

Nr 2(83) 2021

ISSN 2544-7068

---

# BEZPIECZNY BANK

---

Nr 2(83) 2021

ISSN 2544-7068

---

# BEZPIECZNY BANK

## SAFE BANK

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

#### KOMITET REDAKCYJNY

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

#### RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA

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

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

#### REDAKCJA

Krystyna Kawerska

#### WYDAWCA

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

#### SEKRETARIAT REDAKCJI

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

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



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

# W numerze

.....

Jan Szambelańczyk – <i>Od Redakcji</i> .....	6
--	---

## Problemy i poglądy

Wojciech Grabowski, <i>Pandemia koronawirusa, komunikaty ESPI a udział banków komercyjnych w ryzyku systemowym</i> .....	8
Adrianna Gronowska, <i>Wpływ nadzoru ostrożnościowego na stabilność finansową banków w wybranych krajach Europy</i> .....	32
Aleksandra Żywiec, <i>Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako instytucja systemu gwarantowania depozytów w Polsce</i> .....	59
Magdalena Graca, <i>Wykorzystanie procedury resolution oraz postępowania upadłościowego w europejskim i polskim sektorze bankowym – porównanie doświadczeń</i> .....	74
Mikołaj Węgrzyn, <i>Rola nadzoru finansowego i systemu gwarantowania depozytów w zapewnianiu stabilności sektora spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w Polsce</i> .....	96
Tomasz Jura, <i>Kredyty waloryzowane do franka szwajcarskiego a ryzyko systemowe w polskim sektorze bankowym</i> .....	121

## Miscellanea

Ludwik Kotecki, Leszek Pawłowicz, <i>Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski w opinii ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego – VII Edycja</i> ....	150
--	-----

## Recenzje

Andrzej Sławiński, <i>Akademicki poradnik dla inwestorów, Recenzja monografii Tomasza Miziołka, Ewy Feder-Sempach i Adama Zaremby, International Equity Exchange-Traded Funds. Navigating Global ETF Market Opportunities and Risks</i> .....	163
---	-----

## Contents

.....

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

### Problems and Opinions

Wojciech Grabowski, <i>The Coronavirus Pandemic, ESPI Messages and Contribution of Banks to Systemic Risk</i> .....	8
Adrianna Gronowska, <i>The impact of prudential supervision on financial stability of banks in selected European countries</i> .....	32
Aleksandra Żywiec, <i>The Bank Guarantee Fund as an institution of the deposit guarantee system in Poland</i> .....	59
Magdalena Graca, <i>The resolution procedure and bankruptcy proceedings in the European and Polish banking sector – comparison of experiences</i> .....	74
Mikołaj Węgrzyn, <i>The Role of Financial Supervision and Deposit Guarantee Scheme in Providing Stability in Credit Union Sector in Poland</i> .....	96
Tomasz Jura, <i>Loans denominated and indexed to the Swiss franc and systemic risk in the Polish banking sector</i> .....	121

### Miscellanea

Ludwik Kotecki, Leszek Pawłowicz, <i>Macroeconomic challenges and forecasts for Poland according to experts of the European Financial Congress – VII Edition</i> .....	150
--	-----

### Reviews

Andrzej Sławiński, <i>An academic guide for investors, Review of the monographs of Tomasz Miziołek, Ewa Feder-Sempach and Adam Zaremba, International Equity Exchange-Traded Funds. Navigating Global ETF Market Opportunities and Risks</i> .....	163
--	-----

## Od Redakcji

Od ukazania się poprzedniego numeru „Bezpiecznego Banku”, w którym we wprowadzeniu dominował minorowy nastrój związany z konsekwencjami trzeciej fali pandemii, tak w aspekcie demograficznym, jak i ekonomicznym, obecna sytuacja wydaje się znacznie bardziej optymistyczna. Jednak, jak głosi maksyma, między bezpieczeństwem a wolnością nie ma żadnej sprzeczności; albo będziemy mieli oba te dobrodziejstwa, albo żadnego. Sens tej maksymy można twórczo zaadaptować do mitygowania rozwoju pandemii Covid-19 w drugiej połowie 2021 r., nie tylko w Polsce. W szczególności chodzi o wykorzystanie imperium państwa do ograniczania ryzyka rozległego kryzysu społeczno-ekonomicznego wywołanego nawrotem i, co gorsza, wzmocnieniem tzw. czwartej fali pandemii. Chodzi o uchwalenie przepisów i wdrożenie rozwiązań, w których znany dylemat *wolności do czegoś lub od czegoś*, sformułowany przez filozofa i ezoteryka Rudolfa Steinera w końcu XIX w., zostanie rozstrzygnięty zgodnie z mądrością i odwagą męża stanu, a nie strategią strusia polityków. Tym bardziej, że idzie nie tylko o hazard moralny generowany przez antyszczepionkowców, ale także o rozległe konsekwencje dla funkcjonowania całego systemu społeczno-ekonomicznego kraju czy krajów. W pesymistycznym scenariuszu konsekwencje te będą rzutować nie tylko na bieżące funkcjonowanie, ale także długookresową sytuację finansową podmiotów rynku finansowego, a zwłaszcza banków. W tych warunkach polityka ekonomiczna wymaga nadzwyczajnego wyczucia i zastosowania właściwych instrumentów w odpowiednim czasie (deficyt finansów publicznych, inflacja, inwestycje, napływ funduszy unijnych, stopy procentowe, wynagrodzenia etc.).

Przekazywany P.T. Czytelnikom 83 numer „Bezpiecznego Banku” nie podejmuje wszystkich zarysowanych powyżej kwestii. Niemniej jednak w każdym z ośmiu opracowań można odnaleźć nawiązania do nich.

Dział „Opinie i poglądy” otwiera tekst nawiązujący do pandemii Covid-19, z uwzględnieniem komunikatów ESPI oraz kontrybucji banków do ryzyka systemowego. Kolejne pięć tekstów to opracowania laureatów konkursu BFG na najlepsze prace magisterskie, licencjackie i doktorskie z roku 2020, które jury powołane przez Zarząd BFG uhonorowało nagrodami, a Redakcja „Bezpiecznego Banku”, po dokonaniu skrótów tych prac, za zgodą autorów zamieszcza w bieżącym numerze.

Obok klasycznej funkcji popularyzacji wyników analiz lub badań specyficznej grupy autorów, jakimi w tym przypadku są studenci, pragniemy również wskazać, zwłaszcza środowisku akademickiemu, standard prac dyplomowych zgłaszanych na konkurs, dodatkowo upowszechniając pożądane wzorce. Zachęcając do ich lektury, mamy nadzieję skłonić kandydatów do zgłaszania swych opracowań w kolejnych edycjach konkursu BFG.

W dziale „Miscellanea” siódmy już raz zamieszczamy publikację powstałą w ramach cyklicznego projektu Europejskiego Kongresu Finansowego pt. *Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski*. Zawiera ona zbiorcze opracowanie wyników przedłożonych Kongresowi przez jego ekspertów w czerwcu 2021 r.

W dziale „Recenzje” Andrzej Sławiński omawia oryginalną monografię trojga polskich autorów pt. *International Equity Exchange-Traded Funds*, którą określa jako akademicki podręcznik dla inwestorów.

Pomimo tradycyjnego okresu urlopowego zapraszam do lektury interesujących Państwa tekstów, zachęcając jednocześnie do przedkładania oryginalnych opracowań.

Redaktor Naczelny  
*Jan Szambelańczyk*

# Problemy i poglądy

.....

DOI: 10.26354/bb.1.2.83.2021

Wojciech Grabowski\*

ORCID: 0000-0002-6707-3736

Wojciech.Grabowski@uni.lodz.pl

## Pandemia koronawirusa, komunikaty ESPI a udział banków komercyjnych w ryzyku systemowym

### Streszczenie

W niniejszym artykule prezentowane są wyniki badania empirycznego poświęconego kontrybucji do ryzyka systemowego instytucji finansowych wchodzących w skład indeksu WIG-BANKI. Wykorzystywane są dane dzienne od początku 2013 roku do końca marca 2021 roku oraz metoda „Component Expected Shortfall”. Wyniki obliczeń wskazują na wzrost kontrybucji do ryzyka systemowego największych instytucji finansowych wraz z wybuchem pandemii koronawirusa. Jednocześnie okresy podwyższonej kontrybucji zestawiane są z komunikatami ESPI dotyczącymi sytuacji banku. Wyniki przeprowadzonej analizy wskazują, że pojawianie się negatywnych informacji dotyczących danej instytucji oraz przeplatanie się komunikatów optymistycznych i pesymistycznych przyczyniało się do wzrostu kontrybucji banku do ryzyka systemowego.

**Finansowanie:** Badanie powstało w ramach grantu Narodowego Centrum Nauki o numerze 2015/19/D/HS4/03554

**Słowa kluczowe:** ryzyko systemowe, kryzys finansowy, podejście Component Expected Shortfall

**JEL:** G01, G21, C58

---

\* Wojciech Grabowski – dr hab., prof. Uniwersytetu Łódzkiego, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Modeli i Prognoz Ekonometrycznych.



## The Coronavirus Pandemic, ESPI Messages and Contribution of Banks to Systemic Risk

### Abstract

This article presents the results of an empirical study on the contribution to systemic risk of financial institutions included in the WIG-BANKI index. Daily data from the beginning of 2013 to the end of March 2021 and the "Component Expected Shortfall" method are used. The results of the calculations indicate an increase in the contribution to systemic risk of the largest financial institutions with the outbreak of the coronavirus pandemic. At the same time, periods of increased contribution are compared to ESPI's announcements regarding the bank's situation. The results of the analysis show that the appearance of negative information about a given institution and the interweaving of optimistic and pessimistic messages resulted in the increase in the bank's contribution to systemic risk.

**Key words:** systemic risk, financial crisis, Component Expected Shortfall

### Wstęp

Rezultatem wybuchu i rozprzestrzenienia się Globalnego Kryzysu Finansowego 2007–2009 było bankructwo wielu instytucji finansowych w Stanach Zjednoczonych i innych krajach. Wiele banków centralnych stosowało niekonwencjonalne działania z zakresu polityki monetarnej, natomiast rządy poszczególnych państw wprowadzały impulsy fiskalne mające na celu złagodzenie negatywnych skutków kryzysu finansowego. Globalny kryzys finansowy i pogorszenie sytuacji w sektorze pośrednictwa finansowego miały negatywny wpływ na gospodarkę i zatrudnienie. Przeciwdziałanie negatywnym skutkom kryzysów bankowych jest ważne z tego powodu, że na ogół trwają one dłużej i przyczyniają się do większego spadku dochodów niż kryzysy o innej genezie<sup>1</sup>. Równoczesne bankructwa instytucji finansowych w USA i innych krajach wzbudziły obawy dotyczące funkcjonujących wcześniej metod zarządzania ryzykiem i zmotywowały do monitorowania udziału w ryzyku systemowym instytucji finansowych i wprowadzania odpowiednich działań w przypadku banków zagrożonych bankructwem<sup>2</sup>.

Dlatego też na początku kryzysu oraz po jego zakończeniu banki centralne różnych krajów zwróciły większą uwagę na pojęcie nadzoru makroostrożnościowego. Okazało się, że nieprawdziwy jest paradygmat zakładający, iż w systemie finansowym występują instytucje, które są „zbyt duże, aby upaść”. W konsekwencji została zwrócona szczególna uwaga na kwestię powiązań między bankami. Wynikało to przede wszystkim z faktu, że upadek jednej instytucji mógł prowadzić do upadku całego

<sup>1</sup> C.M. Reinhart, K.S. Rogoff, *Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison*, „American Economic Review” 2008, vol. 98, s. 339–344; A. Sławiński, A. Chmielewska, *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.

<sup>2</sup> H. Caliskan, E.I. Cevik, N.K. Cevik, S. Dibooglu, *Identifying systemically important financial institutions in Turkey*, „Research in International Business and Finance” 2021, vol. 56, s. 101374.

systemu. Pojawiło się zatem pojęcie instytucji nadmiernie powiązanych z innymi oraz systemowo ważnych. Jak wskazują m.in. Banulescu oraz Dumitrescu<sup>3</sup>, do systemowo ważnych instytucji finansowych należy zaliczyć te, których upadek byłby bardzo groźny dla systemu finansowego i aktywności ekonomicznej ze względu na ich rozmiar, złożoność i powiązania systemowe. Dlatego też powstawały i powstają badania mające na celu identyfikację instytucji finansowych charakteryzujących się szczególnie wysokim udziałem w ryzyku systemowym.

Wybuch pandemii koronawirusa był zdarzeniem nieoczekiwanym, mającym znaczący i negatywny wpływ na całą gospodarkę, w tym również sektor bankowy. Na początku 2020 roku oczywisty był fakt, że recesja gospodarcza doprowadzi do licznych bankructw firm, natomiast banki centralne oraz rządy wprowadzą impulsy monetarne i fiskalne. Ze względu na załamanie gospodarcze związane z wybuchem pandemii koronawirusa, stało się jasne, że podmioty gospodarcze będą musiały stawić czoło wyzwaniom, z jakimi nie spotkały się wcześniej. Wyzwania z jakimi musiały się zmierzyć banki komercyjne to gwałtowny wzrost liczby bankructw oraz niespłaconych pożyczek, a także niższe dochody z depozytów. W związku z tym istniała konieczność przeprowadzania częstych stress testów ilustrujących sytuację finansową banków w warunkach pandemicznych.

Mimo że od wybuchu pandemii nie minęło dużo czasu, powstały liczne prace mające na celu oszacowanie wpływu koronawirusa na krajowe sektory bankowe<sup>4</sup>. Stopy zwrotu z akcji emitowanych przez banki w różnych krajach w okresie kryzysu pandemicznego były badane m.in. w pracy Demirguc-Kunt i in.<sup>5</sup> Zostały wykorzystane globalne bazy poświęcone odpowiedzi na kryzys pandemiczny w celu oszacowania wpływu zapowiedzi działań na stopy zwrotu z akcji banków. Uzyskane rezultaty wskazały, że efektywność poszczególnych działań różniła się od siebie. Na przykład wsparcie płynnościowe, udzielenie pomocy dla pożyczkobiorców oraz luzowanie monetarne generalnie łagodziły negatywne skutki kryzysu. Jednak w przypadku banków niedokapitalizowanych, działających w krajach o niskich możliwościach ekspansji fiskalnej, udzielanie pomocy dla pożyczkobiorców oraz środki ostrożnościowe okazały się mieć negatywny wpływ na stopy zwrotu z akcji. Jak wskazali m.in. B. Barua oraz S. Barua<sup>6</sup>, w przypadku krajów rozwijających się, charakteryzujących się gorszym nadzorem makroostrożnościowym oraz wyższym odsetkiem niepokrytych pożyczek, wpływ pandemii na sektor bankowy powinien być bardziej dotkliwy.

<sup>3</sup> G.D. Banulescu, E.I. Dumitrescu, *Which are the SIFIs? A Component Expected Shortfall approach to systemic risk*, „Journal of Banking and Finance” 2015, vol. 50, s. 575–588.

<sup>4</sup> L. Bretscher, A. Hsu, P. Simasek, A. Tamoni, *Covid-19 and the cross-section of equity returns: impact and transmission*, „The Review of Asset Pricing Studies” 2020, vol. 10, s. 705–741.

<sup>5</sup> A. Demirguc-Kunt, A. Pedraza, C. Ruiz-Ortega, *Banking Sector Performance During the COVID-19 Crisis*, „Policy Research Working Paper” 2020, no. 9363.

<sup>6</sup> B. Barua, S. Barua, *COVID-19 implications for banks: evidence from an emerging economy*, „SN Business and Economics” 2021, <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00013-w>

Chociaż przeprowadzono wiele badań mających na celu oszacowanie wpływu pandemii koronawirusa na sektor bankowy, wydaje się, że nie udzielono odpowiedzi na wiele pytań. Ze względu na pojawiające się nowe dane dotyczące sytuacji finansowej banków, stóp zwrotu z kursów akcji i ich zmienności oraz skali powiązań między sytuacją poszczególnych instytucji finansowych a sytuacją całego sektora bankowego, możliwe jest przeprowadzenie dalszych pogłębionych analiz. Według najlepszej wiedzy autora, brakuje prac poświęconych udziałowi poszczególnych instytucji wchodzących w skład indeksu *WIG-BANKI* w ryzyku systemowym zwłaszcza w okresie pandemii. Istniejąca luka badawcza zostanie zatem wypełniona. Celem badania empirycznego jest oszacowanie udziałów polskich instytucji finansowych w ryzyku systemowym w okresie od początku 2013 roku do marca 2021 roku. Szczególna uwaga zostanie poświęcona zmianom udziałów wraz z wybuchem kryzysu pandemicznego a także analizie zależności między komunikatami ESPI dotyczącymi instytucji finansowej a omawianymi zmianami. Identyfikowane są okresy podwyższonych udziałów poszczególnych banków i okresy te zestawiane są z komunikatami ESPI dotyczącymi tych instytucji, a pochodzącymi ze strony banier.pl. Stawiane są następujące tezy badawcze:

- 1) wraz z pojawieniem się kryzysu pandemicznego nastąpił wzrost udziałów w ryzyku systemowym dla największych instytucji;
- 2) natężenie newsów niekorzystnych na temat danej instytucji oraz przeplatanie się informacji pozytywnych i negatywnych wpływało na wzrost udziału w ryzyku systemowym.

Struktura niniejszego artykułu jest następująca. Część druga zawiera przegląd literatury z zakresu udziałów instytucji finansowych w ryzyku systemowym, natomiast metoda badawcza prezentowana jest w części trzeciej. W części czwartej przedstawione są dane, a także omawiane są wyniki estymacji oraz analizy udziałów w ryzyku systemowym w kolejnych podokresach. Ostatnia część zawiera konkluzje.

## 1. Przegląd literatury

Poziom ryzyka systemowego oraz stabilność systemu finansowego, mogące mieć istotny wpływ na jego funkcjonowanie, w ostatnich latach stanęły w centrum zainteresowania banków centralnych i politycznych decydentów<sup>7</sup>. Identyfikacja i odpowiednie mierzenie ryzyka systemowego stały się priorytetem dla instytucji zajmujących się regulacją finansową.

Niemniej jednak brakuje uniwersalnej definicji ryzyka systemowego. Na przykład Murphy<sup>8</sup> zaproponował, aby definiować ryzyko systemowe w kategoriach niestabilności całego systemu, a nie poprzez pryzmat stabilności poszczególnych instytucji.

<sup>7</sup> H. Caliskan, E.I. Cevik, N.K. Cevik, S. Dibooglu, *Identifying systemically...*, op. cit., s. 101374.

<sup>8</sup> E.V. Murphy, *What is Systemic Risk? Does it apply to recent JP Morgan Losses?*, „Congressional Research Service” 2012, p. 1–11.

Zgodnie z definicją zaproponowaną przez Hendricksa i in.<sup>9</sup> jest to ryzyko prowadzące do pogorszenia wiarygodności systemu finansowego oraz mogące mieć wpływ na realną gospodarkę. Zgodnie z definicją zaproponowaną przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych oraz Radę Stabilności Finansowej należy uwzględnić trzy kryteria przy ocenianiu ryzyka systemowego: rozmiar instytucji w systemie finansowym, zdolność do zastępowalności (możliwość świadczenia podobnych usług pośrednictwa finansowego w razie upadku poszczególnych instytucji) oraz wzajemne powiązania.

Istnieje wiele metod identyfikacji instytucji systemowo ważnych. Jedna z grup metod polega na analizie pozycji bilansowych poszczególnych instytucji, ze szczególnym naciskiem na takie kategorie jak dług czy aktywa<sup>10</sup>. Alternatywne podejście ma charakter rynkowy i polega na analizie danych dotyczących stóp zwrotu z poszczególnych aktywów oraz rynkowych, a także premii CDS (Credit Default Swaps) w celu identyfikacji powiązań finansowych. Polega ono na mierzeniu całkowitego ryzyka dla systemu i analizie udziału poszczególnych instytucji na podstawie metod wykorzystywanych w analizie portfelowej.

W przypadku podejścia rynkowego wyróżnia się cztery główne metody mierzenia ryzyka systemowego. Adrian oraz Brunnermeier<sup>11</sup> zaproponowali wykorzystanie podejścia  $\Delta\text{CoVaR}$ , które definiowane jest jako różnica między poziomem  $\text{CoVaR}$ <sup>12</sup> instytucji w warunkach niestabilnych, a  $\text{CoVaR}$  w warunkach spokoju na rynkach finansowych. Analizowane podejście oparte jest na założeniu, że w systemie występują instytucje „zbyt powiązane, aby upaść”. Acharya i in.<sup>13</sup> zaproponowali metodę MES (Marginal Expected Shortfall) mierzenia ryzyka systemowego na podstawie krańcowej oczekiwanej straty. Analizowana metoda nie uwzględnia cech firm takich, jak rozmiar czy dźwignia, więc o ile uwzględniany jest paradygmat „zbyt powiązanej instytucji, aby upaść”, nie uwzględnia się paradygmatu „zbyt dużej instytucji, aby upaść”. Rozszerzenie tej metody zostało zaproponowane w pracach Brownlees i Engle<sup>14</sup>, i polega ono na uwzględnieniu dodatkowo rozmiaru firmy i poziomu dźwigni. Miernik zaproponowany w cytowanych pracach nazywany jest SRISK (Expected Capital Shortfall Conditional on a Systemic Event). Gdy wykorzystywana jest omawiana metoda, średnia strata wartości aktywów firmy warunkowa ze względu na spadek wartości indeksu rynkowego obliczana jest za pomocą długookresowej krańcowej oczekiwanej straty. Ważną zaletą tej metody jest jednocześnie

<sup>9</sup> D. Hendricks, J. Kambhu, P. Mosser, *Systemic Risk and the Financial System*, „Federal Reserve Bank of New York” 2006.

<sup>10</sup> G.D. Banulescu, E.I. Dumitrescu, *Which are the SIFIs? A Component...*, *op. cit.*, s. 575–588.

<sup>11</sup> T. Adrian, M.K. Brunnermeier, *CoVaR*, „American Economic Review” 2016, vol. 106, s. 1705–1741.

<sup>12</sup>  $\text{CoVaR}$  w warunkach stabilnych interpretuje się jako warunkową rynkową stopę zwrotu, gdy stopa zwrotu z instytucji jest na poziomie mediany, natomiast  $\text{CoVaR}$  w warunkach niestabilnych to warunkowa stopa zwrotu na rynku, gdy stopa zwrotu z danej instytucji jest na poziomie wartości zagrożonej

<sup>13</sup> V. Acharya, L.H. Pedersen, T. Phillippon, M. Richardson, *Measuring Systemic Risk*, „Review of Financial Studies” 2017, vol. 30, s. 2–47.

<sup>14</sup> C. Brownless, R.F. Engle, *SRISK: a conditional capital shortfall measure of systemic risk*, „Review of Financial Studies” 2017, vol. 30, s. 48–79.

uwzględnienie obu paradygmatów („instytucji zbyt powiązanych, aby upaść” oraz „instytucji zbyt dużych, aby upaść”). Banulescu oraz Dumitrescu<sup>15</sup> krytykowały metodę SRISK ze względu na założenie o stałych zobowiązaniach instytucji finansowych w okresie prognozy. Dlatego też w pracy Banulescu i Dumitrescu<sup>16</sup> zaproponowana została nowa miara ryzyka systemowego oznaczana jako CES (Component Expected Shortfall). Główną zaletą miernika CES jest możliwość obliczenia udziałów instytucji w ryzyku systemowym. Wynika to z faktu, że brane pod uwagę są miernik MES oraz waga instytucji w systemie finansowym. Miernik CES umożliwia dekompozycję ryzyka systemu finansowego na ryzyko związane z poszczególnymi instytucjami. Dlatego też uwzględniane są paradygmaty „instytucji zbyt dużych, aby upaść” oraz „zbyt powiązanych, aby upaść”.

Omawiane powyżej metody mierzenia ryzyka systemowego były wykorzystywane w analizach poświęconych instytucjom finansowym głównie w krajach rozwiniętych. Na przykład Adrian oraz Brunnermeier<sup>17</sup> analizowali udziały banków komercyjnych, a także firm ubezpieczeniowych i deweloperskich, w ryzyku systemowym w Stanach Zjednoczonych z wykorzystaniem podejścia  $\Delta\text{CoVaR}$ . Z kolei Banulescu oraz Dumitrescu<sup>18</sup> zidentyfikowały banki mające największy udział w ryzyku systemowym w czasie kryzysu finansowego 2007–2009. Otrzymane rezultaty zostały skonfrontowane z tymi uzyskanymi przez Radę Stabilności Finansowej. Billio i in.<sup>19</sup> wykorzystali wiele ekonometrycznych miar współzależności opierających się m.in. na analizie głównych składowych oraz testowaniu przyczynowości Grangera i wykorzystali je do miesięcznych stóp zwrotu dla funduszy hedgingowych, banków, firm ubezpieczeniowych oraz dealerów brokerskich. Uzyskane wyniki pokazały, że w pierwszej dekadzie XXI wieku nastąpił wyraźny wzrost powiązań między analizowanymi czterema sektorami.

Nie brakowało jednak prac dotyczących instytucji finansowych na rynkach wschodzących oraz w krajach, które przeszły transformację systemową. Wykorzystując metodę  $\Delta\text{CoVaR}$ , Khiari i Ben Sassi<sup>20</sup>, zidentyfikowali systemowo ważne banki w Tunezji. Fang i in.<sup>21</sup> wykorzystali metodę LASSO w celu oszacowania udziału w ryzyku systemowym chińskich instytucji finansowych. Badanie przeprowadzone przez Andries i in.<sup>22</sup> dla próby obejmującej 34 banki Europy Środkowo-Wschodniej było poświęcone zależności między transparentnością działań banku centralne-

<sup>15</sup> G.D. Banulescu, E.I. Dumitrescu, *Which are the SIFIs? A Component...*, *op. cit.*, s. 575–588.

<sup>16</sup> *Ibidem*.

<sup>17</sup> T. Adrian, M.K. Brunnermeier, *CoVaR...*, *op. cit.*

<sup>18</sup> G.D. Banulescu, E.I. Dumitrescu, *Which are the SIFIs? A Component...*, *op. cit.*, s. 575–588.

<sup>19</sup> M. Billio, M. Getmansky, A.W. Lo, I. Pelizzon, *Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors*, „Journal of Financial Econometrics” 2012, vol. 104, s. 535–559.

<sup>20</sup> W. Khiari, S. Ben Sassi, *On identifying systemically important Tunisian banks: an empirical approach based on the  $\Delta\text{CoVaR}$  measures*, „Risks” 2019, vol. 7, s. 122.

<sup>21</sup> L. Fang, B. Suna, H. Li, H. Yu, *Systemic risk network of Chinese financial institutions*, „Emerging Markets Review” 2018, vol. 35, s. 190–206.

<sup>22</sup> A.M. Andries, S. Nistor, N. Sprincean, *The impact of central bank transparency on systemic risk. Evidence from Central and Eastern Europe*, „Research in International Business and Finance” 2020, vol. 51, s. 1–14.

go a udziałem w ryzyku systemowym banków komercyjnych. Wyniki pokazały, że transparentność działań tych pierwszych przyczynia się do spadku ryzyka dla tych drugich.

Analizy dla okresu przedcovidowego pokazują, że polskie banki komercyjne do 2019 roku znajdowały się w dobrej kondycji finansowej. Jak stwierdzają m.in. Karkowska i Niedziółka<sup>23</sup>, implementacja zaleceń Bazylei III w zakresie norm płynności i finansowania banków mogła zmniejszyć ryzyko niestabilności sektora. Od 2013 roku następowała poprawa jakości kredytów w bankach komercyjnych, zaś konserwatywna polityka nadzorcza doprowadziła do niskiego poziomu dźwigni finansowej. Banki komercyjne charakteryzowały się wysokim poziomem efektywności technicznej<sup>24</sup>. Jednak sytuacja w gospodarce spowodowana lockdownem wprowadzonym na początku 2020 roku przyczyniła się do pojawienia się zagrożeń płynących z gospodarki realnej. Spadki notowań banków komercyjnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz pogarszające się wskaźniki rentowności to pierwsze problemy jakie pojawiły się w sektorze w 2020 roku. Niemniej jednak analiza raportów i innych dokumentów, opisujących sytuację polskich banków, a także ocena danych statystycznych udostępnionych przez Komisję Nadzoru Finansowego, wskazała na dobre radzenie sobie z kryzysem pandemicznym przez omawiany sektor. Warto jednak podkreślić, że w związku z wybuchem pandemii koronawirusa i pogarszaniem się sytuacji w polskim sektorze bankowym podjęto wiele działań dostosowawczych wpisujących się w wytyczne Komisji Europejskiej obejmujących m.in.:

- obniżenie stóp procentowych,
- wsparcie kredytobiorców dotkniętych trudną sytuacją finansową,
- Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju, mający na celu utrzymanie możliwości finansowania gospodarki przez sektor bankowy.

Reakcja banków komercyjnych na powyższe inicjatywy była właściwa i niezbędne dostosowania zostały dokonane. W rezultacie udało się utrzymać zaufanie rynku do sektora bankowego i podtrzymać prawidłowe funkcjonowanie gospodarki.

Chociaż sytuacja sektora bankowego w okresie pandemicznym była szeroko analizowana, według najlepszej wiedzy autora brakuje prac poświęconych udziałowi w ryzyku systemowym poszczególnych instytucji finansowych w latach 2020–2021. Badanie proponowane w niniejszym artykule wypełnia tę lukę.

<sup>23</sup> R. Karkowska, P. Niedziółka, *Rentowność banków komercyjnych a ich płynność w kontekście implementacji ilościowych norm płynności rekomendowanych przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego*, „Bank i Kredyt” 2019, vol. 50, s. 149–172.

<sup>24</sup> M. Wawrzyniak, *Efektywność techniczna polskiego sektora banków komercyjnych*, „Bezpieczny Bank” 2021, vol. 82, s. 92–112.

## 2. Opis metody badawczej

Stopa zwrotu dla sektora bankowego obliczana jest jako średnia ważona ze stóp zwrotu dla poszczególnych instytucji:

$$r_t^{WIG\_BANKI} = \sum_{i \in I} w_i r_t^i, \quad (1)$$

gdzie:  $i$  indeksuje kolejne spółki należące do indeksu *WIG-BANKI*, natomiast  $I$  jest zbiorem firm należących do niego,  $r_t^i$  oznacza stopę zwrotu dla  $i$ -tej instytucji, natomiast  $w_i$  jest odpowiadającą tej instytucji wagą. W badaniach empirycznych dotyczących kształtowania się stóp zwrotu wyznaczane są one na ogół jako iloraz zmiany ceny i ceny w poprzednim okresie<sup>25</sup>.

$$r_t^i = \frac{P_t^i - P_{t-1}^i}{P_{t-1}^i}, \quad (2)$$

gdzie:  $P_t^i$  oznacza cenę otwarcia dla  $i$ -tej spółki w dniu  $t$ . Wagi zmieniają się co kwartał i odpowiadają udziałom poszczególnych spółek w subindeksie *WIG-BANKI*. Oczekiwana strata w sektorze bankowym pod warunkiem, że przekroczy ona pewien arbitralnie wybrany poziom  $C$ , obliczana jest następująco:

$$ES_{t-1}^{BANKI}(C) = -E_{t-1}(r_t^{WIG\_BANKI} | r_t^{WIG\_BANKI} < C). \quad (3)$$

Krańcowy oczekiwany ubytek związany z  $i$ -tą instytucją w przypadku załamania w sektorze bankowym definiowany jest jako pochodna cząstkowa oczekiwanej straty sektora bankowego względem wagi tej instytucji<sup>26</sup>.

$$MES_{t-1}^i(C) = \frac{\partial ES_{t-1}^{BANKI}(C)}{\partial w_{it}} = -E_{t-1}(r_t^i | r_t^{WIG\_BANKI} < C). \quad (4)$$

Na podstawie krańcowego oczekiwanego ubytku związanego z  $i$ -tą firmą wyznacza się jej udział w ryzyku systemu bankowego. Jak wskazują Banulescu i Dumitrescu<sup>27</sup>, jest on obliczany zgodnie ze wzorem:

$$CES_{t-1}^i(C) = w_{it} \frac{\partial ES_{t-1}^{BANKI}(C)}{\partial w_{it}} = -w_{it} E_{t-1}(r_t^i | r_t^{WIG\_BANKI} < C). \quad (5)$$

Metoda szacowania zmieniających się w czasie wartości *CES* jest następująca:

- 1) Punktem wyjścia jest para różnic między stopami zwrotu dla indeksów *WIG-BANKI* oraz  $i$ -tej spółki sektora bankowego a ich średnimi poziomami:

<sup>25</sup> Por. J.Y. Campbell, A.W. Lo, A.C. MacKinlay, *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press, Princeton 1997.

<sup>26</sup> Por. V. Acharya, L.H. Pedersen, T. Phillippon, M. Richardson, *Measuring...*, op. cit., s. 2–47.

<sup>27</sup> G.D. Banulescu, E.I. Dumitrescu, *Which are the SIFIs? A Component...*, op. cit., s. 575–588.



$$r_t = \begin{bmatrix} \tilde{r}_t^{WIG\_BANKI} \\ \tilde{r}_t^i \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} r_t^{WIG\_BANKI} - \bar{r}^{WIG\_BANKI} \\ r_t^i - \bar{r}^i \end{bmatrix}, \quad (6)$$

gdzie:  $\bar{r}^{WIG\_BANKI}$  oraz  $\bar{r}^i$  odpowiadają średnim stopom zwrotu odpowiednio z indeksu WIG-BANKI oraz dla  $i$ -tej instytucji finansowej.

- 2) Na początku szacowane są parametry dwuwymiarowych modeli AGDCC-GARCH<sup>28</sup> dla wektora wyrażonego wzorem (6):

$$r_t = H_t^{1/2} \varepsilon_t, \quad (7)$$

gdzie: w równaniu (7)  $H_t$  odpowiada macierzy kowariancji między elementami wektora (6) i jest ona definiowana następująco<sup>29</sup>:

$$H_t = \begin{bmatrix} \text{var}(\tilde{r}_t^{WIG\_BANKI}) & \text{cov}(\tilde{r}_t^{WIG\_BANKI}, \tilde{r}_t^i) \\ \text{cov}(\tilde{r}_t^{WIG\_BANKI}, \tilde{r}_t^i) & \text{var}(\tilde{r}_t^i) \end{bmatrix}, \quad (8)$$

natomiast  $\varepsilon_t$  jest wektorem o wymiarze  $2 \times 1$  zawierającym składniki losowe o zerowej wartości oczekiwanej. Wybór odpowiedniego rozkładu wektora losowego odbywa się za pomocą testu Pearsona<sup>30</sup>. W modelu AGDCC-GARCH macierz  $H_t$  dekomponowana jest następująco:

$$H_t = D_t R_t D_t, \quad (9)$$

gdzie: macierz  $D_t$  definiowana jest następująco<sup>31</sup>:

$$D_t = \begin{bmatrix} \sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^{WIG\_BANKI})} & 0 \\ 0 & \sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^i)} \end{bmatrix}. \quad (10)$$

Wariancje wchodzące w skład macierzy  $D_t$  wyjaśniane są za pomocą modelu GJR-GARCH( $q, p$ )<sup>32</sup>:

$$\text{var}(\tilde{r}_t^n) = \alpha_{0n} + \sum_{j=1}^q \alpha_{jn} (\varepsilon_{t-j}^n)^2 + \sum_{j=1}^q \gamma_{jn} (\varepsilon_{t-j}^n)^2 I\{\varepsilon_{t-j}^n < 0\} + \sum_{l=1}^p \beta_{ln} \text{var}(\tilde{r}_t^n), \quad (11)$$

dla  $n = WIG\_BANKI, i$ .

Parametry  $q$  oraz  $p$  są rzędami opóźnień dla opóźnionych szoków i opóźnionych wariancji w równaniu bieżącej wariancji. Ich wybór odbywa się za pomocą takich

<sup>28</sup> L. Cappiello, R.F. Engle, K. Sheppard, *Asymmetric Dynamics in the Correlations of Global Equity and Bond Returns*, „Journal of Financial Econometrics” 2006, vol. 4, s. 537–572.

<sup>29</sup> Por. M. Doman, R. Doman, *Dynamika zależności na globalnym rynku finansowym*, Wydawnictwo Diffin, Warszawa 2014.

<sup>30</sup> M. Doman, R. Doman, *Modelowanie zmienności i ryzyka. Metody ekonometrii finansowej*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2009.

<sup>31</sup> *Ibidem*.

<sup>32</sup> M. Osińska, *Ekonometria finansowa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.



kryteriów informacyjnych, jak np. Akaikego (AIC)<sup>33</sup>, bayesowskiego kryterium informacyjnego (BIC)<sup>34</sup>, Hannana-Quinna<sup>35</sup>.

