębiorców”¹.

1. Opinie bankowców

Z nakreśloną syntetyczną wizją rozwoju w ujęciu globalnym, z elementami specyfiki Polskiej konweniowało wystąpienie Ernesta Pytlarczyka, Dyrektora Biura Analiz Makroekonomicznych Banku Pekao S.A., który scharakteryzował wybrane aspekty Raportu pt. „Bankowość korporacyjna w Polsce – trendy i perspektywy”².

W sesji panelowej poświęconej „Przyszłości bankowości korporacyjnej oczami bankowców” udział wzięli: Lech Gałkowski – Członek Zarządu kierujący pionem Bankowości Biznesowej i Korporacyjnej, Santander Bank Polska S.A., Andrzej Kopyrski – Wiceprezes Zarządu, nadzorujący Obszar Bankowości Korporacyjnej i Przedsiębiorstw, PKO Bank Polski S.A., Jerzy Kwieciński – Wiceprezes Zarządu nadzorujący

¹ Przedsiębiorcy debatowali na zakończenie obrad w drugim dniu Kongresu znając przebieg debaty bankowców oraz treść Raportu.

² Autorskie opracowanie treści Raportu publikujemy w tym numerze „Bezpiecznego Banku” i poprzedza ono niniejsze omówienie debat bankowców i przedsiębiorców.

Pion Bankowości Korporacyjnej, Rynków i Bankowości Inwestycyjnej, Bank Pekao S.A., Michał Mrozek – Wiceprezes Zarządu, ING Bank Śląski S.A., Adam Pers – Wiceprezes Zarządu ds. Bankowości Korporacyjnej i Inwestycyjnej, mBank S.A. oraz Agnieszka Wolska, Wiceprezes Zarządu, BNP Paribas Bank Polska S.A.³

Uczestnicy debaty zostali poproszeni o wypowiedzi w nawiązaniu do obu wystąpień plenarnych P. Borysa i E. Pytlarczyka oraz mając na uwadze tezę noblisty I. Pawłowa, że: *w teorii zawsze fakt jest królem i przed faktem należy chylić czoło*.

W swej wypowiedzi Agnieszka Wolska zwróciła uwagę, że bankowość korporacyjna w Polsce ma ciekawe rozwiązania nawet dla banków zagranicznych, podkreślając jednak, że kanonem modelu bankowości korporacyjnej BNP Paribas jest suma potrzeb klienta oraz efektywności biznesowej. Dodała, że skoro eksport generuje 63% PKB, a przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego aż 40% PKB, to banki zaspokajające popyt na usługi finansowe muszą działać w przestrzeni przynajmniej europejskiej. Dla Grupy BNP trend ESG stwarza potencjał przewagi konkurencyjnej oraz jest głównym czynnikiem wzrostu w Unii Europejskiej i przedsiębiorstw w Polsce. W nowoczesnym środowisku biznesowym konieczne jest, aby bank przyczyniał się do ochrony wartości i choć regulacje nie są w tym aspekcie szczególnie komfortowe dla instytucji kredytowych, to korzystne dla klientów. Dlatego rozwija się techniki hedgingowe, umożliwiające ochronę nabytych aktywów przed nagłymi lub nieoczekiwanymi stratami albo zapewniające większą elastyczność, dzięki której można utrzymywać pozycje nawet wówczas, gdy w przeciwnym razie trzeba by je zamknąć ze znaczącą stratą (np. *bond hedge*, *commodity hedge*, *hedging* stóp procentowych). W tym wypadku bank staje się partnerem klienta w ochronie wartości. Na polskim rynku kapitałowym coraz większego znaczenia będzie nabierać wsparcie banku w kwestii sukcesji w przedsiębiorstwach rodzinnych. Wymagać to będzie zintegrowania zarówno lokalnych kompetencji, jak i linii biznesowych MSP, Corporate i Private Banking, towarzysząc klientom w podejmowaniu strategicznych decyzji. Na te wymagania merytoryczne konieczne będzie nałożenie filtra efektywności kosztowej z wykorzystaniem nowoczesnych technologii. Przy czym nie sposób wszystkiego robić samodzielnie w banku, niezbędne staje się wspieranie podmiotami zewnętrznymi dla efektywnej standaryzacji, customizacji, uczenia się od najlepszych i adaptacji *best practices*, zwłaszcza wiodących przedsiębiorstw technologicznych. Sztuką zaś będzie umiejętne wykorzystanie tych determinant dla zaoferowania klientowi efektywnego zaspokajania potrzeb.

Z kolei Adam Pers, zwracając uwagę na wyścig banków w coraz lepszej obsłudze potrzeb klientów, podkreślił, że wymienione wcześniej trendy (np. *nearshoring*, AI) czy wielkie potrzeby inwestycji infrastrukturalnych są szansą dla sektora bankowego, bez którego nie będzie możliwa ani transformacja energetyczna, ani budowa sieci dróg czy szlaków kolejowych. W tym kontekście za negatywne należy uznać realne kurczenie się kapitałów banków w ostatnich latach, zarówno na skutek inflacji, jak i nabywaniu obligacji Skarbu Państwa. Ten proces może mieć także

³ Debatę moderował autor opracowania.

niepożądane konsekwencje w przypadku prefinansowania inwestycji, które mają korzystać z funduszy UE. Zapotrzebowanie na finansowanie kredytem bankowym to także procesy *inshoringu*, szczególnie intensywne po doświadczeniach zerwania łańcucha dostaw z Chinami. Dlatego potrzebny jest klimat i regulacje pozwalające bankom powiększać swe kapitały, szczególnie gdy uwzględnić aktywa polskiego sektora bankowego w stosunku do PKB i porównań do krajów rozwiniętych.

Z tenorem wypowiedzi zgodził się Michał Mrózek, parafrazując działalność banków do żeglowania po wzburzonym morzu, szczególnie w aspekcie zarządzania ryzykiem i wsparcia rozwoju klientów. Apelowal też, aby od czasu do czasu zerknąć we wsteczne lusterko. To ułatwi zrozumienie, że nie wszystko ma taką samą ocenę w czasie:

- ze względu na procesy geopolityczne czy geoekonomikę (np. popularność globalizacji vs potrzeba skracania łańcucha dostaw);
- kwestia wchodzenia banków w rolę doradców (np. z wykorzystaniem doświadczeń międzynarodowych grup kapitałowych);
- powstawanie nowych funkcjonalności czy pionów w bankach (np. *working capital solutions*).

Odpowiedniego potraktowania wymagają także zmieniające się potrzeby i postawy społeczne zarówno te w przestrzeni globalnej czy międzynarodowej, jak i te w kraju. Za zasadnicze można uznać:

- ingerencje regulacyjne i wymogi ostrożnościowe, benchmarki (np. WIBOR, WIRON);
- symetrię interesu indywidualnego klienta i banku;
- koncepcję zrównoważonego rozwoju i transformację środowiskową;
- wreszcie po prostu oczekiwania i preferencje dla stabilności.

Kapitałne znaczenie ma już i będzie coraz ważniejsza rewolucja technologiczna w wielu aspektach.

Żeby tym wyzwaniom wyjść naprzeciw konieczne jest nie tylko poszukiwanie kapitału, ale także modyfikacja modeli biznesowych. Tylko jeden instrukcyjny przykład. Sfinansowanie jednej morskiej farmy wiatrowej to kwota ok. 4 mld euro, a ma ich być 8–9. Dla zrealizowania takich projektów potrzeba weryfikacji modeli operacyjnych oraz dyskursu z regulatorem zarówno krajowym, jak i unijnym.

Jerzy Kwiecieński zgodził się z trendami nakreślonymi w wystąpieniu Pawła Borysa, akcentując, że w minionych 30. latach wychodziliśmy z problemów lepiej niż było to w prognozach. Paradoksalnie szkodliwa dla systemu społeczno-gospodarczego wysoka inflacja pozwoliła bankom poprawić wyniki. W Banku Pekao wynik za 2023 r. będzie pewnie rekordowy, ale wraz z obniżaniem stóp procentowych pojawią się zagrożenia i trzeba będzie aktywnie poszukiwać sposobów generowania dochodów. Trzeba też mieć na uwadze fakt, że polski sektor bankowy jest relatywnie mały (w stosunku do PKB) i słaby z punktu widzenia finansowania dużych projektów inwestycyjnych. I to co jest jego słabą stroną może symetrycznie być korzystne w sytuacji gwałtownych zmian parametrów działalności banku. Polski rynek finansowy jest głównie rynkiem długu bankowego, a nie rynkiem kapitałowym. Zresztą można

twierdzić, że w pewnym aspekcie polski sektor bankowy cofnął się, a jego suma bilansowa spadła poniżej 90% PKB, gdy w wielu krajach UE jest to znacznie więcej. Można założyć, że wymaga to większego zaangażowania sektora bankowego w rynek kapitałowy, mimo oporów KNF z tytułu ryzyka z tym związanego. Wyjaśnienia i odpowiedniego zaadresowania wymaga także daleka pozycja Polski w udziale nakładów przedsiębiorstw na badania i rozwój, a jednocześnie wyższe tempo wzrostu niż w krajach, gdzie wskaźnik alokacji zasobów na B+R jest znacznie wyższy.

W szerokim spectrum zagadnień przyszłości bankowości korporacyjnej trzeba odpowiednio podkreślić znaczenie zagadnień ESG. Jest to szczególnie widoczne w kontaktach z partnerami czy konkurentami zagranicznymi. Dlatego jeżeli odpowiednio nie podejmiemy tej materii w polskim sektorze bankowym, ktoś inny się tym biznesowo zajmie.

Podobnie jak to postrzegają inne banki, pilnym i ważnym wyzwaniem jest podążanie za potrzebami obsługi finansowej klientów prowadzących ekspansje na rynki zagraniczne. Ponad 60% udział eksportu w PKB jest tego silną i wiarygodną przesłanką. Jeżeli nie zapewni się odpowiedniej obsługi takich potrzeb przez polskie banki, to dochody „uciekną” za granicę.

W kwestii rewolucji technologicznej, a zwłaszcza informatycznej, trzeba uwzględnić okoliczność, że mamy swoistą nadwyżkę znaczenia jeżeli chodzi o kadry informatyczne w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (znacznie lepiej niż w USA). To jest czynnik szansy do wykorzystania. Ale żeby tak się stało, trzeba wyjść nie tylko w dyskusji poza własną „bańkę” bankową.

