

STUDIA I PRACE KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW

ZESZYT NAUKOWY 65



Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

SKŁAD RADY NAUKOWEJ „ZESZYTÓW NAUKOWYCH” KZiF

prof. dr hab. Janusz Ostaszewski – przewodniczący w Radzie Naukowej
prof. dr hab. Małgorzata Zaleska – vice przewodnicząca
dr Emil Ślązak – sekretarz
prof. dr hab. inż. Jan Adamczyk
dr hab. Stefan Doroszewicz, prof. SGH
prof. dr hab. Jan Kaja
dr hab. Jan Komorowski
dr hab. Tomasz Michalski, prof. SGH
prof. dr hab. Zygmunt Niewiadomski
prof. dr hab. Jerzy Nowakowski
dr hab. Wojciech Pacho, prof. SGH
dr hab. Piotr Płoszajski, prof. SGH
prof. dr hab. Maria Romanowska
dr hab. Anna Skowronek-Mielczarek, prof. SGH
dr hab. Teresa Słaby, prof. SGH
dr hab. Marian Żukowski, prof. UMCS

Recenzenci

dr Robert Jagiełło
dr Mirosław Jarosiński
prof. dr hab. Zygmunt Niewiadomski
dr Emil Ślązak
prof. dr hab. Małgorzata Zaleska

Redaktor

Ewa Tomkiewicz

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2006

ISSN 1234-8872

Nakład 320 egzemplarzy



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

SPIS TREŚCI

Od Komitetu Redakcyjnego	5
--------------------------------	---

CZĘŚĆ PIERWSZA

ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH	9
--------------------------------------	---

Polskie konglomeraty finansowe – identyfikacja i wymogi nadzorcze Jan Koleśnik	11
---	----

Spółki cykliczne i defensywne na polskim rynku akcji z punktu widzenia inwestora giełdowego Eryk Łon	27
--	----

Rating kredytowy. Praktyczne aspekty implementacji wewnętrznych modeli oceny ryzyka kredytowego – przykład Polski Maciej S. Wiatr	43
---	----

Zasady konstrukcji modelu dyskryminacyjnego identyfikującego ryzyko kredytowe Robert Jagiełło, Łukasz Kozłowski	57
--	----

Karty affinity na rynku polskim – analiza wybranych programów i korzyści z nimi związanych Paweł Niedziółka	70
---	----

Próba oceny warunków dla rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce Agnieszka Cenkier	84
---	----

Gminne Centrum Informacji – skuteczna instytucja rynku pracy Zbigniew Grzymała	100
---	-----

CZĘŚĆ DRUGA

ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW	111
---	-----

Specyfika systemów bankowych i prowadzonej polityki pieniężnej w Japonii i Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej Roman Batory	113
---	-----

Rola kredytów bankowych w funkcjonowaniu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych Małgorzata Dec	129
---	-----

Kredytowy kontrakt zamiany – charakterystyka, wycena Robert Kuśmierski	141
---	-----

<i>Risk management</i> jako skuteczna metoda zarządzania małym i średnim przedsiębiorstwem w warunkach ryzyka Elwira Duś	155
--	-----

OD KOMITETU REDAKCYJNEGO

Prezentowany zeszyt naukowy Nr 65 z serii „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” Szkoły Głównej Handlowej składa się z dwóch części. W pierwszej przedstawiono wyniki badań, studiów porównawczych i analiz przeprowadzonych przez pracowników naukowych Kolegium Zarządzania i Finansów SGH oraz współpracujących ośrodków naukowych. Natomiast na część drugą składają się publikacje uczestników seminariów doktorskich, realizowanych w ramach Kolegium. Wszystkie opublikowane opracowania uzyskały pozytywne recenzje, w których wysoko oceniono aktualność oraz duże znaczenie poruszanej problematyki, zarówno dla nauki, jak i praktyki gospodarczej.

Pierwszą część zeszytu otwiera publikacja autorstwa dr J. Koleśnika, w której przedstawiono cel i zakres obowiązującej od 13 czerwca 2005 roku Ustawy o nadzorze nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi, wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego. Autor prezentując własną koncepcję podziału konglomeratów finansowych, dokonał przeglądu regulacji ostrożnościowych, określających ramy prawne dla stabilnego funkcjonowania tych instytucji w Polsce.

Z kolei dr E. Łon, w oparciu o szczegółową analizę w metodach ilościowych bogatego materiału empirycznego, zaprezentował koncepcję podziału akcji spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, wyróżniając dwie grupy akcji, tj. cyklicznych i defensywnych. Jako kryterium podziału akcji Autor przyjął zależność między stanem koniunktury na rynku giełdowym w danym okresie a poziomem aktywności gospodarczej w okresie następnym.

Analiza ryzyka kredytowego stanowi ważny nurt badań na rzecz podnoszenia efektywności zarządzania ryzykiem w funkcjonowaniu współczesnych banków.

Tej tematyce poświęcone zostały opracowania autorstwa prof. dr hab. M. S. Wiatra oraz dr R. Jagiełły i mgr Ł. Kozłowskiego. W przypadku pierwszego z powyższych opracowań, Autor wykorzystując dane statystyczne wskazał na mało satysfakcjonujące wyniki stosowanych metod szacowania ryzyka kredytowego w bankach krajów Unii Europejskiej. To spostrzeżenie posłużyło następnie do przedstawienia wyników własnych badań w zakresie uwarunkowań wdrożenia oraz konstrukcji systemów rankingowych, służących w banku do określenia zdolności kredytowej klientów korporacyjnych. W ramach drugiego opracowania Autorzy zaprezentowali założenia oraz metodologię konstruowania modelu dyskryminacyjnego służącego do kwantyfikacji ryzyka kredytowego przedsiębiorstw. Wskazano także na znaczenie częstej (ale i błędnej) praktyki pomijania działań mających na celu pełną weryfikację poprawności wypracowanego modelu.

Rynek kart płatniczych w Polsce charakteryzuje się wysokim tempem wzrostu. W celu pozyskania nowych klientów banki coraz częściej wzbogacają standardową ofertę kart kredytowych i debetowych o nowe korzyści związane z ich użytkowaniem. Ten temat badawczy podjął dr P. Niedziółka, który w swoim opracowaniu dokonał analizy polskiego rynku kart affinity, dających posiadaczom możliwość wspierania wybranych programów charytatywnych i/lub instytucji „przy okazji” dokonywania transakcji bezgotówkowych.

W swoim opracowaniu dr A. Cenker przedstawiła rezultaty analizy celów stawianych przed współpracą organów administracji samorządowej i prywatnej w ramach tzw. partnerstwa publiczno-prywatnego. Autorka nie poprzestała tylko na analizie założeń tej koncepcji, ale także zaprezentowała szerokie uwarunkowania rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce w oparciu o dotychczasowe doświadczenia w tej dziedzinie.

Część pierwszą zeszytu kończy publikacja dr Z. Grzymały, który zaprezentował jeden z wielu programów służących obniżeniu wysokiej stopy bezrobocia w Polsce na przykładzie Gminnych Ośrodków Informacji. Autor wskazał na możliwości zapewnienia dostępu do nowoczesnych technologii przekazu informacji w gminach, a tym samym wzrost aktywizacji osób bezrobotnych poprzez działania zmniejszające skalę barier informacyjnych na lokalnych rynkach pracy.

W drugiej części niniejszego zeszytu Autorzy publikacji poruszają szerokie spektrum zagadnień z zakresu finansów i zarządzania. W otwierającym tę część zeszytu opracowaniu mgr R. Batory dokonał analizy specyficznych elementów funkcjonowania systemu bankowego w USA i Japonii, opisując mechanizmy prowadzonej w tych krajach polityki pieniężnej.

W opracowaniu mgr M. Dec, Autorka dokonała analizy sytuacji finansowej Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, ze szczególnym podkreśleniem znaczenia kredytów bankowych dla finansowania deficytu w działalności tego funduszu.

Dynamiczny rozwój nowych form innowacji finansowych, jakimi są pochodne instrumenty kredytowe, stał się obszarem analizy mgr R. Kuśmierskiego.

Autor, wychodząc od zdefiniowania kredytowego kontraktu zamiany, prezentuje konstrukcję i mechanizmy jego działania, analizując możliwości rozwoju efektywności zarządzania portfelem kredytowym we współczesnych bankach.

Ryzyko jest także obszarem badań mgr E. Duś. W kończącej niniejszy zeszyt publikacji, Autorka w przejrzysty i logiczny sposób zaprezentowała założenia i uwarunkowania wdrożenia metody *risk management*. Ta stosunkowo mało jeszcze wykorzystywana w polskiej praktyce gospodarczej koncepcja zarządzania ryzykiem, została zaprezentowana na przykładzie działalności małych i średnich przedsiębiorstw, w których umiejętność kwantyfikacji i sterowania ryzykiem jest bardzo często warunkiem przetrwania i dalszego rozwoju.

Zaprezentowane w zeszycie publikacje pracowników naukowych, a także osób przygotowujących dysertacje doktorskie, umożliwiają zapoznanie się z interesującymi wynikami badań, a tym samym stanowią podstawę do wymiany poglądów oraz inspirację do dalszych studiów i analiz. Niniejsze wydawnictwo, podobnie jak poprzednie zeszyty z tej serii, ma zasięg europejski, gdyż wysłane jest do bibliotek ekonomicznych, ośrodków naukowych oraz instytucji centralnych w Polsce i innych krajach.

Życząc czytelnikom interesującej lektury i dziękując wszystkim, którzy przyczynili się do powstania kolejnego zeszytu naukowego Kolegium Zarządzania i Finansów, zwłaszcza Autorom i Recenzentom, łączymy wyrazy szacunku i uznania.

Prof. dr hab. Małgorzata Zaleska
Dr Emil Ślązak

CZĘŚĆ PIERWSZA

ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH

Polskie konglomeraty finansowe – identyfikacja i wymogi nadzorcze

1. Wprowadzenie

13 czerwca 2005 roku weszła w życie¹ uchwalona 15 kwietnia 2005 roku Ustawa o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi, istniejącymi w ramach konglomeratu finansowego². Mocą tej ustawy zostały wdrożone do polskiego systemu prawnego postanowienia Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2002/87/WE z dnia 16 grudnia 2002 roku w sprawie nadzoru uzupełniającego nad instytucjami kredytowymi, przedsiębiorstwami ubezpieczeniowymi i firmami inwestycyjnymi w konglomeracie finansowym³. Pomimo, iż Traktat o przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej nie przewidywał okresów przejściowych w zakresie implementacji przepisów Dyrektywy 2002/87/WE – co oznaczało, iż Polska była zobowiązana wprowadzić Dyrektywę zgodnie z harmonogramem określonym w dyrektywie (tj. do dnia 11 sierpnia 2004 roku) – projekt ustawy został skierowany do Sejmu dopiero 27 września 2004 roku, co spowodowało ponad 10-miesięczne opóźnienie.

Celem polskiej ustawy, podobnie jak i regulacji wspólnotowej, jest stworzenie jednolitych zasad nadzoru nad instytucjami wchodzącymi w skład konglomeratów finansowych oraz rozszerzenie instytucjonalnych podstaw współpracy dla zapewnienia efektywnej wymiany informacji między organami nadzoru nad podmiotami będącymi częścią konglomeratu finansowego⁴. Dotychczas nie istniała bowiem forma nadzoru ostrożnościowego, obejmującego taką grupę podmiotów jako całość, w szczególności w zakresie wypłacalności i koncentracji ryzyka w skali konglomeratu, transakcji wewnątrzgrupowych, wewnętrznych procesów zarządzania ryzykiem oraz odpowiednich kwalifikacji zarządu. Warto podkreślić, że konglomeraty stanowią największe grupy finansowe, aktywne na międzynarodowych rynkach finansowych i świadczące usługi w skali globalnej. Trudności finansowe

¹ Projekty aktów wykonawczych do ustawy zostały przekazane przez Ministra Finansów w dniu 22 czerwca 2005 roku do konsultacji międzyresortowych.

² Dz.U. Nr 83, poz. 719.

³ „Official Journal”, Nr L 35 z 11 II 2002 r.

⁴ Definicja konglomeratu finansowego według polskiej ustawy zostanie przedstawiona w dalszej części artykułu.

takiego podmiotu mogłyby poważnie destabilizować system finansowy i dotyczyć zarówno deponentów, posiadaczy polis ubezpieczeniowych, jak i inwestorów⁵.

Celem niniejszego artykułu jest próba identyfikacji polskich konglomeratów finansowych oraz zaprezentowanie wybranych wymogów nadzorczych, którym podmioty te miałyby podlegać.

2. Identyfikacja polskich konglomeratów finansowych – wymogi formalne

Zgodnie z ustawą, za konglomerat finansowy będzie uznawana grupa⁶ spełniająca następujące warunki:

- przynajmniej jeden z podmiotów wchodzących w skład konglomeratu jest podmiotem regulowanym⁷ i jednocześnie dominującym dla innego podmiotu z sektora finansowego, a jeżeli nie, to grupa prowadzi swoją działalność głównie w sektorze finansowym;
- co najmniej jeden z podmiotów w grupie należy do sektora ubezpieczeniowego oraz co najmniej jeden należy do sektora bankowego lub sektora usług inwestycyjnych;
- skonsolidowana działalność podmiotów grupy należących do sektora ubezpieczeniowego oraz skonsolidowana działalność podmiotów należących do sektora bankowego i sektora usług inwestycyjnych są znaczące.

Sektor finansowy definiowany jest natomiast w ustawie jako sektor, który tworzy co najmniej jeden podmiot z sektora bankowego lub ubezpieczeniowego, ewentualnie usług inwestycyjnych, lub co najmniej jednej dominujący podmiot nieregulowany, przy czym:

- sektor bankowy tworzą instytucje kredytowe⁸, instytucje finansowe lub przedsiębiorstwa pomocniczych usług bankowych w rozumieniu ustawy Prawo bankowe,

⁵ Kancelaria Sejmu RP, Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, druk Nr 3318, s. 1.

⁶ Zgodnie z ustawą za grupę należy uznawać grupę podmiotów składającą się z podmiotu dominującego, podmiotów od niego zależnych i podmiotów powiązanych z nimi poprzez znaczący udział kapitałowy, a także grupę podmiotów powiązanych ze sobą umową o zarządzanie lub inną umową o podobnym charakterze, jak również w ten sposób, że dany podmiot ma wpływ na kierowanie polityką finansową i operacyjną innego podmiotu.

⁷ Za podmiot regulowany należy uważać: instytucję kredytową, zakład ubezpieczeń lub firmę inwestycyjną.

⁸ Zgodnie z ustawą, instytucjami kredytowymi są: banki krajowe i zagraniczne, instytucje pieniądza elektronicznego oraz instytucje kredytowe w rozumieniu ustawy Prawo bankowe.

- sektor ubezpieczeniowy tworzą zakłady ubezpieczeń lub dominujący podmiot ubezpieczeniowy,
- sektor usług inwestycyjnych tworzą zaś firmy inwestycyjne⁹.

Jeżeli dana grupa, spełniając powyższe warunki wchodzi w skład innej grupy, która także spełnia te warunki, konglomeratem finansowym jest wyłącznie ta druga grupa i wyłącznie do podmiotów tej drugiej grupy stosowane będą przepisy ustawy.

Przesłanką pozwalającą uznać, iż grupa prowadzi działalność głównie w sektorze finansowym, jest przekroczenie przez sumę bilansową podmiotów sektora finansowego w grupie 40% sumy bilansowej całej grupy.

Natomiast działalność grupy w poszczególnych sektorach jest znacząca, jeżeli średnia arytmetyczna ze wskaźnika struktury tego sektora i wskaźnika wypłacalności tego sektora wynosi więcej niż 10% (przy obliczeniu średniej sektor bankowy i sektor usług inwestycyjnych uwzględnia się łącznie)¹⁰. Wskaźnik struktury sektora w grupie jest liczony jako iloraz sumy bilansowej wszystkich podmiotów w grupie należących do danego sektora oraz sumy bilansowej wszystkich podmiotów w grupie należących do sektora finansowego. Wskaźnik wypłacalności sektora w grupie jest zaś liczony jako iloraz sumy wymogów kapitałowych w sektorze bankowym i inwestycyjnym lub marginesu wypłacalności w sektorze ubezpieczeniowym wszystkich podmiotów w grupie należących do danego sektora oraz sumy wymogów kapitałowych w sektorze bankowym i inwestycyjnym lub marginesu wypłacalności w sektorze ubezpieczeniowym wszystkich podmiotów należących do sektora finansowego.

Działalność grupy w poszczególnych sektorach jest również znacząca, jeżeli suma bilansowa najmniej istotnego sektora w grupie przekracza równowartość 6 mld euro (obliczona według średniego kursu euro ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego w dniu bilansowym, na który sporządzane jest sprawozdanie finansowe). Trzeba przy tym pamiętać, iż wszystkie wielkości oblicza się na podstawie zbadanych skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Powyższe zapisy oznaczają, iż np. w przypadku podmiotów należących do sektora bankowego i sektora usług inwestycyjnych ich skonsolidowana działalność będzie traktowana jako znacząca, jeśli zostanie spełniony co najmniej jeden z dwóch (I lub II) poniższych warunków:

⁹ Do firm inwestycyjnych ustawa zalicza m.in.: domy maklerskie, zagraniczne firmy inwestycyjne, towarowe domy maklerskie oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

¹⁰ Sektor o najniższej średniej będzie uznawany za najmniej istotny w konglomeracie finansowym.

$$\frac{b+i}{b+u+i} + \frac{B+I}{B+U+I} * 100\% > 10\%, \quad \text{I)}$$

$$u > b + i > 6 \text{ mld euro}, \quad \text{II)}$$

gdzie:

- b – suma bilansowa sektora bankowego,
- u – suma bilansowa sektora ubezpieczeniowego,
- i – suma bilansowa sektora inwestycyjnego,
- B – wymóg kapitałowy sektora bankowego,
- U – margines wypłacalności sektora ubezpieczeniowego,
- I – wymóg kapitałowy sektora inwestycyjnego.

Natomiast w przypadku podmiotów należących do sektora ubezpieczeniowego jego skonsolidowana działalność będzie traktowana jako znacząca, jeśli będzie spełniony co najmniej jeden z dwóch (I lub II) poniższych warunków:

$$\frac{u}{b+u+i} + \frac{U}{B+U+I} * 100\% > 10\%, \quad \text{I)}$$

$$b + i > u \text{ 6 mld euro}, \quad \text{II)}$$

gdzie:

- b – suma bilansowa sektora bankowego,
- u – suma bilansowa sektora ubezpieczeniowego,
- i – suma bilansowa sektora inwestycyjnego,
- B – wymóg kapitałowy sektora bankowego,
- U – margines wypłacalności sektora ubezpieczeniowego,
- I – wymóg kapitałowy sektora inwestycyjnego.

Zgodnie z zapisami Dyrektywy 2002/87/WE, Ustawa wprowadza możliwość dalszego uznawania grupy za konglomerat w sytuacji czasowego niespełnienia powyższych kryteriów, w drodze decyzji wydanej przez koordynatora konglomeratu finansowego, jednakże przez okres nie dłuższy niż 3 lata od chwili wydania takiej decyzji. Decyzja taka może zostać wydana, jeżeli:

- suma bilansowa podmiotów sektora finansowego w grupie przekracza 35% sumy bilansowej całej grupy, a wartość pierwszego wskaźnika (I) okre-

ślającego, czy działalność grupy w poszczególnych sektorach jest znacząca, przekracza 8% lub

- wartość drugiego wskaźnika (**II**) określającego, czy działalność grupy w poszczególnych sektorach jest znacząca, przekracza 5 mld euro.

Ustawa przewiduje także, iż jeśli grupa spełniając warunek **II**, nie spełnia warunku **I**, to koordynator – po zasięgnięciu opinii zainteresowanych organów nadzoru – będzie mógł, w drodze decyzji administracyjnej skierowanej do podmiotu wiodącego, ustalić że grupa nie będzie podlegała nadzorowi uzupełniającemu, jeżeli ze względu na cele nadzoru uzupełniającego byłoby to niewłaściwe lub mylące.

3. Identyfikacja polskich konglomeratów finansowych – badania autora

W chwili obecnej nie można zidentyfikować grupy, która mogłaby zostać uznana za polski konglomerat finansowy rozumiany jako konglomerat:

- na czele którego stoi podmiot dominujący z przewagą kapitału polskiego nie będący podmiotem zależnym żadnego podmiotu zagranicznego (co oznacza, iż konglomerat nie jest subkonglomeratem),
- koordynatorem jest jeden z polskich organów nadzoru (KNB, KNUiFE lub KPWiG).

Powyższe założenie oznacza, iż są możliwe cztery rodzaje polskich konglomeratów finansowych:

- 1) konglomerat, w którym podmiotem dominującym jest bank krajowy kontrolowany przez kapitał polski;
- 2) konglomerat, w którym podmiotem dominującym jest firma inwestycyjna kontrolowana przez kapitał polski;
- 3) konglomerat, w którym podmiotem dominującym jest krajowy zakład ubezpieczeń kontrolowany przez kapitał polski;
- 4) konglomerat, w którym podmiotem dominującym jest podmiot nieregulowany kontrolowany przez kapitał polski.

Teoretycznie największą grupę potencjalnych polskich konglomeratów finansowych mogą stanowić należące do I rodzaju. Zgodnie z danymi Komisji Nadzoru Bankowego w Polsce działa 11 banków krajowych, kontrolowanych przez polski kapitał (zob. tabela 1).

Tabela 1. Zestawienie banków krajowych, kontrolowanych przez polski kapitał na dzień 31 marca 2005 roku

L.p.	Nazwa banku
banki z przewagą kapitału państwowego	
1.	Bank Gospodarstwa Krajowego
2.	Bank Ochrony Środowiska SA
3.	Bank Pocztowy SA
4.	PKO Bank Polski SA
banki z przewagą kapitału prywatnego	
1.	Bank Polskiej Spółdzielczości SA
2.	Bank Współpracy Europejskiej SA
3.	Euro Bank SA
4.	Getin Bank SA
5.	Gospodarczy Bank Wielkopolski SA
6.	INVEST-BANK SA
7.	Mazowiecki Bank Regionalny SA

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sytuacja finansowa banków w I kwartale 2005 r. – synteza, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, lipiec 2005.

Jednak tylko cztery banki z powyższego zestawienia posiadają bezpośrednie zaangażowania kapitałowe w krajowych zakładach ubezpieczeń (zob. tabela 2).

Tabela 2. Zestawienie bezpośrednich zaangażowań kapitałowych banków krajowych, kontrolowanych przez polski kapitał w krajowych zakładach ubezpieczeń

L.p.	Bank	Zakład ubezpieczeń	Udział banku w głosach na WZA (w %)
1.	Bank Gospodarstwa Krajowego	KUKE SA	12,15
2.	Bank Współpracy Europejskiej SA	PTR SA	11,88
3.	Gospodarczy Bank Wielkopolski SA	WTUŻiR Concordia Capital SA	5,13
		TUW Concordia Wielkopolska	1,21
		TUW TUW	0,30
4.	PKO Bank Polski SA	TUnŻ WARTA VITA SA	6,40

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2004, Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2005.

Na podstawie tego zestawienia można jednak stwierdzić, iż żadne zaangażowanie kapitałowe banków krajowych kontrolowanych przez polski kapitał w krajowych zakładach ubezpieczeń nie można uznać w świetle zapisów ustawowych za spełniające wymogi, pozwalające uznać powiązane w ten sposób podmioty za grupę. Oznacza to, że na dzień dzisiejszy nie można zidentyfikować w Polsce żadnego konglomeratu, w którym podmiotem dominującym jest bank krajowy

kontrolowany przez kapitał polski. Nie są natomiast istotne ewentualne przypadki, w których bank krajowy kontrolowany przez kapitał polski byłby podmiotem dominującym wobec firmy inwestycyjnej kontrolowanej przez kapitał polski. Zgodnie z ustawą w skład konglomeratu finansowego musi bowiem wchodzić co najmniej jeden podmiot należący do sektora ubezpieczeniowego i co najmniej jeden podmiot należący do sektora bankowego lub sektora usług inwestycyjnych. Zatem grupa złożona wyłącznie z firmy inwestycyjnej i banku, w skład której nie wchodziłby zakład ubezpieczeń, nie mogłaby zostać uznana za konglomerat.

Podobnie w przypadku potencjalnych konglomeratów, w których podmiotem dominującym byłaby firma inwestycyjna, kontrolowana przez kapitał polski, na podstawie danych publikowanych przez Komisję Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych można stwierdzić, iż żaden podmiot sektora usług inwestycyjnych (np. dom maklerski czy też towarzystwo funduszy inwestycyjnych) nie jest podmiotem dominującym wobec krajowych zakładów ubezpieczeń. Również w tej sytuacji nie ma znaczenia, czy istnieje firma inwestycyjna kontrolowana przez kapitał polski, która byłaby podmiotem dominującym wobec banku krajowego, kontrolowanego przez kapitał polski, bowiem zgodnie z ustawą nie jest to warunek wystarczający do uznania takiej grupy za konglomerat.

Trzecim rodzajem polskiego konglomeratu finansowego jest taki, w którym podmiot dominujący stanowi krajowy zakład ubezpieczeń, kontrolowany przez kapitał polski. Na podstawie danych publikowanych przez Komisję Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Komisję Nadzoru Bankowego oraz Komisję Papierów Wartościowych i Giełd można stwierdzić, iż w chwili obecnej jedynym krajowym zakładem ubezpieczeń kontrolowanym przez kapitał polski, będącym jednocześnie podmiotem dominującym wobec podmiotu należącego do sektora bankowego lub sektora usług inwestycyjnych, jest PZU SA, które poprzez swoją spółkę córkę PZU Życie SA kontroluje 100% akcji Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych PZU SA. Należy jednak pamiętać, iż najprawdopodobniej w tym przypadku działalność TFI PZU SA w odniesieniu do całej działalności finansowej grupy nie okaże się znacząca w myśl ustawy i grupa nie zostanie uznana za konglomerat. W przypadku PZU SA może się także okazać, iż zostanie ono uznane za część konglomeratu finansowego Eureko, którego koordynatorem zostanie stosowny nadzór holenderski¹¹.

¹¹ Na dzień 31 marca 2005 r. 31,91% akcji PZU SA było w posiadaniu Eureko BV.

Ostatnim, czwartym rodzajem polskiego konglomeratu finansowego jest taki, w którym podmiot dominujący stanowi podmiot nieregulowany, kontrolowany przez kapitał polski. Identyfikacja tego rodzaju konglomeratu wydaje się być aktualnie najtrudniejszym zadaniem i zarazem największym wyzwaniem dla polskich regulatorów i Komitetu Koordynacyjnego ds. Konglomeratów Finansowych. Na podstawie analizy akcjonariuszy podmiotów regulowanych w Polsce – dotyczącej występowania tych samych akcjonariuszy w innych polskich podmiotach regulowanych – wydaje się, iż w chwili obecnej pięć grup należy zweryfikować pod kątem wypełniania przez nie określonych w ustawie warunków, koniecznych do uznania je za konglomeraty finansowe (zob. tabela 3).

Tabela 3. Zestawienie potencjalnych konglomeratów, w których podmiotem dominującym jest podmiot nieregulowany, kontrolowany przez kapitał polski

L.p.	Dominujący podmiot nieregulowany	Regulowane podmioty zależne należące do sektora		
		bankowego	ubezpieczeniowego	usług inwestycyjnych
1.	PPUP Poczta Polska	Bank Pocztowy SA	Pocztowe TUW	–
2.	Gudzowaty Aleksander ¹	Bank Współpracy Europejskiej SA ²	TU i R CIGNA STU SA	–
3.	Zygmunt Solorz-Żak ³	INVEST-BANK SA	TU n Ż Polisa-Życie SA	–
4.	Leszek Czarnecki	Getin Bank SA ⁴	TU EUROPA SA ⁵ TU n Ż EUROPA SA ⁶	–
5.	Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa	–	TUW SKOK TU n Ż SKOK SA	TFI SKOK SA ⁷

¹ – wraz z rodziną,

² – poprzez PHZ Bartimpex SA,

³ – Grupa Podmiotów Zygmunta Solorza-Żaka,

⁴ – poprzez Getin Holding SA i LC Corp BV,

⁵ – poprzez LC Corp BV,

⁶ – poprzez TU EUROPA SA,

⁷ – poprzez TU n Ż SKOK SA.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: KNB, KNUiFE, KPWiG oraz stron internetowych wymienionych podmiotów z dnia 31 VIII 2005 r.

Na podstawie powyższego zestawienia należy stwierdzić, iż najmniej prawdopodobne jest uznanie za konglomerat finansowy grup, w którym dominującym podmiotem nieregulowanym są: PPUP Poczta Polska, pan Gudzowaty Aleksander oraz pan Zygmunt Solorz-Żak, bowiem w tych przypadkach nie wydaje się, aby mógł być spełniony ustawowy warunek przekroczenia przez grupę 40% udziału sumy bilansowej podmiotów sektora finansowego w sumie bilansowej całej grupy. Natomiast w przypadku potencjalnego konglomeratu, w którym dominującym podmiotem nieregulowanym byłby pan Leszek Czarnecki, brak informacji

o sumie bilansowej spółki LC Corp BV oraz innych ewentualnych podmiotach wchodzących w skład grupy uniemożliwia na dzień dzisiejszy precyzyjną odpowiedź na pytanie, czy 40% udział sumy bilansowej podmiotów sektora finansowego w sumie bilansowej całej grupy został przekroczony. Biorąc pod uwagę jedynie udział sumy bilansowej Getin Banku SA w sumie bilansowej Grupy Kapitałowej Getin Holding SA na dzień 31 grudnia 2004 roku można domniemywać, iż cała grupa zależna od pana Leszka Czarneckiego prowadzi działalność głównie w sektorze finansowym, aczkolwiek sprawdzenie tego warunku wydaje się być jednym z trudniejszych wyzwań stojących przez stosownymi regulatorami. Ostatnim warunkiem, jaki musiałaby spełnić ta grupa, aby można ją było uznać za konglomerat, jest wykazanie, iż skonsolidowana działalność podmiotów grupy należących do sektora ubezpieczeniowego (w tym przypadku TU EUROPA SA i TUŃZ EUROPA SA) oraz skonsolidowana działalność podmiotów należących do sektora bankowego i sektora usług inwestycyjnych (czyli Getin Bank SA) jest znacząca. Niemniej, przy uwzględnieniu dużych dysproporcji pomiędzy tymi podmiotami może okazać się, iż działalność podmiotów grupy należących do sektora ubezpieczeniowego nie będzie znacząca (w chwili obecnej podmioty te nie publikują danych pozwalających na weryfikację tego warunku).

Ostatnim potencjalnym konglomeratem, jaki prawdopodobnie mógłby zostać zidentyfikowany w Polsce, jest grupa, w której dominujący podmiot nieregulowany stanowi Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa. W tym przypadku pojawia się jednak pewien paradoks, bowiem pomimo, iż spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe zrzeszone w Kasie Krajowej prowadzą działalność polegającą na przyjmowaniu depozytów i udzielaniu kredytów, to jednak w świetle ustawy o nadzorze uzupełniającym kasy te nie są zaliczane do podmiotów sektora finansowego. To oznacza, iż uwzględnienie jedynie samej działalności grupy w sektorze ubezpieczeniowym oraz w sektorze usług inwestycyjnych nie pozwoli na stwierdzenie, że grupa prowadzi działalność głównie w sektorze finansowym.

Należy jednak pamiętać, iż pomimo prawdopodobnego (w najbliższym czasie) braku polskiego konglomeratu finansowego istnieje bardzo duża szansa na zidentyfikowanie w innych krajach członkowskich Unii Europejskiej konglomeratów finansowych z udziałem polskich podmiotów regulowanych. Na podstawie opublikowanej przez Mixed Technical Group on the Supervision of Financial Conglomerates¹² listy potencjalnych konglomeratów finansowych w UE¹³ można wska-

¹² Grupa ekspercka powołana przez Europejski Komitet Bankowy. Grupa ta zakończyła prace, a jej zadania przejął Europejski Komitet ds. Konglomeratów Finansowych (powołany przepisami Dyrektywy 2002/87/WE), w skład którego wchodzi jedynie przedstawiciele ministerstw finansów krajów członkowskich.

¹³ Lista nie zawiera potencjalnych konglomeratów z: Austrii, Belgii, Francji, Grecji i Słowenii.

zać szereg polskich podmiotów, zarówno należących do sektora bankowego, ubezpieczeniowego, jak i usług inwestycyjnych, które zostaną zaliczone w skład takich konglomeratów (zob. tabela 4).

Tabela 4. Potencjalne konglomeraty finansowe z udziałem polskich podmiotów regulowanych

Nazwa grupy	Siedziba koordynatora	Polskie podmioty regulowane
Allianz	Niemcy	TU Allianz Polska SA TU Allianz Życie Polska SA TFI Allianz Polska SA
Banco Santander Central Hispano	Hiszpania	PTF Bank Polska SA
Danske Bank	Dania	Danske Bank Polska SA
DZ Bank Gruppe	Niemcy	DZ Bank Polska SA DM AmerBrokers SA
Eureko	Holandia	PZU SA ¹ PZU Życie SA TFI PZU SA
HSBC	Wielka Brytania	HSBC Bank Polska SA
ING	Holandia	ING Bank Śląski SA TUnŻ ING Nationale-Nederlanden SA ING TFI SA ING Investment Management (Polska) SA ING Securities SA Śląski Bank Hipoteczny SA
KBC	Belgia	Kredyt Bank SA TUiR Warta SA TUnŻ Warta Vita SA KBC TFI SA
Nordea	Szwecja	Nordea Bank Polska SA Nordea Polska TUnŻ SA
Rabo-Interpolis	Holandia	Rabobank Polska SA BGŻ SA ² Biuro Maklerskie BGŻ SA
Sampo	Finlandia	Sampo TUnŻ SA
Unicredito	Włochy	Bank Pekao SA CDM Pekao SA Pioneer Pekao TFI SA

¹ – na dzień 31 III 2005 r. Eureko BV posiadało 31,91% akcji PZU SA,

² – od 3 I 2005 r. Rabobank International Holding BV posiada 35,30% akcji BGŻ SA.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Implementation of Directive 2002/87/EC – the Financial Conglomerates Directive, Identification of Financial Conglomerates; Mixed Technical Group on the Supervision of Financial Conglomerates, 29 July 2005, s. 2–4, a także danych zamieszczonych na stronach internetowych instytucji finansowych oraz organów nadzoru.

4. Organy nadzoru – koordynator

Zgodnie z postanowieniami Dyrektywy 2002/87/WE polska ustawa wprowadza nowy podmiot w odniesieniu do indywidualnie zidentyfikowanego konglomeratu finansowego, czyli koordynatora. W praktyce jest on tym samym organem nadzoru, który przekazał podmiotowi wiodącemu w grupie finansowej informację o uznaniu tej grupy za konglomerat. Głównym zadaniem koordynatora będzie sprawowanie nadzoru uzupełniającego nad konglomeratem finansowym, usprawnianie współpracy pomiędzy poszczególnymi organami nadzoru oraz wyjaśnianie roli, jaką każdy z organów ma do spełnienia w zakresie nadzoru uzupełniającego. Ustawa przewiduje wśród zadań koordynatora m.in.:

- gromadzenie i udostępnianie informacji niezbędnych z punktu widzenia wykonywania nadzoru uzupełniającego,
- przegląd i ocenę sytuacji finansowej konglomeratu,
- ocenę zgodności funkcjonowania konglomeratu z zasadami nadzoru uzupełniającego, odnoszącymi się w szczególności do adekwatności kapitałowej, koncentracji ryzyka i transakcji wewnątrz grupy,
- ocenę struktury konglomeratu, organizacji i systemu kontroli wewnętrznej,
- planowanie i koordynację działań nadzorczych na bieżąco, jak również w sytuacjach awaryjnych.

Ustawa nakłada jednak na wszystkie krajowe organy nadzoru nad instytucjami finansowymi obowiązek dokonywania identyfikacji konglomeratu finansowego na podstawie dokonywanych okresowo przeglądów sektorów finansowych pod kątem występowania grup finansowych, mogących spełniać kryteria przewidziane dla konglomeratów finansowych. W tym celu odbywają one, nie rzadziej niż raz w roku, wspólne posiedzenia tzw. Komitetu Koordynacyjnego ds. Konglomeratów Finansowych. Pierwsze spotkanie Komitetu, w skład którego weszli przedstawiciele Komisji Nadzoru Bankowego (KNB), Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUiFE) oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG) odbyło się 7 lipca 2005 roku. Na przewodniczącego wybrano Leszka Balcerowicza, przewodniczącego KNB, rozpoczęto także opracowywanie regulaminu prac Komitetu w formie wielostronnego porozumienia pomiędzy krajowymi organami nadzoru.

Bardzo istotna z punktu widzenia sprawowania nadzoru uzupełniającego jest właściwa współpraca pomiędzy koordynatorem a innymi nadzorcami odpowiedzialnymi za nadzór nad regulowanymi podmiotami w konglomeracie finansowym, która powinna zapewniać gromadzenie i wymianę informacji.

Należy jednak pamiętać, iż zadania i kompetencje koordynatora nie mogą ograniczać obowiązków kompetentnych władz, przewidywanych w regulacjach sek-

torowych, zaś wymiana informacji pomiędzy odpowiednimi władzami powinna podlegać przepisom o tajemnicy zawodowej i przekazywaniu danych poufnych, określonym w regulacjach sektorowych.

5. Wymogi nadzorcze

Na mocy ustawy podmioty regulowane, wchodzące w skład konglomeratu finansowego, są obowiązane wdrożyć adekwatne systemy zarządzania ryzykiem oraz systemy kontroli wewnętrznej, które będą przedmiotem nadzoru ze strony koordynatora. Ustawa określa także cechy, którymi powinno charakteryzować się zarządzanie ryzykiem w skali konglomeratu, takie jak:

- dokonywanie okresowej weryfikacji przyjętych zasad postępowania odnoszących się do wszelkich rodzajów podejmowanego ryzyka,
- wprowadzenie zasad postępowania w zakresie adekwatności kapitałowej, z uwzględnieniem wpływu przyjętej strategii na profil ryzyka,
- wprowadzenie procedur zapewniających efektywność zarządzania ryzykiem w podmiotach regulowanych.

Oprócz ogólnych zapisów dotyczących zarządzania ryzykiem w konglomeracie, ustawa precyzuje także (zarówno wprost, jak i poprzez stosowne delegacje dla Ministra Finansów) zasady określania adekwatności kapitałowej na poziomie konglomeratu, która to będzie podlegała nadzorowi uzupełniającemu, wykonywanemu przez koordynatora. Oprócz zasad adekwatności kapitałowej ustawa wzorem innych dotychczasowych regulacji sektorowych – którym podlegają banki czy też zakłady ubezpieczeń – obejmuje nadzorem znaczące transakcje wewnątrzgrupowe oraz ustala limity ilościowe i wymogi jakościowe w odniesieniu do koncentracji ryzyka na poziomie konglomeratu.

5.1. Adekwatność kapitałowa

Ustawa definiuje pojęcie adekwatności kapitałowej jako obowiązek utrzymywania funduszy własnych w skali konglomeratu na poziomie nie niższym niż suma wymogów kapitałowych, obliczonych zgodnie z metodami technicznymi, które zostaną określone przez Ministra Finansów.

Projekt z dnia 22 czerwca 2005 roku Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie adekwatności kapitałowej konglomeratu finansowego jest w tym zakresie w pełni zgodny z postanowieniami Dyrektywy i zawiera metody obliczania funduszy własnych oraz przeprowadzania rachunku adekwatności kapitałowej konglomeratu. Mają nimi być:

- metoda oparta na skonsolidowanych funduszach własnych konglomeratu,

- metoda oparta na zagregowanych funduszach własnych podmiotów należących do sektora finansowego konglomeratu,
- metoda oparta na funduszach własnych podmiotu wiodącego konglomeratu,
- metoda mieszana, polegająca na zastosowaniu trzech powyższych metod do wyróżnionych podgrup konglomeratu.

5.2. Znaczące transakcje wewnątrzgrupowe

Za znaczącą transakcję wewnątrzgrupową, zgodnie z ustawą, będzie uznawana każda transakcja, której wartość przekracza 5% wartości wymogu z tytułu adekwatności kapitałowej konglomeratu finansowego, o ile koordynator nie wskaże innego progu dla danego konglomeratu.

Koordynator zobowiązany jest także do określenia rodzajów transakcji wewnątrzgrupowych – zawieranych przez podmioty wchodzące w skład konglomeratu finansowego – objętych obowiązkiem sprawozdawczym. Rodzaje transakcji dokonywanych przez podmioty wchodzące w skład konglomeratu finansowego, które mogą zostać wskazane przez koordynatora jako podlegające obowiązkowi sprawozdawczemu, określone zostały w projekcie Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie transakcji wewnątrzgrupowych konglomeratu finansowego. Zgodnie z tym projektem obowiązkowi sprawozdawczemu mogą podlegać m.in. następujące rodzaje transakcji wewnątrzgrupowych:

- transakcje, których przedmiotem są instrumenty finansowe emitowane przez podmioty wchodzące w skład konglomeratu finansowego;
- umowy pożyczki lub kredytu;
- umowy handlowe;
- umowy lokaty bankowej, z wyłączeniem umów zawieranych przez fundusze inwestycyjne;
- umowy gwarancji oraz inne transakcje pozabilansowe;
- umowy o lokatę w ramach ubezpieczeniowej grupy kapitałowej;
- transakcje dotyczące środków stanowiących pokrycie marginesu wypłacalności w ramach ubezpieczeniowej grupy kapitałowej;
- porozumienia w zakresie podziału kosztów w ramach ubezpieczeniowej grupy kapitałowej;
- umowy ubezpieczenia.

5.3. Znacząca koncentracja ryzyka

Zgodnie z delegacją zawartą w ustawie, Minister Finansów, po zasięgnięciu opinii krajowych organów nadzoru, wydał projekt Rozporządzenia w sprawie znaczącej koncentracji ryzyka na poziomie konglomeratu finansowego. Określił w nim:

- rodzaje ryzyka, które mogą zostać wskazane przez koordynatora jako podlegające obowiązkowi sprawozdawczemu,
- zasady ustalania przez koordynatora kryteriów uznawania koncentracji ryzyka za znaczącą na poziomie konglomeratu finansowego,
- formy sporządzania i trybu przekazywania koordynatorowi sprawozdania w zakresie znaczącej koncentracji ryzyka na poziomie konglomeratu.

Koordynator został także zobowiązany – przy określaniu dla danego konglomeratu finansowego kryteriów uznawania koncentracji danego rodzaju ryzyka za znaczącą – do przyjmowania limitów ilościowych lub innego rodzaju norm o charakterze ostrożnościowym. Normy te mają ustalać maksymalny poziom dopuszczalnej koncentracji dla tego rodzaju ryzyka, w ramach regulacji sektorowych, dotyczących działalności danego podmiotu regulowanego. Ustalając te kryteria, koordynator może jednak obniżyć limity ilościowe lub innego rodzaju normy o charakterze ostrożnościowym, ale o nie więcej niż 50%. W przypadku, gdy regulacje sektorowe dotyczące działalności danego podmiotu regulowanego nie przewidują limitów ilościowych lub innego rodzaju norm o charakterze ostrożnościowym, ustalających maksymalny poziom dopuszczalnej koncentracji dla tego rodzaju ryzyka (a ryzyko to jest właściwe działalności tego podmiotu regulowanego), koordynator musi zastosować limity ilościowe lub innego rodzaju normy o charakterze ostrożnościowym, przyjęte w regulacjach innego sektora finansowego, objętego działalnością konglomeratu finansowego.

6. Podsumowanie

Jak zostało wykazane w opracowaniu, jest mało prawdopodobne, aby w najbliższej przyszłości został zidentyfikowany w Polsce konglomerat finansowy, co jednak nie wyklucza możliwości uznania któregoś z polskich banków lub zakładów ubezpieczeń za podmiot wchodzący w skład konglomeratu z innego kraju Unii Europejskiej. Na podstawie danych publikowanych przez władze nadzorcze państw członkowskich UE można przypuszczać, iż łącznie we wszystkich państwach Wspólnoty zostanie zidentyfikowanych co najmniej kilka konglomeratów finansowych, w skład których może wejść kilka polskich banków, zakładów ubezpieczeń oraz podmiotów sektora usług inwestycyjnych.

Należy jednak stwierdzić, iż pomimo braku w chwili obecnej w Polsce grup, jakie mogłyby zostać uznane za konglomeraty finansowe, ustawa o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi, wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego jest istotną regulacją, którą należy traktować jako kluczowe rozwiązanie, potencjalnie eliminu-

jące luki w ustawodawstwie sektorowym, w odniesieniu do nadzoru nad grupami finansowymi, prowadzącymi działalność w różnych sektorach finansowych w Polsce.

Zakres przedmiotowy ustawy obejmuje nie tylko zasady sprawowania nadzoru uzupełniającego nad instytucjami regulowanymi, wchodzącymi w skład konglomeratu, ale także zawiera zasady objęcia nadzorem uzupełniającym innych podmiotów działających w konglomeracie, w szczególności dominujących podmiotów nieregulowanych. Ustawa określa również w jasny sposób przesłanki (bazujące zarówno na wielkości, jak i strukturze grupy) pozwalające na uznanie grupy za konglomerat oraz zasady współpracy pomiędzy krajowymi organami nadzoru, a także ich odpowiednikami w pozostałych państwach członkowskich UE.

Z punktu widzenia bezpieczeństwa całego sektora finansowego bardzo istotne są ustawowe zapisy, zgodnie z którymi nadzór uzupełniający polega na badaniu sytuacji podmiotów regulowanych, tworzących konglomerat nie tylko pod kątem adekwatności kapitałowej, ale także znaczących transakcji wewnątrzgrupowych, koncentracji ryzyka i zarządzania nim oraz kontroli wewnętrznej. To pozwoli uniknąć sytuacji, w której stosowne organy nadzoru byłyby w stanie ocenić ryzyko w skali pojedynczych podmiotów regulowanych wchodzących w skład grupy, ale nie mogłoby określić sytuacji całej grupy. Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, iż zgodnie z ustawą nadzór uzupełniający w zakresie stosowanych środków nadzoru oparty będzie przede wszystkim na istniejących rozwiązaniach sektorowych, w związku z czym praktyczne egzekwowanie przez organy nadzoru wymogów ustawowych nie powinno spowodować istotnego zwiększenia obciążeń dla podmiotów regulowanych, przy jednoczesnym wzroście ich bezpieczeństwa i stabilności.

7. Bibliografia

Dokumenty prawne

1. Dyrektywa 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 16 grudnia 2002 roku w sprawie nadzoru uzupełniającego nad instytucjami kredytowymi, przedsiębiorstwami ubezpieczeniowymi i firmami inwestycyjnymi w konglomeracie finansowym („Official Journal”, Nr L 35 z 11 II 2002 r.).
2. Kancelaria Sejmu RP, Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, druk Nr 3318.
3. Projekt z dnia 22 czerwca 2005 roku Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie adekwatności kapitałowej konglomeratu finansowego.

4. Projekt z dnia 22 czerwca 2005 roku Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie transakcji wewnątrzgrupowych konglomeratu finansowego.
5. Projekt z dnia 22 czerwca 2005 roku Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie znaczącej koncentracji ryzyka na poziomie konglomeratu finansowego.
6. Ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 roku o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego (Dz.U. Nr 83, poz. 719).

Wydawnictwa zwarte

7. Implementation of Directive 2002/87/EC – the Financial Conglomerates Directive, Identification of Financial Conglomerates; Mixed Technical Group on the Supervision of Financial Conglomerates, 29 July 2005.
8. Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2004, Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2005.
9. Sytuacja finansowa banków w I kwartale 2005 r. – synteza, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa, lipiec 2005.

Spółki cykliczne i defensywne na polskim rynku akcji z punktu widzenia inwestora giełdowego

1. Cel artykułu i warsztat badawczy

Podstawowym celem artykułu jest dokonanie oceny cykliczności poszczególnych branż reprezentowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dokonany zostanie podział na sektory defensywne i cykliczne. Badane będą makroekonomiczne uwarunkowania premii bankowej. Wyodrębnione zostaną dzięki temu lata defensywne i cykliczne. Przedstawiona zostanie koniunktura w obrębie branż cyklicznych i defensywnych w poszczególnych latach cyklu prezydenckiego.

W toku badań wykorzystane zostaną wybrane narzędzia metod ilościowych. Obliczana będzie średnia arytmetyczna i współczynnik korelacji. Dane o wartości indeksów giełdowych zaczerpnięte zostaną z bazy danych Gazety Giełdy Parkiet. Informacje o poziomie wybranych wskaźników makroekonomicznych pochodzących będą z bazy danych GUS, NBP i OECD.

2. Wprowadzenie

Rynek akcji stanowi mechanizm dyskontowania przyszłości. Rzeczywista wartość akcji danej spółki giełdowej definiowana jest jako suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Poziom owych przepływów zależy m.in. od tempa wzrostu gospodarczego, zaś poziom stopy dyskontowej – od polityki pieniężnej banku centralnego oraz rentowności skarbowych papierów dłużnych. Można więc spodziewać się, że powinna następować pozytywna zależność między stanem koniunktury na rynku akcji w danym okresie a poziomem aktywności gospodarczej w okresie następnym. Badania empiryczne pokazują, że faktycznie tego typu związek występuje.

Okazuje się, że korelacja pomiędzy stopą zwrotu z indeksu giełdowego w roku T a realnym tempem zmian PKB w roku $T+1$ ma w przypadku zdecydowanej większości krajów charakter dodatni. Wprawdzie w przypadku rynków dojrzałych korelacja ta jest nieco wyższa niż w odniesieniu do rynków wschodzących, ale sam kierunek powiązania między dwiema wyżej wymienionymi zmien-

nymi jest taki sam. Należy pamiętać, że wahania kursów akcji poszczególnych spółek w różnym stopniu uzależnione są od przyszłych wahań realnego tempa zmian PKB.

3. Spółki cykliczne i defensywne

Istnieją branże, w przypadku których związek stopy zwrotu z konkretnego indeksu branżowego z przyszłym poziomem aktywności gospodarczej jest silnie dodatni. Branże te nazwać można branżami cyklicznymi. Istnieją jednak również i takie branże, zwane z kolei defensywnymi, w odniesieniu do których korelacja między zachowaniem konkretnego indeksu branżowego a przyszłym realnym tempem zmian PKB jest znacznie niższa.

4. Cykliczność branż jako problem badawczy

W niniejszym artykule zbadane zostanie zagadnienie podziału akcji spółek giełdowych na cykliczne i defensywne, z punktu widzenia inwestora giełdowego. Problem ten rozważany będzie na gruncie polskiego rynku akcji, definiowanego jako mechanizm łączący podaż akcji notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie spółek z popytem na nie. Aby móc wyróżnić sektory cykliczne oraz defensywne, należy przede wszystkim posłużyć się odpowiednią bazą danych.