Macierz  $R_t$  składa się z warunkowych korelacji między szokami. Korelacje te zależą zarówno od szoków negatywnych, jak i pozytywnych, zgodnie z następującymi równaniami:

$$R_t = (\text{diag}(Q_t))^{-1/2} Q_t (\text{diag}(Q_t))^{-1/2}, \quad (12)$$

gdzie: macierz  $Q_t$  zmienia się w czasie zgodnie z równaniem<sup>36</sup>:

$$Q_t = (1 - \tilde{\alpha}_1 - \tilde{\beta}_1) \bar{Q} + \tilde{\gamma}_1 (\bar{Q} - \bar{Q}^-) + \tilde{\alpha}_1 u_{t-1} u_{t-1}^T + \tilde{\beta}_1 Q_{t-1} + \tilde{\gamma}_1 u_{t-1} (u_{t-1}^-)^T. \quad (13)$$

W równaniu (13) macierze  $\bar{Q}$  oraz  $\bar{Q}^-$  należy interpretować jako bezwarunkowe macierze kowariancji odpowiednio dla wektorów  $u_t$  oraz  $u_t^-$ . Z kolei elementy wektora  $u_t$  definiowane są jako standaryzowane szoki zarówno dla indeksu WIG-BANKI, jak i dla  $i$ -tej instytucji finansowej. Wektor ten zdefiniowany jest następująco:

$$u_t = \begin{bmatrix} \frac{\mathcal{E}_t^{\text{WIG\_BANKI}}}{\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}})}} \\ \frac{\mathcal{E}_t^i}{\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^i)}} \end{bmatrix}. \quad (14)$$

Z kolei wektor  $u_t^-$  zawiera ucięte w zerze standaryzowane błędy. Oznacza to zatem, że można ten wektor zapisać następująco:

$$u_t^- = \begin{bmatrix} \frac{\mathcal{E}_t^{\text{WIG\_BANKI}} * I\{\mathcal{E}_t^{\text{WIG\_BANKI}} < 0\}}{\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}})}} \\ \frac{\mathcal{E}_t^i * I\{\mathcal{E}_t^i < 0\}}{\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^i)}} \end{bmatrix}, \quad (15)$$

gdzie:  $I\{a\}$  jest zmienną binarną, przyjmującą wartość 1, gdy wyrażenie  $a$  jest prawdziwe, oraz 0 w przeciwnym przypadku. Dlatego też znajdujące się we wzorze (13) macierze  $\bar{Q}$  oraz  $\bar{Q}^-$  należy interpretować jako bezwarunkowe macierze kowariancji odpowiednio dla wektorów  $u_t$  oraz  $u_t^-$ . Parametry  $\tilde{\alpha}_1$  oraz  $\tilde{\gamma}_1$  mierzą odpowiednio wpływ wszystkich szoków oraz szoków ujemnych na zmienność, natomiast  $\tilde{\beta}_1$  wskazuje na ich persystencję<sup>37</sup>. Parametr  $\tilde{\gamma}_1$  mierzy wpływ różnicy w bezwarunkowych macierzach kowariancji na warunkowe kowariancje standaryzowanych szoków.

<sup>33</sup> H. Akaike, *A new look at the statistical model identification*, „IEEE Transactions on Automatic Control” 1974, vol. 19, s. 716–723.

<sup>34</sup> G. Schwarz, *Estimating the Dimension of a Model*, „Annals of Statistics” 1978, vol. 6, s. 461–464.

<sup>35</sup> E.J. Hannan, B.G. Quinn, *The determination of the order of autoregression*, „Journal of the Royal Statistical Society. Series B” 1979, vol. 41, s. 190–195.

<sup>36</sup> P. Fiszeder, *Modele klasy GARCH w empirycznych badaniach finansowych*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2009.

<sup>37</sup> M. Doman, R. Doman, *Dynamika zależności...*, op. cit.

3) Następnie udział w ryzyku systemowym obliczany jest na podstawie wzoru<sup>38</sup>:

$$CES_{it}(C) = -w_{it} \left( -\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^i)} \text{corr}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}}, \tilde{r}_t^i) * \tilde{E}_{t-1}^{\text{WIG\_BANKI}} \right) +, \quad (16)$$

$$-w_{it} \left( -\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^i)} \sqrt{1 - (\text{corr}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}}, \tilde{r}_t^i))^2} * \tilde{E}_{t-1}^i \right)$$

gdzie:

$$\tilde{E}_{t-1}^{\text{WIG\_BANKI}} = E_{t-1} \left( \varepsilon_t^{\text{WIG\_BANKI}} \mid \varepsilon_t^{\text{WIG\_BANKI}} < \frac{c}{\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}})}} \right), \quad (17)$$

$$\tilde{E}_{t-1}^i = E_{t-1} \left( \varepsilon_t^i \mid \varepsilon_t^{\text{WIG\_BANKI}} < \frac{c}{\sqrt{\text{var}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}})}} \right), \quad (18)$$

elementy  $\text{var}(\tilde{r}_t^i)$  oraz  $\text{var}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}})$  pochodzą z macierzy  $\mathbf{D}_t$  zdefiniowanej wzorem (10), natomiast  $\text{corr}(\tilde{r}_t^{\text{WIG\_BANKI}}, \tilde{r}_t^i)$  jest elementem macierzy  $\mathbf{R}_t$  zdefiniowanej wzorami (12)–(13). Warunkowe wartości oczekiwane w rozkładzie uciętym (17) i (18) obliczane są zgodnie z metodą zaproponowaną przez Scaillet<sup>39</sup>. Ze wzorów (16)–(18) wynika, że  $CES$  jest nieliniową kombinacją zmienności, korelacji, warunkowej wartości oczekiwanej w ogonie rozkładu oraz wagi instytucji finansowej. W badaniu empirycznym  $C$  jest przyjmowane na poziomie kwantyla rzędu 0,05 dla rozkładu stóp zwrotu z indeksu  $WIG\text{-}BANKI$ .

Procentowy udział  $i$ -tej instytucji w ryzyku systemowym obliczany jest poprzez podzielenie wartości miernika  $CES$  dla niej przez sumę wartości  $CES$  dla wszystkich instytucji:

$$CES\%_t^i(C) = \frac{CES_t^i(C)}{\sum_{j=1}^J CES_t^j(C)} * 100\%, \quad (19)$$

gdzie:  $J$  jest liczbą wszystkich instytucji. W celu sprawdzenia, czy w przypadku największych instytucji udział w ryzyku systemowym wzrósł wraz z wybuchem kryzysu pandemicznego, definiowane są dwa podokresy:

- $t1$  – podokres przedpandemiczny od stycznia 2013 roku do lutego 2020 roku,
- $t2$  – podokres pandemiczny od marca 2020 roku do marca 2021 roku.

Po obliczeniu warunkowych wartości oczekiwanych oraz warunkowych wariancji w rozkładzie uciętym<sup>40</sup> (weryfikowana jest prawdziwość hipotezy:

$$H_0: CES\%_{t1}^i(C) = CES\%_{t2}^i(C),$$

$$H_1: CES\%_{t1}^i(C) < CES\%_{t2}^i(C). \quad (20)$$

Odrzucenie hipotezy zerowej dla największych instytucji finansowych oznacza, że w podokresie pandemicznym nastąpił wzrost jej udziału w ryzyku systemowym.

<sup>38</sup> G.D. Banulescu, E.I. Dumitrescu, *Which are the SIFIs? A Component...*, op. cit., s. 575–588.

<sup>39</sup> O. Scaillet, *Nonparametric estimation and sensitivity analysis of expected shortfall*, „Mathematical Finance” 2004, vol. 14, s. 115–129.

<sup>40</sup> *Ibidem*.

Wybór odpowiedniego modelu AGDCC-GJR-GARCH zależy od wyników testowania hipotez dotyczących występowania efektu ARCH, symetryczności wpływu szoków na zmienność w jednowymiarowych modelach GARCH, zmienności macierzy warunkowych współczynników korelacji. W celu sprawdzenia, czy występuje efekt ARCH, wykorzystuje się test Engle'a, polegający na sprawdzeniu, czy warunkowa wariancja składnika losowego modelu regresji liniowej jest stała<sup>41</sup>. Jeśli hipoteza zakładająca stałość wariancji zostaje odrzucona, należy wykorzystać odpowiedni model należący do klasy modeli GARCH. W celu sprawdzenia, czy model zakładający asymetryczny wpływ szoków na zmienność (GJR-GARCH) jest lepszy niż model zakładający symetryczny wpływ szoków na zmienność (GARCH), weryfikowana jest hipoteza:

$$\begin{aligned} H_0: \gamma_{1n} = \dots = \gamma_{qn} &= 0, \\ H_1: &\sim H_0. \end{aligned} \quad (21)$$

Symetryczność wpływu szoków na elementy macierzy kowariancji  $Q_t$  jest sprawdzana na podstawie weryfikacji hipotezy:

$$\begin{aligned} H_0: \tilde{\gamma}_1 &= 0, \\ H_1: \tilde{\gamma}_1 &\neq 0. \end{aligned} \quad (22)$$

W przypadku, gdy nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej, warto jest sprawdzić, czy warunkowe współczynniki korelacji między szokami są zmienne w czasie. W tym celu weryfikowana jest następująca hipoteza:

$$\begin{aligned} H_0: \tilde{\alpha}_1 = \tilde{\beta}_1 &= 0, \\ H_1: &\sim H_0. \end{aligned} \quad (23)$$

Jeśli nie ma podstaw do odrzucania hipotezy zerowej, to wówczas zasadne jest zastosowanie modelu ze stałymi warunkowymi współczynnikami korelacji (CCC), natomiast w przypadku odrzucenia hipotezy zerowej (23) oraz braku podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej (22), należy dokonać estymacji parametrów modelu ze zmiennymi warunkowymi współczynnikami korelacji, ale zakładającego symetryczny wpływ szoków na kowariancje (DCC). Zastosowanie modelu AGDCC (czyli ze zmiennymi warunkowymi współczynnikami korelacji oraz zakładającego asymetryczny wpływ szoków na kowariancje) jest uzasadnione wówczas, gdy odrzucona zostanie zarówno hipoteza (22), jak i (23).

### 3. Dane. Wyniki estymacji. Dyskusja

W badaniu empirycznym wykorzystywane są dane dzienne dotyczące stopy zwrotu z indeksu sektorowego WIG-BANKI oraz stopy zwrotu z indeksów giełdowych poszczególnych instytucji finansowych wchodzących w skład tego sektora. Anali-

<sup>41</sup> J. Brzeszczyński, R. Kelm, *Ekonometryczne modele rynków finansowych. Modele kursów giełdowych i kursów walutowych*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 2002.

za obejmuje okres od stycznia 2013 roku do końca marca 2021 roku. Rozważane są stopy zwrotu z wartości akcji spółek wchodzących w skład indeksu *WIG-BANKI*, czyli Alior Banku, Banku Handlowego, BNP Paribas, Banku Ochrony Środowiska, Getin Banku, Getin Noble Banku, ING Banku Śląskiego, mBanku, Banku Millennium, Banku PEKAO S.A., PKO BP, Santander oraz Unicredit.

Tabela 1 zawiera statystyki opisowe dla logarytmicznych stóp zwrotu zarówno z indeksu sektorowego *WIG-BANKI*, jak i indeksów dla poszczególnych spółek.

**Tabela 1. Statystyki opisowe dla logarytmicznych stóp zwrotu z indeksu *WIG-BANKI* oraz cen akcji spółek wchodzących w skład tego indeksu**

Indeks/ Bank	Średnia	Odchyle- nie stan- dardowe	Skośność	Kurtoza	Minimum	Maksi- mum
<i>WIG-BANKI</i>	-0,00010	0,014	-0,27***	8,46***	-0,1022	0,0895
Alior Bank	-0,00036	0,024	-1,01***	17,75***	-0,2867	0,1055
Bank Handlowy	-0,00022	0,018	-0,06	4,75***	-0,0742	0,0965
BNP Paribas	0,00004	0,026	-0,13**	11,93***	-0,1733	0,1849
Bank Ochrony Środowi- ska	-0,00064	0,024	0,77***	9,56***	-0,1393	0,2019
Getin Bank	-0,00123	0,042	0,58***	19,09***	-0,3457	0,3512
Getin Noble Bank	-0,00159	0,040	0,47***	28,11***	-0,4763	0,4212
ING Bank Śląski	0,00004	0,018	-0,03	9,15***	-0,1435	0,1302
mBank	-0,00014	0,023	0,52***	16,33***	-0,1823	0,2671
Bank Millennium	-0,00006	0,025	-0,28***	9,76***	-0,2150	0,1613
PEKAO S.A.	-0,00021	0,018	-0,62***	15,82***	-0,1917	0,1510
PKO BP	-0,00001	0,018	-0,20***	9,45***	-0,1604	0,1306
Santander	-0,00019	0,027	-0,01	12,24***	-0,2136	0,2524
Unicredit	-0,00022	0,030	-0,06	6,89***	-0,1768	0,1771

\*, \*\*, \*\*\* wskazują na odrzucenie hipotezy zerowej dotyczącej symetryczności stóp zwrotu (kurtozy odpowiadającej rozkładowi normalnemu) na poziomie istotności odpowiednio: 0,1; 0,05; 0,01.

Źródło: obliczenia własne.

Uzyskane rezultaty wskazują, że średnia stopa zwrotu w sektorze bankowym od stycznia 2013 roku do marca 2021 roku była minimalnie ujemna. Dotyczyło to większości banków, oprócz ING Banku Śląskiego oraz banku BNP Paribas. Najwyższą co do modułu i ujemną średnią stopę zwrotu odnotowano dla Getin Noble Banku oraz Getin Banku. W przypadku tych dwóch instytucji stopy zwrotu charakteryzowały się także najwyższą zmiennością. Kurtoza okazała się istotnie wyższa niż 3 zarówno w przypadku stóp zwrotu z indeksu *WIG-BANKI*, jak i dla wszystkich analizowanych banków wchodzących w skład indeksu sektorowego. W większości przypadków stopy zwrotu charakteryzowały się ujemną skośnością. Dotyczyło to zarówno stóp zwrotu z indeksu *WIG-BANKI*, jak i banków PKO BP, PEKAO S.A., Millenium, BNP Paribas oraz Alior Banku. Istotnie dodatnią skośność odnotowano w przypadku stóp zwrotu dla mBanku, Getin Noble Banku, Getin Banku, a także Banku Ochrony Środowiska. O braku asymetrii stóp zwrotu można mówić w przypadku takich instytucji, jak Unicredit, Santander, ING Bank Śląski, Bank Handlowy.

Szacowanie parametrów modelu AGDCC-GARCH( $q,p$ ) było poprzedzone weryfikacją odpowiednich hipotez dotyczących symetryczności wpływu szoków, zmienności warunkowych współczynników korelacji, a także zasadności zastosowania modelu GARCH. Tabela 2 zawiera informacje dotyczące optymalnych rzędów opóźnień uzyskanych na podstawie wartości kryteriów informacyjnych, a także wyniki testowania prawdziwości hipotez (21)–(23) dla par zawierających stopę zwrotu z indeksu *WIG-BANKI* oraz stopy zwrotu dla poszczególnych spółek sektora bankowego. Tabela 3 prezentuje oszacowania parametrów odpowiednich modeli dwuwymiarowych.

**Tabela 2. Optymalne rzędy opóźnień dla modeli GJR-GARCH oraz wyniki testowania hipotez dotyczących postaci funkcyjnej wielorównaniowego modelu GARCH**

		Alor Bank	Bank Handlowy	BNP Paribas	BOŚ	Getin Bank	Getin Noble Bank	ING Bank Śląski	mBank	Bank Millennium	PEKAO S.A.	PKO BP	Santander	Unicredit
Optymalny rząd opóźnień	AIC	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)
	BIC	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)
	HQ	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)
Graniczny poziom istotności dla testu prawdziwości hipotezy	Stość war. w-riancji	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	(21)	0,00	0,90	0,67	0,89	0,00	0,03	0,00	0,40	0,23	0,03	0,00	0,01	0,14
	(22)	0,46	0,99	0,29	0,99	0,97	0,99	0,98	0,99	0,96	0,99	0,02	0,15	0,49
	(23)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: obliczenia własne.

Uzyskane rezultaty wskazują na zmienność w czasie warunkowych współczynników korelacji. Wpływ szoków na elementy macierzy kowariancji okazał się asymetryczny jedynie dla banku PEKAO S.A. W przypadku 7 banków (Alior Bank, Getin Bank, Getin Noble Bank, ING Bank Śląski, PEKAO S.A., PKO BP, Santander) wpływ szoków na zmienność okazał się asymetryczny. Szoki ujemne wpływały silniej niż szoki dodatnie. Symetryczny wpływ szoków na zmienność odnotowano w przypadku Banku Handlowego, Banku BNP Paribas, Banku Ochrony Środowiska, mBanku, Banku Millennium oraz Banku Unicredit.

Po obliczeniu procentowych udziałów w ryzyku systemowym dla każdego banku we wszystkich dniach, zostały obliczone średnie udziały w poszczególnych miesiącach. Rysunki 1–2 prezentują kształtowanie się średniego miesięcznego udziału w ryzyku systemowym dla poszczególnych banków od stycznia 2013 r. do marca 2021 r.

**Tabela 3. Oszacowania parametrów modeli AGDCC-GJR-GARCH( $q,p$ ) oraz modeli zredukowanych dla par obejmujących stopę zwrotu z indeksu *WIG-BANKI* oraz stopę zwrotu dla spółki**

	<b>Alior Bank</b>	<b>Bank Handlowy</b>	<b>BNP Paribas</b>	<b>Bank Ochrony Środowiska</b>	<b>Getin Bank</b>
$\alpha_{0i}$	0,00007***	0,00004*	0,000001*	0,0002***	0,00008***
$\alpha_{1i}$	0,141***	0,059*	0,335***	0,351**	0,123***
$\gamma_{1i}$	0,161***	–	–	–	0,159***
$\beta_{1i}$	0,657***	0,922***	0,630***	0,457**	0,793***
$\tilde{\alpha}_1$	0,021**	0,013**	0,030**	0,009***	0,007***
$\tilde{\beta}_1$	0,970***	0,961***	0,949***	0,987***	0,987***
$\tilde{\gamma}_1$	–	–	–	–	–

	<b>Getin Noble Bank</b>	<b>ING Bank Śląski</b>	<b>mBank</b>	<b>Bank Millennium</b>	<b>Bank PEKAO S.A.</b>
$\alpha_{0i}$	0,0002***	0,00001***	0,00005**	0,00002*	0,00001***
$\alpha_{1i}$	0,236***	0,045***	0,132***	0,056*	0,075***
$\gamma_{1i}$	0,200***	0,082***	–	–	0,066***
$\beta_{1i}$	0,552***	0,839***	0,778***	0,910***	0,847***
$\tilde{\alpha}_1$	0,008***	0,006**	0,016*	0,008*	0,019***
$\tilde{\beta}_1$	0,987***	0,991***	0,970***	0,980***	0,977***
$\tilde{\gamma}_1$	–	–	–	–	–

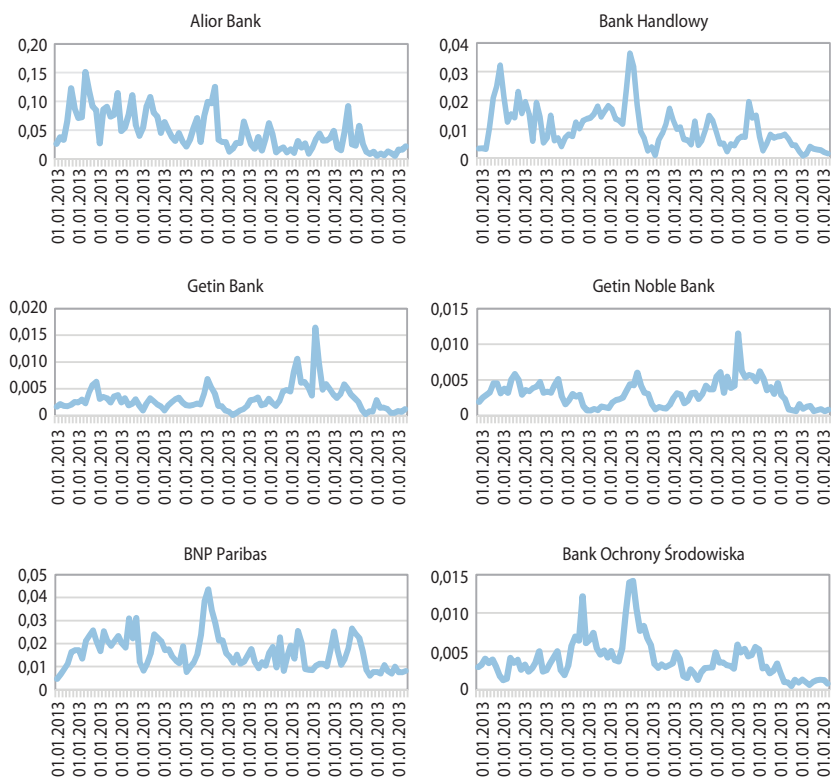
Tabela 3 – cd.

	Bank PKO BP	Santander	Unicredit
$\alpha_{0i}$	0,00001***	0,0001*	0,0002***
$\alpha_{1i}$	0,031***	0,264***	0,581***
$\gamma_{1i}$	0,052***	0,228***	–
$\beta_{1i}$	0,905***	0,472***	0,408***
$\tilde{\alpha}_1$	0,012***	0,022***	0,016**
$\tilde{\beta}_1$	0,974***	0,960***	0,964***
$\tilde{\gamma}_1$	0,006**	–	–

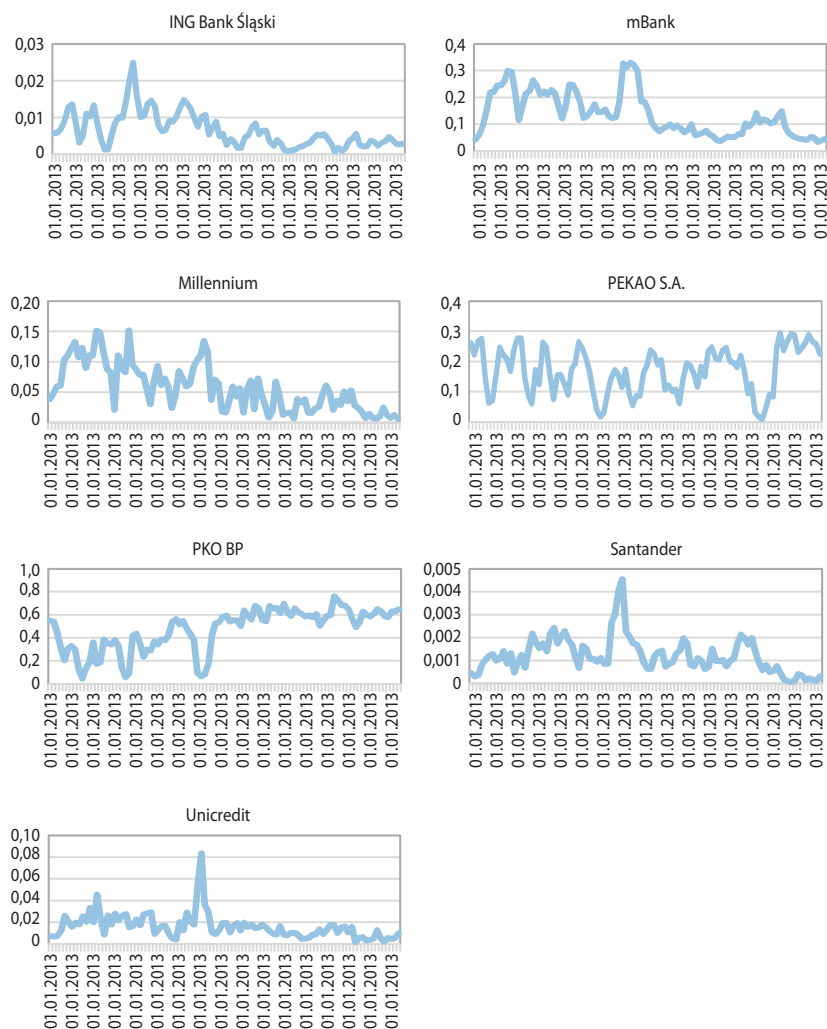
\*, \*\*, \*\*\* oznaczają istotność na poziomie odpowiednio: 0,1; 0,05 oraz 0,01

Źródło: obliczenia własne.

Rysunek 1. Kształtowanie się CES% dla poszczególnych banków



Rysunek 1 – cd.



Źródło: obliczenia własne.

Najwyższymi udziałami w ryzyku systemowym charakteryzowały się banki PEKAO S.A. oraz PKO BP. Wynika to zapewne z faktu, że mają one najwyższe wagi w indeksie *WIG-BANKI*. Porównanie udziałów w ryzyku systemowym w okresie od stycznia 2013 do lutego 2020 roku z okresem pandemicznym (od marca 2020 roku do marca 2021 roku) dla banków PKO BP oraz PEKAO S.A. umożliwia weryfikację tezy badawczej dotyczącej wzrostu udziałów w przypadku największych instytucji finansowych w czasie pandemii. Tabela 4 prezentuje wyniki testowania hipotez statystycznych o równości oczekiwanych udziałów w dwóch podokresach.



**Tabela 4. Testowanie równości oczekiwanych udziałów w okresie pandemii i przedpandemicznym**

Bank	Wartość statystyki testu	Graniczny poziom istotności
PEKAO S.A.	38,19	0,000
PKO BP	27,19	0,000

Źródło: obliczenia własne.

Dane zawarte w tabeli 4 wskazują, że w przypadku obydwu największych banków wchodzących w skład indeksu *WIG-BANKI* w okresie pandemicznym nastąpił statystycznie istotny wzrost udziałów w ryzyku systemowym. Uzyskany wynik jest zgodny z pierwszą postawioną tezą badawczą. Jest on również zgodny z danymi uzyskanymi w pracy B. Barua oraz S. Barua<sup>42</sup>, wskazującymi na wzrost znaczenia największych instytucji w ryzyku systemowym w okresie niestabilności na rynkach finansowych.

Ze względu na większą zmienność warunkowych wariancji i warunkowych współczynników korelacji w porównaniu z wagami, warto zidentyfikować okresy, w których CES% przyjmuje relatywnie wysoką wartość dla poszczególnych instytucji finansowych. Wówczas należy zastanowić się nad przyczynami relatywnie wysokich udziałów poszczególnych banków w ryzyku systemowym w zidentyfikowanych miesiącach.

W tabeli 5 prezentowane są okresy, dla których miesięczny udział w ryzyku systemowym jest wyższy od swojej średniej o co najmniej dwa odchylenia standardowe. Jednocześnie omawiane są komunikaty ESPI, które pojawiały się w okresie podwyższonych udziałów poszczególnych banków.

Analiza wyników zawartych w tabeli 5 wskazuje na ważną rolę określonych typów komunikatów ESPI w podnoszeniu ryzyka systemowego poszczególnych instytucji. Uzyskane rezultaty wskazują na zgodność tendencji dotyczących cen akcji emitowanych przez spółki należące do indeksu *WIG-BANKI* z teorią perspektywy<sup>43</sup>. Inwestorzy reagują na nadmiernie optymistyczne oraz nadmiernie pesymistyczne informacje, co podnosi zmienność stóp zwrotu, a następnie zwiększa udział w ryzyku systemowym. Uzyskane rezultaty, wskazujące na negatywny wpływ niekorzystnych wyników finansowych na stopy zwrotu z akcji emitowanych przez bank i tym samym jego udział w ryzyku systemowym, są zgodne z wynikami innych badań poświęconych kondycji sektora bankowego w Polsce po wprowadzeniu nowych obciążeń finansowych, w tym podatku bankowego<sup>44</sup>. Identyfikacja okresów podwyższonych udziałów poszczególnych banków w ryzyku systemowym wskazuje, że w okresach pozytywnych/negatywnych rekomendacji pojawiają się ponadprzeciętnie dodatnie/ujemne stopy zwrotu, co jest zgodne z wynikami innych badań dotyczących polskiego rynku gieł-

<sup>42</sup> B. Barua, S. Barua, *COVID-19 implications...*, op. cit.

<sup>43</sup> D. Kahneman, A. Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, „Econometrica” 1979, vol. 47, s. 263–292.

<sup>44</sup> Por. J. Cichy, *Sytuacja finansowa polskiego sektora bankowego w warunkach wzrostu obciążeń fiskalnych i ich wpływ na ratingi banków*, „Studia Ekonomiczne” 2017, vol. 325, s. 7–19.

dowego<sup>45</sup>. W niektórych przypadkach podwyższony udział w ryzyku systemowym odnotowywany jest w okresach pozytywnych informacji i spadków cen akcji następujących tuż po okresach znaczących wzrostów. Wynik ten wskazuje na ważną rolę inwestorów krótkoterminowych w kształtowaniu cen akcji emitowanych przez banki komercyjne<sup>46</sup>. Reasumując, uzyskane rezultaty wskazują na wzrost udziału w ryzyku systemowym banku w miesiącach, w których pojawiały się negatywne informacje lub też niekorzystne komunikaty przeplatały się z pozytywnymi. Oznacza to zatem, że wykazana została prawdziwość hipotezy drugiej.

**Tabela 5. Okresy podwyższonych udziałów w ryzyku systemowym dla poszczególnych banków**

Bank	Miesiące podwyższonego udziału	Treść komunikatów ESPI pojawiających się w okresach podwyższonych udziałów instytucji w ryzyku systemowym
Alior Bank	2013.06; 2013.09–10; 2014.07; 2016.10	<ul style="list-style-type: none"> <li>– W połowie 2013 roku pojawiały się rekomendacje funduszy inwestycyjnych dotyczące kupna akcji banku, co zwiększyło popyt na nie. Inwestorzy krótkoterminowi realizowali zyski i po znaczących wzrostach wysprzedawali akcje, co doprowadziło do wzrostu zmienności stóp zwrotu.</li> <li>– Zmiana sposobu księgowania przychodów z bankassurance obniżyła wynik finansowy netto Alior Banku za trzeci kwartał 2013 roku o 105 mln PLN, co sprawiło, że rekomendacje dla tej instytucji zostały obniżone i nastąpiły gwałtowne spadki cen akcji emitowanych przez Alior Bank.</li> <li>– Spreczne rekomendacje dotyczące sytuacji finansowej Alior Banku w październiku 2016 roku mogły mieć wpływ na wzrost wariacji stóp zwrotu.</li> </ul>
Bank Handlowy	2013.07–08; 2016.08–09	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Na początku III kwartału 2013 roku instytucja pozytywnie zaskoczyła wynikami finansowymi, co doprowadziło do wzrostu cen akcji emitowanych przez Bank Handlowy. Jednocześnie propozycja dekapitacji Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) doprowadziła do pogorszenia się wartości akcji instytucji finansowych. Duże wahania kursu akcji Banku Handlowego przyczyniły się do wzrostu udziału w ryzyku systemowym.</li> <li>– Przeplatanie się pozytywnych i negatywnych komunikatów ESPI w sierpniu i wrześniu 2016 roku przyczyniło się do wzrostu zmienności stóp zwrotu z akcji tego banku, a następnie wzrostu jego udziału w ryzyku systemowym.</li> </ul>

<sup>45</sup> P. Mielcarz, B. Podgórski, *Wpływ negatywnych i neutralnych rekomendacji na osiągnięcie ponadprzeciętnych stóp zwrotu na GPW w latach 2005–2006*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego” 2008, vol. 7, s. 533–543.

<sup>46</sup> M. Kędzior, *Zależności między wybranymi charakterystykami „corporate governance” a ujawnieniami w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2018, vol. 503, s. 207–215.

Tabela 5 – cd.

Bank	Miesiące podwyższonego udziału	Treść komunikatów ESPI pojawiających się w okresach podwyższonych udziałów instytucji w ryzyku systemowym
BNP Paribas	2014.12; 2016.07–09	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Niepewność związana z inwestowaniem w akcje banku BGŻ BNP Paribas w grudniu 2014 roku mogła wynikać z ogłoszenia przymusowego wykupu akcji.</li> <li>– Problemy informatyczne związane z podwójnym księgowaniem operacji bankowych, pojawiające się w połowie 2016 roku, mogły prowadzić do wycofywania pieniędzy z banku przez klientów oraz motywować akcjonariuszy do wyprzedzaży akcji. Jednocześnie pod koniec sierpnia 2016 roku pojawiały się wyniki finansowe wskazujące na zdecydowanie wyższy zysk banku za pierwsze półrocze w porównaniu z 2015 rokiem. Wysoka zmienność stóp zwrotu sprawiła, że udział analizowanej instytucji w ryzyku systemowym w trzecim kwartale 2016 roku był znaczący.</li> </ul>
Bank Ochrony Środowiska	2015.07; 2016.07–09	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Negatywne informacje dotyczące sytuacji w systemie bankowym, pojawiające się w lipcu 2015 roku, oraz newsy dotyczące szczególnej wrażliwości BOŚ na zapowiedzi przedwyborcze dwóch ówczesnych głównych konkurentów na polskiej scenie politycznej spowodowały, że ceny akcji analizowanego banku gwałtownie spadły, a udział w ryzyku systemowym był wysoki.</li> <li>– Złe informacje dotyczące sytuacji finansowej BOŚ w drugiej połowie 2016 roku przyczyniły się do spadku oceny jakości akcji emitowanych przez ten bank i wzrostu jego udziału w ryzyku systemowym.</li> </ul>
Getin Bank	2018.08–09; 2019.02–03	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Komunikaty o odpisach w Idea Banku miały negatywny wpływ na ceny akcji wszystkich banków należących do biznesmena Leszka Czarneckiego. Dlatego też udział tego banku w ryzyku systemowym w sierpniu i wrześniu 2018 roku był relatywnie wysoki.</li> <li>– Na początku lutego 2019 roku ceny akcji analizowanego banku gwałtownie rosły, co analitycy interpretowali jako „grę pod nowego inwestora”. Następnie inwestorzy krótkoterminowi zaczęli realizować zyski i ceny akcji spadały. Bardzo wysoka zmienność stóp zwrotu z akcji emitowanych przez Getin Bank mogła sprawić, że udział instytucji w ryzyku systemu bankowego był wyższy niż w innych okresach.</li> </ul>
Getin Noble Bank	2019.02	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Przeplatanie się długich okresów wzrostów i spadków cen akcji w lutym 2019 roku sprawiło, że wariancja stóp zwrotu była wysoka i udział banku w ryzyku systemowym był znacząco wyższy niż w innych okresach.</li> </ul>
ING Bank Śląski	2014.11– 2015.01	<ul style="list-style-type: none"> <li>– W analizowanym okresie przeplatały się pozytywne i negatywne rekomendacje domów maklerskich, co sprawiło, że wariancja stóp zwrotu z akcji emitowanych przez bank była wysoka.</li> </ul>

Tabela 5 – cd.

Bank	Miesiące podwyższonego udziału	Treść komunikatów ESPI pojawiających się w okresach podwyższonych udziałów instytucji w ryzyku systemowym
mBank	2013.11; 2016.07–10	– Najdłuższy okres wyższego udziału banku w ryzyku systemowym pokrywał się z czasem, w którym pojawiały się niekorzystne informacje oraz wyroki sądowe związane z działalnością instytucji finansowej. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) uznała mBank za instytucję o znaczeniu systemowym i nałożyła na niego dodatkowy bufor w wysokości równoważnej 0,5% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. W sporze między bankiem a jego klientami, mającymi kredyty hipoteczne we frankach szwajcarskich, Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) stwierdził, że postanowienie w tych umowach określające zmiany oprocentowania jest niedozwolone, a umowy mogą zostać uznane za nieważne. Jednocześnie UOKiK ogłosił, że klauzule nieprecyzyjnie wskazujące zmiany oprocentowania oraz sposób ustalania wysokości kwoty kredytu hipotecznego waloryzowanego do franka szwajcarskiego i rat kapitałowo-odsetkowych są niedozwolone. 8 września 2016 roku Sąd Najwyższy odrzucił skargę kasacyjną mBanku w sprawie egzekucji kredytu frankowego. Znaczące spadki cen akcji emitowanych przez mBank sprawiły, że udział tej instytucji w ryzyku systemowym był wysoki.
Bank Millennium	2014.03–04; 2014.12; 2016.09	– Zwyżki i obniżki rekomendacji dla Banku Millennium w marcu i kwietniu 2014 roku sprawiły, że wariancja stóp zwrotu z akcji emitowanych przez ten bank była wysoka. – Na przełomie lat 2014 i 2015 pojawiły się pozytywne rekomendacje dotyczące Banku Millennium, co spowodowało wzrost cen akcji. Inwestorzy krótkoterminowi realizowali zyski, nastąpił spadek cen akcji. Spowodowało to wzrost zmienności stóp zwrotu i udziału banku w ryzyku systemowym. – Wzrost udziału banku w ryzyku systemowym we wrześniu 2016 roku mógł wynikać z nałożenia przez KNF dodatkowego buforu na Bank Millennium.
Bank Santander	2016.06–08	– Przeplatanie się pozytywnych (w tym rekomendacji typu „akumuluj”) oraz negatywnych (w tym rekomendacji typu „sprzedaj”) informacji dotyczących sytuacji finansowej banku przyczyniło się do wzrostu zmienności stóp zwrotu z akcji i udziału banku w ryzyku systemowym w analizowanym okresie.
Bank Unicredit	2014.03; 2014.07–09	– Ze względu na słabe wyniki finansowe instytucji, w analizowanych okresach odnotowano wyraźne spadki cen akcji emitowanych przez ten bank, więc jego udział w ryzyku systemowym był wówczas relatywnie wysoki.