Z optymistycznym nastawieniem do przyszłości bankowości korporacyjnej rozpoczął Andrzej Kopyrski, gdyż zakłada, że ta odwołuje się w znacznie większym stopniu niż detaliczna do relacji człowiek–człowiek, niezależnie od znakomitego wspomaganie procesu transakcyjnego rozwiązaniami bazującymi na nowoczesnych technologiach. PKO BP, korzystając z dobrej sytuacji finansowej związanej m.in. z relatywnie wysokimi stopami procentowymi, intensywnie inwestuje w najnowocześniejsze technologie w skali ok. 1 mld zł. Wynika to także z tego, że „*tech-is-friend*” umożliwia gromadzenie i analizowanie wielkich baz danych, pomocnych w prognozowaniu przyszłości. Przy czym AI może odegrać znaczącą rolę w szacowaniu potrzeb i ryzyka z uwzględnieniem poznawania oraz adresowania preferencji klienta. W drugim wątku, bardziej z perspektywy inwestorów, pojawiła się teza o rosnącej roli bankowości korporacyjnej w waluacji banków. Z danych Raportu Pekao wynika, że sektor bankowości detalicznej rósł bardzo dobrze, jednak traktowanie klienta jako konsumenta przyczyniło się do zmaterializowania nieliniowych ryzyk. Dlatego ważne, aby zachowywać pewną równowagę między komponentem detalicznym a korporacyjnym. Tym bardziej, że zdecydowana większość banków komercyjnych w Polsce to banki uniwersalne z silnym komponentem korporacyjnym. To z kolei trafia na podatny grunt inwestorów w ujęciu equity. Wskazuje to, że w bankowości dla zachowania równowagi potrzebne są i będą dwie nogi, zarówno ta detaliczna, jak i ta korporacyjna. W trzecim wątku uwypuklona została kwestia nadrobienia zapóźnień w ekspansji zagranicznej. Chodzi tu i o „podążanie za klientami”, jak i nie

zamykanie się w „pięknym małym lokalnym akwarium”, a to pozwala zorientować się co do nowinek w otoczeniu zagranicznym i adaptować je do usług banku. Tego typu przedsięwzięcia podejmuje obecnie PKO BP, a jest to ważne nie tylko dla obsługi klientów za granicą, ale zwłaszcza dla krajowych banków odgrywających kluczową rolę stymulantę rozwoju produktów i ich upowszechniania na rynku lokalnym. Ze względu na pozycję na rynku i potencjał finansowania PKO BP oraz Pekao mają około 50% udziału w bankowości korporacyjnej. Dlatego ekspansji trzeba upatrywać w rozwijaniu transakcji M&A, które pojawiają się na rynku krajowym. PKO BP będzie je realizować, w pewnej perspektywie czasowej, tylko na rynku regionalnym, a co do rynku globalnego – okaże się w przyszłości. Po czwarte, jeżeli chodzi o poziom bankowego finansowania gospodarki, to Polska lokuje się mniej więcej w połowie średniego poziomu dla UE, co ma swe negatywne strony, ale też można w tym upatrywać korzyści, gdyż klienci nie mają takiej ekspozycji na zmianę stóp procentowych czy turbulencje na rynku bankowym, co pozwala zachować większą autonomię finansową przedsiębiorstw od tych procesów. Po piąte, stoimy wobec wielkich wyzwań rozwoju rynku kapitałowego, czego jednym z dowodów są coroczne debaty na KBKiI. Jednak trudno było rozwijać ten segment rynku finansowego, szczególnie rynek instrumentów dłużnych, w warunkach strukturalnej nadpłynności, gdzie wszystkie emisje papierów wartościowych czy obligacji najpierw trafiały na bilanse banków, a dopiero w drugiej kolejności na rynek – i to w tych bankach, które potrafiły efektywnie zarządzać swoją ekspozycją. Biorąc pod uwagę szacunki potrzeb inwestycyjnych, otwiera się szansa i potrzeba, by rozwój tego rynku odpowiednio stymulować. Symptomy tego widoczne są także na WGPW, o czym wspomniała w wystąpieniu powitalnym Prezes Izabela Olszewska. Można tu także przywołać przykład ostatniej emisji POLSAT-u, dobrze ustrukturyzowanej i uplasowanej na rynku. PKO BP ma zespół i potencjał, a także klientów, których edukuje w kwestii korzystania z rynku kapitałowego i łączenia finansowania potrzeb przez instrumenty kapitałowe i kredytowe. Bank musi przejąć inicjatywę.

Lech Gałkowski rozpoczął od retorycznego pytania: „Po co jest bankowość korporacyjna?”. W odpowiedzi stwierdził, że po to, aby pomagać klientom w rozwoju, a to stanowi gwarancję, że przez długie lata banki będą potrzebne. Szczególnie w Polsce, gdzie większość firm jest relatywnie mała i w procesach rozwoju banki muszą rosnąć razem ze swymi klientami. W paradygmacie, zgodnie z którym klienci są najważniejsi, trzeba umieć odpowiedzieć na ich oczekiwania wygodnej bankowości, to jest łatwej, taniej i przyjemnej, a także o cesze *selfservice*. To wymaga symetrii klienta i banku, a w odniesieniu do Santander Bank Polska taka filozofia jest realizowana lepiej niż w innych lokacjach w Europie. Po to, aby dostarczać najlepszych usług trzeba mieć odpowiednio kompetentną kadre i na rynku konkurujemy o talenty. Porównanie strategii banków uwzględnionych w prezentowanym uprzednio Raporcie Pekao wskazuje, że są one niemal bliźniaczo podobne. A jeśli obecnie łatwo obserwowalnym czynnikiem różnicującym banki w Polsce jest poziom zaawansowania technologicznego, to w stosunkowo krótkim horyzoncie można oczekiwać zaniku tych różnic. Natomiast wewnętrznym czynnikiem przewagi konkurencyjnej będzie traktowanie zasobów kadrowych.

W odpowiedziach na pytania internautów w systemie SLIDO, wskazywano m.in., że nie ma sprzeczności czy konfliktu między intensywnym rozwojem technologii i zachowaniem relacyjności, przy czym relacyjność (wersja 2.0) jest i będzie ważniejsza – nawet w długim horyzoncie – w bankowości korporacyjnej niż w detalicznej.

Na pytanie o swoisty kontrapunkt ca 20% wskaźnika wypłacalności oraz ograniczeń w finansowaniu potrzeb inwestycyjnych w Polsce, paneliści zwracali uwagę na niejednolity rozkład tego wskaźnika w poszczególnych bankach, a także na podejście KNF do wartości tego wskaźnika, gdzie nadwyżka nad minimalny wymagany poziom nie oznacza w prosty sposób możliwości rozwoju akcji kredytowej. Dochodzą do tego także zagadnienia buforów kapitałowych, a także kwestia skali finansowania dużych czy wielkich projektów. W tym ostatnim aspekcie zarysowało się pewne zróżnicowanie stanowisk, szczególnie w kwestii konsorcjów kredytowych czy syndykalizacji kredytów o dużych wartościach. W przypadku PKO BP nie dostrzega się istotnych ograniczeń w kredytowaniu relatywnie dużych przedsięwzięć inwestycyjnych, które w przeszłości organizowano w formie konsorcjów kredytowych pod warunkiem, że są to dobre biznesowo projekty. Jako wyjątek wskazano np. finansowanie budowy elektrowni atomowych czy w pewnym stopniu wielkich morskich farm wiatrowych. W odniesieniu do takich wielkich projektów odpowiednia rola przypada tym bankom krajowym, które należą do zagranicznych grup bankowych, które mogą aranżować finansowanie, odpowiednio je strukturyzować, a następnie je syndykować. Przykładem może być aktywność Citi Banku w organizowaniu finansowania projektów transformacji energetycznej czy morskich farm wiatrowych w Polsce. Potrzebne tu będą nowe formy współpracy banków krajowych z zagranicznymi, z odpowiednim podziałem zadań wynikających z jednej strony ze znajomości klienta oraz rynku, a z drugiej możliwości zaaranżowania i ustrukturyzowania finansowania. W tym kontekście podnoszono problem kapitalizacji banków i jej atrakcyjności dla inwestorów, a nie bazowanie głównie na zatrzymanych zyskach. Apelowano też o odejście od modelu *club dealu*⁴ na rzecz zdywersyfikowanych metod i zaawansowanej inżynierii finansowej, ale warunkiem tego jest ograniczenie fetyshu wartości bilansowej przez wprowadzanie transakcji do księgi bankowej. Potrzebna jest aktywność w sferze dedykowanej (do sytuacji przedsiębiorstwa i uwarunkowań normatywnych oraz realnych) kompozycji finansowania potrzeb przedsiębiorstw. Chodzi tu m.in. o rozwijanie koncepcji współpracy z klientami, z komponentem edukacyjnym, którą Amerykanie nazwali *originate-to-distribute*⁵.

⁴ Metoda *deal club* w bankowości to sposób finansowania dużych projektów lub transakcji przez grupę banków, które łączą swoje zasoby i kompetencje. W odróżnieniu od syndykatu kredytowego, w *deal club* nie ma lidera ani agenta, który koordynuje działania pozostałych uczestników. Każdy bank ma równe prawa i obowiązki, a warunki kredytu są negocjowane bezpośrednio z klientem. Metoda *deal club* jest stosowana głównie w przypadku klientów o stabilnej kondycji finansowej, którzy potrzebują szybkiego i elastycznego finansowania (Pawłowska 2014). Przykładem *deal club* w bankowości jest finansowanie alternatywne wobec kredytów bankowych poprzez organizację publicznych i niepublicznych programów oraz emisji obligacji klientów, które promuje mBank.

⁵ Model udzielania kredytów hipotecznych (OTD), w którym pożyczkodawca sprzedaje go różnym stronom trzecim. OTD był popularną metodą udzielania kredytów hipotecznych przed kryzysem subprime, a słabości tego modelu upatruje się przede wszystkim w niedostatecznej ocenie zdolności kredytowej, braku regulacji dotyczących monitorowania jakości udzielanych kredytów, a także w ryzykach dźwigni finansowej. Por. Purnanandam 2011, s. 1881–1915.

2. Opinie przedsiębiorców

Stanowiska bankowców odnośnie do przyszłości korporacyjnej zostały skonfrontowane z wypowiedziami przedstawicieli gospodarki realnej w panelu Kongresu pt. „Przyszłość bankowości korporacyjnej oczami przedsiębiorców”, w którym udział wzięli: Filip Kuropatwa – Wiceprezes Zarządu ds. Finansowych UNIMOT S.A. – grupy paliwowo-energetycznej; Robert Ostrowski – Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych Jastrzębskiej Spółki Węglowej, największego producenta węgla koksowego hard w UE; Małgorzata Winiarek-Gajewska – Prezes Zarządu Grupy NDI – grupy kapitałowej działającej w sektorze budownictwa; Piotr Woźny – Prezes Zarządu Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin (ZE PAK) trzy ciepłownie opalane węglem brunatnym i biomasą w Zagłębiu Konińskim; Beata Żaczek – Wiceprezes Zarządu Grupy PEKABEX – specjalizującej się w budownictwie systemowym w Polsce i Skandynawii, z pięcioma fabrykami w Polsce i jedną fabryką w Niemczech, oraz Adam Żołnowski – CFO, Członek Zarządu BALTIC HUB – terminalu kontenerowego w Gdańsku o wielkich mocach przeładunkowych. Wypowiedzi przedstawicieli przedsiębiorców były skoncentrowane przede wszystkim na kwestiach zaspokajania ich potrzeb na finansowanie bankowe oraz elementach prognozy rozwoju branży, którą reprezentowali. Paneliści mieli dostęp do Raportu Banku Pekao oraz zostali poinformowani o głównych wątkach wypowiedzi bankowców na temat przyszłości bankowości korporacyjnej.