5. Miary koniunktury na polskim rynku akcji

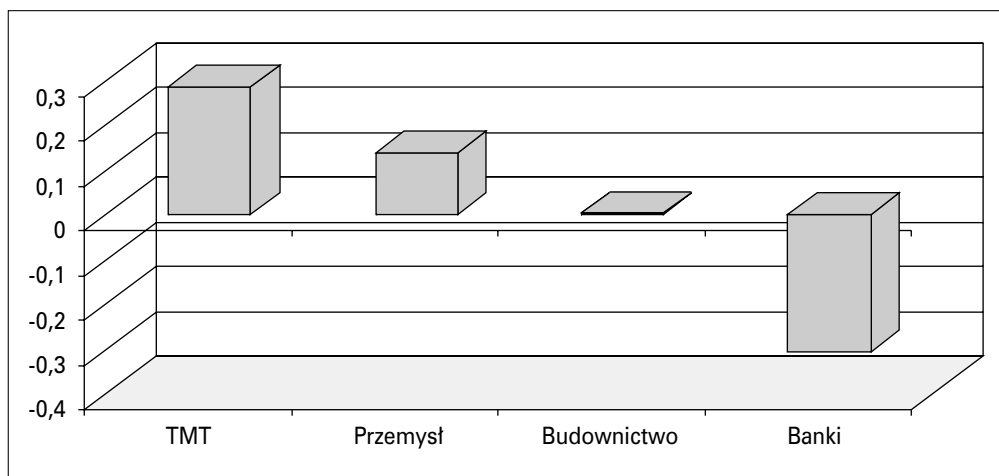
W tej publikacji wykorzystana zostanie baza danych Gazety Giełdy Parkiet. Publikowana jest ona od ostatniego dnia grudnia 1994 roku. Indeksy te mają charakter tzw. indeksów typu cenowego, czyli nieważonego. Wedle tego sposobu podejścia przez zmianę danego indeksu branżowego w dniu X rozumie się średnią zmianę kursów akcji wszystkich spółek wchodzących w skład tego indeksu. Wyróżniamy ogólny Indeks Cenowy oraz poszczególne indeksy branżowe.

Chcąc opisać sytuację na rynku akcji w poszczególnych segmentach branżowych, można posłużyć się dwiema podstawowymi charakterystykami: stopą zwrotu oraz premią branżową. Przez stopę zwrotu rozumie się procentową zmianę indeksu danej branży w roku T. Przez z kolei premię branżową rozumie się różnicę pomiędzy stopą zwrotu z indeksu danej branży a stopą zwrotu z ogólnego indeksu cenowego.

6. Koniunktura na polskim rynku akcji a przyszłe realne tempo zmian PKB

Obliczono poziom wskaźnika korelacji pomiędzy stopą zwrotu z indeksu branżowego w roku T a realnym tempem zmian PKB w roku T+1, a także między wysokością premii branżowej w roku T a wspomnianym wyżej realnym tempem zmian w roku T+1. W przypadku stopy zwrotu można dostrzec, że korelacja przyjmowała zawsze charakter dodatni. Najwyższa była w przypadku branży budowlanej, zaś najniższa w przypadku branży bankowej. Bardziej wyraziście dostrzec można związki łączące koniunkturę w poszczególnych segmentach branżowych rynku akcji z przyszłym poziomem aktywności gospodarczej, w przypadku gdy w miejsce stopy zwrotu zastosowana zostanie premia branżowa. Rozumiana jest ona jako różnica między stopą zwrotu z danego indeksu branżowego a stopą zwrotu z ogólnego Indeksu Cenowego. Pojawiają się, wówczas obok korelacji dodatnich także korelacje ujemne (rysunek 1).

Rysunek 1. Poziom wskaźnika korelacji między premią branżową dla poszczególnych branż w roku T a realnym tempem zmian PKB w roku T+1 na polskim rynku akcji w latach 1995–2004



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych GUS.

Warto zwrócić uwagę, że z taką ujemną korelacją mamy do czynienia w przypadku premii branżowej, obliczonej dla indeksu sektora banków. Premię taką dla uproszczenia nazwać można premią bankową. W odniesieniu zaś do sektora TMT, przemysłu oraz budownictwa odpowiednio obliczona korelacja przyjęła charakter dodatni. Można więc powiedzieć, że szczególnie mocne na tle Indeksu

Cenowego zachowanie kursów akcji banków stanowi zwiastun słabego realnego tempa zmian PKB. W przypadku natomiast branży budowlanej, przemysłowej, a zwłaszcza sektora TMT sytuacja jest odmienna. Pojawienie się dodatniej premii branżowej w stanowi zapowiedź wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w roku następnym

7. Symboliczna metoda badania cykliczności branż

Badany okres 1995–2004 charakteryzował się silnymi wahaniami tempa wzrostu gospodarczego. Poszczególne lata tego okresu zdefiniować można w sposób symboliczny. W tym celu należy zaznaczyć, czy w danym roku miało miejsce wysokie czy też niskie realne tempo zmian PKB. Po drugie zaś można symbolicznie pokazać, czy w danym roku dochodziło do ożywienia czy też ochłodzenia gospodarczego.

Przez wysokie realne tempo zmian PKB rozumie się tempo wyższe od średniego z całego okresu (1995–2004). Zakłada się, że w pozostałych latach tempo to było niskie. Przez ożywienie gospodarcze określa się rok, w którym dochodzi do poprawy, a przez gospodarcze ochłodzenie rok, w którym dochodzi do pogorszenia realnego tempa zmian PKB w stosunku do roku poprzedniego. W przypadku wszystkich badanych branż mamy do czynienia z sytuacją, w której stopa zwrotu z danego indeksu branżowego kształtuje się w roku poprzedzającym wysokie realne tempo zmian PKB, będącym jednocześnie rokiem ożywienia gospodarczego (AA) na wyraźnie wyższym poziomie niż w roku poprzedzającym niskie realne tempo zmian PKB, czyli ochłodzenie gospodarcze (BB).

Trzeba jednak podkreślić, że skala wspomnianej różnicy w odniesieniu do poszczególnych branż jest zróżnicowana. Z najwyższą mamy do czynienia w przypadku branży TMT, z najniższą zaś w przypadku sektora bankowego. Zastanawiając się nad przyczynami takiej sytuacji warto zwrócić uwagę na monetarne uwarunkowania koniunktury na rynku akcji. Szczególne znaczenie mają oczekiwania dotyczące charakteru przyszłej polityki pieniężnej. Skoro bowiem jest tak, że 12 miesięcy przed rokiem AA stopa zwrotu z indeksu branży bankowej nie różni się zbyt od analogicznej stopy przed rokiem BB, to oznacza to, że nadzieje na dobry stan aktywności gospodarczej w roku $T+1$ nie są interpretowane jednoznacznie pozytywnie przez inwestorów lokujących swój kapitał w akcjach banków w roku T . Należy w tym miejscu podkreślić, że perspektywa ożywienia gospodarczego może rodzić obawy co do przyszłego zaostrzenia polityki pieniężnej. Rezultatem tych obaw może być zmniejszanie popytu na akcje spółek sektora bankowego. Trzeba bowiem zauważyć, iż poszczególne kategorie aktywów

i pasywów banków komercyjnych związane są z takimi przychodami i kosztami odsetkowymi, których wysokość zależy w dużym stopniu od polityki banku centralnego. W przypadku sektora przemysłowego, branży TMT oraz spółek budowlanych sytuacja jest odmienna. Przedsiębiorstwa z sektora niefinansowego mają inną strukturę aktywów i pasywów. Ich wyniki finansowe są bardzo silnie związane z wahaniami tempa zwrotu gospodarczego. Nie powinien dziwić fakt, iż w roku poprzedzającym jednocześnie wysoki poziom aktywności gospodarczej oraz gospodarcze ożywienie mamy do czynienia z bardzo dobrym zachowaniem akcji spółek budowlanych przemysłowych oraz sektora tzw. nowej ekonomii.

8. Cykliczność branż a przyszłe tendencje w zakresie nakładów inwestycyjnych i eksportu

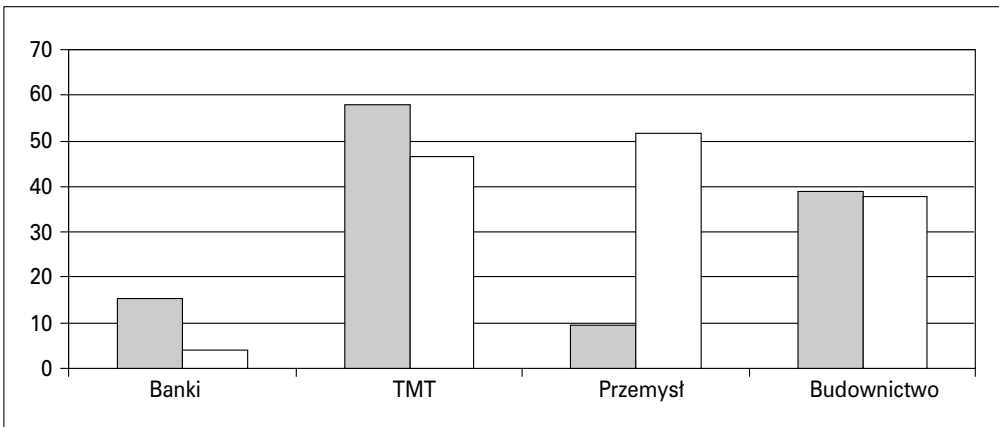
Problematyka cykliczności poszczególnych branż rozpatrywana jest najczęściej w kontekście związków łączących koniunkturę na rynku akcji z przyszłym realnym tempem zmian PKB. Ten wskaźnik makroekonomiczny traktowany jest bowiem z reguły jako najbardziej syntetyczna miara poziomu krajowej aktywności gospodarczej. Trzeba jednak pamiętać, że wyodrębnić można także inne mierniki owej aktywności. Istotne znaczenie mają przykładowo wskaźniki przedstawiające poziom realnego tempa zmian nakładów inwestycyjnych oraz eksportu. Aby bardziej wnikliwie zbadać związek pomiędzy koniunkturą na rynku akcji a przyszłymi tendencjami w zakresie nakładów inwestycyjnych oraz eksportu, należy przeprowadzić odpowiednie badania. Przede wszystkim trzeba obliczyć średnią stopę zwrotu z poszczególnych indeksów branżowych w danym roku T poprzedzającym wysokie oraz niskie realne tempo zmian eksportu. Dla potrzeb niniejszego artykułu przez tempo wysokie rozumieć się będzie tempo wyższe od średniego w całym badanym okresie. Przez zaś tempo niskie rozumieć się będzie tempo niższe od średniego.

9. Cykliczność branż a eksport

Biorąc powyższe pod uwagę, dla każdego indeksu branżowego można obliczyć różnicę pomiędzy stopą zwrotu w roku T poprzedzającym wysokie a stopą zwrotu w roku T poprzedzającym niskie realne tempo zmian eksportu w roku $T+1$ (rysunek 2). Skala tej różnicy stanowić będzie wyraz znaczenia tego czynnika makroekonomicznego w procesie dyskontowania rozmaitych zmiennych makroekonomicznych przez uczestników polskiego rynku akcji, lokujących kapitał w poszczególne segmenty tego rynku. Okazuje się, że z najwyższą tak zdefiniowaną

różnicą mamy do czynienia w przypadku sektora przemysłowego. Co ważne, różnica ta przyjmuje charakter dodatni w odniesieniu do wszystkich badanych indeksów przemysłowych. Z niższym poziomem owej różnicy mamy do czynienia w przypadku sektora TMT oraz sektora budowlanego. W przypadku zaś sektora bankowego różnica jest zdecydowanie najmniejsza.

Rysunek 2. Różnica między stopą zwrotu w roku poprzedzającym wysokie a stopą zwrotu w roku poprzedzającym niskie realne tempo zmian nakładów inwestycyjnych (czarny słupek) oraz eksportu (biały słupek) w przypadku poszczególnych branż na polskim rynku akcji w latach 1995–2004



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych OECD.

Próbując wyjaśnić przyczynę tych dysproporcji, trzeba nawiązać do roli, jaką pełni eksport w poszczególnych sektorach naszej gospodarki. Generalnie można powiedzieć, że najbardziej proeksportowy charakter mają branże przemysłowe. Z kolei najmniej uzależnione od eksportu są sektory finansowe, w tym oczywiście sektor bankowy. Okazuje się więc, że problem cykliczności, odnoszony do tendencji w zakresie polskiego eksportu, ma szczególne znaczenie dla osób lokujących swój kapitał w akcjach spółek przemysłowych. Co więcej, po raz kolejny okazuje się, że akcje banków mają charakter defensywny. Drugim obok eksportu ważnym miernikiem aktywności gospodarczej są nakłady inwestycyjne. Badając powiązania pomiędzy stopą zwrotu z poszczególnych indeksów branżowych a przyszłymi tendencjami w zakresie realnego tempa zmian nakładów inwestycyjnych, posłużono się analogiczną metodologią, jak w przypadku eksportu.

10. Cykliczność branż a nakłady inwestycyjne

Okazało się, że najwyższą różnicą między stopą zwrotu poprzedzającą wysokie oraz stopą zwrotu poprzedzającą niskie realne tempo zmian nakładów inwestycyjnych charakteryzują się sektory usług niefinansowych (rysunek 2). Są to: segment TMT, w tym zarówno informatyka, jak i telekomunikacja, a także budownictwo. Z niższą różnicą mamy do czynienia w przypadku sektora przemysłowego oraz bankowego. Co więcej, w przypadku poszczególnych indeksów przemysłowych czasami pojawia się nawet różnica ujemna. Niewątpliwie jednak można powiedzieć, że sektor budowlany jest – zgodnie z tym, czego można teoretycznie oczekiwać – takim segmentem polskiego rynku akcji, którego zachowanie związane jest silnie z przyszłymi tendencjami nakładów inwestycyjnych.

Warto jeszcze zastanowić się, dlaczego w odniesieniu do niektórych sektorów przemysłowych wyliczona zdefiniowana wyżej różnica przyjmuje charakter ujemny. Można sformułować pogląd, iż wynika to ze zindywidualizowania struktury polskiego przemysłu. Warto bowiem pamiętać, że część tego sektora nastawiona jest głównie na produkcję dóbr konsumpcyjnych, zaś inne jego segmenty na produkcję dóbr inwestycyjnych oraz zaopatrzeniowych. Ze wspomnianą różnicą ujemną mamy przecież do czynienia w odniesieniu do branży browarniczej czy poszczególnych segmentów przemysłu lekkiego. Porównując cykliczność poszczególnych branż z punktu widzenia związku między stopą zwrotu z indeksów branżowych a realnym tempem zmian poszczególnych zmiennych makroekonomicznych w roku następnym, trzeba zauważyć, że zdecydowanie defensywny charakter ma sektor bankowy, natomiast cykliczność branży przemysłowej i budowlanej jest zróżnicowana w zależności od typu czynnika makroekonomicznego, z którym owa stopa zwrotu jest zestawiana.

11. Lata cykliczne i defensywne w świetle premii bankowej

Wiedząc o tym, że indeks sektora bankowego ma charakter defensywny, można dokonać podziału badanego okresu na lata cykliczne i defensywne. Można przyjąć, że przez rok defensywny rozumieć się będzie taki, w którym stopa zwrotu z indeksu branży bankowej kształtuje się na korzystniejszym poziomie niż stopa zwrotu z ogólnego Indeksu Cenowego. W analizowanym okresie było 6 takich lat: 1996, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002. Innymi słowy, we wszystkich tych 6 przypadkach premia bankowa ukształtowała się na dodatnim poziomie. Miały one więc charakter defensywny. W przypadku wszystkich pozostałych lat mieliśmy do czynienia z ujemną premią bankową, czyli pojawieniem się sytuacji

typowej dla roku cyklicznego. Latami cyklicznymi były więc: 1995, 1997, 2003 i 2004.

Należy zauważyć, że średnie realne tempo zmian PKB, występujące bezpośrednio po roku cyklicznym, kształtowało się na wyższym poziomie niż analogiczne tempo mające miejsce po roku defensywnym (tabela 1). Z analogiczną sytuacją mieliśmy do czynienia w przypadku innych niż PKB charakterystyk poziomu aktywności gospodarczej. Do charakterystyk tych zaliczono: realne tempo zmian konsumpcji prywatnej, konsumpcji publicznej oraz nakładów inwestycyjnych. Okazuje się więc, że silne na tle innych indeksów branżowych zachowanie indeksu branży bankowej stanowi zapowiedź kształtowania się realnych zmiennych makroekonomicznych na mniej korzystnym poziomie niż sytuacja, w której zachowanie indeksu bankowego jest gorsze od zachowania innych indeksów branżowych.

12. Premia bankowa a ożywienie i ochłodzenie gospodarcze

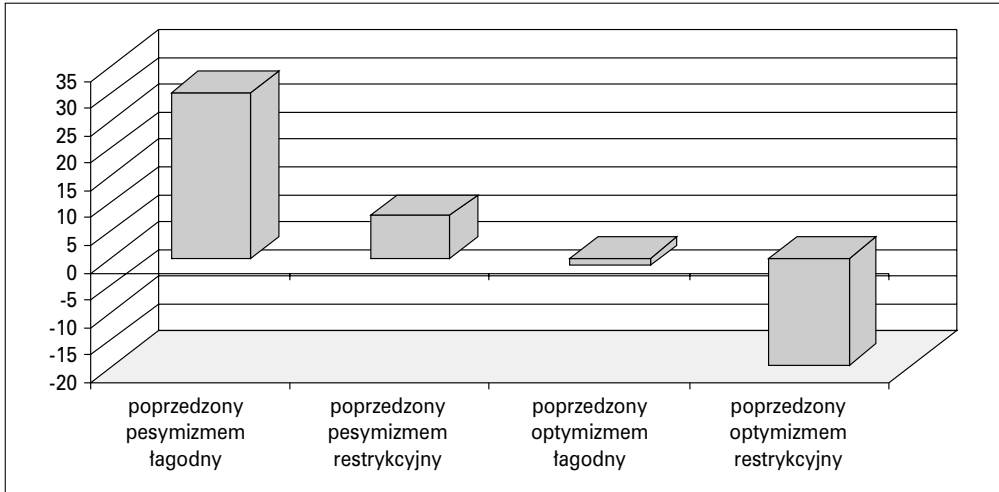
Związki między koniunkturą na rynku akcji a poziomem aktywności gospodarczej rozpatrywane są zasadniczo z pewnym przesunięciem czasowym. Najczęściej bada się relacje między stopą zwrotu z indeksu giełdowego w roku T a realnym tempem zmian PKB w roku $T+1$. Jeżeli mamy do czynienia z premią branżową, to można dodatkowo zbadać związek między np. poziomem premii bankowej a zmianą realnego tempa zmian PKB w tym samym roku. Warto przypomnieć, że w roku, w którym dochodzi do poprawy realnego tempa zmian PKB w stosunku do roku poprzedniego, mamy do czynienia z ożywieniem gospodarki. Jeżeli zaś tempo to pogarsza się, wówczas mówimy o gospodarczym ochłodzeniu. Z badań wynika, że we wszystkich latach ochłodzenia gospodarczego występowała dodatnia premia bankowa. Z kolei w 4 na 5 przypadków ożywienia gospodarczego mieliśmy do czynienia z premią ujemną.

13. Premia bankowa a polityka pieniężna

Ten przykład wyraźnie pokazuje, że szczególnie silne zachowanie akcji sektora bankowego na tle kursów akcji innych branż ma miejsce w latach ochłodzenia gospodarczego. Dzieje się tak, gdyż ochłodzenie gospodarcze zwiększa szansę na obniżki stóp procentowych przez bank centralny w przyszłości. Natomiast w roku gospodarczego ożywienia pojawia się, z reguły ujemna, premia bankowa. Akcje banków notowanych na WGPW zachowują się wówczas gorzej niż akcje spółek reprezentujących inne sektory. Poprawa stanu gospodarki odzwierciedlona przez przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego niesie ze sobą ryzyko podwyżki

stóp procentowych. Okazuje się więc, że akcje sektora bankowego wrażliwe są na wszelkie informacje mogące zmieniać dotychczasowe oczekiwania dotyczące przyszłego charakteru polityki pieniężnej.

Rysunek 3. Średni poziom premii bankowej w roku T na polskim rynku akcji w zależności od uwarunkowań kredytowo-depozytowych w roku T-1 oraz od charakteru polityki pieniężnej w roku T



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych NBP. Przez rok poprzedzony pesymizmem (optymizmem) rozumie się rok poprzedzony przewagą dynamiki depozytów nad dynamiką kredytów (przewagą dynamiki kredytów nad dynamiką depozytów). Przez rok łagodny (restrykcyjny) rozumie się rok, w którym ani razu nie doszło do podwyżki stopy lombardowej przez NBP (w którym doszło przynajmniej do jednej podwyżki stopy lombardowej przez NBP).

Warto zwrócić w tym miejscu uwagę, iż lata, w których pojawiała się ujemna premia bankowa, były aż w 3 przypadkach na 4 latami, w których dochodziło do przynajmniej jednej podwyżki stóp procentowych przez krajowy bank centralny. Z kolei, w przypadku lat defensywnych z tego typu sytuacją mieliśmy do czynienia tylko w jednym roku na 6. Okazuje się więc, że lata cykliczne – czyli takie, w których mamy do czynienia z ujemną premią bankową – charakteryzują się po pierwsze ożywieniem gospodarczym, a po drugie pojawieniem się sygnałów świadczących o rozpoczynaniu bądź kontynuacji zaostrzenia polityki pieniężnej. Z kolei, lata defensywne – czyli takie, w których występuje dodatnia premia bankowa – cechują się pogorszeniem tempa zwrotu gospodarczego oraz pojawieniem się decyzji sugerujących rozpoczynanie bądź kontynuowanie procesu łagodzenia polityki pieniężnej.

14. 2005 rok na polskim rynku akcji

Dotychczasowy przebieg koniunktury na polskim rynku akcji w 2005 roku potwierdza powyższe wnioski. Wskazywały one, że powinniśmy mieć do czynienia w tym roku z ochłodzeniem gospodarczym. Nawet ministerstwo finansów obniżyło prognozę wzrostu gospodarczego na 2005 rok z 3,7 do 3,0–3,5. Ponadto, Rada Polityki Pieniężnej dokonała w tym roku kilku redukcji stóp procentowych. W rezultacie wedle dotychczasowych danych premia bankowa kształtuje się na wyraźnie dodatnim poziomie. Stanowi to zapowiedź stosunkowo niskiego poziomu aktywności gospodarczej w 2006 roku.

Z przeprowadzonych w artykule badań wynika, że o ile po roku ujemnej premii bankowej realne tempo zmian PKB kształtuje się na poziomie 5,1%, o tyle po roku dodatniej premii wynosi 3,7%. Kształtowanie się w 2005 roku premii bankowej na dodatnim poziomie sugeruje, że realne tempo zmian PKB przybierze w 2006 roku poziom zbliżony do bardziej 3,7% niż do poziomu 5,1%. Z podobnych założeń wychodzi prawdopodobnie ministerstwo finansów, które w projekcie założeń makroekonomicznych na 2006 rok przyjęło, iż w omawianym okresie wzrost gospodarczy ukształtuje się w naszym kraju na poziomie 4%.

Tabela 1. Średnie realne tempo zmian danego wskaźnika makroekonomicznego w roku T+1 po roku ujemnej oraz po roku dodatniej premii bankowej w roku T na polskim rynku akcji w latach 1995–2004

Wskaźnik makroekonomiczny	Po roku ujemnej premii bankowej	Po roku dodatniej premii bankowej
PKB	5,1	3,7
Konsumpcja prywatna	5,0	3,9
Konsumpcja publiczna	1,7	1,2
Nakłady inwestycyjne	12,2	3,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych GUS.

15. Cykliczność branż w kontekście decyzji banku centralnego

Jedną z metod badania cykliczności poszczególnych branż stanowi analiza sposobu reakcji konkretnych indeksów branżowych na decyzje banku centralnego, polegające na obniżeniu bądź podwyższeniu stopy lombardowej. Aby w sposób matematyczny wyrazić skalę owego wpływu, należy przede wszystkim obliczyć średni poziom rocznej stopy zwrotu z danego indeksu w 3 miesiącach: w miesiącu M–12 (tzn. w 12. miesiącu przed decyzją NBP), w miesiącu M+12 (tzn. w 12. miesiącu po decyzji) oraz w miesiącu M (tzn. w miesiącu decyzji). Okazuje się przede

wszystkim, że w okresie 12 miesięcy po obniżce dochodzi do poprawy, zaś w okresie 12 miesięcy po podwyżce do pogorszenia rocznej stopy zwrotu (zob. tabela 2 i 3).

Skala owej poprawy bądź pogorszenia jest jednak w przypadku poszczególnych indeksów branżowych bardzo zróżnicowana. Można zauważyć, że z najsilniejszą reakcją na decyzje banku centralnego mamy do czynienia w przypadku sektora TMT, zwłaszcza jego segmentu informatycznego. Skala reakcji w przypadku indeksu przemysłowego, jak również budowlanego, jest nieco mniejsza. Najslabsza reakcja charakterystyczna jest z kolei dla indeksu branży bankowej.

To zróżnicowanie siły reakcji może być wytłumaczone średnią wielkością spółki giełdowej z poszczególnych branż. Trzeba w tym miejscu zaznaczyć, że jak to wynika z badań, bardziej wrażliwe na decyzje banku centralnego są akcje spółek małych niż spółek dużych. Ma to związek z odmienną strukturą pasywów przedsiębiorstw dużych i małych. W przypadku tych pierwszych udział kredytów bankowych jest znacząco niższy. Niższa jest więc też skala uzależnienia wyników finansowych przedsiębiorstwa od zmian stóp procentowych i w konsekwencji – zmian kosztów finansowych.

Tabela 2. Średnia roczna stopa zwrotu z poszczególnych indeksów giełdowych w 12. miesiącu przed podjęciem decyzji o obniżce stopy lombardowej przez NBP (M-12), w 12. miesiącu po niej (M+12) oraz w miesiącu tej decyzji (M) w latach 1995–2004

Nazwa branży	Miesiąc M-12	Miesiąc M	Miesiąc M+12	Skala poprawy
Banki	7,53	2,7	20,33	17,63
TMT	22,62	-40,24	30,74	70,98
Przemysł	2,14	-16,73	63,27	80
Budownictwo	-2,42	-32,7	23,09	55,79

Przez skalę poprawy rozumie się różnicę między roczną stopą zwrotu w miesiącu M+12 a roczną stopą zwrotu w miesiącu M.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych NBP.

Fakt, iż na giełdzie warszawskiej notowane są głównie akcje dużych banków, z których wiele wchodzi w skład WIG 20 powoduje, że średnia wielkość spółki z sektora bankowego jest wyższa niż z sektorów niefinansowych. Okazuje się więc po raz kolejny, że sektor bankowy ma charakter defensywny. Można również zauważyć, że sektorami defensywnymi – tzn. takimi, w przypadku których skala reakcji rocznej stopy zwrotu na decyzje banku centralnego jest stosunkowo nieznaczna – są także niektóre sektory niefinansowe. Chodzi tu np. o indeksy przemysłu odzieżowego, spożywczego czy też ochrony zdrowia. Tego typu zjawisko jest typowe także dla krajów o bardziej dojrzałej gospodarce rynkowej i silniej rozwiniętym rynku kapitałowym.

Tabela 3. Średnia roczna stopa zwrotu z poszczególnych indeksów giełdowych w 12. miesiącu przed podjęciem decyzji o podwyżce stopy lombardowej przez NBP (M-12), w 12. miesiącu po niej (M+12) oraz w miesiącu tej decyzji (M) w latach 1995–2004

Nazwa branży	Miesiąc M-12	Miesiąc M	Miesiąc M+12	Skala pogorszenia
Banki	39,33	28,35	-2,43	30,78
TMT	39,57	82,69	-19,8	102,49
Przemysł	-2,98	28,21	-22,8	51,01
Budownictwo	9,15	31,01	-33,12	64,13

Przez skalę pogorszenia rozumie się różnicę między roczną stopą zwrotu w miesiącu M+12 a roczną stopą zwrotu w miesiącu M.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych NBP.

16. Polityczne uwarunkowania wahań cykliczności branż

Rozpatrując problem cykliczności poszczególnych branż, trzeba również nawiązać do problematyki tzw. cyklu prezydenckiego w USA. Jego długość wynosi 4 lata. Cykl ten trwa od 1 roku po poprzednich wyborach do roku wyborów kolejnych. Biorąc to pod uwagę, przez rok numer 1 rozumie się 1 rok po wyborach, przez rok numer 2 drugi rok po nich, przez rok numer 3 rok przedwyborczy, a przez rok numer 4 rok wyborczy. Rządząca administracja dąży do tego, aby doprowadzić do jak najlepszych wyników gospodarczych w roku wyborczym, co jak pokazują wyniki empiryczne, z reguły udaje się. Najlepszy poziom wskaźników aktywności gospodarczej występuje w roku wyborczym, a najgorszy ma miejsce w roku przedwyborczym.

Tabela 4. Średni poziom premii branżowej dla poszczególnych branż na polskim rynku akcji w poszczególnych latach cyklu prezydenckiego w USA w latach 1995–2004

Nazwa branży	Banki	TMT	Przemysł	Budownictwo
Rok I	0,4	-17,5	4,0	5,4
Rok II	40,4	-13,1	1,1	-5,3
Rok III	-29,1	-2,7	13,8	-19,9
Rok IV	-4,5	45,9	-1,5	-12,7

Przez rok I rozumie się pierwszy rok po wyborach, przez rok II – drugi rok po wyborach, przez rok III – rok przedwyborczy, przez rok IV – rok wyborów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet.

Cykl prezydencki ma swoje międzynarodowe implikacje. W bardzo wielu krajach dzieje się tak, że najlepszy dla gospodarki jest rok wyborów prezydenckich w USA, a najgorszy rok bezpośrednio przede tymi wyborami. Rynek akcji jest, jak wiadomo, barometrem przyszłości i występuje korelacja dodatnia pomię-

dzy koniunkturą na owym rynku w roku T a realnym tempem zmian PKB w roku T+1. Skoro więc wiadomo, iż nie tylko w USA, ale także w wielu innych krajach świata najgorszy dla gospodarki jest rok przedwyborczy, to powinno znaleźć to swoje odzwierciedlenie na rynku akcji w roku numer 2. Chodzi tu nie tylko o to, że stopa zwrotu z indeksu giełdowego kształtuje się w owym roku na najgorszym poziomie w ramach całego cyklu prezydenckiego, ale też o pewne inne konsekwencje. Mają one charakter branżowy. Skoro bowiem stan aktywności gospodarczej jest w roku numer 3 bardzo słaby, to w roku numer 2 szczególnie słabo powinny zachowywać się kursy akcji spółek cyklicznych, a szczególnie mocno kursy akcji spółek defensywnych. W toku dotychczasowych rozważań ustalono, że sektorem defensywnym jest w naszym kraju sektor bankowy. Z tego punktu widzenia nie powinien dziwić fakt, iż w roku numer 2 najwyższy poziom przyjmuje premia branżowa obliczona dla sektora bankowego, czyli tzw. premia bankowa (tabela 4). Premie branżowe obliczone z kolei dla sektorów silnie cyklicznych, w tym dla segmentu TMT, kształtują się na ujemnym poziomie.

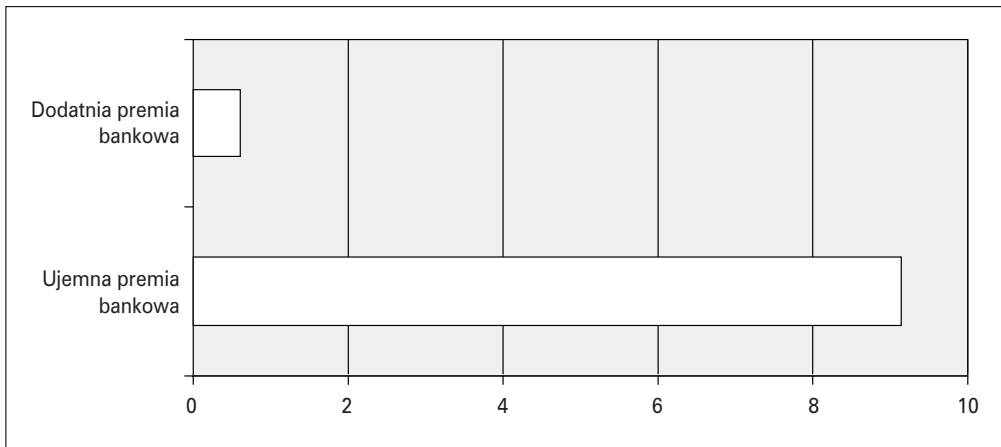
Z odmienną sytuacją mamy do czynienia w roku numer 3. Ponieważ w tym okresie uczestnicy rynku akcji dyskontują wysokie realne tempo zmian PKB w roku wyborczym, to jest jasne, że w roku numer 3 szczególnie mocno powinny zachowywać się kursy akcji spółek cyklicznych, a wyjątkowo słabo kursy akcji spółek defensywnych. Z tego typu prawidłowością mamy faktycznie do czynienia. W roku numer 3 premia bankowa kształtuje się na wyraźnie ujemnym poziomie, natomiast silnie dodatni poziom przyjmują premie branżowe obliczane dla wielu sektorów przemysłowych mających generalnie charakter cykliczny. Okazuje się więc również, że problem cykliczności i defensywności poszczególnych branż związany jest wyraźnie także z przebiegiem cyklu prezydenckiego w USA oraz jego implikacjami dla naszego kraju.

17. Kredytowo-depozytowe uwarunkowania roku cyklicznego i defensywnego

Z dotychczasowych badań wynika generalnie, iż charakter defensywny banków powoduje, że w roku przed wysokim realnym tempem zmian PKB premia bankowa kształtuje się na niskim poziomie, zaś w roku przed niskim realnym tempem zmian PKB premia ta przyjmuje wysoki poziom. Należy zastanowić się, jakie czynniki powodują, iż owa premia przyjmuje poziom ujemny bądź dodatni. Mówiąc inaczej, będzie można wówczas określić, jakie są przyczyny tego, iż w danym roku lepiej zachowują się kursy akcji spółek cyklicznych bądź defensywnych. Jedną z możliwości jest sprawdzenie wysokości średniego poziomu różnicy

między dynamiką kredytów a dynamiką depozytów w roku poprzedzającym pojawienie się ujemnej oraz dodatniej premii bankowej. Będzie można wówczas zastanowić się nad tym, czy poziom owego wskaźnika kredytowo-depozytowego związany jest w jakiś sposób z tym, że rok następny ma charakter cykliczny bądź defensywny (rysunek 4).

Rysunek 4. Różnica między dynamiką kredytów a dynamiką depozytów w roku T-1 poprzedzającym dodatnią oraz ujemną premię bankową w roku T na polskim rynku akcji w latach 1995–2004



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Gazety Giełdy Parkiet oraz bazy danych NBP.

Okazuje się, że faktycznie z tego typu prawidłowościami mamy do czynienia przed rokiem cyklicznym – występuje przewaga dynamiki kredytów nad dynamiką depozytów. Natomiast przed rokiem defensywnym sytuacja często bywa odmienna, tzn. dynamika depozytów jest większa niż dynamika kredytów. Próbując odpowiedzieć na pytanie o przyczyny powyższych tendencji, należy nawiązać do problemu oczekiwań związanych z przyszłymi decyzjami w zakresie polityki pieniężnej. Rok defensywny poprzedzony jest jak już wyżej stwierdzono, bardzo często przewagą dynamiki depozytów nad dynamiką kredytów. Tego typu sytuacja kredytowo-depozytowa oznacza przewagę postaw pesymistycznych ze strony klientów banków komercyjnych. Są oni bowiem bardziej skłonni gromadzić oszczędności na rachunkach bankowych niż zaciągać kredyty. Ów pesymizm prowadzi do pojawienia się w roku następnym dodatniej premii bankowej.

Przewaga nastrojów pesymistycznych ma większy wpływ na obniżenie stóp procentowych przez bank centralny. Z odmienną sytuacją mamy do czynienia w przypadku przewagi dynamiki kredytów nad dynamiką depozytów. Wówczas

bowiem przeważają nastroje optymistyczne. Klienci banków są bardziej skłonni zaciągać kredyty niż zakładać lokaty bankowe. Optymizm rodzi obawę o to, że podwyższony zostanie poziom stóp procentowych przez bank centralny, co szczególnie negatywnie odbija się na zachowanie kursów akcji banków. Pojawia się wówczas najczęściej ujemna premia bankowa.

18. Uproszczony model roku cyklicznego i defensywnego

Na podstawie przeprowadzonych badań można sformułować generalne wnioski dotyczące charakteru czynników wyprzedzających, towarzyszących oraz opóźnionych w odniesieniu do roku cyklicznego oraz roku defensywnego. Przez rok cykliczny rozumie się ten, w którym premia bankowa przyjmuje charakter ujemny. Rok defensywny, z kolei, to rok bankowej premii dodatniej. Rok cykliczny poprzedzony jest optymizmem kredytowo-depozytowym roku $T-1$, który prowadzi do polepszenia realnego tempa zmian PKB w roku T , czemu towarzyszy często zapoczątkowanie bądź kontynuacja restrykcyjnej polityki pieniężnej. W konsekwencji w roku $T+1$ mamy do czynienia z wysokim realnym tempem zmian podstawowych wskaźników aktywności gospodarczej, w tym PKB.

Rok defensywny poprzedzony jest z reguły pesymizmem kredytowo-depozytowym w roku $T-1$. W rezultacie w roku T mamy do czynienia z ochłodzeniem gospodarczym, któremu towarzyszy rozpoczęcie bądź kontynuacja procesu łagodzenia krajowej polityki pieniężnej. Rok $T+1$ przynosi natomiast niski, w ujęciu realnym, poziom wskaźników aktywności gospodarczej, w tym PKB. Sytuacja na polskim rynku akcji w 2005 roku wyraźnie pokazuje, że jest to rok defensywny. Premia bankowa przyjmuje dotychczas poziom wysoce dodatni. Rok ten poprzedzony został przewagą dynamiki depozytów nad dynamiką kredytów. W samym roku defensywnym, czyli w 2005 roku dochodzi do ochłodzenia gospodarczego, zaś RPP obniża oficjalne stopy procentowe. Analiza tegorocznych procesów na polskim rynku akcji wyraźnie potwierdza zasadność omawianych wyżej wniosków prezentujących makroekonomiczny charakter uwarunkowań roku defensywnego.

19. Wnioski końcowe

Pomiędzy stopą zwrotu z indeksów branżowych w roku T a realnym tempem zmian PKB w roku $T+1$ występuje na polskim rynku akcji korelacja dodatnia. Poszczególne branże są jednak w różnym stopniu związane z przyszłym poziomem aktywności gospodarczej. Zdecydowanie najbardziej defensywny charakter ma sektor bankowy. Pozostałe sektory są bardziej cykliczne. Zaobserwowano, że

z o wiele wyższą stopą zwrotu mamy do czynienia w roku poprzedzającym ożywienie gospodarcze oraz wysokie realne tempo zmian PKB niż w roku poprzedzającym ochłodzenie gospodarcze oraz niskie realne tempo zmian tego wskaźnika.

Po drugie, akcje spółek budowlanych wykazują szczególnie silny związek z przyszłymi tendencjami w zakresie nakładów inwestycyjnych. Kursy akcji spółek przemysłowych charakteryzują się, z kolei, wysoką pozytywną korelacją z przyszłym realnym tempem zmian eksportu.

Po trzecie, przez rok cykliczny rozumie się rok ujemnej, zaś przez rok defensywny – rok dodatniej premii bankowej. W roku ujemnej premii bankowej dochodzi do ożywienia gospodarczego. Polityka pieniężna prowadzona przez NBP ma wówczas charakter łagodny. Z kolei w roku dodatniej premii bankowej pojawia się ochłodzenie gospodarcze, a wspomniana wyżej polityka ma z reguły charakter restrykcyjny.

Po czwarte, cykliczność poszczególnych branż można badać, analizując sposób reakcji poszczególnych indeksów branżowych na decyzje banku centralnego. Okazuje się, że największą skalą reakcji cechują się sektory niefinansowe, zaś o wiele mniejszym branża bankowa. W drugim roku cyklu prezydenckiego zaobserwować można na polskim rynku akcji przewagę sektorów defensywnych, wyrażoną przez ukształtowanie się dodatniej premii bankowej. Z kolei, w roku przedwyborczym dostrzegana jest przewaga sektorów cyklicznych. Premia bankowa kształtuje się wówczas na ujemnym poziomie.

20. Bibliografia

1. Copeland T., Koller T., Murrin J., Wycena, mierzenie i kształtowanie wartości firm, Wig Press, Warszawa 1997.
2. Gertler M., Glichrist S., Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms, „Quarterly Journal of Economics”, 1994, s. 331.
3. Łon E., Koniunktura na rynku akcji a przyszły poziom aktywności gospodarczej, „Gospodarka Narodowa”, 2005, Nr 3.
4. Łon E., Makroekonomiczne uwarunkowania cyklu prezydenckiego w USA, „Nasz Rynek Kapitałowy”, 2004, Nr 12.
5. Łon E., Monetarne uwarunkowania koniunktury na rynku akcji, Nasz Rynek Kapitałowy,
6. Mauro P., The Stock Returns and Output Growth in Emerging and Advanced Economies, IMF, 2000.

Maciej S. Wiatr
Szkoła Główna Handlowa

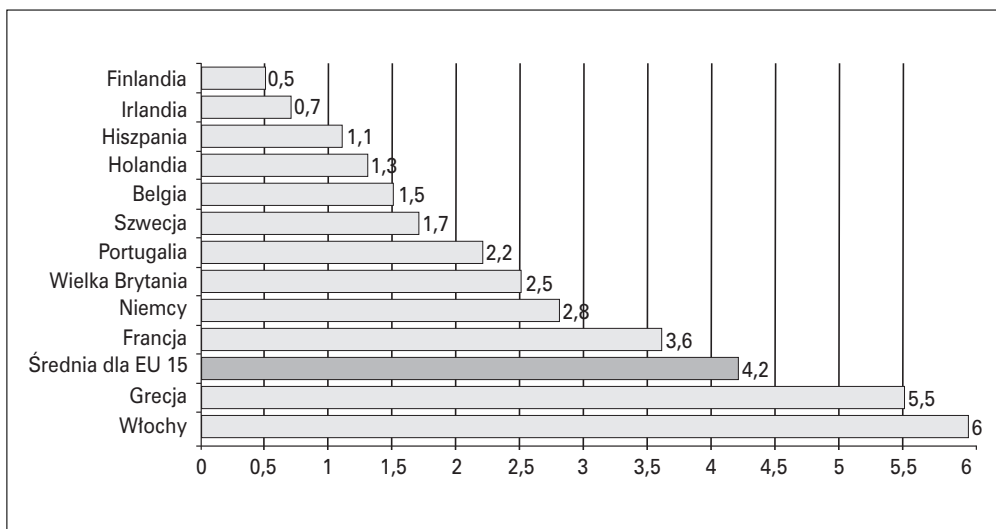
Rating kredytowy. Praktyczne aspekty implementacji wewnętrznych modeli oceny ryzyka kredytowego – przykład Polski

1. Wprowadzenie

W powszechnej opinii przyjmuje się, że dotychczasowe doświadczenia związane z szacowaniem ryzyka kredytowego przez banki komercyjne, mimo niewątpliwego postępu w tym zakresie, nie są satysfakcjonujące. Co prawda, w teorii przedmiotu ciągle tworzone są nowe modele, a w ślad za tym w systemach bankowych wprowadza się coraz subtelniejsze i bardziej kompleksowe procedury mierzenia ryzyka kredytowego, to jednak analizując dane statystyczne, dotyczące jakości portfeli kredytowych banków, nie widać istotnego w tym zakresie przełomu. Można to dostrzec, obserwując choćby strukturę ekspozycji kredytowych różnych krajów (a także w ich obrębie, porównując wyniki poszczególnych banków).

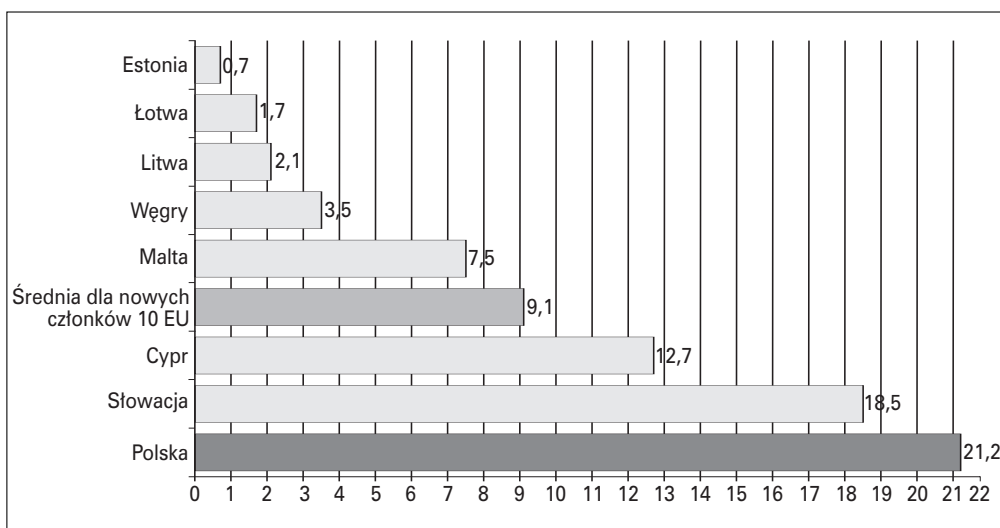
Jakkolwiek porównania nie są możliwe i czytelne w zupełności (z powodu m.in. odmienności gospodarek, stanu koniunktury, uwarunkowań systemowych czy regulacji normatywnych w zakresie ryzyka kredytowego), tym niemniej wskazują ogólne trendy rozwojowe. Te zaś, jak już wspomniano, nie nastrajają zbyt optymistycznie, biorąc pod uwagę jedynie średnie poziomy udziału ekspozycji zagrożonych w krajach Unii Europejskiej, a na tym tle wyniki polskiego sektora bankowego (por. rysunki 1 i 2). Co prawda, w Polsce w ostatnim okresie (mowa jest o 2004 roku oraz pierwszej połowie 2005 roku) nastąpił w tym względzie postęp (spadek udziału ekspozycji zagrożonych o ok. 8 p.p.), ale był to bardziej skutek zmian ogólnosystemowych – w tym łagodniejszych kryteriów kwalifikacji ekspozycji zagrożonych – aniżeli doskonalenia procedur wewnątrzbankowych i dyscypliny w tym względzie.

Rysunek 1. Udział ekspozycji zagrożonych w ekspozycjach ogółem w wybranych krajach „starej Unii Europejskiej” (stan na koniec 2003 roku)



Źródło: opracowanie własne na podstawie European Central Bank, EBC Banking data tables 2004; M. S. Wiatr, M. Mikołajczyk, Systemy identyfikacji i szacowania ryzyka kredytowego. Próba porównania regulacji polskich i zagranicznych, SGH, Warszawa 2004.

Rysunek 2. Udział ekspozycji zagrożonych w ekspozycjach ogółem w wybranych krajach „nowej Unii Europejskiej” (stan na koniec 2003 roku)



Źródło: opracowanie własne na podstawie European Central Bank, EBC Banking data tables 2004; M. S. Wiatr, M. Mikołajczyk, Systemy identyfikacji..., *op. cit.*

Te ogólne oceny stanu zarządzania w zakresie ryzyka kredytowego – wbrew występującym jeszcze niedawno poglądom o jego (i odpowiednio: kredytu) znikomym znaczeniu dla gospodarki banków – wskazują właśnie na wagę i aktualność problematyki. Zostały też one odpowiednio wyartykułowane w nowych zaleceniach Komitetu Bazylejskiego (tzw. Bazylea II)¹. Nie wchodząc tu w szerokie i złożone aspekty nowego podejścia do kwestii wdrażania zalecanych przez Komitet standardów i metod pomiaru ryzyka kredytowego, w tym opracowaniu skoncentrujemy uwagę na zmianach systemowych dotyczących stosowania ratingu kredytowego w wybranym banku komercyjnym, funkcjonującym w Polsce. Jest to przykład rozwiązania wychodzącego naprzeciw owym zaleceniom co do budowy tzw. wewnętrznych modeli ryzyka kredytowego. Doświadczenia w stosowaniu wspomnianego modelu ratingu mogą posłużyć jako punkt wyjścia dla opracowania nowych, doskonalszych w tym względzie mutacji, zwłaszcza że kwestie ratingu kredytowego są też ostatnio częstym tematem rozważań na gruncie literatury przedmiotu².

2. Model ratingu w polskim systemie bankowym

2.1. Funkcje i zakres stosowania modelu

Charakteryzowany tu system ratingowy opiera się na badaniu zdolności kredytowej, dając obraz prawdopodobieństwa niewypłacalności czy też, ściślej określając, nie wywiązywania się z warunków umowy kredytowej przez kredytobiorcę (PD – *Probability of Default*). W swoim zamyśle ma on spełniać konkretne funkcje zarządcze:

- 1) funkcję decyzyjną – stwarzając racjonalne podstawy dla podejmowania decyzji kredytowych w banku, tj. określając zakres potencjalnych kredytobiorców o akceptowalnym poziomie ryzyka kredytowego,
- 2) funkcję kosztowo-cenową – tworząc odpowiednio zróżnicowane klasy i kategorie ryzyka kredytowego, umożliwia ustalenie kosztów oczekiwanych strat (standardowych kosztów ryzyka) i w konsekwencji prowadzenie jednolitej, wystandaryzowanej polityki cenowej – w której sparametryzowana marża kredytowa jest adekwatna dla skali ryzyka kredytowego – a także ustalanie niezbędnych wymogów kapitałowych (poziom kapitału ekonomicznego),

¹ Szerzej na ten temat – International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – Basel 26 Juni 2004 <http://www.bis.org/index.htm> oraz P. Dziekoński, Nowa Bazylejska Umowa Kapitałowa, Materiały i Studia NBP, Zeszyt Nr 164, Warszawa 2003.

² Jedną z pierwszych kompleksowych prac na ten temat w Polsce było opracowanie D. Dziawgo, Credit – rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym, PWN, Warszawa 1998.

3) funkcję analityczno-monitoringową – stanowiąc bazę dla pogłębionych obserwacji i analiz rozwoju sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorcy w toku kredytowania oraz reagowania w przypadku wystąpienia niepożądanych tendencji w tym zakresie.

W istocie rzeczy funkcje te przekładają się na komponenty klasycznego systemu zarządzania ryzykiem kredytowym (identyfikacja, pomiar i sterowanie) w ujęciu jednostkowym (pojedynczego kredytobiorcy) oraz portfelowym (zagregowanym).

Zakres wykorzystania opisywanego modelu jest ograniczony do średnich i dużych klientów korporacyjnych o obrotach rocznych powyżej 1 mln euro, zaś odmienne systemy ratingowe, ze względu na swą specyfikę, są stosowane podczas oceny przedsięwzięć typu: *project finance*, finansowanie nieruchomości, towarzystw leasingowych i finansowych, czystych holdingów, banków i państw.

Wspomniany rating znajduje zastosowanie w następujących okolicznościach:

- przedkładania nowego wniosku kredytowego,
- prolongaty lub odnowienia kredytu bankowego,
- dokonywania monitoringu kredytowego wg standardowego trybu,
- znaczącej zmiany we współpracy z klientem, np. opóźnień w regulowaniu długu, dostarczaniu nieodpowiedniej jakości informacji finansowej,
- zmian warunków umowy kredytowej – tzw. aneksowanie, np. zmiana formy prawnej klienta, przesunięcie terminów spłat długu, zmiana struktury zabezpieczeń.

2.2. Konstrukcja systemu ratingowego

Ustalenie ratingu klienta odbywa się przez zastosowanie trzech podstawowych elementów, gdzie wykorzystuje się różne kryteria oceny związane z tzw. *hard facts* i *soft facts* (twarde i miękkie dane).

W tej części opracowania wykorzystano procedury kredytowe wybranego banku w Polsce.

Rating ilościowy (finansowy)

Rating finansowy na podstawie danych finansowych klienta (bilans, rachunek strat i zysków, sprawozdanie z przepływu środków oraz inne) stwarza możliwość automatycznej oceny standingu – odzwierciedla on wiarygodność kredytową klienta w oparciu historyczne informacje finansowe (twarde dane), które dają się porównywać i kwantyfikować.

Rating jakościowy (opisowy)

Rating jakościowy klienta powstaje przez zastosowanie kryteriów pozafinansowych o opisowej zawartości informacyjnej (miękkie dane), dotyczących obecných i przyszłych zmian w spółce oraz jej otoczeniu biznesowym.