Źródło: opracowanie własne.

## Podsumowanie

W niniejszym artykule badany był udział w ryzyku systemowym banków wchodzących w skład indeksu *WIG-BANKI*. Badanie objęło okres od stycznia 2013 roku do marca 2021 roku. Szczególną uwagę zwrócono na podokres poprzedzający wybuch kryzysu pandemicznego, czyli podokres między styczniem 2013 roku a lutym 2020 roku oraz okres lockdownu związanego z Covid-19.

Uzyskane rezultaty wskazują, że w okresie kryzysu pandemicznego nastąpił wyraźny wzrost udziału największych instytucji finansowych w ryzyku systemowym. Wynik ten wyjaśniany był poprzez wzrost korelacji między rynkową stopą zwrotu a stopami zwrotu dla największych instytucji w warunkach niestabilnych. Potwierdził on zasadność jednej z postawionych tez badawczych i był zgodny z wynikami podobnych badań dla innych krajów.

Komunikaty ESPI miały znaczący wpływ na udział poszczególnych instytucji w ryzyku systemowym. Wzrost udziału następował przede wszystkim w okresach pojawiania się negatywnych informacji i związanym z tym wzrostem liczby okresów charakteryzujących się wysoką co do modułu i ujemną stopą zwrotu. Niemniej jednak przeplatanie się negatywnych i pozytywnych informacji zwiększało wariancję stóp zwrotu i przyczyniało się do wzrostu udziałów instytucji finansowych w ryzyku systemowym. Dlatego też druga postawiona hipoteza okazała się być prawdziwa.

Należy zwrócić uwagę, że przede wszystkim komunikaty związane z ważnymi wydarzeniami dotyczącymi sytuacji banków komercyjnych miały wpływ na ich udział w ryzyku systemowym. W przypadku instytucji mających w swoich portfelach duży odsetek kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich, informacje dotyczące niekorzystnych dla banków interpretacji umów kredytowych czy też niosące ze sobą ryzyko poniesienia przez banki wysokich kosztów prowadziły do wzrostu ich udziałów w ryzyku systemowym. Jeśli wprowadzenie podatku bankowego wiązało się ze znaczącym pogorszeniem sytuacji danej instytucji, to wówczas następował zdecydowany wzrost jej udziału w ryzyku systemowym.

Spośród teorii, których prawdziwość potwierdziły wyniki empiryczne, należy zwrócić uwagę przede wszystkim na teorię perspektywy. Lepsze i gorsze od oczekiwań wyniki finansowe banku prowadziły do wzrostu wariancji stóp zwrotu, co następnie powodowało wzrost udziału instytucji w ryzyku systemowym. Potwierdzone zostało znaczenie aspektów behawioralnych przy podejmowaniu decyzji przez inwestorów, a wyniki przeprowadzonego badania mogą stanowić wkład do rozwijającej się dziedziny badawczej jaką jest komunikacja giełdowa.

Chociaż pokazany został wpływ różnego rodzaju komunikatów na udziały poszczególnych banków w ryzyku systemowym, wydaje się, że przeprowadzenie dalszych badań powinno mieć istotne znaczenie dla wiedzy z zakresu finansów behawioralnych. W przyszłych badaniach zostanie przeprowadzona klasyfikacja komunikatów ESPI i będzie oszacowany wpływ poszczególnych ich typów na stopy zwrotu, zmienność oraz udział w ryzyku systemowym.

## Bibliografia

- Acharya V., Pedersen L.H., Phillippon T., Richardson M., *Measuring Systemic Risk*, „Review of Financial Studies” 2017, vol. 30.
- Adrian T., Brunnermeier M.K., *CoVaR*, „American Economic Review” 2016, vol. 106.
- Akaike H., *A new look at the statistical model identification*, „IEEE Transactions on Automatic Control” 1974, vol. 19.
- Andries A.M., Nistor S., Sprincean N., *The impact of central bank transparency on systemic risk. Evidence from Central and Eastern Europe*, „Research in International Business and Finance” 2020, vol. 51.
- Banulescu G.D., Dumitrescu E.I., *Which are the SIFIs? A Component Expected Shortfall approach to systemic risk*, „Journal of Banking and Finance” 2015, vol. 50.
- Barua B., Barua S., *COVID-19 implications for banks: evidence from an emerging economy*, „SN Business and Economics” 2021, <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00013-w>
- Billio M., Getmansky M., Lo A.W., Pelizzon I., *Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors*, „Journal of Financial Econometrics” 2012, vol. 104.
- Bretschler L., Hsu A., Simasek P., Tamoni A., *Covid-19 and the cross-section of equity returns: impact and transmission*, „The Review of Asset Pricing Studies” 2020, vol. 10.
- Brownless C., Engle R.F., *SRISK: a conditional capital shortfall measure of systemic risk*, „Review of Financial Studies” 2017, vol. 30.
- Brzeszczyński J., Kelm R., *Ekonometryczne modele rynków finansowych. Modele kursów giełdowych i kursów walutowych*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 2002.
- Caliskan H., Cevik E.I., Cevik N.K., Dibooglu S., *Identifying systemically important financial institutions in Turkey*, „Research in International Business and Finance” 2021, vol. 56.
- Campbell J.Y., Lo A.W., MacKinlay A.C., *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press, Princeton 1997.
- Cappiello L., Engle R.F., Sheppard K., *Asymmetric Dynamics in the Correlations of Global Equity and Bond Returns*, „Journal of Financial Econometrics” 2006, vol. 4.
- Cichy J., *Sytuacja finansowa polskiego sektora bankowego w warunkach wzrostu obciążeń fiskalnych i ich wpływ na ratingi banków*, „Studia Ekonomiczne” 2017, vol. 325.
- Demirguc-Kant A., Pedraza A., Ruiz-Ortega C., *Banking Sector Performance During the COVID-19 Crisis*, „Policy Research Working Paper” 2020, No. 9363.
- Doman M., Doman R., *Modelowanie zmienności i ryzyka. Metody ekonometrii finansowej*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2009.
- Doman M., Doman R., *Dynamika zależności na globalnym rynku finansowym*, Wydawnictwo Diffin, Warszawa 2014.
- Fang L., Suna B., Li H., Yu H., *Systemic risk network of Chinese financial institutions*, „Emerging Markets Review” 2018, vol. 35.

Fiszeder P., *Modele klasy GARCH w empirycznych badaniach finansowych*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2009.

Hannan E.J., Quinn B.G., *The determination of the order of autoregression*, „Journal of the Royal Statistical Society. Series B” 1979, vol. 41.

Hendricks D., Kambhu J., Mosser P., *Systemic Risk and the Financial System*, „Federal Reserve Bank of New York” 2006.

Kahneman D., Tversky A., *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, „Econometrica” 1979, vol. 47.

Karkowska R., Niedziółka P., *Rentowność banków komercyjnych a ich płynność w kontekście implementacji ilościowych norm płynności rekomendowanych przez Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego*, „Bank i Kredyt” 2019, vol. 50.

Kędzior M., *Zależności między wybranymi charakterystykami „corporate governance” a ujawnieniami w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2018, vol. 503.

Khiri W., Ben Sassi S., *On identifying systemically important Tunisian banks: an empirical approach based on the  $\Delta\text{CoVaR}$  measures*, „Risks” 2019, vol. 7.

Mielcarz P., Podgórski B., *Wpływ negatywnych i neutralnych rekomendacji na osiągnięcie ponadprzeciętnych stóp zwrotu na GPW w latach 2005–2006*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego” 2008, vol. 7.

Murphy E.V., *What is Systemic Risk? Does it apply to recent JP Morgan Losses?*, „Congressional Research Service” 2012.

Osińska M., *Ekonometria finansowa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.

Reinhart C.M., Rogoff K.S., *Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison*, „American Economic Review” 2008, vol. 98.

Scaillet O., *Nonparametric estimation and sensitivity analysis of expected shortfall*, „Mathematical Finance” 2004, vol. 14.

Schwarz G., *Estimating the Dimension of a Model*, „Annals of Statistics” 1978, vol. 6.

Sławiński A., Chmielewska A., *Zrozumieć rynki finansowe*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2017.

Wawrzyniak M., *Efektywność techniczna polskiego sektora banków komercyjnych*, „Bezpieczny Bank” 2021, vol. 82.



Adrianna Gronowska\*

ORCID: 0000-0002-2433-1491

adrianna.gronowska@uek.krakow.pl

## Wpływ nadzoru ostrożnościowego na stabilność finansową banków w wybranych krajach Europy

### Streszczenie

W ostatnich latach na całym świecie zauważa się rosnące zainteresowanie tematyką stabilności finansowej, głównie z powodu regulacyjnych, ekonomicznych i społecznych następstw kryzysu finansowego lat 2007–2009. Jednostki nadzorujące instytucje kredytowe odgrywają kluczową rolę w kontekście zagwarantowania ich stabilności finansowej. Poszczególne modele nadzoru funkcjonujące w krajach Unii Europejskiej różnią się od siebie, na przykład stopniem zaangażowania banku centralnego w działania nadzorcze. Po kryzysie finansowym nadzór nad największymi oraz najbardziej powiązаныmi instytucjami finansowymi działającymi transgranicznie został ujednolicony w celu poprawy bezpieczeństwa i stabilności systemów bankowych na całym świecie.

**Słowa kluczowe:** nadzór finansowy, stabilność finansowa banku, Podstawowe Zasady Efektywnego Nadzoru Bankowego

**JEL:** G21, G28

### The Impact of Prudential Supervision on Financial Stability of Banks in Selected European Countries

#### Abstract

In recent years, there has been a significant increase in interest in the subject of financial stability on a global scale, mainly due to regulatory, economic, and social implications of the 2007–2009 financial crisis. Organizations supervising credit institutions play a crucial role in ensuring their financial stability. Individual supervision models functioning in European

---

\* Adrianna Gronowska – absolwentka Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Laureatka II nagrody w konkursie BFG na najlepsze prace licencjackie, magisterskie i doktorskie z zakresu problematyki stabilności systemu finansowego w kategorii prac magisterskich.



Union member states differ from each other, for example in the degree of the central bank's involvement in supervising activities. After the financial crisis, the supervision of the largest and most connected financial institutions operating across borders was unified to improve the security and stability of banking system in countries around the world.

**Key words:** financial supervision, bank financial stability, Core Principles for Effective Banking Supervision

## Wstęp

Optymalny model nadzoru finansowego jest przedmiotem zainteresowania zarówno z perspektywy władzy publicznej, jak i interesariuszy banków. Na zmiany w modelach nadzorczych istotny wpływ miały w ostatnich latach czynniki regulacyjne, ekonomiczne oraz społeczne konsekwencje kryzysu finansowego lat 2007–2009. Jedną z cech wymaganych dla zbudowania optymalnego modelu nadzorczego jest jego zdolność do zapewniania stabilności finansowej, zarówno w ujęciu makro-, jak i mikroekonomicznym. Stabilność finansowa zaś powinna być postrzegana zarówno jako kluczowa wartość systemów finansowych, jak też jako dobro publiczne. W wielu badaniach ostatnich lat poszukuje się czynników wpływających na stabilność, jednak ze względu na to, że jest ona zjawiskiem złożonym i definiowanym w sposób niejednoznaczny, dokonywane analizy prowadzą do zróżnicowanych wyników.

W krajach Unii Europejskiej występują różne modele i struktury nadzoru finansowego, różniące się od siebie m.in. poziomem zaangażowania banku centralnego w nadzór oraz liczbą instytucji, które go sprawują. W literaturze wskazuje się wady i zalety każdego z tych modeli, a ich efektywność zależy m.in. od wielu charakterystyk systemów finansowych i samych banków.

Po kryzysie finansowym lat 2007–2009 zmodyfikowano w wielu obszarach regulacje oraz rozwiązywania nadzorcze dotyczące banków na poziomie zarówno krajowym, jak i ponadnarodowym. Nadzór nad najbardziej powiązаныmi i największymi instytucjami finansowymi działającymi na szczeblu międzynarodowym został ujednolicony. W celu poprawy stabilności systemów bankowych na całym świecie Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego stworzył nowe standardy odnoszące się do wymogów kapitałowych, znane jako Bazylea III i Bazylea IV, które następnie podlegały implementacji do prawa europejskiego w formie stosownych dyrektyw i rozporządzeń.

Celem niniejszego artykułu jest zbadanie wpływu charakterystyk nadzoru ostrożnościowego nad rynkiem finansowym w wybranych krajach Unii Europejskiej na stabilność finansową banków w nich operujących. Metody badawcze wykorzystane w pracy obejmują przegląd literatury, analizę statystyczną danych banków działających w wybranych krajach Unii Europejskiej oraz narzędzia analizy ekonometrycznej (badania panelowe).

## 1. Kontrowersje wokół definiowania i pomiaru stabilności finansowej

W literaturze spotyka się wiele różnych definicji stabilności finansowej. Po raz pierwszy termin ten został sformułowany przez Bank Anglii dla określenia jego celów niezwiązanych z utrzymaniem stabilności cen i efektywnym funkcjonowaniem systemu finansowego<sup>1</sup>. Stabilność finansowa może być definiowana w kontekście mikroekonomicznym oraz makroekonomicznym, przy czym w literaturze najczęściej można się spotkać z drugim podejściem. Pojęcie to pojawia się w opracowaniach naukowych w odniesieniu do stabilności konkretnej instytucji finansowej, rynku finansowego lub całego systemu finansowego. W ujęciu makroekonomicznym utożsamiana jest ona ze stabilnością systemu finansowego. Badania wskazują, że ponad 70% banków centralnych ma własną definicję stabilności finansowej<sup>2</sup>. Jedynie kilka z nich, m.in. Bank Centralny Portugalii i Bank Centralny Cypru, posługuje się definicją wypracowaną wyłącznie na gruncie teorii ekonomii<sup>3</sup>.

W literaturze wskazuje się również definicje stabilności finansowej w ujęciu mikroekonomicznym, najczęściej określane jako stan instytucji kredytowej charakteryzujący się odpornością na zagrożenia wewnętrzne i zewnętrzne, osiąganiem założonych celów oraz dostępnością środków finansowych wystarczających do zapewnienia stabilnego rozwoju<sup>4</sup>. Stabilność zatem można ocenić na podstawie takich miar finansowych, jak: rentowność, wypłacalność czy płynność. Stabilność finansowa umożliwia instytucji osiągnięcie założonego celu, co w przypadku banku oznacza pełną realizację jego funkcji ekonomicznych, związanych z pozyskiwaniem kapitału i jego właściwej alokacji.

W kontekście pomiaru stabilności można wyróżnić 4 główne grupy metod<sup>5</sup>: wskaźniki stabilności finansowej, zagregowane indeksy, testy warunków skrajnych, analizę sieciową i modelowanie. Najczęściej wykorzystuje się wskaźniki stabilności finansowej opracowane przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Aktualną listę tworzy 18 kluczowych wskaźników oraz 35 dodatkowych. Ze względu na dużą dostępność danych historycznych i wynikającą z tego możliwość wyznaczenia trendu kształtowania się wartości wskaźników, metoda ta jest dość uniwersalna i prosta w użyciu. Najczęściej wykorzystywane są mierniki z grupy adekwatności kapitałowej, tj. Capital to Asset Ratio (CAR), Total Capital Ratio (TCR), Tier I Ratio (TIR).

<sup>1</sup> W.A. Allen, G. Wood, *Defining and achieving financial stability*, „Journal of Financial Stability” 2006, Vol. 2, No. 2, s. 1.

<sup>2</sup> IMF, *Microprudential Policy: An Organizing Framework*, Monetary and Capital Markets Department, Washington 2011.

<sup>3</sup> P. Smaga, *Istota stabilności finansowej*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 124, Warszawa 2013.

<sup>4</sup> T.M. Bolgar, *Risk and resource management as a component of ensuring the financial security of banking institutions*, „Bulletin of the Lvov Commercial Academy” 2007, Issue 27, s. 37–41.

<sup>5</sup> P. Smaga, *Measuring Financial Stability and Role of the Central Bank*, „Safe Bank” 2014, nr 4(57), s. 32.

Indeksy zbudowane są z określonej liczby wskaźników, co pozwala zarówno na porównanie wyników w szeregach czasowych, jak i pomiędzy różnymi badanymi systemami finansowymi. Jednym z przykładów w tej grupie metod pomiaru stabilności finansowej jest indeks *Z-score*, stanowiący miarę prawdopodobieństwa niewypłacalności banku. Informuje on o możliwości bankructwa instytucji, którego przyczyną może być niestabilność zysków i brak pokrycia ryzyk w kapitale własnym<sup>6</sup>. Wykorzystywany jest on w bankach jako miernik stabilności finansowej w formule wyrażonej wzorem (1)<sup>7</sup>:

$$Z\text{-score} = \frac{ROA + CAR}{\sigma ROA}, \quad (1)$$

gdzie: *ROA* – rentowność aktywów; *CAR* – relacja kapitałów własnych do sumy bilansowej,  $\sigma ROA$  – zmienność *ROA* mierzona odchyleniem standardowym.

Indeks *Z-score* łączy kapitalizację, wyniki finansowe oraz ryzyko stanowiące rdzeń działalności bankowej. Zależność pomiędzy stabilnością finansową a wartością indeksu jest wprost proporcjonalna – oznacza to, że gwałtowny spadek wartości indeksu skutkuje znacznym pogorszeniem stabilności finansowej danego podmiotu finansowego<sup>8</sup>. Częste stosowanie indeksu *Z-score* w dotychczasowych analizach spowodowane jest m.in. tym, że w prosty sposób łączy ryzyko, kapitalizację oraz wyniki finansowe, co składa się na rdzeń działalności bankowej<sup>9</sup>.

W literaturze wskazuje się też konstrukcję indeksów stabilności finansowej opartą na modelu CAMEL lub wskaźnikach proponowanych przez IMF. W tej grupie wskazać można m.in. koncepcje Miklaszewskiej i Kila<sup>10</sup> – *MLP Score* oparte na wskaźnikach *Z-score*; *NPL (Non-performing loans)* *ROE*, *C/I* oraz *L/A (Loans to Assets)*.

Czynniki wpływające na stabilność są zróżnicowane: o wymiarze mikroekonomicznym, makroekonomicznym, krajowym, globalnym, endogenicznym oraz egzogenicznym. Spośród determinant makroekonomicznych wskazuje się najczęściej: poziom stóp procentowych/inflacji, zmienność cen aktywów finansowych oraz koniunkturę w sferze realnej. Autorzy wskazują też nadzór systemu finansowego, stopień globalizacji czy poziom konkurencji.

<sup>6</sup> T.A. Barry, L. Lepetit, A. Tarazi, *Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks*, „Journal of Banking & Finance” 2011, No. 35.

<sup>7</sup> J.H. Boyd, D.E. Runkle, *Size and Performance of Banking Firms*, „Journal of Monetary Economics” 2009, No. 31, s. 47–67.

<sup>8</sup> K. Kil, *Stabilność i efektywność sektora bankowego Unii Europejskiej*, [w:] *Europejski rynek usług bankowych*, E. Miklaszewska, M. Folwarski (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017, s. 67.

<sup>9</sup> K. Kil, *Poziom koncentracji a stabilność finansowa sektorów bankowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, „Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej” 2015, nr 110, s. 7.

<sup>10</sup> E. Miklaszewska, K. Kil, *The Impact of 2007–2009 Crisis on the Assessment of Bank Performance: the Evidence from CEE-11 Countries*, „Transformations in Business & Economics” 2016, Vol. 15, No. 2A(38A), s. 459–479.

## 2. Model nadzorczy a stabilność finansowa – wybrany przegląd literatury

W literaturze znajdujemy następujące modele nadzoru bankowego: zintegrowany (scentralizowany), dwubiegunowy (*twin peaks*, celowy), sektorowy (tradycyjny, instytucjonalny, wertykalny), funkcjonalny oraz mieszany. Różnice w sposobie organizacji nadzoru pokazać można na podstawie dwóch kluczowych kryteriów: stopnia integracji nadzoru nad poszczególnymi elementami systemu finansowego oraz poziomu zaangażowania banku centralnego w nadzór nad sektorem finansowym lub bankowym. W zależności od wykorzystanego kryterium, dla każdego z modeli można wyróżnić pewne przewagi (por. tabela 1).

**Tabela 1. Kryteria lokalizacji nadzoru nad rynkiem finansowym w banku centralnym lub zintegrowanej instytucji nadzoru znajdującej się poza strukturą organizacyjną banku centralnego**

Kryterium	W banku centralnym	W zintegrowanej instytucji nadzoru poza strukturą banku centralnego
Reputacja banku centralnego	–	+
Stabilność makroekonomiczna	+	–
Stabilność sektora bankowego	+	–
Skuteczność polityki monetarnej	–	+
Równowaga sił w sieci bezpieczeństwa finansowego	–	+
Procesy integracji rynków finansowych	–	+
Perspektywa ponadnarodowego nadzoru	+/-	+/-
Kraje wysoko rozwinięte	–	+
Kraje rozwijające się	+	–
Dyscyplina rynkowa dotycząca sektora bankowego	+	–
Ochrona klientów sektora bankowego	–	+

Znak „+” oznacza, że dana lokalizacja nadzoru jest korzystna z punktu widzenia podanego kryterium, znak „–” wskazuje na wniosek przeciwny; znak „+/-” oznacza natomiast, że nie stwierdzono jednoznacznych przesłanek dla lokalizacji nadzoru w danej instytucji.

Źródło: P. Łasak, *Nadzór nad sektorem bankowym w Polsce w świetle zmian na globalnym rynku finansowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2019, s. 52.

Modele nadzoru w krajach Europy różnią się od siebie zarówno poziomem integracji instytucjonalnej, jak i stopniem zaangażowania banku centralnego w działania nadzorcze (tabela 2). Nie można jednoznacznie odpowiedzieć na pytanie, który z modeli jest naj-

bardziej efektywny i skuteczny dla każdego państwa, gdyż systemy finansowe poszczególnych krajów różnią się od siebie. Występują na nich takie procesy, jak globalizacja, pojawiają się nowe instytucje finansowe, identyfikowane są także nowe zagrożenia i rodzaje ryzyka. Na wprowadzenie danego modelu nadzoru w kraju mają więc wpływ liczne czynniki, m. in.: poziom jego rozwoju gospodarczego, czynniki polityczne, rozmiar rynku finansowego, rozwój konglomeratów finansowych, uwarunkowania historyczne.

W większości krajów Unii Europejskiej jedynymi instytucjami odpowiedzialnymi za nadzór ostrożnościowy są banki (tabela 2). W siedmiu państwach (Austrii, Finlandii, Francji, Hiszpanii, Holandii, Irlandii oraz Luksemburgu) pełnią tę funkcję współpracując z innymi organami. W przypadku kolejnych siedmiu państw (m.in. Estonia i Malta) nadzór ostrożnościowy banków sprawowany jest przez inne instytucje niż ich banki centralne. Nadzorcy bankowi wielu ze wskazanych w tabeli 2 krajów mają w swych strukturach specjalny departament, do którego kompetencji zalicza się nadzór w skali systemowej oraz kwestie stabilności finansowej. Jedynie w instytucjach nadzoru banków Austrii i Łotwy nie funkcjonują takie komórki, z kolei Dania, Estonia, Malta i Polska nie udzieliły w tej kwestii odpowiedzi w analizowanym badaniu Banku Światowego.

**Tabela 2. Kształt nadzoru finansowego w krajach Unii Europejskiej na podstawie danych Banku Światowego**

Kraj	Bank centralny odpowiedzialny za nadzór ostrożnościowy banków	Nadzorca bankowy odpowiedzialny za nadzór makro-ostrożnościowy	Istnienie w strukturach nadzorcy bankowego jednostki odpowiedzialnej za stabilność finansową i nadzór systemowy
Austria	CZĘŚCIOWO	TAK	NIE
Belgia	TAK	TAK	TAK
Bułgaria	TAK	TAK	TAK
Chorwacja	TAK	TAK	TAK
Cypr	TAK	TAK	TAK
Czechy	TAK	TAK	TAK
Dania	NIE	–	–
Estonia	NIE	NIE (bank centralny)	–
Finlandia	CZĘŚCIOWO	TAK	TAK
Francja	CZĘŚCIOWO	TAK	TAK
Grecja	TAK	TAK	TAK
Hiszpania	CZĘŚCIOWO	TAK	TAK
Holandia	CZĘŚCIOWO	TAK	TAK

Tabela 2 – cd.

Kraj	Bank centralny odpowiedzialny za nadzór ostrożnościowy banków	Nadzorca bankowy odpowiedzialny za nadzór makro-ostrożnościowy	Istnienie w strukturach nadzorczy bankowego jednostki odpowiedzialnej za stabilność finansową i nadzór systemowy
Irlandia	CZĘŚCIOWO	TAK	TAK
Litwa	TAK	TAK	TAK
Luksemburg	CZĘŚCIOWO	TAK	TAK
Łotwa	NIE	TAK	NIE
Malta	NIE	NIE (bank centralny)	–
Niemcy	TAK	TAK	TAK
Polska	NIE	NIE (Komitet Stabilności Finansowej)	–
Portugalia	TAK	TAK	TAK
Rumunia	TAK	TAK	TAK
Słowacja	TAK	TAK	TAK
Słowenia	TAK	TAK	TAK
Szwecja	NIE	TAK	TAK
Węgry	TAK	TAK	TAK
Włochy	TAK	TAK	TAK

Źródło: The World Bank, *Bank Regulation And Supervision Survey*, Washington 2019, dostępne: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/bank-regulation-and-supervision-survey?fbclid=IwAR-0W4s7vD1kMxiDbWz7omJOfdzHt1xhWwMt8ohoCXkg50q9qCagHGyzg6Vw#tab2>.

Obecnie najczęściej występującym modelem nadzorczym jest nadzór zintegrowany (13 krajów), najrzadziej natomiast – *twin peaks* (4 kraje) oraz sektorowy (4 kraje). Model dwubiegunowy funkcjonuje w: Belgii, Finlandii, Francji i Holandii, model wertykalny obecny jest: na Cyprze, w Grecji, Hiszpanii oraz Słowenii<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> The World Bank, *Bank Regulation And Supervision Survey*, Washington 2019.

### 3. Wdrożenie Podstawowych Zasad Efektywnego Nadzoru Bankowego jako determinanta skuteczności działań nadzorczych

Ważnym parametrem określającym potencjalną efektywność funkcjonowania nadzoru bankowego może być również stopień wdrożenia Podstawowych Zasad Efektywnego Nadzoru Bankowego (Podstawowe Zasady). Jest to zbiór wytycznych opisujących minimalny standard racjonalnej i ostrożnościowej regulacji i nadzoru banków oraz systemów bankowych<sup>12</sup>. Zasady te umożliwiają ocenę jakości systemów nadzoru poszczególnych państw oraz wyznaczają kierunek potencjalnych zmian w celu osiągnięcia przez te kraje bazowego poziomu efektywności działań nadzorczych. Korzysta z nich Bank Światowy oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy w ramach Programu Oceny Sektora Finansowego (FSAP). 29 zasad sformułowanych przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (Komitet Bazylejski) odnosi się m.in. do różnego rodzaju ryzyk występujących w działalności bankowej, ładu korporacyjnego, kryteriów licencjonowania czy technik nadzorczych. Zostały one usystematyzowane według następujących grup tematycznych:

- uprawnienia, zadania i funkcje nadzorcze (zasady 1–13),
- regulacje i wymogi ostrożnościowe (zasady 14–29)<sup>13</sup>.

Zgodnie z ideą Komitetu Bazylejskiego, Podstawowe Zasady powinny zostać wdrożone w krajowych modelach nadzorczych. Efektywny system nadzorczy powinien jasno określać zakres obowiązków w stosunku do każdego organu odpowiedzialnego za działania nadzorcze w danym państwie. Wszystkie te organy powinny mieć stosowne uprawnienia w zakresie kontroli nadzorowanych podmiotów pod kątem przestrzegania prawa. Z kolei władze państw powinny otoczyć prawną ochroną organy zaangażowane w nadzór bankowy.

Jednym z ważnych narzędzi oceny nadzoru w poszczególnych państwach są przygotowywane cyklicznie przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oceny realizacji Podstawowych Zasad.

Do oceny poziomu wdrożenia zasad MFW stosuje czterostopniową skalę, gdzie: C (*Compliant*) – oznacza pełną zgodność z zasadą; LC (*Largely Compliant*) – oznacza zgodność z zasadą w znacznym stopniu, MNC (*Materially noncompliant*) – oznacza istotną niezgodność, NC (*Noncompliant*) – oznacza niezgodność.

W celu lepszego porównania wniosków IMF (inna liczba ocenianych zasad w poszczególnych latach) odnośnie do badanych krajów na potrzeby tej publikacji stworzono własną skalę ocen, w przedziale od 0 do 1. Zależności między nimi a notami IMF są następujące: C – 1, LC – 0,7, MNC – 0,3, NC – 0.

<sup>12</sup> Basel Committee on Banking Supervision, Core Principles for Effective Banking Supervision, Bank for International Settlements, Basel 2012.

<sup>13</sup> *Ibidem*.

Po zliczeniu wszystkich ocen cząstkowych uzyskano noty zbiorcze dla każdego państwa, które zawarte są w tabeli 6. Zauważyć można znaczące różnice w zakresie stopnia implementacji Podstawowych Zasad w poszczególnych krajach (Belgia – 89%; Bułgaria – 68,28%).

**Tabela 3. Stopień realizacji Podstawowych Zasad Efektywnego Nadzoru Bankowego w ocenie IMF – skala liczbową**

Kraj	Ocena zbiorcza	Ocena maksymalna	Poziom realizacji Zasad (% oceny maks.)
Francja	21,58	25	86,33
Polska	19,3	25	77,20
Czechy	21	25	84,00
Słowenia	17,9	25	71,60
Belgia	22,25	25	89,00
Rumunia	22,4	29	77,24
Bułgaria	19,8	29	68,28
Irlandia	22,9	29	78,97
Austria	24,5	29	84,48
Dania	22	29	75,86
Włochy	23,7	29	81,72
Niemcy	21	29	72,41

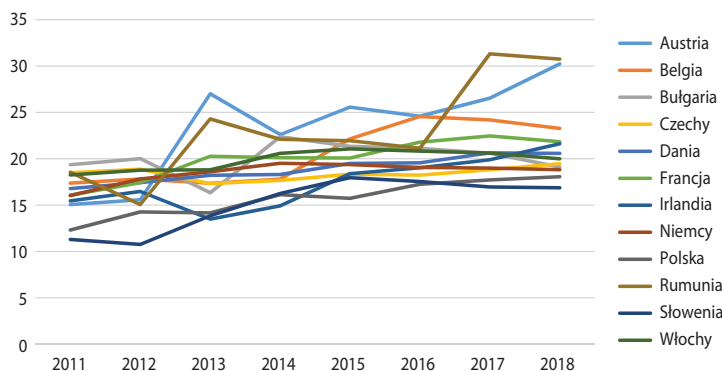
Źródło: opracowanie własne.

#### 4. Ocena stabilności finansowej banków w wybranych krajach UE

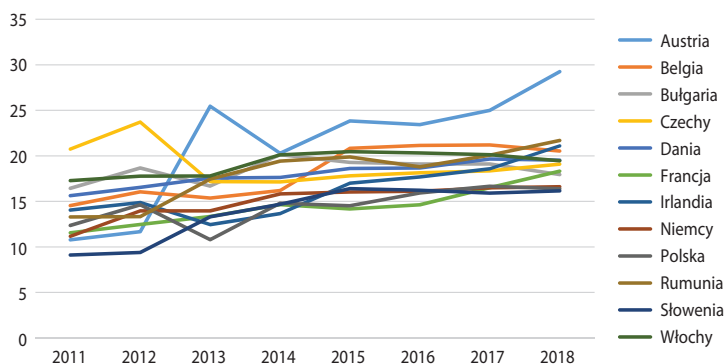
W analizowanych krajach wykazano dość silne zróżnicowanie kształtowania się wartości wszystkich mierników stabilności finansowej zastosowanych docelowo w badaniu panelowym w latach 2011–2018. Dokonując analizy danych odnoszących się do łącznego współczynnika kapitałowego, można zauważyć stopniowy wzrost jego wartości w badanym okresie (rysunek 1). W 2011 roku średnia wartość wynosiła około 17%, pod koniec badanego okresu wzrosła z kolei do 20%. Średnie wartości pod koniec analizowanego okresu były najwyższe dla Austrii i Belgii, najniższe natomiast dla Słowenii i Polski (poniżej 18%).

Średnie wartości współczynnika kapitału Tier I również wzrastały w latach 2011–2018 (poza spadkiem o ok. 0,8 pkt proc. w 2013 roku). Najwyższy średni poziom tej zmiennej od 2013 roku występował w Austrii (rysunek 2). Pod koniec badanego okresu zanotowano wartość współczynnika sięgającą 30%. W pozostałych państwach poziom współczynnika kapitału Tier I wynosił od około 15% do 22%.



**Rysunek 1. Wartości średnie łącznego współczynnika kapitałowego (TCR) badanych banków w latach 2011–2018**

Źródło: opracowanie własne.

**Rysunek 2. Wartości średnie współczynnika kapitału Tier I badanych banków w latach 2011–2018**

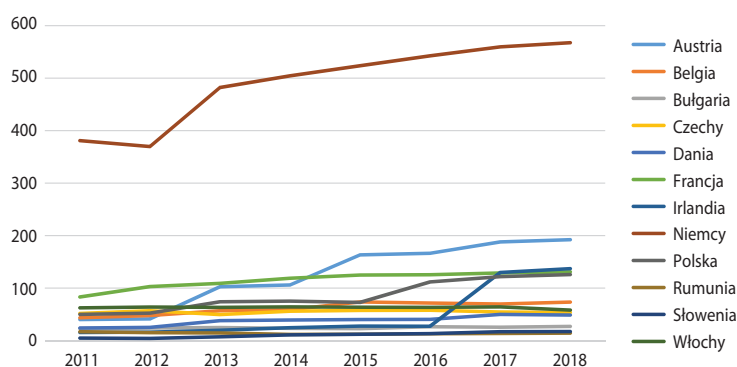
Źródło: opracowanie własne.

Dla większości analizowanych krajów w latach 2011–2018 nie zanotowano znacznych przyrostów wartości zmiennej *Z-score* (rysunek 3). Wskaźnik ten utrzymywał się na podobnym poziomie. Większą poprawę stabilności wyrażonej *Z-score* odnotowały takie kraje, jak: Austria, Francja, Polska, Irlandia. W przypadku Niemiec wartość zmiennej jest bardzo wysoka przez cały analizowany okres, jest to jednak spowodowane wpływem obserwacji odstających (które usunięto w modelu panelowym). Zgodnie z tą metodą pomiaru stabilności najwyższe przeciętne prawdopodobieństwo upadku występuje dla banków w Rumunii, Bułgarii oraz Słowenii (odnosząc się do całego badanego okresu). Analizując *Z-score* należy jednak wziąć pod uwagę jego główne wady. Obliczenia tego wskaźnika powinny być dokonywane z wyjątkową dokładnością, gdyż nie jest on efektywny dla instytucji z niskimi lub bliskimi zeru wartościami zysku.

W analizowanym okresie można zauważyć tendencję do uśredniania się wartości wskaźnika *MLP score*. Największe wzrosty wartości *MLP score* odnotowały Słowenia oraz Irlandia. Z kolei największe spadki zaobserwowano w Czechach, Polsce i Francji. Pozostałe państwa utrzymywały podobną wartość *MLP score* przez 8 lat.

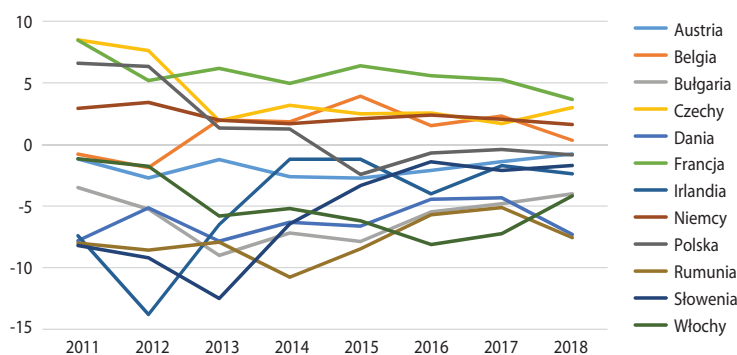
Wartości wskaźnika *KW\_A* w badanym okresie stabilnie wzrastały. Wyjątkiem jest Bułgaria, gdzie występowała tendencja zmniejszania relacji kapitałów własnych do aktywów ogółem aż do jej wyrównania do okolic średniej, co można zaobserwować na rysunku 5. Najniższe wartości wskaźnika dla analizowanych banków były ujemne, z kolei maksymalne zanotowane wartości sięgały prawie 100%.