Małgorzata Winiarek-Gajewska stwierdziła, że z doświadczeń wynika iż: „budownictwo nie jest lubiane w polskim sektorze bankowym”, pomimo tego że generuje ponad 10% PKB, a z prognoz – nie tylko Raportu Banku Pekao – wynika, że inwestycje warte setki miliardów złotych dotyczą głównie działalności angażujących przedsiębiorstwa z sektora budowlanego. Kolokwialnie oczekiwania podmiotów z tego sektora wobec banków wyraża życzenie: chcieli by czuć się wygodnie. A to oznacza m.in. równoległy rozwój działalności przedsiębiorstw z tej branży i dostosowanej do tego rozwoju oferty bankowej, z uwzględnieniem uwarunkowań kosztowo-finansowych. Optymistyczne, że w deklaracjach banków akcentowano rozwój bankowości korporacyjnej, czyli już nie pytanie „czy?”, ale „jak?”. Kluczowe jest zniesienie asymetrii spojrzenia na projekty. Zakładając, że wdrożenie koncepcji i regulacji ESG jest bezdyskusyjne, to nie sposób pomijać, że dla przedsiębiorstwa wiąże się to z dodatkowymi kosztami, w warunkach silnej konkurencji rynkowej. Tego aspektu banki nie respektują. Z drugiej strony ewentualna ekspansja zagraniczna przedsiębiorstw budowlanych, m.in. ze względu na standardy ESG, wymaga odpowiedniego zaplecza kapitałowego, zarówno własnego, jak i lewarowania ze źródeł zewnętrznych. Jednak zarówno obecnie, jak i w przewidywalnej perspektywie „budownictwo ma roboty po uszy” w kraju. Natomiast brak wsparcia finansowego ze strony banków, z wykorzystaniem różnych instrumentów finansowych, może oznaczać utratę kontraktów na rzecz konkurentów zagranicznych. Niekiedy chodzi choćby o uelastycznienie rozliczeń kredytowanego przedsiębiorstwa z bankiem. Ilustracją może być program „Polski ład” dedykowany głównie dla samorządów terytorialnych, finansowany przy udziale BGK. Wartość projektów w tym programie jest

stosunkowo wysoka. Jednak zgodnie z założeniami Programu płatności są dzielone na dwie, a maksymalnie trzy transze, w całym okresie trwania projektu. Z kolei typowe rozliczenia z bankami odbywają się w interwałach miesięcznych. Ubiegano się o kredytowanie takich projektów w bankach, także w BGK, ale bez powodzenia. Niedostosowanie typowych harmonogramów spłat i przewidzianych Programem transz stanowiło kluczowy czynnik braku zainteresowania banków finansowaniem tych inwestycji.

Ważnym ograniczeniem w podejmowaniu przez polskie przedsiębiorstwa budowlane dużych kontraktów jest także brak kontraktów długoterminowych (np. 15-letnich gwarancji publicznych). Taki produkt dla budownictwa nie istnieje.

Wszystko to wskazuje na konieczność większej integracji systemowej potrzeb praktyki na inwestycje, także te transformacyjne czy infrastrukturalne, regulacji prawnych, możliwości i interesów banków, a także potencjału i interesów przedsiębiorstw budowlanych. Innymi słowy, kluczowym problemem jest: „jak to zorganizować w codzienności biznesowej”, w zgodzie z tym, aby klient czuł się wygodnie i mógł liczyć na wsparcie banków w rozwiązywaniu napotykanym problemów. Z referowanych na tym Kongresie koncepcji przez bankowców wyłaniają się symptomy optymizmu.

Beata Żaczek podkreśliła, że ok. 1/4 przychodu PEKABEX pochodzi z kontraktów zagranicznych, a firma korzysta z usług wielu banków na polskim rynku. Niestety, problemem jest ograniczanie finansowania, gdy pojawiają się symptomy kryzysu, co, nieco sarkastycznie, można określić porównaniem, że banki podają parasol, gdy świeci słońce. Można by to ocenić jako procykliczną działalność banków.

Niestandardową sytuacją jest dla krajowych banków okoliczność, że PEKABEX ma w Niemczech fabrykę, dla której jest tzw. spółką matką. Sytuacja ta wymaga nietypowego dla przedsiębiorstw w Polsce i bardziej zróżnicowanego finansowania z uwzględnieniem oryginalnych pomysłów, z jakimi PEKABEX wychodzi na niemieckim rynku. Niestety, nie jest ani łatwe, ani przyjemne uzyskiwanie odpowiedniego finansowania. Z kwestią ekspansji zagranicznej polskich przedsiębiorstw wiąże się także potencjalny udział w odbudowie Ukrainy i prowadzenia tam działalności biznesowej. Pomijając dużą skalę niepewności, przedsiębiorstwa po ludzku boją się ewentualnego zaangażowania, gdyż nie znają specyfiki rynku i chciałyby móc liczyć na wsparcie banków zarówno w kwestii płatności, jak i płynności. Wydaje się, że takich i podobnych wyzwań nie rozwiąże w przewidywalnej przyszłości AI, które nie zastąpi relacji „człowieka z człowiekiem”, czego będziemy jeszcze długo potrzebować.

Filip Kuropatwa – złożoność portfela produktów i usług oraz rozległość projektów M&A powoduje, że jesteśmy nietypowym klientem (standardowym od operacyjnej obsługi po M&A) i tu mamy serwis, ale jesteśmy też trader'em, gdy wymagamy produktów spec o dużej dźwigni i ryzyku. Tym bardziej o stosunkowo niskiej marży. Szukamy też *trade finance* związanych z energią, gdzie potrzebna jest także infrastruktura prawna, bo to nam przeszkadza z punktu widzenia zabezpieczenia dla banków, a wchodzi banki szwajcarskie czy z Londynu. Patrzymy z nadzieją i chęcią

rozwinęcia nowych biznesów w transformacji energetycznej i transporcie źródeł energii. To będzie wymagało niestandardowego podejścia banków i bez odpowiedniej legislacji nie uda się ruszyć do przodu. Potrzeba pomysłów, eksperckości i finansowania trade finansowego o wysokiej dźwigni.

Robert Ostrowski – Jastrzębska Spółka Węglowa (JSW) należy do branży wydobywczej (nie lubianej przez banki) i węglowej (*passee* wg banków), ale o wysokiej specyfice. JSW produkuje węgiel koksujący niezbędny w procesie produkcji stali, a nie energetyczny. Polski rynek finansowy to zrozumiał, natomiast banki zagraniczne nadal nie rozumieją tej specyfiki i łańcucha wartości, w którym funkcjonujemy. Aplikowaliśmy do banków polskich i zagranicznych w celu pozyskania kredytowania w oparciu o cele ESG, gwarantujące JSW dalszy rozwój, przy jednoczesnej realizacji ambitnych celów transformacji klimatycznej zapisanych w naszej strategii. Zagraniczne banki odmówiły nam kredytowania już na wstępnym etapie analizy wniosków, bez podania przyczyn, pomimo że jest to sprzeczne z ich strategiami. Rozmowy z polskimi bankami trwały kilka miesięcy, ale zakończyły się podpisaniem umowy. Uzyskaliśmy finansowanie konsorcjalne – banków i instytucji finansowych – w formule *sustainability linked-loan* jako pierwszy podmiot w sektorze wydobywczym w Europie Środkowo-Wschodniej (1,65 mld zł). Ponadto udało się wkomponować w finansowanie tzw. zieloną część nowy instrument zabezpieczający z gwarancją KUKI na część środowiskową. To zaistniało pierwszy raz na rynku, a dzięki temu jesteśmy prekursorami, co dowodzi rozwoju produktów bankowych.

Customizacja sektora bankowego pod kątem klientów jest ważna, ale banki muszą przede wszystkim zrozumieć profil przedsiębiorstwa pod kątem ESG, ponieważ kryteria finansowe nie są wystarczające. Wymaga to znajomości specyfiki branży i klienta jako warunku szerszego kredytowania ich inwestycji, a w szczególności przejścia do kolejnego etapu rozpatrywania wniosku w bankach zagranicznych, po podstawowych analizach ilościowych analityków bankowych. Cyberbezpieczeństwo jest kolejną istotną kwestią. Konieczne jest zapewnienie bezpieczeństwa obrotu na wysokim poziomie we współpracy z klientami.

W opinii Piotra Woźnego kwestie finansowania transformacji energetycznej należy rozpatrywać z uwzględnieniem spadku po gospodarce centralnie planowanej w sektorze energetycznym w PRL. Ukształtowane ówczesnie sześć regionów, w których systemowo ważne elektrownie pobudowano w bliskości złóż węgla w dwudziestoleciu 1960–1980, stanowią obecnie poważne ograniczenie transformacji energetycznej zarówno technologicznie, jak i finansowo. Po pierwsze, specyfika tych elektrowni powoduje, że zaprojektowane były na stałe moce produkcji energii 24 godziny na dobę, a ich charakterystyka techniczna nie pozwala w zasadzie na wymaganą współcześnie elastyczność podaży energii, ze względu na rosnące udziały energii z turbin wiatrowych i ogniw fotowoltaicznych. Już w pewnych okresach pojawiają się przypadki, gdy profesjonalni wytwórcy energii są gotowi zapłacić odbiorcom za posiadane w systemie nadwyżki (ujemna cena energii). Jeżeli nie ma być realizowany scenariusz wyjścia Polski z UE, a szanse na negocjacje EU

ETS (Europejski System Handlu Emisjami) są nieomal zerowe⁶, to stajemy wobec dramatycznych wyzwań technicznych i finansowych zbudowania alternatywnego systemu energetycznego odpowiadającego europejskim standardom. Po drugie, transformacja i zbudowanie alternatywnego systemu wymaga złożonych przedsięwzięć dekarbonizacyjnych, innowacyjnej koordynacji systemowej i wielkich nakładów finansowych. Chodzi tutaj m.in. o zarządzanie nierównowagą czasowo-termiową (wahania w ciągu dnia i w porach roku ze względu na specyfikę pogodową czy cykl słoneczny) oraz strukturalną mocy energetycznych, z uwzględnieniem stopniowego wygaszania klasycznych elektrowni węglowych, stabilizowania mocy energetycznych systemu (elektrowni, energii z turbin wiatrowych i energii z ogniw fotowoltaicznych) oraz uwzględnienia wahań zapotrzebowania całego spectrum odbiorców⁷. Obecne projekty wykorzystania OZE bez innowacyjnych rozwiązań magazynowania nadwyżek energii, wskazaną wyżej nierównowagą jeszcze pogłębią. Może to stanowić ryzyko dla podmiotów finansujących te instalacje. A jednocześnie potrzeby na zorganizowanie alternatywnego systemu energetycznego są gigantyczne i wiele wskazuje na to, że bez współpracy w ramach triady instytucje państwa-producenti/prosumenci i instytucje finansowe przy odpowiednim ustawodawstwie nie uda się rozwiązać grożącego kryzysu.