Uzupełniające elementy oceny

Czynniki te wskazują na możliwe pogorszenie jakości kredytowej i są one nakierowane na przyszłość oraz traktowane jako dodatkowe sygnały ostrzegawcze, wskazujące na zwiększone niebezpieczeństwo niewypłacalności (*default*) i dające podstawy do ewentualnej korekty ratingu. Połączenie tych trzech grup kryteriów oceny daje indywidualny rating klienta (por. tabela 1).

Tabela 1. Przebieg i elementy procesu ratingu

Informacje ilościowe (finansowe)	Informacje jakościowe
<i>Wprowadzanie danych / automatyczne ustalenie ratingu</i>	
Wstępny rating finansowy klienta	Rating jakościowy
<i>Ewentualna udokumentowana zmiana ratingu</i>	
Rating finansowy	
SYNTETYCZNY RATING KLIENTA – I poziom	
Uzupełniające elementy – ustalenie sygnałów ostrzegawczych	
ZMODYFIKOWANY RATING KLIENTA – II poziom	
<i>Ewentualna udokumentowana zmiana ratingu</i>	
SKORYGOWANY RATING KLIENTA – III poziom	
<i>Uwzględnienie stosunków własnościowych (grupy kapitałowe) i ocen ratingów zewnętrznych</i>	
OSTATECZNY RATING KLIENTA – IV poziom	

Źródło: opracowanie własne.

Rating ilościowy (finansowy)

Rating finansowy jest ustalany w sposób automatyczny przez zastosowanie wewnętrznego algorytmu przetwarzającego wartości sześciu wskaźników finansowych w jedną wartość, dającą odpowiednią kategorię ryzyka za ilościowe czynniki oceny (tabela 2).

Tabela 2. Wagi wskaźników determinujących rating finansowy

Wskaźniki z rachunku zysków i strat			Wskaźniki z bilansu i wielkości przychodów		
Pokrycie długu (Cash flow z RZi S/ Zobowiązania ogółem – Środki pieniężne)	Zwrot z aktywów (Wynik finansowy brutto/ Średnie aktywa ogółem)	Pokrycie odsetek (EBITDA/ Odsetki)	Kapitałowy (Kapitał własny/ Aktywa ogółem)	Płynności (Aktywa obrotowe – Zapasy/ Pasywa bieżące)	Przychody ogółem (Przychody netto ze sprzedaży)
25%	20%	15%	20%	15%	5%
Wstępny rating finansowy					

Źródło: opracowanie własne.

Dobór wskaźników oraz ich wagi zostały ustalone na podstawie wyników wielokryterijnej analizy, dającej podstawy dla stworzenia najbardziej prognozy stycznej konstrukcji modelu ratingu finansowego. Jak z niego wynika, pierwsza grupa kryteriów (uznawanych za dynamiczne) stanowi 60%, zaś pozostałe 40% przypisuje się tzw. kryteriom statycznym.

W innym nieco ujęciu – wskaźniki wypłacalności krótko- (płynności) i długoterminowej (kapitałowy i pokrycia) stanowią prawie 2/3 całości ocen; poziom rentowności mierzy się zaś jednym wskaźnikiem – ROA (*Return on Assets*) o wadze 1/5 całości.

Scalenie wartości tych kryteriów dokonuje się poprzez odpowiedni program komputerowy dający wstępny rating finansowy, który może być skorygowany (*in plus* i *in minus*) w szczególnych, udokumentowanych sytuacjach.

Pogorszenie (obniżenie) kategorii ratingu może mieć miejsce m.in. w następujących sytuacjach:

- niewiarygodności ratingu na skutek „kreatywnej”/„agresywnej” rachunkowości,
- niezadowolającej jakości sprawozdań finansowych oraz ocen audytu,
- negatywnych informacji otrzymanych po zamknięciu okresu sprawozdawczego,
- skróconego/niekompletnego okresu rozliczeń z urzędem skarbowym.

Z kolei **poprawa (podwyższenie)** kategorii ratingu jest możliwa w sytuacjach:

- pozytywnych informacji otrzymanych po zamknięciu okresu sprawozdawczego,
- jednoznacznych trendów poprawy na podstawie ocen skróconego okresu finansowego.

Rating jakościowy (opisowy)

Generalnie rating jakościowy, jak sama nazwa wskazuje, skoncentrowany jest na ocenie kredytobiorcy z punktu widzenia:

- 1) jego otoczenia biznesowego (ryнку zaopatrzeniowego i zbytu, instytucjonalnych uwarunkowań działalności),
- 2) jego efektywności i sprawności organizacyjnej,
- 3) sprawności systemu zarządzania.

Chodzi tu o analizę tych elementów działalności i ryzyka, które nie są możliwe do ujęcia w sprawozdawczości finansowej (ratingu ilościowym). Jednocześnie przyjmuje się tu, że oba składniki ratingu: ilościowy i jakościowy logicznie się uzupełniają, w związku z czym nieuzasadnione byłoby, gdyby istniała między nimi duża rozbieżność. Różnica ta, przekraczająca cztery kategorie ryzyka, wymaga więc odpowiedniego uzasadnienia, ponieważ może tu dochodzić do świadomej manipulacji ratingiem.

W tym zakresie wykorzystuje się kryteria oceny, mające w większości jednakowe wagi (tabela 3).

Tabela 3. Kryteria ratingu jakościowego i ich wagi

Zarządzanie i struktura własności	System księgowy i sprawozdawczość	Wyposażenie i system IT	Rynek i pozycja na rynku
Wykształcenie Doświadczenie Kompetencje Polityka informacyjna w stosunku do banku Struktura własności wśród kadry zarządzającej	Księgowość i Planowanie Jakość planowania Jakość sprawozdań finansowych	Nowoczesność wyposażenia	Rozwój rynku Pozycja rynkowa
30%	30%	10%	30%
RATING JAKOŚCIOWY			

Źródło: opracowanie własne.

Bardziej szczegółowo kwestie oceny czynników jakościowych są umieszczone w postaci pytań dających jednoznaczne odpowiedzi, pozwalające na ich wartościowanie przy pomocy znanego bankowi algorytmu (tabela 4).

Tabela 4. Algorytm oceny czynników jakościowych

Struktura zarządzania i własności						
Ocena biznesu/spółki i wiedzy technicznej	B.db.	Db.	Średnia	> średniej	Zła	Brak informacji
Dostępność informacji dla banku	B.db.	Db.	> średniej		Brak informacji	
Kapitał własny w rękach zarządu > 5%	Tak	Nie	Brak informacji			

System księgowy i sprawozdawczość					
Czy istnieje <i>business plan</i> , plan finansowy i czy są wykorzystywane w zarządzaniu	Tak		Tak, lecz...	Nie	Brak informacji
Jak firma realizuje plany	Tak i przekracza		Zwykle tak	Często duże odstępstwa	Brak informacji
Czy roczne sprawozdania finansowe są audytowane	Tak			Nie	Brak informacji

Wyposażenie i system IT						
Ocena nowoczesności wyposażenia (budynki, biura, urządzenia), systemów informatycznych oraz potrzeb inwestycyjnych	B.db.	Db.	Średnia	> średniej	Zła	Brak informacji

Rynek i pozycja na rynku							
Ocena sytuacji w segmencie rynku firmy (podaż / popyt siła nabywcza, tendencje cenowe)	B.db.		Db.	Średnio	<średniej	Zła	Brak informacji
Pozycja rynkowa firmy (technologia, konkurencyjność, rozwój, produkt na tle konkurencji)	Lepsza niż konkurentów		Porównywalna	Słabsza	Brak informacji		

Źródło: opracowanie własne.

W wyniku scalenia punktacji scoringu obu ratingów ustalany jest (automatycznie) tzw. syntetyczny rating klienta, określany jako I poziom ratingu. W tym miejscu warto podkreślić, iż znaczenie czynników ilościowych (finansowych) i jakościowych (opisowych) nie jest stałe – zmienia się adekwatnie do wielkości kredytobiorcy, mierzonej wartością osiąganą sprzedaży. Największe znaczenie przybiera rating finansowy w odniesieniu do firm o obrotach rocznych powyżej 750 mln euro (relacja ratingu finansowego do jakościowego 2:1), zaś ma on charakter zrównoważony (relacja 1:1), gdy obroty kształtują się poniżej 2,5 mln euro. Jak stąd

wynika, im mniejsza firma, tym większe znaczenie podczas jej oceny mają *soft facts* (czynniki jakościowe), i odwrotnie – dla ustalenia ratingu firm większych, znaczenia nabierają *hard facts* (twarde dane).

Uzupełniające elementy ratingu

Po ustaleniu I poziomu ratingu, wykorzystuje się także dodatkowe, wcześniej nie uwzględniane informacje ze źródeł wewnętrznych banku lub obserwacji relacji z klientem. Są to tzw. sygnały ostrzegawcze i negatywne informacje, prowadzące do pogorszenia poziomu ratingu. Pozwalają one na ustalenie II (zmodyfikowanego) poziomu ratingu klienta.

Obniżenie ratingu

Przykładowe tego typu sygnały i informacje, skutkujące modyfikacjami – w ściśle określonych ramach – ratingu przedstawiają się, jak w tabeli 5.

Tabela 5. Obniżenie ratungu

O co najmniej jedną kategorię, lecz nie poniżej 8.
Ryzyko uzależnienia firmy od jednej osoby
Brak następców zarządu
Istotne zmiany w zarządzie, szczególnie w warunkach regresu obrotów lub reorganizacji
O co najmniej dwie kategorie, lecz nie poniżej 8.
Wzrost zadłużenia w ciągu roku co najmniej o połowę
Niekontrolowany, niezrównoważony wzrost (np. zatrudnienia, niedostosowanie struktur organizacyjnych lub finansowych)
Uzależnienie firmy od jednej osoby oraz brak następców zarządu
Brak zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym
Niedostateczny zakres ubezpieczeń gospodarczych
W odniesieniu do koncernów i grup kapitałowych: <ul style="list-style-type: none"> • skomplikowana struktura własnościowa i kontroli, • niejasne przepływy pieniężne w ramach podmiotów grupy (transfer kosztów, wzajemne pożyczki, nieracjonalne usługi)
O co najmniej trzy kategorie, lecz nie poniżej 8.
Nie wydanie opinii przez audytora, negatywna opinia
W odniesieniu do koncernów i grup kapitałowych: <ul style="list-style-type: none"> • bardzo skomplikowana struktura właścicielska i kontrolna, • trudne do prześledzenia lub nie dające się prześledzić przepływy pieniężne w ramach struktury podmiotowej grupy (transfer kosztów, wzajemne pożyczki, nieracjonalne usługi)
Nie wyżej niż 7. kategoria
Opóźniona (o ponad 3 miesiące po ustalonym ustawowo terminie) prezentacja sprawozdań finansowych
Nie wyżej niż 8. kategoria
Przestępstwo czekowe
Protest weksla

Tabela 5. (cd.)

Wypowiedzenie umowy kredytowej/redukcja kredytów przez inny bank
Restrukturyzacja finansowa (aneksowanie umowy) wskutek problemów z wypłacalnością
Postępowanie sądowe wobec zarządu
Opóźnienia w regulowaniu wynagrodzeń pracowniczych
Wezwania do zapłaty wobec kontrahentów handlowych
Opóźnienia w obsłudze długu (odsetek i rat kapitałowych) w ciągu ostatniego roku (poza opóźnieniami technicznymi)
Przymusowe ściąganie zobowiązań podatkowych przez Urząd Skarbowy
Niedozwolone przekroczenie limitu kredytowego w rachunku bieżącym
Nie wyżej niż kategoria 8.
Bezpośrednie spisanie w straty lub utworzenie częściowej rezerwy z ekonomicznych przyczyn, np. spodziewanej lub rzeczywistej straty, względnie częściowego umorzenia długu
Nie wyżej niż 9. kategoria
Klient nie jest w stanie wywiązać się w pełni ze zobowiązań kredytowych lub zalega z obsługą długu powyżej 3 miesięcy lub wnioskuje o restrukturyzację długu. Nie stworzono rezerw celowych
Nie wyżej niż 10. kategoria
Postępowanie upadłościowe lub dochodzenie wierzytelności na drodze sądowej

Źródło: opracowanie własne.

Wymienione sygnały wczesnego ostrzeżenia i informacje negatywne służą do modyfikacji wcześniej ustalonego syntetycznego ratingu, przy czym zasadą jest, iż nie podlegają one kumulacji. Decyduje ten element, który skutkuje najniższym poziomem ratingu.

Fazy dodatkowych korekt ratingu (poziom III i IV)

W kolejnym etapie ustalania ratingu, w precyzyjnie określonych (nieuwzględnionych we wcześniejszych fazach) okolicznościach, tak wyznaczony II poziom może ulec dalszemu modyfikowaniu przy udziale analityka kredytowego, który nadaje mu skorygowany rating klienta – III poziom. Najczęściej występującymi uzasadnieniami dla weryfikacji ratingu, w tej fazie jego ustalania, są:

- wymagania statutowe, np. w zakresie ochrony konsumenta, praw antymonopolowych,
- naruszenia praw marketingowych, patentowych,
- ryzyko ekologiczne, np. w przypadku przedsięwzięć inwestycyjnych,
- nadmierne zobowiązania wobec spółek koncernu i osób trzecich,
- zmiany w sprawozdawczości nie odpowiednie dla analizy firmy.

Ostateczny poziom (IV) ratingu

Jest on ustalany poprzez uwzględnienie w ocenie struktury własnościowej grupy kapitałowej badanej firmy oraz ewentualnych ocen zewnętrznych agencji ratingowych. Powstaje więc sytuacja niewystępująca w odniesieniu do zdecydowanej większości klientów banku (zwykle nie funkcjonują w ramach grupy kapitałowej i nie mają ratingu zewnętrznego). Wychodzi się tu z założenia, że ryzyko klienta jest w dużej mierze zdeterminowane przez pozycję grupy kapitałowej/koncernu. Odzwierciedleniem tego założenia jest bezwzględnie obowiązująca zasada, iż rating członka grupy kapitałowej nie może być lepszy (wyższy) aniżeli rating samej grupy. W razie owych dysproporcji w ratingach, ocenę ratingową kredytobiorcy – członka grupy dostosowuje się do poziomu oceny całej grupy kapitałowej.

W przeciwnej sytuacji, tj. lepszej oceny grupy kapitałowej aniżeli kredytobiorcy jej członka, w zależności od konkretnych uwarunkowań – związanych głównie z pozycją firmy w grupie, udzielanymi poręczeniami i gwarancjami przez grupę, sposobem finansowania w grupie – możliwe jest korygowanie (*in plus*) wcześniejszych ocen do poziomu ratingu całej grupy, względnie poniżej tego poziomu o jedną lub dwie kategorie ratingowe.

W praktyce jeszcze rzadsze są sytuacje możliwości korekty tak ustalonego III poziomu ratingu przez uwzględnienie ocen zewnętrznych agencji ratingowych. Mają one bowiem zastosowanie w odniesieniu do klientów międzynarodowych i renomowanych grup kapitałowych, przy czym stosuje się tu następującą hierarchię ważności owych ocen:

S&P> Moody's> Fitch.

Ponadto ogólnie przyjętą zasadą jest, iż w przypadku dużych rozbieżności w ratingu bankowym i zewnętrznym (o trzy kategorie i więcej), priorytet w przyznawaniu ratingu ma ocena zewnętrzna.

2.3. Klasyfikacja kategorii ratingowych

W rezultacie dokonywanych ocen powstała klasyfikacja kategorii ryzyka, spośród których 23 przypisuje się konkretne (na podstawie badań matematyczno-statystycznych) prawdopodobieństwo nie wywiązywania się ze zobowiązań kredytowych w ciągu jednego roku – *Expected Default Frequency*, odpowiednik zalecanego w Bazylei II *Probability of Default* – PD (tabela 6).

Tabela 6. Klasyfikacja kategorii ryzyka, współczynniki EDF oraz kryteria GINB

Kategoria	Współczynnik EDF (w %)	Kategoria ekspozycji wg kryteriów GINB
1+	0,02	Normalna
1	0,03	
1-	0,05	
2+	0,06	
2	0,10	
2-	0,13	
3+	0,18	
3	0,26	
3-	0,33	
4+	0,54	
4	0,67	
4-	0,88	
5+	1,14	
5	1,53	
5-	1,95	
6+	2,52	
6	3,27	
6-	4,23	
7+	5,51	
7	7,01	Pod obserwacją
7-	9,11	Poniżej standardu
8	16,10	Wątpliwa
8-		Stracona
9		
10		

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, klasyfikacja jest bardzo zróżnicowana, wykracza daleko poza obowiązujące w Polsce pięć podstawowych kategorii ryzyka kredytowego.

Kategorie ratingowe 1+ do 2+ nadawane są najlepszym klientom banku. Również w ocenie zewnętrznych agencji ratingowych ich sytuacja jest niepodważalna. Łącznie z trzema kolejnymi kategoriami (2, 2-, 3+) są to klienci, których zdolność kredytowa jest: bardzo dobra do dobrej, wypłacalni w krótko i średnio-terminowej perspektywie, zaś w długiej perspektywie mający wystarczające aktywa dla pokrycia ewentualnych strat. Spłata długu jest absolutnie pewna bądź pewna.

Kategorie ratingowe od 3 do 4 dotyczą klientów, o dobrej zdolności kredytowej, bardzo wysokiej stabilności krótkoterminowej. W perspektywie średniego okresu posiadają oni wystarczające aktywa dla pokrycia ewentualnych strat. Obsługa długu jest pewna lub absolutnie pewna.

Kategorie ratingowe od 3- do 6 dotyczą klientów o akceptowalnej zdolności kredytowej, wysokiej stabilności w krótkim okresie, w średnim okresie poja-

wiają się problemy za płynnością. Obsługa długu pewna, ale tylko w sprzyjających warunkach gospodarczych.

Kategorie od 6– do 7+ dotyczą klientów o słabszej, ale jeszcze akceptowalnej zdolności kredytowej. Bieżąco klient dysponuje odpowiednimi środkami na pokrycie swoich zobowiązań. Przetrawianie kryzysowej sytuacji jest możliwe jedynie w perspektywie krótkiego okresu.

Kategorie ratingowe od 7 do 8 są związane z klientami o niskiej zdolności kredytowej, nie dysponującymi rezerwami na pokrycie ewentualnych strat w razie wystąpienia niekorzystnych zdarzeń gospodarczych. Obsługa długu jest narażona na ryzyko. Jest to grupa objęta tzw. *watch list* (pod obserwacją) i wymaga intensywnego monitorowania, w celu zapewnienia spłaty kredytu.

Kategorie od 8– do 10 obejmują klientów niewypłacalnych (*default*) i w związku z tym, w zależności od oceny, czy klient jest w stanie poprawić swą sytuację, czy też znajduje się w trakcie postępowania upadłościowego, podejmowane są odpowiednie kroki zapewniające spłatę długu wobec banku.

3. Podsumowanie

Prezentowany system ratingu ma wymienione niżej **zalety**.

Po pierwsze, utworzenie bardziej rozbudowanej klasyfikacji ekspozycji kredytowych pozwala na dokładniejszą ocenę i rozgraniczenie większej ilości grup klientów o podobnych wagach ryzyka. Daje to też możliwość prowadzenia bardziej zróżnicowanej i elastycznej polityki cenowej banku w obrębie działalności kredytowej.

Po drugie, system harmonijnie integruje kryteria ilościowe, oparte na twardych danych, automatycznie generowanych przez program komputerowy, z kryteriami jakościowymi (elementy uzupełniające) oraz wieloma dodatkowymi informacjami (spoza systemu ustalania ratingu finansowego) i sygnałami ostrzegawczymi. Stwarza więc lepsze warunki rozpoznawalności klienta od strony ryzyka kredytowego.

Po trzecie, system umożliwia ilościowe, precyzyjne ustalenie ryzyka nie wywiązywania się ze zobowiązań poprzez ustalenie prawdopodobieństwa jednorocznej niewypłacalności (EDF) do każdej z 23 aktywnych kategorii ratingowych.

Po czwarte, wprowadzenie standardowej, zunifikowanej procedury wyznaczania ratingu klienta ułatwia porównywalność ekspozycji ryzyka kredytowego w całym banku. Stwarza też podstawy do porównań z adekwatnymi systemami zewnętrznymi (S&P, Moody's i Fitch).

By jednak nie naświetlać zbyt jednostronnie cech wspomnianego ratingu, należy także wyeksponować jego **słabe strony**, niekoniecznie wiążące się tylko z tym systemem oceny ryzyka kredytowego.

Po pierwsze, nie jest to system prosty, tak pod względem konstrukcji czy użytkowania. Świadczy o tym choćby wieloszczeblowość procesu ustalania ratingu czy też jego automatyzacja, przynajmniej w części dotyczącej ustalania ratingu finansowego. Co prawda, tłumaczy się to koniecznością obiektywizacji samego procesu, niemniej nie wszystkie zdarzenia z przeszłości dają się przenieść i ekstrapolować na podstawie danych statystycznych.

Po drugie, nie stwarza on podstaw dla oceny wniosków kredytowych dotyczących inwestycji, nawet klasycznych, realizowanych przez już funkcjonujące podmioty gospodarcze.

Po trzecie, wykorzystywane dla oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej firmy (rating finansowy) zestawy wskaźników nie mają w pełni charakteru uniwersalnego, tj. nie dają się w zupełności porównywać. Specyfika działalności gospodarczej powoduje, iż nie można stosować jednolitych norm wskaźników, np. płynności, zwrotu z aktywów, ponieważ zróżnicowane są warunki rozliczeń z tytułu dostaw w poszczególnych branżach, inne jest zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto czy też różna intensywność procesów produkcji.

Po czwarte, istotnym brakiem systemu jest abstrahowanie w nim od wpływu wartości zabezpieczeń na rating, tj. nie uwzględnianie tzw. ryzyka transakcji. Wiadomo bowiem, iż rating kredytowy wniosku z egzekwowalnym, wartościowym zabezpieczeniem jest lepszy aniżeli rating wniosku pozbawiony tego typu instrumentów ograniczania – wtórnego, co prawda – ryzyka kredytowego.

Robert Jagiełło, Łukasz Kozłowski
Szkoła Główna Handlowa

Zasady konstrukcji modelu dyskryminacyjnego identyfikującego ryzyko kredytowe

1. Wprowadzenie

Działalność aktywna banku – to przede wszystkim udzielanie kredytów. Zasadniczym warunkiem rozpoczęcia współpracy banku w zakresie finansowania podmiotów gospodarczych jest poziom ryzyka kredytowego. Szczególnie istotne jest szybkie identyfikowanie ryzyka i podejmowanie odpowiednich środków zaradczych w przypadku zagrożenia utraty przez kredytobiorcę zdolności kredytowej.

Przy ocenie ryzyka kredytowego, a dokładniej na polu badania zdolności kredytowej podmiotu przed podjęciem decyzji kredytowej, coraz większą rolę odgrywają w praktyce metody ilościowe oparte na wielowymiarowym podejściu do analizy danych. W trakcie budowania tzw. systemów wczesnego ostrzegania, które ułatwiają weryfikację wniosków kredytowych i odrzucenie potencjalnych niewiarygodnych kredytobiorców, łączy się zwykle wielowymiarowe techniki statystyczne z tradycyjną analizą wskaźnikową, wychodząc z założenia, iż umiejętna ocena sprawozdań finansowych stanowić powinna podstawę dla oceny zdolności kredytowej przy danej transakcji. Wskaźniki finansowe, odpowiednio wprzęgnięte do modelu statystycznego, odzwierciedlają bowiem te trudności przedsiębiorstw, które ostatecznie prowadzić mogą do bankructwa. Zaliczyć tu należy przede wszystkim problemy związane z zagrożeniem utraty płynności finansowej, poniesienia strat w działalności bieżącej czy też utratą możliwości bieżącego finansowania się na rynku.

Potencjalnym rozwiązaniem tych niedogodności jest zastosowanie metod ekonometrycznych, które pozwalają skonstruować modele łatwe i szybkie w zastosowaniu, jak również dające obiektywne odpowiedzi. Obiektywność ta wynika z zastosowanych kryteriów i z tego, że modele zawsze oparte są na badaniach danych statystycznych.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie działania analizy dyskryminacyjnej, a także omówienie etapów konstruowania modelu dyskryminacyjnego.

W trakcie tworzenia modelu dyskryminacyjnego dane pochodzące ze sprawozdań finansowych firm wykorzystywane są zwykle jako zmienne niezależne,

które warunkują wartość nieobserwowalnej bezpośrednio zmiennej zależnej, określającej sytuację ekonomiczno-finansową firmy, a tym samym jej zdolność kredytową. Takie ujęcie problemu możliwe jest dzięki uwzględnieniu hipotezy zakładającej istnienie ukrytego wymiaru, który objawia się jedynie swymi obserwowalnymi symptomami (wartościami wskaźników ekonomiczno-finansowych). Wartości ukrytej cechy, wyznaczone za pomocą modeli statystycznych, pozwalają oszacować prawdopodobieństwo upadłości przedsiębiorstwa i zaklasyfikować je do odpowiedniej grupy niskiego lub wysokiego ryzyka. Reguła klasyfikująca budowana jest w oparciu o historyczne bazy danych, opisujące te przedsiębiorstwa, o których wiemy, iż w określonym przedziale czasu okazały się wiarygodnymi bądź niewiarygodnymi kredytobiorcami.

2. Istota modelu analizy dyskryminacyjnej

Modele ilościowe oceny zdolności kredytowej po raz pierwszy pojawiły się w praktyce już w latach 30. XX wieku, a za ich prekursora uważać należy P. J. Fritz Patricka, który jednakże w swoich analizach uwzględniał jedynie dwa wskaźniki finansowe. Prace na szerszą skalę nad zastosowaniem statystyki i ekonometrii w tej dziedzinie rozpoczęły się natomiast w latach 60. XX wieku, a prowadzone były między innymi przez W. H. Beavera i E. I. Altmana, który złożył podwaliny do zastosowania analizy dyskryminacyjnej w praktyce bankowej. Wraz z biegiem czasu wykorzystanie metod ilościowych stawało się oczywiście coraz bardziej popularne, głównie dzięki możliwościom posłużenia się komputerami do obliczeń na wielu zmiennych.

Przy budowie dyskryminacyjnego modelu oceny ryzyka kredytowego reprezentująca populację próba n obiektów (przedsiębiorstw) podzielona zostaje na $k = 2$ klasy, które oznaczymy symbolami k_1 oraz k_2 . Klasy te obejmują odpowiednio przedsiębiorstwa, które okazały się niewiarygodnymi bądź wiarygodnymi kredytobiorcami. Każdy obiekt, niezależnie od przynależności do klasy, scharakteryzowany jest za pomocą wektora p cech (wskaźników finansowych) $x_i = [x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ip}]^T$. Nasze zadanie polega na zbudowaniu liniowej funkcji, która pomoże nam zaszerzeregować obiekt do jednej z dwóch klas (przypisywać mu wartość cechy K) na podstawie znanych wartości $x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ip}$ cech X_1, X_2, \dots, X_p . Jego rozwiązaniem stanie się funkcja przyjmująca następującą postać:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot X_1 + \alpha_2 \cdot X_2 + \dots + \alpha_p \cdot X_p, \quad (1)$$

gdzie: Y – nieobserwowalna bezpośrednio zmienna dyskryminacyjna, której wartość pozwala zaszerzeregować obiekt do jednej z dwóch klas k_1 oraz k_2 ; α_i – współ-

czynniki funkcji dyskryminacyjnej, szacowane przez badacza; p – liczba zmiennych niezależnych (wskaźników finansowych) przyjętych do analizy.

Oczywiście algorytm klasyfikacyjny odnosić się będzie w pierwszym rzędzie do próby obiektów, na podstawie której zostanie on stworzony. Niemniej, w przypadku gdy próba stanowić będzie reprezentację całej populacji obiektów, możliwe stanie się także zaszeregowanie (predykcja przynależności) tych jednostek, których klasy jeszcze nie znamy (czyli przedsiębiorstw, które dopiero składają wnioski kredytowe). Procedurę tę nazwać możemy **dyskryminacją**.

Zauważmy, iż każdy obiekt określany jest przez wektor losowy $Z = (X, K)$, którego dystrybuantę oznaczymy symbolem $F_Z(x, k) = P(X < x, K < k)$. Rozkłady brzegowe zostają wówczas określone następująco¹:

$$p_i = P(K = k_i), i = 1, 2, \quad (2)$$

$$F(x) = p_1 \cdot F_1(x) + p_2 \cdot F_2(x), \quad (3)$$

gdzie: $F_1(x)$ i $F_2(x)$ są rozkładami warunkowymi cech X_1, X_2, \dots, X_p w klasach k_1 i k_2 :

$$F_i(x) = P(X < x | K = k_i). \quad (4)$$

Dodajmy jeszcze, iż liczby p_1 oraz p_2 interpretować można jako frakcje poszczególnych klas w całej populacji².

Zamiast dystrybuant F i F_i niekiedy wygodniej posługiwać się odpowiednimi funkcjami gęstości tych rozkładów, f i f_i , czyli:

$$f_i(x) = f(x | K = k_i), i = 1, 2. \quad (5)$$

Możemy więc stwierdzić, iż problem klasyfikacji określany przez rodziny rozkładów (2.2) oraz (2.5) polega na tym, aby na podstawie zadanego wektora $x = [x_1, x_2, \dots, x_p]^T$ określić prawdopodobieństwo $P(K = k_i | x)$, a tym samym zaszeregować dany obiekt do odpowiedniej klasy.

3. Budowa modelu kanonicznej funkcji dyskryminacyjnej

Jedną z najpopularniejszych technik szacowania parametrów funkcji dyskryminacyjnej jest procedura prowadząca do tzw. kanonicznych funkcji dyskryminacyj-

¹ Statystyczne metody analizy danych, red. W. Ostasiewicz, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998, s. 352–353.

² *Ibidem*, s. 353.

nych. Kanoniczna funkcja dyskryminacyjna w swojej pierwotnej postaci pozbawiona jest wyrazu wolnego. Nazywana jest wówczas standaryzowaną funkcją dyskryminacyjną, a definiowana jest przez następującą formułę:

$$Y = \alpha_1 X_1 + \alpha_2 \cdot X_2 + \dots + \alpha_p \cdot X_p. \quad (6)$$

Funkcję dyskryminacji wyznacza się w taki sposób, aby maksymalizować iloraz zróżnicowania jej wartości pomiędzy obiektami z różnych klas względem zróżnicowania jej wartości pomiędzy obiektami z tych samych klas. Warunek optymalizacyjny, będący podstawą do oszacowania współczynników funkcji dyskryminacyjnej, przyjmuje więc postać³:

$$\frac{q_G}{q_R} = \frac{\sum_{i=1}^k (\bar{y}^{(i)} - \bar{y})^2 \cdot n_i / (n - k)}{\sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^{n_i} (y_j^{(i)} - \bar{y}^{(i)})^2 / (n - k)} \rightarrow \max_{\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_p}, \quad (7)$$

gdzie: q_G – zmienność międzygrupowa wartości funkcji dyskryminacyjnej; q_R – zmienność wewnątrzgrupowa wartości funkcji dyskryminacyjnej; $y_j^{(i)}$ – wartość funkcji dyskryminacyjnej dla j -tej jednostki w i -tej grupie; $\bar{y}^{(i)}$ – wartość średnia funkcji dyskryminacyjnej dla jednostek z i -tej grupy; \bar{y} – wartość średnia funkcji dyskryminacyjnej dla wszystkich jednostek objętych badaniem; k – liczba grup; n_i – liczba jednostek w i -tej grupie; n – liczba jednostek objętych badaniem.

Przed przystąpieniem do wyznaczenia współczynników funkcji dyskryminacyjnej konieczne jest oszacowanie macierzy \mathbf{B} wariancji międzygrupowych oraz macierzy \mathbf{W} wariancji wewnątrzgrupowych, które otrzymujemy zgodnie ze wzorami⁴:

$$B = \frac{\sum_{i=1}^k (\bar{x}^{(i)} - \bar{x})^T (\bar{x}^{(i)} - \bar{x}) \cdot n_i}{n - k}, \quad (8)$$

$$W = \frac{\sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^{n_i} (x_j^{(i)} - \bar{x}^{(i)})^T (x_j^{(i)} - \bar{x}^{(i)})}{n - k}, \quad (9)$$

gdzie: $\bar{x}^{(i)}$ – wektor średnich wartości zmiennych niezależnych w i -tej grupie; \bar{x} – ogólny wektor średnich wartości zmiennych niezależnych; $x_j^{(i)}$ – wektor wartości cech dla j -tego obiektu w i -tej grupie.

³ M. Rószkiewicz, *Narzędzia statystyczne w analizach marketingowych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 87.

⁴ *Statystyczne metody analizy danych...*, *op. cit.*, s. 152–153.

Algorytm szacowania współczynników α_i , zakłada możliwość wyodrębnienia większej liczby funkcji dyskryminacyjnych – w przypadku, gdy mamy do czynienia nie z dwoma klasami, ale z liczniejszą ich grupą. Wektory współczynników dla poszczególnych funkcji dyskryminacyjnych wyznacza się natomiast jako rozwiązania równania⁵:

$$(B - \lambda_i \cdot W) \cdot \alpha^{(i)} = 0, \quad (10)$$

gdzie: $\alpha^{(i)}$ – wektor oszacowań współczynników $\alpha^{(i)} = [\alpha_0^{(i)}, \alpha_2^{(i)}, \dots, \alpha_p^{(i)}]^T$ i -tej funkcji dyskryminacyjnej; λ_i – nieujemne pierwiastki równania wyznacznikowego:

$$\det(B - \lambda W) = 0. \quad (11)$$

Malejąco uporządkowane współczynniki λ_i są wzajemnie różne i różne od zera. Interpretuje się je jako miary dyskryminacyjne, odpowiadające poszczególnym funkcjom dyskryminacyjnym i informujące jak silnie różnicują one grupy. W związku z tym przy dwóch klasach do wyznaczenia funkcji dyskryminacyjnej należy wybrać największy ze współczynników λ_i i na jego podstawie oszacować wektor $\alpha = [\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_p]^T$ przy użyciu formuły (10). Ponieważ rozwiązaniem równania (10) jest w zasadzie nie pojedynczy wektor, ale jednowymiarowa przestrzeń liniowa, często wybiera się za ostateczny wynik analizy ten z wektorów tej przestrzeni, dla którego spełniony jest warunek:

$$q_R = 1. \quad (12)$$

Dodajmy jeszcze, iż przy większej liczbie funkcji dyskryminacyjnych, ich liczba jest mniejszą z wartości: liczba cech pierwotnych oraz pomniejszona o jeden liczba klas. Wynika to z faktu, iż taki jest rząd macierzy \mathbf{B} , a co za tym idzie – tyle maksymalnie istnieje wartości własnych tej macierzy i współczynników λ_i ⁶.

Rozwiązanie problemu dyskryminacyjnego przy pomocy równania (10) prowadzi do funkcji przyjmującej postać (6), a więc pozbawionej wyrazu wolnego. Funkcja ta jest tzw. standaryzowaną funkcją dyskryminacyjną, ponieważ zmienne niezależne występują w niej w postaci standaryzowanej. Aby umożliwić wprowadzanie do funkcji dyskryminacyjnych zmiennych niezależnych (cech obiektów) w ich pierwotnej, niestandaryzowanej formie, należy przekształcić wartości uzyskane z formuły (10) i zbudować funkcję o postaci:

⁵ T. Grabiński, Metody taksonometrii, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1992, s. 57.

⁶ M. Dobosz, Wspomagana komputerowo statystyczna analiza wyników badań, Akademicka Oficyna Wydawnicza Exit, Warszawa 2001, s. 318.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \dots + \beta_p \cdot X_p, \quad (13)$$

przy czym oszacowania b_i współczynników β_i funkcji wyznacza się z zależności⁷:

$$b_i = \frac{a_i}{\sqrt{s_{\Sigma i}}}, \quad i = 1, 2, \dots, p, \quad (14)$$

gdzie: s_{X_i} jest wariancją zmiennej X_i .

Składową stałą β_0 funkcji niestandardyzowanej estymujemy jako b_0 według formuły:

$$b_0 = - \sum_{i=1}^p b_i \bar{x}_i. \quad (15)$$

Zarówno standaryzowana, jak i niestandardyzowana wersja funkcji dyskryminacyjnej znajdują swoje zastosowanie w praktyce. Pierwsza z nich służy przede wszystkim do określenia siły i kierunku oddziaływania poszczególnych zmiennych niezależnych na zmienną klasyfikującą. Współczynniki tej funkcji są porównywalne, a co za tym idzie – pozwalają uszeregować poszczególne zmienne niezależne w odniesieniu do stopnia ich wpływu na klasyfikację. Im wyższą wartość przyjmuje moduł współczynnika standaryzowanej funkcji dyskryminacyjnej, tym bardziej dana zmienna rzutuje na przynależność obiektu do danej grupy. Podobną informację uzyskać możemy także dzięki wyznaczeniu współczynników korelacji pomiędzy zmienną klasyfikującą i każdą ze zmiennych niezależnych.

Drugą, niestandardyzowaną, postać funkcji dyskryminacyjnej, wygodnie jest wykorzystywać do klasyfikacji obiektów, z tego względu, iż nie trzeba wprowadzać do niej wartości zmiennych niezależnych po ich wystandaryzowaniu.

Dla poprawnej klasyfikacji niezbędna jest znajomość **punktu progowego** t^* , będącego wartością zmiennej dyskryminacyjnej Y , rozdzielającą populację obiektów na dwie klasy. Punkt progowy określić możemy jako tę wartość y zmiennej klasyfikacyjnej Y , dla której równe są sobie prawdopodobieństwa zaszeregowania obiektu do każdej z grup:

$$P(K = k_1|y) = P(K = k_2|y). \quad (16)$$

Wyrażenie (16) po wykorzystaniu wzoru Bayesa daje się sprowadzić do następującej postaci:

$$f(y|K = k_1) \cdot p_1 = f(y|K = k_2) \cdot p_2, \quad (17)$$

⁷ *Ibidem*, s. 319.

gdzie liczby p_1 i p_2 określone są przez formułę (2) i, jak już wcześniej zauważyliśmy, mogą być one szacowane jako frakcje poszczególnych klas w populacji lub próbie⁸.

Łatwo dostrzec, że w przypadku, gdy p_1 i p_2 są sobie równe, a rozkłady zmiennej Y w obu klasach są symetrycznymi rozkładami tego samego typu o jednakowej wariancji i różnych wartościach oczekiwanych, to punkt progowy t^* funkcji dyskryminacyjnej znajduje się dokładnie w połowie odległości pomiędzy wartościami oczekiwanymi obu rozkładów. Wyznaczając więc centroidy, czyli średnie wartości zmiennej dyskryminacyjnej w obu klasach, za punkt progowy funkcji dyskryminacyjnej uznać możemy wówczas średnią wartość tych centroidów.

Jeżeli prawdopodobieństwa p_1 i p_2 nie są zaś sobie równe, to procedura wyznaczania punktu progowego staje się nieco bardziej rozbudowana. Należy wtedy założyć, iż rozkłady zmiennej Y w obu klasach są rozkładami normalnymi o jednakowych wariancjach (ich oszacowaniem jest q_R) i różnych wartościach oczekiwanych (ich estymatorami są centroidy). Po wprowadzeniu do równości (17) wzorów funkcji gęstości jednowymiarowego rozkładu normalnego, po kilku przekształceniach dochodzimy do postaci algorytmu wyznaczania punktu progowego:

$$t^* = \frac{\bar{y}^{(1)} + \bar{y}^{(2)}}{2} + \frac{q_R \cdot \ln \frac{p_2}{p_1}}{\bar{y}^{(1)} - \bar{y}^{(2)}}, \quad (18)$$

gdzie: t^* – wartość punktu progowego; $\bar{y}^{(1)}$, $\bar{y}^{(2)}$ – centroidy zmiennej Y odpowiednio w klasie k_1 i k_2 ; q_R – zmienność wewnątrzgrupowa zmiennej Y , będąca składnikiem formuły (7) i równa jedności.

Reasumując, ponieważ punkt progowy t^* dzieli przestrzeń liniową na dwa przedziały $(-\infty; t^*)$ oraz $(t^*; \infty)$, to klasyfikacji obiektów do poszczególnych grup dokonujemy zgodnie z następującą zasadą: obiekt trzeba zaliczyć do klasy odpowiadającej przedziałowi, do którego należy wartość funkcji dyskryminacyjnej dla tego obiektu.

Dodajmy jeszcze, iż przy założeniu normalności rozkładów zmiennej Y w obu klasach, możliwe staje się także oszacowanie prawdopodobieństw przynależności obiektu do każdej z klas $P(K = k_1|y)$ i $P(K = k_2|y)$. Ponownie pomocny okazuje się w tym względzie wzór Bayesa, zgodnie z którym:

⁸ Ten sposób określania prawdopodobieństw p_1 oraz p_2 nie jest jednak jedynym akceptowalnym. Prawdopodobieństwa te można bowiem określić na innych poziomach (np. równych sobie), gdy istnieje przypuszczenie, że nierówna liczba przypadków w grupach jest wynikiem przypadkowym lub gdy określone względy merytoryczne wskazują na inne wartości prawdopodobieństw.

$$P(K = k_i | y) = \frac{f(y | K = k_i) \cdot p_i}{f(y | K = k_1) \cdot p_1 + f(y | K = k_2) \cdot p_2}. \quad (19)$$

Wzór Bayesa pozwala zrozumieć dokładniej ideę klasyfikacyjną przy użyciu funkcji dyskryminacyjnej. Przydział jednostki do grupy nie odbywa się bowiem w gruncie rzeczy bezpośrednio na podstawie wartości funkcji dyskryminacyjnej (choć można odnieść nieco inne wrażenie), bowiem wartość tej funkcji determinuje jedynie wartość prawdopodobieństwa przynależności jednostki do danej grupy i to właśnie ono stanowi podstawę klasyfikacji.

4. Dobór zmiennych przy budowie kanonicznej funkcji dyskryminacyjnej

W trakcie tworzenia modelu dyskryminacyjnego pojawia się problem, które ze zmiennych niezależnych opisujących obiekty powinny zostać użyte w modelu. Jedną z podstawowych metod rozwiązania tej kwestii jest ocena różnic średnich wartości cech w poszczególnych klasach i wybór do analizy tych zmiennych, w przypadku których różnice te są znaczne. Dodatkowym, równie istotnym kryterium staje się przy tym stopień skorelowania zmiennych niezależnych pomiędzy sobą – im jest on wyższy, tym gorsza jakość modelu. Przy doborze zmiennych badacz staje więc przed zadaniem niekiedy dość skomplikowanym, zwłaszcza przy dużej liczbie wymiarów analizy, gdyż rozpatrywać musi równocześnie kilka kryteriów, nie mając wcale gwarancji, że decyzja przez niego podjęta doprowadzi do modelu o możliwie maksymalnej sile dyskryminacyjnej i istotnych statystycznie wartościach współczynników.

Alternatywną i bardzo praktyczną metodą doboru zmiennych niezależnych do modelu jest tzw. krokowa analiza dyskryminacyjna, której podstawową zaletą jest jej automatyzm w odrzucaniu zmiennych niemających istotnego wpływu dyskryminacyjnego. Metoda ta bazuje na wartości statystyki λ Wilksa, ujętej przez następującą równość⁹:

$$\lambda = \frac{\det(W)}{\det(B + W)}, \quad (20)$$

gdzie: macierze **B** oraz **W** określone zostały przez formuły (8) i (9).

⁹ B. Guzik *et al.*, Prognozowanie i symulacje. Wybrane zagadnienia, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004, s. 227.

Współczynnik λ Wilksa przyjmuje wartości z przedziału $\langle 0;1 \rangle$ i im jest większy, tym większa jest siła dyskryminacyjna całego zbioru zmiennych niezależnych wykorzystanych w modelu.

Dla celów analizy krokowej definiuje się także cząstkowy współczynnik λ_i^{cz} Wilksa, dla każdej ze zmiennych X_i , który określony jest przez wzór¹⁰:

$$\lambda_i^{cz} = \frac{\lambda^1}{\lambda^0}, \quad (21)$$

gdzie: λ^1 – wartość statystyki λ Wilksa dla modelu po wprowadzeniu do niego danej zmiennej; λ^0 – wartość statystyki λ Wilksa dla modelu przed wprowadzeniem do niego danej zmiennej.

Każdemu cząstkowemu współczynnikowi λ_i^{cz} Wilksa odpowiada statystyka testowa F_i , obliczana jako¹¹:

$$F_i = [n - p + 1] \frac{1 - \hat{\lambda}_i^{cz}}{\hat{\lambda}_i^{cz}}. \quad (22)$$

Jeżeli zmienne niezależne posiadają w klasach rozkład normalny, to statystyka F_i ma rozkład F Fishera o $\nu_1 = 1$ oraz $\nu_2 = (n - p + 1)$ stopniach swobody. Wyznaczony poziom prawdopodobieństwa powyższej statystyki testowej wskazuje istotność wkładu rozważanej zmiennej do funkcji dyskryminacyjnej. Istotność ta oraz wartość samej statystyki stanowią zasadniczy element w krokowej analizie dyskryminacyjnej, przyjmującej dwie formy:

- 1) **analiza wsteczna**, w trakcie której w kolejnych iteracjach z pełnego modelu usuwane są te zmienne, dla których wartość F_i jest mniejsza niż ustalona wartość usunięcia F_{out} ;
- 2) **analiza postępująca**, w której do modelu włączane są kolejno te zmienne, dla których wartości F_i są większe od ustalonej wartości wprowadzenia F_{in} .

Z reguły zakłada się, iż wartość F_{out} powinna być na takim poziomie, aby odpowiadało jej prawdopodobieństwo (istotność) równe 0,1. Wartość F_{in} z kolei wiąże się zwykle z prawdopodobieństwem (istotnością) równym 0,05¹².

¹⁰ *Ibidem*, s. 228.

¹¹ M. Dobosz, *Wspomagana komputerowo...*, op. cit., s. 320.

¹² Innymi słowy, przy analizie postępującej do modelu włączamy te zmienne, dla których poziom istotności statystyki F_i należy do przedziału $(0;0,5)$. Przy analizie wstecznej z modelu wyłączamy natomiast te zmienne, dla których poziom istotności statystyki F_i zawiera się w przedziale $(0,1;1)$.

5. Weryfikacja modelu kanonicznej funkcji dyskryminacyjnej

Przy omawianiu problemu weryfikacji modelu analizy dyskryminacyjnej nie sposób nie wspomnieć o kwestii sprawdzenia założeń modelu, co powinno nastąpić w zasadzie jeszcze przed jego zbudowaniem.

Za jedno z założeń, które wymieniane jest w literaturze przedmiotu dość często, uznać należy normalność rozkładów zmiennych losowych X_i w poszczególnych klasach¹³. Przy spełnieniu tego założenia rozkłady zmiennej dyskryminacyjnej Y w obu klasach również są rozkładami normalnymi o jednakowych wariancjach, ale różnych wartościach oczekiwanych. Dzięki temu możliwe staje się bezproblemowe wyznaczenie punktu progowego t^* w oparciu o równość (18). Dodajmy jednak, iż naruszenie założenia o normalności rozkładów nie jest jednak zazwyczaj krytyczne¹⁴, choć oczywiście w przypadku tym nie należy raczej szacować prawdopodobieństw przynależności obiektów do poszczególnych klas, lecz ograniczyć się do określenia punktu progowego. Przy zupełnej niewiedzy odnośnie do charakteru rozkładu zmiennych niezależnych, najlepiej poprzestać jedynie na uporządkowaniu ich względem ich wpływu na klasyfikację, bez dokonywania tejże klasyfikacji. Uporządkowanie to jest możliwe, ponieważ uzyskane współczynniki kanonicznej funkcji dyskryminacyjnej na podstawie wzoru (10) są efektem przekształceń czysto algebraicznych, niezwiązanych z rachunkiem prawdopodobieństwa. Korzystanie z zasad rachunku prawdopodobieństwa w analizie dyskryminacyjnej staje się natomiast niezbędne przy wyznaczaniu punktu progowego i szacowaniu prawdopodobieństw przynależności do grup.

Przy równych prawdopodobieństwach p_1 i p_2 dla bezbłędnego wyznaczenia punktu progowego w zasadzie wystarczyłaby badaczowi informacja, iż rozkłady zmiennej dyskryminacyjnej Y w obu klasach są jednakowymi typami rozkładów symetrycznych o tej samej wariancji, ale innych wartościach oczekiwanych. Takiej gwarancji nie można byłoby mieć wówczas, gdyby rozkłady zmiennych niezależnych X_i w poszczególnych klasach posiadały różne wariancje. Dlatego też za istotne założenie analizy dyskryminacyjnej uznaje się homogeniczność wariancji zmiennych X_i w obu klasach. Dla pewności, iż budowany model analizy dyskryminacyjnej nie będzie prowadził nas do błędnych wniosków, dla każdej zmiennej X_i zgodnie z testem homogeniczności wariancji Levene'a¹⁵ zweryfikować należy parę hipotez:

¹³ Normalność rozkładów zmiennych niezależnych w grupach zbadać można na podstawie histogramów oraz za pomocą testów, w tym na przykład testu Shapiro-Wilka.

¹⁴ M. Dobosz, Wspomagana komputerowo..., *op. cit.*, s. 326.

¹⁵ Test Levene'a wydaje się o tyle praktyczny, iż nie jest bardzo wrażliwy na niespełnienie założenia o normalności rozkładów X_i w klasach.

$$H_0: \sigma_{X_i, k_1} = \sigma_{X_i, k_2},$$

$$H_1: \sigma_{X_i, k_1} \neq \sigma_{X_i, k_2},$$

gdzie: σ_{X_i, k_1} , σ_{X_i, k_2} – wariancje zmiennej X_i odpowiednio w klasach k_1 i k_2 .

Statystyka testowa przyjmuje postać¹⁶:

$$W = (n - 2) \frac{\sum_{k=1}^2 (\bar{z}_i^{(k)} - \bar{z}_i)^2 \cdot n_k}{\sum_{k=1}^2 \sum_{j=1}^{n_k} (z_{ji}^{(k)} - \bar{z}_i^{(k)})^2}, \quad (23)$$

gdzie: $z_{ji}^{(k)}$ – wartość zmiennej Z_i dla j -tej jednostki w k -tej grupie; $\bar{z}_i^{(k)}$ – wartość średnia zmiennej Z_i dla jednostek z k -tej grupy; \bar{z}_i – wartość średnia zmiennej Z_i dla wszystkich jednostek objętych badaniem.

Wartości zmiennej Z_i określane są przy tym w następujący sposób:

$$z_{ji}^{(k)} = \left| x_{ji}^{(k)} - \bar{x}_i^{(k)} \right|. \quad (24)$$

Statystyka testowa W ma rozkład F o $\nu_1 = 1$ oraz $\nu_2 = (n - 2)$ stopniach swobody. W przypadku, gdy wartość statystyki z próby przewyższa wartość krytyczną odczytaną z tablic dla danego poziomu istotności α – inaczej mówiąc, gdy poziom prawdopodobieństwa odpowiadający wyznaczonej statystyce z próby jest mniejszy od założonego poziomu istotności α – to następuje odrzucenie hipotezy zerowej na rzecz hipotezy alternatywnej. W sytuacji tej wykorzystanie dostępnej zmiennej niezależnej do budowy modelu analizy dyskryminacyjnej można uznać za niezasadne. Dodajmy jednak, iż nieznaczne odchylenia od homogeniczności są zwykle do zaakceptowania¹⁷.