**Rysunek 3. Wartości średnie indeksu Z-score badanych banków w latach 2011–2018**



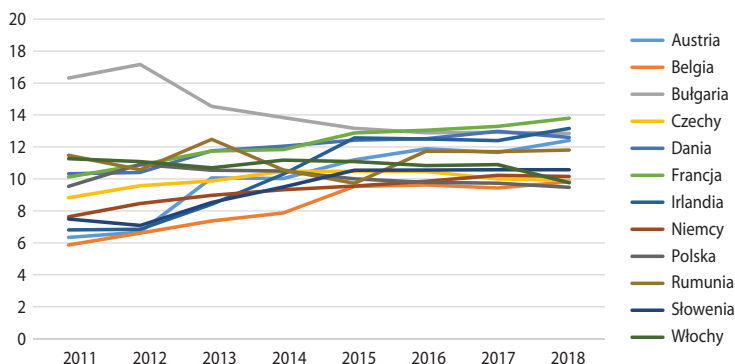
Źródło: opracowanie własne.

**Rysunek 4. Wartości średnie indeksu MLP score badanych banków w latach 2011–2018**



Źródło: opracowanie własne.

**Rysunek 5. Wartości średnie relacji kapitału własnego do aktywów ogółem (KW\_A) badanych banków w latach 2011–2018**



Źródło: opracowanie własne.

## 5. Wpływ modelu nadzoru na stabilność finansową w wybranych krajach UE – metoda badawcza

Metoda badawcza zastosowana w niniejszej publikacji służy weryfikacji postawionych przez autorkę hipotez badawczych. Główna hipoteza wskazuje, że typ modelu nadzorczego, jego umiejscowienie względem banku centralnego oraz poziom wdrożenia Podstawowych Zasad BKNB są istotnymi statystycznie determinantami stabilności finansowej w wybranych państwach Europy. Hipotezy szczegółowe sformułowano następująco: wyższy poziom oceny skuteczności implementacji Podstawowych Zasad BKNB przez nadzorcę bankowego w danym kraju pozytywnie wpływa na poziom stabilności banków funkcjonujących na danym obszarze, umiejscowienie nadzoru w banku centralnym skutkuje wyższym poziomem stabilności nadzorowanych banków, zastosowanie zintegrowanego modelu nadzorczego wpływa na lepszą niż w innych modelach stabilność banków.

Analizy umożliwiające weryfikację hipotez zostały przeprowadzone na podstawie danych jednostkowych uzyskanych z baz danych BankFocus, ECB oraz EUROSTAT. Okres badawczy obejmował lata 2011–2020. W zakres badań włączono 2108 banków z 12 państw Unii Europejskiej.

W badaniach wykorzystano dane panelowe, co pozwoliło na analizę zmian jednocześnie w przekroju czasu i jednostek. Liczba obserwowanych jednostek jest większa niż liczba okresów, w związku z tym ich wykorzystanie w tworzeniu i estymacji modeli ekonometrycznych pozwala na większą liczbę stopni swobody, ułatwienie weryfikacji hipotez oraz zmniejszenie problemu współliniowości danych. Wykorzystanie tego typu danych umożliwia też ograniczenie lub eliminację obciążenia estymatorów.

Ze względu na istotność statystyki Hausmana dla każdego modelu, zastosowano statyczne modele z losowymi efektami indywidualnymi, których zapis ogólny przyjmuje postać:

$$STAB_{it} = a_0 + a_1 \times ZM.MAKRO_{i(t,t-1)} + a_2 \times ZM.MIKRO_{it} + a_3 \times ZM.REGUL_{it} + v_{it}, \quad (2)$$

gdzie:  $STAB_{it}$  – miara stabilności finansowej banku  $i$  w okresie  $t$ ,  $ZM.MAKRO_{i(t,t-1)}$  – wektor wartości zmiennych makroekonomicznych w okresie  $t$  lub  $t-1$ ,  $ZM.MIKRO_{it}$  – wektor zmiennych kontrolnych charakteryzujących specyfikę działania konkretnego banku spółdzielczego w okresie  $t$ ,  $ZM.REGUL_{it}$  – wektor zmiennych eksperymentalnych dotyczących cech nadzoru ostrożnościowego (modelu, umiejscowienia względem banku centralnego, poziomu implementacji Zasad Efektywnego Nadzoru Bankowego), a  $v_{it}$  – składnik losowy, stanowiący sumę niezmiennego w czasie efektu indywidualnego  $u_i$  oraz czystego błędu losowego  $\varepsilon_{it}$ <sup>14</sup>.

Opis zmiennych wykorzystanych w badaniu przedstawiony został w tabeli 4.

**Tabela 4. Charakterystyka zmiennych wykorzystanych w badaniach panelowych stabilności banków w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2011–2018**

Zmienna	Opis zmiennej	Źródło danych
<b>Zmienne objaśniane</b>		
TCR	Łączny współczynnik kapitałowy (Total Capital Ratio) – miara stabilności banku oparta na jego wypłacalności (ujęcie szerokie)	BankFocus
Tier I	Współczynnik kapitału Tier I (Tier I Ratio) – miara stabilności banku oparta na jego wypłacalności (ujęcie wąskie)	BankFocus
Z-score	Miara odległości banku od bankructwa – miara stabilności oparta na poziomie dźwigni finansowej oraz stabilności wyników	Obliczenia własne na podstawie danych z BankFocus
MLP score	Multi Level Performance Score – miara stabilności oparta na 5 wskaźnikach rentowności i bezpieczeństwa (autorska koncepcja E. Miklaszewskiej i K. Kila)	Obliczenia własne na podstawie danych z BankFocus
KW_A	Relacja kapitału własnego do aktywów ogółem – miara dźwigni finansowej działalności bankowej	BankFocus
<b>Zmienne objaśniające – charakterystyki makroekonomiczne</b>		
PKB	Dynamika PKB w ujęciu średniorocznym w kraju – miara tempa wzrostu gospodarczego	EUROSTAT
HICP	Zharmonizowany indeks cen konsumenckich (HICP) – miara inflacji stosowana w krajach UE	EUROSTAT

<sup>14</sup> M. Verbeek, *A guide to modern econometrics*, John Wiley and Sons, Chichester 2000.

Tabela 4 – cd.

Zmienna	Opis zmiennej	Źródło danych
HHI	Herfindahl-Hirschman Index – miara koncentracji sektora bankowego	ECB – consolidated banking data
<b>Zmienne objaśniające – charakterystyki mikroekonomiczne</b>		
LN_A	Aktywa ogółem – miara wielkości banku	BankFocus
MON	Marża odsetkowa netto – miara efektywności działania banku	BankFocus
ROA	Przeciętna stopa zwrotu z aktywów – miara rentowności	BankFocus
ROE	Przeciętna stopa zwrotu z kapitałów własnych – miara rentowności	BankFocus
C_I	Relacja kosztów do przychodów – miara efektywności kosztowej	BankFocus
KN_D	Udział kredytów netto w depozytach i krótkoterminowych źródłach finansowania – charakterystyka modelu biznesowego banku	BankFocus
KN_A	Udział kredytów netto w aktywach ogółem – miara poziomu zaangażowania kredytowego banku	BankFocus
AP_D	Relacja aktywów płynnych do depozytów i krótkoterminowych źródeł finansowania – miara płynności banku	BankFocus
NPL	Udział kredytów z utratą wartości w portfelu kredytowym banku – miara skali materializacji ryzyka kredytowego banku	BankFocus
FB	Zmienna binarna określająca formę organizacyjno-prawną działalności bankowej: 1 – banki komercyjne, 0 – banki spółdzielcze i oszczędnościowe	BankFocus
<b>Zmienne eksperymentalne – nadzór</b>		
IMF_EWZN	Poziom realizacji Zasad Efektywnego Nadzoru Bankowego w ocenie raportów MFW (metoda przedstawiona w tabelach 8, 9, 10, 11)	Obliczenia własne na podstawie danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego
NBC	Zmienna binarna określająca kompetencje nadzorcze banku centralnego: 1 – bank centralny odpowiedzialny w pełni za nadzór ostrożnościowy, 0 – bank centralny nie ma kompetencji nadzorczych lub posiada je w ograniczonym zakresie	Bank Światowy ( <i>The Bank Regulation and Supervision Survey</i> )
NBC_CZ	Zmienna binarna określająca ograniczone kompetencje nadzorcze banku centralnego: 1 – bank centralny ma kompetencje nadzorcze w ograniczonym zakresie, 0 – pozostałe przypadki	Bank Światowy ( <i>The Bank Regulation and Supervision Survey</i> )

Tabela 4 – cd.

Zmienna	Opis zmiennej	Źródło danych
MN_S*	Zmienna binarna określająca zastosowanie sektorowego modelu nadzoru: 1 – w kraju stosuje się model nadzoru sektorowego, 0 – w kraju nie stosuje się modelu nadzoru sektorowego	Bank Światowy ( <i>The Bank Regulation and Supervision Survey</i> )
MN_TP*	Zmienna binarna określająca zastosowanie modelu nadzoru <i>twin peaks</i> : 1 – w kraju stosuje się model nadzoru <i>twin peaks</i> , 0 – w kraju nie stosuje się modelu nadzoru <i>twin peaks</i>	Bank Światowy ( <i>The Bank Regulation and Supervision Survey</i> )
MN_Z*	Zmienna binarna określająca zastosowanie modelu nadzoru zintegrowanego: 1 – w kraju stosuje się model nadzoru zintegrowanego, 0 – w kraju nie stosuje się modelu nadzoru zintegrowanego	Bank Światowy ( <i>The Bank Regulation and Supervision Survey</i> )
MN_M*	Zmienna określająca zastosowanie modelu nadzoru mieszanego: 1 – w kraju stosuje się model nadzoru mieszanego, 0 – w kraju nie stosuje się modelu nadzoru mieszanego	Bank Światowy ( <i>The Bank Regulation and Supervision Survey</i> )

\* Zmienne te będą zbiorczo określane jako model nadzoru – MN.

Źródło: opracowanie własne.

Z uwagi na możliwość występowania korelacji między zmiennymi niezależnymi, a w efekcie współliniowości, obliczono współczynniki korelacji Spearmana. Wyniki stały się podstawą do utworzenia kilku wersji modeli (w szczególności osobno włączano do modeli zmienne dotyczące regulacji ze względu na ich silną korelację). W rezultacie z modelu usunięto ROE z uwagi na istotną statystycznie, silną dodatnią korelację z ROA oraz lepsze dopasowanie modeli z użyciem ROA.

## 6. Wyniki badania panelowego

W badaniu panelowym (tabele 6–10) dokonano oceny istotności wpływu determinant makroekonomicznych, mikroekonomicznych oraz zmiennych eksperymentalnych dotyczących nadzoru na stabilność finansową banków z wykorzystaniem zróżnicowanych zmiennych: łącznego współczynnika kapitałowego (TCR), współczynnika kapitału Tier I (Tier I), indeksu *Z-score*, *MLP score* oraz relacji kapitałów własnych do aktywów ogółem (KW\_A). Podczas modelowania oddzielnie włączano miary dotyczące nadzoru (typ modelu nadzorczego oraz kompetencje banku centralnego w zakresie nadzoru), co było konieczne ze względu na ich silną korelację.

**Tabela 5. Wyniki badania panelowego (*random-effects*) determinant stabilności banków (zmienna TCR) w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2011–2018 według modeli nadzorczych**

Zmienna objaśniana	TCR							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
MN	0,570 (2,262)	0,899 (2,388)	6,145*** (2,057)	5,457*** (1,885)	-0,50 (1,152)	-1,81** (0,809)	-2,67 (1,633)	-0,27 (1,139)
NBC	1,463** (0,707)	–	3,223*** (0,880)	–	1,221 (0,941)	–	3,532** (1,442)	–
NBC_CZ	–	1,319 (1,440)	–	-1,84 (1,358)	–	2,162 (1,350)	–	1,044 (1,505)
IMF_EWZN	0,167 (0,102)	0,095 (0,135)	0,032 (0,129)	0,038 (0,137)	0,124 (0,076)	-0,06 (0,113)	0,339*** (0,082)	0,113 (0,116)
const	17,05* (8,863)	24,43** (11,31)	26,07** (10,70)	28,97** (11,60)	20,95*** (7,745)	37,94*** (9,964)	3,013 (7,306)	23,08** (9,828)
PKB	0,337*** (0,058)	0,336*** (0,059)	0,338*** (0,058)	0,343*** (0,059)	0,338*** (0,058)	0,337*** (0,059)	0,332*** (0,057)	0,335*** (0,058)
HICP	-0,19* (0,098)	-0,19* (0,099)	-0,18* (0,099)	-0,18* (0,099)	-0,19** (0,097)	-0,19* (0,098)	-0,18* (0,098)	-0,19* (0,098)
HHI	-33,9 (22,76)	-36,3 (23,61)	-29,6 (21,64)	-40,8* (23,40)	-34,5 (21,99)	-35,9 (22,78)	-28,2 (21,42)	-36,2 (23,44)
LN_A	-1,36*** (0,243)	-1,44*** (0,267)	-1,50*** (0,269)	-1,49*** (0,274)	-1,36*** (0,244)	-1,44*** (0,267)	-1,43*** (0,264)	-1,44*** (0,271)
MON	0,174 (0,533)	0,163 (0,535)	0,160 (0,532)	0,152 (0,532)	0,173 (0,531)	0,161 (0,533)	0,174 (0,531)	0,161 (0,533)
ROA	0,638 (0,406)	0,637 (0,406)	0,640 (0,405)	0,636 (0,405)	0,637 (0,406)	0,637 (0,406)	0,640 (0,407)	0,636 (0,407)
C_I	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)	0,023*** (0,008)
KN_D	0,007 (0,008)	0,007 (0,008)	0,008 (0,008)	0,007 (0,008)	0,007 (0,008)	0,007 (0,008)	0,008 (0,008)	0,007 (0,008)
KN_A	-0,11*** (0,017)	-0,11*** (0,018)	-0,11*** (0,017)	-0,11*** (0,017)	-0,11*** (0,017)	-0,11*** (0,017)	-0,11*** (0,018)	-0,11*** (0,018)
AP_D	0,114*** (0,028)	0,113*** (0,028)	0,114*** (0,028)	0,114*** (0,028)	0,114*** (0,028)	0,113*** (0,028)	0,114*** (0,028)	0,113*** (0,028)
NPL	0,018 (0,083)	0,021 (0,084)	0,026 (0,084)	0,025 (0,085)	0,017 (0,084)	0,019 (0,084)	0,025 (0,086)	0,021 (0,085)
FB	1,595 (1,449)	1,431 (1,439)	2,134 (1,553)	1,807 (1,495)	1,596 (1,442)	1,482 (1,407)	1,841 (1,532)	1,459 (1,431)

Tabela 5 – cd.

Zmienna objaśniana	TCR							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
Liczba obserwacji	11285	11285	11285	11285	11285	11285	11285	11285
Liczba banków	1868	1868	1868	1868	1868	1868	1868	1868

\*\*\* istotność na poziomie 1%, \*\* istotność na poziomie 5%, \* istotność na poziomie 10%.  
W nawiasach podano heteroskedastycznie zgodne błędny standardowe.

Źródło: opracowanie własne.

Istotny (przy poziomie ufności 99%) dodatni wpływ modelu nadzorczego na stabilność finansową banków mierzoną poprzez łączny współczynnik kapitałowy, potwierdzono dla modelu nadzorczego *twin peaks*. Banki w krajach wykorzystujących ten model nadzorczy charakteryzowały się więc wyższym stopniem adekwatności kapitałowej w stosunku do instytucji nadzorowanych z zastosowaniem innego modelu nadzorczego. Przeciwny kierunek oddziaływania odnotowano w przypadku modelu w pełni zintegrowanego (tabela 6).

W trzech modelach zaobserwowano też istotny pozytywny wpływ zmiennej NBC na zmienną zależną TCR. Oznacza to, że usytuowanie nadzoru w pełni w banku centralnym istotnie przyczynia się do wzrostu wartości łącznego współczynnika kapitałowego. Podobnej prawidłowości nie zauważono jednak w przypadku powierzenia jedynie części uprawnień nadzorczych bankowi centralnemu. Dla zmiennej IMF\_EWZN istotny, dodatni wpływ poziomu wdrożenia Podstawowych Zasad zaobserwowano tylko w jednym modelu (w pozostałych wartości współczynnika nie była statystycznie istotna nawet dla 10% poziomu ufności).

Spośród zmiennych makroekonomicznych istotna na poziomie 1% okazała się dynamika PKB, która w każdym modelu oddziaływała dodatnio na stabilność. Dla wszystkich modeli, przy poziomie ufności 90%, potwierdzono negatywny wpływ stopy inflacji na stabilność finansową banków.

Z kolei wśród zmiennych mikroekonomicznych można zaobserwować istotny na poziomie 1% negatywny wpływ wielkości banku (mierzonej logarytmem wartości aktywów) na poziom adekwatności kapitałowej, co potwierdza słuszność nakładania dodatkowych buforów na duże, systemowo istotne banki, które wykazują większą niechęć do dobrowolnego zwiększania wskaźników wypłacalności. Relacja kosztów do przychodów oraz relacja aktywów płynnych do depozytów okazały się istotne statystycznie, z pozytywnym oddziaływaniem. Udział kredytów netto w aktywach ogółem wpływał natomiast negatywnie na stabilność w każdym z modeli.



**Tabela 6. Wyniki badania panelowego (*random-effects*) determinant stabilności banków (zmienna Tier I) w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2011–2018 według modeli nadzorczych**

Zmienna objaśniana	Tier I							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
MN	3,205 (2,528)	3,974 (2,605)	2,637 (2,179)	4,676** (1,971)	-3,39** (1,316)	-2,81*** (0,827)	1,334 (1,662)	0,880 (1,116)
NBC	1,373** (0,697)	–	2,070** (0,854)	–	-0,42 (1,042)	–	0,456 (1,459)	–
NBC_CZ	–	-2,72* (1,449)	–	-4,98*** (1,268)	–	-1,13 (1,294)	–	-1,74 (1,386)
IMF_EWZN	0,380*** (0,118)	0,432*** (0,148)	0,324** (0,141)	0,378** (0,149)	0,088 (0,074)	0,168 (0,114)	0,279*** (0,072)	0,343*** (0,113)
const	-2,42 (9,905)	-5,08 (12,28)	1,276 (11,54)	-0,76 (12,52)	23,82*** (7,755)	16,82* (10,03)	5,508 (6,749)	1,191 (9,784)
PKB	0,563*** (0,073)	0,571*** (0,073)	0,561*** (0,072)	0,574*** (0,074)	0,571*** (0,072)	0,572*** (0,073)	0,564*** (0,072)	0,567*** (0,073)
HICP	-0,14 (0,116)	-0,15 (0,116)	-0,14 (0,116)	-0,14 (0,115)	-0,14 (0,116)	-0,14 (0,115)	-0,14 (0,116)	-0,14 (0,115)
HHI	-69,4*** (24,52)	-77,6*** (25,14)	-65,7*** (23,35)	-78,7*** (25,11)	-75,1*** (23,73)	-74,8*** (24,31)	-69,9*** (22,95)	-73,6*** (25,13)
LN_A	-1,16*** (0,253)	-1,10*** (0,276)	-1,21*** (0,281)	-1,16*** (0,286)	-1,14*** (0,255)	-1,10*** (0,276)	-1,11*** (0,275)	-1,09*** (0,280)
MON	-0,19 (0,571)	-0,19 (0,572)	-0,20 (0,569)	-0,19 (0,570)	-0,20 (0,568)	-0,19 (0,570)	-0,20 (0,568)	-0,19 (0,571)
ROA	0,557 (0,437)	0,555 (0,438)	0,557 (0,438)	0,554 (0,437)	0,553 (0,438)	0,554 (0,438)	0,553 (0,440)	0,553 (0,439)
C_I	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)	0,022** (0,008)
KN_D	0,002 (0,007)	0,001 (0,007)	0,002 (0,007)	0,001 (0,007)	0,001 (0,007)	0,001 (0,007)	0,001 (0,007)	0,001 (0,007)
KN_A	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)	-0,08*** (0,017)
AP_D	0,120*** (0,029)	0,121*** (0,029)	0,120*** (0,029)	0,121*** (0,029)	0,120*** (0,029)	0,121*** (0,029)	0,120*** (0,029)	0,120*** (0,029)
NPL	0,026 (0,094)	0,023 (0,095)	0,030 (0,096)	0,027 (0,096)	0,020 (0,096)	0,020 (0,096)	0,023 (0,098)	0,022 (0,097)

Tabela 6 – cd.

Zmienna objaśniana	Tier I							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
FB	2,988* (1,618)	2,905* (1,592)	3,269* (1,71)	3,300** (1,649)	2,992* (1,605)	3,045** (1,552)	2,985* (1,682)	2,987* (1,578)
Liczba obserwacji	10766	10766	10766	10766	10766	10766	10766	10766
Liczba banków	1820	1820	1820	1820	1820	1820	1820	1820

\*\*\* istotność na poziomie 1%, \*\* istotność na poziomie 5%, \* istotność na poziomie 10%.  
W nawiasach podano heteroskedastycznie zgodne błędne standardowe.

Źródło: opracowanie własne.

Dla stabilności finansowej mierzonej współczynnikiem Tier I można zaobserwować istotny (poziom ufności 99%) negatywny wpływ zastosowania modelu nadzoru zintegrowanego (oba warianty dotyczące roli banku centralnego). Banki w krajach stosujących ten model nadzorczy cechowały się niższym poziomem adekwatności kapitałowej (w zakresie kapitałów najwyższej jakości) w stosunku do banków nadzorowanych przy wykorzystaniu innego modelu nadzorczego.

Zmienna określająca stopień efektywnego stosowania Podstawowych Zasad Efektywnego Nadzoru okazała się istotna dodatnio w sześciu modelach. Wyższy poziom zgodności nadzoru z postulatami BKNB implikuje wyższy poziom adekwatności kapitałowej (w zakresie kapitałów Tier I). W przypadku modelu *twin peaks* i sektorowego pełne ulokowanie nadzoru w banku centralnym wpływa na wyższy poziom adekwatności kapitałowej (przy istotności 5%).

Dynamika PKB analizowanych krajów również pozytywnie wpłynęła na stabilność mierzoną Tier I, podobnie jak w przypadku modeli skonstruowanych dla zmiennej objaśnianej TCR. Interesującą zależność zauważono dla miary koncentracji sektora bankowego HHI. Wykazano istotny negatywny wpływ tej zmiennej na stabilność mierzoną Tier I w każdym z modeli, co oznacza, że im większa koncentracja cechuje sektor bankowy, tym jest on mniej bezpieczny. Podobna zależność widoczna jest w przypadku zmiennej LN\_A. Zmienne C\_I oraz AP\_D w każdym z modeli oddziaływały na stabilność finansową pozytywnie (identyczny wniosek jak w przypadku modeli dla stabilności mierzonej TCR).

**Tabela 7. Wyniki badania panelowego (*random-effects*) determinant stabilności banków (zmienna *Z-score*) w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2011–2018 według modeli nadzorczych**

Zmienna objaśniana	<i>Z-score</i>							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL <i>TWIN PEAKS</i>		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
MN	-165*** (29,46)	-173*** (28,61)	223*** (26,71)	255*** (30,57)	160*** (20,01)	130*** (16,37)	-216*** (20,56)	-206*** (18,16)
NBC	-28,24* (14,58)	–	34,95** (15,84)	–	46,71** (18,25)	–	133*** (20,73)	–
NBC_CZ	–	75,8*** (21,96)	–	-75,3*** (27,73)	–	13,7 (22,97)	–	-144*** (26,73)
IMF_EWZN	-29,0*** (2,477)	-30,6*** (2,665)	-33,5*** (2,714)	-33,1*** (2,735)	-14,7*** (2,058)	-18,7*** (2,300)	-14,1*** (1,753)	-13,9*** (2,012)
const	2542*** (218,9)	2631*** (232,4)	2816*** (233,6)	2819*** (238,8)	1279*** (182,1)	1647*** (201,2)	1323*** (150,5)	1432*** (176,3)
PKB	8,931*** (1,224)	8,927*** (1,224)	8,956*** (1,226)	8,964*** (1,226)	8,918*** (1,223)	8,927*** (1,223)	8,937*** (1,224)	8,955*** (1,226)
HICP	1,080 (0,967)	1,090 (0,968)	1,093 (0,967)	1,084 (0,968)	1,085 (0,967)	1,082 (0,967)	1,099 (0,966)	1,073 (0,968)
HHI	-3539*** (324,1)	-3524*** (323,4)	-3531*** (323,3)	-3546*** (323,6)	-3522*** (323,5)	-3531*** (323,3)	-3509*** (322,6)	-3551*** (323,9)
LN_A	17,1*** (4,944)	16,7*** (4,994)	16,0*** (4,975)	16,2*** (4,997)	16,9*** (4,938)	16,7*** (4,993)	15,8*** (4,951)	16,3*** (4,989)
MON	-13,4*** (4,205)	-13,4*** (4,215)	-13,4*** (4,233)	-13,4*** (4,230)	-13,3*** (4,209)	-13,4*** (4,217)	-13,4*** (4,236)	-13,4*** (4,231)
ROA	-0,26 (1,469)	-0,26 (1,468)	-0,26 (1,468)	-0,26 (1,469)	-0,26 (1,468)	-0,26 (1,468)	-0,25 (1,467)	-0,26 (1,468)
C_I	0,070 (0,063)	0,069 (0,063)	0,069 (0,063)	0,069 (0,063)	0,070 (0,063)	0,070 (0,063)	0,068 (0,063)	0,069 (0,063)
KN_D	-0,08 (0,054)	-0,07 (0,054)	-0,08 (0,053)	-0,08 (0,053)	-0,07 (0,053)	-0,07 (0,053)	-0,07 (0,053)	-0,08 (0,053)
KN_A	1,90*** (0,277)	1,90*** (0,277)	1,90*** (0,276)	1,91*** (0,277)	1,90*** (0,277)	1,90*** (0,277)	1,90*** (0,276)	1,91*** (0,277)
AP_D	-0,07 (0,091)	-0,07 (0,091)	-0,06 (0,091)	-0,06 (0,091)	-0,07 (0,091)	-0,07 (0,091)	-0,07 (0,091)	-0,06 (0,091)
NPL	-1,19** (0,502)	-1,19** (0,502)	-1,18** (0,501)	-1,19** (0,501)	-1,18** (0,501)	-1,18** (0,501)	-1,17** (0,500)	-1,18** (0,501)

Tabela 7 – cd.

Zmienna objaśniana	Z-score							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
FB	-127*** (17,92)	-122*** (17,96)	-114*** (17,99)	-118*** (17,77)	-122*** (16,44)	-130*** (16,95)	-108*** (15,88)	-130*** (16,39)
Liczba obserwacji	11463	11463	11463	11463	11463	11463	11463	11463
Liczba banków	1863	1863	1863	1863	1863	1863	1863	1863

\*\*\* istotność na poziomie 1%, \*\* istotność na poziomie 5%, \* istotność na poziomie 10%.  
W nawiasach podano heteroskedastycznie zgodne błędne standardowe.

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku indeksu *Z-score* (tabela 8) pojawiły się nieco odmienne wnioski niż dla modeli zaprezentowanych w tabelach 6 oraz 7. Istotny wpływ na zmienną *Z-score* zaobserwowano dla modelu nadzoru finansowego we wszystkich modelach panelowych. Kierunki oddziaływania były jednak zróżnicowane: stosowanie modelu nadzoru sektorowego i mieszanego wpływa ujemnie na stabilność finansową, z kolei występowanie modelu zintegrowanego oraz *twin peaks* miało dodatni wpływ (tu zgodność z modelami zaprezentowanymi w tabelach 6–7). W większości modeli istotny pozytywny wpływ zidentyfikowano też w przypadku posiadania kompetencji nadzorczych przez bank centralny. Zauważono również, że wraz ze wzrostem poziomu efektywności wypełniania Podstawowych Zasad BKNB stabilność wyrażona wskaźnikiem *Z-score* maleje. Odmienne wpływy niż w poprzednich modelach zaobserwowano dla istotnych statystycznie zmiennych LN\_A oraz KN\_A (pozytywne). Dla każdego modelu istotne okazały się również: marża odsetkowa netto oraz forma banku (wpływ ujemny). Można więc uznać, że banki działające w formie banku spółdzielni lub instytucji kredytowej oszczędnościowej charakteryzują się wyższymi wartościami *Z-score*. Istotny ujemny wpływ na stabilność mierzoną wskaźnikiem *Z-score* zidentyfikowano też dla zmiennej NPL.

**Tabela 8. Wyniki badania panelowego (*random-effects*) determinant stabilności banków (zmienna MLP score) w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2011–2018 według modeli nadzorczych**

Zmienna objaśniana	MLP score							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
MN	2,515** (0,993)	0,309 (0,942)	8,652*** (0,829)	8,685*** (0,988)	1,998*** (0,672)	1,936*** (0,576)	-6,18*** (0,562)	-5,23*** (0,577)
NBC	-3,32*** (0,581)	–	-0,74 (0,540)	–	-2,22*** (0,690)	–	1,564** (0,634)	–
NBC_CZ	–	5,672*** (0,773)	–	0,603 (0,887)	–	4,826*** (0,796)	–	0,225 (0,936)
IMF_EWZN	-0,13*** (0,035)	-0,26*** (0,041)	-0,33*** (0,037)	-0,34*** (0,038)	0,019 (0,065)	-0,09 (0,061)	0,243*** (0,048)	0,159*** (0,059)
const	5,532* (3,209)	11,70*** (3,418)	18,97*** (3,173)	18,56*** (3,186)	-9,07 (6,180)	-2,21 (5,353)	-26,0*** (4,296)	-18,2*** (4,693)
PKB	-0,03 (0,044)	-0,05 (0,045)	-0,03 (0,044)	-0,03 (0,045)	-0,04 (0,044)	-0,06 (0,045)	-0,05 (0,045)	-0,05 (0,045)
HICP	0,074 (0,055)	0,086 (0,055)	0,088 (0,055)	0,090 (0,055)	0,074 (0,055)	0,083 (0,055)	0,076 (0,054)	0,076 (0,054)
HHI	-74,1*** (9,796)	-49,7*** (9,239)	-63,6*** (8,840)	-59,6*** (8,834)	-66,3*** (9,453)	-49,4*** (8,796)	-54,7*** (8,586)	-60,1*** (8,954)
LN_A	0,233** (0,093)	0,117 (0,097)	0,026 (0,095)	0,023 (0,096)	0,234** (0,094)	0,118 (0,097)	0,066 (0,093)	0,060 (0,095)
MON	0,389** (0,186)	0,379** (0,188)	0,353* (0,184)	0,355* (0,186)	0,388** (0,186)	0,378** (0,186)	0,384** (0,193)	0,377** (0,187)
ROA	1,863*** (0,275)	1,869*** (0,274)	1,868*** (0,276)	1,869*** (0,276)	1,860*** (0,275)	1,867*** (0,275)	1,870*** (0,276)	1,868*** (0,276)
C_I	-0,03** (0,014)	-0,03** (0,014)	-0,03*** (0,014)	-0,03*** (0,014)	-0,03** (0,014)	-0,03** (0,014)	-0,03*** (0,014)	-0,03*** (0,014)
KN_D	0,004 (0,003)	0,006* (0,003)	0,007* (0,003)	0,007* (0,003)	0,005 (0,003)	0,007* (0,003)	0,007* (0,004)	0,007* (0,004)
KN_A	0,189*** (0,010)	0,184*** (0,010)	0,186*** (0,010)	0,186*** (0,010)	0,189*** (0,010)	0,185*** (0,011)	0,186*** (0,010)	0,187*** (0,011)
AP_D	0,012 (0,011)	0,010 (0,011)	0,012 (0,011)	0,012 (0,011)	0,011 (0,011)	0,009 (0,011)	0,011 (0,011)	0,011 (0,011)
NPL	-0,19*** (0,024)	-0,18*** (0,023)	-0,17*** (0,023)	-0,17*** (0,023)	-0,18*** (0,024)	-0,18*** (0,024)	-0,16*** (0,023)	-0,16*** (0,023)

Tabela 8 – cd.

Zmienna objaśniana	MLP score							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
FB	-1,17** (0,494)	-1,01** (0,494)	-0,42 (0,486)	-0,39 (0,488)	-1,10** (0,489)	-1,03** (0,488)	-0,69 (0,472)	-0,81* (0,477)
Liczba obserwacji	11463	11463	11463	11463	11463	11463	11463	11463
Liczba banków	1863	1863	1863	1863	1863	1863	1863	1863

\*\*\* istotność na poziomie 1%, \*\* istotność na poziomie 5%, \* istotność na poziomie 10%.  
W nawiasach podano heteroskedastycznie zgodne błędne standardowe.

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku pomiaru stabilności finansowej za pomocą MLP score istotny wpływ wskazano dla wszystkich typów zmiennych modelu nadzoru. Pozytywnie wpływa funkcjonowanie w danym państwie modelu zintegrowanego oraz *twin peaks*, negatywnie natomiast sprawowanie nadzoru w formie modelu mieszanego. Dla zmiennych określających poziom zaangażowania banku centralnego w nadzór oraz stopień wypełniania Podstawowych Zasad wyniki były niejednoznaczne. Potwierdzono istotne znaczenie dynamiki PKB dla utrzymywania stabilności finansowej. Poziom koncentracji sektora wpływał istotnie negatywnie na stabilność wyrażoną MLP score, podobnie jak relacja kosztów do przychodów. Istotny dodatni wpływ zauważono we wszystkich modelach dla zmiennych ROA oraz KN\_A.

Tabela 9. Wyniki badania panelowego (*random-effects*) determinant stabilności banków (zmienna KW\_A) w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2011–2018 według modeli nadzorczych

Zmienna objaśniana	KW_A							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
MN	5,410*** (1,239)	4,325*** (1,241)	2,337*** (0,884)	3,742*** (0,963)	-2,68*** (0,637)	-1,09** (0,482)	0,551 (0,657)	-0,65 (0,566)
NBC	-2,74*** (0,461)	–	-1,94*** (0,510)	–	-3,98*** (0,615)	–	-3,05*** (0,712)	–
NBC_CZ	–	1,788** (0,743)	–	-0,32 (0,883)	–	2,347*** (0,771)	–	1,151 (0,963)
IMF_EWZN	0,198*** (0,038)	0,200*** (0,044)	0,133*** (0,040)	0,148*** (0,042)	-0,04 (0,063)	0,090 (0,057)	0,149** (0,058)	0,239*** (0,066)

Tabela 9 – cd.

Zmienna objaśniana	KW_A							
	MODEL SEKTOROWY		MODEL TWIN PEAKS		MODEL ZINTEGROWANY		MODEL MIESZANY	
const	3,825 (2,891)	0,705 (3,388)	7,955*** (3,068)	4,765 (3,290)	25,05*** (5,688)	9,743** (4,691)	7,507 (4,620)	-2,08 (4,892)
PKB	0,237*** (0,027)	0,231*** (0,026)	0,233*** (0,027)	0,233*** (0,026)	0,240*** (0,027)	0,230*** (0,026)	0,234*** (0,027)	0,229*** (0,026)
HICP	-0,06** (0,030)	-0,05* (0,030)	-0,05** (0,030)	-0,05* (0,030)	-0,06** (0,030)	-0,05* (0,030)	-0,06** (0,030)	-0,05* (0,030)
HHI	-76,4*** (10,24)	-66,4*** (10,55)	-71,0*** (9,907)	-66,5*** (10,31)	-78,1*** (10,26)	-64,0*** (10,24)	-74,2*** (10,21)	-64,9*** (10,30)
LN_A	-1,07*** (0,110)	-1,06*** (0,116)	-1,11*** (0,115)	-1,10*** (0,117)	-1,06*** (0,109)	-1,06*** (0,115)	-1,05*** (0,115)	-1,07*** (0,117)
MON	0,310** (0,123)	0,319*** (0,120)	0,306** (0,122)	0,313*** (0,119)	0,302** (0,122)	0,314*** (0,119)	0,306** (0,123)	0,315*** (0,120)
ROA	0,366*** (0,098)	0,369*** (0,098)	0,366*** (0,099)	0,368*** (0,098)	0,364*** (0,098)	0,368*** (0,098)	0,364*** (0,098)	0,367*** (0,098)
C_I	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,013*** (0,003)
KN_D	0,023** (0,009)	0,024** (0,009)	0,023** (0,009)	0,024** (0,009)	0,023** (0,009)	0,024** (0,009)	0,023** (0,009)	0,024** (0,009)
KN_A	-0,01 (0,016)	-0,01 (0,016)	-0,01 (0,016)	-0,01 (0,016)	-0,01 (0,015)	-0,01 (0,016)	-0,01 (0,016)	-0,01 (0,016)
AP_D	0,041*** (0,012)	0,041*** (0,012)	0,041*** (0,012)	0,041*** (0,012)	0,041*** (0,012)	0,040*** (0,012)	0,041*** (0,012)	0,041*** (0,012)
NPL	0,011 (0,013)	0,011 (0,013)	0,014 (0,013)	0,014 (0,013)	0,008 (0,013)	0,011 (0,013)	0,010 (0,014)	0,013 (0,014)
FB	1,984*** (0,461)	2,258*** (0,458)	2,308*** (0,468)	2,589*** (0,466)	2,044*** (0,460)	2,381*** (0,458)	2,075*** (0,470)	2,380*** (0,461)
Liczba obserwacji	11473	11473	11473	11473	11473	11473	11473	11473
Liczba banków	1868	1868	1868	1868	1868	1868	1868	1868

\*\*\* istotność na poziomie 1%, \*\* istotność na poziomie 5%, \* istotność na poziomie 10%.  
W nawiasach podano heteroskedastycznie zgodne błędny standardowe.