W tych warunkach ZE PAK pracuje nad zakończeniem palenia węgla w swoich elektrowniach do końca 2024 r. i zastąpieniem go innymi źródłami energii, zwłaszcza gazem i biomasą. Niestety, konieczności wynikające zarówno z potrzeb środowiska, jak i regulacji klimatycznych UE nie spotykają się z odpowiednią strukturą podaży finansowania nakładów na taką transformację.

ZE PAK, uwzględniając nierównowagę mocy turbin wiatrowych i fotowoltaiki, rozwija sieć tych pierwszych, uwzględniając ponadto, że w polskim klimacie efektywność mocy zainstalowanej w „wiatrakach” jest większa (wiatry w całym roku i także w okresach, gdy słońce nie świeci) i bardziej kapitałochłonna (koszt turbiny i grunt).

ZE PAK rozwijają też instalacje wodorowe, jednak wyłącznie ze środków własnych, poszukując finansowania ze środków publicznych krajowych lub UE. Na finansowanie tych projektów banki jeszcze długo nie będą gotowe.

Jeżeli chodzi o energię atomową, to przede wszystkim państwo polskie musi odpowiedzieć na pytanie, jaki będzie model finansowania atomu (np. kontrakty różnicowe jak w Wielkiej Brytanii). Farmy wiatrowe i PSB jak najbardziej mieszczą się w systemie. Wcześniej były nadzieje na fundusze zewnętrzne z UE (ani 1 euro ani 1 zł publiczna nie zostały wypłacone na transformację energetyczną we Wschodniej Wielkopolsce). Obecnie przygotowany jest projekt budowy elektrowni gazowej o mocy 600 megawatów, co jest potrzebne do stabilizacji systemu. Starsze

⁶ Tymczasowym ersatzem koniecznego rozwiązania może być jedynie uzyskanie prolongaty terminowej dla Polski w porozumieniu z UE.

⁷ Zainstalowana w Polsce moc fotowoltaiki wynosi ca 4,0–4,5 gigawatów, a wydane warunki przyłączeniowe opiewają łącznie na cztery razy większą moc. Łączną projektowaną moc turbin wiatrowych szacuje się na 10 gigawatów, a fotowoltaiki na 15 gigawatów.

systemy niedługo przestaną funkcjonować, bo nie były projektowane na obecne warunki. W reakcji na sformułowane problemy bankowego finansowania transformacji energetycznej przedstawiciel Banku Pekao zadeklarował, że bank jest gotowy na negocjacje finansowania projektów, które wydają się niebankowe.

Adam Żołnowski – zaakcentował, że na sukcesie projektu BALTIC HUB Skarb Państwa z tytułu ceł, VAT i akcyzy zarobił tylko w 2022 roku ok. 8,5 mld zł. Ciekawostką jest jednak to, że finansowaniem projektu Terminala 1 praktycznie nie były zainteresowane polskie banki, był on bowiem realizowany w formule *project finance*. Inicjatorzy udali się po środki do banków zagranicznych, które sfinansowały inwestycję, pobierając za to odpowiednie do ryzyka wysokie marże. Inwestycja w Terminal 2 była już łatwiejsza, bo można było ograniczyć ryzyko tego projektu przychodami generowanymi przez działający już Terminal 1. Ze sfinansowaniem Terminala 3 nie było żadnego problemu, mimo że proces pozyskiwania kapitału odbywał się w trakcie pandemii. Działo się tak dlatego, że inwestorzy w pełni zrozumieli, iż w celu pozyskania finansowania, w tym wyboru najkorzystniejszej oferty, należy zainteresować projektem instytucje finansowe nie tylko na rynku krajowym, ale także globalnym i to w różnych formułach, łącznie z wariantem *private placement*.

Niemniej jednak w kontekście spodziewanego deficytu kapitału na polskim rynku finansowym istnieje ryzyko, że w przyszłości banki w Polsce będą wybierały tylko lukratywne projekty, tzn. o niskim poziomie ryzyka i wysokich marżach. Może to utrwalić tendencje do poszukiwania kapitału za granicą.

W kwestii wyzwań *in- czy near-shoringu* sytuacja jest niejednoznaczna. Z jednej strony w krótkiej perspektywie i przy braku ingerencji administracyjnych typu sankcyjnego szanse na rozwój usług przeladunkowych są bardzo dobre. W kontekście konfliktu na Ukrainie i zmianie kierunku strumieni towarowych dopóki nie zostaną odbudowane ukraińskie porty Morza Czarnego perspektywy przeladunku w portach polskich, w szczególności w Gdańsku, są świetlane. Z drugiej zaś strony ryzyko tendencji autarkii regionalnej trzeba traktować jako zagrożenie. Wiele wskazuje jednak na to, że takie ryzyko trzeba rozpatrywać w średnim czy nawet długim horyzoncie.

Podsumowanie

Porównanie scenariuszy nakreślonych przez reprezentantów zarządów największych banków w Polsce w kwestii przyszłości bankowości korporacyjnych z opiniami kierownictw dużych przedsiębiorstw z różnych branż przemysłu z perspektywy zaspokojenia ich potrzeb na finansowanie projektów inwestycyjnych pozwala sformułować kilka wniosków:

- 1) Poszczególne branże gospodarki realnej nie są jednakowo traktowane przez banki, szczególnie w kwestii finansowania projektów inwestycyjnych.
- 2) Uniwersalny charakter banków komercyjnych w Polsce (także w ujęciu finansowania różnych branż czy typów przedsiębiorstw) oraz coraz większa specyfika

- działalności podmiotów gospodarczych przyczynia się do powstawania problemów w ocenie charakteru i efektywności projektów biznesowych i ogranicza ich finansowanie.
- 3) Przedsiębiorstwa napotykają problemy w długoterminowym finansowaniu projektów, zwłaszcza tych o wysokich nakładach i długim cyklu inwestycyjnym, oraz tych, w stosunku do których nie można pozyskać gwarancji z wyspecjalizowanych instytucji publicznych.
 - 4) Konieczne jest uelastycznienie podejścia banków do koniunktury dla kredytobiorców i wspieranie ich w okresach turbulencji, a nie tylko oferowanie 'parasola gdy jest słoneczna pogoda'.
 - 5) Rozwiązania wymaga problem korzystniejszych warunków finansowania projektów przedsiębiorstw przez zagraniczne instytucje finansowe w stosunku do ofert banków krajowych.
 - 6) Nowoczesne rozwiązania inżynierii finansowej nie są dostatecznie spopularyzowane ani znane przedsiębiorcom.
 - 7) Banki i instytucje okołobankowe w niesatysfakcjonujący sposób korzystają z informacji potrzebnych do oceny niestandardowych projektów lub doradztwa finansowego.
 - 8) Preferowane systemowo rozwiązania dotyczące koncepcji ESG, a szerzej zrównoważonego rozwoju, nie są odpowiednio oprzyrządowane przepisami lub procedurami bankowymi.
 - 9) Wielkie programy transformacji energetycznej wymagają efektywnej współpracy instytucji państwa, producentów i dystrybutorów surowców lub energii oraz instytucji finansowych.
 - 10) Rozwój technologii produkcji lub usług, technologii bankowych, w tym zaawansowanych inżynierii finansowych, wymagają bezpieczeństwa obrotu gospodarczego, kultywowania i rozwijania bezpośrednich relacji pomiędzy reprezentantami banku i klienta, w stopniu wyższym niż w bankowości detalicznej.

Bibliografia

- Box G.E.P. (1976), *Science and statistics*, (PDF), „Journal of the American Statistical Association”, 71(356).
- Curie E. (2014), *Maria Curie*, Wydawnictwo W.A.B., Warszawa.
- Pawłowska M. (2014), *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*. C.H.Beck.
- Purnanandam A. (2011), *Originate-to-distribute Model and the Subprime Mortgage Crisis*, „The Review of Financial Studies”, tom 24, wydanie 6, czerwiec 2011.

Marcin Mrowiec*

ORCID: 0000-0002-4583-7926

marcin.mrowiec@ekonomista.net

Marta Penczar**

ORCID: 0000-0002-3564-1460

marta.penczar@efcongress.com

Najważniejsze zagrożenia dla polityki gospodarczej, stabilności systemu finansowego i wiarygodności PLN – wyniki 12 edycji konsensusu prognostycznego Europejskiego Kongresu Finansowego

Wstęp

Konsensus prognostyczny Europejskiego Kongresu Finansowego opiera się na opiniach 27 ekspertów i wybitnych makroekonomistów, które napłynęły do 8 grudnia 2023 r.

W niniejszym opracowaniu koncentrujemy się na działaniach, których celem jest zrównoważony rozwój ekonomiczny i stabilność finansowa. Dlatego raport rozpoczynamy tradycyjnie od konsensusu prognoz makroekonomicznych sporządzanych przez najlepszych, naszym zdaniem, makroekonomistów, następnie przedstawiamy najistotniejsze zagrożenia dla polskiej gospodarki, stabilności systemu finansowego oraz wiarygodności PLN wraz z prawdopodobieństwem ich wystąpienia. Na końcu przedstawiamy rekomendowane działania.

W pierwszym etapie każdy z Ekspertów przedstawił trzy najważniejsze, jego zdaniem, zagrożenia w każdym obszarze. Na podstawie tych wskazań wyłoniliśmy listę tych najczęściej się powtarzających. W drugim etapie każdy z uczestników badania miał ocenić prawdopodobieństwo wystąpienia danego zjawiska, oraz wagę (znaczenie) każdego z zagrożeń.

* Marcin Mrowiec – dr, główny ekonomista Grant Thornton.

** Marta Penczar – dr, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański; EKF Research.

Na podstawie zidentyfikowanych wcześniej zagrożeń, każdy z ekspertów ocenił prawdopodobieństwo wystąpienia danego zjawiska oraz wagę (znaczenie) każdego z zagrożeń. Każdy z ekspertów miał do dyspozycji łącznie 100 punktów do podziału pomiędzy zagrożenia. Ponadto każdemu z nich przypisywał ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia.

Graficzne przedstawienie opinii ekspertów pokazujemy na Mapach zagrożeń, gdzie średnica kół reprezentujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego zagrożenia.

1. Prognozy wzrostu gospodarczego i jego składowych

Rok 2024 będzie stał pod znakiem wyraźnego przyspieszenia wzrostu PKB, do około 2,8%, z 0,5% w roku 2023. Zasadniczym motorem napędowym wzrostu będzie przyspieszenie spożycia indywidualnego, przy relatywnie niewielkim przyspieszeniu w inwestycjach.

Dynamika spożycia indywidualnego przyspieszy z minus 0,7% r/r w 2023 r. do 3,8% w roku 2024. Podobne tempo wzrostu konsumpcji prywatnej utrzyma się w kolejnych dwóch latach. Zasadniczym powodem przyspieszenia konsumpcji prywatnej będzie wyraźne hamowanie inflacji, przekładające się na wzrost realnego strumienia dochodów osób pracujących w sektorze prywatnym, a także znacząca skala waloryzacji rent i emerytur, znaczna skala wzrostów płac w sektorze publicznym, a także wzrost płacy minimalnej. Oprócz tych czynników widać wyraźną poprawę wskaźników nastrojów konsumenckich, co oznacza, że trafiający do gospodarstw domowych strumień pieniądza będzie wydatkowany chętniej niż w poprzednich kwartałach, dynamizując konsumpcję i cały PKB.