Weryfikacja hipotez o normalności rozkładów zmiennych losowych X_i oraz homogeniczności ich wariancji w grupach, pozwala nam stwierdzić, czy tworzenie modelu jest w ogóle zasadne. Ocena siły dyskryminacyjnej samego modelu odbywa się natomiast przy użyciu wspomnianej już wcześniej statystyki λ Wilksa, określonej w równości (20). Jeśli wartość tego współczynnika jest wysoka i bliska jedności to możemy przypuszczać, iż istnieje brak podstaw do klasyfikacji obiektów według przyjętej formuły dyskryminacyjnej. Aby sprawdzić, czy współczynnik λ Wilksa istotnie różni się od jedności, testujemy parę hipotez:

$$H_0 : \lambda = 1,$$

$$H_1 : \lambda < 1,$$

¹⁶ Levene's test for equality of variances, tekst dostępny na stronie internetowej: www.itl.nist.gov.

¹⁷ M. Dobosz, *Wspomagana komputerowo...*, op. cit., s. 326.

przy czym statystyka testująca hipotezę zerową ma rozkład chi-kwadrat o $\nu = p$ stopniach swobody i dana jest wzorem¹⁸:

$$\chi^2 = -\left(n - \frac{k+p}{2} - 1\right) \ln\left(\frac{1}{1 + \hat{\lambda}}\right), \quad (25)$$

gdzie: $\hat{\lambda}$ – wartość współczynnika λ Wilksa oszacowana na podstawie próby.

Jeżeli poziom prawdopodobieństwa odpowiadający obliczonej statystyce jest niższy od przyjętego poziomu istotności, to uznać należy, że współczynnik λ Wilksa różni się istotnie od jedności, a tym samym model posiada dużą zdolność dyskryminacyjną

Na zakończenie dodajmy, iż specyficzną metodą oceny jakości modelu dyskryminacyjnego jest ocena poprawności predykcji (np. procentowa), dokonanych przy jego użyciu. Z jednej strony możemy mieć do czynienia z oceną predykcji *post hoc*, kiedy to klasyfikowany obiekt należał do próby, na podstawie której estymowano model. Innym typem weryfikacji modelu jest zaś ocena predykcji *a priori*, kiedy to przewidywana była przynależność do klas przypadków, które nie zostały użyte do estymacji. Oczywiście dokładność predykcji *a priori* jest zwykle niższa niż predykcji *post hoc*.

6. Podsumowanie

Zaprezentowana technika statystyczna okazuje się o tyle pomocna w zarządzaniu ryzykiem kredytowym, iż pozwala nam nie tylko oszacować wartości ukrytej zmiennej (zmiennej dyskryminacyjnej) dla określonych firm, ale umożliwia wyciągnięcie dodatkowych wniosków dotyczących wpływu rozmaitych czynników na wielkość ryzyka kredytowego. Dzięki wykorzystaniu analizy dyskryminacyjnej możliwe staje się bowiem sporządzenie klasyfikacji czynników względem siły ich wpływu na ryzyko upadłości.

Do niewątpliwych walorów analizy dyskryminacyjnej zaliczyć należy również fakt, iż metoda ta przynosi w automatyczny sposób zobiektywizowane oceny sytuacji zagrożenia i tym samym wyniki uzyskane przy jej pomocy okazują się być w łatwy sposób interpretowalne pod kątem posiadania (lub nieposiadania) przez dany podmiot zdolności kredytowej.

Nie należy jednak zapominać, iż technika ta posiada również pewne wady, w tym zwłaszcza te, które są charakterystyczne dla wszystkich typowo ilościowych metod zarządzania ryzykiem. Poza koniecznością spełnienia określonych

¹⁸ M. Rószkiewicz, Narzędzia statystyczne..., *op. cit.*, s. 88.

założeń modelowych do słabości analizy dyskryminacyjnej zaliczyć należy przede wszystkim fakt, że nie uwzględnia ona informacji o charakterze jakościowym. Z drugiej jednak strony warto podkreślić, iż metoda ta może w pewien sposób ułatwić wkomponowanie zmiennych ilościowych do całościowych, tj. jakościowo-ilościowych, systemów weryfikacji zdolności kredytowej. Jak bowiem zostało wykazane, analiza dyskryminacyjna stanowić może podstawę do tworzenia systemu wag dla cech opisujących firmę.

Dodajmy ponadto, że dla ewentualnego pogłębienia badań warto byłoby również zweryfikować na podstawie danych empirycznych funkcjonowanie modelu w zależności od długości okresu predykcji upadłości. Trudno nie oczekiwać, iż skuteczność prognoz dotyczących długoterminowych transakcji kredytowych będzie niższa niż w przypadku transakcji jedno- czy dwuletnich, bowiem wraz z biegiem czasu zmieniać się będą prawdopodobnie relacje ekonomiczne na rynku, a cykl koniunkturalny wkroczyć może w inną fazę. Wprawdzie analiza dyskryminacyjna wymusza na badaczu przyjęcie cichego założenia o niezmienności tych relacji – co samo w sobie prowadzić może do pewnych błędów we wnioskowaniu – to jednak odpowiednia modyfikacja zbioru zmiennych niezależnych dla transakcji długoterminowych może ograniczyć spadek skuteczności przy predykcji upadłości.

7. Bibliografia

1. Dobosz M., Wspomagana komputerowo statystyczna analiza wyników badań, Akademicka Oficyna Wydawnicza Exit, Warszawa 2001.
2. Grabiński T., Metody taksonometrii, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1992.
3. Guzik B. *et al.*, Prognozowanie i symulacje. Wybrane zagadnienia, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004.
4. Levene's test for equality of variances, tekst dostępny na stronie internetowej: www.itl.nist.gov.
5. Rószkiewicz M., Narzędzia statystyczne w analizach marketingowych, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002.
6. Statystyczne metody analizy danych, red. W. Ostasiewicz, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998.

Karty affinity na rynku polskim – analiza wybranych programów i korzyści z nimi związanych

1. Wprowadzenie

W każdym człowieku tkwi większa lub mniejsza potrzeba czynienia dobra. Pomimo szczyrych chęci częstym powodem nikłego zaangażowania w pomoc innym jest brak czasu, który z kolei wynika z szybkiego tempa życia i podporządkowania go obowiązkom zawodowym. Inną przyczyną niskiej skłonności do obdarowywania jest wątpliwość, czy środki zostaną wydatkowane na właściwy cel, czy też po prostu zostaną sprzeniewierzone. Wątpliwość tę podtrzymują i wzmacniają liczne afery, związane albo z nieracjonalnymi kosztami funkcjonowania instytucji wspomagających potrzebujących, albo nawet z przeznaczaniem zebranych środków na zupełnie inny cel niż deklarowany (na tyle inny, że darczyńcy, wiedząc uprzednio o planowanym celu finansowania, z pewnością nie wsparliby go).

Co zatem zrobić, aby pomóc ze świadomością, że wysiłek nie poszedł na marne? Coraz popularniejszym rozwiązaniem, ograniczającym opisane powyżej dylematy jest karta affinity, której filozofię stanowi wspomaganie szczytnych idei „przy okazji” codziennych zakupów.

2. Karta affinity – charakterystyka i funkcjonalność

Nazwa karty pochodzi od angielskiego wyrażenia *to have affinity with sb* – darzyć kogoś sympatią¹. Karta affinity to zazwyczaj karta kredytowa, wydawana przez bank. Podstawową zasadą funkcjonowania kart affinity jest wspieranie działalności instytucji charytatywnej lub innej, świadczącej niekomercyjne usługi (np. państwowe wyższe uczelnie, szpitale, fundacje, domy dziecka, kluby sportowe). Pomoc finansowa płynie w tym przypadku alternatywnie od:

- użytkownika karty i banku wydającego kartę (część prowizji za wydanie karty oraz stała lub procentowa opłata od każdej transakcji) lub
- wyłącznie banku wydającego kartę (na zasadach identycznych jak opisane w powyższym *tiret*).

¹ http://pl.wikipedia.org/wiki/Karta_affinity – w dniu 20.05.2005 r.

Światowy rynek kart affinity wzrasta w bardzo szybkim tempie. W USA pierwszą kartę affinity wydano w 1978 roku (była to karta VISA dla największej w USA organizacji zrzeszającej automobilistów AAA)², a w Stanach Zjednoczonych w 2003 roku łączny udział kredytowych kart affinity oraz *co-branded* sięgnął poziomu 50%³.

3. Karty affinity w Polsce – stan obecny oraz perspektywy rynku

Poniżej zaprezentowano analizę najważniejszych programów affinity⁴.

Tabela 1. Charakterystyka programu BISE Integracja

Cel	Wsparcie dla Funduszu Pierwszy Krok, fundującego stypendia dla młodych osób, które złamały kręgosłup (stypendia przeznaczone w głównej mierze na finansowanie kontynuacji nauki)
Początek programu	Październik 2004 roku
Bank	BISE S.A.
Instytucja wspierana	Stowarzyszenie Przyjaciół Integracji
Wsparcie ze strony Banku	50% opłaty interchange od transakcji bezgotówkowych – prowizja, uzyskiwana jest od punktów usługowo-handlowych, akceptujących karty ⁵
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Typ karty: kredytowa Zasięg międzynarodowy System kart: Europay/Mastercard Limit: od 800 zł do 10.000 zł Brak konieczności posiadania rachunku w BISE S.A. Możliwość płatności w transakcjach telefonicznych i/lub internetowych
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 60 zł (w okresie promocji 15 zł) Opłata za kartę dodatkową – 40 zł Kredyt nieoprocentowany do 52 dni, później odsetki od operacji gotówkowych w wysokości 24,9% oraz bezgotówkowych 19,9%

Źródło: opracowano na podstawie: www.bise.pl, Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl – z dnia 26.10.2004 r. oraz www.niepelnosprawni.info – z dnia 20.05.2005 r.

² AAA istnieje od 1906 roku i zrzesza aktualnie ok. 46 mln osób, z których ok. 3,3 mln korzysta z kart affinity – por. Karty affinity mają 25 lat, www.kartyonline.pl – z dnia 31.10.2003 r.

³ Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl – z dnia 26.10.2004 r.

⁴ Tzn. związanych z największą liczbą kart.

⁵ Od każdej transakcji organizacja płatnicza pobiera prowizję, tak zwaną stawkę interchange, której część trafia do wydawcy karty (banku) – por. nbPortal.pl/common/Wiadomosc.jsp?nid=13635&page=1&active=3028 – z dnia 27.06.2005 r.

Tabela 2. Charakterystyka programu Uniwersytet Jagielloński („uniwersytecka karta kredytowa”)

Cel	Wspieranie Funduszu Królowej Jadwigi, dzięki któremu na stypendia do UJ przyjeżdżają pracownicy naukowcy i studenci z krajów Europy Wschodniej i Środkowej
Początek programu	2002 rok
Bank	BZ-WBK S.A.
Instytucja wspierana	Uniwersytet Jagielloński
Wsparcie ze strony Banku	Na rzecz Uniwersytetu przekazywana jest część opłat z tytułu wydania karty i jej wznowienia (brak udziału w prowizji <i>intercharge</i>)
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Typ karty: kredytowa Limit: Do 1.000 zł System kart: VISA Zasięg: Międzynarodowy Brak konieczności posiadania rachunku w BZWBK S.A.
Koszty związane z kartą	Kredyt nieoprocentowany do 54 dni, później 29,92% dla karty Silver oraz 28,96% dla karty Gold Koszt wydania karty oraz jej wznowienia: 58 zł Spłata: minimum 5% zadłużenia, nie mniej niż 50 zł
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Bezpłatne ubezpieczenie przed skutkami nieuprawnionego użycia karty na 48 godzin przed jej zastrzeżeniem oraz rabunku wypłaconej gotówki (przez 2 godziny od momentu wypłaty), a także od nieszczęśliwych wypadków, kosztów leczenia, zagubienia bagażu itp. (tzw. pakiet „Bezpieczne pieniądze”). Bezpłatny pakiet usług elektronicznych BZWBK24, umożliwiający bezpłatne sprawdzenie za pomocą Internetu, telefonu stacjonarnego lub komórkowego salda środków na rachunku, zadłużenia na karcie, terminu spłaty zadłużenia na karcie oraz listy ostatnich transakcji. Rabaty w sklepach Opcja Ratio, dzięki której istnieje możliwość spłaty zakupów dokonanych kartą w równych ratach miesięcznych na korzystnych warunkach (tzn. z niższym niż standardowe oprocentowaniem).
	Bezpłatny pakiet ubezpieczeń od skutków zgubienia lub kradzieży karty oraz straty gotówki pobranej za jej pomocą z bankomatu lub kasy oddziału BZ WBK S.A.

Źródło: opracowano na podstawie: www3.uj.edu.pl (Pagacz-Moczarka R., Uniwersytecka karta kredytowa, Alma-Mater – miesięcznik uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie) oraz <http://dlaciebie.bzwbk.pl/10286> – z dnia 06.07.2005 r. Karty o podobnej charakterystyce BZ-WBK S.A. wydał również dla Uniwersytetu Wrocławskiego („300 lat Uniwersytetu Wrocławskiego”) oraz dla Uniwersytetu im. M. Kopernika w Toruniu – por. Żwiruk K., Kartowa dobroczynność, czyli o kartach affinity, www.expander.pl – z dnia 10.10.2003 r.

Pierwszą kartą affinity wydaną w Polsce jest karta VISA Classic UWR, wydana przez BZ WBK S.A. z okazji trzechsetnej rocznicy założenia Uniwersytetu Wrocławskiego⁶. Obecnie funkcjonują w Polsce 23 programy, finansowane z wpływów z tytułu użytkowania kart affinity.

Tabela 3. Charakterystyka programu BPH – Uniwersytet Jagielloński

Cel	Wsparcie badań naukowych
Bank	Bank BPH S.A.
Instytucja wspierana	Uniwersytet Jagielloński
Wsparcie ze strony Banku	Brak szczegółowych danych
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Typ karty: kredytowa Limit: od 1.000 zł do 15.000 zł System kart: Mastercard Zasięg: Międzynarodowy Brak konieczności posiadania rachunku w Banku BPH S.A.
Koszty związane z kartą	Kredyt nieoprocentowany do 55 dni, później 22,9% p.a. dla transakcji bezgotówkowych oraz 27,9% p.a. dla transakcji gotówkowych Koszt wydania karty oraz jej wznowienia: 0 zł dla osób, które posiadają rachunek Srebrny lub Złoty Sezam (w okresie promocji); dla pozostałych 75 zł
Dodatkowe korzyści osiąmane przez posiadacza karty	Oferta 6 okresów rozliczeniowych, zaczynających się od 2. do 26. dnia miesiąca – po ww. dacie w ciągu 24 dni należy spłacić zobowiązanie w stosunku do banku Minimalna kwota spłaty – 5% wartości wszystkich transakcji Karta objęta programem rabatowym „Z kartą taniej” Możliwość umieszczenia zdjęcia (za dodatkową opłatą 15 zł) Bezpłatny pakiet ubezpieczeń

Źródło: opracowano na podstawie: www.bph.pl oraz www.kartykredytowe.pl/affinityuj_2.dhtml – karty o takiej samej charakterystyce wydano na cele związane z działalnością Akademii: Ekonomicznej w Krakowie, Ekonomicznej w Poznaniu, Rolniczej w Krakowie oraz Górniczo – Hutniczej w Krakowie (karty Akademia) – dla pracowników Akademii pierwsze karty główne wydawane są bez opłat (oferta ważna do 31.07.2005 r.).

⁶ www.bsserwis.pl – z dnia 20.05.2005 r.

Tabela 4. Charakterystyka programu Pekao/Orkiestra

Cel	Wsparcie nowoczesnych programów leczenia dzieci (corocznie ustalany jest wybrany konkretny cel – np. w 2004 roku był to Program Powszechnych Przesiewowych Badań Słuchu u Noworodków)
Bank	Bank Pekao S.A.
Instytucja wspierana	Wielka Orkiestra Świątecznej Pomocy
Wsparcie ze strony Banku	50% opłaty rocznej oraz 1 zł od każdej transakcji dokonanej z wykorzystaniem karty
Wsparcie ze strony posiadacza karty	1 zł od każdej transakcji dokonanej z wykorzystaniem karty
Cechy karty	Typ karty: kredytowa Zasięg międzynarodowy System kart: VISA Limit: do 5.000 zł (dla Złotej Karty Pekao/Orkiestra od 15.000 zł do 100.000 zł) Brak konieczności posiadania rachunku w Banku Pekao S.A. Minimalna spłata kredytu: 10%, nie mniej niż 50 zł
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 80 zł (dla Złotej Karty Pekao/Orkiestra – 180 zł) Ubezpieczenie karty – 2,4 zł miesięcznie Kredyt nieoprocentowany do 51 dni, potem oprocentowanie na poziomie 25% p.a.
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Międzynarodowy pakiet ubezpieczeniowy assistance (dla złotych kart Pekao/Orkiestra) Odpowiedzialność banku za transakcje dokonane kartą od momentu jej zastrzeżenia – po zapłaceniu prowizji w wysokości 2,4 zł miesięcznie odpowiedzialność obejmuje również transakcje dokonane na 1 h przed zastrzeżeniem.

Źródło: opracowano na podstawie: www.pekao.com.pl, www.media.pekao.com.pl – z dnia 20.05.2005 r., Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl – z dnia 26.10.2004 r. oraz Żwiruk K., Kartowa dobroczynność, czyli o kartach affinity, www.expander.pl – z dnia 10.10.2003 r.

Tabela 5. Charakterystyka programu MasterCard Affinity Charge

Cel	Ratowanie zdrowia i życia dzieci
Bank	Invest Bank S.A.
Instytucja wspierana Banku	Fundacja Polsat
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak szczegółowych danych
Wsparcie ze strony posiadacza karty	0,5% wartości bezgotówkowej transakcji dokonanej za pośrednictwem karty
Cechy karty	Typ karty: „charge” ⁷ Zasięg międzynarodowy System kart: Europay/Mastercard
	Limit: od 1.000 zł do 10.000 zł Konieczność posiadania rachunku w Invest-Bank S.A. (MM, Komfort lub Efekt) przez co najmniej 6 miesięcy
Koszty związane z kartą	Oplata roczna – 40 zł
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Możliwość dokonywania bezgotówkowych płatności z tytułu transakcji internetowych Bezpłatny papierowy wyciąg oraz bezpłatne informowanie o dokonanych transakcjach za pośrednictwem SMS i/lub poczty elektronicznej Klient może korzystać z ulg podatkowych z tytułu darowizny

Źródło: opracowano na podstawie: www.investbank.com.pl – z dnia 20.05.2005 r., WWW.pieniadze.korba.pl/karty/ – z dnia 23.10.2003 r. oraz Dłubak M., Płać i korzystaj, płać i pomagaj, „Home & Market” z dnia 01.05.2003 r.

⁷ Karta powiązana z rachunkiem – brak możliwości kredytowania, gdyż na koniec okresu rozliczeniowego całe zobowiązanie musi być spłacone w formie przelewu z ROR.

Tabela 6. Charakterystyka programu BPH TOPR

Cel	Zakup sprzętu ratowniczego
Bank	Bank BPH S.A.
Instytucja wspierana	TOPR
Wsparcie ze strony Banku	Część prowizji <i>intercharge</i>
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Charakter karty: kredytowa (kartę przygotowano w oparciu o srebrną kartę kredytową) Zasięg międzynarodowy System kart: VISA Limit: od 3.000 zł do 15.000 zł Brak konieczności posiadania rachunku w BPH S.A. Możliwość płatności za transakcje telefoniczne i internetowe oraz przelewów obciążających rachunek karty
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 75 zł (w promocji 0 zł) Kredyt nieoprocentowany do 55 dni, później odsetki od operacji gotówkowych w wysokości 27,9% oraz bezgotówkowych 22,9%
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Bezpłatny pakiet ubezpieczeń NNW, ubezpieczenie kosztów leczenia, transportu i repatriacji, pomoc assistance, szeroki zakres odpowiedzialności za nieuprawnione transakcje Rabaty w wybranych sklepach

Źródło: opracowano na podstawie: Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl – z dnia 26.10.2004 r. oraz <http://www.kartykredytowe.pl/845055.dhtml> – z dnia 06.07.2005 r.

Tabela 7. Charakterystyka Karty „Pajacyk”

Cel	Dożywianie dzieci z najuboższych rodzin
Bank	BZ WBK S.A.
Instytucja wspierana	Polska Akcja Humanitarna
Wsparcie ze strony Banku	50% opłaty za wydanie karty oraz część prowizji <i>intercharge</i>
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Charakter karty: kredytowa w oparciu o Złotą kartę lub Srebrną Kartę Zasięg międzynarodowy System kart: VISA Limit: ustalany indywidualnie Brak konieczności posiadania rachunku w BZ WBK S.A.
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 58 zł za kartę Srebrną oraz 220 zł za kartę Gold Kredyt nieoprocentowany do 51 dni, później 29,92% dla karty Silver oraz 28,96% dla Złotej karty Opłata za zdjęcie – 15 zł Minimalna spłata – 5%, nie mniej niż 50 zł
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Możliwość zawierania transakcji internetowych i telefonicznych Bezpłatny pakiet ubezpieczeniowy „Bezpieczne pieniądze” – odpowiedzialność banku obejmuje wszelkie transakcje na 48h przed zastrzeżeniem

Źródło: opracowano na podstawie: Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl – z dnia 26.10.2004 r. oraz <http://dlaciebie.bzwbk.pl/10280> – z dnia 06.07.2005 r.

Tabela 8. Charakterystyka Programu Na Ratunek Dzieciom Z Chorobą Nowotworową

Cel	Wsparcie finansowe leczenia dzieci z chorobą nowotworową
Bank	Bank BPH S.A.
Instytucja wspierana	Fundacja Na Ratunek Dzieciom Z Chorobą Nowotworową (Akademicki Zespół Opieki Paliatywnej)
Wsparcie ze strony Banku	Część prowizji <i>intercharge</i>
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Charakter karty: kredytowa w oparciu o Srebrną Kartę Kredytową Zasięg międzynarodowy System kart: VISA Limit: Ustalany indywidualnie Brak konieczności posiadania rachunku w Banku BPH S.A.
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 75 zł (w promocji 0 zł) Kredyt nieoprocentowany do 52 dni, potem 22,9% p.a.
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Odpowiedzialność banku za nieautoryzowane transakcje (niezależnie od kwoty) Możliwość realizacji transakcji internetowych i telefonicznych Bezpłatne ubezpieczenie karty

Źródło: opracowano na podstawie: www.gazetabankowa.pl – z dnia 20.05.2005 r. oraz www.kartykredytowe.pl/na_ratunek.dhtml – z dnia 06.07.2005 r. Karty affinity wydawane przez Bank BPH S.A. w niewielkim stopniu różnią się od standardowych kart wydawanych przez ten bank – w każdej chwili można zwrócić się do Banku BPH S.A. o zamianę karty affinity na kartę standardową lub zmienić kartę standardową na affinity (podobna konstrukcja obowiązuje w BZ-WBK S.A.). Takiego rozwiązania nie ma jednak w Pekao S.A., gdzie klient współuczestniczy we wspieraniu programu – por. Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl – z dnia 26.10.2004 r.

Tabela 9. Charakterystyka Programu Budowy Polskiego Sztucznego Serca

Cel	Finansowanie badań nad sztucznym sercem
Bank	Inteligo (PKO BP S.A.)
Instytucja wspierana	Program Budowy Polskiego Sztucznego Serca, kierowany przez Prof. Z. Religę
Wsparcie ze strony Banku	Brak szczegółowych danych (wcześniej 0,25% wartości transakcji bezgotówkowej z wykorzystaniem karty)
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak (wcześniej 0,25% wartości transakcji bezgotówkowej z wykorzystaniem karty)
Cechy karty	Charakter karty: obciążeniowa (debetowa) Zasięg międzynarodowy System kart: VISA Możliwość realizacji transakcji telefonicznych i internetowych
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 1,59 zł + 0,99 zł miesięcznie

Źródło: Por. http://www.inteligo.pl/infosite/oInteligo_polskie-sztuczne-serce.htm – z dnia 06.07.2005 r. oraz Biskupski Z., Szlachetne ćwierć procenta, „Gazeta Prawna” z dnia 23.04.2003 r.

Tabela 10. Charakterystyka programu PCK

Cel	Finansowanie celów statutowych Polskiego Czerwonego Krzyża
Bank	Deutsche Bank Polska S.A.
Instytucja wspierana	Polski Czerwony Krzyż
Wsparcie ze strony Banku	50% opłaty za wydanie karty oraz 20% prowizji <i>intercharge</i>
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Charakter karty: obciążeniowa „charge” (po zakończeniu okresu rozliczeniowego pobierane są środki z rachunku rozliczeniowego) Zasięg międzynarodowy System kart: VISA Konieczność posiadania rachunku w Deutsche Bank PBC S.A. Limit: do 3.000 zł (w oparciu o krótszą niż 3-miesięczna historię rachunku w Deutsche Bank PBC S.A.) lub do 15.000 zł
	(w oparciu o dłuższą niż 3-miesięczna historię rachunku w Deutsche Bank PBC S.A). Odpowiedzialność Klienta za nieautoryzowane transakcje z wykorzystaniem karty ograniczona do 200 zł
Koszty związane z kartą	Opłata roczna – 49 zł Prowizja od transakcji bezgotówkowych w wysokości 1%
Dodatkowe korzyści osiąmane przez posiadacza karty	Rabaty w wybranych sklepach (do 25%) Bezpłatne ubezpieczenie karty oraz pakiet ubezpieczeniowy TuiR „Warta” na preferencyjnych warunkach

Źródło: opracowano na podstawie: Raportu „Gazety” o kartach partnerskich, „Gazeta Wyborcza” z dnia 03.12.2003 r. oraz Stankiewicz P., Podziel się z potrzebującymi, „Rzeczpospolita” z 30.10.2003 r.

Tabela 11. Charakterystyka programu Affinity BPH Fundacja Ulicy Piotrkowskiej

Cel	Rozwój ulicy Piotrkowskiej
Bank	Bank BPH S.A.
Instytucja wspierana	Fundacja Ulicy Piotrkowskiej
Wsparcie ze strony Banku	Część opłaty <i>intercharge</i>
Wsparcie ze strony posiadacza karty	Brak
Cechy karty	Charakter karty: kredytowa (kartę przygotowano w oparciu o srebrną kartę kredytową) Zasięg międzynarodowy System kart: Mastercard Limit: od 3.000 zł do 15.000 zł Brak konieczności posiadania rachunku w BPH S.A. Możliwość płatności za transakcje telefoniczne i internetowe oraz przelewów obciążających rachunek karty
Koszty związane z kartą	Koszt wydania karty oraz jej wznowienia: 0 zł dla osób, które posiadają rachunek Srebrny lub Złoty Sezam (dla pierwszej karty); dla pozostałych 75 zł Kredyt nieoprocentowany do 55 dni, później odsetki od operacji gotówkowych w wysokości 27,9% oraz bezgotówkowych 22,9%
Dodatkowe korzyści osiągane przez posiadacza karty	Bezpłatny pakiet ubezpieczeń NNW, ubezpieczenie kosztów leczenia, transportu i repatriacji, pomoc <i>assistance</i> , szeroki zakres odpowiedzialności za nieuprawnione transakcje Oferta 6 okresów rozliczeniowych, zaczynających się od 2. do 26. dnia miesiąca – po ww. dacie w ciągu 24 dni należy spłacić zobowiązanie w stosunku do banku Minimalna kwota spłaty – 5% wartości wszystkich transakcji Karta objęta programem rabatowym „Z kartą taniej” Możliwość umieszczenia zdjęcia (za dodatkową opłatą 15 zł)

Źródło: opracowano na podstawie: WWW.piotrkowska.pl/kart.htm – z dnia 20.05.2005 r. oraz www.bph.pl – karty na takich samych warunkach wydano na cele związane z działalnością Zamku Królewskiego w Warszawie oraz Narodowego Teatru Starego w Krakowie.

W dniu 3 listopada 2004 roku Bank BPH S.A. wprowadził nową kartę pod nazwą „BPH-Karta Maltańska”. Instytucją wspieraną jest Fundacja Polskich Kawalerów Maltańskich (jej celem jest pomoc osobom biednym, chorym i społecznościom lokalnym). Posiadacz karty nie ponosi dodatkowych kosztów, związanych z jej użytkowaniem (instytucją wspierającą jest wyłącznie Bank BPH S.A.). Karta, wydawana w systemie Mastercard, jest kartą wypukłą, skonstruowaną na bazie kredytowej karty gold. Limit kredytowy wynosi od 5.000 zł do 50.000 zł. Okres nieoprocentowanego kredytu wynosi 55 dni (w promocji – 116 dni)⁸.

⁸ Karta ma wspierać między innymi budowę Maltańskiego Centrum Pomocy Niepełnosprawnym Dzieciom i ich Rodzinom – por. Nowa Karta Maltańska w BPH, www.kartyonline.pl – z dnia 30.10.2004 r. oraz <http://www.kartykredytowe.pl/maltanska.dhtml> – z dnia 06.07.2005 r.

Oprócz opisanych powyżej kart na polskim rynku funkcjonują karty wydawane przez Raiffeisen Bank Polska S.A. (wsparcie dla Towarzystwa National Geographic)⁹ oraz wydawane przez BZ-WBK S.A. karty EURO26 Maestro (dla osób między 13 a 26 rokiem życia) – karta gwarantuje zniżki w firmach współpracujących z Gdańską Fundacją Integracji Europejskiej oraz Polskim Stowarzyszeniem Kart Młodzieżowych. Również Multibank wydaje karty affinity (Karta dla Nauczyciela).

4. Podsumowanie

Korzyści płynące ze stosowania karty affinity czerpią 3 typy podmiotów:

- użytkownik karty,
- bank wydający kartę,
- instytucja wspomagana przez program affinity.

Posiadacz karty affinity ma niewątpliwą satysfakcję z tego, iż wspiera szlachetny cel. Dodatkowo nie pochłania to w żaden sposób jego czasu. Użytkownik ma pewność, że wydatkowane środki zostaną wydatkowane zgodnie z deklarowanym przeznaczeniem, nad czym kontrolę sprawuje bank wydający kartę. Wydatki dobroczynne pozostają w określonej relacji do łącznej sumy wydatków ponoszonych przez klienta banku, który zdecydował się na korzystanie z karty affinity. Jeśli przeżywa on okresowe trudności finansowe, mniej wydaje, tym samym w mniejszym stopniu wspiera wybrany program. Nie ma zatem ryzyka niekontrolowanego wydatkowania środków „ponad stan”. Wreszcie posiadanie karty affinity staje się coraz bardziej modne (świadczy o tym choćby przykład Stanów Zjednoczonych, gdzie ok. 50% wszystkich kart ma charakter affinity lub *co-branded*), zaś w pewnych kręgach wręcz nie wypada posługiwać się innymi rodzajami kart.

Dla banku wydawanie kart typu affinity w oczywisty sposób wpływa na poprawę wizerunku, dowodząc, że misja społeczna tej instytucji nie jest tylko frazesem, zwyczajowo opisanym w Raporcie rocznym. Znaczenie ma zatem nie tylko maksymalizacja stopy zwrotu z kapitału i wykonanie planów sprzedażowych, ale również ważna idea o wymiarze społecznym.

Dodatkowo karty affinity dają możliwość potwierdzenia, czy rekomendowany do wsparcia program jest społecznie akceptowany. Jeśli niewielka grupa klientów korzysta z opcji affinity to być może wspierana inicjatywa nie jest po-

⁹ Koszt kredytu w tej karcie wynosi 6,5% p.a. (przez pierwsze 3 miesiące) – kredyt jest nieoprocenowany do 51 dni, dołączany jest dodatkowo bezpłatnie pakiet ubezpieczeń w podróży – por. www.raiffeisen.pl/32f224bb5b0326b7752c3ad4c10c2873 – z dnia 06.07.2005 r.

wszechnie popierana¹⁰. Zastosowanie ma tu zasada: „jeśli nasi klienci wspierają daną inicjatywę, to również i bank czyni”. Affinity to również szansa na pozyskanie nowych klientów, których do banku przyciągną nie niskie prowizje i spektrum kanałów dystrybucji produktów bankowych, ale idea, której wspieraniem zajmuje się instytucja bankowa. Karta affinity służy zatem zacieśnianiu więzów z danym bankiem poprzez utożsamienie się klienta z wartościami, które ten bank reprezentuje.

Dla instytucji, która jest beneficjentem pomocy, korzyści materialne są oczywiste, ale oprócz nich na uwagę zasługują dwie kwestie:

- dzięki programowi affinity instytucja ta uwiarygodnia się w oczach darczyńców, poddając się procesowi weryfikacji przez bank oraz poprawiając przejrzystość prowadzonej działalności,
- program affinity to dowód na to, że instytucja jest nowoczesna i korzysta z różnorodnych form pozyskiwania środków.

Bankom, wydającym karty affinity, zarzuca się często brak przejrzystości – nie wiadomo, jak duża pula środków trafia na rachunki instytucji wspieranych. Banki tłumaczą się, że jeśli tylko instytucja finansowa wspiera daną inicjatywę, a nie czyni tego posiadacz karty, nie ma obowiązku informowania o zakresie wsparcia (w szczególności np. Bank BPH S.A. nie podaje kwot, które przekazywane są instytucjom wspieranym). Nieoficjalnie wiadomo jednak, że kwoty te nie są małe.

O rozwoju rynku kart affinity w Polsce powinny decydować następujące czynniki:

- wzrost zamożności, determinowany przez tempo wzrostu PKB,
- wzrost zaufania do bezgotówkowych form płatności,
- zwiększenie udziału kart kredytowych w łącznej liczbie wydawanych kart,
- zainteresowanie banków oraz instytucji szukających wsparcia programami affinity,
- zwiększenie przejrzystości finansowej funkcjonowania instytucji wspieranych (np. fundacji, wyższe uczelnie, szpitale),
- widoczne efekty programów w postaci zrealizowanych celów,
- zwiększenie skłonności posiadaczy kart do dzielenia się własnymi docho-
dami.

¹⁰ W tej kwestii należy oczywiście przeprowadzić badania ankietowe – niski udział kart z opcją affinity może być bowiem skutkiem zbyt dużego obciążenia finansowego użytkowników tych kart, przeciętnej niskiej zamożności klientów lub niewłaściwego marketingu produktu.

5. Bibliografia

1. Biskupski Z., Szlachetne ćwierć procenta, „Gazeta Prawna” z dnia 23.04.2003 r.
2. Dłubak M., Płać i korzystaj, płac i pomagaj, „Home & Market” z dnia 01.05.2003 r.
3. <http://dlaciebie.bzwbk.pl/10286>
4. http://pl.wikipedia.org/wiki/Karta_affinity
5. http://www.inteligo.pl/infosite/oInteligo_polskie-sztuczne-serce.htm
6. <http://www.kartykredytowe.pl/845055.dhtml>
7. <http://www.kartykredytowe.pl/maltanska.dhtml>
8. Karty affinity mają 25 lat, www.kartyonline.pl,
9. Nowa Karta Maltańska w BPH, www.kartyonline.pl,
10. Raport „Gazety” o kartach partnerskich, „Gazeta Wyborcza” z dnia 03.12.2003 r.
11. Stankiewicz P.: Podziel się z potrzebującymi, „Rzeczpospolita” z 30.10.2003 r.
12. www3.uj.edu.pl
13. www.bise.pl
14. www.bph.pl
15. www.bsserwis.pl
16. www.gazetabankowa.pl
17. www.investbank.com.pl
18. www.kartykredytowe.pl/affinityuj_2.dhtml
19. www.kartykredytowe.pl/na_ratunek.dhtml
20. www.media.pekao.com.pl
21. www.niepelnosprawni.info
22. www.pekao.com.pl,
23. WWW.pieniadze.korba.pl/karty/
24. WWW.piotrkowska.pl/kart.htm
25. www.raiffeisen.pl/32f224bb5b0326b7752c3ad4c10c2873
26. Żwiruk K., Kartowa dobroczynność, czyli o kartach affinity, www.expander.pl
27. Żwiruk K., Karty affinity – dobroczynne zakupy, www.expander.pl, www.kartyonline.pl

Agnieszka Cenkier
Szkoła Główna Handlowa

Próba oceny warunków dla rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce

1. Wprowadzenie

Celem rozważań jest próba rozstrzygnięcia, czy w Polsce istnieją warunki do wykorzystania formuły partnerstwa publiczno-prywatnego do realizacji zadań publicznych.

Ze względu na wysoki stopień złożoności koncepcji partnerstwa publiczno-prywatnego oraz jej relatywnie krótką historię jest ono definiowane w różny sposób. Brak jednolitej definicji nie stanowi w wielu krajach przeszkody w realizowaniu zadań publicznych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego.

Jednostki publiczne, które nie dysponują odpowiednimi środkami finansowymi do wykonania wszystkich swoich zadań, chętnie zapraszają do udziału w realizowanych projektach podmioty prywatne. Kapitał prywatny jest jednym z możliwych źródeł finansowania potrzeb publicznych, tak na szczeblu centralnym, jak regionalnym czy lokalnym. Współpraca podejmowana przez sektorem publicznym i sektor prywatny w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego dla osiągnięcia wspólnego celu ma charakter długoterminowy.

Choć relatywnie dłuższa jest tradycja partnerstwa publiczno-prywatnego w USA, to w ostatnich latach można obserwować wzrost jego popularności w państwach europejskich. W pozyskanych dotychczas doświadczeniach największy udział wydaje się przypadać Wielkiej Brytanii. Jednym z czynników, który w państwach Wspólnoty Europejskiej istotnie zwiększył zaangażowanie sektora prywatnego w wykonywanie zadań publicznych, wydaje się przyjęcie w 1992 roku kryteriów zbieżności, zawartych w traktacie z Maastricht, które znacząco ograniczyły możliwości budżetowe państw członkowskich.

Koncepcja partnerstwa publiczno-prywatnego jest znana również w Polsce. Wielu uczestników dyskusji o możliwościach upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego podkreśla konieczność stworzenia właściwego otoczenia prawnego, którego brak – w ich odczuciu – uniemożliwia wykorzystanie potencjału, jaki niesie ze sobą partnerstwo sektora publicznego i sektora prywatnego. Nie jest odosobniona opinia, że warunkiem niezbędnym do upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego jest wejście w życie odrębnej ustawy, regulującej funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego.

Niniejszy tekst powstaje w chwili o tyle szczególnej, że właśnie dobiega końca tryb legislacyjny ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, zatem od dawna oczekiwane przez wielu przepisy wkrótce zaczną obowiązywać.

Czy wejście ustawy w życie i zawarte w niej postanowienia rzeczywiście ułatwią korzystanie z partnerstwa publiczno-prywatnego i przyczynią się do upowszechnienia idei tej formy wykonywania zadań, będzie można ocenić dopiero po pewnym czasie¹. Wcześniej trudno jest rozstrzygnąć, czy czynnikiem ograniczającym zastosowanie partnerstwa publiczno-prywatnego w realizacji zadań publicznych jest rzeczywiście brak stosownej ustawy, czy też raczej wadliwość przepisów obowiązujących, „rozstrzelonych” po różnych ustawach.

W opinii przeciwników odrębnej ustawy, czynnikiem hamującym ekspansję partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce jest nie tyle brak przepisów, co zła jakość rozwiązań mających zastosowanie przy realizacji umów partnerstwa publiczno-prywatnego, w tym regulacji z zakresu finansów publicznych i zamówień publicznych oraz prawa podatkowego.

Projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym² został przyjęty przez sejm w połowie 2004 roku. 16 sierpnia 2005 roku prezydent RP podpisał ustawę³. Wprowadzenie do systemu prawnego nowej ustawy, kompleksowo regulującej zasady funkcjonowania partnerstwa publiczno-prywatnego to – niewątpliwie – spektakularny sukces orędowników jej powstania. Jednak dopiero czas pokaże, czy ostatecznymi wygranymi nie okażą się jej zagorzali przeciwnicy, w opinii których zdecydowanie lepszym (choćby dlatego, że stanowiącym mniejsze obciążenie dla budżetu) rozwiązaniem byłoby wprowadzenie definicji umowy partnerstwa publiczno-prywatnego do jednej z już istniejących ustaw i konsekwentne dostosowanie do niej wszystkich innych obowiązujących przepisów, stosowanych w umowach realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego. Ważkim argumentem za przyjęciem takiego rozwiązania wydaje się brak odrębnych ustaw o partnerstwie publiczno-prywatnym w wielu krajach, w których ta forma wykonywania zadań publicznych jest stosowana (np. Wielka Brytania, USA). Państwa, które rozstrzygnęły regulację zagadnień partnerstwa publiczno-prywatnego na poziomie ustawy (np. Irlandia) stanowią nieliczne wyjątki.

¹ To, czy przepisy ustawy przyczynią się do znaczącego zwiększenia liczby projektów wykonywanych w formule partnerstwa publiczno-prywatnego, wydaje się o wiele bardziej istotne niż sama inicjatywa ustawowego uregulowania problematyki tej formy partnerstwa. Zob. np. W. Misiąg, *Opinia w sprawie projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz ustawy – Przepisy wprowadzające ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym*, s. 2, Biuro Studiów i Ekspertyz Sejmu RP, 15. 11.2004 r.

² Zob. rządowy projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, druk Nr 3174 z 20.08.2004 r., Sejm RP IV kadencji.

³ Więcej szczegółów o trybie legislacyjnym ustawy zawiera załącznik.

Wprowadzenie w Polsce nowej, jednorodnej ustawy nie tylko nie musi – wbrew oczekiwaniom autorów przepisów, które zaczną wkrótce obowiązywać – wiązać się z usunięciem istniejących przeszkód w zawieraniu umów partnerstwa publiczno-prywatnego, ale może wręcz prowadzić do wystąpienia nowych barier.

2. Partnerstwo publiczno-prywatne w Polsce

Partnerstwo publiczno-prywatne pojawiło się współcześnie w polskiej rzeczywistości gospodarczej wraz z podjęciem procesu transformacji gospodarki kraju⁴. Choć liczba projektów realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego nie jest imponująca, lista przykładów zdobywanych doświadczeń zdaje się dowodzić, że ta forma zaspokajania potrzeb publicznych nie jest niemożliwa do przeprowadzenia w warunkach istniejącego stanu prawnego.

Ze względu na obserwowane zaangażowanie kapitału prywatnego, tak polskiego, jak i zagranicznego (mimo braku odpowiednich regulacji prawnych) w realizację projektów służących zaspokojeniu potrzeb publicznych nie można wykluczyć, że – w przypadku inicjatyw realizowanych wspólnie przez sektor publiczny i sektor prywatny – o podjęciu lub nie podjęciu współpracy decydują nie tyle uwarunkowania prawne, co czynniki innego rodzaju, w tym np. natury psychologicznej, tak po stronie podmiotów publicznych, jak i kapitału prywatnego. Jeśli jednak wierzyć opiniom zwolenników szybkiego wprowadzenia zmian w przepisach, bez tych zmian zakres wykorzystania partnerstwa publiczno-prywatnego w wykonywaniu zadań publicznych w Polsce pozostanie niewielki.

Zgodnie z definicją zawartą w ustawie⁵: *partnerstwo publiczno-prywatne, w rozumieniu ustawy, to oparta na umowie o partnerstwie publiczno-prywatnym współpraca podmiotu publicznego i partnera prywatnego, służąca realizacji zadania publicznego, jeśli odbywa się na zasadach określonych w ustawie. Dla porównania Komisja Europejska definiuje partnerstwo publiczno-prywatne jako *partnerstwo między sektorem publicznym oraz prywatnym w celu przedstawienia projektu lub świadczenia usługi tradycyjnie świadczonej przez sektor publiczny. Przyjmuje się, że w ramach współpracy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego obie strony czerpią pewne korzyści, odpowiednie do stopnia realizowania przez nie określonych zadań. Przez umożliwienie każdemu z sektorów robienia tego, co potrafi najlepiej, usługi oraz infrastruktura publiczna są realizowane w sposób najbardziej efektywny gospodarczo. Głównym celem partnerstwa publiczno-prywatne-**

⁴ Tradycja partnerstwa publiczno-prywatnego sięga okresu międzywojennego. Przykładem umowy typu PPP jest np. koncesja na tramwaje udzielona przez zarząd miasta Łodzi prywatnej spółce w 1922 roku.

⁵ Por. rozdział 1 art. 1 ust. 2 ustawy z 28 lipca 2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym.

*go jest zatem kształtowanie takich stosunków między stronami, aby ryzyko ponosiła ta strona, która najlepiej potrafi je kontrolować, natomiast wzrastającą wartość osiąga się przez wykorzystywanie umiejętności i kompetencji sektora prywatnego*⁶.

Przytoczona za tekstem ustawy definicja partnerstwa publiczno-prywatnego jeszcze nie zaczęła obowiązywać. Członkostwo naszego kraju we wspólnocie europejskiej jest bardzo młode. Tymczasem pierwsze próby wykonania zadań publicznych w formule partnerstwa publiczno-prywatnego w naszym kraju miały miejsce już w pierwszych latach transformacji. Nie powinno wydawać się zatem, aby nieobecność koncepcji partnerstwa publiczno-prywatnego w systemie prawa była przeszkodą w podejmowaniu współpracy przez sektor publiczny i prywatny przy realizacji zadań, stanowiących historycznie domenę władzy publicznej.

Warto zastanowić się, co powoduje, że mimo obserwowanych barier, niektóre podmioty – tak publiczne, jak i reprezentujące kapitał prywatny – decydują się na podjęcie współpracy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego.

3. Bariery rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce

Istotą partnerstwa publiczno-prywatnego jest prowadzona na podstawie zawartej umowy współpraca podmiotu publicznego i partnera prywatnego w realizowaniu zadania publicznego, zapewniająca obu stronom wymierne korzyści. Dość powszechna jest opinia, że partnerstwo publiczno-prywatne daje możliwości realizacji zadań publicznych, które nie są porównywalne z innymi formami współpracy podmiotów prywatnych i publicznych.

Lista zadań publicznych do wykonania jest długa, podczas gdy możliwości budżetu finansów publicznych są ograniczone. Z tego względu realizacja wielu projektów, użytecznych – czy wręcz niezbędnych – z punktu widzenia potrzeb społecznych, jest odsuwana w nieskończoność. Fakt, że niedopasowanie skali potrzeb publicznych do możliwości ich finansowania jest charakterystyczne dla gospodarek wielu krajów, i to niezależnie od poziomu ich rozwoju, nie jest wielkim pocieszeniem, zwłaszcza, że zaawansowanie wykonania zadań publicznych w Polsce (w szczególności stan infrastruktury), na tle innych państw, pozostawia wiele do życzenia.

Finansowanie zadań publicznych w warunkach wdrażania programu naprawy finansów publicznych nie jest łatwe. Realizacji celu, jakim jest zmniejszenie deficytu budżetu finansów publicznych do referencyjnego poziomu 3% PKB, musi towarzyszyć zaostrzona dyscyplina fiskalna. Niezbędna w tych warunkach

⁶ Por. Wytyczne dotyczące udanego partnerstwa publiczno-prywatnego, Komisja Europejska, styczeń 2003 r., s. 17.

ściśła kontrola wydatków publicznych prowadzi do opóźnienia lub nawet rezygnacji z wielu potrzebnych inwestycji.

Problem realizacji zadań publicznych w Polsce wydaje się mieć szczególną jakość w kontekście potrzeb kapitałowych polskiej gospodarki. Pozytywna konkurencyjna Polska w pozyskiwaniu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, na tle innych państw regionu, nie jest najlepsza. Wielu niedoszlých lub/i potencjalnych inwestorów zagranicznych wskazuje złą infrastrukturę, jako jeden z czynników istotnie zmniejszających atrakcyjność podejmowania nowej czy kontynuowania wcześniej już rozpoczętej działalności gospodarczej w naszym kraju. W dłuższej perspektywie może się zatem okazać, że skutki małej aktywności na polu zadań publicznych to nie tylko pozbawienie społeczeństwa wyższego standardu życia, ale również rezygnacja z utworzenia określonej liczby nowych miejsc pracy oraz wszelkiego rodzaju innych korzyści związanych z powstawaniem nowych przedsiębiorstw, takich jak aktywizacja oraz rozwój regionów.

Zły stan finansów publicznych z pewnością nie sprzyja wzrostowi dynamiki inwestycji publicznych. Jak już wspomniano, możliwości finansowania potrzeb publicznych ze środków publicznych są ograniczone w przypadku wielu krajów. Niektóre z państw członkowskich Unii Europejskiej (Niemcy, Francja) zostały zobligowane do przywrócenia deficytu finansów publicznych do poziomu nie przekraczającego 3% PKB, podczas gdy inne (Włochy, Portugalia) mobilizują siły w celu utrzymania poziomu deficytu na akceptowalnym poziomie, a deficyt jeszcze innych zbliża się niebezpiecznie do obowiązującej wielkości referencyjnej. Inna okoliczność utrudniająca wzrost wydatków publicznych w strefie euro to utrzymujące się niskie tempo wzrostu gospodarczego (średnio ok. 2–2,5% PKB). To tylko niektóre przyczyny permanentnego niedoboru środków publicznych na finansowanie potrzeb społecznych.

Niedobór środków na realizację zadań publicznych obserwowany w Polsce jest zatem stanem typowym dla gospodarek regionu. Różnie natomiast wygląda wykonanie zadań. W wielu krajach – mimo występujących ograniczeń – liczba i wartość wykonywanych projektów znacznie przewyższają odpowiednie wielkości w naszym kraju. Jedną z przyczyn tej nierównowagi jest prawdopodobnie znacznie większa w tych krajach niż w Polsce, powszechność stosowania partnerstwa publiczno-prywatnego do realizacji zadań publicznych.

Umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym zawierane w Polsce, choć niezbyt liczne, dowodzą niezbitości obecności w naszym kraju inicjatyw na rzecz zaspokojenia potrzeb społecznych, podejmowanych wspólnie przez podmioty publiczne i partnerów prywatnych. Można dyskutować, czy liczba projektów realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego jest mała, bardzo mała czy zupełnie przyzwoita, próbując wskazywać jednocześnie przyczyny istniejącego

stanu rzeczy oraz oceniać, czy w zakresie partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce dominują dobre czy też raczej złe doświadczenia. Niezależnie od wypowiedzi, jakie w toku takiej dyskusji mogłyby zostać sformułowane, nie ulega kwestii, że:

- po pierwsze, obecności partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce dowodzą niezbitie projekty z zakresu zadań publicznych, realizowane w formie umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, niezależnie od ułomności obowiązujących regulacji prawnych,
- po drugie, możliwości, jakie stwarza zastosowanie partnerstwa publiczno-prywatnego do wykonywania zadań publicznych nie są w Polsce w pełni wykorzystane.

Upowszechnienie w Polsce realizacji przedsięwzięć publicznych z udziałem kapitału prywatnego, tak jak miało to miejsce w innych krajach, powinno prowadzić do ożywienia sektora inwestycji publicznych. Ze względu na uwarunkowania występujące w naszym kraju, ryzyko towarzyszące podjęciu współpracy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego jest oceniane przez potencjalnych inwestorów – tak publicznych, jak i prywatnych – jako wysokie, co powoduje, że liczba podpisanych umów o partnerstwie publiczno-prywatnym nie jest ciągle duża. Ponadto, sektor finansów publicznych w Polsce charakteryzuje mocno zakorzeniona niechęć do angażowania w realizację zadań publicznych podmiotów spoza sektora finansów publicznych. Utrudnienie stanowi też zapewne brak doświadczeń we wdrażaniu tego typu przedsięwzięć. Nie wydaje się jednak, aby Polska była skazana na niską popularność partnerstwa publiczno-prywatnego również w przyszłości. Wydaje się, że zawieranie umów partnerskich na szerszą skalę będzie w Polsce możliwe, jeśli:

- z jednej strony, zostanie zneutralizowany wpływ czynników hamujących rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w naszym kraju,
- z drugiej strony, zostaną wykorzystane okoliczności, które można uznać, za czynniki sprzyjające rozwojowi partnerstwa publiczno-prywatnego w naszym kraju.