Źródło: opracowanie własne.

Istotny dodatni wpływ na stabilność mierzoną relacją kapitałów własnych do aktywów wykazano dla modelu nadzoru *twin peaks* oraz sektorowego (tabela 10). Występowanie modelu nadzoru scentralizowanego wpływa natomiast na stabilność ujemnie. Analizując wpływ zmiennej eksperymentalnej NBC – w każdym z czterech modeli, w których została wykorzystana, zaobserwowano, że posiadanie kompetencji nadzorczych przez bank centralny wpływa negatywnie na kapitalizację banku. Skuteczne przestrzeganie zasad BKNB wpływało dodatnio na stabilność jedynie w przypadku funkcjonowania modelu nadzoru sektorowego, *twin peaks* lub mieszanego. Zmienna okazała się nieistotna dla modelu zintegrowanego. Wśród zmiennych makroekonomicznych stwierdzono istotny pozytywny wpływ PKB na stabilność mierzoną zmienną  $KW\_A$ . Ujemnie oddziałuje natomiast duża koncentracja sektora bankowego, co można zaobserwować we wszystkich ośmiu modelach. Wśród zmiennych mikroekonomicznych istotny wpływ zaobserwowano dla marży odsetkowej netto, stopy zwrotu aktywów, relacji kosztów do przychodów, relacji kredytów netto do depozytów oraz udziału aktywów płynnych w depozytach. Wzrost wartości każdej z tych zmiennych wpływa dodatnio na stabilność wyrażoną relacją kapitałów własnych do aktywów. Niższy poziom dźwigni finansowej w analizowanym okresie miały też te instytucje, które funkcjonują w formie banku komercyjnego.

## Podsumowanie

Zróźnicowanie systemów nadzorczych oraz skierowanie uwagi instytucji nadzorczych na kwestie stabilności finansowej po kryzysie finansowym 2007–2009 stały się powodem powstania licznych analiz i publikacji. W artykule zweryfikowano pozytywnie hipotezę zakładającą występowanie istotnego statystycznie wpływu modelu nadzorczego, jego lokalizacji względem banku centralnego oraz stopnia wdrożenia Podstawowych Zasad BKNB na stabilność finansową w analizowanych krajach.

Wnioski dotyczące hipotezy szczegółowej, wskazującej na korzystny wpływ wysokiego poziomu oceny skuteczności wdrożenia Podstawowych Zasad BKNB na stabilność finansową, nie są jednoznaczne. W przypadku wykorzystania jako miary stabilności wskaźników związanych z kapitalizacją i adekwatnością kapitałową (wskaźnika TCR, miary kapitału Tier I lub stosunku kapitału własnego do aktywów) hipotezę zweryfikowano pozytywnie. Jednakże w sytuacji, gdy do oceny stabilności finansowej użyto miar opierających się również na długookresowej rentowności, udowodniono, że staranniejšie wypełnianie Zasad w badanych krajach negatywnie wpływało na stabilność finansową banków mierzoną *Z-score*, a także *MLP score* (w przypadku występowania w danym kraju nadzoru *twin peaks* lub sektorowego). Można więc wywnioskować, że podejście regulacyjnym skupione na silnej bazie kapitałowej, choć gwarantujące większy bufor do absorpcji strat w krótkim okresie, może długookresowo niekorzystnie wpływać na zdolność osiągania zysków.



Także hipoteza wskazująca na korzystny wpływ lokalizacji nadzoru w banku centralnym na stabilność finansową banków została zweryfikowana niejednoznacznie. We wszystkich modelach, dla których zmienna NBC okazała się istotna statystycznie, dla miar opartych na adekwatności kapitałowej kierunek jej wpływu był dodatni, a więc w krajach, gdzie nadzór sprawowany jest przez bank centralny kapitałowe współczynniki banków mają wyższe wartości, przy czym wskazano też odwrotną relację dla miary stabilności opartej na kapitalizacji w ujęciu księgowym (KW\_A). Niektóre z modeli dotyczące Z-score oraz MLPS-score dowodziły natomiast braku istotności tej zmiennej, w pozostałych częstokroć obserwowano zarówno pozytywny, jak i negatywny wpływ całkowitego lub częściowego ulokowania nadzoru w banku centralnym.

Ostatnia z hipotez szczegółowych, wskazująca, że występowanie modelu zintegrowanego wpływa na wyższą niż w innych modelach stabilność finansową banków, została zweryfikowana negatywnie. Istotny pozytywny wpływ tego modelu zaobserwowano jedynie w przypadku stabilności finansowej opisanego wskaźnikami Z-score oraz MLP score. W pozostałych modelach najczęściej jednak identyfikowano pogorszenie stabilności w przypadku zastosowania wskazanego modelu nadzorczego. Istotnym pozytywnym wpływem na stabilność finansową banków w badanych krajach (w przypadku każdego ze wskaźników stabilności) charakteryzował się model *twin peaks*.

Pozytywny wpływ na stabilność przypisano na podstawie wszystkich modeli jedynie dynamice PKB – im wyższa jej wartość, tym wyższy jest poziom stabilności finansowej danego sektora bankowego. Wśród pozostałych zmiennych, najczęściej istotnymi czynnikami wpływającymi na stabilność były: poziom koncentracji (wzrost oddziałował negatywnie na stabilność w większości przypadków); logarytm naturalny z aktywów ogółem (wyższe wartości wpływały negatywnie na stabilność mierzoną TCR, wskaźnikiem kapitału Tier I oraz relacją kapitałów własnych do aktywów); relacja aktywów pracujących do depozytów (wzrost oddziałował pozytywnie na stabilność wyrażoną TCR, Tier I oraz KW\_A; w pozostałych modelach zmienna ta była nieistotna).

## Bibliografia

Allen W.A., Wood G., *Defining and achieving financial stability*, „Journal of Financial Stability” 2006, Vol. 2, No. 2.

Bank Rozrachunków Międzynarodowych, Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego, *Podstawowe Zasady Efektywnego Nadzoru Bankowego*, Bazylea 2012.

Barry T.A., Lepetit L., Tarazi A., *Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks*, „Journal of Banking & Finance” 2011, No. 35.

Bolgar T.M., *Risk and resource management as a component of ensuring the financial security of banking institutions*, „Bulletin of the Lvov Commercial Academy” 2007, Issue 27.

Boyd J.H., Runkle D.E., *Size and Performance of Banking Firms*, „Journal of Monetary Economics” 2009, No. 31.

IMF, *Microprudential Policy: An Organizing Framework*, Monetary and Capital Markets Department, Washington, 2011.

Kil K., *Stabilność i efektywność sektora bankowego Unii Europejskiej*, [w:] *Europejski rynek usług bankowych*, E. Miklaszewska, M. Folwarski (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2017.

Kil K., *Poziom koncentracji a stabilność finansowa sektorów bankowych krajów Europy Środkowo-Wschodniej*, „Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej” 2015, nr 110.

Łasak P., *Nadzór nad sektorem bankowym w Polsce w świetle zmian na globalnym rynku finansowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2019.

Miklaszewska E., Kil K., *The Impact of 2007–2009 Crisis on the Assessment of Bank Performance: the Evidence from CEE-11 Countries*, „Transformations in Business & Economics” 2016, Vol. 15, No. 2A(38A).

Smaga P., *Istota stabilności finansowej*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2013, nr 124.

Smaga P., *Pomiar stabilności finansowej i rola banku centralnego*, „Bezpieczny Bank” 2014, nr 4(57).

The World Bank, *Bank Regulation And Supervision Survey*, Washington 2019.

Verbeek M., *A guide to modern econometrics*, John Wiley and Sons, Chichester 2000.

Aleksandra Żywiec<sup>\*</sup>  
olazywiec98@gmail.com

## Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako instytucja systemu gwarantowania depozytów w Polsce

### Streszczenie

W efekcie rozważań nad uregulowaniem prawnym systemu gwarancji depozytów w Polsce, 15 grudnia 1994 r. rozpoczął działalność Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Celem działalności Funduszu jest podejmowanie działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego, w szczególności przez zapewnienie funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów oraz prowadzenie przymusowej restrukturyzacji. Instytucja ta ma zapewniać równowagę w sektorze bankowym, przy zachowaniu ciągłości fundamentalnych funkcji finansowych i gospodarczych oraz minimalizacji potencjalnych zagrożeń przenoszonych z upadłej instytucji finansowej na sferę gospodarczą i bankową kraju.

**Słowa kluczowe:** Bankowy Fundusz Gwarancyjny, gwarantowanie depozytów, system gwarancji depozytów

**JEL:** G20, G21, H81, E50

### The Bank Guarantee Fund as an Institution of the Deposit Guarantee System in Poland

#### Abstract

As a result of deliberations on the legal regulation of the deposit guarantee system in Poland, on December 15, 1994, the Bank Guarantee Fund began operating. The purpose of the Fund's operations is to take measures to ensure the stability of the domestic financial system, in particular by ensuring the functioning of the mandatory deposit guarantee system and conducting resolution. This institution aims to ensure balance in the banking sector, while maintaining the continuity of fundamental financial and economic functions and minimizing

---

<sup>\*</sup> Aleksandra Żywiec – absolwentka studiów licencjackich na Uniwersytecie Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, na Wydziale Prawa i Administracji. Laureatka II nagrody w konkursie BFG na najlepsze prace licencjackie, magisterskie i doktorskie z zakresu problematyki stabilności systemu finansowego w kategorii prac licencjackich.

potential threats transferred from a failed financial institution to the economic and banking sphere of the country.

**Key words:** Bank Guarantee Fund, deposit guarantee, deposit guarantee system

## Wstęp

System oraz instytucje gwarantowania depozytów istnieją stosunkowo krótko, co przekłada się w praktyce na niewielkie doświadczenia w dziedzinie bezpieczeństwa finansowego. Historia systemów gwarantowania depozytów rozpoczęła się w Stanach Zjednoczonych na początku XIX w., za sprawą powstania w 1820 r. *Suffolk* – pierwszego w dziejach systemu bezpieczeństwa wspierania płynności banków komercyjnych, który miał na celu powstrzymanie strat depozytów ich klientów. Za pierwowzór instytucji gwarantującej depozyty zgromadzone w bankach uważa się *Federal Deposit Insurance Corporation*, założoną 16 czerwca 1933 roku w Stanach Zjednoczonych. Największa dekonstrukcja w historii kapitalizmu, zwana Wielkim Kryzysem, która objęła zasadniczo wszystkie kraje z wyłączeniem ZSRR, oraz znaczną część gospodarki światowej, przyczyniła się do powstania pierwszego ogólnokrajowego i powszechnego systemu gwarancyjnego na świecie<sup>1</sup>.

Całościowy problem gwarancji zwrotu chociażby części środków lokowanych w bankach w Polsce uregulowała ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym<sup>2</sup> implementująca Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 30 maja 1994 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów<sup>3</sup>. Dyrektywa w preambule zwróciła uwagę na fakt, że gwarancja depozytów jest: „niezbędnym uzupełnieniem systemu nadzoru bankowego”. W efekcie rozważań nad uregulowaniem prawnym systemu gwarancji depozytów w Polsce, 15 grudnia 1994 r. rozpoczął działalność Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

Instytucja Bankowego Funduszu Gwarancyjnego powstała w okresie przygotowującym Polskę do przystąpienia do Unii Europejskiej. Przepisy prawa krajowego musiały zostać dostosowane do standardów unijnych. Proces ten był impulsem o skali globalnej do ilościowego i terytorialnego rozwoju systemów gwarantowania depozytów. Obecnie, wskutek przyjęcia unijnych norm, polscy deponenti zyskali zharmonizowaną, odrębną instytucję gwarantującą wypłatę środków gwarantowanych w przypadku upadłości podmiotu objętego systemem, a ponadto lepszy dostęp do informacji o gwarancjach depozytów bankowych.

<sup>1</sup> T. Obal, *Państwa Ameryki Północnej*, [w:] W. Baka, E. Kawecka-Włodarczyk, M. Grzybowski, M. Iwanicz-Drozdowska, J. Szambelańczyk (red.), *Systemy gwarantowania depozytów w Polsce i na świecie. Dziesięć lat Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, Warszawa 2005, s. 185–189.

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, t.j. Dz.U. z 2014 r., poz. 1866 z późn. zm.

<sup>3</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów, Dz. Urz. UE L. Nr 173, s. 149.

Realizacja idei art. 4 ustawy o BFG w brzmieniu: „Celem działalności Funduszu jest podejmowanie działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego, w szczególności przez zapewnienie funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania depozytów oraz prowadzenie przymusowej restrukturyzacji”, ma zapewniać równowagę w sektorze bankowym, przy zachowaniu ciągłości fundamentalnych funkcji finansowych i gospodarczych oraz minimalizacji potencjalnych zagrożeń przenoszonych z upadłej instytucji finansowej na sferę gospodarczą i bankową kraju<sup>4</sup>.

Poza Bankowym Funduszem Gwarancyjnym organami zapewniającymi stałość i efektywność systemu bezpieczeństwa finansowego w Polsce są: Minister Finansów – reprezentujący rząd, Narodowy Bank Polski oraz Komisja Nadzoru Finansowego<sup>5</sup>. Te cztery podmioty, oprócz indywidualnej aktywności, są reprezentowane przez Komitet Stabilności Finansowej, który zgodnie z art. 17 i 18 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym<sup>6</sup> „w przypadku identyfikacji źródła ryzyka systemowego w sektorze finansowym lub jego otoczeniu Komitet może przedstawić stanowisko zawierające informację o rodzaju tego źródła, zasięgu jego oddziaływania oraz przewidywanych skutkach dla systemu finansowego”<sup>7</sup> oraz: „może wydać właściwym podmiotom rekomendację, w której wskaże konieczność podjęcia przez te podmioty działań służących ograniczeniu ryzyka systemowego”<sup>8</sup>. Uwzględniając powyższe, należy stwierdzić, że Komitet Stabilności Finansowej wpływa w głównej mierze na stabilność sektora finansowego, dbając o jego odporność, zapobiegając materializacji niebezpieczeństw systemowych oraz dążąc do wzrostu gospodarczego na świecie. Bez skutecznej współpracy opartej na wymianie informacji, wizji i opinii, między członkami Komitetu a Europejską Radą do spraw Ryzyka Systemowego, organami Unii Europejskiej, organami nadzoru makroostrożnościowego z państw członkowskich lub państw trzecich oraz instytucjami międzynarodowymi, utrzymanie doskonałości rynku finansowego byłoby zakłócone przez dysfunkcję krajowej stabilności finansowej, pełniącej funkcję dobra publicznego<sup>9</sup>.

Polskiemu systemowi bezpieczeństwa finansowego towarzyszy również przynależność Bankowego Funduszu Gwarancyjnego do Europejskiego Forum Gwarantów Depozytów oraz Międzynarodowego Stowarzyszenia Gwarantów Depozytów. Nadzrędnym celem instytucji europejskiej jest propagowanie współdziałania w sferze

<sup>4</sup> R. Sura, „Komentarz do art. 4 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów i przymusowej restrukturyzacji”, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura, *Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji. Komentarz*, Legalis, Warszawa 2017.

<sup>5</sup> K. Stępień, *Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce z perspektywy instrumentów zapewniających stabilność finansową*, Roczniki Ekonomii i Zarządzania, tom 9(45) nr 3/2017, s. 48.

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 483 z późn. zm.

<sup>7</sup> Art. 17 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym.

<sup>8</sup> Art. 18 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym.

<sup>9</sup> <https://www.nbp.pl/nadzormakroostroznościowy/komitet.aspx>

gwarantowania depozytów oraz popularyzacja wymiany praktyk i prowadzenia dyskusji między instytucjami gwarancyjnymi. Natomiast organizacja o charakterze ogólnosięciowym została stworzona z zamiarem poszerzania wiedzy o normach mogących poprawić efektywność działania systemów gwarancyjnych, mimo różnic występujących wśród krajowych instytucji gwarantujących depozyty<sup>10</sup>.

W 2009 roku IADI sporządziło „Podstawowe Zasady Efektywnego Gwarantowania Depozytów”. Jest to katalog podstawowych wytycznych dla instytucji gwarantujących depozyty i ich relacji z innymi podmiotami *safety net*. Dzięki analizie przeprowadzanej w Europie oraz na świecie, organizacje są w stanie określić poziom prawidłowości działań systemów gwarantujących depozyty stowarzyszonych państw. Niewątpliwie wpływa to na budowanie wzmocnionej pozycji bezpieczeństwa systemów finansowych na całym świecie<sup>11</sup>.

Odpowiedzialność i funkcjonowanie instytucji systemu gwarantowania depozytów wiąże się nie tylko z relacją poszczególnych banków i ich klientów, ale również z działaniem systemu bankowego jako kompletnej struktury, stanowiącej podstawę zaufania publicznego do posługiwania się usługami bankowymi.

Wraz z rozwojem sieci banków niepaństwowych pojawiła się konieczność stworzenia instytucji, która zminimalizowałaby ryzyko klientów, wiążące się ze zwolnieniem Skarbu Państwa z zobowiązania gwarancji składanych depozytów w tych bankach. Przedstawioną sytuację od 14 grudnia 1994 r. konkretyzowała ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym<sup>12</sup>, natomiast obecnie zastąpiła ją ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji<sup>13</sup>. Zgodnie z art. 3 ust. 1 ustawy o BFG, Bankowy Fundusz Gwarancyjny „jest osobą prawną wykonującą zadania określone w ustawie”. Jak każda osoba prawna, Bankowy Fundusz Gwarancyjny działa poprzez swoje organy, które zostały wskazane przez ustawodawcę jako Rada Funduszu oraz Zarząd Funduszu w art. 6 ust. 1 ustawy o BFG.

## 1. Działalność Rady BFG

Liczebność, warunki oraz skład Rady BFG zostały określone kolejno w ustępach w art. 7 ustawy o BFG. Każdy z sześciu członków Rady Funduszu musi spełniać łącznie ustawowe warunki. Zgodnie z art. 7 ust. 3 ustawy o BFG funkcję przewodniczącego Rady Funduszu pełni przedstawiciel ministra właściwego do spraw instytucji

<sup>10</sup> <https://www.bfg.pl/o-nas/wspolpraca-miedzynarodowa/>

<sup>11</sup> <https://www.bfg.pl/o-nas/wspolpraca-miedzynarodowa/podstawowe-zasady-efektywnego-gwarantowaniadepozytow/>

<sup>12</sup> Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, t.j. Dz.U. z 2014 r., poz. 1866 z późn. zm.

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 795 z późn. zm. (dalej: ustawa o BFG).

finansowych. Aktualnie jest nim Mateusz Berger<sup>14</sup>. W skład Rady Funduszu, oprócz Przewodniczącego, wchodzi dwaj inni przedstawiciele ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, dwóch przedstawicieli Prezesa Narodowego Banku Polskiego i jeden przedstawiciel Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego<sup>15</sup>. Kadencja Rady Funduszu trwa 3 lata i jest wspólna, co oznacza wygaśnięcie mandatów wraz z upływem kadencji wszystkich członków. Materię zadań wykonywanych przez Radę Funduszu określa art. 8 ustawy o BFG oraz III rozdział Statutu BFG<sup>16</sup>. Doktryna wprowadza podział zadań na trzy grupy: przywileje nadzorcze Rady nad działalnością Zarządu, urzeczywistnianie celów ustawowych instytucji BFG oraz uprawnienia wiążące się z aktualnymi kierunkami działań i funkcjonowaniem gospodarki finansowej<sup>17</sup>. Pierwszym nałożonym na Radę Funduszu zadaniem (art. 8 pkt 1 ustawy o BFG) jest nadzór nad funkcjonowaniem Zarządu Funduszu. § 7 Statutu BFG reguluje trzy możliwe zachowania organu nadzorującego, które dotyczą podejmowania środków prawnych w stosunku do Zarządu. W pierwszej kolejności Rada może uchylać zalecenia dla Zarządu Funduszu, zwłaszcza w sytuacji wystąpienia nieprawidłowości w wykonywaniu nałożonych przez Radę na organ Zarządu zadań. Kolejno, Rada może wstrzymać wykonywanie lub uchylić uchwałę Zarządu, która jest sprzeczna z prawem albo uchwałą Rady Funduszu.

Pojęcie nadzoru, jako głównego zadania Rady Funduszu, należy brać pod uwagę w oparciu o przeciwdziałanie i eliminację błędów na bieżąco, w wymiarze merytorycznym oraz finansowym. W związku z tym, do kolejnych ustawowych zadań Rady należy uchwalanie planu działalności i planu finansowego BFG oraz zatwierdzanie rocznego sprawozdania finansowego przygotowanego przez Zarząd i rocznego sprawozdania z działalności Funduszu, a następnie przekazywanie ich Radzie Ministrów<sup>18</sup>. Uzasadniony jest fakt, że to właśnie Rada ma kompetencje w zakresie akceptowania sprawozdań finansowych, ponieważ w strukturze organizacyjnej nie ma dodatkowego organu kontrolnego, przykładowo Walnego Zgromadzenia, które występuje w spółce akcyjnej. Sprawozdania roczne z zakresu działalności Funduszu zgodnie z art. 8 pkt 4 ustawy o BFG poprzedzają sprawozdania kwartalne, które Rada w pierwszej kolejności przyjmuje już opracowane przez Zarząd, a następnie przedkłada je ministrowi właściwemu do spraw instytucji finansowych, nie później niż 40 dni od ostatniego dnia kwartału, za który zostały sformułowane. Na przestrzeni art. 8 pkt 5–8 ustawy o BFG ustawodawca powierza Radzie funkcję kontrolną oraz nadzorczą nad całym Bankowym Funduszem Gwarancyjnym, a nie tylko nad Zarządem Funduszu. Na wniosek Zarządu Rada akceptuje zaciągnięte zobowiązania jak: pożyczki, kredyty, emisja dłużnych papierów wartościowych oraz przyznawane przez BFG pożyczki dla oficjalnie uznanych systemów

<sup>14</sup> <https://www.bfg.pl/o-nas/rada/>

<sup>15</sup> Art. 7 ust. 4 ustawy o BFG.

<sup>16</sup> Załącznik do rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 25 stycznia 2017 r. w sprawie nadania statutu Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu, Dz.U. z 2017 r., poz. 203 (dalej: statut BFG).

<sup>17</sup> L. Góral, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny*, [w:] L. Góral, M. Karlikowska, K. Koperkiewicz-Mordel (red.), *Polskie prawo bankowe*, Warszawa 2006, s. 237.

<sup>18</sup> Art. 8 pkt 2 i 3 ustawy o BFG.



gwarantowania (z wyłączeniem Rzeczypospolitej Polski) albo podmiotów zarządzających funduszami przymusowej restrukturyzacji w państwach Unii Europejskiej.

Źródłami finansowania systemu gwarantowania depozytów są w głównej mierze obligatoryjne składki, wnoszone kwartalnie przez podmioty objęte tym systemem. Ze składek zostają utworzone dwa odmienne fundusze – fundusz gwarancyjny banków oraz fundusz gwarancyjny kas. Dodatkowo, można wyróżnić: fundusz statutowy, fundusz przymusowej restrukturyzacji banków, fundusz przymusowej restrukturyzacji kas, fundusz restrukturyzacji banków spółdzielczych i fundusz z aktualizacji wyceny, a wszystkie tu wymienione tworzą fundusze własne BFG<sup>19</sup>. W tej materii Rada podejmuje decyzje o przekazywaniu środków między funduszami własnymi, na wniosek Zarządu Funduszu<sup>20</sup>. Jak stanowi § 9 Statutu BFG, w określonych ustawowo przypadkach, Rada może zezwolić na pokrycie zobowiązań z tytułu środków gwarantowanych, środkami z funduszy własnych BFG. Pierwszy przypadek wynika z faktu, gdy: „wielkość zobowiązań z tytułu środków gwarantowanych przewyższa sumę wielkości, o których mowa w ust. 1, 3 i 4, Fundusz pokrywa pozostającą do wypłaty kwotę zobowiązań z innych funduszy własnych, z wyłączeniem funduszy przymusowej restrukturyzacji”<sup>21</sup>, a przepis ten dotyczy pokrywania różnicy zobowiązań wobec banku. Analogiczna sytuacja ma miejsce w odniesieniu do pokrywania różnicy zobowiązań wobec kas w art. 57 ust. 5 ustawy o BFG.

W art. 8 pkt 9 ustawy o BFG ustawodawca wymienił wiele istotnych zadań dla Rady Funduszu, obejmujących określanie stanu faktycznego spraw dotyczących systemu gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, na wniosek Zarządu Funduszu. Rada Funduszu ma obowiązek do 1 marca każdego roku kalendarzowego określić łączną kwotę składek od podmiotów krajowych oraz oddziałów banków zagranicznych, które zostaną odrębnie przyznane na: fundusz gwarancyjny banków, fundusz gwarancyjny kas, fundusz przymusowej restrukturyzacji banków i fundusz przymusowej restrukturyzacji kas<sup>22</sup>. Rada Funduszu w drodze uchwały oprócz dokładnej kwoty składek na dany fundusz, ustala termin ich wniesienia oraz wysokość udziału składek wnoszonych w formie zobowiązania do zapłaty. Po opracowaniu uchwał Rada ma obowiązek udostępnić je do publicznej wiadomości na oficjalnej stronie internetowej Bankowego Funduszu Gwarancyjnego<sup>23</sup>. Do najważniejszych zadań w tej materii zalicza się określanie obowiązkowych składek na rzecz Funduszu, które zasilają fundusz gwarancyjny banków i kas.

Ostatnimi zadaniami z art. 8 ustawy o BFG, które Rada ma obowiązek realizować, są: zwolnienie podmiotu z zarządzania rejestrem instrumentów finansowych (na wniosek Zarządu), wyznaczanie wysokości wynagrodzeń dla członków Zarządu Funduszu

<sup>19</sup> § 21 ust. 1 statutu BFG.

<sup>20</sup> Art. 8 pkt 7 ustawy o BFG.

<sup>21</sup> Art. 56 ust. 5 ustawy o BFG.

<sup>22</sup> § 8 pkt 1 statutu BFG.

<sup>23</sup> § 8 pkt 2 statutu BFG.



oraz reprezentowanie Funduszu w stosunkach prawnych z Zarządem, z jednoczesnym prawem do powoływania, zawieszenia i odwoływania członków Zarządu<sup>24</sup>.

Rada Funduszu działa na podstawie Regulaminu, który został ustalony w drodze rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 20 grudnia 2016 r. w sprawie ustalenia regulaminu Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego<sup>25</sup>. Aby organ ten w prawidłowy sposób wykonywał swoje ustawowe i statutowe zadania, musi uprzednio uchwalić harmonogram prac. Czynność ta pozwala w dalszej kolejności zwoływać posiedzenia Rady Funduszu, zgodnie ze wspomnianym planem prac. Przewodniczący Rady zwołuje posiedzenia Rady Funduszu (nie rzadziej niż raz w miesiącu). W razie swojej absencji, wskazuje pisemnie innego członka Rady, który ma go zastąpić w wykonywaniu tego obowiązku. W przypadku potrzeby uzyskania zgody, opinii, akceptacji lub innego stanowiska Rady Funduszu przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny, możliwe jest każdorazowo zwołanie posiedzenia. Oprócz powyższego, przewodniczący kieruje pracami Rady, reprezentuje ją (przede wszystkim w stosunkach z Zarządem Funduszu) i spełnia czynności z dziedziny prawa pracy wobec członków Zarządu, a jego działania są zatwierdzane przez Radę Funduszu<sup>26</sup>.

Niewątpliwie istotną kwestią jest tryb funkcji uchwałodawczej Rady Funduszu. Zgodnie z art. 9 pkt 1 ustawy o BFG uchwały podejmowane są zwykłą większością głosów, przy obecności co najmniej trzech jej członków. Regulamin Rady BFG reguluje szczegółowo procedurę podejmowania uchwał przez ten organ<sup>27</sup>. Rada Funduszu podejmuje wszystkie uchwały w zakresie powierzonych jej kompetencji w głosowaniu jawnym lub tajnym na omawianym wcześniej posiedzeniu lub poprzez tryb obiegowy. Ten ostatni, w rozumieniu § 14 pkt 1 i § 15 pkt 1 Regulaminu Rady BFG, oznacza tryb pisemny lub za pośrednictwem poczty elektronicznej. W pierwszym przypadku należy zawiadomić członków Rady o treści projektu uchwały, formie oddania głosu oraz o terminie, w którym projektowana uchwała wraz z głosami za, przeciw i wstrzymującymi się, powinna trafić do Biura Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Te same kroki podejmowane są w przypadku trybu obiegowego za pomocą poczty elektronicznej, a formą oddania głosu jest przesłanie wiadomości na adres poczty elektronicznej wskazany w zawiadomieniu i jednoznaczne umieszczenie w niej, czy głosujący oddaje głos za, przeciw, czy wstrzymuje się od głosu<sup>28</sup>. § 10 pkt 1 regulaminu BFG stanowi, że warunkiem podjęcia uchwały w trybie obiegowym jest uprzednie podjęcie decyzji w tej sprawie przez przewodniczącego Rady Funduszu lub wskazanego przez niego pisemnie członka Rady.

<sup>24</sup> Art. 8 pkt 10–13 ustawy o BFG.

<sup>25</sup> Załącznik do rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 20 grudnia 2016 r. w sprawie ustalenia regulaminu Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Dz. U. poz. 2146 (dalej: regulamin Rady BFG).

<sup>26</sup> § 2–5 regulaminu BFG.

<sup>27</sup> § 10–17 regulaminu BFG.

<sup>28</sup> § 14–15 regulaminu BFG.

## 2. Działalność Zarządu BFG

Wspomniane Biuro Bankowego Funduszu Gwarancyjnego jest instytucją pomocniczą w stosunku do Rady oraz Zarządu Funduszu. Zakres działalności Biura Funduszu został określony w § 6 Statutu BFG. Do najważniejszych zadań Biura można zaliczyć: zagwarantowanie merytorycznej i technicznej obsługi organów (Rady i Zarządu) w związku z realizacją całokształtu zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego; opracowywanie analiz i prognoz podmiotów krajowych oraz oddziałów banków zagranicznych wraz z badaniem informacji dotyczących tych podmiotów. Biuro Funduszu bierze udział w trybie uchwałodawczym Rady, ponieważ zajmuje się również prowadzeniem obsługi prawnej, spraw administracyjnych i personalnych pracowników Funduszu. Ponadto współuczestniczy w prowadzeniu gospodarki finansowej, rachunkowości, działalności informacyjno-promocyjnej dla realizacji zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego oraz działa na arenie międzynarodowej, współpracując z organami zajmującymi się systemami gwarantowania depozytów i przymusowej restrukturyzacji<sup>29</sup>. Reasumując, Rada oraz Zarząd Funduszu mogą sprawnie wykonywać powierzone funkcje za sprawą Biura Funduszu.

Z kolei Zarząd BFG pod względem liczebności, warunków, składu oraz kompetencji odbiega od Rady Funduszu. Przede wszystkim, zgodnie z art. 11 ust. 1 ustawy o BFG, jest to organ kierujący działalnością Bankowego Funduszu Gwarancyjnego i reprezentujący go na zewnątrz. Członkowie, w liczbie od trzech do pięciu (w tym Prezes Zarządu oraz jego Zastępcą), są powoływani i odwoływani przez Radę Funduszu<sup>30</sup>. O uzyskaniu statusu członka Zarządu decyduje spełnienie łącznie warunków określonych w ustawie. Porównując obligatoryjne warunki dotyczące członków Rady Funduszu z wymaganiami, które muszą spełnić potencjalni kandydaci na członków Zarządu, można zauważyć, że te drugie mają na celu wyselekcjonować osoby o najwyższych kwalifikacjach. Zgodnie z art. 10 ust. 3 pkt 5 ustawy o BFG wiąże się z tym obowiązek posiadania przynajmniej pięcioletniego doświadczenia zawodowego na stanowisku kierowniczym, w ramach działalności rynku finansowego. Ponadto, Rada Funduszu powołuje na członków Zarządu tylko osoby mające: obywatelstwo polskie, pełną zdolność do czynności prawnych oraz wyższe wykształcenie, a dodatkowo kandydat nie może być prawomocnie skazany za przestępstwo umyślne lub skarbowe<sup>31</sup>.

Skład Zarządu Funduszu, tryb związany z wygaśnięciem mandatu oraz informacje dodatkowe o kadencji członka Zarządu Funduszu zostały uregulowane w art. 10 ust. 4–9 ustawy o BFG. Rada Funduszu wybiera Prezesa Zarządu oraz jego Zastępcę spośród wszystkich członków oraz powołuje cały Zarząd Funduszu na trzyletnią kadencję (od dnia powołania), a ponadto może w każdej chwili odwołać członków z pełnienia funkcji. Jednocześnie przesłanki regulujące kwestię związaną z wygaśnięciem mandatu członka są tożsame z założeniami odnoszącymi się do członków Rady Funduszu, z wyjątkiem regulacji dotyczącej możliwości rezygnacji członka Zarządu. Na-

<sup>29</sup> § 6 statutu BFG.

<sup>30</sup> Art. 10 ust. 1–2 ustawy o BFG.

<sup>31</sup> Art. 10 ust. 3 pkt 1–4 ustawy o BFG.

leży zatem przyjąć, że pomimo braku unormowania tego założenia w ustawie o BFG istnieje czwarta możliwość wygaśnięcia mandatu członka Zarządu w postaci złożenia rezygnacji. Brak regulacji prawnej w tej materii rodzi problem ze skonkretyzowaniem momentu wygaśnięcia mandatu. Zdaniem P. Zawadzkiej: „można bowiem przyjąć, że mandat wygasa z chwilą złożenia rezygnacji, bądź z chwilą odwołania członka Zarządu przez Radę”<sup>32</sup>. Aczkolwiek fakt, że ustawa o BFG nie odnosi się do możliwości złożenia rezygnacji przez członka Zarządu, wyklucza tę opcję, pozostając wyłącznie przy momencie dymisji członka. Ponadto, podobnie jak w obrębie przepisów o Radzie Funduszu, ustawodawca przewiduje, że po upływie kadencji członkowie Zarządu wykonują zadania do momentu powołania nowego Zarządu, a Prezes Zarządu do dnia powołania swojego następcy<sup>33</sup>. Zabieg ten ma na celu zapobieganie pozostawieniu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego bez pełnej reprezentacji.

L. Góral wprowadza podział zadań Zarządu BFG na uprawnienia: planistyczne, uchwałodawcze, kontrolne i informacyjne, co jest zgodne z klasyfikacją doktrynalną<sup>34</sup>. W art. 11 ust. 2 ustawy o BFG zostały wymienione zadania Zarządu, poza kierownictwem nad działalnością Funduszu oraz jego reprezentacją na zewnątrz. Pierwszy obowiązek o charakterze planistycznym wiąże się z uchwalaniem rocznego planu finansowego, który jest fundamentem gospodarki Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, sporządzanym przez Zarząd BFG, a finalnie uchwalanym przez Radę Funduszu. Mowa tutaj o wstępnej fazie wyżej wymienionych kwestii, jaką jest opracowywanie projektu planu działalności oraz planu finansowego przez Zarząd. Następnie organ ma prawo do zarządzania środkami Funduszu, nie licząc działań, do których została uprawniona wyłącznie Rada BFG. Uprawnieniem kontrolnym w tej sprawie jest np. skontrolowanie, czy naliczone przez banki wpłaty są prawidłowe. Zadaniem o charakterze informacyjnym jest składanie kwartalnych i rocznych sprawozdań z działalności organu. Rada BFG jest zobowiązana do zatwierdzenia lub unieważnienia tych sprawozdań, wypełniając tym samym misję kontroli i nadzoru nad całym Funduszem. Czwartym zadaniem o charakterze uchwałodawczym jest składanie wniosków do Rady BFG z zakresu m.in. podejmowania uchwał o wszczęciu przymusowej restrukturyzacji, wykorzystywania instrumentów przymusowej restrukturyzacji, umorzeniu lub przekształceniu instrumentów kapitałowych. Najważniejszym w odniesieniu do problematyki gwarantowania depozytów jest wniosek w sprawie ustalenia na rok następny wysokości stawki funduszy ochrony środków gwarantowanych, składany nie później niż do 15 listopada każdego roku kalendarzowego<sup>35</sup>. Dodatkowo Zarząd ma domniemanie kompetencji realizacji innych zadań, czyli tych niezastrzeżonych dla Rady Funduszu<sup>36</sup>.

<sup>32</sup> P. Zawadzka, *Komentarz do art. 10 ustawy o BFG*, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura, *Ustawa o Bankowym..., op. cit.*

<sup>33</sup> Art. 10 ust. 8–9 ustawy o BFG.

<sup>34</sup> L. Góral, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny*, [w:] L. Góral, M. Karlikowska, K. Koperkiewicz-Mordel (red.), *Polskie prawo..., op. cit.*, s. 238.