Nakłady brutto na środki trwałe odnotują spadek do 2,4% r/r w 2024 r., po wzroście o 7,2% r/r w roku bieżącym. Złoży się na to wciąż wysoki poziom niepewności wśród przedsiębiorców (szczególnie średnich i mniejszych), wciąż wysokie koszty finansowania inwestycji związane z wysoką inflacją i stopami procentowymi, a także „przełom” unijnych perspektyw finansowych skutkujący bardzo niewielką skalą inwestycji w sektorze samorządowym w 2024 r. Eksperti oczekują wyraźniejszego przyspieszenia inwestycji w roku 2025, do 5,4% r/r – kiedy to poziom stóp procentowych będzie już niższy i kiedy powinny zacząć napływać środki europejskie z nowej perspektywy. Warto odnotować, że dynamika inwestycji w przyszłości może być jeszcze wyższa, gdyby nowemu rządowi udało się przekonać inwestorów i sektor przedsiębiorstw, iż nie będą oni zaskakiwani nagłymi zmianami regulacji prawnych i podatkowych, że nowe regulacje będą poddane rzetelnemu procesowi konsultacji, oraz iż zapewnione zostanie odpowiednio długie *vacatio legis* pozwalające na dobre przygotowanie się do wprowadzenia nowych regulacji.

Tabela 1. Prognozy wzrostu gospodarczego i jego składowych do 2026 roku

DANE			WYNIKI ANKIET				LICZBA EKSPERTÓW
Wskaźnik	Miara	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	
PKB (r/r; %)	średnia	5,3	0,5	2,8	3,4	3,6	[10]
	odchylenie		0,2	0,5	0,1	0,3	
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	5,2	-2,1	3,3	3,7	3,6	[10]
	odchylenie		1,1	1,5	0,2	0,3	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	5,2	-0,7	3,8	3,9	3,5	[10]
	odchylenie		0,2	0,9	0,3	0,7	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	4,9	7,2	2,4	5,4	6,6	[10]
	odchylenie		0,9	2,4	1,4	1,2	

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>, Europejski Kongres Finansowy, 2023.

2. Sytuacja na rynku pracy

Ekspertów oczekują nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu wynagrodzeń w gospodarce do 10,4% r/r w 2024 z 12,6% r/r w 2023 r. Warto odnotować, że nieznacznemu spowolnieniu nominalnego tempa wzrostu płac będzie towarzyszyć wyraźny spadek inflacji, co przekładać się będzie na wzrost płac realnych, co z kolei będzie miało pozytywne konsekwencje dla konsumpcji prywatnej. Ankietowani oczekują wzrostu liczby zatrudnionych w gospodarce narodowej o 0,5% po wzroście o 0,4% w 2023 r. Warto jednak odnotować, że wzrost liczby pracujących będzie coraz trudniejszy, a to ze względu na kurczący się zasób pracowników i rekordowo niską stopę bezrobocia – najniższą (*ex aequo* z Czechami) w całej EU.

Ekspertów oczekują bardzo nieznacznego spadku wskaźnika bezrobocia, do 2,8% w 2024 r. i 2,6% w 2026 r. (po 2,9% w 2023 r.). Relatywnie niewielki oczekiwany spadek stopy bezrobocia wynika z tego, że już teraz jest on najniższy w Unii Europejskiej i trudno liczyć na znaczący spadek z tych poziomów. Warto odnotować, że w dużych miastach już teraz stopa bezrobocia jest na poziomie niższym od 2%, a więc wyraźnie poniżej stopy bezrobocia naturalnego. To dobra wiadomość z punktu widzenia pracowników, ale równocześnie tak niski zasób pracy będzie stanowić istotne ograniczenie dla dalszego wzrostu gospodarczego w kolejnych latach, szczególnie, że inwestycje od wielu już lat nie należą do wysokich. Wyzwania demograficzne stają za coraz częściej pojawiającym się w rekomendacjach ekspertów postulatem wypracowania kompleksowej polityki imigracyjnej i asymilacyjnej.

Tabela 2. Prognozy sytuacji na rynku pracy do 2026 roku

DANE			WYNIKI ANKIET				LICZBA EKSPERTÓW
Wskaźnik	Miara	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	średnia	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6	[8]
	odchylenie		0,1	0,2	0,3	0,4	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej (r/r; %, nominalnie)	średnia	12,3	12,6	10,4	7,6	6,7	[10]
	odchylenie		0,4	1,6	1,4	1,8	
Pracujący w gospodarce narodowej (stan w końcu okresu; r/r; %)	średnia	1,4	0,4	0,5	0,7	1,0	[8]
	odchylenie		0,4	0,6	0,4	0,5	

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>, Europejski Kongres Finansowy, 2023.

3. Wskaźnik inflacji, sektor finansów publicznych

Zgodnie z prognozami ekspertów EKF rok 2024 będzie pod znakiem wyraźnego hamowania średniorocznej inflacji, z 11,6% r/r w 2023 r. do 5,8% r/r w 2024 r. Równocześnie prognozy pokazują, że nawet na koniec przyszłego (6,1% r/r) roku inflacja pozostanie wyraźnie powyżej górnej granicy celu inflacyjnego RPP (3,5%). Średnia oczekiwań analityków mówi o tym, że inflacja zbliży się do górnej granicy celu dopiero na koniec roku 2025 (3,6%) i zejdzie poniżej tej granicy na koniec roku 2026 (3,2%) – ale i tak w prognozowanym okresie nie osiągnie celu inflacyjnego (2,5%).

Ankietowani oczekują spadku stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego z 5,75% na koniec 2023 r. do średnio 5,3% na koniec 2024 r.

Eksperti prognozują deficyt sektora finansów publicznych – liczony zgodnie z metodyką UE – na poziomie 4,9% PKB w 2024 r. po deficycie 5,4% PKB w 2023 r. Tak wysoki deficyt w 2024 r., pomimo prognozowanego wzrostu PKB na poziomie 2,8%, oznacza znaczną skalę nierównowagi finansów publicznych, tym bardziej, że na rok 2025 ankietowani prognozują deficyt 4% PKB przy wzroście PKB o 3,4% r/r. Znaczne deficyty sektora finansów publicznych oznaczać będą narastanie długu: ankietowani prognozują poziom długu sektora finansów publicznych liczonego zgodnie z metodyką UE na 53,3% w 2024 r. oraz 54,6% PKB w 2025 r.

Eksperti oczekują kontynuacji trendu wzmocnienia się złotego względem dwóch najważniejszych dla krajowej gospodarki walut, to znaczy euro i dolara. W odniesieniu do kursu EURPLN oczekiwany jest spadek średniorocznego kursu do 4,36 w roku 2024 z 4,53 w 2023 r.

Podobnie jest w przypadku USDPLN, oczekiwany jest spadek średniorocznego kursu do 3,97 względem 4,19 w 2023 r.

Tabela 3. Prognozy inflacji, walut i sektora finansów publicznych do PKB

DANE			WYNIKI ANKIET				LICZBA EKSPERTÓW
Wskaźnik	Miara	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	14,4	11,6	5,8	4,3	3,3	[10]
	odchylenie		0,1	0,9	0,5	0,4	
Inflacja (CPI, XII; %)	średnia	16,6	6,8	6,1	3,6	3,2	[9]
	odchylenie		0,3	1,3	0,4	0,5	
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,7	4,5	4,4	4,3	4,3	[7]
	odchylenie		0,0	0,1	0,1	0,1	
EUR/PLN (koniec roku)	średnia	4,7	4,4	4,3	4,3	4,4	[5]
	odchylenie		0,0	0,1	0,1	0,1	
USD/PLN (średnioroczny)	średnia	4,5	4,2	4,0	3,9	3,9	[7]
	odchylenie		0,0	0,1	0,1	0,2	
USD/PLN (koniec roku)	średnia	4,4	4,0	3,9	3,8	3,8	[5]
	odchylenie		0,1	0,1	0,2	0,2	
Stopa referencyjna (koniec roku; %)	średnia	6,8	5,7	5,3	4,4	4,1	[10]
	odchylenie		0,1	0,4	0,5	0,6	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-3,7	-5,4	-4,9	-4,0	-3,4	[9]
	odchylenie		0,4	0,5	0,4	0,3	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	49,3	50,7	53,3	54,6	54,1	[7]
	odchylenie		2,6	2,5	2,9	3,8	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	średnia	-2,4	0,6	-0,5	-0,4	-0,7	[9]
	odchylenie		0,4	1,3	1,1	1,2	

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>, Europejski Kongres Finansowy, 2023.

4. Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w perspektywie roku 2026

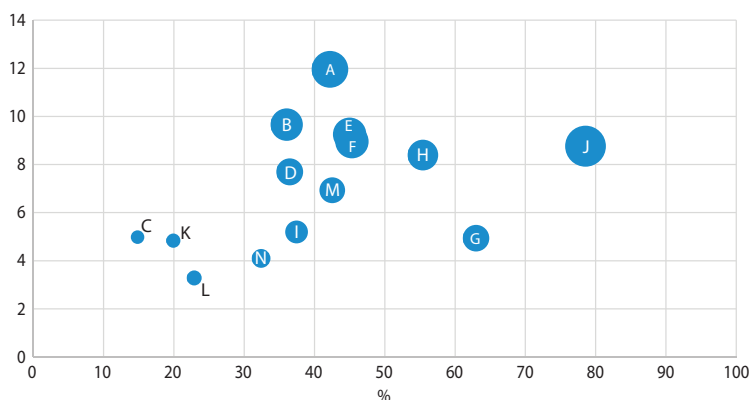
Zagrożeniem, dla którego łączna waga jest największa, w ocenie ankietowanych specjalistów jest utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji) – i to zagrożenie czwarty raz z rzędu jest wskazywane jako najważniejsze. Wskazało nań 93% respondentów. Ujmuje ono syntetycznie konglomerat problemów i zagrożeń dla gospodarki, generowanych przez bardzo wysoką, a być może także utrwalającą się powyżej akceptowalnych poziomów inflację.

Kolejne miejsca, zbliżone pod względem wagi, zajęły następujące zagrożenia:

- niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu;
- niespójne *policy mix*, w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej;
- niekorzystna struktura demograficzna;
- niskie tempo transformacji energetycznej połączone z wysoką energochłonnością gospodarki oraz ryzykiem wzrostu cen energii;
- ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie oraz
- słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach.

Podsumowując, najważniejszym ryzykiem w ocenie specjalistów jest ryzyko utrwalenia scenariusza stagflacyjnego, zaś zagrożenia z nieco dalszych punktów listy mają relatywnie podobne wagi.

Rysunek 1. Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie roku 2026



A	Utrwalenie wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych, mocno hamujących wzrost (scenariusz stagflacji).
B	Ryzyko eskalacji wojny na Ukrainie.
C	Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków.
D	Słabnąca koniunktura na świecie, ryzyko recesji w najważniejszych gospodarkach.