Dzisiaj trudno rozstrzygać, która ze wskazywanych barier (i w jakim stopniu) – wadliwość systemu prawnego, względy psychologiczne, w tym brak zrozumienia istoty partnerstwa publiczno-prywatnego czy jeszcze jakaś inna – jest rzeczywistą przeszkodą w upowszechnianiu współpracy sektora publicznego i prywatnego na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego oraz kiedy i z jakim skutkiem będzie możliwe jej zdefiniowanie (rozpoznanie) i ograniczenie lub nawet całkowite wyeliminowanie. Nie można też wykluczyć, że popularność partnerstwa publiczno-prywatnego przyjdzie do nas w którymś momencie z krajów, w których jest ono stosowane na szeroką skalę podobnie, jak przyszła w swoim czasie moda na gumę do żucia, komputery osobiste, telefony komórkowe czy luk-

susowe samochody, niezależnie od stanu gotowości otoczenia do zaakceptowania takiej mody.

4. Czynniki rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce

W opinii autorki w polskiej rzeczywistości gospodarczej występują nie tylko czynniki hamujące rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego, ale również okoliczności, które można uznać za czynniki jego wzrostu w naszym kraju. Niektóre z nich zdają się mieć charakter obiektywny, podczas gdy inne – subiektywny.

Do czynników obiektywnych należy zaliczyć m.in.:

- duże potrzeby inwestycyjne sektora publicznego,
- możliwości finansowe sektora publicznego niewspółmierne do potrzeb,
- obowiązywanie fiskalnych kryteriów zbieżności,
- wzrost zakresu i jakości świadczonych usług społecznych,
- efektywniejsze wykorzystanie środków,
- optymalny rozkład ryzyk między wykonawcami projektu.

Potrzeby sektora publicznego w zakresie wykonywania zadań publicznych są praktycznie nieograniczone. Im większa liczba projektów doczeka się szybkiej realizacji, tym prędzej będzie odczuwalna poprawa standardu życia społeczeństwa.

Dla partnerstwa publiczno-prywatnego właściwa jest zdolność pozyskiwania środków kapitałowych z sektora prywatnego na przedsięwzięcia publiczne. Możliwość przejścia finansowania zadań publicznych przez partnerów prywatnych wydaje się szczególnie istotna w warunkach niedoboru finansów publicznych. Zaangażowanie kapitałowe partnerów prywatnych niesie ze sobą możliwość zwiększenia liczby realizowanych projektów i jednocześnie odciążenie budżetu centralnego oraz budżetów samorządowych, co wydaje się podstawową korzyścią sektora publicznego z jego zaangażowania we współpracę z sektorem prywatnym na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego. „Zaoszczędzone” w ten sposób środki publiczne mogą być wykorzystane do finansowania innych celów (np. utrzymanie administracji). Dodatkowe korzyści wiążą się z możliwością przejścia przez sektor prywatny od sektora publicznego świadczenia określonych usług, jak przewozy pasażerskie czy zaopatrzenie w wodę, tradycyjnie stanowiących domenę sektora publicznego.

Polska, jako kraj pretendujący do członkostwa w Unii Walutowej, jest zobowiązana do spełnienia w możliwie najkrótszym czasie kryteriów zbieżności, w tym utrzymania deficytu budżetowego w granicach dopuszczalnego poziomu 3% PKB oraz długu publicznego na maksymalnym poziomie 60% PKB. Mobilizacja sił na spełnieniu warunków traktatu z Maastricht nie sprzyja zaangażowa-

niu sektora publicznego w finansowanie zadań publicznych ze środków publicznych. Zadania wykonywane w formule umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym – przede wszystkim ze względu na wykorzystanie kapitału prywatnego – to inwestycje zgodne z logiką rynku. Dbalność partnera prywatnego o efektywne i zgodne z wyznaczonym celem wykorzystanie środków, gwarantujące uzyskanie satysfakcjonującej stopy zwrotu, jak również – już w okresie eksploatacji projektu – o jakość świadczonych usług powoduje, że zadowolenie społeczeństwa jest wyższe, niż w przypadku, gdy cała odpowiedzialność za wykonanie zadania spoczywa wyłącznie na podmiocie publicznym.

Każda umowa o partnerstwie publiczno-prywatnym powinna być skonstruowana w taki sposób, aby podział zadań między stronami umowy stosowny do kompetencji każdej ze stron, wykorzystanie innowacyjności sektora prywatnego oraz kompleksowa ocena projektu prowadziły do maksymalizacji efektywności przedsięwzięcia będącego przedmiotem umowy, zaś poszczególne ryzyka właściwe wykonywanemu zadaniu były ponoszone przez tę stronę umowy, która potrafi kontrolować je najlepiej.

Subiektywne czynniki rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce to przede wszystkim:

- zaległości (w szczególności na tle sytuacji w innych krajach) w wykonywaniu zadań publicznych,
- zły stan finansów publicznych,
- obowiązujące regulacje prawne w zakresie finansów lokalnych,
- przyznanie Polsce dużych kwot środków z funduszy strukturalnych,
- małe możliwości absorpcji przyznaných środków z funduszy strukturalnych.

Stan infrastruktury kraju oraz stopień zaspokojenia potrzeb społecznych w Polsce, który – w szczególności w porównaniu z innymi państwami – nie może być oceniony jako zadowalający, spowalniają wzrost gospodarczy oraz wzrost dobrobytu społeczeństwa. Współpraca instytucji publicznych z kapitałem prywatnym, ze względu na właściwe mu możliwości finansowania na dużą skalę, niesie ze sobą szansę na szybkie zwiększenie liczby realizowanych inwestycji z obszaru zadań publicznych, a tym samym na odpowiednio szybsze dorównanie do poziomu europejskiego. Zaproszenie do udziału w wykonywanych projektach podmiotów sektora prywatnego wydaje się szczególnie zasadne, gdy środki finansowe, którymi dysponują instytucje sektora publicznego, nie starczą na sfinansowanie wszystkich potrzeb, a – jak już wspomniano – stan finansów publicznych w Polsce wymaga możliwie najszybszego uzdrowienia. W takiej sytuacji zwiększanie długu publicznego w celu pozyskania brakujących środków nie wydaje się możliwe. Inną barierą, istotnie limitującą wydatki publiczne na poziomie budżetów samorządowych, są ustawowe pułapy zadłużenia gmin.

Kolejną okolicznością, która powinna przyspieszyć rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w naszym kraju jest ograniczona zdolność zagospodarowania środków finansowych, których część – w ramach funduszy strukturalnych – już została Polsce przyznana, a część dopiero będzie przyznana w nadchodzących latach⁷. W warunkach mocno ograniczonych możliwości finansowych sektora publicznego, w przypadku projektów współfinansowanych ze środków pomocowych, gdzie wymagane jest zaangażowanie środków własnych, źródłem wkładu własnego sektora publicznego może być kapitał prywatny, pochodzący od podmiotów niepublicznych, współuczestniczących w wykonywaniu zadań publicznych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego. Rozwiązanie to, z jednej strony, umożliwiłoby wykorzystanie przyznanych środków, zwiększając jednocześnie skalę ich absorpcji, z drugiej strony, dzięki zwolnieniu instytucji publicznych z obowiązku wyasygnowania wkładu własnego – zmniejszyłoby presję na i tak napięte budżety sektora finansów publicznych. W przeciwnym przypadku gospodarce polskiej grozi niewykorzystanie znacznej części należnych jej funduszy. Szansa zwiększenia możliwości absorpcji środków z funduszy strukturalnych, jaką stwarza stosowanie na większą skalę partnerstwa publiczno-prywatnego, nie powinna zostać zmarnowana.

5. Podsumowanie

Niezależnie od tego, czy i w jakim stopniu wejście w życie postanowień zawartych w ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym stworzy w Polsce warunki dla wzrostu zaangażowania sektora prywatnego w realizację zadań publicznych, jak najszybsze dostrzeżenie i wykorzystanie już istniejących czynników – sprzyjających upowszechnieniu partnerstwa publiczno-prywatnego, z jednoczesnym złagodzeniem wpływu obserwowanych barier jego rozwoju – powinno umożliwić znaczące zwiększenie liczby projektów z obszaru zadań publicznych, wykonywanych na zasadach współpracy podmiotów publicznych i prywatnych. To z kolei wydaje się możliwą – przy odpowiedniej mobilizacji sił i już dostępnych środków – do przejścia drogą, która prowadzi do wyrównywania różnic między stopniem zaawansowania rozwoju gospodarki polskiej i wysoko rozwiniętych gospodarek państw regionu. W szczególności, doświadczenia innych państw z zakresu partnerstwa publiczno-prywatnego, rozwijającego się w warunkach wyraźnego zróżnicowania

⁷ Należy dolożyć wszelkich możliwych starań, aby kwoty, które Polska pozyska w najbliższej przyszłości, i to niezależnie od ostatecznego kształtu budżetu Unii Europejskiej na lata 2007–2013, zostały wykorzystane w jak największym stopniu i we właściwy sposób. Wielkiej istoty tutaj jedynie sygnalizowanego zjawiska dowodzi objęcie kwestii odpowiedniego wykorzystania należnych Polsce środków Narodowym Planem Rozwoju zarówno dla okresu 2004–2006, jak i dopiero nadchodzącego 2007–2013.

stosowanych przez poszczególne kraje systemów przepisów regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego, w opinii autorki pozwalają oceniać warunki w Polsce jako zadowalające. Potencjał dynamicznego wzrostu partnerstwa w naszym kraju wydaje się być ukryty w znacznym stopniu w umiejętności wykorzystaniu istniejących okoliczności. Dobrze by się stało, gdyby ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym okazała się czynnikiem, który ułatwi ten proces.

6. Załącznik

Kalendarium trybu legislacyjnego projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym

6.1. Uwagi o projekcie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym

28 lipca 2005 roku Sejm IV kadencji na swoim 108 posiedzeniu uchwalił ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym. W tym samym dniu ustawa została przekazana do podpisu Prezydentowi RP. 16 sierpnia 2005 roku prezydent podpisał ustawę.

Rządowy projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym wpłynął do Sejmu 20 sierpnia 2004 roku⁸. Do pierwszego czytania na posiedzeniu Sejmu został skierowany 24 sierpnia 2004 roku.

Opis projektu w zwięzłej formie informuje o intencjach autorów proponowanych w projekcie rozwiązań. Są to: pobudzenie inwestycji sektora publicznego, zwłaszcza infrastrukturalnych, przez stworzenie optymalnych ram prawnych dla przedsięwzięć publicznych z udziałem partnerów prywatnych, a także usunięcie przeszkód, które w dotychczasowym systemie prawnym powodują, że przedsięwzięcia obciążone są dużym ryzykiem dla obu stron.

Zamiarem autorów projektu ustawy było, aby był on od początku zgodny z wytycznymi Komisji Europejskiej, dotyczącymi udanego partnerstwa publiczno-prywatnego, a przypadku propozycji zmian w innych ustawach odnosił się do najaktualniejszej postaci aktów. Aby nie komplikować funkcjonowania regulacji zbliżonych do partnerstwa publiczno-prywatnego, obecnych w innych ustawach, w projekcie uwzględniono ustawę o działalności pożytku publicznego i wolontariacie (tzw. małe partnerstwo publiczno-prywatne) oraz inne stosowne ustawy.

Ostatecznie prace nad projektem ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym były prowadzone jednocześnie na dwóch poziomach:

- na poziomie ogólnym w ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz
- w odrębnej ustawie wprowadzającej ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym.

⁸ Druk Nr 3174 z 20 sierpnia 2004 r., Sejm RP, IV kadencja.

W ustawie wprowadzającej przewidziano nowelizację kilkudziesięciu ustaw szczegółowych. Takie ujęcie regulacji miało służyć ukazaniu kierunku wprowadzanych zmian oraz skutków uchwalenia ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym dla innych ustaw⁹.

6.2. Pierwsze czytanie projektu ustawy na posiedzeniu Sejmu

Pierwsze czytanie projektu ustawy na posiedzeniu Sejmu (posiedzenie Nr 83) odbyło się 10 września 2004 roku. Zgłoszony na tym posiedzeniu Sejmu wniosek o odrzucenie projektu ustawy w pierwszym czytaniu został odrzucony 238 głosami, przy 175 głosach popierających. Projekt skierowano do Komisji Gospodarki.

5 października 2004 roku Komisja Gospodarki, która zebrała się w celu rozpatrzenia rządowych projektów ustaw regulujących kwestię partnerstwa publiczno-prywatnego:

- o partnerstwie publiczno-prywatnym,
- przepisów wprowadzających ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym¹⁰,

ze względu na wagę zagadnień objętych regulacją, postanowiła skierować projekty obu ustaw do powołanej w tym celu podkomisji.

Praca podkomisji nadzwyczajnej

Podkomisja nadzwyczajna do rządowych projektów ustaw: ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz ustawy – Przepisy wprowadzające ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym odbyła jedenaście posiedzeń: 5 października 2004 r., 18 i 25 listopada 2004 r., 15 grudnia 2004 r., 4, 19 i 31 stycznia 2005 r., 16 lutego 2005 r., 16 i 22 marca 2005 r. oraz 14 kwietnia 2005 r.

Praca podkomisji nie była łatwa. Zagadnienie partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce nigdy wcześniej nie było regulowane prawem. Możliwość skorzystania z rozwiązań stosowanych w innych krajach w tym przypadku okazała się o tyle mało przydatna, że w zdecydowanej większości państw brakuje ustaw regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego, a stosowane przepisy nie mają mocy prawnej.

W trakcie prac podkomisji okazało się, że przetworzenie na język prawa i wtłoczenie w ramy ustawy definicji zasad oraz mechanizmów związanych z funkcjonowaniem partnerstwa publiczno-prywatnego, których powszechne rozumienie nie przysparza zazwyczaj większych kłopotów, jest zadaniem niezwykle trudnym¹¹. Podkomisja mogła jednak skorzystać z wielu opinii, ekspertyz i stanowisk,

⁹ Por. uzasadnienie do projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym.

¹⁰ Druk Nr 3175 z 20 sierpnia 2004 r., Sejm RP IV kadencji.

¹¹ Por. Biuletyn Nr 4477/IV, posiedzenie Komisji Gospodarki (Nr 296) z dnia 21 kwietnia 2005 r.

które napłynęły od praktycznie wszystkich zainteresowanych środowisk, organizacji i stowarzyszeń, głównie od organizacji gospodarczych reprezentujących przedsiębiorców, a więc – potencjalnych partnerów prywatnych oraz od organizacji samorządu terytorialnego, czyli tych, które pewnie będą stanowić gros podmiotów publicznych. Podkomisja wysoko oceniła pomoc wszystkich, którzy włączyli się w pracę nad projektem ustawy, a w szczególności współpracę ze stroną rządową.

Intencją podkomisji było stworzenie ustawy regulującej kwestię partnerstwa publiczno-prywatnego w sposób czytelny, zwarty a zarazem wyczerpujący. Zabiegiem natury redakcyjnej, który miał ułatwić osiągnięcie wyznaczonego celu było połączenie, na pewnym etapie zaawansowania prac podkomisji, dwóch pierwotnie projektów ustaw: ustawy głównej i ustawy zawierającej przepisy wprowadzające, w jeden projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym. Tak więc, od pewnego momentu przedmiotem prac podkomisji był jeden projekt ustawy, a nie – jak wcześniej – projekty dwóch odrębnych ustaw¹².

Podkomisja podjęła trud opracowania ustawy zwartej i czytelnej, jednocześnie nie przeciążonej zbędnymi przepisami, zawierającej normy nie tylko ułatwiające realizację przedsięwzięć z zakresu partnerstwa publiczno-prywatnego, ale także zabezpieczające interes państwa i jednostek samorządu terytorialnego. W toku prac nad tekstem ustawy podkomisja zadbała zatem o to, aby przepisy zawarte w ostatecznej wersji ustawy brzmiały jednoznacznie i nie budziły żadnych wątpliwości. Podkomisja skoncentrowała również swoje starania na usunięciu z tekstu projektu ustawy przepisów zbędnych z punktu widzenia *meritum* treści, a więc będących powtórzeniem przepisów istniejących już w innych ustawach oraz rozwiązań kosztotwórczych i sprzyjających biurokracji, zatem nie tylko niepotrzebnych, ale wręcz zagrażających rozwojowi partnerstwa publiczno-prywatnego w naszym kraju. Podkomisja zadbała również o usunięcie z projektu ustawy zawartej w nim znaczącej liczby przepisów o charakterze deklaratoryjnym, informacyjnym oraz edukacyjnym, pozbawionych wartości normy prawnej¹³.

Sprawozdanie podkomisji nadzwyczajnej o rządowych projektach ustaw regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego było rozpatrywane przez Komisję Gospodarki na posiedzeniach 21 kwietnia oraz 4 i 19 maja 2005 roku 19 maja 2005 roku Komisja Gospodarki przyjęła projekt ustawy z poprawkami i skierowała do Sejmu wnioski o uchwalenie projektu¹⁴.

¹² Por. Biuletyn Nr 4477/IV..., *op. cit.*

¹³ *Ibidem.*

¹⁴ Druk Nr 4032 z 19 maja 2005 r., Sejm RP IV kadencji.

6.3. Drugie czytanie projektu ustawy na posiedzeniu Sejmu

Drugie czytanie projektu ustawy na posiedzeniu Sejmu (posiedzenie Nr 104) odbyło się 2 czerwca 2005 roku. W celu rozpatrzenia wniosku i poprawek zgłoszonych w drugim czytaniu projektów: ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz ustawy – Przepisy wprowadzające ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym¹⁵, Sejm ponownie skierował projekt ustawy do Komisji Gospodarki. Komisja Gospodarki rozpatrzyła wniosek i zgłoszone poprawki na posiedzeniu 14 czerwca 2005 roku. Większość ze zgłoszonych 36 poprawek miała charakter redakcyjny i ich przyjęcie nie wywołało wątpliwości. Ostatecznie poprawki zgłoszone w drugim czytaniu przyjęto w części. Wniosek i poprawki zawarte w dodatkowym sprawozdaniu Komisji Gospodarki¹⁶ zostały ocenione przez przedstawiciela Komitetu Integracji Europejskiej jako zgodne z prawem Unii Europejskiej.

6.4. Trzecie czytanie projektu ustawy na posiedzeniu Sejmu

Trzecie czytanie projektu ustawy na posiedzeniu Sejmu (posiedzenie Nr 105) odbyło się 17 czerwca 2005 roku. Na tym posiedzeniu przeprowadzono również głosowanie nad przyjęciem w całości projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, w brzmieniu proponowanym przez Komisję Gospodarki, wraz z przyjętymi poprawkami. W głosowaniu wzięło udział 400 posłów. Oddano 316 głosów „za”, 36 głosów „przeciw”, a 48 posłów wstrzymało się od głosu.

6.5. Rozpatrzenie projektu ustawy przez Senat

20 czerwca 2005 r. uchwaloną przez Sejm ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym przekazano marszałkowi Senatu RP¹⁷. 21 czerwca 2005 roku marszałek Senatu skierował ustawę do:

- Komisji Samorządu Terytorialnego i Administracji Państwowej,
- Komisji Gospodarki i Finansów Publicznych.

Posiedzenia obu komisji odbyły się 28 czerwca 2005 roku. Każda z komisji złożyła wniosek o wprowadzenie poprawek do ustawy¹⁸. Szczegółowe uwagi do opiniowanej ustawy wraz z propozycją poprawek zostały zawarte w opinii Biura Legislacyjnego Kancelarii Senatu z 28 czerwca 2005 roku do ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym¹⁹. W opinii stwierdza się ponadto: *Ustawa reguluje zasady i tryb współpracy podmiotów publicznych (tj. przede wszystkim organów*

¹⁵ Por. druki sejmowe Nr 3174, 3175 i 4032.

¹⁶ Por. druk Nr 4032-A z 14 czerwca 2005 r., Sejm RP IV kadencji.

¹⁷ Por. druk Nr 984 z 20 czerwca 2005 r., Senat RP V kadencji.

¹⁸ Por. odpowiednio druk Nr 984 A i druk Nr 984 B z 28 czerwca 2005 r., Senat RP V kadencji.

¹⁹ Opinia do ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, Biuro Legislacyjne Kancelarii Senatu, Warszawa, 28 czerwca 2005 r.

administracji rządowej i jednostek samorządu terytorialnego) oraz partnerów prywatnych (tj. przedsiębiorców, organizacji pozarządowych i kościołów) służącej realizacji zadań publicznych. W myśl ustawy partnerstwo publiczno-prywatne będzie mogło stanowić sposób realizacji przedsięwzięcia, jeżeli przyniesie korzyści dla interesu publicznego przeważające w stosunku do korzyści wynikających z innych sposobów realizacji tego przedsięwzięcia. Korzyść dla interesu publicznego – to w szczególności oszczędność w wydatkach podmiotu publicznego, podniesienie standardu świadczonych usług lub obniżenie uciążliwości dla otoczenia. Do wyboru partnera prywatnego i umów o partnerstwie publiczno-prywatnym w zakresie nieregulowanym w ustawie stosować się będzie odpowiednio przepisy ustawy – Prawo zamówień publicznych.

Komisja Samorządu Terytorialnego i Administracji Państwowej oraz Komisja Gospodarki i Finansów Publicznych po rozpatrzeniu wniosków zgłoszonych w toku debaty w dniu 13 lipca 2005 roku nad ustawą o partnerstwie publiczno-prywatnym przedstawiły Senatowi swoje stanowisko²⁰.

15 lipca 2005 roku Senat RP przyjął uchwałę w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym²¹, w której zostały zawarte zgłoszone przez Senat poprawki do ustawy. Większość poprawek miała charakter porządkujący i doprecyzowujący. Komitet Integracji Europejskiej uznał zawarte w uchwale poprawki, z jednym wyjątkiem²², za zgodne z prawem Unii Europejskiej.

6.6. Rozpatrzenie stanowiska Senatu w sprawie projektu ustawy przez Sejm

Tekst uchwały Senatu został przekazany do Sejmu²³. 19 lipca 2005 roku stanowisko Senatu skierowano do Komisji Gospodarki, która na posiedzeniu 26 lipca 2005 roku rozpatrzyła uchwałę Senatu. Komisja część poprawek przyjęła, a część odrzuciła. Swoje stanowisko zaprezentowała w sprawozdaniu²⁴. 28 lipca 2005 roku, na wniosek Komisji Gospodarki, stanowisko Senatu w sprawie ustawy o partner-

²⁰ Por. druk Nr 984 z 14 lipca 2005 r., Senat RP V kadencji.

²¹ Uchwała Senatu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 15 lipca 2005 r. w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym.

²² Opinia o zgodności z prawem Unii Europejskiej uchwały Senatu RP o stanowisku w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym (druk 4295) wyrażona na podstawie art. 2 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 8 sierpnia 1996 r. o Komitecie Integracji Europejskiej (Dz.U. Nr 106, poz. 494) w związku z art. 42 ust. 4 Regulaminu Sejmu, przez Sekretarza Komitetu Integracji Europejskiej, Ministra Jarosława Pietrasa, działającego z upoważnienia Przewodniczącego Komitetu integracji Europejskiej, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Sekretarz Komitetu Integracji Europejskiej, Sekretarz Stanu Jarosław Pietras, Warszawa, 22 lipca 2005 r.

²³ Por. druk Nr 4295 z 18 lipca 2005 r., Sejm RP IV kadencji.

²⁴ Sprawozdanie Komisji Gospodarki o stanowisku Senatu RP w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym (druk Nr 4295), druk Nr 4348 z 26 lipca 2005 r., Sejm RP IV kadencji.

stwie publiczno-prywatnym zostało rozpatrzone na forum Sejmu. Część poprawek przyjęto.

6.7. Uchwalenie ustawy przez Sejm i podpisanie jej przez prezydenta

28 lipca 2005 roku ustawa została uchwalona i przekazana do podpisu prezydentowi RP. 16 sierpnia 2005 roku została podpisana przez prezydenta.

Zgodnie z postanowieniem ustawy wejdzie ona w życie po 30 dniach od jej ogłoszenia. Jedynie postanowienia wprowadzające zmiany w ustawie o finansach publicznych zaczną obowiązywać 1 stycznia 2006 roku²⁵.

Przedstawione w tekście kolejne etapy procedury legislacyjnej ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym pozwalają ocenić proces tworzenia ustawy – przede wszystkim z uwagi na towarzyszące mu okoliczności – jako złożony i długotrwały.

* * *

W trakcie cyklu wydawniczego artykułu ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym weszła w życie.

7. Bibliografia

1. Biuletyn Nr 4477/IV, posiedzenie Komisji Gospodarki (Nr 296) z dnia 21 kwietnia 2005 r.
2. Misiąg W., Opinia w sprawie projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz ustawy – Przepisy wprowadzające ustawę o partnerstwie publiczno-prywatnym, Biuro Studiów i Ekspertyz Sejmu RP, 15. 11.2004 r. Opinia do ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, Biuro Legislacyjne Kancelarii Senatu, Warszawa, 28 czerwca 2005 r.
3. Opinia o zgodności z prawem Unii Europejskiej uchwały Senatu RP o stanowisku w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym (druk 4295) wyrażona na podstawie art. 2 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 8 sierpnia 1996 r. o Komitecie Integracji Europejskiej (Dz.U. Nr 106, poz. 494) w związku z art. 42 ust. 4 Regulaminu Sejmu, przez Sekretarza Komitetu Integracji Europejskiej, Ministra Jarosława Pietrasa, działającego z upoważnienia Przewodniczącego Komitetu integracji Europejskiej, Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Sekretarz Komitetu Integracji Europejskiej, Sekretarz Stanu Jarosław Pietras, Warszawa, 22 lipca 2005 r.
4. Partnerstwo publiczno-prywatne jako metoda rozwoju infrastruktury w Polsce, Raport Amerykańskiej Izby Handlowej w Polsce, 2003.

²⁵ Por. art. 44 ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym z 28 lipca 2005 r.

5. Rządowy projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, druk Nr 3174 z 20.08.2004 r., Sejm RP IV kadencji.
6. Sprawozdanie Komisji Gospodarki o stanowisku Senatu RP w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, druk Nr 4348 z 26 lipca 2005 r., Sejm RP IV kadencji
7. Uchwała Senatu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 15 lipca 2005 r. w sprawie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym
8. Uzasadnienie do projektu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym
9. Wytyczne dotyczące udanego partnerstwa publiczno-prywatnego, Komisja Europejska, Dyrektoriat Generalny, Polityka Regionalna, styczeń 2003 r.
10. Druk Nr 3175 z 20 sierpnia 2004 r., Sejm RP, IV kadencji.
11. Druk Nr 4032 z 19 maja 2005 r., Sejm RP IV kadencji.
12. Druk Nr 4032-A z 14 czerwca 2005 r., Sejm RP IV kadencji.
13. Druk Nr 4295 z 18 lipca 2005 r., Sejm RP IV kadencji.
14. Druk Nr 984 z 20 czerwca 2005 r., Senat RP V kadencji.
15. Druk Nr 984 A z 28 czerwca 2005 r., Senat RP V kadencji.
16. Druk Nr 984 B z 28 czerwca 2005 r., Senat RP V kadencji.

Gminne Centrum Informacji – skuteczna instytucja rynku pracy

1. Wprowadzenie

Wysoki wskaźnik bezrobocia w Polsce przekraczający średnio 18% determinuje perspektywy walki z tym problemem. Nie jest to kwestia nowa w naszym kraju i nie można jej wiązać tylko i wyłącznie z transformacją ekonomiczno-społeczną.

2. Przyczyny bezrobocia w Polsce

W okresie II Rzeczypospolitej Polskiej bezrobocie było stałym elementem rzeczywistości społeczno-gospodarczej. Złożyło się na to wiele czynników, wśród których decydujące znaczenie miało nałożenie się dwóch procesów:

- ogromnego przyrostu liczby ludności w wieku produkcyjnym – w większości zamieszkałej na wsi (wysoka podaż siły roboczej), będącego rezultatem powojennego wyżu demograficznego
- i skutków kryzysu gospodarczego, m.in. ograniczonych możliwości inwestowania, spadku produkcji i zatrudnienia, szczególnie dotkliwych w warunkach zacofanej struktury gospodarczej, charakteryzującej się niską chłonnością zatrudnienia w przemyśle i rolnictwie.

Osobliwością tego bezrobocia było przeludnienie agrarne. Według szacunku J. Poniatowskiego, liczba ludności niepracującej w dniu 1 kwietnia 1935 roku wynosiła nie mniej niż 8,8 mln osób¹. Generalnie można stwierdzić, że klęska braku pracy w II RP nękała kilkuset tysięczną rzeszę bezrobotnych w miastach oraz w postaci utajonej – kilkumilionową masę na wsi.

W okresie Polskiej Rzeczypospolitej Ludowej konstytucyjne gwarancje prawa pracy i realizowana polityka pełnego zatrudnienia doprowadziły do likwidacji zagrożenia jawnym bezrobociem w skali globalnej, ale jednocześnie przyczyniły się do wysokiego bezrobocia ukrytego (nieewidencjonowanego, którego rozpoznanie

¹ J. Poniatowski, Przeludnienie wsi i rolnictwa, TOR, Warszawa 1936 r., s. 58, za K. Młonek, Bezrobocie, w: Polityka społeczna, pod red. A. Kuzynowskiego, IGS, Warszawa 2003, s. 98.

wymaga specjalnych badań ankietowych lub/i zastosowania statystycznych metod szacunkowych), któremu towarzyszyły tzw. lokalne nadwyżki siły roboczej, czyli jawne bezrobocie (rejestrowane) na lokalnych rynkach pracy². Nie notowano bezrobocia masowego, o czym świadczyła kształtująca się na minimalnym poziomie – tj. poniżej 1% – stopa bezrobocia rejestrowanego (ustalanego na podstawie ewidencji urzędów pracy lub na podstawie opartego na standardach międzynarodowych, badania aktywności ekonomicznej ludności – BAEL – i określonego jako bezrobocie rzeczywiste), potwierdzająca formalne spełnienie postulatu pełnego zatrudnienia w gospodarce socjalistycznej³.

W 1985 roku bezrobocie ukryte szacowane było na około 50% ogółu zatrudnionych w sektorze uspołecznionym⁴. Natomiast bezrobocie jawne wystąpiło jako oficjalny problem ekonomiczno-społeczny w drugiej połowie lat 50. i dotyczyło lokalnych rynków pracy. W 1957 roku⁵ szacowano je na około 40 tys. osób. Miało ono częściowo charakter strukturalny, tzn. wynikający z niedostosowania popytu na pracę do podaży siły roboczej w wyniku koncentracji inwestycji przemysłowych, które doprowadziły do dysproporcji rozwoju gospodarczego w układzie regionalnym kraju. W pewnym stopniu wynikało także z sezonowości związanej z wahaniami zatrudnienia w rolnictwie i budownictwie. Bezrobocie to na tych rynkach pracy nabrało w konsekwencji charakteru trwałego zjawiska.

W wyniku przemian ekonomiczno-społecznych po 1989 roku i głębokiej recesji gospodarczej w krótkim okresie bezrobocie jawne przybrało charakter masowy. Bezrobocie w Polsce w latach 90. i po 2000 roku było następstwem:

- po pierwsze, czynników demograficznych – wzrostu ludności w wieku produkcyjnym, jako echo drugiego powojennego wyżu demograficznego,
- po drugie, warunków ekonomicznych – recesji gospodarczej powodującej spadek popytu na pracę, w tym również w sektorze publicznym,
- i po trzecie, czynników społeczno-prawnych – związanych m.in. z realizacją ustawy o zwolnieniach grupowych⁶ i ustawy o zatrudnieniu⁷, w których znalazły się postanowienia uprawniające do zasiłku dla bezrobotnych większość rejestrujących się w urzędach pracy.

² Za K. Mlonek, Bezrobocie, w: *Polityka społeczna...*, *op. cit.*, s. 99.

³ M. Kabaj, *Elementy pełnego i racjonalnego zatrudnienia w gospodarce socjalistycznej*, KiW, Warszawa 1972, s. 57.

⁴ J. Nowicki, *Paradoksy pełnego zatrudnienia w Polsce*, PWE, Warszawa 1990, s. 70.

⁵ Za K. Mlonek, *Bezrobocie w Polsce* (praca nieopublikowana), s. 67.

⁶ Ustawa z dnia 28 grudnia 1989 r. o szczególnych zasadach rozwiązywania z pracownikami stosunków pracy z przyczyn dotyczących zakładów pracy, Dz.U. z 1989 r., Nr 4, poz. 19.

⁷ Ustawa z dnia 29 grudnia 1989 r. o zatrudnieniu, Dz.U. z 1989 r., Nr 75, poz. 446.

W tabeli 1 zaprezentowano stopę i strukturę bezrobocia rejestrowanego w Polsce w latach 1990–2001, a na rysunku 1 stopę bezrobocia w okresie od stycznia 2002 roku do października 2004 roku.

Stopa bezrobocia kilkakrotnie wzrosła od 1990 roku z 6% do prawie 20% w 2004 roku. Pewien spadek bezrobocia rejestrowanego w latach 1997–1998 (10,5% i 10,4%) był wynikiem wzrostu gospodarczego oraz nowych regulacji prawnych, które uściśliły pojęcie bezrobotnych i zaostrzyły kryteria przyznawania zasiłków dla nich⁸ oraz wprowadziły dla bezrobotnych absolwentów stypendia zamiast zasiłku⁹.

Tabela 1. Skala i struktura bezrobocia rejestrowanego w Polsce w latach 1990–2001

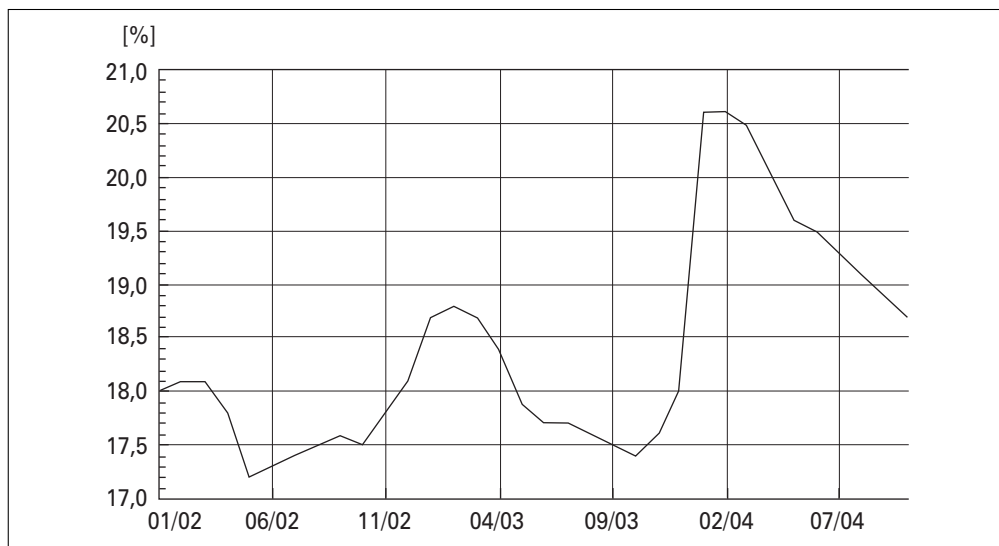
Wyszczególnienie	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Liczba bezrobotnych (w tys.)	1126	2156	2509	2890	2838	2229	2360	1826	1831	2350	2703	3115
Stopa bezrobocia	6,1	11,4	13,6	15,7	16,0	14,9	13,6	10,5	10,4	13,1	16,0	18,5
Odsetek bezrobotnych:												
Kobiet	50,9	52,6	53,4	52,2	52,7	55,1	58,3	57,6	58,5	55,6	55,2	52,7
Młodzieży w wieku 15–24	–	35,1	34,6	34,4	34,6	34,6	31,1	30,8	30,9	31,1	30,5	29,5
Oczekujących na pracę powyżej jednego roku	–	23,8	45,2	44,8	44,2	37,4	41,0	44,4	40,4	38,7	44,7	48,3
Mieszkających na wsi	–	–	–	–	40,8	42,9	44,0	46,2	45,6	44,9	33,9	34,0

Źródło: Bezrobocie rejestrowane w Polsce I–IV kwartał z lat 1994–1998. GUS, Warszawa 1999, Rocznik Statystyczny GUS, Warszawa 2002, za K. Młonek, Bezrobocie, w: *Polityka społeczna...*, *op. cit.*, s. 101.

Wzrost stopy bezrobocia po 1999 roku do nawet ponad 20% na początku 2004 roku pomimo pewnych tendencji spadkowych na początku 2002 roku i pod koniec 2003 roku był spowodowany generalnie osłabieniem tempa wzrostu gospodarczego, jak również procesami restrukturyzacji przemysłu węglowego, hutniczego i zbrojeniowego, wdrażaniem reformy emerytalnej i zdrowia itp.

⁸ Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o zatrudnieniu i przeciwdziałaniu bezrobociu, Dz.U. z 1994 r. Nr 5, poz. 34.

⁹ Ustawa z dnia 22 grudnia 1995 r. o zmianie ustawy o zatrudnieniu i przeciwdziałaniu bezrobociu oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz.U. z 1995 r., Nr 5, poz. 34.

Rysunek 1. Wskaźnik bezrobocia w okresie: styczeń 2002–październik 2004

Źródło: www.panoramafirm.com.pl

Cechą charakterystyczną bezrobocia w Polsce jest przewaga kobiet wśród zarejestrowanych bezrobotnych (prawie 60% w 1996 roku i 1998 roku), również średnio ponad 30-procentowy odsetek młodzieży do 24 lat, w tym absolwentów, głównie zasadniczych i średnich szkół zawodowych oraz prawie 50-procentowy udział osób długotrwale bezrobotnych, tj. oczekujących na pracę ponad jeden rok. Wysoki odsetek bezrobotnych zarejestrowano również na wsi, głównie ludności bezrolnej (ponad 1/3 w prezentowanym okresie).

Reasumując należy stwierdzić, że bezrobocie w Polsce ma charakter recesyjno-transformacyjny i strukturalny, wynikający z restrukturyzacji i likwidacji nierentownych gałęzi przemysłu, powodujący przymusową dezaktywację całych grup społeczno-zawodowych, zwłaszcza na obszarach o niskim rozwoju gospodarczym, typowo rolniczych – w szczególności tam, gdzie zlikwidowano państwowe gospodarstwa rolne. W znacznym stopniu dotyka regionów o monokulturowym profilu uprzemysłowienia, a także związane jest z niedostosowaniem struktury kształcenia zawodowego młodzieży.

3. Gminne Centra Informacji

Przeciwdziałać tym negatywnym zjawiskom można na wiele sposobów. Jednym z nich jest metoda szybkiego informowania społeczeństwa o możliwościach pra-

cy poprzez internetowy system informacji w obszarze regionalnym i ogólnopolskim. Celowi temu służą m.in. Gminne Centra Informacji (GCI). Są to placówki ukierunkowane głównie na aktywizację ludzi młodych, a także całych społeczności lokalnych i ożywienie lokalnego rynku poprzez zapewnienie łatwego dostępu do nowoczesnych technologii przekazu informacji. Tworzenie GCI umożliwia kontakt z Powiatowymi Urzędami Pracy, poprzez stałą współpracę i pomoc merytoryczną, przekazywanie ofert pracy, szkolenia itp. Bliższy kontakt ze społecznością lokalną powoduje skrócenie drogi klienta (bezrobotnego, poszukującego pracy) do urzędu pracy¹⁰.

Idea Gminnych Centrów Informacji polega na tym, że jednostki samorządu terytorialnego (jst) stopnia podstawowego (gminy) oraz inne zainteresowane tym pomysłem podmioty tworzyć będą warunki umożliwiające dostęp do informacji ułatwiającej wszystkim zainteresowanym poruszanie się na lokalnym, regionalnym i ogólnokrajowym rynku ofert zatrudnienia. W wyniku pierwszej edycji w 2002 roku powstało ponad 100 GCI, w następnej edycji rok później ponad 450. Do końca listopada 2004 roku w ramach trzeciej edycji było w organizacji dodatkowych 217 Gminnych Centrów Informacji, utworzonych w wyniku konkursów i wsparcia finansowego ogłoszonych przez Ministra Pracy i Polityki Społecznej w latach 2002–2004.

Wdrożenie idei Gminnych Centrów Informacji w Polsce staje się jednym z praktycznych przejawów działań na rzecz realizacji zapisów zawartych zarówno w dokumencie „Cele i kierunki społeczeństwa informacyjnego w Polsce”, jak też w dokumencie „e-Polska – Plan działań na rzecz rozwoju społeczeństwa informacyjnego w Polsce w latach 2001–2006”¹¹.

Coraz powszechniejsze i wszechstronne zastosowanie nowoczesnych technologii w istotny sposób wpływa na przemiany rynku pracy. Zaawansowane technologie stają się podstawą prac w handlu, komunikacji czy produkcji, wspomagają procesy decyzyjne i zarządzanie, pozwalają na przepływy osób i dóbr w bardzo krótkim czasie oraz błyskawiczną komunikację z dowolnym zakątkiem naszego globu, również z tego powodu, iż w praktyce dla nowoczesnej technologii nie istnieją granice, a jedyną barierę dostępu może stanowić sprzęt i oprogramowanie, jakim dysponujemy oraz umiejętność jego wykorzystania.

Zaawansowane technologie stają się nieodłącznym czynnikiem pracy, przyspieszają rozwój, pomagają w zdobyciu potrzebnych informacji i stają się częstym

¹⁰ Ministerstwo Gospodarki i Pracy, Zasady udzielania grantów samorządom gminnym i organizacjom pozarządowym na tworzenie Gminnych Centrów Informacji w ramach programu Aktywizacji Zawodowej Absolwentów „Pierwsza praca”, Warszawa, czerwiec 2004, s. 3 i 4.

¹¹ Tamże, s. 4.

źródłem rozrywki w czasie wolnym, stwarzają nowe możliwości uzyskiwania kwalifikacji czy coraz więcej alternatywnych możliwości poszukiwania pracy i zwiększenia poziomu specjalizacji kadry.

Zmiany te stwarzają nowe szanse rozwoju osobistego i zawodowego dla wszystkich bezrobotnych, którzy posiadają umiejętność obsługi komputera lub mogą z powodzeniem opanowywać nowe technologie i dysponują dostępem do odpowiedniego sprzętu, by dzięki temu stać się pracownikami i w pełniejszy sposób uczestniczyć w życiu społecznym i zawodowym. Dla służb zatrudnienia stwarzają szanse dotarcia do klienta.

Głównym ograniczeniem osób bezrobotnych w korzystaniu z nowych możliwości jest dostęp do nowoczesnego sprzętu komputerowego i znaczne koszty pełnego wykorzystywania. Szczególne bariery w dostępie do informacji i nowoczesnego sprzętu istnieją w małych miejscowościach i na terenach wiejskich. Możliwością przełamaniem tej bariery są właśnie GCI. Stają się one wyspecjalizowanymi placówkami i rozwijają się także jako pracownie multimedialne, wyposażone w stanowiska komputerowe w istniejących gminnych domach kultury, szkołach czy innych miejscach skupiających społeczności lokalne. Wyrównują one dysproporcje w upowszechnieniu nowych technologii i zapewniają mieszkańcom mniejszych miejscowości i terenów wiejskich dostęp do:

- wszechstronnej wiedzy i informacji ze szczególnym uwzględnieniem zagadnień rynku pracy, szkoleń, podejmowania i prowadzenia działalności gospodarczej – zawartych w zasobach internetowych,
- pełnej gamy usług teleinformatycznych¹²,

Dodatkowo poprzez tworzenie GCI powstaje sieć kontaktowa powiatowych urzędów pracy z bezrobotnymi, a w szerszej skali sieć kontaktowa dla Międzynarodowych Służb Pracy.

Należy tu także nadmienić, że jednym z założeń strategicznych rozwoju gospodarczego Unii Europejskiej (UE) i jak powyżej wspomniano – również Polski jest kształtowanie społeczeństwa informacyjnego i rozwój cywilizacji naukowo-technicznej, który w trwały sposób będzie przekształcać aktywność ekonomiczną i funkcjonowanie współczesnego społeczeństwa w kierunku realizacji idei uczącego się społeczeństwa. Wynika to z przyjętego założenia podniesienia poziomu edukacyjnego ludności UE w celu zwiększenia konkurencyjności UE, głównie w odniesieniu do Stanów Zjednoczonych i krajów azjatyckich. Poza tym w perspektywie najbliższych 20 lat w prognozach demograficznych dla Polski, a także pozostałych krajów UE, podstawowe znaczenie będzie miało przesuwanie się grupy wieku poprodukcyjnego licznych roczników (wyżu urodzeń z lat 50.) oraz wydłu-

¹² Tamże, s. 4.

zanie się przeciętnego trwania życia. Przewiduje się jednocześnie wydłużanie czasu życia o pełnych zdolnościach fizycznych i psychicznych¹³. Warunkuje to stałą aktywność społeczeństwa europejskiego na polu edukacyjnym, reorientującym wykonywanie zawodu.

Ponadto we wszystkich krajach wysoko rozwiniętych mamy obecnie do czynienia z transformacją demograficzną, która określona jest jako „druga transformacja demograficzna”¹⁴. Pierwsza polegała na przechodzeniu od wysokiego poziomu płodności i umieralności do niskiego poziomu obu tych procesów. Oczekiwano, że transformacja ta zatrzyma się na poziomie zerowego przyrostu naturalnego. Doświadczenia innych krajów wskazują, że tak się nie stało – w wielu mamy do czynienia z ujemnym przyrostem naturalnym¹⁵. Zjawisko to wzmacnia potrzebę pełniejszego wykorzystania istniejących zasobów ludzkich tak długo, jak to możliwe.

Bardzo pomocne w tej sytuacji będą skomputeryzowane, połączone w sieć centra informacji o możliwościach zatrudnienia, zmiany zawodu, dokonania przeszkoleń czy nawet informujące o nowych kierunkach studiów. Temu ostatniemu celowi służy wsparcie pomocowe z UE, zwłaszcza Sektorowy Program Operacyjny Rozwój Zasobów Ludzkich (SPORZL), komplementarny z GCI. W ramach tego programu, Priorytet 2 Rozwój społeczeństwa opartego na wiedzy¹⁶ adresuje swoje działania do następujących obszarów wsparcia Europejskiego Funduszu Społecznego (EFS): kształcenie ustawiczne oraz adaptacyjność i przedsiębiorczość.

Głównym zadaniem promocji kształcenia przez całe życie jest upowszechnianie wśród społeczeństwa uczestnictwa w edukacji, ułatwiającego wejście na rynek pracy. Zwiększenie dostępu do edukacji na wszystkich poziomach, a także rozwój kształcenia ustawicznego stanowi kluczowe wyzwanie podejmowanych działań. Wykształcone i wykwalifikowane kadry stanowią klucz do zwiększenia adaptacyjności i konkurencyjności przedsiębiorstw, jak również wprowadzania nowych form organizacji pracy. Promowanie inwestowania w kapitał ludzki oraz udoskonalanie umiejętności urzędników służby cywilnej – jako część kształcenia ustawicznego – jest niezbędne dla wzmocnienia kompetencji administracji.

Z kolei celem samego działania 2.3 Rozwój kadr nowoczesnej gospodarki jest podniesienie konkurencyjności i potencjału adaptacyjnego przedsiębiorstw poprzez doskonalenie umiejętności i kwalifikacji kadr zarządzających i pracowni-

¹³ J. Z. Holzer, Demograficzne uwarunkowania polityki społecznej, w: *Polityka społeczna*, pod. red. A. Kuzynowskiego, IGS, Warszawa 2003, s. 30.

¹⁴ D. J. Van de Kaa, Europe's Second Demographic Transition, „Population Bulletin”, 42, The Population Reference Bureau, Washington 1987, za J. Z. Holzer, Demograficzne..., *op. cit.*, s. 31.

¹⁵ J. Z. Holzer, Demograficzne..., *op. cit.*, s. 31.

¹⁶ Wytyczne dla wnioskodawców ubiegających się o dofinansowanie projektu w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Rozwój Zasobów Ludzkich, Priorytet 2 Rozwój społeczeństwa opartego na wiedzy, Działanie 2.3 Rozwój kadr nowoczesnej gospodarki, PARP, s. 7.

ków, rozwijanie nowych form pracy, wzmacnianie transferu wiedzy i zacieśnianie związków między szkołami wyższymi i przedsiębiorstwami oraz podnoszenie umiejętności i kwalifikacji pracowników służby zdrowia.

Działanie dotyczy:

- 1) ustawicznego szkolenia zawodowego;
- 2) transferu wiedzy i współpracy pomiędzy światem nauki a gospodarką;
- 3) promocji nowych form organizacji pracy a w szczególności:
 - doskonalenia umiejętności i kwalifikacji kadr zarządzających oraz pracowników przedsiębiorstw; osiągnięcie odpowiednich umiejętności i kwalifikacji kadry modelowych centrów screeningowych oraz innych instytucji służby zdrowia;
 - ułatwiania transferu wiedzy i zacieśnianie współpracy między szkołami wyższymi i przedsiębiorstwami (kursy zaawansowanych technologii, wysyłanie kadry kierowniczej oraz wszystkich kategorii pracowników – badaczy, techników, robotników – na uniwersytety, w celu kontynuowania nauki na poziomie wyższym lub na szkolenia oferowane przez instytucje szkolnictwa wyższego, jak również staże pracowników w instytucjach naukowo-badawczych, studia podyplomowe);
 - ułatwienia wprowadzania nowych form zatrudnienia i nowych form organizacji pracy (w tym: pracy czasowej, rotacji pracy, telepracy, dostosowanie organizacji i form zatrudnienia do zmian technologicznych z uwzględnieniem poprawy warunków pracy)¹⁷.

Gminne Centra Informacji również mogą same pełnić rolę instytucji szkolącej, informującej, w którym kierunku powinni zainwestować określone przedsiębiorcy, zarówno na rynku lokalnym, krajowym, jak i zagranicznym.

Zgodnie z założeniami pomysłodawcy, centra powinny dysponować danymi o ofertach pracy, możliwościach podjęcia działań o charakterze wolontariackim, zawodach, szkołach i instytucjach szkolących, warunkach i procedurach uruchamiania własnej działalności gospodarczej, a także podstawowymi informacjami z zakresu prawa pracy, praw i obowiązków bezrobotnego, integracji europejskiej (a w szczególności dostępu do rynków pracy w innych krajach) oraz adresami urzędów pracy i innych organizacji świadczących pomoc osobom bezrobotnym i poszukującym pracy. Wiedza zgromadzona przez Gminne Centrum Informacji powinna być udostępniana w różnych formach: konwencjonalnych i nowoczesnych, w tym przez Internet. Zakłada się również, że oferowane usługi powinny być łą-

¹⁷ Tamże, s. 7.

¹⁸ Ministerstwo Gospodarki i Pracy, *Zasady udzielania grantów...*, *op. cit.*, s. 4.

two dostępne dla wszystkich członków lokalnej społeczności i zasadniczo – świadczone przez Centrum nieodpłatnie (zwłaszcza dla osób bezrobotnych)¹⁸.

4. System EURES

GCI powoli zaczynają wchodzić w międzynarodową sieć informacyjną **EURES** (*European Employment Service* – Europejskie Służby Zatrudnienia)¹⁹. Jest to sieć współpracy publicznych służb zatrudnienia krajów należących do EOG – Europejskiego Obszaru Gospodarczego – z innymi organizacjami regionalnymi, krajowymi i międzynarodowymi, działającymi w obszarze zatrudnienia, takimi jak: związki zawodowe, organizacje pracodawców, władze lokalne i regionalne. W skład EOG wchodzi kraje Unii Europejskiej oraz Norwegia, Islandia, Szwajcaria i Lichtenstein. Od maja 2004 roku Polacy mogą korzystać z sieci usług europejskich pośredników pracy, odpowiedników naszych urzędów pracy w zakresie pośrednictwa pracy.