<sup>35</sup> H. Żukowska, I. Skibińska-Fabrowska, *Instytucjonalne aspekty budowania stabilności finansowej w Polsce*, Lublin 2018, s. 228.

<sup>36</sup> Art. 11 ust. 2 ustawy o BFG.

Wszelkie uchwały zgodnie z art. 11 ust. 3 ustawy o BFG Zarząd podejmuje większością głosów przy udziale co najmniej połowy osób wchodzących w skład organu, a w sytuacji równej liczby oddanych głosów, osobą decyzyjną jest Prezes Zarządu BFG. Ustawodawca wskazał w obszernym art. 11 ust. 4 ustawy o BFG sprawy, w których decyzje Zarząd Funduszu podejmuje w formie uchwały. Większość spraw jest związanych z przymusową restrukturyzacją, ale nie zabrakło decyzji w sprawach umorzenia lub transformacji instrumentów kapitałowych, czy nakładania kary pieniężnej za niewykonanie przez podmiot krajowy, zaleceń Funduszu. W przypadku braku regulacji decyzji w omawianym przepisie zastosowanie mają przepisy ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego<sup>37</sup>. Osobą zobligowaną do podpisywania, w imię Zarządu Funduszu decyzji z zakresu przymusowej restrukturyzacji i innych, jest Prezes Zarządu lub jego Zastępca<sup>38</sup>. Powyższe rozważania kreują zakres przedmiotowy, w jakim Zarząd sprawuje kierownictwo nad całym Funduszem. Wskazane kompetencje odnoszą się do stosunków wewnętrznych wykonywanych za pomocą czynności faktycznych, rzadziej o charakterze czynności prawnych (podejmowanie niektórych uchwał). O stosunkach zewnętrznych decyduje prawo do reprezentacji, które Zarząd ma obowiązek realizować, a ponadto przejawia się ono w urzeczywistnianiu zdolności do czynności prawnej instytucji, jaką jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Art. 12 ust. 1 ustawy o BFG konkretyzuje podmioty, które są uprawnione do reprezentacji Funduszu. Ustawodawca wymienia: dwóch członków Zarządu działających łącznie, Prezesa Zarządu działającego samodzielnie, pełnomocnika działającego razem z członkiem Zarządu oraz pełnomocnika, który działa sam lub łącznie z innym pełnomocnikiem. Ponadto Prezes Zarządu może wykonywać czynności w sferze prawa pracy wobec wszystkich pracowników Bankowego Funduszu Gwarancyjnego<sup>39</sup>. Innymi słowy, członkom Zarządu, jak i Przewodniczącemu Rady BFG nie przyznano kompetencji do składania oświadczeń w zakresie prawa i obowiązków. Wyjątkiem jest art. 8 pkt 12 ustawy o BFG, w którym Rada została upoważniona do reprezentacji całego Funduszu tylko w stosunkach prawnych z członkami Zarządu (może ich powoływać, odwoływać oraz zawieszać w czynnościach). Omawiana konstrukcja Zarządu wskazuje, że jest to organ wykonawczy Funduszu<sup>40</sup>.

### 3. Źródła finansowania BFG

Gospodarkę finansową Bankowego Funduszu Gwarancyjnego reguluje art. 269 ustawy o BFG, który mówi, że podstawowym jej elementem jest roczny plan finansowy. Omawiane poprzednio kompetencje organów sygnalizują, że plan finansowy sporządzany jest przez Zarząd, a uchwalany przez Radę Funduszu do końca roku

<sup>37</sup> Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego t.j. Dz.U. z 2020 r., poz. 256 z późn. zm.

<sup>38</sup> Art. 11 ust. 4–9 ustawy o BFG.

<sup>39</sup> Art. 12 ust. 2 ustawy o BFG.

<sup>40</sup> P. Zawadzka, *Komentarz do art. 12 ustawy o BFG*, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura, *Ustawa o Bankowym..., op. cit.*

obrotowego (roku kalendarzowego), poprzedzającego rok, którego dotyczy<sup>41</sup>. Biorąc pod uwagę to, że Fundusz nie jest zaliczany do sektora finansów publicznych, działa na podstawie przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 stycznia 2019 r. w sprawie szczegółowego sposobu, trybu i terminów opracowania materiałów do projektu ustawy budżetowej<sup>42</sup>. Zgodnie z art. 269 ust. 2 ustawy o BFG tak przyjęty w formie uchwały plan finansowy trafia do ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Powinien zawierać wyodrębnione aspekty w postaci: planowanej wysokości funduszy własnych, planowanej wysokości funduszy ochrony środków gwarantowanych, planowanego wyniku finansowego oraz planowanego stanu aktywów i pasywów Funduszu<sup>43</sup>. § 21 pkt 1 statutu BFG wymienia 7 funduszy własnych tejże instytucji: fundusz statutowy, fundusz gwarancyjny banków, fundusz gwarancyjny kas, fundusz przymusowej restrukturyzacji banków, fundusz przymusowej restrukturyzacji kas, fundusz restrukturyzacji banków spółdzielczych oraz fundusz z aktualizacji wyceny. Ważne jest, aby wymienione fundusze zostały zbudowane równolegle, ze zróżnicowanymi regułami naliczania składek, odrębnym poziomem docelowo zgromadzonych środków oraz różnym sposobem przeznaczenia tych środków<sup>44</sup>.

Otwarty katalog źródeł finansowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego znajduje się w art. 270 ust. 1 ustawy o BFG. Na początek ustawodawca wymienia składki wnoszone przez podmioty objęte obowiązkowym systemem gwarantowania depozytów oraz składki służące finansowaniu przymusowej restrukturyzacji banków, oddziałów banków zagranicznych i firm inwestycyjnych. W dwóch szczególnych przypadkach, gdy środki systemu gwarantowania depozytów w bankach są niedostateczne do zrealizowania wypłaty środków gwarantowanych lub środki na finansowanie przymusowej restrukturyzacji podmiotów są niewystarczające do finansowania przymusowej restrukturyzacji, Rada Funduszu (na wniosek Zarządu) może ustanowić składki nadzwyczajne, które również są wymienione w katalogu źródeł finansowania BFG<sup>45</sup>. Prawodawca wylicza również środki otrzymane w ramach bezzwrotnej pomocy zagranicznej; z dotacji; z kredytu krótkoterminowego udzielanego przez NBP; z pożyczek udzielonych z budżetu państwa; z zaciągniętych pożyczek, kredytów oraz emisji obligacji; z pożyczek udzielanych przez oficjalnie uznane systemy gwarantowania depozytów i podmioty zarządzające funduszami przymusowej restrukturyzacji z państw członkowskich; uzyskane w wyniku zaspokojenia roszczeń Funduszu z tytułu wypłaty środków gwarantowanych i wsparcia udzielanego podmiotowi przejmującemu. Ponadto, podstawą finansowania działalności BFG są wpływy z aktywów finansowych, zawierające środki z pożyczek i gwarancji udzielanych przez Fundusz

<sup>41</sup> § 18 pkt 2 statutu BFG.

<sup>42</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 stycznia 2019 r. w sprawie szczegółowego sposobu, trybu i terminów opracowania materiałów do projektu ustawy budżetowej, Dz.U. z 2019 r., poz. 183.

<sup>43</sup> § 18 pkt 3 statutu BFG.

<sup>44</sup> U. Banaszczyk-Soroka, *Komentarz do art. 269 ustawy o BFG*, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura, *Ustawa o Bankowym...*, op. cit.

<sup>45</sup> Art. 291 ust. 1 i art. 299 ust. 1 ustawy o BFG.

oraz inne wpływy, które ta instytucja uzyskuje. Zaprezentowany katalog jest otwarty, zatem nie wyklucza zasilania Funduszu odmiennymi dochodami.

Dodatkowo Bankowy Fundusz Gwarancyjny ma możliwość inwestycji w papiery wartościowe, aby zapewnić środki na aktualną działalność instytucji oraz w celu skutecznego pozyskiwania i zabezpieczania kapitału na czynności restrukturyzacyjne i wypłaty środków gwarantowanych. Należy zauważyć, że lokowanie środków w papiery wartościowe jest przydatne w chwili nagłych interwencji, wiążących się z niesprzyjającymi zmianami rentowności na rynku. Prowadzenie zharmonizowanej polityki inwestycyjnej na przestrzeni lat pozwala na osiąganie coraz wyższej dochodowości z bonów pieniężnych NBP oraz obligacji skarbowych oraz rozwijanie tzw. portfela papierów wartościowych Funduszu<sup>46</sup>.

Kryzys systemu finansowego może powodować poważne skutki w postaci gwałtownego obniżenia wartości waluty krajowej, bankructwa wielu podmiotów gospodarczych lub załamania płynności płatności. Osiąganie stabilności finansowej powinno mieć charakter najwyższej rangi w państwie, a w tym celu konieczna jest efektywna współpraca instytucji finansowych z rządem<sup>47</sup>. W związku z tym, wszelkie działania mogące wywołać skutki fiskalne lub te o charakterze systemowym, powinny być zatwierdzane przez organ sprawujący nadzór nad daną instytucją, aby zapobiec ewentualnej destabilizacji. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych działa w obrębie funkcjonowania rynku finansowego, co przekłada się na interesy banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych oraz innych instytucji realizujących swoje zadania na tym rynku<sup>48</sup>. Ustawodawca w art. 14 ustawy o BFG przypisuje mu funkcję nadzoru nad działalnością Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Wskazany artykuł odnosi się wyłącznie do kompetencji oddziaływania kierowniczego oraz uprawnień kontrolnych w sferze sprawowanego nadzoru, a nie nadzoru *sensu stricto*. Dlatego na gruncie ustawy o BFG minister właściwy do spraw instytucji finansowych nie ma uprawnień władczych wobec tej instytucji finansowej. Nadzór nad BFG sprawowany jest z punktu widzenia interesu publicznego, dlatego prawodawca podkreślił, że minister właściwy do spraw instytucji finansowych sprawuje nadzór na podstawie kryterium legalności i zgodności ze statutem. Decyzje wydawane przez Zarząd Funduszu muszą zostać przekazane ministrowi sprawującemu nadzór nad działalnością instytucji w terminie 7 dni od ich podjęcia. Jeżeli decyzja mogłaby wywołać bezpośrednie skutki fiskalne lub skutki o charakterze systemowym, BFG jest zobligowane do uzyskania zgody ministra właściwego do spraw instytucji finansowych<sup>49</sup>.

<sup>46</sup> Raport Roczny Bankowego Funduszu Gwarancyjnego/2018, [https://www.bfg.pl/strefa\\_dokumentow/raporty\\_roczne/](https://www.bfg.pl/strefa_dokumentow/raporty_roczne/).

<sup>47</sup> W. Baka, *Wprowadzenie*, [w:] W. Baka, E. Kawecka-Włodarczyk, M. Grzybowski, M. Iwanicz-Drozdowska, J. Szambelańczyk (red.), *Systemy gwarantowania depozytów...*, op. cit., s. 16.

<sup>48</sup> Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej, t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 945 z późn. zm.

<sup>49</sup> P. Zawadzka, *Komentarz do art. 14 ustawy o BFG*, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura, *Ustawa o Bankowym...*, op. cit.



Dodatkowo art. 4 ust. 4 ustawy o BFG reguluje zakres kompetencji nadzorczych ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Jeżeli stwierdzi on, że Bankowy Fundusz Gwarancyjny wykonuje swoje zadania z naruszeniem prawa, ma możliwość zastosowania dwóch środków. Pierwszy z nich – *ad rem*, odnosi się do zażądania likwidacji nieprawidłowości jakie wystąpiły, w wyznaczonym terminie. Natomiast drugi środek – *ad personam*, pozwala odwołać członka Zarządu z powodu powstania nieprawidłowości. Celem zastosowania powyższych środków jest możliwość przywrócenia stanu faktycznego, obecnego przed naruszeniami<sup>50</sup>.

Celem umożliwienia właściwego działania systemu gwarancyjnego i przymusowej restrukturyzacji opracowano koncepcję odpowiedzialności Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, jego organów oraz pracowników, co stanowi *novum* w porównaniu z obowiązującym wcześniej systemem prawnym. Fundusz sprawuje kontrolę nad prawidłowym sporządzeniem listy deponentów, którzy spełnili warunki gwarancji. Organem odpowiedzialnym za zgodność przedstawionych danych z późniejszym procesem dokonywania wypłat środków jest Zarząd. W przypadku nieprawidłowości, BFG informuje Komisję Nadzoru Finansowego i apeluje o ich usunięcie. W związku z powyższym, ustawodawca w art. 15 ust. 1 ustawy o BFG wykazuje, że instytucja nie ponosi odpowiedzialności za wypłatę środków gwarantowanych na podstawie przedstawionej listy osobie nieuprawnionej lub w niewłaściwej wysokości. Na podstawie tej regulacji można stwierdzić, że ustawodawca wprowadza domniemanie prawidłowości listy, co ma na celu optymalizację wypłat środków gwarantowanych. Tożsamość zjawiska zachodzi w sytuacji dokonywania wypłat środków gwarantowanych deponentom oddziału instytucji kredytowej, kiedy to Fundusz nie ponosi odpowiedzialności za wypłatę środków gwarantowanych, na podstawie danych przekazanych przez system macierzysty<sup>51</sup>. Dotyczy to osób nieuprawnionych, wypłaty niewłaściwej wysokości środków gwarantowanych oraz niedokonania wypłaty środków osobie uprawnionej, ale nieujawnionej w przekazanych informacjach o deponentach<sup>52</sup>. Przedstawione wyżej przepisy implementują art. 14 ust. 2 dyrektywy DGS<sup>53</sup>, stanowiący, że: „system gwarancji depozytów przyjmującego państwa członkowskiego dokonuje wypłat zgodnie z instrukcjami systemu gwarancji depozytów państwa członkowskiego pochodzenia; system gwarancji depozytów przyjmującego państwa członkowskiego nie jest w żaden sposób odpowiedzialny za działania podjęte zgodnie z instrukcjami systemu gwarancji depozytów państwa członkowskiego pochodzenia”. Niewątpliwie ciężar odpowiedzialności w postaci poprawności wydawanych list deponentów powinien spoczywać na podmiotach, które są zobowiązane przepisami prawa do sporządzania omawianych wykazów. Tylko wtedy system rekompensat może sprawnie i skutecznie dokonywać wypłat. W doktrynie uznaje się odpowiedzialność BFG za wypłatę środków gwarantowanych jako odpowiedzialność gwarancyjno-repartycyjną. Art. 15 ust. 3 ustawy o BFG wyłącza odpowiedzialność Funduszu w momencie niewykonania zadań określonych w ustawie oraz wy-

<sup>50</sup> *Ibidem*.

<sup>51</sup> Art. 61 ust. 1–2 ustawy o BFG.

<sup>52</sup> Art. 15 ust. 2 ustawy o BFG.

<sup>53</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów, Dz. Urz. UE L. Nr 173, s. 149.

płat środków gwarantowanych w terminach określonych w niej, jeżeli przyczyną tych zdarzeń była siła wyższa. Doktrynalne zakwalifikowanie wspomnianej odpowiedzialności nie ujmuje przesłanek egzoneracyjnych, w tym siły wyższej. Zatem, ustawodawca powinien doprecyzować zasadę odpowiedzialności wymienioną w tym ustępie, gdyż powołanie *vis maior* jest wątpliwe<sup>54</sup>.

## Podsumowanie

Analiza funkcjonowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego w zakresie gwarantowania depozytów w Polsce pozwala stwierdzić, że instytucja Bankowego Funduszu Gwarancyjnego zajmuje ważne miejsce w systemie bezpieczeństwa polskiego systemu finansowego. Celem tak stworzonej sieci bezpieczeństwa finansowego jest przede wszystkim zapobieganie kryzysom finansowym, a w przypadku wystąpienia nieprawidłowości – likwidacja ich skutków. Nie bez powodu Bankowy Fundusz Gwarancyjny, obok banku centralnego, stanowi jeden z filarów sieci bezpieczeństwa finansowego. Prezes Zarządu BFG jest jednym z członków Komitetu Stabilności Finansowej. BFG prawidłowo realizuje stawiane przed nim zadania związane z utrzymaniem stabilnego i bezpiecznego systemu finansowego, co zostało pozytywnie ocenione w prezentowanej pracy. Ponadto Bankowy Fundusz Gwarancyjny odgrywa kluczową rolę w przekazywaniu informacji o systemie bezpieczeństwa depozytów bankowych, spełniając tym samym funkcję informacyjną i popularyzatorską. Instytucja ta deklaruje dostępność swojej oficjalnej strony internetowej zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 kwietnia 2019 r. o dostępności cyfrowej stron internetowych i aplikacji mobilnych podmiotów publicznych<sup>55</sup>. Na bieżąco przekazuje informacje o środkach gwarantowanych, aktach normatywnych umożliwiających prawidłowe funkcjonowanie oraz udostępnia roczne sprawozdania. Powyższe stwarza atmosferę spokoju wśród deponentów lub przyszłych klientów banków, zwiększając przy tym zaufanie do sektora bankowego.

## Bibliografia

### Wykaz literatury

Baka W., Kawecka-Włodarczyk E., Grzybowski M., Iwanicz-Drozdowska M., Szambelańczyk J. (red.), *Systemy gwarantowania depozytów w Polsce i na świecie. Dziesięć lat Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, Warszawa 2005.

Góral L., Karlikowska M., Koperkiewicz-Mordel K. (red.), *Polskie prawo bankowe*, Warszawa 2006.

<sup>54</sup> P. Zawadzka, *Komentarz do art. 14 ustawy o BFG*, [w:] P. Zawadzka, P. Zimmerman, R. Sura, *Ustawa o Bankowym...*, *op. cit.*

<sup>55</sup> Ustawa z dnia 4 kwietnia 2019 r. o dostępności cyfrowej stron internetowych i aplikacji mobilnych podmiotów publicznych t.j. Dz.U. poz. 848 z późn. zm.



Obal T., *Kierunki prac Unii Europejskiej w dziedzinie gwarantowania depozytów, wnioski dla Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, „Bezpieczny Bank” 2007, Nr 2–3.

Stępień K., *Instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce z perspektywy instrumentów zapewniających stabilność finansową*, „Roczniki Ekonomii i Zarządzania”, tom 9(45) nr 3/2017.

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

Zawadzka P., Zimmerman P., Sura R., *Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji. Komentarz*, Legalis, Warszawa 2017.

Żukowska H., Skibińska-Fabrowska I., *Instytucjonalne aspekty budowania stabilności finansowej w Polsce*, Lublin 2018.

### Wykaz aktów normatywnych

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie systemów gwarancji depozytów, Dz. Urz. UE L. Nr 173.

Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego t.j. Dz.U. z 2020 r., poz. 256 z późn. zm.

Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, t.j. z 2014 r., poz. 1866 z późn. zm.

Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej, t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 945 z późn. zm.

Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym, t.j. z 2019 r., poz. 483 z późn. zm.

Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 795 z późn. zm.

Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 20 grudnia 2016 r. w sprawie ustalenia regulaminu Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Dz.U. poz. 2146.

Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 25 stycznia 2017 r. w sprawie nadania statutu Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu, Dz.U. z 2017 r., poz. 203.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 stycznia 2019 r. w sprawie szczegółowego sposobu, trybu i terminów opracowania materiałów do projektu ustawy budżetowej, Dz.U. z 2019 r., poz. 183.

### Wykaz stron internetowych

<https://www.bfg.pl/o-nas/wspolpraca-miedzynarodowa/>

<https://www.bfg.pl/o-nas/wspolpraca-miedzynarodowa/podstawowe-zasady-efektywnego-gwarantowania-depozytow/>

<https://www.bfg.pl/o-nas/rada/>

[https://www.bfg.pl/strefa\\_dokumentow/raporty-roczne/](https://www.bfg.pl/strefa_dokumentow/raporty-roczne/)

Magdalena Graca\*

ORCID: 0000-0002-9892-1072

magdalena.graca.mg@gmail.com

## Wykorzystanie procedury *resolution* oraz postępowania upadłościowego w europejskim i polskim sektorze bankowym – porównanie doświadczeń

### Streszczenie

Liczne interwencje ze środków publicznych, podejmowane w okresie kryzysu lat 2007–2009 w celu ratowania upadających banków, rozpoczęły międzynarodową debatę o stworzeniu mechanizmu, który miałby zapobiec konieczności obciążania finansowego państwa za błędy lub uchybienia pojedynczych podmiotów gospodarczych. Do międzynarodowego porządku prawnego wprowadzono więc regulacje określające *resolution* – przymusową restrukturyzację i uporządkowaną likwidację, której zadaniem było systemowe ograniczenie kosztów ratowania instytucji borykających się z problemami finansowymi. Artykuł zawiera przedstawienie procesu legislacyjnego wdrażania *resolution* oraz analizę studiów przypadków zastosowania procedury w krajach członkowskich Unii Europejskiej, w tym Polski.

**Słowa kluczowe:** restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja, upadłość, bankowość spółdzielcza, bail-in, sektor bankowy, *resolution*

**JEL:** E65, G21, G33, G34, G38

### The *resolution* Procedure and Bankruptcy Proceedings in the European and Polish banking sector – Comparison of Experiences

#### Abstract

Numerous public interventions undertaken during the crisis of 2007–2009 to save failing banks initiated an international debate on the creation of a mechanism that would prevent the necessity to charge the state financially for errors or failings of individual economic en-

---

\* Magdalena Graca – absolwentka Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Laureatka Nagrody Prezesa Zarządu BFG w konkursie na najlepsze prace licencjackie, magisterskie i doktorskie z zakresu problematyki stabilności systemu finansowego w kategorii prac magisterskich.

tities. Therefore, regulations were introduced into the international legal order that define resolution – compulsory restructuring and orderly liquidation, the task of which was to systematically reduce the costs of saving institutions struggling with financial problems. The article presents the legislative process of implementing the resolution and an analysis of case studies of the application of the procedure in European Union Member States, including Poland.

**Key words:** resolution, bankruptcy, cooperative banks, bail-in, banking sector

## 1. Ramy prawne procesu resolution w krajach Unii Europejskiej

Decyzje wielu państw w okresie kryzysu finansowego z lat 2007–2009 o skierowaniu strumieni środków publicznych do borykających się z problemami podmiotów kosztem zwiększania deficytu budżetowego i długu publicznego były motywowane koniecznością zahamowania efektu zarażania i kolejnych upadłości, a nade wszystko ochroną interesów klientów. W przypadku 29 banków borykających się z problemami finansowymi konieczna okazała się nacjonalizacja<sup>1</sup>, a koszt fiskalny związany ze wsparciem sektora finansowego wyniósł około 5% unijnego PKB<sup>2</sup>. Gospodarki krajowe boleśnie odczuły skutki niewłaściwego zarządzania i podejmowania nadmiernego ryzyka przez instytucje finansowe.

Pierwszy istotny krok w kierunku nowych rozwiązań legislacyjnych zrobiła *Financial Stability Board*, publikując zbiór rekomendacji w zakresie tzw. *resolution*, określających ramy wprowadzania rozwiązań z zakresu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Wytyczne te dały początek wprowadzania przepisów z zakresu *resolution* w Unii Europejskiej, najpierw w postaci Dyrektywy BRR przyjętej w maju 2014 roku, a następnie rozporządzenia nr 806/2014 ustanawiającego jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych<sup>3</sup>. Choć proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji był stosowany wcześniej w poszczególnych państwach, to przepisy które ostatecznie wpisały go w porządek prawny w krajach europejskich, weszły w życie dopiero w 2015 roku. Do życia została powołana Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (*Single Resolution Board*), która wraz z krajowymi organami ds. restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Radą UE oraz Komisją Europejską była zobowiązana do stosowania zawartych w nim przepisów.

<sup>1</sup> D. Freudenthaler, A. Gromova-Schneider, M. Haentjens, M. Hormaeche Lazcano, D. Huber, J. Jennings-Mares, P. Lintner, G. Merc, L. Qefalia, A. Smolenska, Ch.M. Stiefmueller, E. van Heukelem, *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD*, World Bank Group Finance & Markets, Sector Advisory Center (FinSAC), April 2017, s. 17.

<sup>2</sup> L. Laeven, F. Valencia, *Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly*, [w:] *IMF Working Paper WP/10/146*, International Monetary Fund, June 2010, s. 4.

<sup>3</sup> Przepisy zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 („SRM”).

Z punktu widzenia systemu finansowego *resolution* ma zapewniać stabilność zapobiegając wystąpieniu negatywnych skutków upadłości instytucji oraz chronić finanse publiczne, których wykorzystanie na rzecz ratowania podmiotu zmagającego się z problemami generuje wiele pytań o odpowiedzialność, racjonalność i sprawiedliwość wobec podatników oraz możliwą sprzeczność z interesem publicznym. Z perspektywy klientów ma zapewniać ochronę depozytów gwarantowanych oraz środków powierzonych instytucjom. Dla instytucji finansowej szybka interwencja stanowi nie tylko wsparcie na progu upadłości lub zagrożenia upadłością, ale również zapewnienie ciągłości funkcji krytycznych.

Zarówno w dyrektywie BRR, jak i rozporządzeniu unijnym określono zasady, którymi powinno kierować się przy planowaniu i podejmowaniu działań restrukturyzacyjnych. Po pierwsze, zabroniono dyskryminacji posiadaczy depozytów, podmiotów, inwestorów i wierzycieli ze względu na narodowość lub miejsce prowadzenia działalności. Po drugie, wskazano na konieczność uwzględniania jedności i integralności rynku wewnętrznego Unii Europejskiej. W stosunku do grup, których jednostki macierzyste i oddziały znajdują się na terytorium więcej niż jednego państwa, wskazano wartości, którymi należy się kierować przy podejmowaniu decyzji o uruchomieniu *resolution*, a więc interesy państw członkowskich, w których dana grupa prowadzi działalność, wewnętrzne bezpieczeństwo systemów finansowych, zrównoważenie interesów tych państw oraz minimalizowanie negatywnego wpływu na część grupy. Po czwarte, określono, że aktywność Jednolitej Rady, Rady lub Komisji Europejskiej nie może wymagać udzielenia przez kraje członkowskie nadzwyczajnego wsparcia publicznego ani wpływać na obowiązki budżetowe lub suwerenność budżetową.

Skuteczność funkcjonowania jednolitego mechanizmu ma zapewniać podział zadań między poszczególne organy. *Single Resolution Board* jest odpowiedzialna za przygotowywanie planów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz przyjmowanie decyzji w stosunku do poszczególnych instytucji. SRB ma też kompetencje nadzorcze w postaci możliwości wydania ostrzeżenia wobec krajowego organu oraz może bezpośrednio angażować się w przebieg procesu *resolution* poszczególnych podmiotów. Plany restrukturyzacji nie mogą zakładać wykorzystania nadzwyczajnego finansowego wsparcia publicznego, awaryjnego wsparcia płynnościowego udzielanego przez bank centralny, również na specyficznych warunkach dotyczących zabezpieczenia, stóp procentowych i terminów. Mogą natomiast określać okoliczności i warunki skorzystania ze standardowych instrumentów banku centralnego oraz aktywów, które mogą być uznane za zabezpieczenia. Wsparcie to realizowane jest za pomocą publicznego instrumentu wsparcia kapitałowego oraz instrumentu tymczasowej własności publicznej. Pierwsze jest dokapitalizowaniem w zamian za instrumenty w kapitale podstawowym Tier I, instrumenty dodatkowe w Tier I lub Tier II, natomiast drugie jest przeniesieniem udziałów do podmiotu wskazanego przez państwo członkowskie lub do przedsiębiorstwa będącego jego własnością.

Organy do spraw *resolution* na mocy prawa krajowego powinny mieć uprawnienia do przeniesienia na warunkach rynkowych własności akcji lub instrumentów właścicielskich, aktywów, praw lub zobowiązań instytucji (zbycie działalności).

Do realizacji swoich kompetencji dysponować mają określonymi instrumentami. Powołanie instytucji pomostowej służy zachowaniu funkcji krytycznych poprzez przeniesienie na jej rzecz, podobnie jak w przypadku zbycia działalności, akcji, wyemitowanych instrumentów właścicielskich, aktywów, praw i zobowiązań. Instytucja pomostowa jest osobą prawną i w całości lub w części należy do organu publicznego. Zasadą jest, że wartość przenoszonych zobowiązań nie może przekroczyć wartości praw i aktywów przenoszonych z instytucji. Proces ten jest odwracalny, co oznacza powrót odpowiednich składników do podmiotu macierzystego. Uznaje się, że instytucja pomostowa jest następcą instytucji objętej procesem *resolution*. Wydzielanie aktywów, czyli przeniesienie za odpowiednią należność aktywów, praw lub zobowiązań do co najmniej jednego podmiotu zarządzającego aktywami, maksymalizuje ich wartość do czasu sprzedaży lub likwidacji działalności. Cele podmiotu nie obejmują odpowiedzialności lub obowiązków wobec wierzycieli i akcjonariuszy instytucji objętej *resolution*, o ile nie naruszają one prawa. Państwa członkowskie mogą warunki te dodatkowo zaostrzyć. *Bail-in*, czyli instrument umorzenia lub konwersji długu, służy dokapitalizowaniu instytucji oraz obniżeniu kwoty głównej lub zamiany na kapitał własny przenoszonych instrumentów (przy wykorzystaniu instytucji pomostowej, zbycia działalności lub wydzielienia aktywów), aby przywrócić stabilność finansową i rentowność długookresową. *Bail-in* nie obejmuje m.in. depozytów gwarantowanych, zobowiązań zabezpieczonych, niektórych zobowiązań w stosunku do pracowników, wierzycieli komercyjnych lub handlowych, organów podatkowych i instytucji zabezpieczenia społecznego. Wykonanie uprawnień w stosunku do zobowiązania wynikającego z instrumentu pochodnego jest możliwe wyłącznie po terminie zapadnięcia instrumentów pochodnych.

Na państwach członkowskich Unii Europejskiej ciąży obowiązek zapewnienia środków na rzecz zastosowania instrumentów *resolution*, w szczególności mogą to być regularne składki oraz składki nadzwyczajne w przypadku niewystarczających środków zgromadzonych w ramach składek *ex ante*. Do 31 grudnia 2014 roku założono osiągnięcie poziomu docelowego mechanizmów krajowych równego 1% kwoty depozytów gwarantowanych od instytucji, które prowadzą działalność na terytorium poszczególnych państw<sup>4</sup>.

## 2. Podstawy prawne procesu *resolution* w Polsce

Obecność na polskim rynku europejskich grup bankowych na początku lat 2000 stanowiło niewątpliwą motywację do posiadania mechanizmów równorzędnej współpracy międzynarodowej w procesach restrukturyzacji i uporządkowanej li-

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU.

kwidacji<sup>5</sup>. Ponadto procedura upadłościowa była czasochłonna, a sprzedaż aktywów opierała się na cenach zaoferowanych w danym momencie przez rynek. Choć kondycja sektora bankowego 10 lat temu była dobrze oceniana, pespektywy zagrożenia efektem domina, spadku zaufania publicznego i wywołania paniki rynkowej skłoniły regulatorów do szerszego wykorzystania zorganizowanej metody wspierania instytucji borykających się z problemami finansowymi.

Uchwalona ustawa z dnia 10 czerwca 2016 roku o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, która zaczęła obowiązywać niespełna 4 miesiące później, wprowadziła do polskiego porządku prawnego przepisy dyrektywy BRR oraz określiła, że podmiotem publicznym właściwym do spraw przeprowadzania procesu *resolution* jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Przed jego wskazaniem dyskutowano, czy będzie w stanie sprostać wyzwaniom, szczególnie finansowym, związanym z udzielaniem pomocy podmiotom zagrożonym upadłością. W 2013 roku BFG dysponował kwotą równą 3% zgromadzonych depozytów gwarantowanych do 100 tys. euro, co oznaczało, że w przypadku nagłego zdarzenia wymagającego dokapitalizowania 100% kapitału BFG byłoby w stanie udzielić pomocy wszystkim bankom z wyjątkiem trzech. Taki stan rzeczy uwiarygodniał więc instytucję na pozycji najlepszego pretendenta do organu właściwego dla *resolution*. Instytucja została więc wyposażona we władztwo do podejmowania decyzji w stosunku do zagrożonego upadłością podmiotu bez uzyskania zgody akcjonariuszy, wierzycieli oraz dłużników banku<sup>6</sup>, a także w narzędzia *resolution* wskazane w dyrektywie BRR: przejęcie przedsiębiorstwa, utworzenie instytucji pomostowej, umorzenie lub konwersja zobowiązań (*bail-in*) oraz wydzielenie praw majątkowych<sup>7</sup>.

Decyzja o przejęciu przedsiębiorstwa może dotyczyć przeniesienia części lub całości działalności zagrożonego upadłością podmiotu lub sprzedaży praw udziałowych inwestorowi, który zagwarantuje stabilność i rozwój. Nabycie praw majątkowych oznacza pozyskanie klientów podmiotu restrukturyzowanego. BFG może pokryć ze środków funduszu gwarantowania różnicę między wartością nabywanych praw majątkowych a zobowiązań z tytułu środków gwarantowanych. Fundusz może też przenieść niektóre prawa majątkowe do specjalnie utworzonego na ten cel podmiotu zarządzającego aktywami. Wydzielenie praw majątkowych, o którym mowa, dotyczy szczególnie tzw. aktywów toksycznych, czyli takich, których wartość jest obniżona. Jeśli znalezienie nabywcy okaże się niemożliwe, BFG może zdecydować o umorzeniu części zobowiązań podmiotu lub konwersji ich na akcje, aby odbudować fundusze własne i pokryć straty. Narzędzie to używane jest, gdy istnieje szansa na przywrócenie długoterminowej stabilności finansowej, również

<sup>5</sup> O. Szczepańska, A. Dobrzańska, B. Zdanowicz, *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Departament Stabilności Finansowej, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2015.

<sup>6</sup> A. Janusz, *Resolution jako nowy obszar zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia” 2013, vol. XLVII, 3, s. 235.

<sup>7</sup> Ł. Szewczyk, *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako organ resolution*, „Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 356, s. 152, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

dlatego po umorzeniu lub konwersji długu, BFG wciąż nadzoruje reorganizację podmiotu. Instrument nie dotyczy środków gwarantowanych. Fundusz może zdecydować o przeprowadzeniu przymusowej restrukturyzacji z wykorzystaniem instytucji pomostowej, której sprzedawane są prawa majątkowe podmiotu w zamian za przejęcie jego zobowiązań. Po ustabilizowaniu sytuacji finansowej Fundusz dąży do zbycia akcji instytucji pomostowej lub zbycia jego działalności. Narzędzie to jest swoistym rodzajem przejęcia przedsiębiorstwa<sup>8</sup>.

Finansowym wsparciem przymusowej restrukturyzacji są środki zgromadzone w ramach specjalnego funduszu, na który składają się wpłaty od banków i spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych. Kwota składek odprowadzanych do funduszu co rok określana jest przez BFG w odniesieniu do każdego pojedynczego podmiotu, na którym ciąży ten obowiązek, z uwzględnieniem jego profilu ryzyka oraz sumy pasywów pomniejszonej o fundusze własne i środki gwarantowane. Zgodnie z przepisami dyrektywy BRR możliwe jest też wnoszenie składek *ex post*, nadzwyczajnych, w momencie, gdy zgromadzone środki nie są wystarczające na pokrycie kosztów procesu. W 2019 roku składki banków i kas na fundusz przymusowej restrukturyzacji wyniosły 2,971 mld zł, natomiast w 2020 roku – 2,51 mld zł (przy czym zmniejszenie rok do roku o 400 mln zł dotyczyło banków)<sup>9</sup>.

### 3. Przebieg procesów restrukturyzacyjnych w europejskiej bankowości spółdzielczej

W październiku 2014 roku Europejski Bank Centralny oraz EBA wydały kompleksową ocenę bilansów instytucji bankowych, w której najgorszą sytuację ujawniono wśród banków włoskich. Problemy zaczęły narastać na skutek złych kredytów, wysokich kosztów strukturalnych oraz nieefektywności sektorowej. Problemy dotyczyły zwłaszcza włoskich i hiszpańskich banków lub o korzeniach spółdzielczych.

W przypadku Banca delle Marche diagnozowano niepokojące elementy zarządzania bankiem: ryzykowną relację kredytów do depozytów i niewystarczającą adekwatność rezerw na ryzyko kredytowe. Przeprowadzono kilka procedur sankcyjnych, a w drugim półroczu 2013 roku zarządzanie instytucją przejęli komisarze nadzwyczajni, którzy dążyli do rynkowego rozwiązania trudnej sytuacji podmiotu<sup>10</sup>. Problemy Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio miały podłoże bardziej polityczne. Zarządzający bankiem udzielali kredytów na łączną kwotę 185 milionów euro urzędnikom na wysokich stanowiskach, niejednokrotnie ze względu na bliską znajomość lub powiązania rodzinne, co przyczyniło się do powstania złych długów i kredytów, które nie spełniały norm jakościowych. W konsekwencji agencja ratingowa Fitch przyznała bankowi ocenę kredytową BB+, następowały więc umorzenia

<sup>8</sup> <https://www.bfg.pl/przymusowa-restrukturyzacja/> (dostęp: 17.06.2021).