E	Niespójne <i>policy mix</i> , w tym relatywnie ekspansywna polityka fiskalna oraz brak jasnego kierunku polityki pieniężnej.
F	Niewystarczający poziom inwestycji, ograniczający potencjał wzrostu.
G	Koszt roku wyborczego dla gospodarki – dodatkowe obciążenia finansów publicznych.
H	Niskie tempo transformacji energetycznej połączone z wysoką energochłonnością gospodarki oraz ryzykiem wzrostu cen energii.
I	Pogarszający się stan finansów publicznych oraz ich przejrzystości.
J	Niekorzystna struktura demograficzna.
K	Destabilizacja krajowego sektora bankowego.
L	Wzrost interwencjonizmu państwowego osłabiającego dynamizm gospodarki rynkowej.
M	Globalne ryzyko konfliktów poza Europą, głównie na Dalekim Wschodzie.
N	Odptyw pracowników, w szczególności z sektora technologicznego i finansowego, do bardziej rozwiniętych gospodarek.

Źródło: Europejski Kongres Finansowy, 2023.

5. Najważniejsze zagrożenia dla stabilności systemu finansowego w perspektywie 2026 roku

Ocena zagrożeń dla stabilności systemu finansowego przeprowadzona na przełomie listopada i grudnia 2023 r. wskazuje na wyraźne obniżenie siły oddziaływania kluczowych ryzyk i prawdopodobieństwa ich materializacji w porównaniu do ocen eksperckich z czerwca 2023 r.

Największym zagrożeniem dla systemu finansowego pozostały jednak ryzyka prawne kredytów hipotecznych. Wszyscy ankietowani specjaliści zwrócili uwagę na zagrożenia związane ze stwierdzeniem nieważności umów, brakiem wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, wyrokiem TSUE dotyczącym kredytów denominowanych w CHF oraz na ryzyko dotyczące kredytów opartych o WIBOR.

W opinii prawie 90% ekspertów istotnym zagrożeniem dla stabilności systemu finansowego jest pogorszenie stanu finansów publicznych połączone z ekspansywną polityką gospodarczą. Jest to drugi czynnik zarówno pod względem znaczenia, jak i prawdopodobieństwa wystąpienia. Należy zwrócić uwagę przede wszystkim na wzrost wagi tego czynnika w porównaniu do badania przeprowadzonego w czerwcu 2023 r.

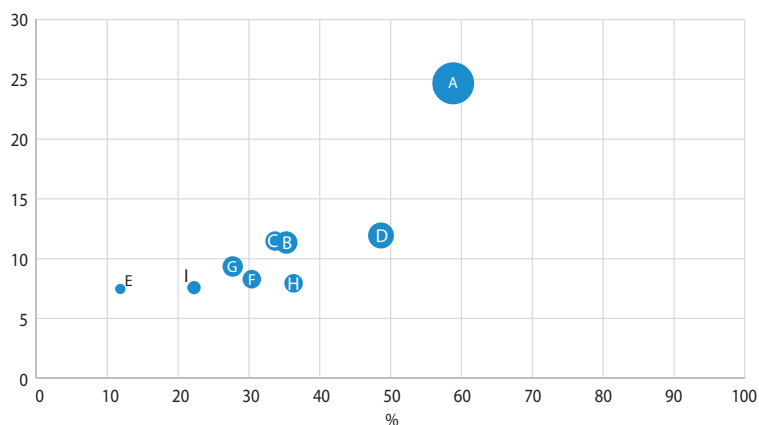
Na trzecim miejscu wyróżniono ryzyko związane z pogłębiającą się ingerencją państwa w system bankowy. W opinii 93% ekspertów ingerencja przejawiająca się nadmierną zależnością wybranych banków od państwa oraz nadmiernym finansowaniem budżetu państwa przez banki podnosi koszty i ryzyko działania sektora bankowego. Należy jednak podkreślić, że zagrożenie jest obecnie znacznie niższe wyceniane niż jeszcze w czerwcu.

W kontekście zagrożeń dla stabilności finansowej spada również zagrożenie związane z pogorszeniem się jakości portfela kredytowego – pierwszego czynnika, na który bezpośrednio wpływ ma sektor bankowy. Ryzyko jest rozpatrywane pod kątem negatywnych konsekwencji wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu.

Należy jeszcze zwrócić uwagę na zagrożenia związane z brakiem przemyślanej i konsekwentnej polityki makroostrożnościowej, przy czym prawdopodobieństwo wystąpienia tego ryzyka jest obecnie o blisko 10 p.p. niższe niż pół roku temu.

Ważne jest także, że eksperci nie dostrzegają istotnego zagrożenia w postaci ryzyka upadłości dużego banku w Polsce oraz ryzyka zarażenia (*contagion*) wywołanego problemami dużych instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej.

Rysunek 2. Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2026



A	Ryzyko prawne kredytów hipotecznych (nieważność umów, brak wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, wyrok TSUE dotyczący CHF, ryzyko dotyczące kredytów opartych o WIBOR).
B	Pogłębiająca się ingerencja państwa w system bankowy podnosząca koszty i ryzyko działania sektora bankowego (nadmierna zależność wybranych banków od państwa, nadmierne finansowanie budżetu państwa przez banki).
C	Pogorszenie jakości portfela kredytowego na skutek wzrostu stóp procentowych, osłabienia waluty, niestabilnej sytuacji gospodarczej i pogorszenia perspektyw wzrostu.
D	Pogorszenie stanu finansów publicznych połączone z ekspansywną polityką gospodarczą.
E	Ryzyko związane z upadłością dużego banku.
F	Rosnąca niespójność polityki gospodarczej i regulacyjnej, zwiększająca awersję banków do podejmowania ryzyka.

G	Brak przemyślanej i konsekwentnej polityki makroostrożnościowej.
H	Niespójność i nieprzewidywalność regulacji.
I	Ryzyko zarażenia (<i>contagion</i>) wywołane problemami dużych instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej.

Źródło: Europejski Kongres Finansowy, 2023.

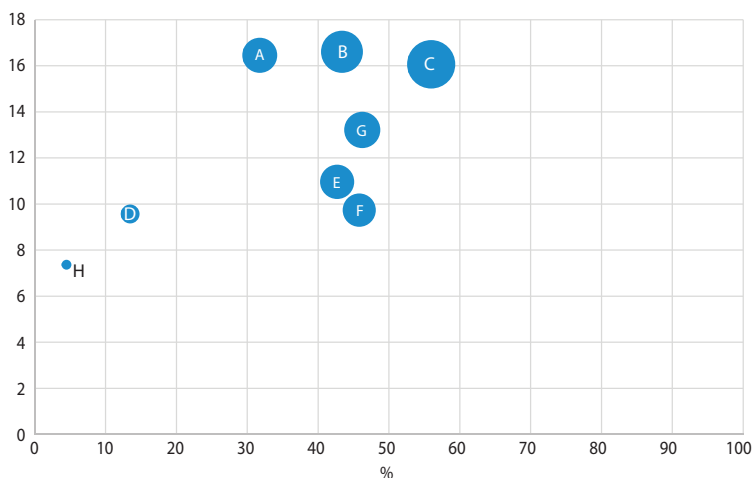
6. Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2026

Ankietowani wskazują na trzy najważniejsze zagrożenia o bardzo zbliżonych wagach:

- Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie ujemnych realnych stóp procentowych.
- Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego (m.in. przedłużający się konflikt w Ukrainie) i makroekonomicznego.
- Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie.

Równocześnie warto odnotować znaczny spadek wagi ryzyk związanych z napięciem na linii Polska–UE oraz ryzyka Polexitu.

Rysunek 3. Najważniejsze zagrożenia dla wiarygodności złotego w perspektywie roku 2026



A	Ryzyko odpływu kapitału na skutek wzrostu ryzyka geopolitycznego (m.in. przedłużający się konflikt w Ukrainie) i makroekonomicznego.
B	Utrwalenie inflacji wyraźnie powyżej średniej w UE, której towarzyszy utrzymywanie mocno ujemnych realnych stóp procentowych.

C	Niska skuteczność polityki monetarnej i jej niespójność z polityką fiskalną, niska wiarygodność banku centralnego i jego rosnące upolitycznienie.
D	Konflikt z UE – ryzyko opóźnionego i/lub ograniczonego napływu środków.
E	Ryzyko obietnic wyborczych destabilizujących finanse publiczne.
F	Ekspansywna polityka fiskalna, przekładająca się na wysokie deficyty, wzrost potrzeb pożyczkowych i wzrost zadłużenia publicznego.
G	Pogarszający się stan finansów publicznych.
H	Utrzymująca się antyunijna narracja rządu i ryzyko Polexitu.

Źródło: Europejski Kongres Finansowy, 2023.

7. Najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski

7.1. Konsolidacja finansów publicznych oraz zwiększenie ich przejrzystości¹

Finanse publiczne Polski stały się w ostatnich latach coraz mniej przejrzyste, a równocześnie istotnie wzrosło zadłużenie sektora publicznego, zaś skala planowanego wzrostu zadłużenia zaplanowana w budżecie na 2024 jest nominalnie najwyższa w historii, pomimo oczekiwanego solidnego wzrostu PKB. Ekspertki rekomendują poprawę transparentności finansów publicznych, określenie wiarygodnej średnio-terminowej ścieżki ograniczania deficytu i jej konsekwentne wdrażanie oraz zmianę struktury wydatków finansów publicznych poprzez ograniczanie wydatków socjalnych, przy równoczesnym wzroście nakładów na poprawę jakości usług publicznych oraz na cele prorozwojowe.

W ramach tego obszaru eksperci rekomendują:

- poprawę transparentności finansów publicznych, powrót reguł fiskalnych, poddanie wszystkich wydatków publicznych kontroli parlamentu;
- obniżenie deficytu finansów publicznych;
- określenie wiarygodnej średnioterminowej ścieżki konsolidacji finansów publicznych i jej implementacja;
- zmianę struktury wydatków publicznych poprzez ograniczenie wydatków socjalnych, wzrost wydatków na cele prorozwojowe, w tym na poprawę jakości usług publicznych zarówno poprzez zwiększenie nakładów na te dziedziny, jak i działania nakierowane na poprawę efektywności;
- zapewnienie spójnego *policy mix*.

¹ Szerzej: Centrum Myśli Strategicznych, <https://www.efcongress.com/aktualnosci/raport-stabilny-i-przejrzysty-budzet-pod-kontrola-obywateli-plan-naprawczy/>.

7.2. Wdrożenie skutecznej polityki antyinflacyjnej

Ekspertcy odnotowują nieskuteczność prowadzonej w ostatnich latach polityki antyinflacyjnej, zaś ich prognozy wskazują, że w perspektywie do końca 2026 r. inflacja znajdzie się w górnym paśmie celu inflacyjnego, samego celu nie osiągając. Tak wysoka inflacja powoduje znaczącą erozję oszczędności, zaburza rynkowy proces alokacji aktywów i utrudnia inwestycje poprzez wysoki koszt ich finansowania. Celem trwałego obniżenia inflacji eksperci postulują przywrócenie wiarygodności instytucji NBP i zaufania do polityki pieniężnej, utrzymywanie dodatnich realnych stóp procentowych do czasu zejścia inflacji do celu oraz zapewnienie spójnego *polity mix* pomiędzy polityką monetarną a fiskalną.