Sieć EURES ułatwia mieszkańcom EOG podejmowanie pracy poza krajem zamieszkania oraz wspiera pracodawców w rekrutacji pracowników z innych krajów EOG. EURES umożliwia osobom poszukującym pracy i pracodawcom dostęp do danych oraz doradztwa ułatwiającego przepływ siły roboczej. Ten system pośrednictwa zawodowego umożliwia dostęp do wszystkich ogłoszeń o wakatach, które pracodawcy skierowali do urzędów pracy w krajach członkowskich. Partnerzy sieci EURES wymieniają między sobą wszystkie informacje na temat wolnych miejsc pracy, profilu regionalnych rynków pracy oraz warunków życia i pracy. Sieć nieustannie się rozwija i rozbudowuje, po to, by poprawić warunki swobodnego przepływu pracowników wewnątrz EOG. Dąży do stworzenia prawdziwego europejskiego rynku pracy. EURES można zatem rozumieć jako międzynarodową sieć pośrednictwa pracy, funkcjonującą w obrębie EOG.

Przygotowania polskich służb zatrudnienia do przyłączenia się do sieci EURES trwały już od 2001 roku. W celu wdrożenia sieci EURES w Polsce zostały przygotowane odpowiednie przepisy prawne, umożliwiające efektywne funkcjonowanie EURES w Polsce po wejściu naszego kraju do UE. Na usługę EURES składają się takie usługi, jak:

- udzielanie bezrobotnym i innym osobom poszukującym pracy pomocy w uzyskaniu odpowiedniego zatrudnienia zgodnie z prawem swobodnego przepływu pracowników w UE,
- udzielanie pracodawcom pomocy w uzyskaniu pracowników o poszukiwanych kwalifikacjach zawodowych,

¹⁹ Za: www.lpraca.gov.pl

- inspirowanie i organizowanie kontaktów bezrobotnych i poszukujących pracy z pracodawcami,
- informowanie o sytuacji na rynkach pracy, z uwzględnieniem występujących tam zawodów deficytowych i nadwyżkowych,
- przeciwdziałanie i zwalczanie pojawiających się przeszkód w mobilności w dziedzinie zatrudnienia,
- informowanie pracowników publicznych służb zatrudnienia oraz związków zawodowych i organizacji pracodawców o usługach EURES,
- inicjowanie projektów o wymiarze międzynarodowym i zarządzanie nimi²⁰.

5. Podsumowanie

Gminne Centra Informacji nie są jedynym panaceum na poprawę stanu zatrudnienia w Polsce. Niewątpliwie jednak stają się jedną z możliwości pomocy dla osób zainteresowanych w znalezieniu pracy czy założeniu własnej działalności gospodarczej. Okres funkcjonowania GCI jest stosunkowo krótki i nie można w pełni ocenić skuteczności udzielanej pomocy przez GCI. Zakres GCI nakłada się w pewnym zakresie na kompetencje Powiatowych Urzędów Pracy, również w zakresie współpracy z EURES. GCI powinny jednakże z biegiem czasu przejąć lub coraz ściślej uzupełniać funkcje urzędów pośrednictwa pracy. Mogą się stać lokalnymi inkubatorami przedsiębiorczości, pomimo wielu utrudnień w założeniu własnej działalności gospodarczej i barier funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce.

GCI nie wygenerują same środków finansowych na utworzenie nowych miejsc pracy, ale mogą udzielić informacji, skąd te środki uzyskać (np. z których funduszy pomocowych UE). Przy wzroście wiedzy obsługujących, takie centra będą mogły wskazywać lokalnym przedsiębiorcom możliwości rozwoju gospodarczego oraz kierunki eksportu towarów i usług do krajów UE i poza nimi. Przedsiębiorcy dzięki GCI mogą szybko otrzymać informacje, w tym oferty pracy z całego regionu i w ten sposób znacząco skrócić proces zatrudniania nowych pracowników. Możliwości wykorzystania GCI są nie do przecenienia, w szczególności po rozpowszechnieniu się w Polsce tej formy wspierania walki z bezrobociem.

6. Bibliografia

²⁰ Tamże.

1. Holzer J. Z., Demograficzne uwarunkowania polityki społecznej, w: *Polityka społeczna*, pod red. A. Kuzynowskiego, IGS, Warszawa 2003.
2. Kabaj M., *Elementy pełnego i racjonalnego zatrudnienia w gospodarce socjalistycznej*, KiW, Warszawa 1972.
3. Ministerstwo Gospodarki i Pracy, *Zasady udzielania grantów samorządom gminnym i organizacjom pozarządowym na tworzenie Gminnych Centrów Informacji w ramach programu Aktywizacji Zawodowej Absolwentów „Pierwsza praca”*, Warszawa, czerwiec 2004.
4. Mlonek K., *Bezrobocie*, w: *Polityka społeczna*, pod red. A. Kuzynowskiego, IGS, Warszawa 2003.
5. Nowicki J., *Paradoksy pełnego zatrudnienia w Polsce*, PWE, Warszawa 1990.
6. Poniatowski J., *Przeludnienie wsi i rolnictwa*, TOR, Warszawa 1936.
7. Van de Kaa D. J., *Europe's Second Demographic Transition*, „*Population Bulletin*”, 42, The Population Reference Bureau, Washington 1987.
8. *Wytyczne dla wnioskodawców ubiegających się o dofinansowanie projektu w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego Rozwój Zasobów Ludzkich, Priorytet 2 Rozwój społeczeństwa opartego na wiedzy, Działanie 2.3 Rozwój kadr nowoczesnej gospodarki*, PARP, 2004.

Akty prawne

1. Ustawa z dnia 22 grudnia 1995 r. o zmianie ustawy o zatrudnieniu i przeciwdziałaniu bezrobociu oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz.U. z 1995 r., Nr 5, poz. 34.
2. Ustawa z dnia 28 grudnia 1989 r. o szczególnych zasadach rozwiązywania z pracownikami stosunków pracy z przyczyn dotyczących zakładów pracy, Dz.U. z 1989 r., Nr 4, poz. 19.
3. Ustawa z dnia 29 grudnia 1989 r. o zatrudnieniu, Dz.U. z 1989 r., Nr 75, poz. 446.
4. Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o zatrudnieniu i przeciwdziałaniu bezrobociu, Dz.U. z 1994 r. Nr 5, poz. 34.

Internet

1. www.lpraca.gov.pl
2. www.panoramafirm.com.pl

CZĘŚĆ DRUGA

**ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW
STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA I FINANSÓW**

Specyfika systemów bankowych i prowadzonej polityki pieniężnej w Japonii i Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej

1. Wprowadzenie

Współczesne systemy finansowe charakteryzują się występowaniem kilku podstawowych uniwersalnych cech. Niemniej obowiązujący schemat pozwala na istnienie licznych odstępstw, które powodują, iż dany system bankowy można uznać za specyficzny. Celem niniejszego artykułu pozostaje przedstawienie specyfiki istniejących w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej oraz Japonii systemów bankowych wraz z konsekwencjami istniejących odmienności dla stosowanej polityki pieniężnej. W szczególności, dokonana zostanie analiza struktury, funkcji, celów działania, jak również instrumentów polityki pieniężnej stosowanych w japońskim i amerykańskim systemie bankowym.

Systemy bankowe i sposób prowadzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej i Japonii wykazują dużą odmienność. Przyczyną istniejących różnic są zarówno warunki historyczne, jak też obecna sytuacja społeczno-ekonomiczna obu krajów. Odmienność obu systemów przejawia się zarówno w strukturze decyzyjnej systemu bankowego, jak też rodzaju stosowanych instrumentów polityki pieniężnej, jej celach bezpośrednich i pośrednich.

2. Charakterystyka współczesnych systemów bankowych

Najczęściej w literaturze przedmiotu podkreśla się następujące uniwersalne cechy systemu bankowego¹:

- 1) za klasyczny uznaje się dwuszczeblowy model sektora bankowego, tj. złożony z banku centralnego realizującego funkcje banku państwa, banku emisyjnego i banku banków oraz banków komercyjnych, świadczących usługi finansowe;
- 2) bank centralny dysponuje niezależnością w zakresie:

¹ Pietrzak B., System bankowy, w: System finansowy w Polsce, pod redakcją B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 69–87.

- wytyczania i realizacji celów polityki pieniężnej,
 - dbałości o stabilność systemu bankowego,
 - relacji z innymi instytucjami posiadającymi moc decyzyjną w zakresie stanowienia polityki gospodarczej,
 - trybu powoływania i odwoływania władz banku,
 - gospodarki finansowej;
- 3) banki komercyjne działają zgodnie z logiką gospodarki rynkowej i poprzez swoją ofertę produktową dążą do maksymalizacji wyników ekonomicznych. Jednocześnie gospodarując środkami powierzonymi przez deponentów są instytucjami zaufania publicznego;
- 4) istnieją dwa główne modele sektora bankowego: model uniwersalny oraz model oparty na funkcjonowaniu rynków papierów wartościowych;
- 5) podstawowym zadaniem banków jest:
- gromadzenie oszczędności i bezpośrednio lub pośrednio finansowanie inwestycji,
 - transfer środków pomiędzy podmiotami dysponującymi ich nadwyżką a podmiotami zgłaszającymi zapotrzebowanie na nie,
 - realizacja rozliczeń i rachunków w gospodarce;
- 6) w działalności bankowej wyróżnia się główne segmenty: bankowość detaliczną, bankowość korporacyjną, bankowość komunalną, bankowość hipoteczną oraz bankowość elektroniczną.

Ponadto, za istotną cechę systemu bankowego uważa się charakter i sposób realizacji celów polityki pieniężnej. Współczesna polityka monetarna na świecie charakteryzuje się dominacją ilościowej teorii pieniądza. Zgodnie z jej założeniami, ilość pieniądza w obiegu determinuje krajowy poziom cen. Polityka pieniężna wpływa na wzrost gospodarczy poprzez tworzenie długookresowych warunków stabilności cenowej. W praktyce, istnieją cztery podstawowe rodzaje strategii polityki pieniężnej²:

- strategia kontroli podaży pieniądza,
- strategia kontroli kursu walutowego,
- strategia bezpośredniego celu inflacyjnego,
- strategię mieszane.

Realizacji poszczególnych typów strategii polityki pieniężnej służy osiągnięcie celów pośrednich. Współcześnie, za cel pośredni polityki pieniężnej uważa się kontrolę podaży pieniądza, tj. agregatów pieniężnych lub poziomu kursu walutowego.

² Polański Z., Polityka pieniężna, w: System finansowy w Polsce, pod redakcją B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 125.

3. System bankowy i polityka pieniężna w Japonii

Specyfika prowadzonej w Japonii polityki pieniężnej odróżnia ją całkowicie od działań prowadzonych w pozostałych krajach wysoko rozwiniętych, zwłaszcza europejskich i Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej. Kształt prowadzonej w gospodarce japońskiej polityki monetarnej jest wynikiem specyficznego systemu gospodarczego charakteryzującego ten kraj, wyrażającego się w odmiennym od gospodarek zachodnich poziomie wskaźników makroekonomicznych, tj. wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz poziomu bezrobocia. Na kształt prowadzonej polityki gospodarczej oraz również pieniężnej wpływa z całą pewnością odmienne postrzeganie jej celów.

Japoński system finansowy jest specyficzny. Charakteryzuje się on występowaniem bardzo wysokiego wskaźnika oszczędności w sektorze gospodarstw domowych. Większość oszczędności ludności i przedsiębiorstw alokowana jest w depozyty bankowe. Ważną rolę w finansowaniu potrzeb inwestycyjnych przedsiębiorstw odgrywają zaś banki. Dominujący w tym zakresie jest jednocześnie sektor publiczny. Gospodarkę japońską charakteryzuje ponadto słabo rozwinięty rynek kapitałowy. Waluta narodowa Japonii spełnia zaś ograniczoną rolę w rozliczeniach międzynarodowych, ustępując pozycji dolarowi i euro³.

Na kształt japońskiego systemu bankowego w dużym stopniu wpłynęły uwarunkowania historyczne. Japoński system finansowy po II wojnie światowej charakteryzował się fragmentaryzacją i specjalizacją instytucji finansowych, przy istniejącym ścisłym podziale na bankowość komercyjną i inwestycyjną, jak również według okresu finansowania i typu obsługiwanych klientów⁴.

Permanently występujący w latach 90. XX wieku w japońskim sektorze bankowym kryzys finansowy osiągnął apogeum w latach 1997–1998. Generalnie, przyczyną powstania kryzysu w japońskim sektorze bankowym okazała się niekorzystna sytuacja finansowa wielu firm japońskich, będąca efektem między innymi nadmiernego zadłużenia, wzrostu kosztów obsługi zobowiązań oraz spadku popytu na rynku i zmniejszającego się poziomu zysków⁵.

Bezpośrednim następstwem kryzysu bankowego było powstanie strat w działalności większości banków. Powstanie deficytu i znaczne obniżenie rentowności

³ Bilski H., Japonia – walka o odzyskanie silnej pozycji gospodarczej i walutowej, *Materiały i Studia*, Zeszyt Nr 140, Narodowy Bank Polski, Departament Analiz i Badań, s. 24.

⁴ Jackowicz K., Japonia, w: *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, praca pod redakcją M. Iwanicz-Drozdowskiej, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000, s. 350–351.

⁵ Oręziak L., Japoński system bankowy, w: *Bankowość na świecie i w Polsce, stan obecny i tendencje rozwojowe*, praca pod redakcją naukową Leokadii Oręziak i Bogusława Pietrzaka, Instytut Naukowo-Wydawniczy Olympos, Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu, Warszawa 2000/2001, s. 76.

banków spowodowało konieczność wszczęcia procesów konsolidacyjnych i restrukturyzacji finansowej banków. Działania te w latach 90. XX wieku przybrały niespotykaną dotychczas skalę⁶.

Równocześnie zaistniała potrzeba poprawy efektywności działania banków oraz możliwość dokonania odpowiednich przekształceń strukturalnych. Wszczęciu procesu uzdrowienia systemu bankowego sprzyjała zarówno liberalizacja regulacji dotyczących funkcjonowania systemu finansowego, jak też przychylna postawa władz. W szczególności, istotne znaczenie miało zniesienie od marca 1998 roku zakazu tworzenia w sektorze finansowym tzw. czystych spółek holdingowych, tj. takich, których aktywa w ponad 50% składają się z akcji innych instytucji finansowych⁷.

Mimo istniejących odmienności w kształcie systemu gospodarczego Japonii, system bankowy tego kraju okazał się niewątpliwie nowoczesny. Struktura japońskiego modelu sektora bankowego jest właściwa dla klasycznego modelu dwuszczeblowego. Odpowiedzialnością za prowadzenie działań polityki pieniężnej obciążony został bank centralny Japonii. Spełnia on podstawowe funkcje charakterystyczne dla banku centralnego.

Jego naczelną rolą pozostaje utrzymanie stabilności systemu finansowego państwa, co w szczególności oznacza utrzymanie stabilnego poziomu cen, zapewnienie działania pewnych i bezpiecznych instrumentów finansowych, zwłaszcza banknotów oraz depozytów przyjmowanych od banków, jak również funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji⁸.

Podstawę prawną działania banku centralnego Japonii i prowadzenia działań polityki pieniężnej stanowi Japońskie Prawo Bankowe z dnia 11 czerwca 1997 roku. Zgodnie z jego zapisami celem działania Banku Japonii jest emisja pieniądza oraz prowadzenie polityki walutowej i pieniężnej⁹.

Jednocześnie obok podstawowego celu działania Banku Japonii występuje cel dodatkowy, tj. zapewnienie płynnego alokowania funduszy pomiędzy bankami i innymi instytucjami finansowymi, przyczyniając się do utrzymania sprawnie działającego systemu finansowego. Japońskie prawo bankowe określa również zasady polityki walutowej i pieniężnej. Zgodnie z Art. 2 japońskiego prawa bankowego prowadzona polityka walutowa i pieniężna ma na celu utrzymanie stabilnego poziomu cen, przyczyniając się jednocześnie do pewnego rozwoju gospodarki narodowej.

⁶ Jackowicz K., *Procesy konsolidacji i restrukturyzacji działalności japońskich banków*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2001, s. 3–4.

⁷ *Ibidem*.

⁸ Bank of Japan, *Annual Review 2003, Financial System Stability*, s. 20.

⁹ Art. 1 ust. 1 Japońskiego Prawa Bankowego z dnia 11 czerwca 1997 roku.

Konstrukcja modelu japońskiego sektora bankowego spełnia również postulat zachowania niezależności banku centralnego. Zachowanie autonomii banku centralnego gwarantują istniejące przepisy prawne. Bank Japonii dysponuje zatem autonomią w kwestii prowadzenia polityki walutowej i pieniężnej, przejawiającą się w niezależności podejmowania decyzji w tym zakresie. Celem zagwarantowania niezależności banku centralnego, japońskie prawo bankowe w sposób jasny i precyzyjny określa jego związki z rządem japońskim. Niemniej przepisy prawne zaznaczają, iż z racji faktu, że polityka walutowa i pieniężna stanowią składniki prowadzonej polityki gospodarczej, Bank Japonii powinien utrzymywać ścisły kontakt z rządem i w sposób efektywny wymieniać poglądy w tej kwestii, tak by prowadzona polityka pieniężna i walutowa oraz podstawowy kierunek polityki gospodarczej były zharmonizowane¹⁰.

Organem uprawnionym i odpowiedzialnym za prowadzenie działań polityki pieniężnej jest Rada Polityki Banku Japonii. Została ona upoważniona do podejmowania szeregu czynności z zakresu polityki pieniężnej. Odpowiedzialna jest między innymi za:

- 1) ustalanie i zmianę podstawowej stopy dyskontowej, innych stóp dyskontowych, typów weksli do dyskonta,
- 2) ustalanie i zmianę podstawowej stopy pożyczkowej, innych stóp procentowych, typów i okresów, na jakie są zawierane oraz wartości zabezpieczenia używanych dla pożyczek,
- 3) ustalanie, zmianę oraz znoszenie stopy rezerwy obowiązkowej, podstawy do wyliczania rezerwy,
- 4) ustalanie i zmianę ram dla rynkowej polityki pieniężnej (polityka walutowa i pieniężna prowadzona na rynkach finansowych poprzez różne instrumenty, w tym operacje otwartego rynku, sprzedaż oraz zakup weksli handlowych lub obligacji, jak również ustalanie/zmiana typów okresów oraz innych warunków obrotu weksłami oraz obligacjami używanymi do kontroli płynności sektora bankowego),
- 5) ustalanie i zmianę ram dla polityki pieniężnej i walutowej w innej formie.

Rada Polityki Banku Japonii w sposób całkowicie niezależny wyznacza ramy dla prowadzonej polityki monetarnej, decydując o jej długoterminowym kształcie oraz podejmując decyzje zmierzające do realizacji celu finalnego Banku. Natomiast działalność operacyjna w zakresie polityki pieniężnej wykonywana jest przez Bank Japonii. Działalność ta przejawia się w wykonywaniu typowych dla

¹⁰ Art. 4 Japońskiego Prawa Bankowego z dnia 11 czerwca 1997 roku.

każdego banku centralnego czynności. W zakresie wypełniania funkcji banku państwa, jako bank centralny, Bank Japonii może dokonywać transakcji z rządem¹¹.

Specyfika japońskiego systemu bankowego i jego odmiennosc względem systemów bankowych państw Europejskiej Unii Walutowej przejawia się w charakterystycznym, odmiennym od powszechnie spotykanych sposobie prowadzenia polityki pieniężnej. W zasadzie cel polityki pieniężnej banku centralnego Japonii nie różni się od celów prowadzenia polityki pieniężnej krajów rozwiniętych. Zgodnie z zapisami japońskiego prawa bankowego celem polityki banku centralnego w tym kraju jest przeciwdziałanie inflacji. Praktycznie jednak w ostatnich latach celem Banku Japonii pozostaje walka z deflacją.

Zjawisko deflacji jest rzadkie we współczesnym świecie. Niemniej występowanie zjawisk deflacyjnych może okazać się bardziej istotne niż wysoki poziom nominalnego długu oraz zerowy poziom nominalnej stopy procentowej. Cechą charakterystyczną japońskiego sektora bankowego jest istnienie bardzo niskiej, bliskiej zeru stopy procentowej w ujęciu nominalnym. Fakt ten powoduje, iż prowadzone przez bank centralny działania, mające na celu pobudzenie gospodarki poprzez sterowanie poziomem stopy procentowej, pozostają mało skuteczne.

Konsekwencją stosowania polityki zerowej stopy procentowej przez Bank Japonii było obniżenie rynkowej stopy procentowej do bardzo niskiego poziomu. W lutym 2000 roku wysokość trzymiesięcznej stopy procentowej wynosiła 0,04%, zaś rocznej 0,12%¹².

Nadto fakt, iż poziom nominalnych stóp procentowych w latach 1997–2000 był niespotykany niski, nie oznaczał, że poziom rynkowej stopy procentowej pozostawał na analogicznym poziomie. Wynosił on średnio dla kredytów 4% i mimo to przedsiębiorstwa ankietowane na temat dostępności kredytu bankowego uskarżały się na trudne warunki kredytowania¹³.

W celu przeciwdziałania negatywnym skutkom zjawisk deflacyjnych dla sfery makroekonomicznej gospodarki Japonia wprowadziła ograniczenia co do dolnego poziomu stopy procentowej. Poziom nominalnej stopy procentowej począwszy od lutego 1999 roku nie może być ujemny. Poziom stopy procentowej bliski zeru powoduje, iż staje się ona mało skutecznym narzędziem polityki gospodarczej w pobudzaniu popytu¹⁴.

¹¹ Art. 34 Japońskiego Prawa Bankowego z dnia 11 czerwca 1997 roku.

¹² Fujiki H., Okina K., Shiratsuka S., Monetary policy under zero interest rate: viewpoints of central bank economics, Bank of Japan, Monetary and economic studies February 2001, s. 94.

¹³ Cargill T., Hutchinson M. H., Ito T., Financial policy and central banking in Japan, Cambridge Mass, MIT Press 2000 s. 164.

¹⁴ Taylor J. B., Low inflation, deflation and policies for the future price stability, Bank of Japan, Monetary and Economic Studies, February 2001, s. 41.

W praktyce gospodarczej Japonii wykorzystywane są trzy kanały oddziaływania decyzji polityki pieniężnej na gospodarkę: prowadzenie operacji otwartego rynku, regulacja poziomu rezerwy obowiązkowej oraz regulacja poziomu stóp procentowych.

W przeszłości Bank Centralny Japonii prowadził politykę pieniężną, sterując oficjalnym poziomem stóp procentowych. W obecnej chwili głównym instrumentem polityki pieniężnej są operacje otwartego rynku. Operacyjnym celem banku centralnego pozostaje sterowanie jednodniową płynnością rynku¹⁵.

Bank Japonii posiada wyłączność w zakresie wykonywania operacji otwartego rynku. Autonomia działania gwarantuje mu niezależne decydowanie o rozmiarach, narzędziach i okresie zapadalności stosowanych operacji otwartego rynku, jak również wyznaczenie uczestników operacji. W zależności od stanu płynności na rynku międzybankowym, tj. jej nadmiaru bądź niedoboru Bank Japonii poprzez zastosowanie operacji otwartego rynku dokonuje jej absorpcji bądź kreacji.

Analiza bieżących trendów na japońskim rynku bankowym wskazuje na fakt, iż banki japońskie przezwyciężyły już problem „złych długów” i odzyskują stabilne warunki funkcjonowania. Zauważyć można istotną poprawę jakości portfela kredytowego sektora bankowego, znaczące obniżenie kosztów tworzenia rezerw na należności zagrożone, jak też redukcję ryzyka rynkowego związanego z inwestycjami w akcje. Wydaje się ponadto, iż zagrożenie zachwiania stabilności japońskiego systemu bankowego w chwili obecnej pozostaje niewielkie. Nie zauważa się również symptomów istotnego wzrostu skali ryzyka podejmowanego przez japońskie banki. Ograniczenie skali ryzyka podejmowanego przez instytucje bankowe pozostaje efektem ostrożnych działań banków w prowadzonej polityce kredytowej, kontroli zarówno kwoty, jak też jakości udzielanych pożyczek, restrykcyjnej polityki tworzenia rezerw celowych oraz zastosowania zaawansowanych metod zarządzania ryzykiem. Niebagatelny wpływ na poprawę kondycji japońskich banków miała poprawa warunków działania firm będących pożyczkobiorcami. Banki japońskie ograniczyły również w znaczącym stopniu poziom ryzyka stopy procentowej, inwestując więcej środków w instrumenty o stałym oprocentowaniu. Nadto, do poprawy kondycji japońskich banków przyczyniło się również rozszerzenie oferty produktowej i pozyskanie nowych klientów.

Wyrazem poprawy jakości portfela kredytowego japońskiego sektora bankowego jest istotne zmniejszenie udziału należności zagrożonych w sumie należności ogółem. Wskaźnik relacji kwoty należności zagrożonych do kwoty należności ogółem uległ zmniejszeniu z 5,1% na koniec roku fiskalnego 2003 do 2,9% na

¹⁵ Miyano A., A guide to Bank of Japan market operations, Financial Markets Department Working Paper, Bank of Japan, August 2000, s. 2-3.

koniec roku fiskalnego 2004. O ile japońskie banki odnotowywały straty netto związane z koniecznością tworzenia wysokiej kwoty rezerw celowych od połowy lat 90. XX wieku, o tyle w roku fiskalnym 2004 wypracowały one zyski¹⁶.

4. System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej

Stany Zjednoczone Ameryki Północnej posiadają specyficzny, odmienny od innych charakterystycznych dla wysokorozwiniętych krajów kapitalistycznych model sektora bankowego, w tym banku centralnego. Funkcję banku centralnego w USA sprawuje zdecentralizowany System Rezerwy Federalnej. System bankowy Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej począwszy od lat 80. XX wieku podlegał znacznym przekształceniom, polegającym na stopniowym znoszeniu ograniczeń administracyjnych i ostrożnościowych. Proces ten, zwany deregulacją, przebiegał w dwóch etapach, tj. dostosowania ram prawnych funkcjonowania instytucji bankowych do wymagań rynków finansowych oraz podjęcia działań regulacyjnych mających na celu wzmocnienie roli nadzoru bankowego¹⁷.

W zasadzie amerykański model systemu bankowego można uznać za klasyczny. Wątpliwości nie wzbudza komercyjny cel funkcjonowania banków, zakres ich działania oraz stopień rozwoju poszczególnych segmentów rynku. Nadto, system bankowy USA jest reprezentantem modelu anglosaskiego, opartego na funkcjonowaniu rozwiniętego rynku kapitałowego. Typowa jest jego dwuszczeblowa struktura obejmująca bank centralny i banki komercyjne. Zupełnie specyficzna i nietypowa jest natomiast organizacja banku centralnego.

Prowadzi on charakterystyczne dla banku centralnego działania. Główne zadania Systemu Rezerwy Federalnej w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej są następujące¹⁸:

- 1) prowadzenie polityki pieniężnej USA poprzez kształtowanie sfery pieniężnej gospodarki – podaży pieniądza oraz warunków kredytowania z uwzględnieniem celów polityki gospodarczej – dążenia do pełnego zatrudnienia oraz stabilności cenowej;

¹⁶ Financial System Report, An assessment of Financial System Stability, Focusing on the banking sector, Bank of Japan, August 2005, s. 4, 10.

¹⁷ Iwanicz-Drozdowska M., Stany Zjednoczone w: Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania, praca pod redakcją M. Iwanicz-Drozdowskiej, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000, s. 267–268.

¹⁸ The Federal Reserve System, Purposes&Functions, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C 1994, s. 1.

- 2) nadzór i regulacja działania instytucji bankowych celem zapewnienia bezpieczeństwa i przejrzystości narodowego systemu bankowego i finansowego w celu ochrony praw kredytobiorców i deponentów;
- 3) podtrzymanie stabilności systemu finansowego i kontrola ryzyka systemowego na rynkach finansowych,
- 4) świadczenie usług finansowych rządowi Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej, narodowi, instytucjom krajowym i zagranicznym.

System Rezerwy Federalnej funkcjonuje jako niezależny bank centralny, tj. jego decyzje nie muszą być ratyfikowane przez prezydenta USA ani żaden inny organ władzy wykonawczej. Niemniej, podlega on kontroli Kongresu, gdyż Konstytucja upoważnia Kongres do emisji pieniądza oraz ustalania jego wartości, które to uprawnienia w Akcie z 1913 zostały delegowane do Rezerwy Federalnej. Rezerwa Federalna działa również w ramach realizacji celów polityki gospodarczej i finansowej ustalonej przez rząd. Podstawowe cele prowadzonej przez rząd polityki gospodarczej ustalił Kongres USA w dwóch podstawowych aktach prawnych, tj. *Employment Act* z 1946 roku oraz *Full Employment and Balanced Growth Act* z 1978 roku.

Są one następujące:

- wzrost gospodarczy przy jednoczesnym wzroście możliwości wytwórczych gospodarki,
- wysoki poziom zatrudnienia,
- stabilność poziomu cen,
- umiarkowany poziom długoterminowych stóp procentowych.

System Rezerwy Federalnej składa się z centralnej agencji rządowej, tj. Rady Gubernatorów z siedzibą w Waszyngtonie oraz dwunastu regionalnych Banków Rezerwy Federalnej zlokalizowanych w głównych miastach.

System Rezerwy Federalnej obejmuje specyficznego rodzaju instytucje. Istotnym elementem systemu jest Federalny Komitet Otwartego Rynku, którego celem pozostaje kontrola nad wykonywanymi przez system operacjami otwartego rynku. Te z kolei służą kontroli pieniężnej rynku oraz wzrostowi wolumenu pieniądza i kredytu w gospodarce. Oprócz Komitetu w systemie istotną rolę odgrywają instytucje gwarantowania depozytów i komitety doradcze.

Rada Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej prowadzi politykę pieniężną USA, wykorzystując trzy podstawowe narzędzia:

- operacje otwartego rynku – zakup i sprzedaż papierów wartościowych wyemitowanych przez rząd USA,
- system rezerw obowiązkowych od zgromadzonych depozytów,
- ustalanie stopy dyskontowej.

W późnych latach 60. XX wieku Federalny Komitet Otwartego Rynku porzucił stosowaną po II wojnie światowej politykę kontroli wolnych rezerw systemu bankowego na rzecz polityki kształtowania krótkoterminowej stopy rynku pieniężnego. Jednakże wraz z pojawieniem się zjawiska inflacji oraz utrzymującej się krytyki, iż poziom stóp procentowych nie jest narzędziem polityki pieniężnej lecz rezultatem jej działań, celem polityki pieniężnej stała się kontrola podaży pieniądza, najpierw w wąskim zakresie – M1, później w szerszym – M2 i M3. W latach 90. XX wieku kontrola agregatów pieniężnych utraciła znaczenie¹⁹.

System Rezerwy Federalnej odpowiada również za emisję pieniądza gotówkowego oraz utrzymywanie rezerw obowiązkowych od zgromadzonych depozytów przez instytucje finansowe. Poprzez odpowiednie działania polityki pieniężnej ustalany jest poziom rynkowych stóp procentowych oraz inne warunki kredytowania, mimo iż nie może on bezpośrednio wpływać na wolumen udzielonych kredytów oraz jego cenę²⁰.

Polityka operacji otwartego rynku jest natomiast ustanawiana przez Federalny Komitet Otwartego Rynku. Jednakże, jedynie Rada Gubernatorów posiada wyłączne uprawnienia do ustalania wymogów rezerwy obowiązkowej oraz zatwierdzania wszelkich zmian wysokości stopy dyskontowej wprowadzanej przez Bank Rezerwy Federalnej.

System Rezerwy Federalnej sprawuje również istotną rolę w kontroli i nadzorze nad amerykańskim systemem bankowym. Federalny Komitet Otwartego Rynku zgodnie z obowiązującą legislacją nadzoruje operacje otwartego rynku, czyli główny instrument polityki pieniężnej. Ponadto, Federalny Komitet Otwartego Rynku ustala wysokość wzrostu agregatów pieniężnych oraz zarządza operacjami wykonywanymi przez Rezerwę Federalną na zagranicznych rynkach walutowych²¹.

Poza specyficzną strukturą Systemu Rezerwy Federalnej odmiennością względem państw Europejskiej Unii Walutowej charakteryzuje się stosowane w amerykańskim systemie bankowym instrumentarium polityki pieniężnej. Jednocześnie, nietypowy charakter stosowanych narzędzi polityki pieniężnej uwarunkowany jest zdecentralizowaną strukturą systemu.

Rezerwa Federalna umożliwia instytucjom finansowym uzupełnienie płynności poprzez tzw. okno dyskontowe. Spełnia ono dwójką rolę. Po pierwsze, uzupełnia rolę operacji otwartego rynku w bieżącym zarządzaniu poziomem rezerw

¹⁹ Friedman B. M., The role of interest rates in Federal Reserve policymaking, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8047, Cambridge, December 2000, s. 10–13.

²⁰ US Monetary Policy and financial markets, Federal Reserve Bank of New York, s. 2.

²¹ The Federal Reserve System, Purposes&Functions, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C 1994, s. 12.

oraz realizacji długoterminowych celów polityki pieniężnej. Po drugie, pozwala uzupełnić płynność banku w przypadku czasowego niedopasowania struktury terminowej aktywów i pasywów. Kredyt dyskontowy wywiera podobny wpływ na płynność rynku międzybankowego, jak operacje otwartego rynku, jednakże służy on zaspokojeniu chwilowego niedoboru płynności na rynku. Operacje otwartego rynku mają natomiast na celu wprowadzenie krótkoterminowych dostosowań do zagregowanego wolumenu rezerw niezbędnych w prowadzeniu działań polityki pieniężnej.

Każdy z banków Rezerwy Federalnej ustala swoją stopę dyskontową indywidualnie, zgodnie z wytycznymi Rady Gubernatorów. Podstawowa stopa dyskonta ulega nieregularnej aktualizacji, w związku ze zmieniającymi się warunkami rynkowymi.

Do niedawna istniały trzy rodzaje kredytu dyskontowego, tj. kredyt dostosowawczy, kredyt sezonowy oraz kredyt rozszerzony. W chwili obecnej nie funkcjonuje już instytucja kredytu dostosowawczego. W październiku 2002 roku Rada Gubernatorów zaaprobowwała zmiany do systemu pożyczek dyskontowych Rezerwy Federalnej. Zasady te zaczęły obowiązywać od dnia 9 stycznia 2003 roku. Obowiązujący poprzednio kredyt sezonowy i kredyt rozszerzony – zapewniające płynność instytucjom bankowym – zastąpiono kredytem pierwotnym i kredytem wtórnym. Kredyt pierwotny pozwala instytucjom finansowym o stabilnej kondycji finansowej uzupełnić przejściowy brak płynności. Kredyt wtórny oferowany jest natomiast instytucjom, które nie spełniają kryteriów kwalifikujących do kredytu pierwotnego po stopie procentowej wyższej niż w przypadku kredytu pierwotnego.

Począwszy od momentu stworzenia Systemu Rezerwy Federalnej w 1913 roku, wprowadzono istotne modyfikacje w jego funkcjonowaniu. Od wprowadzenia w życie aktu o kontroli monetarnej (*Monetary Control Act*) w 1980 roku, wszystkie instytucje gromadzące depozyty objęte są systemem rezerwy obowiązkowej niezależnie od ich lokalizacji geograficznej i skali działania. Obowiązek utrzymywania i odprowadzania rezerwy obejmuje rachunki transakcyjne (tj. depozyty, które deponent może wycofać na każde żądanie) oraz nietransakcyjne (wkłady terminowe i oszczędnościowe).

Rezerwa Federalna prowadzi również operacje na rynku walutowym. Ponieważ Stany Zjednoczone Ameryki Północnej odgrywają znaczącą rolę w międzynarodowym systemie finansowym, co przejawia się w fakcie, iż waluta amerykańska stała się walutą rezerwową w układzie światowym, polityka monetarna ma nie tylko znaczenie wewnętrzne, ale też międzynarodowe, a wręcz globalne²².

²² Baka W., Bankowość centralna. Funkcje – metody – organizacja. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001, s. 270.

Bieżąca kondycja amerykańskiego sektora bankowego pozostaje stabilna. W pierwszym kwartale 2005 roku amerykańskie banki objęte nadzorem Systemu Rezerwy Federalnej odnotowały wzrost sumy aktywów o blisko 3,5%. Jednocześnie, w stosunku do końca 2004 roku nastąpił wzrost kwartalnych wyników banków amerykańskich o 13,8%²³.

Dynamiczny wzrost aktywów sektora bankowego spowodowany był głównie wzrostem wolumenu posiadanych przez banki papierów wartościowych oraz instrumentów rynku pieniężnego. Zarazem, zwiększeniu o 1,4% uległ wolumen pożyczek, podobnie jak zobowiązań pozabilansowych z tytułu niewykorzystanych kredytów²⁴.

W analizowanym okresie nastąpiła widoczna poprawa jakości portfela kredytowego amerykańskiego sektora bankowego. W efekcie, wskaźnik udziału należności zagrożonych w sumie aktywów uległ obniżeniu do 0,78%²⁵.

W pierwszym kwartale 2005 roku w związku ze wzrostem osiągniętych przez banki wyników, wskaźnik zwrotu z kapitału dla amerykańskiego sektora bankowego wyniósł 14,84%, zaś wskaźnik zwrotu z aktywów 1,24%. Współczynnik wyłacalności dla amerykańskiego sektora bankowego wyniósł średnio 11,79%²⁶.

5. Porównanie systemów bankowych USA i Japonii

Japoński i amerykański system bankowy, z uwagi na ich specyfikę, różnią się w istotnym stopniu również pomiędzy sobą. O ile, zarówno w przypadku systemu amerykańskiego i japońskiego struktura pozostaje dwuszczeblowa, o tyle pozostałe cechy obu systemów wykazują duże różnice. Zatem, respektując zasadę dwuszczeblowości, oba systemy są reprezentantami nowoczesnych rynkowych struktur bankowych. Japoński i amerykański system bankowy spełniają podobne funkcje z racji ich funkcjonowania w warunkach gospodarki rynkowej.

²³ Report on the Condition of the U.S. Banking Industry: First Quarter 2005, s. 395–399.

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ *Ibidem*.

Tabela 1. Podstawowe cechy japońskiego i amerykańskiego systemu bankowości centralnej

Cecha	Japonia	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej
Struktura	dwuszczeblowa	dwuszczeblowa
Podstawowy cel działania	<ol style="list-style-type: none"> 1. Utrzymanie stabilności systemu finansowego (w tym stabilności cenowej), 2. Emisja pieniądza, 3. Prowadzenie polityki pieniężnej i walutowej. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Prowadzenie działań mających na celu kształtowanie podaży pieniądza oraz warunków kredytowania z uwzględnieniem celów polityki gospodarczej – tj. dążenie do pełnego zatrudnienia i stabilności cenowej. 2. Nadzór i regulacja działania instytucji bankowych celem zapewnienia bezpieczeństwa i przejrzystości narodowego systemu bankowego i finansowego w celu ochrony praw kredytobiorców i deponentów. 3. Podtrzymanie stabilności systemu finansowego i kontrola ryzyka systemowego na rynkach finansowych. 4. Świadczenie usług finansowych rządowi Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej, narodowi, instytucjom krajowym i zagranicznym.
Funkcje działania	<ul style="list-style-type: none"> – Banku państwa, – Emisyjna, – Banku banków (pożyczkodawca ostatniej instancji) 	<ul style="list-style-type: none"> – Banku państwa, – Emisyjna, – Banku banków (pożyczkodawca ostatniej instancji)
Struktura decyzyjna	Kolegialna, struktura scentralizowana,	Kolegialna, struktura zdecentralizowana,
Podstawowy instrument polityki pieniężnej	<ul style="list-style-type: none"> – Operacje otwartego rynku, – Stopa rezerwy obowiązkowej, – Stopy procentowe. 	<ul style="list-style-type: none"> – Operacje otwartego rynku, – Stopa rezerwy obowiązkowej, – Stopy procentowe.
Autonomia	Pełna, kontrola Kongresu	Pełna, współpraca w Ministerstwie Finansów
Działalność operacyjna	Kreacja/Absorpcja płynności	Kreacja/Absorpcja płynności

Źródło: opracowanie własne.

Charakterystycznie dla wymogów wolnego rynku i konkurencji na rynku usług finansowych funkcja banku centralnego jest trojaka, tj. spełnia on funkcje banku emisyjnego, banku państwa oraz banku banków. Zatem, w obu systemach bank centralny dokonuje regulacji płynności rynku pieniężnego, jak też pełni ro-

łę pożyczkodawcy ostatniej instancji. W kwestii autonomii działania oba systemy spełniają kryteria niezależności decyzyjnej. Tym niemniej, z mocy prawa działalność Rezerwy Federalnej podlega kontroli Kongresu, zaś Rada Polityki Banku Japonii zobowiązana jest do współpracy z rządem w zakresie prowadzonej polityki pieniężnej, co ma gwarantować spójność prowadzonej polityki gospodarczej. Z kolei, zasadność podejmowania decyzji z zakresu polityki pieniężnej zagwarantowania jest przez istniejącą strukturę decyzyjną banku centralnego. Formułowanie i wyznaczanie celów polityki pieniężnej w obu systemach pozostawiono całom o kolegialnym charakterze, przy czym w systemie amerykańskim również wykonywanie celów operacyjnych polityki pieniężnej zostało zdecentralizowane i rozproszone pomiędzy banki regionalne Rezerwy.

W obu systemach gospodarczych stosuje się zbliżone instrumentarium polityki pieniężnej, tj. operacje otwartego rynku, stopę rezerwy obowiązkowej oraz stopy procentowe, jednak stopy procentowe Rezerwy Federalnej mogą być modyfikowane w określonych granicach przez banki regionalne. Specyficzne są natomiast instrumenty kredytowe Rezerwy Federalnej. Główną zaś różnicą dzielącą oba systemy pozostaje realizowany cel polityki pieniężnej.

6. Wnioski

Specyficzne cechy charakteryzujące japoński i amerykański system bankowy wynikają zarówno z uwarunkowań historycznych, społecznych, jak też ekonomicznych i politycznych. Odmienność amerykańskiego modelu sektora bankowego i polityki pieniężnej jest wynikiem dążenia do utrzymania zasad demokratycznych we wszystkich sferach życia społeczno-gospodarczego. Stąd, odmienna niż w warunkach europejskich struktura decyzyjna, nadzorcza i wykonawcza władz monetarnych.

Z kolei, w warunkach gospodarki japońskiej, odmienność systemu bankowego jest bardziej rezultatem specyficznej struktury gospodarki. Polityka monetarna zdaje się bardziej być uzupełnieniem polityki gospodarczej niż działalnością autonomiczną. Podkreślenia wymaga również fakt, iż działanie władz monetarnych Japonii uwarunkowane jest specyficznymi okolicznościami, tj. występowaniem zjawisk deflacyjnych, a co za tym idzie – zdeterminowane realizacją specyficznego celu, tj. przeciwdziałaniu zjawisku deflacji.

Niemniej, pomimo istniejących odmienności w konstrukcji systemów bankowych USA i Japonii spełniają one w efektywny sposób swoje funkcje. Wydaje się, iż odmienna konstrukcja tychże systemów nie ma wpływu na efektywność realizacji podstawowego celu funkcjonowania systemu, jak też celów pomocniczych. Zarazem, istniejąca specyfika analizowanych systemów jest nieodzowna.

W zasadzie, systemy te nie mogłyby funkcjonować w ramach podobnych na przykład do polskiego systemu bankowego. W systemie amerykańskim decentralizacja struktury wydaje się być wręcz niezbędna w obliczu znacznego rozproszenia geograficznego, jak też wynikającego z niego znacznego zróżnicowania ekonomicznego. Nadto, pewne rozproszenie mocy decyzyjnej spełnia konieczny warunek demokracji również w gospodarczej sferze funkcjonowania państwa. Jak wskazuje zaś praktyka, nadane bankom Rezerwy Federalnej indywidualne uprawnienia w zakresie kształtowania oficjalnych stóp procentowych nie zagroziły spójności polityki pieniężnej państwa, jak też nie były powodem kryzysów finansowych.

Efektywne funkcjonowanie japońskiej gospodarki nie byłoby zaś możliwe, gdyby system bankowy tego kraju nie posiadał cech specyficznych. Pokonywanie trudności gospodarczych, jakie przeżywa Japonia w ostatnich latach, nie byłoby możliwe, gdyby system bankowy Japonii był systemem typowym. W warunkach istnienia deflacji, recesji gospodarczej oraz klasycznego systemu bankowego – w tym relacji pomiędzy bankiem centralnym a bankami komercyjnymi – utrudnione byłoby funkcjonowanie banków komercyjnych, które w swej działalności kierują się przesłanką osiągnięcia odpowiedniego zwrotu z kapitału, przy jednoczesnym zachowaniu zasady ostrożności w zarządzaniu ryzykiem kredytowym.

Pomimo że instrumentarium stosowane w obu systemach nieco odbiega od standardów obowiązujących chociażby w państwach Europejskiej Unii Walutowej, pozwala ono na efektywną realizacją celów polityki pieniężnej. Specyficzny cel działania banku centralnego USA – tj. skupienie działań na kształtowaniu podaży pieniądza, jak też warunkach kredytowania z uwzględnieniem warunków polityki gospodarczej, czyli dążeniem do pełnego zatrudnienia i stabilności cenowej – przesądza o kształcie polityki pieniężnej. Nie bez znaczenia pozostaje fakt, iż osiągnięcie pełnego zatrudnienia jako cel polityki pieniężnej poprzedza stabilność cenową. Utrzymanie niskiego poziomu inflacji pozostaje więc niejako celem drugorzędnym, co nie znaczy, iż nieistotnym. Z kolei, w japońskim systemie bankowym stabilność systemu finansowego z uwagi na zaszły w bliskiej przeszłości wysoce niebezpieczne zjawiska kryzysowe wydaje się być celem nadrzędnym. W ramach zaś utrzymania stabilności systemu istotne miejsce zajmuje zachowanie stabilności cenowej.

7. Bibliografia

1. Baka W., Bankowość centralna. Funkcje – metody – organizacja. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.
2. Bank of Japan, Annual Review 2003.

3. Bilski H., Japonia – walka o odzyskanie silnej pozycji gospodarczej i walutowej, *Materiały i Studia*, Zeszyt Nr 140, Narodowy Bank Polski, Departament Analiz i Badań.
4. Cargill T., Hutchinson M. H., Ito T., *Financial policy and central banking in Japan*, Cambridge Mass, MIT Press 2000.
5. *Financial System Report, An assessment of Financial System Stability, Focusing on the banking sector*, Bank of Japan, August 2005.
6. Friedman B. M., *The role of interest rates in Federal Reserve policymaking*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8047, Cambridge MA 2000.
7. Fujiki H., Okina K., Shiratsuka S., *Monetary policy under zero interest rate: viewpoints of central bank economics*, Bank of Japan, *Monetary and Economic Studies* February 2001.
8. Iwanicz-Drozdowska M., *Stany Zjednoczone*, w: *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, praca pod redakcją M. Iwanicz-Drozdowskiej, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
9. Jackowicz K., *Japonia*, w: *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, praca pod redakcją M. Iwanicz-Drozdowskiej, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
10. Jackowicz K., *Procesy konsolidacji i restrukturyzacji działalności japońskich banków*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2001.
11. *Japońskie Prawo Bankowe z dnia 11 czerwca 1997 roku*.
12. Miyanoya A., *A guide to Bank of Japan market operations*, Financial Markets Department Working Paper, Bank of Japan, August 2000.
13. Oręziak L., *Japoński system bankowy*, w: *Bankowość na świecie i w Polsce, stan obecny i tendencje rozwojowe*, praca pod redakcją naukową Leokadii Oręziak i Bogusława Pietrzaka, Instytut Naukowo-Wydawniczy Olympus, Centrum Edukacji i Rozwoju Biznesu, Warszawa 2000/2001.
14. Pietrzak B., *System bankowy*, w: *System finansowy w Polsce*, pod redakcją B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
15. Polański Z., *Polityka pieniężna*, w: *System finansowy w Polsce*, pod redakcją B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
16. *Report on the Condition of the U.S. Banking Industry: First Quarter, 2005*.
17. Taylor J. B., *Low inflation, deflation and policies for the future price stability*, Bank of Japan, *Monetary and economic studies*, February 2001.
18. *The Federal Reserve System, Purposes&Functions*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C 1994.
19. *US Monetary Policy and financial markets*, Federal Reserve Bank of New York 1998.

Rola kredytów bankowych w funkcjonowaniu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych

1. Wprowadzenie

W 1999 roku została wprowadzona reforma ubezpieczeń społecznych, która usankcjonowała funkcjonowanie funduszu celowego – Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS).

Zgodnie z ustawą o systemie ubezpieczeń społecznych, ubezpieczenia społeczne, które odpowiadają czterem kategoriom ryzyk ubezpieczeniowych, obejmują¹:

- ubezpieczenie emerytalne,
- ubezpieczenia rentowe,
- ubezpieczenie w razie choroby i macierzyństwa (zwane ubezpieczeniem chorobowym),
- ubezpieczenie z tytułu wypadków przy pracy i chorób zawodowych (zwane ubezpieczeniem wypadkowym).

Tym samym sam FUS jest podzielony na cztery „podfundusze”². Wyróżnia się odpowiednio: fundusz emerytalny, rentowy, chorobowy i wypadkowy.

Finansowa analiza funkcjonowania FUS stanowi odzwierciedlenie jego stanu dla obecnych i przyszłych świadczeniobiorców. Określenie kondycji FUS jest również istotne z punktu widzenia płatników składek, których obciążają składki na ubezpieczenia społeczne jako element kosztów pracy. Także dla sektora bankowego nadwyżka lub deficyt Funduszu jest istotny – zależnie od tego pieniądze płyną do lub z rynku finansowego.

Celem niniejszego opracowania jest określenie sytuacji finansowej FUS, ze szczególnym uwzględnieniem jej związku z sektorem bankowym.

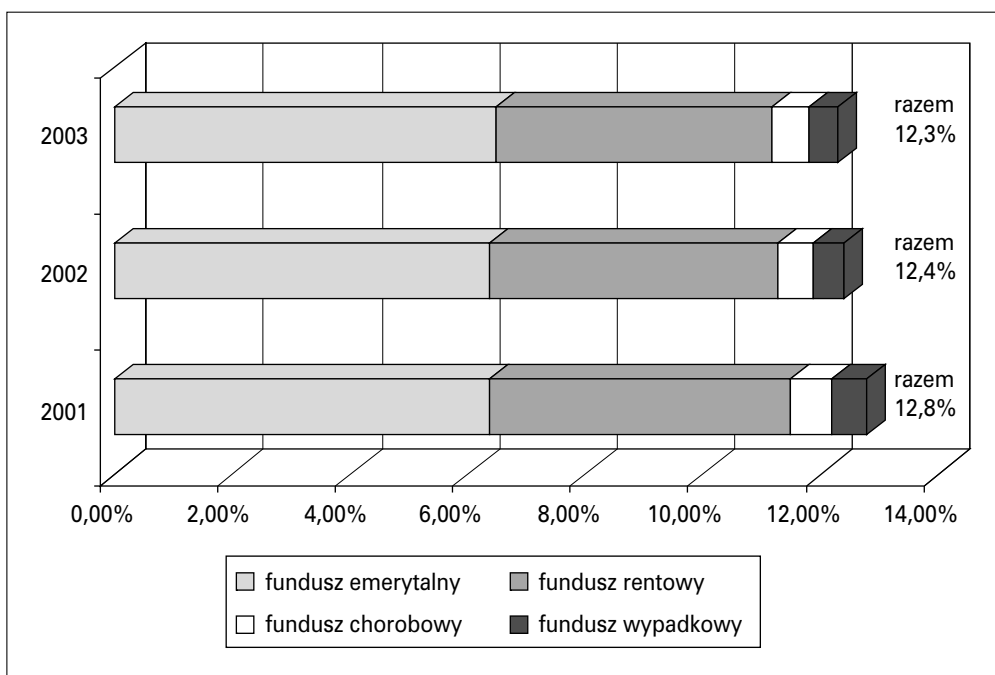
¹ Art. 1 Ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U. 1998 Nr 137 poz. 887 ze zm.).