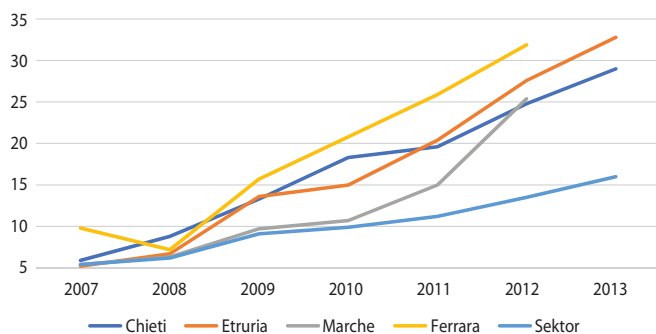
<sup>9</sup> <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-historyczne/> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>10</sup> <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/crisi-banca-marche/> (dostęp: 17.06.2021).



kredytów, szukano rozwiązań kłopotów finansowych w ustawodawstwie, emisji obligacji i zmianach kierownictwa<sup>11</sup>. Przeprowadzona w 2009 r. w stosunku do Cassa di Risparmio di Ferrara inspekcja systemu zarządzania i ryzyka kredytowego wskazała na prowadzenie ryzykownej strategii zarządczej oraz wysoką koncentrację kredytów przekraczających limit regulacyjny. Kredyty zagrożone stanowiły 14,5% wszystkich kredytów, gdy średnia sektorowa wynosiła 6%. W kolejnych latach starano się wzmocnić aktywa, zwiększyć odpisy, wzmocnić kontrole, a także obniżyć koncentrację kredytową. Kontrola Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti również wskazała na nadmierne ryzyko kredytowe i ryzyko płynności, spowodowane brakami organizacyjnymi i niewystarczającym nadzorem<sup>12</sup>.

**Rysunek 1. Stosunek kredytów zagrożonych do kredytów ogółem w latach 2007–2013 (%)**



Źródło: C. Barbagallo, *Cassa di Risparmio di Ferrara, Banca delle Marche, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca d'Italia*, Roma 2017, s. 28.

W pierwszej kolejności część strat poniesionych przez banki pokryto kapitałem własnym i długiem podporządkowanym. Następnie ich „dobra” działalność została wydzielona do instytucji pomostowych, a pozostałą część stanowił bank, do którego przeniesiono problematyczne aktywa i zobowiązania (instrument zarządzania aktywami). Włoski Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji uzupełnił kapitał banków pomostowych do 9% i udzielił gwarancji podmiotowi zarządzającemu aktywami. Udział funduszu szacuje się na poziomie 3,6 mld euro, na co złożyły się: 1,7 mld euro pokrycia strat banków, 1,8 mld euro na dokapitalizowanie instytucji pomostowych oraz 140 mln euro zastrzyku kapitału dla „złego” banku. Zgromadzone w ciągu 5 dni od prawnego powstania funduszu środki nie pozwalały na pokrycie całości wydatków, a ponieważ przepisy nie pozwalają na wykorzystanie środków publicznych *sensu stricte*, 3 duże banki: Unicredit, Intesa oraz UBI przekazały na ten cel swoje fundusze. W konsekwencji składki zwyczajne za 2015 rok wy-

<sup>11</sup> [https://www.repubblica.it/economia/2017/05/15/news/affari\\_finanza\\_banca\\_ettruria\\_boschi-165485679/](https://www.repubblica.it/economia/2017/05/15/news/affari_finanza_banca_ettruria_boschi-165485679/) (dostęp: 17.06.2021).

<sup>12</sup> C. Barbagallo, *Cassa di Risparmio di Ferrara...*, op. cit., s. 5–11.



niosły 588 mln euro, a składki nadzwyczajne 1,75 mln euro<sup>13</sup>. Banki przekazywały też podporządkowane zadłużenie klientom detalicznym, którzy z dużym prawdopodobieństwem nie zdawali sobie sprawy z rzeczywistego ryzyka związanego z oferowanymi produktami. Procentowy udział obligacji w portfelach gospodarstw domowych do 2011 roku był wysoki ze względu na preferencyjną politykę podatkową wobec tych instrumentów i pomimo spadku, który wystąpił w późniejszych latach, we wrześniu 2015 roku udział dalej oscylował w granicy 30%. Porównywalną wartość obligacji ma krajowy sektor bankowy, a tylko 10% pozostaje w posiadaniu podmiotów zagranicznych. Dodatkowo Włochy charakteryzują się wysokim długiem publicznym. W przypadku zastosowania instrumentu *bail-in* umarzane są obligacje, co dla opisanych realiów oznacza nie tylko zagrożenie wystąpienia poważnych kosztów społecznych i politycznych, ale również efektów ubocznych procesu i dalsze zwiększanie podatności sektora na zaburzenia stabilności.

Powołany w 2016 roku Fundusz Atlas zaangażował się w operację pozyskania kapitału dla Banca Popolare di Vicenza i zamiast wyłącznie wizerunkowego gwarantowania ochrony instrumentów tak, by nie musiała ona zostać zastosowana, pokrył cały wzrost kapitału i posiada 99,3% banku. Atlas finansowany jest przez włoskie banki, co długookresowo może stwarzać systemowe zagrożenie. Odgrywając rolę akcjonariusza ostatniej instancji dla banków, które nie są w stanie podwyższać swoich kapitałów czerpiąc środki z rynku, Atlas gromadzi ryzyko w bilansach instytucji, które przy znacznym powiązaniu i słabościach mogą doświadczyć efektu domina wynikającego ze znacznego zaangażowania w proces większych banków. Ich płynność może się zmniejszyć generując problemy dla całego sektora<sup>14</sup>. W 2017 roku Banca Popolare di Vicenza i Veneto Banca, nie radzące sobie z wymogami kapitałowymi, nie zostały poddane *resolution*, ponieważ nie spełniały niezbędnych przesłanek interesu publicznego i sprawowania funkcji krytycznych. Upadłość banków została przeprowadzona zgodnie z włoskim prawem upadłościowym<sup>15</sup>.

Na rynku hiszpańskim 6 czerwca 2017 roku Europejski Bank Centralny poinformował SRB, że Banco Popular Español S.A. jest w stanie bliskim upadłości (*failing or likely to fail*) na skutek problemów z płynnością, w związku z czym poddano podmiot procesowi *resolution* zgodnie z zatwierdzonym programem i wykorzystaniem zawartych w nim środków, w rygorze obowiązujących już unijnych przepisów. Wartość aktywów instytucji bankowej wynosiła wówczas 147 mld euro, a kapitałów własnych 11 mld euro, Banco Popular Español S.A. posiadał 1644 oddziałów w Hiszpanii i zatrudniał 10 634 pracowników. Problemy płynnościowe wynikały z materialnego wypływu gotówki we wszystkich segmentach klientów. Sytuacja banku dramatycznie pogorszyła się na skutek: potrzeby utworzenia nadzwyczajnych rezerw w wysokości 5,7 mld euro z powodu strat z 2016 roku, obniżenia ratin-

<sup>13</sup> S. Merler, *Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle tools to avoid full bail-in (2015)*, [w:] *Bank Resolution and "Bail-in" in the EU: Selected Cases Pre and Post BRRD*, World Bank Group Finance & Markets Vienna, Austria, November 2016, s. 40.

<sup>14</sup> *Ibidem*, s. 41–43.

<sup>15</sup> <https://www.parkiet.com/Banki/312029995-Resolution-juz-bylo-cwiczone.html> (dostęp: 17.06.2021).

gu instytucji w kolejnych tygodniach przez agencje ratingowe: DBRS Morningstar, S&P's, Moody's, wyników wewnętrznego audytu, który miał wpłynąć na sprawozdania finansowe, wydanego oświadczenia o niewypłaceniu dywidend oraz konieczności podwyższenia kapitału na skutek trudnej sytuacji w kapitałach i wysokiego poziomu aktywów zagrożonych, opublikowania gorszych niż przewidywano wyników finansowych za pierwszy kwartał 2017 roku, naruszenie wymogu 80% LCR i niepodjęcie kroków ku przywróceniu odpowiedniego poziomu oraz negatywna prasa o osiągniętych wynikach i prawdopodobieństwie bankructwa.

Do przeprowadzenia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wykorzystano instrument sprzedaży działalności w drodze przeniesienia udziałów na nabywcę poprzedzone dokonaniem odpisów lub konwersją instrumentów kapitałowych. W związku z tym, posiadacze udziałów i instrumentów kapitału dodatkowego Tier I oraz Tier II Banco Popular Español S.A. musieli uczestniczyć w pokryciu strat banku, co objawiało się ujemną ekonomiczną wartością podmiotu i oferowanych cen podczas sprzedaży. FROB określiło, jakie działania muszą zostać podjęte, aby zastosować *bail-in*:

- redukcja kapitału akcyjnego do 0 euro poprzez dokonanie odpisów znajdujących się w obrocie akcji celem ustanowienia dobrowolnej niepodlegającej podziałowi rezerwy,
- jednoczesna konwersja instrumentów kapitałowych w kapitał akcyjny o wartości ok. 1,3 mld euro,
- redukcja kapitału akcyjnego do 0 euro poprzez dokonanie odpisów akcji subskrybowanych w drodze konwersji instrumentów kapitału dodatkowego Tier I oraz ustanowienie dobrowolnej niepodlegającej podziałowi rezerwy,
- jednoczesne zwiększenie kapitału w celu konwersji instrumentów kapitałowych Tier II na nowo wyemitowane akcje o wartości łącznej ok. 684 mln euro<sup>16</sup>.

W dniu 7 czerwca 2017 roku otrzymano jedną ofertę kupna w ogłoszonym przetargu, w związku z czym Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji przeniosła wszystkie akcje Banco Popular Español S.A. do Banco Santander<sup>17</sup>.

#### 4. Problemy polskiej bankowości spółdzielczej

Mimo kooperatywnego charakteru działalności banków spółdzielczych, istnieją liczne ograniczenia wynikające z ich specyfiki. Korzyści wynikające z efektów skali są ograniczone<sup>18</sup> ze względu na rodzaj własności i profil klientów będących miesz-

<sup>16</sup> Decyzja przyjęta przez Komitet Zarządzający FROB 7 czerwca 2017 r. w sprawie Banco Popular Español S.A., s. 1-8.

<sup>17</sup> Decision of the Single Resolution Board in its executive session of 7 June 2017 concerning adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español S.A. (the "Institution" with a Legal Entity Identifier: 80H66LPTVDLM0P28XF25, Addressed to FROB (SRB/EES/2017/08).

<sup>18</sup> M. Folwarski, K. Kıl, *Pozycja konkurencyjna i stabilność banków spółdzielczych w Polsce na przykładzie podmiotów z województwa małopolskiego*, [w:] E. Miklaszewska (red.), *Małe banki i instytucje około-*

kańcami na ogół terenów wiejskich lub małymi i średnimi przedsiębiorstwami, które dysponują porównywalnie niższymi środkami finansowymi. Rozwój instytucji jest więc naturalnie ograniczony wartością zgromadzonych funduszy. Większe środki finansowe powierzane przez interesariuszy i generowanie przychodów na wyższych marżach i odsetkach w przypadku pozostałych instytucji bankowych stanowią akcelerator rozbudowy struktur, wprowadzania efektywnych rozwiązań operacyjnych i technologicznych, które w efekcie skutkują przewagą konkurencyjną. Cel działalności banków spółdzielczych stanowi więc zarówno mocną stronę dla ich stabilności, jak również ograniczenie dla rozwoju i skutecznej rywalizacji w sektorze.

W portfelu kredytowym banków spółdzielczych występuje duży udział kredytów zagrożonych. Dodatkowe ryzyko zwiększenia odpisów generuje ich niższy niż u banków komercyjnych wskaźnik pokrycia rezerwami w okresie dobrej koniunktury. Zwiększenie wartości wskaźnika oznaczałoby kolejne wzrosty odpisów i pogorszenie wyników finansowych, co w przypadku osłabienia gospodarki, z czym mieliśmy do czynienia w niedawnym okresie, oznacza dodatkowe zagrożenie dla stabilności finansowej podmiotów. Banki spółdzielcze stosują mniej restrykcyjne systemy scoringowe i oceny ryzyka niż banki komercyjne. Przy niższej rentowności korzystanie z bardziej zaawansowanych, a więc i kosztownych, metod zarządzania ryzykiem kredytowym jest ograniczone, co pociąga za sobą konsekwencje w postaci słabszego jakościowo portfela. Warto zauważyć zagrożenie wynikające z recesji wywołanej pandemią Covid-19 i znacznym udziałem kredytów zaciągniętych przez małe i lokalne przedsiębiorstwa. W przypadku ograniczonych możliwości prowadzenia działalności, które najmocniej dotyczą drobny i mały biznes, spada zdolność do spłacenia długu, co znów odbija się na kondycji banków spółdzielczych – wierzycieli borykających się z problemami finansowymi klientów. Portfel jest też mniej zdywersyfikowany, a zatem bardziej ryzykowny<sup>19</sup>.

Od kilku lat zwraca się też uwagę na konieczność wypracowania modelu zarządzania uwzględniającego wrażliwość banków spółdzielczych na zmiany stóp procentowych, która jest skutkiem wysokiego udziału wyniku odsetkowego wynikającego z działalności bankowej. W przypadku ich niskich wartości wynik odsetkowy spada, a zatem w celu generowania minimalnego zysku niezbędne są: redukcja kosztów, zwiększenie zysków z prowizji, zwiększenie wolumenu. Zdolność banków spółdzielczych do dostosowania się do tych warunków jest niższa niż w przypadku dużych banków, które dysponują lepszymi możliwościami obniżania kosztów stałych<sup>20</sup>. Potwierdza to również relatywnie wysoki poziom wskaźnika C/I odnotowany w sektorze tych podmiotów. Odczuwalne skutki są znaczące w przypadku powiązanych z nimi oprocentowaniem produktów.

*bankowe w świetle pokryzysowych regulacji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2015, s. 132.

<sup>19</sup> <https://www.rp.pl/Banki/304039901-Niepokojaca-kondycja-bankow-spoldzielczych.html> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>20</sup> M. Polle, *Tradycyjny model biznesowy banku musi się zmienić*, „Banki spółdzielcze wobec aktualnych wyzwań, Głos banków spółdzielczych” 2019, nr 1, s. 20.

Czynnikiem wpływającym na konkurencyjność jest wąski zakres oferowanych produktów i usług opierających się przede wszystkim na gromadzeniu kapitału i udzielaniu kredytów<sup>21</sup>. Powoduje to znaczne zacieśnienie grupy potencjalnych odbiorców oferty banków, którzy poszukują na rynku stabilności i małego ryzyka. To, podobnie jak w przypadku cechy bliskich relacji ze społecznością, wpływa na ilość klientów, pozyskanych depozytów i możliwości ich przeznaczenia na rozwój działalności. Bankom spółdzielczym trudno się równać z bankami komercyjnymi, które przeznaczają znaczne środki na rozwój innowacji technologicznych w obsłudze klienta oraz oferują konkurencyjne oprocentowania produktów.

Zarówno banki spółdzielcze, jak i banki zrzeszające charakteryzują się wysoką aktywnością na rynku obligacji i platformie Catalyst. W czerwcu 2021 r. na giełdzie notowanych było 7. emitentów z sektora bankowości spółdzielczej<sup>22</sup>, co potwierdza tendencję spadkową od czasu upadłości SK Banku. Emitowanie dłużnych papierów wartościowych pozwala bowiem na uzupełnienie kapitału. Upadłości banków spółdzielczych, bądź informacje o ich problemach, podważają wśród inwestorów wiarygodność co do ich atrakcyjności jako emitentów obligacji. W dłuższej perspektywie niekorzystny wizerunek może mieć przełożenie na działalność podejmowaną przez banki spółdzielcze w zakresie pozyskania funduszy i spadek zainteresowania rynku oferowanymi instrumentami<sup>23</sup>. Lokalny charakter działalności bankowości spółdzielczej kojarzy się z bezpieczeństwem udziałowców – członków, zatem w przypadku pojawienia się informacji o zagrożeniach we względnie bezpiecznych podmiotach sektora bankowego następuje podważenie ich wiarygodności i materializacja ryzyka reputacji. Z tego też względu szczególnie ważne jest wprowadzanie mechanizmów, które utrzymują zaufanie publiczne na stabilnym poziomie i umożliwiają podmiotom działającym w sektorze wczesne diagnozowanie problemów, ich rozwiązywanie oraz zapobieganie krytycznym skutkom dla rynku i społeczeństwa.

## 5. Uwarunkowania procesów przymusowej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w polskich bankach spółdzielczych

### 5.1. Procesy upadłościowe w polskiej bankowości

Po 14 latach od upadłości Banku Staropolskiego i BS we Włodowicach w poczet banków, które ogłosiły upadłość, zapisał się SK Bank – Spółdzielczy Bank Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie. Pierwsze niepokojące sygnały o sytuacji banku z Wołomina pochodziły z zaobserwowanej dynamiki wzrostu sumy bilansowej banku w I kwartale 2013 roku, powiązanej z polityką zarządzania ryzykiem stopy pro-

<sup>21</sup> A. Nowacka, M. Szewczyk-Jarocka, *Lokalny charakter działalności banków spółdzielczych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 250, s. 183, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

<sup>22</sup> <https://gpwcatalyst.pl/notowania-obligacji-obligacje-spoldzielcze> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>23</sup> B. Lepszyński, *Model biznesowy bankowości spółdzielczej wobec wyzwań rynkowych i regulacyjnych*, ALTERUM Ośrodek Badań i Analiz Systemu Finansowego, Warszawa 2017, s. 41–42.

centowej. Do banku skierowano więc wiele zaleceń i żądań przedstawienia wyjaśnień oraz zakaz wypłaty dywidendy dla wzmocnienia funduszy własnych 12 mln zyskiem z końca roku. Utrzymujący się trend wzrostu sumy bilansowej skłonił KNF do przeprowadzenia kontroli kompleksowej, do wyników której bank się nie dostosował, tworząc rezerwy w wysokości niższej niż rekomendowana, a także nie wypełniając prawidłowo innych zaleceń<sup>24</sup>.

Na przestrzeni kwartału zauważalna była wzmożona aktywność SK Banku w zakresie pozyskiwania nowych depozytów. Oferowane oprocentowanie lokat dla osób prywatnych i instytucji finansowych było znacznie wyższe niż średnia rynkowa. Z kolei poziom kredytów z utratą wartości był niski przy wysokim wyniku finansowym. W SK Banku na koniec 2013 roku wartość sumy bilansowej była wyższa od kwoty 3 mld zł, wyższy niż wymagany był poziom współczynnika wypłacalności oraz najniższa marża odsetkowa wśród banków prowadzących podobną działalność. Sytuacji nie poprawiał fakt, że w Strategii rozwoju SK Banku na lata 2014–2018 Bank wskazywał na zamiar utrzymania wzrostu sumy bilansowej, funduszy własnych, wskaźnika LCR na bardzo wysokim poziomie.

W lipcu 2014 r. KNF zakwestionowała wniosek o wydanie zgody na zaliczenie kwoty emisji obligacji do kapitału Tier II, z uwagi na wątpliwe zdolności do zwiększania funduszy własnych w kolejnych latach przy amortyzacji 3 emisji obligacji. Stwierdzono też, że SBRiR w Wołominie może wkrótce rozluźnić politykę kredytową i zasady oceny zdolności kredytowej, w konsekwencji wykazując się wzrostem ryzyka z prowadzonej działalności na skutek sytuacji w obszarze adekwatności kapitałowej i nadwyżki depozytów. Przeprowadzona inspekcja kompleksowa wskazała na problemy w zarządzaniu ryzykiem kredytowym – władze pomniejszały podstawę wyliczenia odpisów o zabezpieczenia, których wartość była niższa niż w założeniach banku, wzrósł też udział kredytów zagrożonych do 18,6%.

Wpływ na poziom adekwatności kapitałowej SK Banku miała wysokość wpisowego, powiązana z kwotą zaciąganych przez członków zobowiązań. Wpisy wpływały na poziom funduszy własnych, co w październiku 2014 roku doprowadziło do sytuacji, w której wynik finansowy przestał być głównym źródłem ich tworzenia. Konsekwencją było uzyskanie możliwości poluznienia polityki cenowej. Bank zwiększał zasięg swojej działalności, spełniając jednocześnie wymagania nadzorcze w obszarze płynności. Charakteryzował się jednak wysokim ryzykiem kredytowym, wątpliwą polityką cenową produktów depozytowych, wysokim poziomem ryzyka wynikającego z powiązań osobowych, kapitałowych i gospodarczych, a także dużą zależnością źródeł finansowania od kanału internetowego.

SK Bank otrzymał najgorszą w skali 4-stopniowej ocenę wskazującą na nieprawidłowości występujące w podmiocie, które były istotne dla bezpieczeństwa zgromadzonych na rachunkach bankowych środków. Obserwowany był też dalszy przyrost funduszy własnych w tempie wyższym niż przyrost sumy bilansowej. Wynik finan-

<sup>24</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, *Harmonogram działań UKNF wobec Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie*, 23 listopada 2015 r.

sowy nie odzwierciedlał sytuacji uwzględniającej utworzenie dodatkowych, zalecanych przez inspekcje, rezerw celowych. KNF skierowała 61 zaleceń do procesu zarządzania ryzykiem, wyznaczono też termin końca marca 2015 r. na opracowanie planu postępowania naprawczego, który miał zawierać ustalenia z przeprowadzonych inspekcji. Bank utrzymywał atrakcyjne oprocentowania depozytów i wydłużył termin przyjmowania lokat do 5 lat. Równocześnie utrzymywał niską marżę odsetkową mającą wpływ na osiągnięty wynik finansowy<sup>25</sup>.

Do prokuratury złożono też zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa w zakresie nadużycia zaufania przez władze banku, zatajenia prawdziwych i podawania nieprawdziwych informacji NBP oraz nieprzepisowego prowadzenia ksiąg rachunkowych<sup>26</sup>. Sprawozdawczość przekazywana do KNF nie odzwierciedlała rzeczywistej sytuacji banku (biegli rewidenci nie zgłosili jednak zastrzeżeń do sprawozdań finansowych za lata 2013 i 2014). 11 sierpnia 2015 roku Komisja Nadzoru Finansowego odrzuciła przygotowany przez zarząd program postępowania naprawczego, w którym ukryto występujące w banku ryzyko i nie przedstawiono wykorzystania środków, które korzystnie mogłyby wpłynąć na sytuację ekonomiczno-finansową banku<sup>27</sup>. Tego samego dnia ustanowiono zarząd komisaryczny w SK Banku ze względu na niezrealizowanie zaleceń KNF, szczególnie w obszarze ryzyka oraz niewykonanie ustawowego obowiązku opracowania programu postępowania naprawczego. Powołany zarząd komisaryczny zobowiązany był do przygotowania PPN, a także procesu restrukturyzacji banku w porozumieniu z KNF i bankiem zrzeszającym. Skutkiem decyzji było też zawieszenie rady nadzorczej, odwołanie członków zarządu i wygaszenie ustanowionych pełnomocnictw i prokury<sup>28</sup>. Kwartał później Komisja Nadzoru Finansowego zawiesiła działalność SBRzR i postanowiła o wystąpieniu do sądu z wnioskiem o ogłoszenie jego upadłości na podstawie stwierdzenia niewystarczającej wartości aktywów do zaspokojenia zobowiązań banku. Przed zastosowaniem wyjścia ostatecznego próbowano również zastosować przejęcie banku, jednak bezskutecznie ze względu na brak zainteresowania ze strony uczestników sektora.

Ostatnie dane dotyczące kondycji banku zostały przekazane przez jego władze w końcu czerwca 2015 r. i wskazywały na: poziom funduszy własnych 408,6 mln zł, wysokość łącznego współczynnika kapitałowego 12,44% oraz wynik finansowy 9,2 mln zł. Badanie zarządu komisarycznego, w którym ustalono faktyczną sytuację finansową banku spółdzielczego na 10 sierpnia 2015 r. wykazało jednak, że informacje te znacznie różniły się od rzeczywistej kondycji instytucji. Poziom kapitałów własnych był ujemny, a wysokość odpisów na należności od sektora niefinansowego wynosiła 1,44 mld zł (należności od sektora niefinansowego ogółem wynosiły 2,8 mld zł). Występowała nadmierna koncentracja kredytów, nie ujawniano pośred-

<sup>25</sup> *Ibidem*.

<sup>26</sup> <https://warszawa.pr.gov.pl/news/520> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>27</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, *Zawieszenie działalności Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie oraz wystąpienie z wnioskiem o ogłoszenie upadłości banku*, 21 listopada 2015 r.

<sup>28</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, *Ustanowienie zarządu komisarycznego w Spółdzielczym Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie*, 11 sierpnia 2020 r.



nich powiązań między kredytobiorcami finansowanymi przez bank i przyjmowano nieadekwatne zabezpieczenia jako podstawę pomniejszeń podstawy utworzenia koniecznych rezerw na pokrycie ryzyka kredytowego. Skala odpisów nie pozwalała na pokrycie zobowiązań. Bank stał się niewypłacalny. Sprawozdanie wykazało także stratę w wysokości 1,594 mld zł, powstałą na skutek tworzenia rezerw na kredyty i właściwą wyceną zabezpieczeń.

13 sierpnia KNF poinformowało BFG oraz NBP o pogorszeniu sytuacji płynnościowej Banku, którą ostatecznie utracił 5 dni później. SBRzR zrzeszony był w ramach struktur Banku BPS dysponującego elementami, które mogłyby pozytywnie wpłynąć na sytuację banku z Wołomina. BPS nie wnioskował dotąd o zastosowanie środków nadzorczych, a w momencie przejęcia banku przez zarząd komisaryczny odmawiał Komisji udzielenia finansowego wsparcia restrukturyzacji, co prowadziło do kwestionowania umów w sprawie limitu operacyjnego i innych elementów pomocowych w ramach zrzeszenia. Deponenti systematycznie wycofywali swoje środki na skutek podanej publicznie informacji o ustanowieniu zarządu komisarycznego – do czerwca 2015 roku depozyty zmniejszyły się o 57,43%. Trudną sytuację finansową banku próbowano ratować przeprowadzeniem restrukturyzacji przy udziale Bankowego Funduszu Gwarancyjnego oraz wykorzystaniem długu podporządkowanego do pokrycia strat, co w świetle przepisów nie było możliwe. W listopadzie 2015 roku, w ciągu 6 dni od dnia ogłoszenia informacji przez KNF, otwarto możliwość zgłaszania się banków zainteresowanych udziałem w procesie sanacji SK Banku. Ostatecznie żaden bank nie wyraził chęci przejęcia podmiotu. Zawieszenie działalności i wystąpienie o upadłość banku 20 listopada 2015 r. rozwiązało umowy rachunku bankowego i uruchomiło wypłaty środków gwarantowanych z Bankowego Funduszu Gwarancyjnego<sup>29</sup>. Ich łączna kwota wyniosła około 2,036 mld zł<sup>30</sup>.

Przykład upadłości SK Banku dowodził przede wszystkim trudności prowadzonych działań nadzorczych mających na celu zapobiegnięciu ogłoszenia bankructwa w stosunku do wciąż narastającego ryzyka po stronie samego podmiotu. W ciągu 2,5 lat wielokrotnie zwracano uwagę na alarmujące wartości ujęte w sprawozdaniach finansowych i zagrożenia, które się z nimi wiązały. Mimo przeprowadzania inspekcji, żądań przedstawienia wyjaśnień i strategii zarządczych, mimo kierowania zaleceń, ryzyko związane z wynikami SK Banku w kolejnych miesiącach rosło. Komisja Nadzoru Finansowego na bieżąco monitorowała sytuację i podejmowała działania mające na celu doprowadzenie do jej polepszenia. Spółdzielczy Bank Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie wykazywał się w tym okresie zadowalającymi wartościami wskaźników, choć równocześnie nieproporcjonalna dynamika i narastające ryzyko kredytowe budziły coraz więcej zastrzeżeń. Brak dostosowania działalności do zaleceń KNF i nieprzedstawienie realnego planu postępowania naprawy

<sup>29</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, *Zawieszenie działalności Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie...*, op. cit.

<sup>30</sup> § 4 ust. 1 uchwały nr 87/DGD/2015 Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego z dnia 26 listopada 2015 r. w sprawie realizacji wypłat środków gwarantowanych deponentom Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa.

zadecydowały o przejęciu kontroli nad bankiem i ustanowieniem zarządu komisarycznego. Pod jego kontrolą oprócz określenia realnej sytuacji banku rozpoczęto działania mające na celu restrukturyzację bądź przejęcie podmiotu. Ich niepowodzenie zakończył wniosek KNF o ogłoszenie upadłości.

Nasuwa się pytanie, czy możliwe było uniknięcie upadłości największego banku spółdzielczego? Duża intensywność prowadzonych przez nadzorcę działań wskazuje na odpowiednie reagowanie w zakresie bieżącej obserwacji. Może jednak skłaniać ku refleksji co do możliwości wykorzystania bardziej dyscyplinujących środków na wczesnym etapie niedostosowywania się podmiotu do wskazań Komisji, aby wywrzeć nacisk na dostosowanie się do stawianych wymagań. Istotną niedogodnością postępowania jest ogłoszenie nałożenia zarządu komisarycznego, co od początku determinuje obawy społeczne i zwiększoną liczbę wypłat środków z banku. Długi czas trwania procesu naprawczego wpływa na postępujący ubytek pasywów i spadek zaufania klientów. Niewykorzystanym obszarem w całości procesu wydaje się zbyt późne zaangażowanie banku zrzeszającego BPS SA, który na wcześniejszym etapie mógł zapobiec narastaniu zagrożeń. Po upadłości SK-Banku powstały dwa systemy ochrony instytucjonalnej, wyposażone w narzędzia monitorowania i dyscyplinowania swoich uczestników. Mało prawdopodobne jest więc niewykazywanie woli wsparcia banku przez IPS w przypadku narastania problemów finansowych. System mający swoją konstrukcję w prawie jest dla Komisji Nadzoru Finansowego środkiem wczesnego i lepiej zorientowanego reagowania na problemy banków spółdzielczych.

## 5.2. Zastosowanie przepisów *resolution* na przykładzie Podkarpackiego Banku Spółdzielczego w Sanoku

Z początkiem 2020 roku nastąpiło wszczęcie przymusowej restrukturyzacji Podkarpackiego Banku Spółdzielczego w Sanoku, który podobnie jak SK Bank był drugim co do wielkości bankiem spółdzielczym. W tym przypadku jednak wykorzystano nie, jak dotychczas, standardowe postępowanie upadłościowe, ale niedawno zaimplementowaną do polskiego porządku prawnego procedurę *resolution*, do której użyto instrumentu umorzenia aktywów oraz instytucji pomostowej. PBS w Sanoku nie należał do żadnego systemu IPS.

Jak wynikało ze sprawozdań, po stronie aktywnej bilansu PBS w analizowanym okresie zauważalny był spadek należności od sektora niefinansowego oraz wzrost wartości dłużnych papierów wartościowych. W pasywach natomiast istotne zmiany zaszły w kapitale zapasowym, którego wartość w czerwcu ubiegłego roku wyniosła jedynie 14 tys. zł oraz w wyniku finansowym, którego ujemny wartość powiększyła się pięciokrotnie na przestrzeni lat 2017 i 2018, natomiast w ciągu pół roku bank zyskał prawie 48 mln zł. Z zestawienia opartego na danych prezentowanych przez bank nie wynikała jego trudna sytuacja finansowa. Zastanawiający natomiast był nagły wzrost wyniku finansowego. Dopiero przeprowadzone w końcu 2019 r. osza-



cowania wyraźnie wskazują na pozycje, które znacznie różnią się od siebie i jasno wskazują na zagrożenie upadłością.

**Tabela 1. Porównanie wybranych danych finansowych przedstawianych przez Podkarpacki Bank Spółdzielczy w Sanoku oraz danych finansowych ustalonych w wyniku Oszacowania na 28 lutego 2019 r. (mln zł)**

Wyszczególnienie	Dane przedstawiane przez PBS w Sanoku	Dane z Oszacowania 1	Różnica
<b>Bilans</b>			
Aktywa ogółem	2 904,342	2 837,136	-67,206
Należności od podmiotów niefinansowych	1 277,444	1 208,974	-68,470
Pasywa ogółem	2 904,342	2 837,136	-67,206
Kapitały własne	16,752	-52,117	-68,869
<b>Rachunek zysków i strat</b>			
Różnica wartości rezerw i aktualizacji	-50,804	-131,751	-80,947
Zysk netto	4,968	-63,900	-68,900

Źródło: opracowanie własne na podstawie: PWC, *Raport z Oszacowania 1. Sporządzony na dzień 28 lutego 2019 r.*, 29 października 2019 r.

Zestawienie przedstawia pozycje, które najbardziej wpłynęły na zniekształcenie obrazu banku: należności od podmiotów niefinansowych oraz wysokość kapitałów własnych. Współczynnik kapitałowy Tier I obniżył się więc z 7,56% do 0,32% przy wymogu minimalnym 6%. Zauważalny jest też dalszy spadek wyniku finansowego, wbrew ukazanym wartościom w sprawozdaniu banku. Na podstawie badania wartości poszczególnych pozycji pod koniec 2019 roku stwierdzono, że aktywa Podkarpackiego Banku Spółdzielczego nie wystarczają na zaspokojenie jego zobowiązań.

Komisja Nadzoru Finansowego w połowie grudnia 2019 roku poinformowała Bankowy Fundusz Gwarancyjny o zaistnieniu przesłanek do przeprowadzenia restrukturyzacji. Wyodrębniona została funkcja krytyczna – obsługa jednostek samorządu terytorialnego, której ciągłość mogła zostać przerwana w przypadku upadłości Banku na skutek utraty wszystkich zgromadzonych środków JST nieobjętych gwarancjami<sup>31</sup>. 15 stycznia 2020 r. BFG wydał decyzję o zawieszeniu działalności Podkarpackiego Banku Spółdzielczego w Sanoku<sup>32</sup> i rozpoczęciu przymusowej re-

<sup>31</sup> Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Informacja o przyczynach i skutkach przymusowej restrukturyzacji PBS*, 17.01.2020, <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/komunikat-prasowy.pdf> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>32</sup> Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Decyzja. Sygn. sprawy DPR.721.4.2020*, Warszawa 15 stycznia 2020 r., <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/decyzja-zawieszenie.pdf> (dostęp: 17.06.2021).

strukturyzacji, a dwa dni później przejął kontrolę nad bankiem i wyznaczył administratora na rok. W dniu wszczęcia procesu nastąpiło umorzenie instrumentów kapitałowych wraz z należnymi odsetkami celem pokrycia strat do równowartości spadku kapitałów własnych o wartości –182,858 mln zł. Były nimi udziały członków spółdzielni oraz prawie 290 tys. szt. obligacji o łącznej wartości nominalnej 99 406 800 zł. Zastosowano także instrument instytucji pomostowej Bank Nowy BFG SA, który w całości stanowi własność funduszu, o kapitale 100 mln zł, gwarantującym kontynuację działalności PBS w Sanoku<sup>33</sup>, do którego przeniesiono część praw majątkowych i zobowiązań banku.

Oszacowana wartość przenoszonych zobowiązań była większa niż wartość przenoszonych praw majątkowych, więc powstała różnica pokryto dotacją od Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Przeniesienie części działalności PBS wiązało się z wykonaniem takich czynności administracyjnych, jak: udostępnienie rozwiązania informatycznego w celu dokonania ewidencji przeniesienia, wydanie Instytucji Pomostowej dokumentów, ewidencji księgowej, systemów księgowych. Dotyczyło ono również mienia, zezwoleń, koncesji, przyznanych ulg. Przeniesienie zwrotne zostało zrealizowane 28 lutego 2020 r. w odniesieniu do praw majątkowych i zobowiązań wynikających z umowy dzierżawy wartości niematerialnych i prawnych zawartej w 2015 roku między PBS a PBS IP sp. z o.o.

Wszczęcie przymusowej restrukturyzacji wiązało się też z uprawnieniem BFG do podejmowania uchwał w sprawach ujętych w ustawie i statucie banku, z zawieszeniem kompetencji rady nadzorczej, z rozwiązaniem zarządu, wygaśnięciem prokury i udzielonych pełnomocnictw. Elementy te są tożsame z procedurą, którą zastosowała Komisja Nadzoru Finansowego ustanawiając zarząd komisaryczny w SK Banku. Zamknięto kontrakt instrumentów pochodnych i ustalono wartość netto zobowiązań z nich wynikających, do systemu płatności lub systemu rozrachunku wprowadzono zlecenia rozrachunku lub podjęcia działań ku wykonaniu zobowiązań z tego wynikających. Zawieszono także kompetencje pozostałych organów banku.