W ramach tej polityki eksperci proponują:

- utrzymywanie dodatnich realnych stóp procentowych do czasu zejścia inflacji do celu;
- zmniejszenie skali nadpłynności rynku finansowego;
- przywrócenie wiarygodności NBP i zaufania do polityki pieniężnej;
- ochronę oszczędności gospodarstw domowych.

7.3. Pobudzanie inwestycji i innowacji

Systematycznie spadająca od wielu lat stopa inwestycji wobec PKB jest niepokojącym zjawiskiem w kontekście m.in. wyzwań demograficznych czy postępu technologicznego zachodzącego w skali globalnej. W tym kontekście eksperci postulują działania na rzecz stabilizacji przepisów prawnych (szczególnie podatkowych), uspołnienie regulacji oraz zapewnienie, aby wszelkie nowowprowadzane były rzetelnie konsultowane oraz, aby zapewniały wystarczająco długi czas na przygotowanie ich implementacji. Ekspertcy wskazują także na potrzebę deregulacji gospodarki, podjęcie działań pobudzających innowacyjność przedsiębiorstw oraz stymulujących rozwój sektora nowych technologii. Ekspertcy zwracają uwagę, że wiele z narzędzi pobudzania inwestycji jest już zaimplementowane, ale wymagają „odświeżenia”, sprawdzenia, czy ich parametry dają gwarancję ich skutecznego działania.

W ramach tej polityki eksperci proponują:

- spójne i stabilne przepisy prawne, w tym podatkowe;
- deregulację gospodarki realnej;
- podjęcie skutecznej polityki pobudzenia innowacyjności przedsiębiorstw;
- stymulowanie rozwoju sektora nowych technologii oraz stworzenie korzystnych warunków napływu kapitału zagranicznego do tego sektora;
- reformy usprawniające rynek pracy, w tym wzrost aktywności zawodowej, oraz polityka migracyjna;
- intensyfikację działań w zakresie wykorzystania środków z UE, w tym zakończenie sporu o praworządność i szybkie uruchomienie środków z KPO.

7.4. Przyspieszenie transformacji energetycznej

Wyzwanie transformacji energetycznej jest jednym z najważniejszych dla gospodarki: z jednej strony znaczna część obecnego aparatu wytwórczego jest przestarzała i ze względów technologicznych będzie musiała być wyłączana w nadchodzących latach, a, z drugiej strony, krajowy mix energetyczny nie przystaje np. do europejskich planów ograniczania emisji CO₂ i taka struktura źródeł energii będzie nie tylko przekładać się na wysokie jej koszty, ale będzie też ograniczać konkurencyjność krajowych przedsiębiorstw.

W tym kontekście eksperci postulują pilne wypracowanie, a następnie wdrożenie kompleksowego planu transformacji energetycznej, możliwie jak najszerzej finansowanego przez środki europejskie oraz kapitał prywatny (ułatwienia regulacyjne, zachęty inwestycyjne), przy zabezpieczeniu najuboższych obywateli.

W ramach tej polityki eksperci proponują:

- przygotowanie kompleksowego planu transformacji energetycznej w Polsce;
- działania zmierzające do szybkiego przeprowadzenia transformacji energetycznej między innymi poprzez szybkie odblokowanie środków z KPO, ułatwienie regulacyjne i działania zachęcające sektor prywatny do zaangażowania w transformację i jej finansowanie;
- restrukturyzację sektora energetycznego opartego głównie na kapitale UE oraz prywatnym polskim i zagranicznym;
- przeprowadzenie transformacji energetycznej w poszanowaniu i zabezpieczeniu najuboższych obywateli;
- dywersyfikację energetyczną – energetyka jądrowa.

Rekomendowane działania przywracające równowagę i samodzielność samorządom (na podstawie Samorządowego Kongresu Finansowego i Europejskiego Forum Samorządowego).

Doświadczenia transformacji ustrojowej dowodzą, że samorząd terytorialny okazał się efektywną, skuteczną i sprawdzoną instytucją zapewniającą podstawowe usługi publiczne. Dlatego rekomendujemy uruchomienie procesu przywrócenia podmiotowości i samodzielności finansowej samorządów i odwrócenie centralizacji kompetencyjnej. Proces centralizacji państwa i rosnącego klientelizmu politycznego wśród samorządowców, wywołanego przede wszystkim malejącymi dochodami własnymi, powinien być odwrócony, aby lepiej zaspokajać potrzeby Polaków. Proces ten nie musi być związany wyłącznie ze zmianami regulacyjnymi, w tym ustawowymi, choć takie z pewnością również będą potrzebne. Nowa administracja państwowa powinna podejmować działania w tym kierunku w wielu miejscach i zakresach.

W ostatnich latach samorząd terytorialny został znacząco osłabiony w nieukrywanym procesie centralizacji państwa i ograniczania jego potencjału i kompetencji. Dotyczy to finansów, regulacji i samodzielności podejmowania decyzji przez samorząd terytorialny na szczeblu gminy, powiatu i województwa.

Obserwowano postępujący proces zmniejszania dochodów własnych i subwencji ogólnej na rzecz dotacji i nieprzejrzystych państwowych programów inwestycyjnych, w których szanse dofinansowania zależały wprost, i w wielkim stopniu, od barw politycznych lokalnego władarza. Zmiany regulacyjne i kompetencyjne prowadziły do ograniczania samodzielności samorządów. Samorzady traciły możliwość decydowania we własnych sprawach, bo ich kompetencje i władztwo przejmowały agencje i pomioty administracji centralnej, jak np. Wody Polskie, kuratoria czy ministerstwa.

Tymczasem samorząd terytorialny okazał się po 1990 roku efektywniejszy i sprawniejszy w zapewnianiu usług publicznych, które zgodnie z kompetencjami zapewniał mieszkańcom.

Poniższa lista działań nie wyczerpuje wszystkich obszarów, które wymagają zmian, aby przywrócić samorządom sprawczość oraz możliwość skutecznego i efektywnego działania. Ogranicza się w szczególności do spraw finansowych.

W krótkim okresie postulujemy podjęcie następujących działań:

- zapewnienie samorządom rekompensaty finansowej w roku 2024 za utracone dochody własne spowodowane przez wprowadzone zmiany w podatkach dochodowych opartych na sprawiedliwym i przejrzystym podziale dotacji;
- oddanie rzeczywistego władztwa nad WFOSiGW regionom poprzez decyzje ministra klimatu i środowiska (do czasu zmian ustawowych przywracających stan z 2015 r.), aby były rzeczywistymi narzędziami dla władz regionalnych w prowadzeniu polityki rozwoju regionalnego;
- przywrócenie władztwa nad ustalaniem cen dóbr publicznych zapewnianych przez gminy, np. usługi wodno-ściekowe, ciepłownicze;
- w przypadku uruchamianych programów centralnych (np. przez BGK) wprowadzenie jasnych, przejrzystych i jednoznacznych kryteriów przyznawania wsparcia samorządom.

W dłuższym okresie:

- przygotowanie i wdrożenie nowej ustawy o dochodach samorządowych uwzględniającej m.in. wyrównywanie dochodów w oparciu o odmienne koszty jednostkowe usług publicznych w różnych samorządach, subwencję ekologiczną. Celem nadrzędnym: stabilność, przewidywalność i adekwatność finansów samorządów do zapewnianych usług;
- zmiany w podatkach lokalnych m.in. umożliwiające zróżnicowanie stawek podatku od nieruchomości w zależności od zapisów prawa miejscowego, czyli planów zagospodarowania przestrzennego.

Wsparcie zrównoważonego rozwoju mieszkalnictwa

W ramach programu zrównoważonego rozwoju mieszkalnictwa postulujemy w szczególności:

- I. Redukcję ryzyka prawnego związanego z kredytami mieszkaniowymi.
- II. U uruchomienie krajowego rynku listów zastawnych.
- III. Urealnienie programu „lokal za grunt”.

Ad I. Redukcję ryzyka prawnego związanego z kredytami mieszkaniowymi²

1. Opracowanie wzorca standardowej umowy kredytu mieszkaniowego i uzgodnienie go ze wszystkimi interesariuszami.
2. Uzyskanie opinii regulatorów i Sądu Najwyższego potwierdzających zgodność wzorca z obowiązującymi przepisami prawa.
3. W dalszej kolejności nadanie wzorcowi rangi ustawowej.

Kredyty mieszkaniowe są zaciągane na kilkadziesiąt lat. Doświadczenie uczy, że umowa kredytu, która w chwili zawierania nie budziła żadnych wątpliwości, może być po latach kwestionowana przez konsumenta i uznawana przez sąd za nieważnie zawartą. Konsekwencją decyzji sądu jest sposób rozliczania się stron umowy, który generuje ogromne straty banków, a przede wszystkim ich dekapitalizację. Ta sytuacja prowadzi do drastycznego ograniczenia działalności kredytowej banków, zwłaszcza finansowania dużych projektów infrastrukturalnych państwa, na czym cierpią wszyscy obywatele, a w szerszej perspektywie – stabilność finansowa państwa.

Nie wolno zapominać, że ryzyko związane z kwestionowaniem umowy może okazać się kosztowne również dla konsumenta. Wbrew powszechnemu przekonaniu, to nie klient występuje przeciwko bankowi, ale czyni to w jego imieniu kancelaria prawna. Koszt tej obsługi ponosi konsument. W najlepszym przypadku, czyli wygranej z bankiem, koszt obsługi pomniejsza zysk klienta. W razie przegranej klient nie tylko nic nie zyskuje, ale jeszcze musi ponieść wszystkie koszty. Te straty mogą być duże.

Faktycznym powodem podważania umów jest niekorzystna dla konsumenta materializacja ryzyka rynkowego, a nie wady prawne postanowień umownych. Początkowo spór klientów z bankami i podważanie umów kredytu dotyczyły wyłącznie kredytów walutowych. Obecnie coraz częściej pojawiają się pozwy konsumentów kwestionujących umowy kredytu złotowego, w dodatku zaciągniętego w ostatnich latach. Sądy powołują się między innymi na tak zwane istotne poglądy w sprawie wydawane przez Prezesa UOKiK, w których uznaje on za niedozwolone postanowienia umowne będące przedmiotem pozwu przeciwko bankowi.

² Szerzej: Centrum Myśli Strategicznych, <https://fundacjacms.pl/nowy-ksztalt-rynk-u-kredytow-mieszkaniowych/>.

Pomimo uznania przez sądy za nieważnie zawarte tysiące umów kredytu mieszkaniowego Urząd ogranicza się do kwestionowania postanowień umownych jako niezgodnych z prawem konsumenckim czy dobrymi obyczajami. Niestety, tym negatywnym decyzjom nie towarzyszyły ani razu propozycje klauzul umownych zgodnych z prawem konsumenckim. W efekcie Rejestr Klauzul Niedozwolonych UOKiK liczy tysiące pozycji, natomiast komplementarny rejestr warunków dozwolonych nigdy nie powstał. Tym samym bank, udzielając kredytu mieszkaniowego, w którym nie użyje żadnej z klauzul niedozwolonych, i tak musi się liczyć z ryzykiem unieważnienia umowy tego kredytu w przyszłości.