² W ramach FUS wyodrębnia się również fundusze rezerwowe: dla ubezpieczeń rentowych i chorobowego, z którego środki mogą być wykorzystane jedynie na uzupełnienie niedoborów funduszu rentowego i chorobowego oraz dla ubezpieczenia wypadkowego, z którego środki mogą być wykorzystane na uzupełnienie niedoborów funduszu wypadkowego – art. 55 Ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U. 1998 Nr 137 poz. 887 ze zm.). W latach 2001–2003 stan tych funduszy rezerwowych był zerowy – zgodnie z: Bilanse Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na dzień 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku i 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005.

2. Charakterystyka FUS, ze szczególnym uwzględnieniem jego przychodów i kosztów

W wielkości poszczególnych funduszy występują ogromne dysproporcje. Można to ocenić przez pryzmat wydatków z nich ponoszonych, np. w 2003 roku z funduszu emerytalnego na świadczenia wydano 52 942,1 mln zł, co stanowiło 52,9% wartości wszystkich świadczeń wypłacanych z FUS, z rentowego 37 970,4 mln zł (37,94%), a z chorobowego i wypadkowego odpowiednio jedynie po 4 911,9 mln zł (4,91%) i 4 250,5 mln zł (4,25%)³. Proporcje między funduszami i ich udział w produkcji krajowym brutto w latach 2001–2003 pokazuje rysunek 1.

Rysunek 1. Udział poszczególnych „podfunduszy” FUS w PKB



Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

Dla porównania, w tym okresie występowała tendencja rosnąca wydatków socjalnych w Polsce – od 22,9% PKB w 2001 roku do 23,9% PKB w 2003 roku – przy czym emerytury i renty stanowiły średnio 59,24% tych wydatków⁴. Nale-

³ Wyczenia własne oraz dane na podstawie: www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

⁴ Wyczenia własne i dane na podstawie: Strategia polityki społecznej 2007–2013. Wstępne propozycje Ministerstwa Polityki Społecznej do dyskusji, Ministerstwo Polityki Społecznej, Warszawa 2005, s. 11.

ży jednak pamiętać, iż emerytury i renty wypłacane z FUS stanowią większość, ale nie całość tego typu świadczeń pieniężnych. Są to świadczenia tzw. pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych⁵.

Na wielkość wydatków z FUS ma wpływ liczba świadczeniobiorców oraz wysokość waloryzacji emerytur i rent (jeżeli stosuje się wskaźnik zbliżony do wartości inflacji, wówczas nie powoduje to wzrostu obciążeń funduszu), a także wysokość przeciętnego wynagrodzenia oraz zatrudnienia (dla świadczeń krótkoterminowych – z funduszu chorobowego i wypadkowego). Oczywiście czynniki te mają wpływ również na stronę dochodową Funduszu.

Fundusz Ubezpieczeń Społecznych – poza wydatkami na świadczenia pieniężne – finansuje także działalność Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) i pozostałe koszty bieżące (w tym koszty obsługi kredytów), jak i działalność prewencyjną. Niemniej udział wydatków na te cele jest marginalny w skali funkcjonowania FUS – np. w 2003 roku odpis na działalność ZUS i inne wydatki bieżące wyniósł 2% wydatków FUS, a na działalność prewencyjną 0,1% wydatków FUS⁶.

Na przychody FUS składają się przychody własne oraz dotacja z budżetu państwa (celowa i uzupełniająca), określana corocznie w ustawie budżetowej. Do przychodów własnych zalicza się głównie składki na ubezpieczenia społeczne, które nie podlegają przekazaniu na rzecz otwartych funduszy emerytalnych (OFE). Od 1 stycznia 1999 roku składki na ubezpieczenia społeczne są zróżnicowane – ich wysokość zależy od rodzaju ubezpieczenia⁷. Składki na ubezpieczenia emerytalne i rentowe płacą w równych częściach pracownicy i pracodawcy. Składkę na ubezpieczenie chorobowe finansuje wyłącznie pracownik, a na ubezpieczenie wypadkowe wyłącznie pracodawca. Jeżeli ubezpieczony jest członkiem OFE, to część składki na ubezpieczenie emerytalne, wynoszącą 7,3% podstawy jej wymiaru, odprowadza się do wybranego przez ubezpieczonego otwartego funduszu emerytalnego⁸. Warto zaznaczyć, iż wpływy własne zależą od funduszu wynagrodzeń – a więc od liczby ubezpieczonych (głównie zatrudnionych i prowadzących działalność gospodarczą) oraz wysokości ich wynagrodzeń. Podstawa wymiaru składek na ubezpieczenie emerytalno-rentowe jest ograniczona do kwoty odpowiadającej

⁵ Zgodnie z art. 4 Ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U. 1998 Nr 137 poz. 887 ze zm.) płatnikiem składek jest osoba prowadząca pozarolniczą działalność, z kolei na podstawie art. 6 niniejszej ustawy obowiązkowo ubezpieczeniom emerytalnemu i rentowym podlegają osoby fizyczne prowadzące pozarolniczą działalność oraz osoby z nimi współpracujące.

⁶ Wyliczenia własne oraz dane na podstawie: www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

⁷ Wysokość składek określa art. 22 Ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U. 1998 Nr 137 poz. 887 ze zm.).

⁸ *Ibidem*.

30-krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej, prognozowanego na dany rok⁹.

Oprócz wpływów ze składek i dotacji budżetowych przychody FUS pochodzą m.in. z następujących źródeł¹⁰:

- oprocentowanie środków zgromadzonych na rachunkach bankowych,
- odsetki od nieterminowo regulowanych zobowiązań wobec FUS,
- zwrot nienależnie pobranych świadczeń wraz z odsetkami od nich,
- opłata dodatkowa z tytułu nieopłacenia składek lub opłacenia ich w zaniżonej wysokości i opłata prolongacyjna.

Wielkość wymienionych powyżej przychodów zależy zatem głównie od wysokości stóp procentowych – rynkowej ceny pieniądza. Cena ta jest z kolei pochodną stóp procentowych operacji otwartego rynku (stopy referencyjnej)¹¹. Wysokość stopy referencyjnej w latach 2001–2003 systematycznie spadała, podobnie jak stopy kredytu lombardowego i redyskontowego, osiągając poziom 5,25% na koniec 2003 roku. Sytuacja taka spowodowała spadek przychodów finansowych, niemniej miała pozytywny wpływ na koszty obsługi zadłużenia. Wysokość poszczególnych stóp prezentuje rysunek 2.

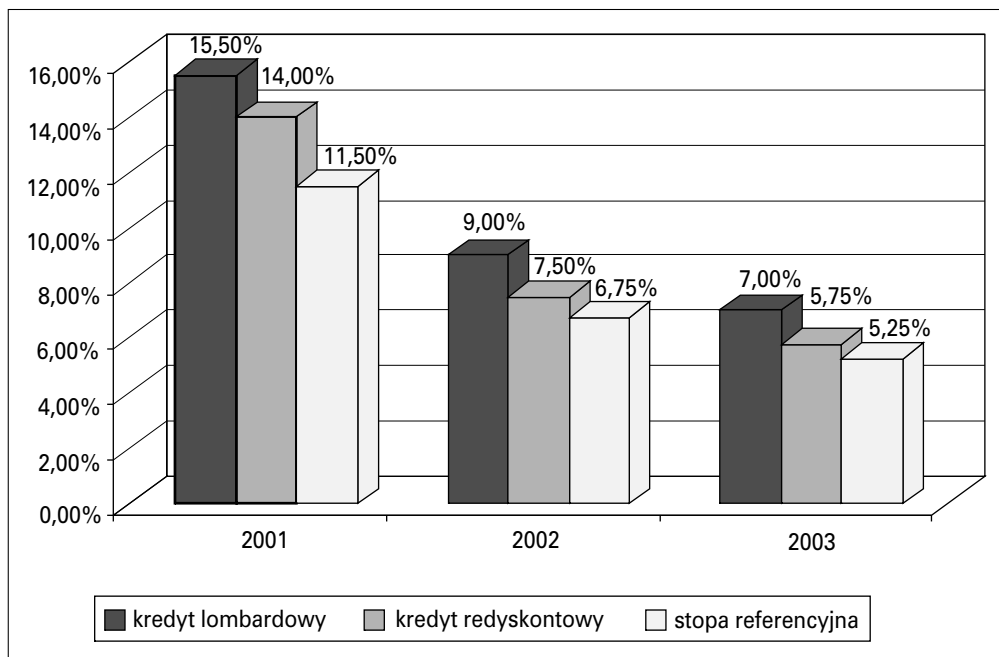
Analizując pokrycie wydatków z FUS – bez tych podlegających refundacji z budżetu – wpływami ze składek i należności pochodnych (czyli bez dotacji budżetowych) nie sposób nie zauważyć, iż od 1999 roku stale ono maleje. W okresie od 2001 roku do końca 2003 roku pokrycie wydatków wpływami składkowymi wynosiło średnio 72,8%¹². Utrzymanie się tendencji spadkowej jest wysoce prawdopodobne z uwagi na zmiany struktury demograficznej społeczeństwa – tzw. proces starzenia się społeczeństwa. Tym samym finansowanie zewnętrzne (zaciąganie kredytów komercyjnych) wydaje się być działaniem koniecznym do utrzymania płynności finansowej FUS.

⁹ Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w 2001 roku wynosiło 2045,11 zł, w 2002 roku – 2133,21 zł, a w 2003 roku – 2216,57 zł – dane na podstawie: Biuletyn Statystyczny GUS – lipiec 2003, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2003, s. 37 oraz Biuletyn Statystyczny GUS – luty 2005, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2005, s. 39.

¹⁰ Art. 52 Ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U. 1998 Nr 137 poz. 887 ze zm.).

¹¹ Operacje otwartego rynku przeprowadzane są przez Narodowy Bank Polski (NBP). Polegają na emisji własnych papierów dłużnych (7-dniowych bonów pieniężnych), których minimalna rentowność jest równa stopie referencyjnej wyznaczonej przez Radę Polityki Pieniężnej.

¹² Wyliczenia własne oraz dane na podstawie: www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

Rysunek 2. Podstawowe stopy procentowe NBP

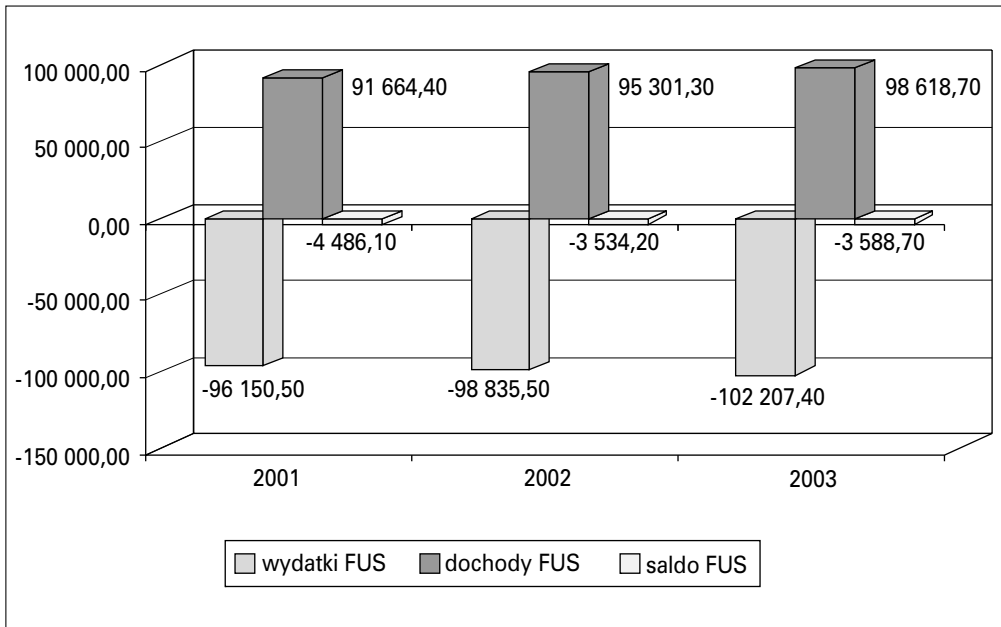
Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://www.nbp.pl/Dzienne/Stopy_procent.html, 25 kwietnia 2005.

W przypadku występowania ujemnego salda Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, który jest dysponentem środków Funduszu¹³, zaciąga w jego imieniu kredyty bankowe konieczne do zrównoważenia strony wydatkowej z dochodową. W latach 2001–2003 saldo Funduszu utrzymywało się stale na poziomie ujemnym przekraczającym 3,5 mld złotych polskich. Tym samym wydatki FUS na świadczenia pieniężne, odpis na działalność ZUS, działalność prewencyjną oraz pozostałe wydatki bieżące przekraczały wpływy ze składek i należności pochodnych na FUS, dotacji budżetowych oraz pozostałe dochody – tym samym musiały zostać sfinansowane z innych źródeł odpowiednio w 4,67%, 3,58%, 3,51% swojej wartości¹⁴. Wielkość wymienionych wydatków, dochodów i salda FUS w latach 2001–2003 przedstawia rysunek 3.

¹³ Art. 51 Ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz.U. 1998 Nr 137 poz. 887 ze zm.).

¹⁴ Wyliczenia własne oraz dane na podstawie: www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

Rysunek 3. Wydatki i dochody FUS (dane w mln zł na koniec roku kalendarzowego)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

Kondycja finansowa FUS jest bezpośrednio uzależniona od sytuacji makroekonomicznej gospodarki narodowej. Co więcej, zasady i regulacje, w oparciu o które działa Fundusz, w praktyce uniemożliwiają natychmiastową reakcję na wahania koniunktury. Powodują również, że odchylenia rzeczywistych wskaźników ekonomicznych od prognoz będących podstawą tworzenia planów finansowych mogą znacząco pogorszyć wyniki FUS. W sytuacji, gdy poziom dotacji do Funduszu – uzależniony od kondycji finansowej budżetu państwa – nie pozwala na korygowanie skutków takich rozbieżności, FUS kumuluje skutki błędów prognostycznych, o czym może świadczyć jego obecny ujemny stan.

Wspomniana już liczba świadczeniobiorców (struktura demograficzna kraju), waloryzacja świadczeń pieniężnych, a także przeciętne wynagrodzenie oraz zatrudnienie, stopy operacji otwartego rynku kształtują zarówno dochody, jak i wydatki FUS. Oczywiście jest znaczenie samej wysokości świadczeń pieniężnych. Podkreślenia wymaga natomiast rola inflacji. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wpływa pośrednio na sytuację finansową FUS, ponieważ związane są z nim wynagrodzenia i stopa procentowa operacji otwartego rynku. In-

flacja oddziałuje ponadto na wskaźnik waloryzacji emerytur i rent, od którego zależna jest największa pozycja wydatkowa FUS¹⁵.

3. Kredyt bankowy w działalności FUS

Deficyt FUS – różnica między ponoszonymi wydatkami a wpływami – w sytuacji braku możliwości zwiększenia dotacji budżetowych musi być pokrywany ze środków użyczonych przez system bankowy. Kwota kredytów dobrze odzwierciedla nie tylko bieżący deficyt, ale też ogólną sytuację finansową Funduszu. W omawianych latach zobowiązania FUS z tytułu zaciągniętych kredytów bankowych rosły od 1 705,6 mln zł w 2001 roku do 4 756 mln zł w 2003 roku¹⁶. Dynamika wzrostu zadłużenia była duża – w 2002 roku zadłużenie przekroczyło o 40,46% swoją wartość z roku poprzedniego, a w 2003 roku o 98,52%¹⁷, co należy uznać za zjawisko niepokojące. Z kolei udział kredytów bankowych w finansowaniu deficytu sukcesywnie się zwiększał – w 2001 roku stanowił 38,02% ujemnego salda Funduszu, w 2002 roku – już 67,79%. Natomiast w 2003 roku przekroczył deficyt, pokrywając 132,53% niedoboru¹⁸. Taka wysokość zadłużenia w sektorze bankowym sugeruje konieczność pokrycia innego typu zobowiązań przez FUS. Wielkość zobowiązań FUS z tytułu zaciągniętych kredytów bankowych pokazano na rysunku 4.

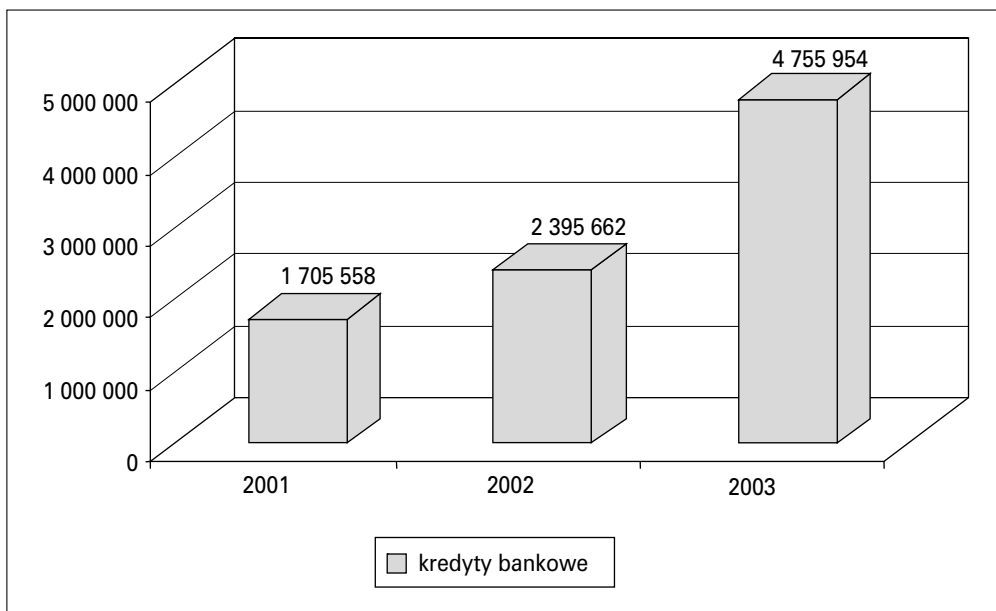
¹⁵ Wskaźnik waloryzacji jest równy wskaźnikowi cen towarów i usług konsumpcyjnych w okresie od roku kalendarzowego, w którym przeprowadzono ostatnią waloryzację do roku poprzedzającego termin waloryzacji – zgodnie z: art. 89 Ustawy z dnia 16 lipca 2004 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2004 r. Nr 191, poz. 1954).

¹⁶ Bilanse Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na dzień 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku i 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005.

¹⁷ Wyliczenia własne na podstawie: Bilanse Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na dzień 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku i 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005.

¹⁸ Wyliczenia własne na podstawie: Bilanse Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na dzień 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku i 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005 oraz www.zus.pl/statys/stat03.htm, 25 kwietnia 2005.

Rysunek 4. Zobowiązania FUS z tytułu kredytów bankowych (dane w tys. zł na koniec roku kalendarzowego)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bilanse Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na dzień 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku i 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005.

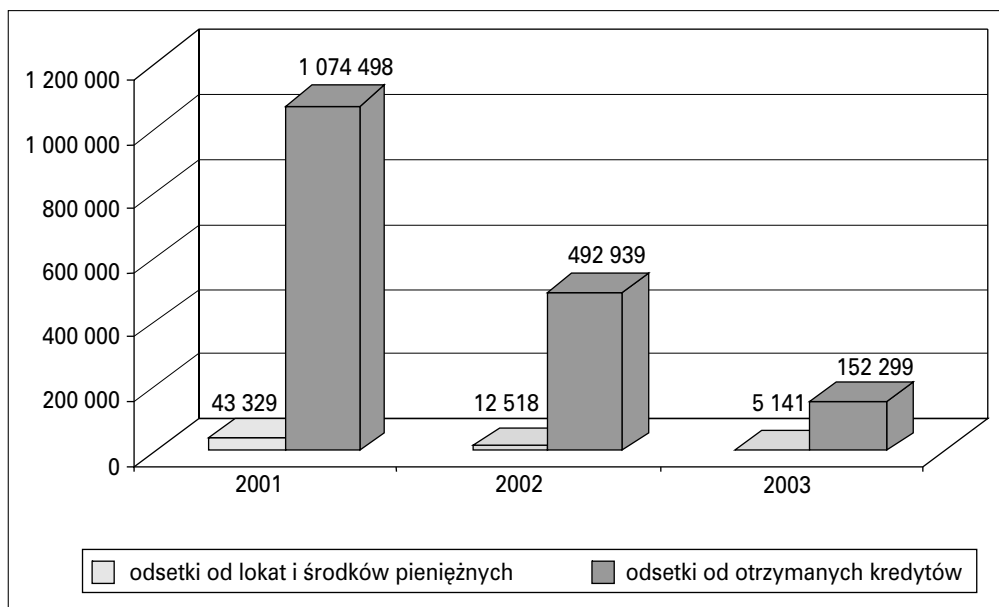
Koszty obsługi kredytów bankowych zależą od wielkości zadłużenia, a także od oprocentowania kredytów, dla których punktem odniesienia są stopy procentowe operacji otwartego rynku. Wysokość tych stóp w latach 2001–2003 przedstawiono wcześniej. Należy zaznaczyć, że wzrost stóp procentowych operacji otwartego rynku zwiększa wydatki bardziej niż przychody i w rezultacie powiększa deficyt Funduszu. Z kolei w sytuacji odwrotnej – oddziałuje na zmniejszenie się deficytu. Zależność ta uwidacznia się podczas analizy przychodów i kosztów finansowych FUS z tytułu odsetek, które zostały zaprezentowane na rysunku 5. Warto zwrócić uwagę na fakt, iż pomimo dużej dynamiki wzrostu zadłużenia Funduszu wobec monetarnych instytucji finansowych, wielkości bezwzględne kosztów uległy znacznemu zmniejszeniu w latach 2001–2003. Koszty odsetek spadły odpowiednio o 54,12% i 69,10% w 2002 i 2003 roku¹⁹. W tych samych latach spadek przychodów odsetkowych wyniósł 71,11% i 58,93% w stosunku do roku poprzedniego²⁰.

¹⁹ Wyliczenia własne na podstawie: Rachunki zmian stanu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za lata kończące się dnia 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku oraz 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005.

²⁰ *Ibidem*.

Przy porównaniu powyższych wartości do procentowego spadku stopy referencyjnej, która zmalała o 41,30% w 2002 roku i 22,22% w 2003 roku²¹, przy wzroście zobowiązań z tytułu kredytów bankowych, szczególnie dla 2003 roku rodzi się pytanie, czy wszystkie zobowiązania z tytułu odsetek są płacone terminowo? Niemniej zmniejszanie się kosztów finansowych należy uznać za zjawisko pozytywne.

Rysunek 5. Przychody i koszty finansowe FUS z tytułu odsetek (dane w tys. zł na koniec roku kalendarzowego)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Rachunki zmian stanu Funduszu Ubezpieczeń Społecznych za lata kończące się dnia 31 grudnia 2001 roku, 31 grudnia 2002 roku oraz 31 grudnia 2003 roku, www.zus.pl/bip/majatek.asp, 25 kwietnia 2005.

Wielkość zobowiązań FUS z tytułu zaciągniętych kredytów bankowych – jak wskazano powyżej – zapewniała częściowe bądź nawet całkowite pokrycie deficytu Funduszu. W kolejnych latach kredyty bankowe stanowiły odpowiednio 9,38%, 18,04% oraz 29,97% ogółu zobowiązań i rezerw na zobowiązania FUS. Kwoty udzielone przez monetarne instytucje finansowe pozwalały na zachowanie płynności Funduszu – nie tylko wypłatę świadczeń pieniężnych, ale również regulowanie innego typu zobowiązań. Należy mieć jednak świadomość, iż w przy-

²¹ Wyliczenia własne na podstawie: www.nbp.pl/Dzienne/Stopy_procent.html, 25 kwietnia 2005.

padku nawet niewielkich zmian wskaźników makroekonomicznych przedstawione wartości mogłyby przedstawiać się zupełnie inaczej – zarówno w wartościach bezwzględnych, jak i wzajemnych zależnościach.

Potrzeby kredytowe FUS mogą ulegać zmianie przy zmianie przeciętnego zatrudnienia i wynagrodzenia, jak i stopy redyskontowej czy wysokości waloryzacji świadczeń.

Według kalkulacji przeprowadzonych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych w przypadku zwiększenia się przeciętnego zatrudnienia o 1 punkt procentowy potrzeby kredytowe FUS spadają o 760 mln zł (w odniesieniu do scenariusza bazowego, w którym występuje konieczność zaciągnięcia kredytów na kwotę 2 552,4 mln zł)²², maleją również koszty finansowe związane z obsługą długu. Tak duża zmiana jest możliwa głównie ze względu na większe wpływy ze składek. Jednak zwiększenie wpływów ze składek może być częściowo zniwelowane przez wzrost wypłat świadczeń krótkoterminowych, co jest naturalną konsekwencją wzrostu zatrudnienia.

Podobne oddziaływanie można zaobserwować w przypadku wzrostu przeciętnego wynagrodzenia o 1 pp. Na skutek takiej zmiany zapotrzebowanie FUS na kredyty spada o około 560 mln zł²³. Pozytywne efekty wyższych wynagrodzeń mogą być ograniczone przez zwiększenie się liczby osób, których podstawa wymiaru składek jest ograniczona do kwoty odpowiadającej 30-krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej, oraz wzrostu wskaźnika waloryzacji w kolejnym roku. Zwiększenie zatrudnienia stanowi zatem znacznie bardziej pożądane źródło wzrostu funduszu wynagrodzeń w gospodarce. Niemniej łączny efekt w obu omawianych przypadkach jest wyraźnie dodatni.

Przeprowadzone symulacje wskazują, że aby nie zachodziła potrzeba zaciągania kredytów w bankach komercyjnych, wskaźniki przeciętnego wynagrodzenia i zatrudnienia muszą wzrosnąć o 1,7 pp., tj. do wysokości odpowiednio 105,7% oraz 102,7% (dla danych prognozowanych na 2004 roku)²⁴. Wzrost funduszu wynagrodzeń w stosunku do 2003 roku wyniósłby wówczas 108,6%, tj. o 3,4 pp. więcej niż w scenariuszu bazowym²⁵ – co w praktyce gospodarczej nie jest możliwe w krótkim okresie przy względnej stabilizacji innych czynników.

Z kolei efektem zwiększenia się stóp operacji otwartego rynku o 1 pp. jest wzrost potrzeb kredytowych FUS o 70 mln zł²⁶. Negatywna zmiana następuje

²² Analiza wpływu czynników makroekonomicznych na sytuację finansową Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Warszawa 2004, s. 3, 16–19.

²³ *Ibidem*, s. 3, 19–23.

²⁴ *Ibidem*, s. 4, 7, 27–30.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ *Ibidem*, s. 3, 6, 22–25.

głównie na skutek wyższych kosztów obsługi kredytów bankowych, które wra-
stają wówczas o 25,6% oraz konieczności zwiększenia rezerw o około 8%²⁷. W po-
równaniu z wynikami innych projekcji, zmiana ta wydaje się co prawda margi-
nalna, warto jednak zauważyć, że potencjalna dynamika stóp procentowych może
być znacznie wyższa niż w przypadku innych wskaźników. Wpływu stopy refe-
rencyjnej na finanse FUS nie należy lekceważyć, tym bardziej, że wraz ze wzros-
tem zadłużenia będzie on coraz większy.

W przypadku zaniechania waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych moż-
liwe byłoby ograniczenie potrzeb kredytowych FUS o 1 030 mln zł²⁸. Efektem
byłby blisko jednoprocenowy spadek wydatków Funduszu, w tym świadczeń
emerytalno-rentowych o ponad 1%. Należy jednak zauważyć, że całkowite zanie-
chanie nie jest prawdopodobne z punktu widzenia założeń polityki społecznej
prowadzonej w Polsce.

W przypadku tak znacznej sztywności zobowiązań i uzależnieniu przycho-
dów od sytuacji gospodarczej dochody własne Funduszu nie są wystarczające do
zachowania płynności systemu. Choć potrzeby finansowe FUS uzupełnia dotacja,
której wielkość powinna wyznaczać różnica pomiędzy dochodami własnymi oraz
wydatkami, sytuacja Funduszu wymusza zaciąganie kredytów od sektora banko-
wego – tym bardziej, że wysokość dotacji determinowana jest poprzez inne czyn-
niki. Z tych samych względów istotne znaczenie ma precyzja prognoz makroeko-
nomicznych, w oparciu o które wyznaczana jest wielkość dotacji dla Funduszu.
Nie ma bowiem możliwości dostosowania poziomu wydatków do wielkości uzy-
skiwanych dochodów.

Niniejsza analiza mówi, że rola kredytów bankowych w finansowaniu nie-
doboru FUS jest duża, a jeżeli nie nastąpi znaczące ograniczenie wydatków Fun-
duszu lub odpowiednie zwiększenie dotacji budżetowej, w perspektywie najbliż-
szych lat zadłużenie FUS z tytułu kredytów będzie wzrastać. Zjawisko to jest
prawdopodobne także ze względu na fakt, iż zgodnie z prognozami opracowany-
mi przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do 2010 roku saldo FUS pozostanie
ujemne²⁹, a saldo roczne funduszu emerytalnego – przy przyjęciu nawet najbar-
dziej optymistycznych założeń makroekonomicznych – zmieni znak na dodatni
najwcześniej w 2040 roku³⁰.

²⁷ *Ibidem*, s. 24.

²⁸ *Ibidem*, s. 3, 25–27.

²⁹ Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2006–2010, Zakład Ubez-
pieczeń Społecznych, Warszawa 2004, s. 11–16.

³⁰ Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2050 roku, Zakład Ubezpieczeń Społecz-
nych, Warszawa 2003, s. 17.

4. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wykazała, iż w latach 2001–2003 wydatki z tytułu ubezpieczeń społecznych były co roku wyższe od wpływów. Skutkuje to rosnącym deficytem FUS, który z kolei w coraz większym stopniu jest finansowany kredytami bankowymi. Wzrost wykorzystania kredytów przekłada się na wzrost kosztów finansowych Funduszu (przy założeniu względnie stałej stopy procentowej). Taka sytuacja wpływa negatywnie na gospodarkę, ponieważ środki sektora bankowego, które mogłyby być przeznaczone na inwestycje etc., użyczane są na pokrycie obligatoryjnych wydatków FUS. Zmiana opisanego stanu rzeczy może mieć miejsce, gdy poprawie ulegnie sytuacja makroekonomiczna kraju, wzrośnie zatrudnienie i wynagrodzenia w gospodarce, co przełoży się na przyrost wpływów ze składek na ubezpieczenia społeczne.

Robert Kuśmierski
Szkola Główna Handlowa

Kredytowy kontrakt zamiany – charakterystyka, wycena

1. Wprowadzenie

W styczniu 2005 roku Zarząd Banków Polskich przyjął Rekomendację w sprawie zawierania kredytowych transakcji terminowych na polskim rynku międzybankowym¹. Przyjęte rozwiązania wzorowane na standardach dokumentacji *The International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) stanowią podstawę do rozwoju rynku kredytowych instrumentów pochodnych w Polsce.

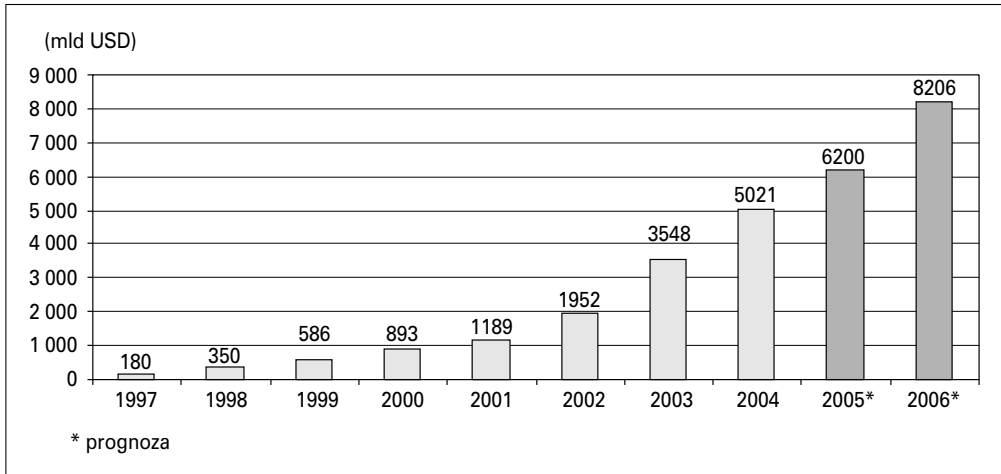
Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie narzędzia zarządzania ryzykiem kredytowym, jakim jest kredytowy kontrakt zamiany. Ukazane zostaną podstawowe jego cechy, mechanizm działania oraz wycena przy zastosowaniu modelu Hull-White'a.

2. Rynek kredytowych instrumentów pochodnych

Rynek kredytowych instrumentów pochodnych narodził się na początku lat 90. XX wieku i jest obecnie najbardziej dynamicznie rozwijającym się segmentem globalnego rynku derywatów kredytowych². Ze względu na relatywnie krótką historię rynku oraz niepubliczny charakter obrotu generalnie nie istnieje zbyt wiele miarodajnych źródeł danych dotyczących jego wielkości oraz struktury. Do najczęściej przytaczanych oraz wykorzystywanych należą badania przeprowadzane *The British Banker's Association* (BBA). Instytucja ta sporządza szacunki wielkości rynku oraz jego prognozy w oparciu o badania ankietowe, w których uczestniczą liderzy światowego rynku kredytowych instrumentów pochodnych. Rysunek 1 ukazuje globalną wielkość rynku sporządzona na podstawie danych BBA.

¹ Por. Związek Banków Polskich, Rekomendacja w sprawie zawierania kredytowych transakcji terminowych na polskim rynku międzybankowym, Warszawa, styczeń 2005, www.zbp.pl.

² Por. Parsley M., Credit derivatives get cracking, Euromoney, marzec 1996, s. 28.

Rysunek 1. Globalna wielkość rynku kredytowych instrumentów pochodnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie BBA, Credit Derivatives Survey 2003/2004, www.bba.com.

Od pierwszych lat powstania rynek kredytowych instrumentów pochodnych charakteryzuje wysoka dynamika wzrostu. Średnie roczne tempo wzrostu w latach 1997-2004 osiągnęło poziom 60%. Jedynie w 2001 roku zanotowano nieco niższą dynamikę w stosunku do wartości średniej ze wskazanego okresu, co było spowodowane między innymi reakcją rynku na upadłość korporacji Enron. Po trudnym 2001 roku rynek wstąpił w fazę swojego zarówno ilościowego, jak i jakościowego rozwoju. Pomimo, iż obecnie rynek nie rozwija się już w tak imponującym tempie jak to miało miejsce w pierwszych latach jego istnienia, to nadal znacznie przewyższa inne segmenty rynku instrumentów pochodnych³.

Podstawowym instrumentem na rynku kredytowych instrumentów pochodnych jest kredytowy kontrakt zamiany (swap kredytowy – ang. *credit default swap*, CDS). Pomimo pewnego spadku w stosunku do lat poprzednich, udział tego typu instrumentów w rynku nadal stanowi prawie 40% wszystkich zawieranych transakcji⁴. Popularność CDS wynika przede wszystkim z faktu, że oferują one zabezpieczenie przed najdotkliwszym rodzajem ryzyka kredytowego jakim jest niewypłacalność. Ponadto instrumenty te cechuje prostota, wysoki stopień standaryzacji oraz duża elastyczność. Poniżej została zaprezentowana charakterystyka typowego kredytowego kontraktu zamiany.

³ BBA, Credit Derivatives Survey 2003/2004.

⁴ *Ibidem*.

3. Kredytowy kontrakt zamiany – charakterystyka

Kredytowy kontrakt zamiany jest umową, w której sprzedający zabezpieczenie w zamian za spełnienie przez kupującego zabezpieczenie świadczenia pieniężnego, zobowiązuje się, iż w wypadku wystąpienia zdarzenia ryzyka kredytowego, spełni na rzecz kupującego zabezpieczenie wskazane świadczenie pieniężne lub nabędzie określoną wierzytelność⁵. Kredytowy kontrakt zamiany jest zatem umową dwustronnie zobowiązującą, w której występują:

- podmiot poszukujący zabezpieczenia przed ryzykiem kredytowym – sprzedawca ryzyka,
- podmiot podejmujący ryzyko za wynagrodzeniem – kupujący ryzyko (oferujący zabezpieczenie).

W okresie obowiązywania kontraktu kupujący zabezpieczenie płaci sprzedawcy zabezpieczenia cyklicznie opłatę (stawkę CDS, *spread*), która stanowi pewien procent wartości nominalnej transakcji i jest jednocześnie ceną kredytowego kontraktu zamiany. Najczęściej wielkość tę wyraża się w punktach bazowych (1 punkt bazowy = 0,1%) Jest ona płacona w równych odstępach przez cały czas trwania kontraktu. W wypadku niektórych transakcji krótkoterminowych cykliczna opłata może być zastąpiona jednorazową płatnością uregulowana z góry i wtedy tego typu transakcja określana jest jako *credit default option*, zaś regulowana płatność – premia. Wszystkie przepływy pieniężne płacone przez cały czas trwania CDS są niczym innym, jak amortyzacją premii opcyjnej⁶.

Za ww. opłatę nabywca zabezpieczenia otrzymuje prawo do określonego świadczenia ze strony oferującego zabezpieczenie w przypadku zajścia zdarzenia ryzyka kredytowego. Może ono mieć formę zakupu instrumentu niewypłacalnego po wartości nominalnej lub poprzez zastosowanie ustalonego w umowie rozliczenia pieniężnego. Mechanizm działania kredytowego kontraktu zamiany przedstawia rysunek 1.

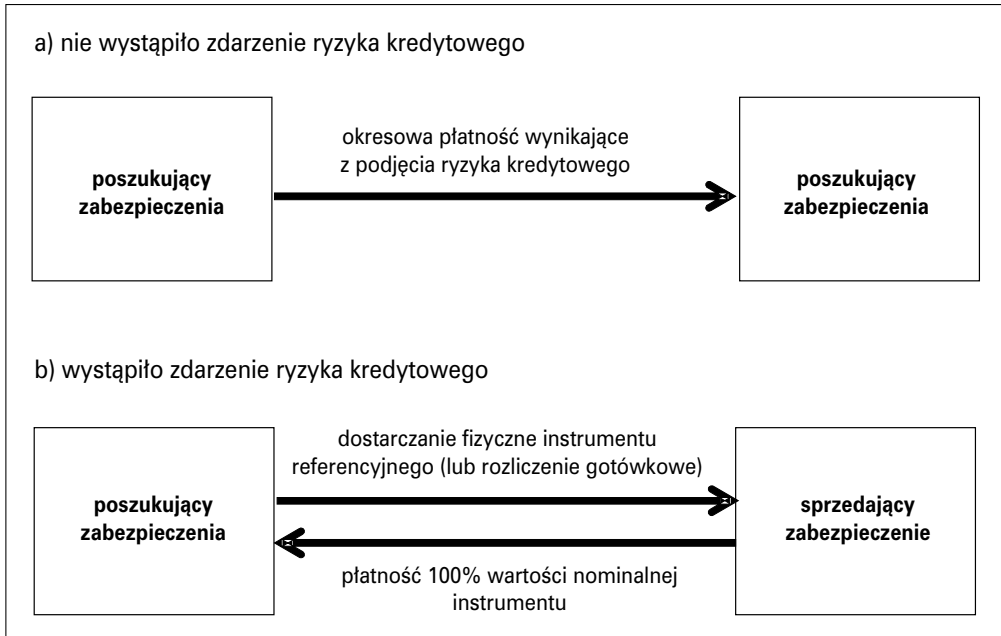
Pierwsze CDS były rozliczane głównie gotówkowo. Obecnie większość tych transakcji jest wykonywana poprzez fizyczną dostawę instrumentu dłużnego o określonych w umowie cechach po jego cenie nominalnej. W wypadku rozliczenia pieniężnego płatność na rzecz nabywcy zabezpieczenia równa się w praktyce wartości nominalnej pomniejszonej o wartość rynkową dostarczonych aktywów, które stały się niewypłacalne. Zasadniczo skutki ekonomiczne obydwu rodzajów rozliczeń są takie same. Jednak w przypadku aktywów referencyjnych o niskiej płyn-

⁵ Rule D., The credit derivatives market: Its development and possible implications for financial stability, Financial Stability Review, Bank Of England, czerwiec 2001, s. 118.

⁶ Por. Woźniak A., Credit default swap – sposób na bankructwo, „Rynek Terminowy” Nr 1/2001 (11), s. 17.

ności dostawa fizyczna chroni obie strony przed rynkowymi wahaniami cen, które mogą być tu bardzo znaczne⁷.

Rysunek 1. Mechanizm działania kredytowego kontraktu zamiany



Źródło: opracowanie własne na podstawie Tavakoli J. M., Credit derivatives: a guide to instruments and applications, John Wiley&Sons, New York 1998, s. 77.

W razie, gdy zdarzenie ryzyka kredytowego nie wystąpi w trakcie obowiązywania kontraktu, przepływy pieniężne będą miały charakter jedynie jednostronny: od podmiotu sprzedającego ryzyko do podmiotu, które je podejmuje.

Analizując idee CDS możemy zauważyć, że z punktu widzenia ekonomicznych skutków transakcji CDS jest podobny do gwarancji lub kredytowej polisy ubezpieczeniowej, w tym sensie, iż sprzedawca zabezpieczenia otrzymuje uzgodnioną premię *ex ante*, która ma zrekompensować kupującemu zabezpieczenie *ex post*, ale nie dostarcza żadnych środków. Gwarancja oraz kredytowa polisa ubezpieczeniowa są stworzone do kompensacji konkretnemu (wskazanemu w umowie) nabywcy zabezpieczenia potencjalnej straty, jeżeli wystąpi zdarzenie ryzyka kredytowego. Wypłata rekompensaty zależy tu od dwóch czynników: sytuacji gospodarczej, która ma wpływ na wystąpienie zdarzenia ryzyka kredytowego oraz

⁷ Por. Kasapi A., Kredytowe instrumenty pochodne, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 53.

potencjalnej straty nabywcy zabezpieczenia, która musi być wykazana przez nabywcę zabezpieczenia⁸.

W przeciwieństwie do ww. instrumentów w kredytowym kontrakcie zamiany nie występuje żadna reakcja ze strony nabywcy CDS. Płatność jest tu niezależna i następuje po wystąpieniu zdarzenia ryzyka kredytowego. Cecha ta sprawia, że jest możliwa standaryzacja tych instrumentów oraz obrót na rynku wtórnym (o ile nie występują na rynku finansowym szczególne ograniczenia prawne lub regulacyjne w tym zakresie).

4. Przedmiot transakcji

Przedmiot transakcji CDS stanowi ryzyko wystąpienia określonego zdarzenia ryzyka kredytowego. Zdarzenie to jest przeważnie definiowane jako niewypłacalność (ang. *bankruptcy*) określonego podmiotu trzeciego (referencyjnego). Pojęcie to jest różnie identyfikowane przez uczestników rynku i przez systemy prawne poszczególnych państw. Najogólniej niewypłacalność jest utożsamiana z niemożnością wypełniania przez dany podmiot zobowiązań płatniczych w umownym terminie⁹.

Precyzyjne zdefiniowanie pojęcia zdarzenia ryzyka kredytowego ma fundamentalne znaczenie dla powodzenia transakcji CDS. W pierwszej fazie rozwoju rynku nie istniały powszechnie przyjęte standardy definicyjne w tym zakresie, co miało negatywny wpływ na jego rozwój. W 1998 roku ISDA opublikowało „The Long Form Confirmation”, umożliwiło to wykorzystanie istniejących już umów ramowych ISDA do obrotu kredytowymi instrumentami pochodnymi. W roku następnym ISDA wprowadziło standardy definicyjne, które stały się podstawowym źródłem dokumentacji wykorzystywanym przez uczestników rynku kredytowych instrumentów pochodnych. Dokumenty te zostały następnie znowelizowane w listopadzie 2001 roku.

Zgodnie z definicjami ISDA, do zdarzeń ryzyka kredytowego, oprócz niewypłacalności, zaliczane są: natychmiastowa wymagalność (ang. *obligation acceleration*), zaniechanie obsługi długu (ang. *obligation default*) brak zapłaty (ang. *failure to pay*), repudiację/moratorium (ang. *repudiation/moratorium*) oraz restrukturyzację (ang. *restructuring*)¹⁰.

Większość kredytowych kontraktów zamiany zawiera tzw. klauzule istotności. Są to zapisy umowne, chroniące transakcję przed nieuzasadnionym uruchomieniem na skutek błędu lub innych wypadków losowych. Przykładem takie-

⁸ Por. Rule D., *The credit derivatives...*, *op. cit.*, s. 117.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ www.isda.com.

go zdarzenia może być przekazanie środków związanych z obsługą długu niewłaściwemu wierzycielowi na skutek błędu.

Poprzez zastosowanie kredytowego kontraktu zamiany nabywca zabezpieczenia może oddzielić ryzyko kredytowe związane ekspozycją między innymi podmiotu gospodarczego, kraju, pożyczki, obligacji, ryzyka rozliczeniowego innych podmiotów, handlować ryzykiem oraz dokonywać jego transferu.

W praktyce, oprócz zaprezentowanej powyżej podstawowej formy kredytowego kontraktu zamiany, występują liczne jej odmiany. Najczęściej spotykane są tu instrumenty typu *baskets* oraz binarne kredytowe kontrakty zamiany. W pierwszym przypadku wystąpienie zdarzenia ryzyka kredytowego nie jest związane z jednym, ale z określoną grupą podmiotów referencyjnych (lub inną ustaloną w umowie). Natomiast w drugim – po zaistnieniu zdarzenia ryzyka kredytowego kupujący zabezpieczenie otrzymuje określoną z góry kwotę rozliczeniową – stopa odzyskania jest ustalana w chwili zawierania transakcji i jest stała przez cały okres trwania kontraktu.

5. Kwotowania rynkowe CDS

Jak już wspomniano ceną kredytowego kontraktu zamiany jest cykliczna płatność określana jako stawka CDS dokonywana przez nabywcę zabezpieczenia na rzecz sprzedającego zabezpieczenie. Powszechnie przyjętą praktyką na rynku finansowym jest wyrażanie tej wielkości w punktach bazowych. Przykładowe kwotowania pięcioletnich CDS (zobowiązania typu senior) wraz z ocenami ratingowymi podmiotów agencji Moody's ukazuje tabela 1.

Tabela 1. Rynkowe kwotowania CDS z dnia 13/05/2005, godz. 9.17 GMT

Podmiot referencyjny	5Y Bid	5Y Offer	Rating/Moody's
ABN Amro	10	13	Aa3
Deutsche Bank	12	15	Aa3
Unicredito	15	16	Aa2
Casino	132	137	BBB
Imperial Chemical Industries PLC	89	94	Baa3
BT	46	49	Baa1
DaimlerChrysler AG	138	143	A3
Deutsche Telekom	43	46	Baa1
Ford Motor Credit	625	665	Baa3
BellSouth Corp	21	31	A2
AT&T Corp	45	65	Ba1
Electronic Data Systems Corp	130	170	Ba1

Źródło: <http://www.cedittrade.com>.

W terminologii rynkowej wielkości Bid znaczą, iż podmiot płacący jest gotów zawrzeć transakcję CDS jako nabywca zabezpieczenia po wskazanej przez Bid stawce. Natomiast Offer oznacza, iż oferujący jest gotów zawrzeć transakcję CDS jako sprzedawca zabezpieczenia, oczekując w zamian zapłaty w wysokości określonej przez stawkę Offer. Zatem zajęcie pozycji długiej w CDS jest tożsame z kupnem zabezpieczenia. Natomiast zajęcie pozycji krótkiej – z jego sprzedażą.

W celu zabezpieczenia ryzyka kredytowego związanego z nabytymi pięcioletnimi obligacjami np. Deutsche Telecom inwestor może nabyć pięcioletni CDS, płacąc kwartalnie opłatę w wysokości 46 p.b. od wartości nominalnej kontraktu. W razie, gdy inwestor chciałby otworzyć przeciwstawną pozycję, otrzymałby 43 p.b. od kontrahenta gotowego nabyć to zabezpieczenie.

Obserwowane rynkowe ceny CDS są wynikiem oddziaływania popytu oraz podaży na określone ryzyko kredytowe. Jeżeli cena oferowana przez sprzedającego zabezpieczenie znajdzie zainteresowanie u nabywcy, to dokonywana jest transakcja. Jednak poziom tych cen nie jest przypadkowy. O wielkości stawek CDS decyduje przede wszystkim prawdopodobieństwo nie wywiązania się dłużnika z podjętych zobowiązań. Im to prawdopodobieństwo jest większe, tym wyższa cena zabezpieczenia. Ponadto ceny CDS determinują: oczekiwana stopa odzyskania, fazy cyklu koniunkturalnego, korelacja pomiędzy podmiotem referencyjnym a sprzedawcą zabezpieczenia oraz jakość kredytowa sprzedawcy zabezpieczenia.

6. Wycena CDS

Złożony oraz wielowymiarowy charakter ryzyka kredytowego sprawia, iż wycena kredytowych kontraktów zamiany nie jest zadaniem łatwym. Pomimo licznych prób podejmowanych przez badaczy, nie został wypracowany jeden powszechnie akceptowalny przez uczestników rynku model wyceny tych instrumentów. W literaturze przedmiotu możemy spotkać rozwiązania bazujące między innymi na: ratingach kredytowych, wartości przedsiębiorstw czy koszcie finansowania¹¹. Problematyka związana z wyceną kredytowych instrumentów pochodnym jest zagadnieniem niezmiernie obszernym znacznie przekraczającym objętość niniejszego opracowania. Wyczerpującym korepetytorium wiedzy na ten temat są prace [5], [19].

Poniżej zostanie zaprezentowana wycena pojedynczego CDS przy wykorzystaniu dyskretnej formy modelu zaproponowanego przez Johna Hull'a oraz Alana White'a (2000). Model ten jest zaliczany do klasy modeli zredukowanych. Jego

¹¹ Por. Kasapi A., *Kredytowe instrumenty...*, *op. cit.*, s. 168.

stosunkowo prosta budowa oraz możliwość zastosowania dostępnych danych rynkowych sprawia, że jest on chętnie wykorzystywany przez inwestorów do wyceny pojedynczych CDS.

6.1. Model Hull-Whit'a (HW)

W celu uproszczenia procesu wyceny w modelu HW autorzy przyjęli pewne warunki początkowe, tj.¹²:

- nie istnieje ryzyko niewypłacalności wystawcy zabezpieczenia,
- prawdopodobieństwo niewypłacalności, stóp procentowych oraz stopy odzyskania są niezależne od siebie,
- stopa odzyskania jest znana oraz niezmienna w całym okresie trwania kontraktu,
- w dniu zdarzenia ryzyka kredytowego płatność dokonywana na rzecz nabywcy zabezpieczenia stanowi wartość nominalną zabezpieczanego instrumentu powiększoną o narosłe odsetki do tego dnia.

CDS podobnie jak procentowy kontrakty zamiany, ang. *interest rate swap* (IRS), składa się z dwóch strumieni pieniężnych¹³. Pierwszy z nich jest związany z dokonywaną cykliczną opłatą przez nabywcę zabezpieczenia, drugi natomiast – z płatnością warunkową, która następuje w razie wystąpienia niewypłacalności podmiotu referencyjnego. Zatem wartość bieżąca CDS może być rozpatrywana jako algebraiczna suma wartości bieżących tych strumieni. Analogicznie jak w przypadku IRS teoretyczna wartość CDS w chwili T_0 powinna wynieść zero. W innym razie wystąpiłaby możliwość uzyskania korzyści (zysku) bez ponoszenia ryzyka. Rysunek 2 ilustruje ww. rozważania.