Wobec braku jakiegokolwiek listy postanowień dozwolonych konieczne jest posłużenie się minimalizującym ryzyko prawne wzorcem umowy kredytu mieszkaniowego, podobnie jak dzieje się to w wielu rozwiniętych krajach. Taki wzorzec powinien dawać obu stronom gwarancję, że zawarta przez nie umowa nie będzie podważana w przyszłości.

Wzorzec musi być akceptowalny dla wszystkich, zatem jego opracowanie będzie w praktyce długim procesem negocjacyjnym, w którym udział muszą wziąć trzy strony: konsumencka, bankowa oraz sądowa.

Pierwsza propozycja została już przygotowana i obecnie opiniowana jest przez regulatorów: UOKiK oraz UKNF. Tak uzgodniony projekt powinien zostać również zaopiniowany przez Izbę Cywilną Sądu Najwyższego.

Należy mieć świadomość, że niepowodzenie tego procesu będzie sygnałem, iż w polskich realiach udzielanie kredytów mieszkaniowych konsumentom jest obciążone bardzo dużym ryzykiem, co spowoduje wzrost kosztu kredytu i ograniczy finansowanie mieszkalnictwa.

Ad II. Uruchomienie krajowego rynku listów zastawnych³

Listy zastawne mogą stanowić instrument stymulujący długookresowe oszczędności, ponieważ są to najbezpieczniejsze długoterminowe obligacje zabezpieczone najzdrowszymi hipotekami. Kryzysy finansowe potwierdziły wiarygodność listów zastawnych. W raporcie UKNF sformułowano nawet tezę, że: „list zastawny okazał się w zasadzie zwycięzcą kryzysu, bowiem nie można było dotąd tak dobrze przedstawić jego zalet” (Raport z prac Grupy ds. emisji listów zastawnych przez banki, UKNF 2013). Trudno byłoby znaleźć lepszą alternatywę dla bezpiecznego ulokowania oszczędności niż listy zastawne.

List zastawny jest szczególną obligacją zabezpieczoną, wyjątkowo bezpieczną dla nabywcy. W ponad 250-letniej historii emisji listów zastawnych nie było przypadku ich niewypłacalności, mimo wielu kryzysów. Również ostatni globalny kryzys finansowy udowodnił, że jest to jedyny instrument, zapewniający ciągłość długo-

³ Szerzej: Centrum Myśli Strategicznych <https://www.efcongress.com/aktualnosci/rekomendacje-ekf2023-rekomendacja-dotyczaca-uruchomienia-ryнку-detalicznych-listow-zastawnych/>.

terminowego i taniego finansowania w sytuacji gdy rynki innych podobnych instrumentów dłużnych (MBS-ów, ABS-ów) przeżywają kłopoty.

Troska polityków dotyczy obecnie wyłącznie kredytobiorców (wakacje kredytowe), natomiast kilkakrotnie liczniejsza populacja deponentów czuje się oszukana. Bogatsi lokują swoje oszczędności w nieruchomościach, coraz częściej poza granicami Polski. Biedniejsi (średni stan oszczędności detalicznych w bankach szacowany jest na 36 tys. zł) nie mają takiej alternatywy. Nie ma również REIT-ów na polskiej giełdzie ze względu na brak odpowiedniej ustawy. Inwestorzy mogą nabywać akcje amerykańskich REIT-ów. Alternatywą dla REIT-ów mogłyby być krajowe listy zastawne, finansujące krajowy rynek nieruchomości.

Uruchomienie rynku listów zastawnych w Polsce realizuje co najmniej trzy ważne cele:

1. Zapewnia bezpieczeństwo długookresowym oszczędnościom, co automatycznie oznacza wspieranie zrównoważonego rozwoju, szczególnie rynku nieruchomości;
2. Zwiększa stabilność systemu finansowego;
3. Zwiększa wiarygodność rynku kapitałowego.

Jak uruchomić rynek listów zastawnych w Polsce?

1. Popyt powinien być w obecnych uwarunkowaniach głównie krajowy, ponieważ sprzedaż listów zastawnych zagranicznym inwestorom mogłaby zwiększyć nadpłynność krajowego sektora bankowego i działać proinflacyjnie.
2. Aby uruchomić popyt detaliczny należy:
 - zróżnicować ofertę pod względem okresów zapadalności (5, 6, ... 10-letnich);
 - oferować listy zastawne o niskim nominale, np. 1 tys. zł;
 - zaproponować nabywcom gwarancje antyinflacyjne.Banki mogłyby np. oferować klientom detalicznym listy zastawne oprocentowane na stałą lub zmienną stopę na poziomie oprocentowania obecnych lokat terminowych. Oszczędności lokowane w listy zastawne posiadałyby jednak dodatkowe gwarancje antyinflacyjne.
3. Popyt ze strony nabywców instytucjonalnych, szczególnie banków, może zostać wykreowany dodatkowo przez zwolnienie inwestycji w listy zastawne z podatku bankowego, zakupy przez NBP, lub/i BGK.

Bardzo ważne byłoby wspieranie przez regulatorów inwestycji w listy zastawne poprzez politykę limitów dla PPK, OFE oraz FIO/FIZ oraz ZUS.

Aby zagwarantować podaż listów zastawnych konieczne jest nałożenie przez KNF obowiązku na banki uniwersalne domykania luki terminowej instrumentami dłużnymi, w szczególności listami zastawnymi.

Prace związane z uruchomieniem rynku listów zastawnych zostały w 2023 r. rozpoczęte pod egidą UKNF. Ważne byłoby wsparcie tych działań ze strony Ministerstwa Finansów i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Ad III. Urealnienie programu „lokal za grunt”

Rekomendujemy pilne działania na rzecz wzrostu podaży mieszkań, w celu:

1. zahamowania szybkiego i nadmiernego wzrostu cen mieszkań wywołanego dodatkowym popytem związanym z realizacją programu „Bezpieczny Kredyt 2%”;
2. pomocy socjalnej dla osób nieposiadających zdolności kredytowej, w tym dla imigrantów (zwiększenie puli mieszkań komunalnych).

Najszybszym sposobem uruchamiającym podaż mieszkań jest obecnie oferowanie deweloperom terenów do zabudowy w zamian za mieszkania („lokal za grunt”). Nie wymaga to bowiem żadnych zmian prawnych, a jedynie urealnienia realizacji ustawy z dnia 16 grudnia 2020 r. o zbywaniu nieruchomości z rozliczeniem „lokal za grunt” (Dz. U. 2021 poz. 223). Jest ona „martwa” od czasu jej uchwalenia, tzn. od trzech lat, a z jej zapisów skorzystała dotychczas tylko jedna gmina w Polsce (Gmina Warta). Wdrożenie tej koncepcji nie tylko nie wymaga zmiany prawa, ale – co ważniejsze – nie kosztuje praktycznie podatników.

Realizacja idei prawa do mieszkania dla ludzi rozpoczynających życie zawodowe stanowi ważny filar polityki zrównoważonego rozwoju społeczno-gospodarczego. Istotnym elementem tej polityki są mieszkaniowe kredyty preferencyjne, które należałoby kontynuować i rozwijać również dlatego, aby nie utracić poparcia społecznego. Preferencje kredytowe zwiększają jednak popyt na mieszkania, a ograniczona ich podaż prowadzi do wzrostu ich cen.

Jak zatem uniknąć paradoksu polegającego na tym, że dopłaty do kredytów ze strony publicznej (podatników) powodują, że młodzi kredytobiorcy kupują droższe mieszkania.

Najważniejsze jest szybkie stymulowanie podaży mieszkań, które równoważyłoby dodatkowy popyt kreowany przez kredyty preferencyjne i związany z tym wzrost cen. Opóźnienie fazowe podaży w stosunku do gwałtownego wzrostu popytu na rynku nieruchomości wynosi 2–3 lata. Oznacza to szybki wzrost cen mieszkań w najbliższych 2 latach stymulowany ze środków publicznych przeznaczonych na dopłaty dla kredytobiorców. Można okres ten skrócić i obniżyć oczekiwany wzrost cen, ograniczając biurokrację i nadmierne formalności dla deweloperów, a przy okazji zagospodarowując niepracujące aktywa będące własnością samorządów i państwa. Ważnymi argumentami za stymulowaniem programu „lokal za grunt” są ponadto:

- zwiększenie puli mieszkań na wynajem;
- wsparcie polityki migracyjnej;
- pomoc socjalna dla osób nie posiadających zdolności kredytowej.

Docelowo program „lokal za grunt” mógłby obejmować również wyodrębnione grunty Krajowego Zasobu Nieruchomości, Lasów Państwowych, Agencji Mienia Wojskowego.

Urealnienie programu „lokal za grunt” nie powinno być jedyną rekomendacją dla zrównoważonego rozwoju budownictwa mieszkaniowego, ale jest to droga szybkiej realizacji wyzwań społecznych bez angażowania pieniędzy publicznych.

Należy stymulować ogłaszanie przetargów oferujących niezagospodarowane grunty planowane pod zabudowę mieszkaniową w zamian za mieszkania lub/i inne nieruchomości (np. przedszkola, żłobki) wybudowane przez dewelopera.

Jeśli przyjmiemy, że koszt gruntu to 10–25 proc. całego kosztu wybudowania mieszkania, to po zakończeniu budowy np. co piąte mieszkanie deweloper przekazywałby gminie, która przekazała mu prawo własności do gruntu.

Dla deweloperów byłaby to oferta podobna do pomysłu *buy now, pay later*, który spotkał się z entuzjastycznym przyjęciem na rynku *consumer finance*.

Realizacja koncepcji „lokal za grunt” pozwala budować znacznie więcej i szybciej oraz z dużo niższym ryzykiem dla dewelopera, a przede wszystkim bez znacznych nakładów na starcie i zamrażania kapitału. Gmina natomiast powinna być zainteresowana, by deweloper dostał szybko pozwolenie na budowę, ponieważ otrzyma szybciej i więcej mieszkań w rozliczeniu.

Można więc oczekiwać sporego zainteresowania przetargami ze strony deweloperów.

Bibliografia

Centrum Myśli Strategicznych, <https://www.efcongress.com/aktualnosci/rekomendacje-ek-f2023-rekomendacja-dotyczaca-uruchomienia-ryнку-detalicznych-listow-zastawnych/>.

Centrum Myśli Strategicznych, <https://fundacjacms.pl/nowy-ksztalt-ryнку-kredytow-miesz-kaniowych/>.

Centrum Myśli Strategicznych, <https://www.efcongress.com/aktualnosci/raport-stabilny-i-przejrzysty-budzet-pod-kontrola-obywateli-plan-naprawczy/>.

Główny Urząd Statystyczny, <https://bdm.stat.gov.pl/>.