W przypadku wystąpienia zdarzenia ryzyka kredytowego nabywca zabezpieczenia dostarcza sprzedawcy zabezpieczania określony instrument referencyjny, którego wartość rynkowa stanowi pewien procent wartości nominalnej i odpowiada z wartością, jaką posiadacz instrumentu dłużnego będzie mógł odzyskać z majątku emitenta. Wartość ta określana jest jako stopa odzyskania.

Stopy odzyskania są szacowane na podstawie danych historycznych dla określonych kategorii ryzyka kredytowego oraz rodzaju długu. Ich wartości silnie koreluje ze stopniem podporządkowania długu¹⁴.

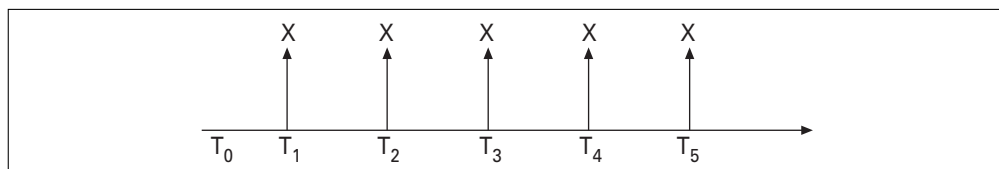
¹² Por. Hull J., White A., Valuing credit default swaps I, working papers, Joseph L. Rotman School of Management, University of Toronto, kwiecień, 2000, s. 13.

¹³ Por. Hull J., Kontrakty terminowe i opcje, WIG Press, Warszawa 1997, s. 161.

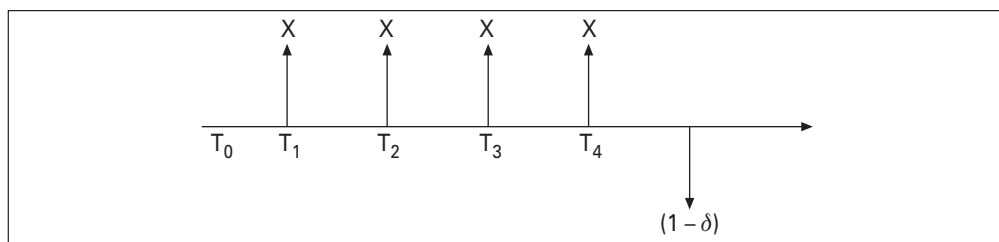
¹⁴ Por. Hull J., White A., Valuing credit..., *op. cit.*, s. 9.

Rysunek 2. Przepływy pieniężne w typowym CDS

a) nie wystąpiło zdarzenie ryzyka kredytowego



b) wystąpiło zdarzenie ryzyka kredytowego



przy tym:

 β – stopa odzyskania

Źródło: opracowanie własne.

Mając na uwadze powyższe, wartość bieżącą stawki CDS, S_n dokonywanej przez cały okres N niezależnie od wystąpienia zdarzenia ryzyka kredytowego, określa równanie¹⁵:

$$PV_s = S_n \sum_{i=1}^N DF_i \cdot PND_i \cdot \Delta_i$$

gdzie:

 S_n – stawka CDS dla określonej zapadalności N , DF_i – współczynnik dyskontowy dla okresu T_0 do T_i wyznaczony dla wolnej od ryzyka niewypłacalności stopy procentowej, PND_i – prawdopodobieństwo nie wystąpienia niewypłacalności ang. *no default probability* w okresie T_0 do T_i Δ_i – okres odsetkowy T_{i-1} do T_i

Po uwzględnieniu, iż nabywca zabezpieczenia płaci stawkę CDS jedynie do dnia wystąpienia zdarzenia ryzyka kredytowego, równanie wyceny przyjmuje postać:

¹⁵ Por. Choudhry, Moorad, An introduction to credit derivatives, Elsevier Butterworth-Heinemann, Oxford 2004, s. 82.

$$PV_s = S_n \sum_{i=1}^N DF_i \cdot PND_i \cdot \Delta_i + S_n \sum_{i=1}^N DF_i \cdot (PND_{i-1} - PND_i) \cdot \frac{\Delta_i}{2}.$$

Podobnie jak w przypadku części strumieni związanych ze stawką CDS, warunkowe strumienie pieniężne przyjmują postać:

$$PV_c = (1 - \delta) \sum_{i=1}^N DF_i \cdot (PND_{i-1} - PND_i).$$

Wycena części związanej z cykliczną opłatą jest tożsama z wyceną części związanej z płatnością warunkową kredytowego kontraktu zamiany, wobec tego:

$$S_n \sum_{i=1}^N DF_i \cdot PND_i \cdot \Delta_i + S_n \sum_{i=1}^N DF_i \cdot (PND_{i-1} - PND_i) \cdot \frac{\Delta_i}{2} = (1 - \delta) \sum_{i=1}^N DF_i \cdot (PND_{i-1} - PND_i).$$

Wyznaczając S_n , otrzymujemy ostateczną formułę¹⁶:

$$S_n = \frac{(1 - \delta) \sum_{i=1}^N DF_i \cdot (PND_{i-1} - PND_i)}{\sum_{i=1}^N DF_i \cdot PND_i \cdot \Delta_i + \sum_{i=1}^N DF_i \cdot (PND_{i-1} - PND_i) \cdot \frac{\Delta_i}{2}}.$$

Do zastosowania ww. modelu konieczna jest znajomość tzw. stawek niewypłacalności, czyli prawdopodobieństwa tego, że podmiot referencyjny lub określony instrument stanie się niewypłacalny w określonym czasie przyszłym. W praktyce wykorzystuje się tu trzy podstawowe źródła tych danych:

- statystyki agencji ratingowych – wiodące agencje ratingowe publikują okresowo skumulowane wartości stawek niewypłacalności dla poszczególnych kategorii ratingowych, tenorów oraz sektorów gospodarki¹⁷,
- rynkowe ceny obligacji – oszacowanie stawek niewypłacalności odbywa się na podstawie kwotowań cen obligacji określonego podmiotu lub ich grupy,
- rynkowe ceny CDS – oszacowanie stawek niewypłacalności odbywa się na podstawie dostępnych kwotowań CDS. O ile w pierwszej fazie rozwoju rynku płynne notowania CDS były rzadkością, obecnie obserwujemy znaczną poprawę ich płynności wraz z wyraźnym wydłużeniem zapadalności kwotowania instrumentów.

¹⁶ Por. Choudhry, Moorad, An introduction to credit..., *op. cit.*, s. 83.

¹⁷ Por. Moody's, Historical Default Rates of Corporate Issuers, 1920–1999, styczeń 2000, www.moody.com.

6.2. Przykład zastosowania modelu HW

Do zilustrowania powyższych rozważań przeprowadzono wycenę pięcioletniego CDS denominowanego w euro podmiotu referencyjnego charakteryzującego się ryzykiem kredytowym na poziomie Baa (wg. agencji Moody's). Przyjęto konwencja naliczania odsetek ACT/360 oraz kwartalną częstość dokonywania płatności stawki CDS. Do obliczeń wykorzystano skumulowane stawki niewypłacalności oszacowane przez agencję Moody's.

Tabela 2. Wycena CDS przy zastosowaniu modelu Hulla-White'a

Okres	Stopy spot	DF _t	CPD _π	Sn		
				δ = 30%	δ = 40%	δ = 50%
1	2,18%	99,45%	0,36%	99	85	71
2	2,17%	98,90%	0,72%	99	85	71
3	2,18%	98,36%	1,07%	99	85	71
4	2,21%	97,78%	1,43%	99	85	71
5	2,25%	97,18%	1,94%	108	92	77
6	2,30%	96,55%	2,11%	98	84	70
7	2,36%	95,91%	2,94%	117	100	84
8	2,41%	95,23%	3,45%	120	103	86
9	2,47%	94,52%	3,98%	124	106	88
10	2,52%	93,80%	4,16%	117	100	83
11	2,57%	93,09%	5,04%	129	110	92
12	2,62%	92,34%	5,57%	131	112	93
13	2,67%	91,57%	6,13%	133	114	95
14	2,72%	90,80%	6,32%	128	109	91
15	2,77%	90,02%	7,24%	137	117	98
16	2,81%	89,23%	7,80%	138	118	99
17	2,85%	88,42%	8,36%	140	120	100
18	2,90%	87,60%	8,55%	136	116	97
19	2,94%	86,79%	9,48%	142	122	102
20	2,98%	85,97%	10,04%	144	123	103

Źródło: opracowanie własne na podstawie Moody's, Historical Default Rates of Corporate Issuers, 1920–1999, styczeń 2000, www.moody.com.

Analizując powyższe wyniki możemy zauważyć, że wraz ze wydłużaniem się czasu obowiązywania kontraktu rośnie cena, jaką musi zapłacić nabywca za zabezpieczenie. Jest to zgodne z kierunkiem wzrostu prawdopodobieństwa niewypłacalności podmiotu referencyjnego. Im dłuższy jest czas obowiązywania kontraktu, tym większa niepewność co do zdarzeń w przyszłości, które mogą mieć wpływ na jego wypłacalność. Natomiast (przy pozostałych czynnikach modelu nie zmienionych) wzrost stopy odzyskania powoduje zmniejszenie wielkości stawki CDS odpowiednio dla poszczególnych tenorów.

Założenia przyjęte w modelu dotyczące niezależności stopy odzyskania, prawdopodobieństwa niewypłacalności oraz poziomu stóp procentowych jest pewnym uproszczeniem, które w praktyce może być trudne do utrzymania. Wysoki poziom stóp procentowych może wpływać negatywnie na kondycję ekonomiczną podmiotów gospodarczych. W rezultacie tego prawdopodobieństwo niewypłacalności może wzrosnąć. Podobnie jest w przypadku założenia dotyczącego niewypłacalności oferującego CDS. Wiemy z obserwacji rynków finansowych, że podmioty charakteryzujące się zerowym ryzykiem kredytowym w praktyce nie występują. Jednak pomimo tych niedogodności rezultaty empiryczne uzyskiwane przy zastosowaniu ww. modelu są satysfakcjonujące. Ponadto zastosowanie powszechnie dostępnych danych rynkowych sprawia, iż podobne rezultaty mogą być uzyskiwane przez innych uczestników rynku.

7. Podsumowanie

Kredytowe kontrakty zamiany są nowoczesnym instrumentem pochodnym. Ich duża elastyczność sprawia, że zakres ich zastosowań jest bardzo szeroki. Wykorzystywane są zarówno do zarządzania ryzykiem kredytowym, konstruowania nowych instrumentów finansowych, jak i do zawierania transakcji spekulacyjnych.

Podobnie jak w przypadku innych instrumentów pochodnych, istotnym elementem inwestowania w kredytowe kontrakty zamiany jest ich właściwa wycena. Zaprezentowany model wyceny Hulla-Witha'a stanowi rozwiązanie, które pozwala w sposób relatywnie prosty wyznaczyć wartość teoretyczną CDS, wykorzystując do tego celu dostępne dane rynkowe. Ponadto rezultaty wycen, uzyskiwane przy jego zastosowaniu, są w satysfakcjonujące. Cechy te sprawiają, iż rozwiązania oparte na ww. modelu są chętnie stosowane przez inwestorów.

Pomimo, że kredytowe instrumenty pochodne są obecne na globalnych rynkach finansowych już od ponad dekady, nie znalazły one jak dotąd szerokiego zastosowania na polskim rynku finansowym. Należy mieć jednak nadzieję, iż wdrożenie wspomnianej Rekomendacji ZBP oraz wejście w życie z dniem 1 stycznia 2005 roku odpowiednich przepisów Komisji Nadzoru Bankowego dotyczących możliwości wykorzystywania kredytowych transakcji terminowych jako narzędzia uwalniania kapitału regulacyjnego w bankach, staną się impulsem do rozwoju tego segmentu rynku instrumentów pochodnych w Polsce¹⁸.

¹⁸ www.nbp.gov.pl.

8. Bibliografia

1. Anson M. J. P, Fabozzi F.J., Choudhry M., Chen R.R , Credit derivatives: Instruments, Applications, and pricing, John Wiley and Sons, styczeń 2004.
2. British Banker's Association, The Credit Derivatives Survey 2003/2004, www.bba.com.
3. Choudhry, Moorad, An introduction to credit derivatives, Elsevier Butterworth-Heinemann, Oxford 2004.
4. Culp L., Niskanen W., Corporate aftershock, John Wiley&Sons, Inc., Hoboken 2003.
5. Giesecke K., Credit risk modeling and valuation: an introduction, Discussion Papers, Humboldt-Universität zu Berlin, Berlin 2002, <http://sfb.wiwi.hu-berlin.de>.
6. Hull J., Kontrakty terminowe i opcje, wprowadzenie, WIG Press, Warszawa 1997.
7. Jackiewicz K., Pochodne instrumenty kredytowe (cz. I). Definicja i rodzaje pochodnych instrumentów kredytowych, „Bank i Kredyt”, Nr 3/2001, NBP, Warszawa 2001.
8. Kasapi A., Kredytowe instrumenty pochodne, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
9. Kiff J., Morrow R., Credit derivatives, „Bank of Canada Review”, Autumn 2000, www.boc.com.
10. Leszczyńska E., Rynek kontraktów swap w Polsce, Materiały i Studia, Nr 05/2002, NBP, Warszawa 2002.
11. Meissner G., Credit derivatives: Applications, pricing and risk management, Blackwell Publishing 2004.
12. Moody's Investors Service, Default and Recovery rates of corporate bond issuers, luty 2002, www.moodys.com.
13. Moody's Investors Service, Historical default rates of corporate bond issuers, 1920–1999, styczeń 2000, www.moodys.com.
14. Niedziółka P., Kredytowe instrumenty pochodne – geneza, ewolucja rynku oraz bariery implementacji w Polsce, Studia i Prace Kolegium ZiF, ZN 35, SGH, Warszawa 2003.
15. Niedziółka P., Zarządzanie ryzykiem kredytowym na rynku wtórnym – analiza porównawcza wybranych metod oraz perspektywy rozwoju w Polsce, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, ZN 46, SGH, Warszawa 2004.
16. O'Kane D., Credit derivatives explained, Lehman Brothers International (Europe), marzec 2001.
17. Pawliszyn M., Rozwój rynku pochodnych instrumentów kredytowych, „Bank i Kredyt”, NBP, listopad–grudzień 2004, Warszawa 2004.

18. Rule D., The credit derivatives market: Its development and possible implications for financial stability, Financial Stability Review, Bank Of England, czerwiec 2001, www.boe.com.
19. Schonbucher P. J., Credit Derivatives Pricing Models: Models, Pricing and Implementation, Wiley Finance, 2003.
20. Tavakoli J. M., Credit derivatives: a guide to instruments and applications, John Wiley&Sons, New York 1998.
21. Woźniak A., Credit default swap – sposób na bankructwo, „Rynek Terminowy”, Nr 1/2001 (11).
22. Związek Banków Polskich, Rekomendacja w sprawie zawierania kredytowych transakcji terminowych na polskim rynku międzybankowym, Warszawa, styczeń 2005, www.zbp.pl.

***Risk management* jako skuteczna metoda zarządzania małym i średnim przedsiębiorstwem w warunkach ryzyka**

1. Wprowadzenie

Ryzyko ma podstawowe znaczenie z punktu widzenia potrzeb codziennej praktyki działalności gospodarczej. Przynosi bowiem nie tylko zagrożenie stratami, ale również odkrywa nowe możliwości dla prowadzenia działalności biznesowej. Tak rozumiane, staje się swoistą siłą napędową całej gospodarki, popychając ludzkość do podejmowania wyzwań biznesowych i umożliwiając nie tylko rozwój gospodarczy, ale również cywilizacyjny. Powszechnie uważa się, że najbardziej opłacalne inwestycje, z reguły obciążone są największym ryzykiem¹, a na dynamicznych rynkach podejmowanie go jest nieodłącznym elementem każdej strategii, która ma zaowocować sukcesem². W odniesieniu do zarządzania przedsiębiorstwem idea kompleksowej i w pełni zorganizowanej kontroli ryzyka pojawiła się jako efekt narodzin nowoczesnej myśli ekonomicznej, dając swój wyraz w stworzeniu koncepcji *risk management*.

Celem niniejszych rozważań jest przybliżenie istoty procesu *risk management*, z uwzględnieniem poszczególnych jego faz i etapów, a także przekonanie czytelnika o słuszności wkomponowania tego procesu w zarządzanie małym i średnim przedsiębiorstwem w warunkach występowania ryzyka.

2. Ryzyko – definicja i sposoby jego klasyfikacji

Przed rozpoczęciem szczegółowej analizy, metodologia pracy wymaga dokładnego zdefiniowania pojęcia ryzyka. Nie jest ono bowiem zjawiskiem jednorodnym, a literatura ekonomiczna dostarcza wielu propozycji w zakresie jego definiowania. Brak uniwersalnej i jednoznacznej charakterystyki tego pojęcia powoduje, że do-

¹ R. E. Hoyt, D. W. Sommer, J. S. Treischmann, *Risk Management and Insurance*, Thompson South-Western, Ohio 2005, s. 3.

² R. Simons, Czy wiesz jak duże ryzyko ukryte jest w twojej firmie?, „Harvard Business Review Polska”, kwiecień 2005, Nr 26, s. 88.

bór definicji wyznaczany jest z reguły przez przyjęte cele analityczne. Dla potrzeb niniejszych rozważań, dotyczących wpływu ryzyka na sposób zarządzania przedsiębiorstwem, zasadnym wydaje się przytoczenie definicji zaproponowanej przez Standard Zarządzania Ryzykiem³. Zgodnie z tą definicją ryzyko to *wymierne skutki wystąpienia negatywnego zdarzenia rozpatrywane łącznie z prawdopodobieństwem tego zdarzenia*. Wedle tego ujęcia możliwość wystąpienia negatywnego zdarzenia, czyli wypadku losowego staje się ryzykiem dopiero wtedy, gdy określi się jego prawdopodobieństwo i skutki.

Podstawowym podziałem, jaki można spotkać w literaturze poświęconej ryzyku w aspekcie zarządzania przedsiębiorstwem, jest podział na ryzyko wewnętrzne i zewnętrzne⁴. Przyczyn tego rodzaju ryzyk należy upatrywać w „dyskontynuacji”, czyli pewnej nieoczekiwanej zmianie wielkości lub cech obiektu lub zjawiska, którego dotyczy analiza⁵. Ryzyko zewnętrzne dotyczy m.in. zmian w otoczeniu konkurencyjnym, politycznym, prawnym, technologicznym czy społecznym przedsiębiorstwa. Natomiast ryzyko wewnętrzne rozpatrywane jest przede wszystkim w aspekcie informacyjnym oraz zasobów ludzkich, rzeczowych i finansowych danej organizacji.

Kolejną klasyfikacją istotną z punktu widzenia rozważań w niniejszym artykule jest podział na ryzyko:

- strategiczne (*strategic risk*), czyli takie, które może doprowadzić do spowolnienia rozwoju firmy na skutek niezdolności do reagowania na zmieniające się warunki prowadzenia biznesu (np. zmiany w prawodawstwie, zmiany w zachowaniu się dotychczasowych klientów czy też pojawienie się silnych konkurentów);
- operacyjne (*business risk*), zwane ryzykiem handlowym, które jest związane z ze strukturą organizacyjną, pracownikami oraz realizowanymi przez przedsiębiorstwo procesami;
- finansowe (*financial risk*), oznaczające ryzyko w działalności firmy, związane ze zdolnością partnerów biznesowych do regulowania zobowiązań i od zmienności rynków finansowych.

³ Standard Zarządzania Ryzykiem został przyjęty przez brytyjskie organizacje zarządzania ryzykiem. Jest on również popularyzowany przez Europejską Federację Stowarzyszeń Zarządzania Ryzykiem (FERMA).

⁴ Porównaj: C. W. Hofer, D. Schendel, *Strategy formulation: Analytical concept*, St. Paul 1978, s. 149 lub J. Teczke, *Zarządzanie przedsięwzięciami zwiększonego ryzyka*, Komisja Nauk Organizacji i Zarządzania PAN, Kraków 1996, s. 9 lub P. Jedynak, *Polityka ubezpieczeń w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 1999, s. 19.

⁵ P. Jedynak, *Polityka...*, *op. cit.*, s. 18.

3. Postawy wobec ryzyka – charakterystyka

Odrębną płaszczyzną badań nad ryzykiem stanowi jego aspekt behawioralny. Wedle tego ujęcia w zachowaniach podmiotów gospodarczych wyróżnić można trzy postawy wobec ryzyka:

- niechęć,
- afirmację,
- neutralność.

W pierwszym przypadku naturalnym zachowaniem jest unikanie ryzyka. Przedsiębiorcy, utożsamiając ryzyko z niebezpieczeństwem lub stratą, starają się rozpoznać związki przyczynowo-skutkowe między obiektywnymi zdarzeniami, a własnymi działaniami, aby zapobiec, a jeśli to niemożliwe, zmniejszyć następstwa negatywnych zdarzeń losowych⁶.

Afirmacja ryzyka polega na świadomym narażaniu się na różnego rodzaju niebezpieczeństwa, związane z prowadzeniem działalności gospodarczej, czerpiąc z tego emocjonalną satysfakcję⁷. W okresach dobrej koniunktury łatwo jest bowiem „zapomnieć się” w ryzyku. Kiedy rynek się rozwija, a przychody i zyski rosną, przedsiębiorcy nabierają przekonania, że nie ma rzeczy niemożliwych, a wszelkie inicjatywy, nawet te obarczone stosunkowo dużym ryzykiem są z chęcią podejmowane. Niestety na tym właśnie polega paradoks sukcesu, bo to właśnie w czasach prosperity menedżerowie powinni zachować największą ostrożność. Sukces bowiem nadmiernie ośmiela skłonnych do podejmowania ryzyka przedsiębiorców, wzmagając afirmację ryzyka.

Neutralność wobec ryzyka oznacza gotowość do podjęcia ryzyka, poprzedzoną kalkulacją i racjonalną oceną ewentualnych strat i korzyści⁸. Samo bowiem podejmowanie ryzyka nie stanowi problemu, za to nieświadomość jego potencjalnych konsekwencji – i owszem. Postawa taka uruchamia więc wśród przedsiębiorców procedury, obejmujące diagnozowanie i kontrolę ryzyka dla wyznaczenia najbardziej efektywnych, najskuteczniejszych i najmniej kapitałochłonnych metod finansowania ujemnych ekonomicznie następstw poszczególnych ryzyk w konkretnych warunkach. Neutralność wobec ryzyka jest więc podstawą do wdrożenia przez firmę, formalnych procedur *risk management*.

⁶ Podstawy ubezpieczeń. Mechanizmy i funkcje – tom I, praca zbiorowa pod red. J. Monkiewicza, Poltext, Warszawa 2000, s. 17.

⁷ E. Kowalewski, Prawo ubezpieczeń gospodarczych, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz-Toruń 2002, s. 97.

⁸ B. Czarny, Podstawy ekonomii, PWE, Warszawa 1998, s. 265.

4. Istota i zakres *risk management*

Rozważania dotyczące procesu *risk management* jako skutecznej metody zarządzania małym i średnim przedsiębiorstwem należy poprzedzić analizą terminologiczną tego pojęcia. Tłumaczenie *risk management* na język polski wzbudza bowiem wiele kontrowersji z powodu czysto słownikowej interpretacji tego terminu. Niektórzy eksperci w dziedzinie ubezpieczeń preferują wyrażenie „zarządzanie ryzykiem”, pozostali używają sformułowania „zarządzanie w warunkach występowania ryzyka” czy „zarządzanie w warunkach ryzyka”. Najszerzy wymiar z językowego punktu widzenia ma oczywiście sformułowanie „zarządzanie w warunkach występowania ryzyka”, za to najczęściej spotykane w literaturze przedmiotu jest „zarządzanie ryzykiem”. Dlatego też pomijając do tej pory nierozwiązany problem interpretacji tego wyrażenia i zakładając, że wszystkie z wymienionych wcześniej tłumaczeń mają podobny sens merytoryczny i w swej treści dotyczą tego samego, w dalszych rozważaniach terminy te będą stosowane zamiennie.

W literaturze przedmiotu spotkać można wiele definicji *risk management*. Jedna z nich definiuje to pojęcie jako *system metod i działań zmierzających do obniżenia stopnia oddziaływania ryzyka na funkcjonowanie podmiotu gospodarczego i do podejmowania w tym celu optymalnych decyzji. Szczegółowe poznanie charakteru i zakresu potencjalnego ryzyka pozwala na wybór w odpowiednim czasie czynności zapobiegawczych (np. ubezpieczenie od niektórych rodzajów ryzyka) bądź też minimalizujących jego wpływ i skutki*⁹.

Kolejna definicja ukazuje *risk management* jako *zespół metod matematyczno-statystycznych i heurystycznych, mających na celu podjęcie optymalnych decyzji dotyczących kierunków działania oraz środków i sposobów osiągania złożonych celów strategicznych przedsiębiorstwa*¹⁰.

Z kolei G. Ancyparowicz¹¹ opisuje *risk management* jako proces opanowywania ryzyka obejmujący ogół działań związanych z analizą, eliminowaniem, ograniczaniem, segmentowaniem, kontrolą i przemieszczaniem ryzyka w celu rozpoznania możliwości samoubezpieczenia się lub dokonaniu transferu ryzyka.

Pomimo istnienia wielu różnych sformułowań i rozbudowanych definicji, to sedno *risk management*, czyli zarządzania ryzykiem w małych i średnich przedsiębiorstwach można zawrzeć w jednym zdaniu. *Risk management* w małych i średnich przedsiębiorstwach sprowadza się do umiejętności przewidywania czynników różnego rodzaju ryzyka¹², a w konsekwencji do wieloetapowego pro-

⁹ Wielka Encyklopedia Multimedialna – www.portalwiedzy.onet.pl.

¹⁰ J. Penc, Leksykon biznesu, Placet, Warszawa 1997, s. 42.

¹¹ G. Ancyparowicz, Szkice z dziejów ubezpieczeń, czyli jak doszło do zintegrowanego systemu ubezpieczeniowego, Oficyna Wydawnicza Wyższej Szkoły Menedżerskiej SIG, Warszawa 2003, s. 13.

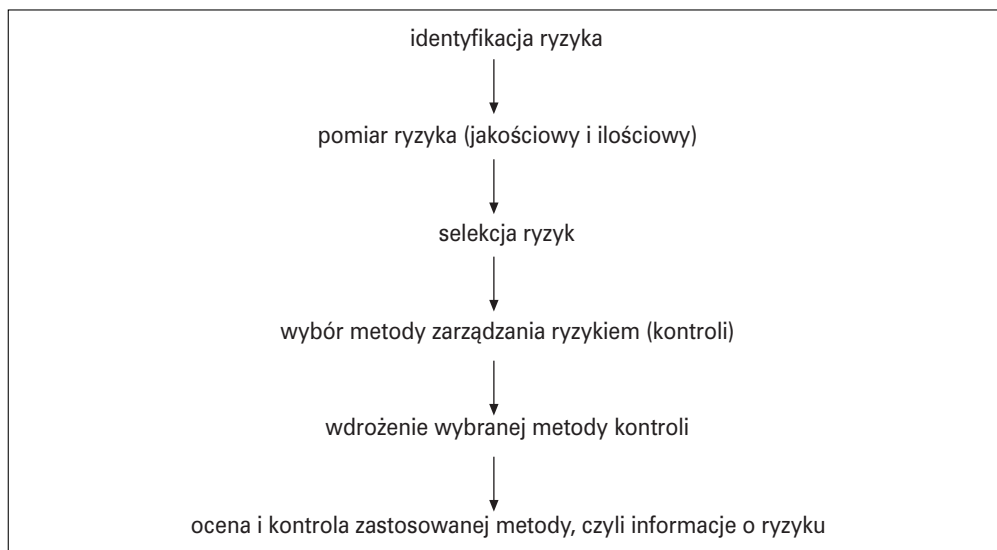
¹² Ryzyka strategicznego, operacyjnego i finansowego, zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego.

cesu świadomego diagnozowania i sterowania ryzykiem, w celu maksymalizacji zysku, poprzez znalezienie optymalnych dla danego podmiotu sposobów finansowania zagrażających mu ryzyk w konkretnych warunkach.

5. Risk management – fazy, etapy, procedury

Risk management, jak już wspomniano, to szeroko pojęty proces zarządzania ryzykiem, którego istota sprowadza się do pewnych procedur towarzyszących podejmowaniu decyzji gospodarczych w warunkach ryzyka. Proces ten obejmuje kilka faz, które przebiegać muszą w pewnej sekwencji czasowej¹³. Etapy procesu zarządzania w warunkach ryzyka przedstawia rysunek 1.

Rysunek 1. Fazy procesu zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie



Źródło: opracowanie własne na podstawie: R. E. Hoyt, D. W. Sommer, J. S. Treischmann, *Risk Management and Insurance*, Thompson South-Western, Ohio 2005 oraz T. Sangowski, *Ubezpieczenia gospodarcze*, Poltext, Warszawa 2002 oraz W. Tarczyński, M. Mojsiewicz, *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.

Kluczową fazą zarządzania w warunkach ryzyka jest prawidłowa analiza ryzyka. Obejmuje ona dwa pierwsze z wymienionych wcześniej działań, a mianowicie: identyfikację ryzyka rozumianą jako rozpoznanie rodzaju strat i ich przyczyn

¹³ T. Sangowski, *Ubezpieczenia gospodarcze*, Poltext, Warszawa 2002, s. 49.

oraz pomiar ryzyka, czyli obserwacje rozmiarów i częstotliwości strat¹⁴. Skuteczna analiza ryzyka pozwala określić zarówno rozmiar ryzyka zewnętrznego, jak i wewnętrznego. Nawet w przypadku najbardziej technicznych kategorii ryzyka zewnętrznego – jak ryzyko polityczne, kredytowe czy rynkowe – przedsiębiorcy mogą podjąć odpowiednie kroki, zmierzające do uniknięcia niebezpieczeństwa, tylko wówczas, gdy są świadomi jego charakteru i wielkości. Podobnie jest w przypadku ryzyka wewnętrznego.

Amerykański uczony, Robert Simons¹⁵ opracował skuteczne narzędzie do analizy wewnętrznego ryzyka w przedsiębiorstwie, które nazwał kalkulatorem ryzyka (*risk exposure calculator*). Kalkulator jest mechanizmem wykorzystywanym do kontrolowania prawdopodobieństwa wystąpienia nieoczekiwanych zdarzeń losowych lub błędów w zarządzaniu, które mogłyby zagrozić rozwojowi lub nawet istnieniu firmy. Kalkulator analizuje parametry, które określają działanie każdej firmy i które mogą prowadzić do zwiększonego ryzyka. Narzędzie to może być z powodzeniem wykorzystywane do analizy ryzyka wewnętrznego w małych i średnich przedsiębiorstwach, które ze względu na specyfikę działalności niezwykle rzadko zatrudniają osoby odpowiedzialne za *risk management*. Działanie kalkulatora jest bowiem niezwykle proste. Każdemu „klawiszowi” należy przypisać wielkość czynników ryzyka, gdzie jeden oznacza niskie ryzyko, a pięć – wysokie. Na koniec należy podsumować osiągnięte wyniki i zinterpretować ogólny rezultat zgodnie z wytycznymi podanymi w legendzie schematu działania kalkulatora. Na rysunku 2 przedstawiono schemat działania kalkulatora wraz ze wskazówkami dotyczącymi interpretacji wyników.

Jeżeli zaś chodzi o ryzyko zewnętrzne, to tylko wieloetapowy proces, z jasno określonym celem ukierunkowanym na wyeliminowanie negatywnych skutków tego ryzyka, towarzyszącego działalności gospodarczej małych i średnich przedsiębiorstw może dać właściwe rezultaty. Osoba śledząca czynniki zewnętrznego ryzyka w firmie ma do dyspozycji wiele narzędzi analizy (takich jak *stakeholders analysis*¹⁶, analizy SWOT¹⁷ czy analizy PEST¹⁸). Analizy te pozwalają w dużym stopniu określić prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń, które mogłyby zaszkodzić firmie.

¹⁴ T. T. Kaczmarek, Zarządzanie ryzykiem handlowym, finansowym, produkcyjnym dla praktyków, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2002, s. 72.

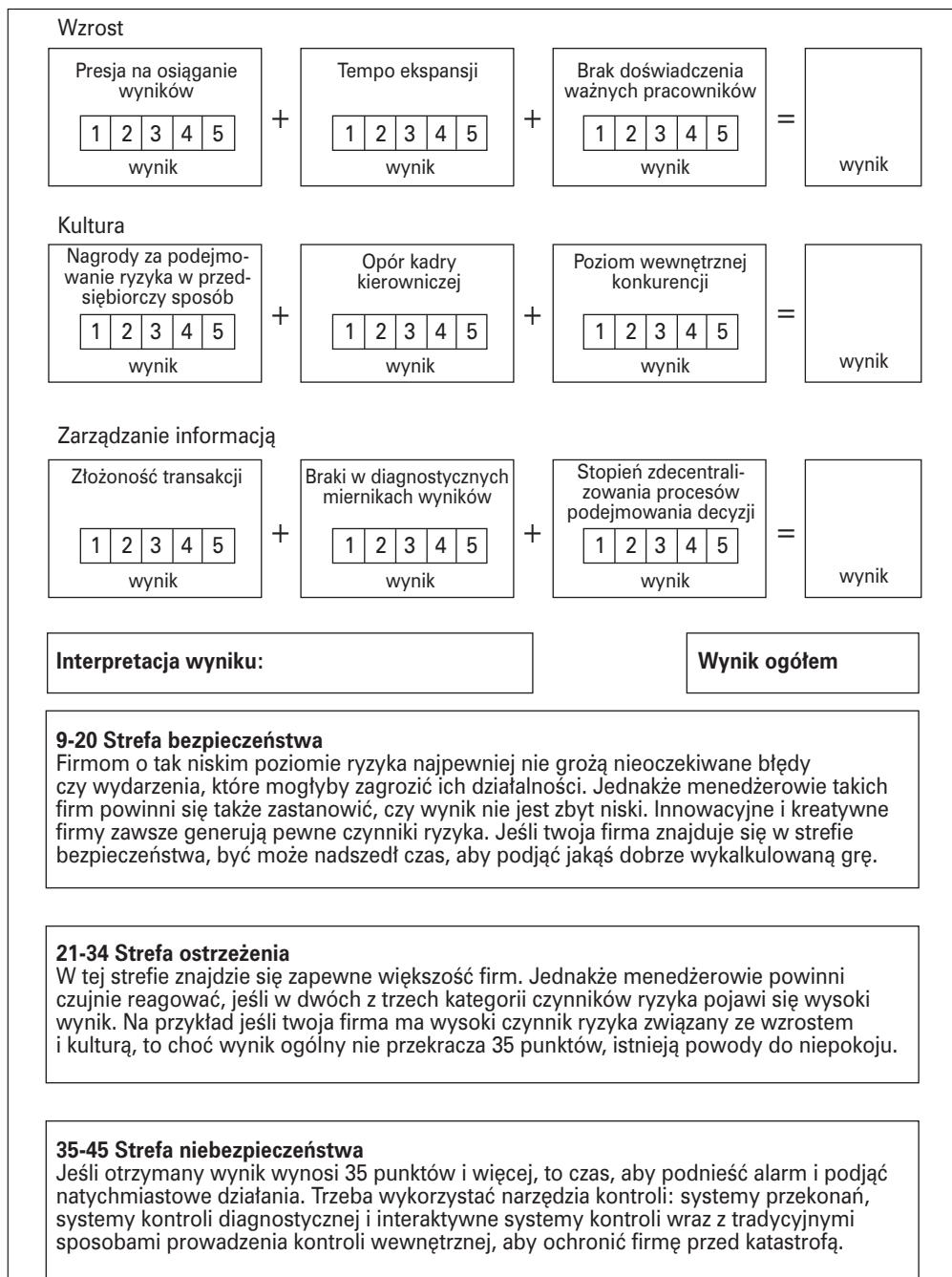
¹⁵ Robert Simons jest profesorem zarządzania oraz dyrektorem działu badań w Harvard Business School w Bostonie (USA).

¹⁶ *Stakeholders analysis* to analizy pod kątem oczekiwań głównych grup interesu.

¹⁷ Analizy SWOT dotyczą analizy szans i zagrożeń oraz mocnych i słabych stron firmy.

¹⁸ Analizy PEST dotyczą analizy otoczenia firmy (politycznego, gospodarczego, społecznego itd).

Rysunek 2. Schemat działania kalkulatora ryzyka



Źródło: R. Simons, Czy wiesz jak duże ryzyko ukryte jest w twojej firmie?, „Harvard Business Review Polska”, kwiecień 2005, Nr 26.

Informacje uzyskane poprzez analizę obecnej sytuacji pozwalają na lepsze zarządzanie firmą w przyszłości¹⁹. Dla skutecznego bowiem kierowania firmą konieczna jest informacja o zewnętrznych zagrożeniach związanych z jego prowadzeniem, którą przedsiębiorcy uzyskują poprzez wymienione wcześniej metody.

Kolejną fazą w procesie zarządzania ryzykiem, która obejmuje selekcję ryzyk, wybranie metody zarządzania oszacowanymi ryzykami i wdrożenie tej metody, jest realizacja polityki wobec ryzyka. Osoba odpowiedzialna za realizację tej polityki opracowuje system, który możliwie skutecznie minimalizuje, pod względem ekonomicznym, rozpoznane w fazie pierwszej ryzyko²⁰. Stawiając czoła oszacowanym już ryzykom MSP mają do dyspozycji bogate oprzyrządowanie.

Podstawowe metody to:

- unikanie ryzyka, czyli świadome zaniechanie działań stwarzających ryzyko,
- kontrolowanie ryzyka, czyli działalność prewencyjną i redukcję ryzyka,
- transfer ryzyka, czyli odpłatne przeniesienie ryzyka do partnera, który jest lepiej przygotowany do jego kontrolowania i finansowania.

Całkowite unikanie ryzyka przy prowadzeniu działalności gospodarczej jest praktycznie niewykonalne, a czynności na rzecz redukcji ryzyka w małych i średnich przedsiębiorstwach ograniczone są z reguły jego możliwościami finansowymi. Wiele z narzędzi zarządzania ryzykiem – w szczególności działalność prewencyjna – jest dla małych firm, ze względu na specyfikę ich działania, zbyt kosztownych²¹. Praktyka dowiodła, że z ekonomicznego punktu widzenia, odpłatne przeniesienie finansowego ciężaru, związanego z zabezpieczeniem się przed negatywnymi skutkami zaistnienia ryzyk przez MSP na inny podmiot gospodarczy, jest metodą zarówno najbardziej korzystną, jak i najbardziej racjonalną.

Jedną z najbardziej popularnych wśród takich metod jest decyzja o zakupie ubezpieczenia. Ubezpieczenie – to usługa, której celem jest łagodzenie lub w pełni likwidowanie negatywnych skutków zdarzeń losowych²². Podstawową korzyścią, jaką nabywa klient zakładu ubezpieczeń wraz zakupem usługi ubezpieczenia, jest więc ochrona ubezpieczeniowa. Ochrona ubezpieczeniowa stanowi usługę świadczoną przez zakład ubezpieczeń, którą w zakresie ubezpieczeń prowadzonych przez ubezpieczyciela i na oferowanych przez niego warunkach może nabyć każdy podmiot odczuwający potrzebę takiej ochrony²³.

¹⁹ M. Wakem, Restrukturing risk, „Wall Street & Technology”, Sep2005, Vol. 23, Issue 9, s. 36.

²⁰ T. T. Kaczmarek, Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne, Difin, Warszawa 2005, s. 96.

²¹ M. Wiczorek, Ubezpieczenia wzajemne małych przedsiębiorstw, w: Ubezpieczenia wobec procesów globalizacji, Uniwersytet Gdański i Gdańska Akademia Bankowa, Gdańsk–Jurata 2003, s. 208.

²² Vademecum ubezpieczeń gospodarczych, pod red. T. Sangowskiego, Saga Printing, Poznań 1998, s. 45.

²³ P. Jedynak, Polityka..., *op. cit.*, s. 43.

Nie należy jednak zapominać, że ubezpieczenie – to jedynie narzędzie wykonawcze tzw. polityki ubezpieczeń, która stanowi sedno zarządzania ryzykiem w MSP. Polityka ubezpieczeń, w rozumieniu autorki, oznacza zespół działań podporządkowanych realizacji sformułowanych celów dotyczących przeciwdziałaniu ryzyku poprzez jego transfer, którego instrumentem wykonawczym są, jak już wspomniano, ubezpieczenia. Celowa orientacja charakteryzująca zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach ryzyka oraz fakt, że polityka ubezpieczeń jest jednym z elementów tego zarządzania, wskazują jednoznacznie, że część spośród celów zarządzania ryzykiem, może być jednocześnie przypisana polityce ubezpieczeń.

Trzecia i ostatnia faza procesu zarządzania MSP w warunkach ryzyka dotyczy kontroli wdrożonych metod. Dostarcza ona ważnych informacji o ryzyku i przyjętych metodach walki z nim, a także pozwala dokonać korekty lub modyfikacji podjętych decyzji dla zapewnienia ich przyszłej skuteczności.

Porządkując kolejne fazy tego wieloetapowego procesu zarządzania ryzykiem, można dokonać pewnej systematyki. Tabela 1 i podział w niej zawarty (na fazy, etapy i poszczególne działania) stanowi swoistą próbę usystematyzowania rozważań na temat *risk management* w małych i średnich przedsiębiorstwach jako skutecznej metody zarządzania tymi podmiotami w warunkach występowania ryzyka.

Tabela 1. Charakterystyka faz, etapów i działań w procesie zarządzania ryzykiem

Fazy	Etapy	Podjęwane działania
Faza I	1. Identyfikacja ryzyka:	<ul style="list-style-type: none"> • Rozpoznanie przyczyn ryzyka • Stwierdzenie możliwych strat • Identyfikacja podmiotów dotkniętych ryzykiem
	2. Pomiar ryzyka	<ul style="list-style-type: none"> • Ustalenie prawdopodobieństwa zaistnienia zdarzenia • Ustalenie konsekwencji danego zdarzenia • Rozpoznanie rozmiaru strat • Ustalenie faktycznego poziomu ryzyka
Faza II	3. Selekcja ryzyk	<ul style="list-style-type: none"> • Ustalenie priorytetów
	4. Wybór metody zarządzania ryzykiem	<ul style="list-style-type: none"> • Ustalenie możliwych alternatyw • Analiza nakładów i kosztów poszczególnych alternatyw (wariantów) • Wybór narzędzi
	5. Wdrożenie wybranej metody kontroli	<ul style="list-style-type: none"> • Zastosowanie optymalnej kombinacji
Faza III	6. Ocena i kontrola zastosowanej metody	<ul style="list-style-type: none"> • Sprawdzenie i ocena ex post skutków podjętych działań • Nowe uformowanie procesu zarządzania ryzykiem – w przypadku błędnej decyzji • Dalsze korzystanie z narzędzi, które zapewniły sukces w zarządzaniu ryzykiem

Źródło: opracowanie własne na podstawie: T. Sangowski, Ubezpieczenia gospodarcze, Poltext, Warszawa 2002 oraz T. T. Kaczmarek, Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne, Difin, Warszawa 2005.

6. *Risk management* a zarządzanie przedsiębiorstwem

Do truizmów zaliczyć można stwierdzenie, iż każde przedsięwzięcie gospodarcze obarczone jest ryzykiem. W trakcie prowadzenia działalności gospodarczej niemożliwym jest bowiem uniknięcie niektórych rodzajów ryzyka. Żadna firma nie może na dłuższą metę utrzymać się na rynku, nie wspominając już o osiągnięciu sukcesu, bez podejmowania działań obciążonych ryzykiem. Świadome zarządzanie ryzykiem, czyli *risk management* pozwala zmniejszyć lub powetować skutki niepożądanych zdarzeń, dlatego proces ten jest tak istotny w odniesieniu do zarządzania przedsiębiorstwem. *Risk management*, powinno zatem stanowić centralny element zarządzania strategicznego każdej organizacji i polegać na metodycznym rozwiązywaniu problemów związanych z ryzykiem, które towarzyszy działalności gospodarczej, tak aby ta działalność – zarówno w poszczególnych dziedzinach, jak i traktowana jako całość – przynosiła trwałe korzyści²⁴. W myśl tej definicji, zarządzanie ryzykiem powinno koncentrować się na negatywnym aspekcie występowania ryzyka²⁵, czyli na czynnikach stanowiących zagrożenie dla sukcesu przedsiębiorstwa. Nadrzędnym celem zarządzania w warunkach ryzyka staje się więc ochrona wartości firmy – jej majątku, przepływów pieniężnych, zdolności operacyjnej, a także reputacji i udziałów w rynku. Dlatego też zarządzanie ryzykiem powinno obejmować ryzyko występujące we wszystkich procesach decyzyjnych przedsiębiorcy²⁶. Powinno przenikać wszystkie działy przedsiębiorstwa, wszystkie funkcje zarządzania, a w konsekwencji obejmować wszystkich zatrudnionych ludzi²⁷.

Jedną z podstawowych cech zarządzania małym i średnim przedsiębiorstwem w XXI wieku jest konieczność podejmowania szybkich decyzji, a prawidłowość tej czynności w dużym stopniu determinuje dostatecznie rozbudowany system prognoz i planowania w przedsiębiorstwie, w którego skład wchodzi również zarządzanie ryzykiem²⁸. Należy pamiętać, że zarządzanie ryzykiem nie spowoduje zniknięcia niebezpieczeństw, na jakie narażone są te firmy, niemniej, właściwie prowadzone może sprawić, że²⁹:

- 1) zaistnieją przejrzyste kryteria oceny, porównywania i postępowania wobec ryzyka dotyczącego różnych obszarów i funkcji przedsiębiorstwa,
- 2) zostaną zdefiniowane proste zależności pomiędzy skutecznością zarządzania ryzykiem a osiąganiem celów biznesowych,

²⁴ Definicja zaczerpnięta ze Standardu Zarządzania Ryzykiem.

²⁵ Koncentrować się na ryzyku w tym przypadku znaczy zidentyfikować je i próbować mu przeciwdziałać.

²⁶ L. Tabb, Redefining risk, „Wall Street & Technology”, September 2005, Vol. 23, Issue 9, s. 58.

²⁷ M. Wakem, Restrukturing risk, *op. cit.*, s. 36.

²⁸ P. Jedynak, Polityka..., *op. cit.*, s. 17.

²⁹ Raport: Ryzyko w firmie, „Harvard Business Review Polska”, kwiecień 2005, Nr 26, s. IV.

- 3) zarząd będzie w pełni przygotowany na faktyczne wystąpienie zagrożeń,
- 4) firma będzie posiadać zdecydowanie większą zdolność do szybkiego odzyskania zasobów operacyjnych i zdolności do generowania zysku, w razie realizacji zdarzenia losowego,
- 5) firma zwiększy przewagę konkurencyjną.

7. Podsumowanie

Należy skonstatować, że tylko pełne wkomponowanie zarządzania ryzykiem w proces zarządzania przedsiębiorstwem i całkowite zintegrowanie tych dwóch procesów stanowi skuteczną i optymalną metodę zarządzania małym i średnim przedsiębiorstwem w warunkach występowania ryzyka. Cele przyjmowane dla całości procesu zarządzania ryzykiem wynikają bowiem z nadrzędnych, w stosunku do nich, celów formułowanych dla organizacji³⁰. Wśród podstawowych celów każdego przedsiębiorstwa, działającego w warunkach gospodarki rynkowej, pierwszoplanowymi są przetrwanie i rozwój, a także maksymalizacja zysku. Realizacja pierwszego celu oznacza konsekwentną eliminację wszystkich czynników mogących zaburzyć lub zniszczyć trajektorię wzrostu firmy, zagrażających tym samym jej egzystencji³¹.

Drugim z podstawowych celów istnienia każdej firmy warunkach gospodarki rynkowej jest maksymalizacja zysku. Realizacja tego celu wymaga zaś poszukiwania szans rozwoju i podejmowania działań w sferach podwyższonego ryzyka³².

Mając więc na uwadze właściwą egzystencję oraz rozwój małego i średniego przedsiębiorstwa, na pierwszym miejscu w strategii firmy stawia się na jej bezpieczeństwo. Przy takim podejściu dąży się do zabezpieczenia potencjału organizacji, jako gwaranta jej sukcesu. U podstaw struktury znajduje się tym samym zarządzanie ryzykiem, czyli strategia przedsiębiorstwa wobec ryzyka.

8. Bibliografia

Wydawnictwa zwarte:

1. Ancyparowicz G., Szkice z dziejów ubezpieczeń, czyli jak doszło do zintegrowanego systemu ubezpieczeniowego, Oficyna Wydawnicza Wyższej Szkoły Me-nedżerskiej SIG, Warszawa 2003.
2. Czarny B., Podstawy ekonomii, PWE, Warszawa 1998.

³⁰ T. T. Kaczmarek, Ryzyko i zarządzanie..., *op. cit.*, s. 64.

³¹ J. Drzik, A. J. Slywotzky, Ryzyko strategiczne – najgroźniejsze, choć niedoceniane, „Business Harvard Review Polska”, lipiec–sierpień 2005, Nr 29–30.

³² T. T. Kaczmarek, Ryzyko i zarządzanie..., *op. cit.*, s. 64.

3. Hofer C.W, Schendel D., *Strategy formulation: Analytical concept*, St. Paul 1978.
4. Hoyt R. E., Sommer D. W., Treischmann J. S., *Risk Management and Insurance*, Thompson South-Western, Ohio 2005.
5. Jedynak P., *Polityka ubezpieczeń w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 1999.
6. Kaczmarek T. T., *Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne*, Difin, Warszawa 2005.
7. Kaczmarek T. T., *Zarządzanie ryzykiem handlowym, finansowym, produkcyjnym dla praktyków*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2002.
8. Kowalewski E., *Prawo ubezpieczeń gospodarczych*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz–Toruń 2002.
9. Penc J., *Leksykon biznesu*, Placet, Warszawa 1997.
10. *Podstawy ubezpieczeń. Mechanizmy i funkcje – tom I*, praca zbiorowa pod red. J. Monkiewicza, Poltext, Warszawa 2000.
11. Sangowski T., *Ubezpieczenia gospodarcze*, Poltext, Warszawa 2002.
12. Tarczyński W., Mojsiewicz M., *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.
13. Teczke J., *Zarządzanie przedsięwzięciami zwiększonego ryzyka*, Komisja Nauk Organizacji i Zarządzania PAN, Kraków 1996.
14. Wieczorek M., *Ubezpieczenia wzajemne małych przedsiębiorstw*, w: *Ubezpieczenia wobec procesów globalizacji*, Uniwersytet Gdański i Gdańska Akademia Bankowa, Gdańsk–Jurata 2003.
15. *Vademecum ubezpieczeń gospodarczych*, pod red. T. Sangowskiego, Saga Printing, Poznań 1998.

Artykuły:

1. Drzik J., Slywotzky A. J., *Ryzyko strategiczne – najgroźniejsze, choć niedoceniane*, „*Business Harvard Review Polska*”, lipiec–sierpień 2005, Nr 29–30.
2. *Raport: Ryzyko w firmie*, „*Harvard Business Review Polska*”, kwiecień 2005, Nr 26.
3. Simons R., *Czy wiesz jak duże ryzyko ukryte jest w twojej firmie?*, „*Harvard Business Review Polska*”, kwiecień 2005, Nr 26.
4. Tabb L., *Redefining risk*, „*Wall Street & Technology*”, September 2005, Vol. 23, Issue 9.
5. Wakem M., *Restructuring risk*, „*Wall Street & Technology*”, September 2005, Vol. 23, Issue 9.