Przeniesienie do Banku Nowego BFG S.A. wszystkich depozytów klientów detalicznych, mikrofirm i MŚP zapewniło ich bezpieczeństwo. Instytucja pomostowa ma prowadzić rachunki na niezmienionych zasadach, zmianie nie ulegają także warunki gwarancji oszczędności klientów. Wszczęcie procedury oznaczało dla klientów przeniesienie w całości środków do Banku Nowego BFG i kilkudniową przerwę techniczną w serwisach bankowości mobilnej i internetowej, a także w oddziałach banku. Klientom została zapewniona obsługa na niezmienionych zasadach, mimo znacznego przekształcenia dotychczasowo obsługującego ich podmiotu. Na stronie internetowej Banku Nowego BFG na bieżąco podawane są komunikaty o przebiegu procesu i związanych z tym warunkach świadczenia usług. Bezsprzecznie, dzięki znacznie krótszemu okresowi oddziaływania na opinię publiczną informacji o problemach finansowych banku oraz zapewnieniu dostępności do środków i warun-

<sup>33</sup> Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Informacja o przyczynach i skutkach przymusowej restrukturyzacji...*, op. cit.

ków obsługi na niezmiennych zasadach, mimo chwilowej przerwy, zapobiega znacznemu ubytkowi depozytów na skutek wyciągania środków przez nieufnych klientów, jak ma to miejsce w przypadku postępowania upadłościowego<sup>34</sup>.

Zastosowana procedura *resolution* kosztowała 182 mln zł, z czego 100 mln ponieśli posiadacze obligacji podporządkowanych, a 80 mln samorządy i duże firmy. W lutym 2020 r. Rada Nadzorcza PBS w Sanoku wniosła skargę na decyzję BFG, wskazując na wywołanie zaniepokojenia wśród klientów i destabilizację dotychczas bardzo dobrej sytuacji płynnościowej banku<sup>35</sup>. Ministerstwo Finansów argumentowało podjętą decyzję ochroną banku przed upadłością oraz zabezpieczeniem znacznych środków jednostek samorządu terytorialnego i przedsiębiorstw, które nie są objęte gwarancjami<sup>36</sup>. Bezpieczeństwo interesów klientów indywidualnych, jednoosobowych działalności i MŚP w realiach słabej kondycji finansowej banku przejawia się utrzymaniem szansy na odzyskanie całości zdeponowanych środków, a nie, jak w przypadku upadłości, tylko do wysokości gwarantowanych 100 tys. euro.

W wyniku przeprowadzanej przymusowej restrukturyzacji utworzono instytucję pomostową, która w chwili obecnej charakteryzuje się dwiema istotnymi wartościami. Po pierwsze, przeniesienie zobowiązań i praw majątkowych pozbawiło elementu zagrożenia niewypłacalnością na skutek zbyt wysokiej różnicy aktywów i zobowiązań. Po drugie, Bank Nowy BFG przyjął rolę nowo powstałego na rynku banku. Choć zarządzany jest przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny, w związku z trwającym procesem przekształceń w podmiocie restrukturyzowanym, to sprawia wrażenie typowego banku oferującego wiele możliwości związanych z obsługą administracyjną, wysokością opłat i prowizji, a nawet ulg związanych z okresem pandemii. W ciągu roku mają nastąpić zmiany, które mają doprowadzić do poprawy kondycji lub upadłości „złej” części banku, zachowując jego funkcje w innym podmiocie. Zastanawiające jest jednak, czy powtórzy się scenariusz z państw europejskich, w których, mimo zastosowania tożsamego mechanizmu po wielu latach, podmiot ds. *resolution* wciąż jest w posiadaniu przeważającej większości udziałów instytucji pomostowej. W takim wypadku z biegiem czasu Bankowy Fundusz Gwarancyjny przestawałby stanowić wyłącznie instytucję wpierającą całą stabilność finansową, a stawałby się udziałowcem podmiotów gospodarczych.

## Podsumowanie

Nadrzędnym celem stworzenia instytucjonalnych ram procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji było ograniczanie kosztów związanych z interwencjami państwa na rzecz zapobiegania upadłości instytucji finansowych istotnych syste-

<sup>34</sup> Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Komunikat prasowy z dnia 17 stycznia 2020 r.*, <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/komunikat-prasowy.pdf> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>35</sup> <https://www.parkiet.com/Banki/302099994-Zaskarzona-decyzja-o-restrukturyzacji-PBS-Sanok.html> (dostęp: 17.06.2021).

<sup>36</sup> <https://www.money.pl/banki/restrukturyzacja-banku-pbs-ministerstwo-finansow-tlumaczy-dlaczego-byla-potrzebna-6470838284396161a.html> (dostęp: 17.06.2021).

mowo oraz utrzymanie bezpieczeństwa w systemie finansowym, z możliwie małymi zaburzeniami jego działania. Dotychczas mechanizm stosowany był przeważnie w stosunku do banków małych, spółdzielczych, stąd też ograniczone możliwości oceny jego skuteczności procesu na większą skalę. Od momentu wprowadzenia regulacji nie wystąpił kryzys porównywalny do tego z lat 2007–2009, dlatego nie jest możliwe dokonanie oceny skuteczności *resolution* w przypadku nagłego i poważnego załamania koniunktury, stanowiącego zagrożenie dla instytucji finansowych.

Zarówno SK Bank, jak i PBS w Sanoku, będące jednymi z największych banków spółdzielczych, wykazywały się zaniedbaniami w sprawozdawczości, która przedstawiała znacznie korzystniejszą sytuację finansową niż była w rzeczywistości. Alarmujące wartości poszczególnych pozycji wynikały z podejmowania nadmiernego ryzyka, niewłaściwego zarządzania ryzykiem kredytowym, ubytku funduszy własnych i niewypełniania zaleceń nadzoru. Następnie należy zauważyć skutki przejęcia kontroli nad bankami przez Komisję Nadzoru Finansowego lub Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Ogłoszenie ustanowienia zarządu komisarycznego spowodowało niepokój wśród klientów, którzy wypłacali swoje środki w obawie przed ich stratą. Podejmowanie prób najpierw restrukturyzacji, później przejęcia, trwało kilka miesięcy, w trakcie których reputacja banku wśród klientów uległa znacznemu pogorszeniu i stanowiła przesłankę do zrywania umów oszczędnościowych. Proces *resolution*, który zawiesił działalność PBS, został przeprowadzony w ciągu kilku dni i zapewnił utrzymanie ciągłości obsługi klientów oraz gwarancję bezpieczeństwa środków przekazanych do powstałej instytucji pomostowej. Mimo problemów banku, klienci uzyskali poczucie ochrony, co zapobiegło ubieganiu się o zwrot powierzonych mu środków.

Istotnym elementem obydwu postępowań są poniesione w związku z nimi koszty. W przypadku ogłoszenia upadłości następuje wypłata depozytów gwarantowanych w wysokości 100 tys. euro. Łączna kwota wypłacona przy upadłości SK Banku wyniosła 2,036 mld zł i z pewnością jej brak odczują banki zobowiązane do uiszczenia składek na BFG celem uzupełniania poziomu środków zgromadzonych w funduszu. Pozostałe aktywa znajdujące się w dyspozycji instytucji przekazywane są na pokrycie strat. Zaspokajanie wierzytelności w pierwszej kolejności dotyczy osób fizycznych, małych i średnich przedsiębiorców, straty dotyczą najboleśniej akcjonariuszy i wierzycieli z tytułu długu uprzywilejowanego. Masa upadłościowa zgodnie z przepisami jest jak najszybciej upłynniana przez syndyka według cen rynkowych. Dodatkowym kosztem procesu są liczne postępowania sądowe wytoczone przez poszkodowanych. W przypadku restrukturyzacji i przymusowej restrukturyzacji nie są konieczne wypłaty z BFG, gdyż środki są przenoszone do innego podmiotu (który przejmuje działalność albo jest instytucją pomostową). Koszty poniesione w przypadku PBS liczone były w setkach milionów, jednak w kwocie znacznie mniejszej niż przy SK Banku.

*Resolution* wywołuje jednak wątpliwości co do stosowania instrumentu *bail-in* w stosunku do instrumentów stanowiących własnością prywatną. Decyzja o umorzeniu zobowiązań banku oznacza pozbawienie środków z tytułu wierzytelności

inwestorów, akcjonariuszy, innych wierzycieli. Wykorzystanie instrumentu w celu dokapitalizowania upadającego banku nie wymaga zgody wyżej wymienionych podmiotów. Oznacza nadrzędną decyzję administracyjną organu władzy publicznej i nie przewiduje zawierania w tej sprawie porozumień. Na etapie implementacji prawa unijnego do polskiego porządku prawnego pojawiły się nawet zarzuty niezgodności proponowanych przepisów z Konstytucją RP.

Proces *resolution* na razie sprawdza się w zakresie ochrony interesów klientów banków zagrożonego upadłością. Instrument instytucji pomostowej pozwala przenieść do niej środki, równocześnie umożliwiając naprawę wydzielonej, najbardziej problematycznej części działalności. W przypadku niepowodzenia podejmowanych w stosunku do niej środków zostaje ogłaszana upadłość, a deponenci stają się swoistymi klientami organu właściwego ds. *resolution*. Przykład zastosowania procesu w krajach europejskich dowodzi, że stan ten może utrzymywać się przez kilka lat, jak miało to miejsce w przypadku włoskiego funduszu Atlas. W takiej sytuacji zwraca się uwagę na wzrost ryzyka systemowego generowanego przez instytucję, która wspiera proces *resolution*. Nie ma natomiast dowodów na skuteczność zastosowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w przypadku kilku zagrożeń upadłością występujących w podobnym czasie lub w przypadku dużego banku, posiadającego znacznie większe aktywa niż banki spółdzielcze. Zastosowanie w takim przypadku instrumentu *bail-in* z pewnością spowodowałoby istotne negatywne skutki.

## Bibliografia

Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Decyzja. Sygn. sprawy DPR.721.4.2020*, Warszawa 15 stycznia 2020 r., <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/decyzja-zawieszenie.pdf> (dostęp: 17.06.2021).

Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Informacja o przyczynach i skutkach przymusowej restrukturyzacji PBS*, 17.01.2020, <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/komunikat-prasowy.pdf> (dostęp: 17.06.2021).

Bankowy Fundusz Gwarancyjny, *Komunikat prasowy z dnia 17 stycznia 2020 r.*, <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/komunikat-prasowy.pdf> (dostęp: 17.06.2021).

Barbagallo C., *Cassa di Risparmio di Ferrara, Banca delle Marche, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca d'Italia*, Roma 2017.

Decision of the Single Resolution Board in its executive session of 7 June 2017 concerning adoption of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español S.A., (the "Institution" with a Legal Entity Identifier: 80H66LPTVDLM0P28XF25, Addressed to FROB (SRB/EES/2017/08).

Decyzja przyjęta przez Komitet Zarządzający FROB 7 czerwca 2017 r. w sprawie Banco Popular Español SA.

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

zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU.

Folwarski M., Kil K., *Pozycja konkurencyjna i stabilność banków spółdzielczych w Polsce na przykładzie podmiotów z województwa małopolskiego*, [w:] E. Miklaszewska (red.), *Małe banki i instytucje okołobankowe w świetle pokryzysowych regulacji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2015.

Freudenthaler D., Gromova-Schneider A., Haentjens M., Hormaeche Lazcano M., Huber D., Jennings-Mares J., Lintner P., Merc G., Qefalia L., Smolenska A., Stiefmueller Ch. M., van Heukelen E., *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD*, World Bank Group Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC), April 2017.

<https://gpwcatalyst.pl/notowania-obligacji-obligacje-spoldzielcze> (dostęp: 17.06.2021).

<https://warszawa.pr.gov.pl/news/520> (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/crisi-banca-marche/> (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-historyczne/> (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.bfg.pl/przymusowa-restrukturyzacja/> (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.money.pl/banki/restrukturyzacja-banku-pbs-ministerstwo-finansow-tlumaczy-dlaczego-byla-potrzebna-6470838284396161a.html> (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.parkiet.com/Banki/302099994-Zaskarzona-decyzja-o-restrukturyzacji-PB-S-Sanok.html> (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.parkiet.com/Banki/312029995-Resolution-juz-bylo-cwiczone.html> (dostęp: 17.06.2021).

[https://www.repubblica.it/economia/2017/05/15/news/affari\\_finanza\\_banca\\_etruria\\_boschi-165485679/](https://www.repubblica.it/economia/2017/05/15/news/affari_finanza_banca_etruria_boschi-165485679/) (dostęp: 17.06.2021).

<https://www.rp.pl/Banki/304039901-Niepokojaca-kondycja-bankow-spoldzielczych.html> (dostęp: 17.06.2021).

Janusz A., *Resolution jako nowy obszar zadań Bankowego Funduszu Gwarancyjnego*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia” 2013, vol. XLVII, 3.

Komisja Nadzoru Finansowego, *Harmonogram działań UKNF wobec Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie*, 23 listopada 2015 r.

Komisja Nadzoru Finansowego, *Ustanowienie zarządu komisarycznego w Spółdzielczym Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie*, 11 sierpnia 2020 r.

Komisja Nadzoru Finansowego, *Zawieszenie działalności Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie oraz wystąpienie z wnioskiem o ogłoszenie upadłości banku*, 21 listopada 2015 r.

Laeven L., Valencia F., *Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly*, [w:] IMF Working Paper WP/10/146, International Monetary Fund, June 2010.

Lepszyński B., *Model biznesowy bankowości spółdzielczej wobec wyzwań rynkowych i regulacyjnych*, ALTERUM Ośrodek Badań i Analiz Systemu Finansowego, Warszawa 2017.

Merler S., *Four small banks: resolution via bridge bank and asset management vehicle tools to avoid full bail-in (2015)*, [w:] *Bank Resolution and "Bail-in" in the EU: Selected Cases Pre and Post BRRD*, World Bank Group Finance & Markets, Financial Sector Advisory Center (FinSAC), Vienna, Austria, November 2016.

Nowacka A., Szewczyk-Jarocka M., *Lokalny charakter działalności banków spółdzielczych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 250, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

Polle M., *Tradycyjny model biznesowy banku musi się zmienić*, „Banki spółdzielcze wobec aktualnych wyzwań, Głos banków spółdzielczych” 2019, nr 1.

Przepisy zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 („SRM”).

PWC, *Raport z Oszacowania 1. Sporządzony na dzień 28 lutego 2019 r.*, 29 października 2019 r.

Szczepańska O., Dobrzańska A., Zdanowicz B., *Resolution, czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Departament Stabilności Finansowej, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2015.

Szewczyk Ł., *Bankowy Fundusz Gwarancyjny jako organ resolution*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 356, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach.

Uchwała nr 87/DGD/2015 Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego z dnia 26 listopada 2015 r. w sprawie realizacji wypłat środków gwarantowanych deponentom Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa.



Mikołaj Węgrzyn<sup>\*</sup>  
ORCID: 0000-0002-7422-2357  
mikolaj.wegrzyn@o2.pl

## Rola nadzoru finansowego i systemu gwarantowania depozytów w zapewnianiu stabilności sektora spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w Polsce

### Streszczenie

Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe są specyficznym przykładem parabanku, działającego w formie unii kredytowej. Głębokie zmiany w zakresie warunków ich funkcjonowania są istotnym obszarem do prowadzenia badań na temat oddziaływania sieci bezpieczeństwa finansowego na działanie sektora *shadow banking*. Zbadanie wpływu wybranych podmiotów sieci bezpieczeństwa finansowego na funkcjonowanie parabanków na przykładzie SKOK-ów jest celem głównym niniejszej pracy.

W pracy pozytywnie zweryfikowano hipotezę dotyczącą wzrostu zaufania społecznego względem kas z powodu uczestnictwa SKOK-ów w systemie gwarancji depozytów BFG oraz objęcia ich nadzorem KNF. W wyniku badań własnych wykazano, że mimo objęcia kas kompetencjami sieci bezpieczeństwa finansowego, większość konsumentów wciąż wybiera banki jako instytucję depozytowo-kredytową, nie ma bowiem zaufania do SKOK-ów. Z perspektywy klientów nastąpiła pewna poprawa wizerunku kas, jednak nie jest to na tyle znacząca różnica, aby decydowali się oni na skorzystanie z usług sektora SKOK. Nastąpił wzrost obciążeń BFG z tytułu wypłaty środków gwarantowanych oraz dotacji dla przejmujących podmiotów po nastąpieniu serii upadłości i przejęć w sektorze kas (po rewizji dotychczasowych sprawozdań finansowych), po włączeniu SKOK-ów do systemu gwarancji depozytów oraz objęciu nadzorem KNF.

**Słowa kluczowe:** parabanki, *shadow banking*, nadzór finansowy, system gwarancji depozytów, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, sieć bezpieczeństwa finansowego

**JEL:** G21, G28

---

<sup>\*</sup> Mikołaj Węgrzyn – absolwent Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Laureat II nagrody w konkursie BFG na najlepsze prace licencjackie, magisterskie i doktorskie z zakresu problematyki stabilności systemu finansowego w kategorii prac magisterskich.



## The Role of Financial Supervision and Deposit Guarantee Scheme in Providing Stability in the Credit Union Sector in Poland

### Abstract

Credit unions (SKOKs) are a specific example of *shadow banking* institution. Deep changes in range of conditions of their functioning create an important field of research regarding the impact of a financial safety net on the activity of the shadow banking sector. The article presents a study of selected issues connected with the influence of a financial safety net on the functioning of shadow banking institutions on example of SKOKs.

The article verifies the hypothesis concerning a growth of social trust toward SKOKs because of their participation in deposit guarantee scheme provided by BFG and supervised by KNF. Thanks to the undertaken research it was demonstrated that despite of SKOKs being included in financial safety net components, most consumers still choose banks as their deposit and loan facility, because they do not trust SKOKs. From the clients' perspective, there has been some improvement in SKOKs' image, however it is not a big enough difference that could encourage clients to decide to try SKOKs services, while there is a significant difference on the economic cost side. There has been a growth in charger to the BFG for the payoffs of guaranteed sums and subsidies to the acquiring entities after a series of bankruptcies and acquisitions in the SKOK sector (after the review of the existing financial statements), after the inclusion of the SKOKs in the deposit guarantee scheme and into the KNF's supervision.

**Key words:** *shadow banking*, financial supervision, deposit guarantee scheme, credit unions, financial safety net

### Wstęp

Jednym z kluczowych aspektów w tworzeniu ram funkcjonowania parabanków jest ustalenie zakresu oddziaływania sieci bezpieczeństwa finansowego względem tych podmiotów. Historycznie parabanki były wyjęte spoza jakiegokolwiek nadzoru finansowego i tym samym działały niejako na uboczu systemu finansowego. W literaturze dość powszechnie występują opinie, że parabanki znacząco przyczyniły się do spotęgowania procesów w trakcie globalnego kryzysu finansowego (GKF).

Szczególnym przykładem parabanków są spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, które w Polsce objęto zarówno nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego, jak i gwarancjami Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, przy czym obowiązki nałożone na kasy nie są tożsame z regulacjami względem banków działających w Polsce.

Zbadanie wpływu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego i Komisji Nadzoru Finansowego jako podmiotów sieci bezpieczeństwa finansowego na funkcjonowanie SKOK-ów jako szczególnego typu parabanków jest celem głównym artykułu. Ponadto weryfikacji poddano następujące hipotezy:

- objęcie SKOK nadzorem KNF i systemem gwarantowania depozytów doprowadziło do wzrostu zaufania społecznego klientów względem kas, a jednocześnie rozwoju zjawiska pokusy nadużycia;

- po objęciu nadzorem KNF i włączeniu SKOK-ów do systemu gwarantowania depozytów ujawniono sytuacje kryzysowe, które skutkowały serią upadłości i przejęć w sektorze kas z wykorzystaniem funduszy BFG, co doprowadziło w konsekwencji do wzrostu obciążeń sektora bankowego oraz pozostałych SKOK-ów.

W artykule wykorzystano literaturę i informacje z raportów KNF, BFG, ZBP, EBC, FSB i innych podmiotów, a także z badania ankietowego klientów SKOK.

## 1. Europejska architektura regulacyjna i jej wpływ na sektor parabanków

W następstwie GKF wprowadzono istotne zmiany w działalności podmiotów sieci bezpieczeństwa finansowego. Do 2011 roku nadzór finansowy był niemal całkowicie w gestii organów krajowych<sup>1</sup>. Jednocześnie obowiązywał nadzór nad bankami sprawowany przez kraj macierzysty<sup>2</sup>. W 2011 r. powołano do życia nową strukturę nadzorczą obowiązującą na terenie państw członkowskich Unii Europejskiej, nazwaną Europejskim Systemem Nadzoru Finansowego. Istotnym modyfikacjom uległ też mechanizm gwarantowania depozytów bankowych.

Zmiany regulacyjne na poziomie unijnym dotyczyły także sektora *shadow banking* (np. nowelizacja dyrektywy w sprawie kredytu konsumenckiego, dyrektywa o zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi)<sup>3</sup> choć ich zakres i standaryzacja międzynarodowa były znacznie mniejsze niż w przypadku banków. Analizowano także problemy zakresu regulacji, stopnia uniwersalizacji *versus* specyfiki lokalnej, a także celów jakie ma realizować system finansowy, czy optymalnego poziomu podaży kredytów<sup>4</sup>. W 2012 r. zwieńczeniem tych prac była Zielona Księga, w której Komisja Europejska przedstawiła trzy podejścia do regulacji sektora *shadow banking*<sup>5</sup>: wprowadzenie pośrednich regulacji (wprowadzenie wymogów ostrożnościowych dla banków, aby ograniczały ryzyko wynikające z nadmiernych powiązań z parabankami), objęcie obecnymi regulacjami bankowymi sektora *shadow banking* (ograniczenie ryzyka systemowego i zmniejszenie zjawiska arbitrażu regulacyjnego parabanków), objęcie regulacjami funduszy prowadzących transakcje *high frequency trading* i podmioty przeprowadzające transakcje towarowe; wreszcie wdrożenie nowych regulacji, specjalnie przeznaczonych dla podmiotów

<sup>1</sup> M. Janicka, *Jednolity rynek finansowy UE*, [w:] *Szansa na sukces. Recepty współczesnych Polaków*, P. Szukalski (red.), Wydawnictwo UE, Łódź 2006, s. 143–144.

<sup>2</sup> P. Łasak, *Nadzór nad sektorem bankowym w Polsce w świetle zmian na globalnym rynku finansowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2019, s. 111.

<sup>3</sup> E. Gostomski, T. Michałowski, *Próby uregulowania sektora parabankowego na świecie*, „Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica” 2015, nr 6(317), s. 140–141.

<sup>4</sup> P. Łasak, *Problem shadow banking w perspektywie pokryzysowej*, [w:] *Nowa globalna architektura finansowa. W stronę bezpieczniejszego sektora bankowego*, B. Liberska (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2016, s. 198–199.

<sup>5</sup> Komisja Europejska, *Green paper shadow banking*, Bruksela 2012.

*shadow banking* (w tym funduszy rynku pieniężnego oraz alternatywnych funduszy inwestycyjnych).

Na podstawie Zielonej Księgi wdraża się regulacje działalności parabankowej (np. w ramach pierwszego podejścia *Capital Requirement Directive*, w ramach podejścia drugiego *Markets in Financial Instruments Directive* i *Markets in Financial Instruments Regulation*, a w ramach podejścia trzeciego *Alternative Investment Fund Managers Directive* i *Solvency II*). Jednak wprowadzone regulacje nie zobligowały władz krajowych do włączania parabanków do pełnego publicznego nadzoru nad rynkiem finansowym, czy objęcia ich publicznym systemem gwarancji depozytów.

## 2. Model organizacyjny nadzoru finansowego w Polsce a działalność SKOK-ów

Liczne przepisy w dziedzinie ochrony konsumenta obowiązują nie tylko banki, ale także podmioty z sektora *shadow banking*<sup>6</sup>. Ponadto funkcjonuje wiele regulacji dotyczących wymogów kapitałowych lub norm płynności wykraczających znacznie poza sektor bankowy<sup>7</sup>.

Szczególny przykład parabanków w Polsce stanowią spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe (dalej: SKOK), bowiem ich sytuacja prawna oraz status względem sieci bezpieczeństwa finansowego ulegały znacznym zmianom w ostatniej dekadzie. Z powodu tych zmian część autorów przestała zaliczać SKOK-i do kategorii parabanków<sup>8</sup>, gdyż za kryterium uznali podleganie państwowemu nadzorowi, choć nie obowiązywały ich wszystkie bankowe normy ostrożnościowe<sup>9</sup>. W opinii autora, ta druga okoliczność wraz z wcześniejszą praktyką dostarcza przesłanek do uznawania SKOK-ów za podmioty, którym można przypisać niektóre cechy sektora *shadow banking*.

### 2.1. Prawne podstawy działalności SKOK

Pierwsza kompleksowa regulacja SKOK pojawiła się w Ustawie o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych z roku 1995<sup>10</sup>. Zgodnie z nią, SKOK-i mogły udzielać pożyczek i kredytów na okres do 36 miesięcy, nie licząc finansowania celów mieszkaniowych, których okres mógł sięgać do 60 miesięcy. Prócz tego, SKOK-i

<sup>6</sup> W. Szpringer, *Skutki maksymalnego oprocentowania – wpływ na polski rynek finansowy*, SGH i KPE, Warszawa 2013.

<sup>7</sup> M. Szakun, M. Bieszk, *Analiza regulacji dotyczących funkcjonowania niebankowych instytucji finansowych pod kątem należytej ochrony interesów ekonomicznych i prawnych ich klientów*, Kancelaria Senatu RP, Warszawa 2013.

<sup>8</sup> S. Kasiewicz, L. Kurkliński, *Shadow Banking – dylematy decyzyjne*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2013, nr 62(766), s. 99.

<sup>9</sup> *Ibidem*, s. 99.

<sup>10</sup> *Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych* (Dz.U. 1996 nr 1 poz. 2).

zostały zobligowane do odprowadzania równowartości 1,22% aktywów na Fundusz Stabilizacyjny przy Kasie Krajowej przeznaczony na finansowanie programów naprawczych Kas. Druga ustawa o SKOK, uchwalona w 2009 roku<sup>11</sup>, przede wszystkim wprowadzała objęcie systemu SKOK nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Ponadto:

- zniesiono ograniczenie okresu kredytowania,
- określono rolę Kasy Krajowej SKOK jako spółdzielni osób prawnych, z obowiązkiem zrzeszania się wszystkich SKOK, i mającej za zadanie kontrolować ich działalność od strony zgodności z zaleceniami nadzorczymi KNF i ustawą oraz zabezpieczać ich płynność z Funduszu Stabilizacyjnego.

Z kolei nowelizacja z roku 2013<sup>12</sup>:

- wprowadziła gwarancje BFG dla środków pieniężnych zgromadzonych przez członków SKOK,
- przyznała KNF wpływ na obsadę prezesów SKOK-ami,
- umożliwiła przejmowanie kas mających kłopoty finansowe przez banki,
- wprowadziła możliwość wydawania rekomendacji KNF dla SKOK-ów oraz obowiązek składania sprawozdań z obrotu środkami członków SKOK,
- zobligowała kasy do utrzymywania rezerw finansowych w Narodowym Banku Polskim.

SKOK-i, świadcząc podobny zakres usług jak banki, podlegają osobnym regulacjom, a w porównaniu do parabanków funkcjonujących w Polsce ich działalność jest znacznie bardziej regulowana, z uwzględnieniem zasady proporcjonalności (w bardzo wielu aspektach ich funkcjonowania), a ponadto ich podział na kasy małe (do 10 mln zł aktywów i do 10 tys. członków) oraz pozostałe<sup>13</sup>.

Jeśli w kasie lub Kasie Krajowej powstanie strata bilansowa, groźba jej wystąpienia, groźba niewypłacalności albo zagrożenie utraty płynności płatniczej, to do Komisji Nadzoru Finansowego musi niezwłocznie wpłynąć zawiadomienie o tym, i kasa przystępuje do opracowania programu postępowania naprawczego<sup>14</sup>. Jeśli sytuacja ulega dalszemu pogorszeniu lub powstaje groźba zaprzestania spłacania zobowiązań, bądź jeżeli zarząd kasy lub Krajowej SKOK nie prześle programu postępowania naprawczego, wreszcie gdy jego realizacja jest nieskuteczna, KNF może ustanowić zarządcę komisyjnego<sup>15</sup>. A w sytuacjach gdy strata bilansowa kasy spowoduje obniżenie

<sup>11</sup> Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2012 poz. 855), która po perturbacjach z kontrolą Trybunału Konstytucyjnego weszła w życie dopiero w 2012 r.

<sup>12</sup> Ustawa z dnia 19 kwietnia 2013 r. o zmianie ustawy o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2013 poz. 613).

<sup>13</sup> W. Szpringer, *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Poltext, Warszawa 2014, s. 85–90.

<sup>14</sup> Art. 72a Ustawy z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2012 poz. 855).

<sup>15</sup> Art. 73 Ustawy z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2012 poz. 855).

stosunku funduszy własnych do wartości aktywów poniżej 1 procenta i jednocześnie Kasa Krajowa odmówi udzielenia pomocy z funduszu stabilizacyjnego, możliwe jest przejęcie jej albo wybranych praw majątkowych lub jej wybranych zobowiązań przez inną kasę lub bank<sup>16</sup>, z pierwszeństwem dla innych kas. W wypadku braku zainteresowanych może być rozważana likwidacja lub upadłość kasy.

### 3. Kondycja finansowa SKOK-ów

W minionej dekadzie dynamiczny rozwój sektora kas osiągnął swe apogeum w 2013 r., gdy ich klientami było ok. 7% ludności Polski. Po weryfikacji sprawozdań finansowych kas przez KNF okazało się, że wiele kas, wykazujących zyski, w rzeczywistości od dłuższego czasu funkcjonowało na skraju bankructwa.

**Tabela 1. Charakterystyki sektora banków komercyjnych i SKOK**

Wyszczególnienie	Lata				
	2009	2011	2013	2016	2019
Liczba banków komercyjnych i oddziałów instytucji kredytowych	67	68	69	63	63
Liczba SKOK-ów	62	59	55	40	25
Suma aktywów sektora bankowego (mld zł)		1295,04	1 407,20	1711,30	1941,70
Suma aktywów kas (mld zł)		15,60	19,14	11,32	9,34
Liczba członków kas (mln)		2,31	2,65	1,93	1,40
Współczynnik wypłacalności kas (w %)		3,40	-2,87	-1,30	5,85
Niedobór/nadwyżka funduszy własnych w stosunku do wymogu kapitałowego (mln zł)		-88,31	-1387,73	-604,20	72,51

Źródło: opracowanie własne na podstawie: UKNF, *Raport o sytuacji banków w 2019 roku*, Warszawa 2020; UKNF, *Raport o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych na 31 grudnia 2019 roku*, różne lata, UKNF 2010–2020, UKNF, *Raport o sytuacji banków w 2019 roku*, Warszawa 2020; UKNF, *Raport o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych na 31 grudnia 2019 roku*, różne lata, UKNF 2012–2020, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w IV kwartale 2019 r.*, różne lata, UKNF 2012–2020.

W podobnym okresie pozycja rynkowa banków komercyjnych znacząco się poprawiła, podczas gdy kas pogorszyła. Jednocześnie był to okres „czyszczenia” bilansów kas, ich współczynnik wypłacalności na koniec okresu osiągnął niemal 6%, przy nadwyżce funduszy własnych w stosunku do wymogu kapitałowego na poziomie 72,51 mln zł (por. tabela 1).

<sup>16</sup> Art. 74.c Ustawy z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2012 poz. 855).

## 4. Upadłości i przejścia w sektorze SKOK

Od powołania kas ich działalność istotnie różni się od tradycyjnych banków. Regulacyjnie członkowie SKOK-u powinni być związani ze sobą poprzez więź organizacyjną (np. zakład pracy bądź miejsce zamieszkania). Głównym celem działalności kas powinno być wsparcie finansowe członków, a wypracowywanie zysków traktowane jako cel poboczny. Do 2012 r. brak skutecznego nadzoru umożliwił kasom działalność, gdzie w wielu przypadkach poważne nieprawidłowości skutkowały sytuacjami kryzysowymi, o skali przekraczającej możliwości autosanacji<sup>17</sup>. W konsekwencji liczba placówek kas zmniejszyła się o prawie 50%, ponad 20% członków zrezygnowało z korzystania ze SKOK-ów, a instytucje finansowe musiały borykać się z przejściami i upadłościami niewypłacalnych kas. Wspomniane nieprawidłowości lub nadużycia obejmowały między innymi: nieprzestrzeganie przepisów, niewłaściwą gospodarkę finansową w zakresie tak zwanych złych długów, kreatywną księgowość, manipulacje finansowe, outsourcing różnych czynności celem ukrycia złej sytuacji finansowej, pranie pieniędzy.

Z dostępnych źródeł wynika, że obchodzenie prawa miało miejsce głównie poprzez wzajemne powiązania kas oraz podmiotami powiązanymi w systemie SKOK. Szczególnie ważnym podmiotem jest tu i SKOK Holding S.à.r.l. zarejestrowany w Luksemburgu, będący centralnym podmiotem grupy SKOK, do którego za pomocą różnego rodzaju transakcji transferowano zyski z działalności kas<sup>18</sup>. Przy czym zagraniczna rejestracja sprawiała, że SKOK Holding S.à.r.l. nie podlegał polskim przepisom ani nadzorowi KNF. Warto dodać, że początkowo Krajowa SKOK była jedynym udziałowcem wspomnianej spółki, a obecnie dzieli ona udziały z kilkoma innymi podmiotami grupy SKOK.

Innym ważnym podmiotem w holdingu SKOK jest Aplitt sp. z o.o., funkcjonujący wcześniej pod nazwą Towarzystwo Finansowe SKOK. Oprócz świadczenia usług informatycznych na rzecz kas, Towarzystwo wspierało udzielanie kredytów o dłuższym okresie zapadalności niż było to możliwe zgodnie z obowiązującą wówczas ustawą o SKOK-ach. W szczególności pięcioletni horyzont kredytowania był obchodzony w ten sposób, że kasy finansowały część kredytu spłacaną w ciągu pierwszych pięciu lat, a reszta długu była refinansowana w osobnej spółce. Okresowo sytuacja uległa zmianie, gdy w 2006 roku nowa ustawa o finansowym wspieraniu rodzin w nabywaniu własnego mieszkania z 2006 r.<sup>19</sup> zdjęła z kas wspomniany limit<sup>20</sup> aż do stwierdzenia jego niezgodności z Konstytucją RP przez Trybunał Kon-

<sup>17</sup> Cz. Martysz, K. Kleban, *Nieprawidłowości w sektorze spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie” 2019, nr 171, s. 37–59.

<sup>18</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, *Informacja w sprawie powiązań kapitałowych i personalnych w sektorze spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (SKOK)*, Warszawa 2014, s. 2–4.

<sup>19</sup> Ustawa z dnia 8 września 2006 r. o finansowym wsparciu rodzin i innych osób w nabywaniu własnego mieszkania (Dz.U. 2006 nr 183 poz. 1354), art. 15.

<sup>20</sup> B. Mikołajewska, *Długi SKOK (do Luksemburga)*, „Polityka” 2012, nr 35, s. 34.



stytucyjny<sup>21</sup>. Po czym kasy powróciły do stosowania wspomnianej wyżej inżynierii finansowej celem obejścia tego przepisu.

Innym produktem, który co do zasady nie mógł być oferowany przez kasy, a mimo to można go było odnaleźć w ich ofercie, było ubezpieczenie. Zgodnie z prawem, SKOK-i mogły jedynie być pośrednikiem w umowie ubezpieczeniowej pomiędzy członkami kasy. Wykorzystywano do tego celu inne podmioty z systemu SKOK, Towarzystwo Ubezpieczeniowe SKOK na życie S.A. i Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych SKOK. W niektórych kasach oferowano produkty obu tych zakładów spółek<sup>22</sup>. Warto dodać, że TUW SKOK poza działalnością ubezpieczeniową pełnił również funkcję gwaranta depozytów kas, mimo iż wypełniał ją nieefektywnie<sup>23</sup>.

Należy zaznaczyć, że oba wspomniane towarzystwa ubezpieczeniowe i spółka Aplitt miały kapitałowe i osobowe powiązania z Krajową SKOK i SKOK Holding S.à.r.l. Dzięki takiej konstrukcji prawnej holding mógł zwiększać zakres i skalę swojej działalności, utrudniając funkcje nadzorcze KNF. Większość spółek wewnątrz holdingu utworzyła Krajowa SKOK, która w założeniu miała za zadanie nadzór i dbanie o bezpieczeństwo kas. Wspomnianymi działaniami natomiast *de facto* ułatwiała im tzw. falandyzację prawa<sup>24</sup>. Z kolei osoby stojące na czele systemu SKOK uzasadniały konieczność istnienia specjalnych spółek efektami synergii i zmniejszeniem kosztów ponoszonych przez kasy<sup>25</sup>.

Jednym z głównych problemów sektora SKOK był bardzo wysoki odsetek „złych długów” (NPL), m.in. na skutek odchodzenia od idei i zasad spółdzielczych w działalności kredytowej kas<sup>26</sup>. W szczególności dotyczy to lekceważenia zasady bliskiej więzi członkowskiej, która miała rację bytu w małych spółdzielniach lokalnych, a nie relatywnie dużych podmiotach sieciowych o dużej anonimowości organizacyjnej kredytobiorców, będących formalnie członkami spółdzielni.

Najwięcej kas upadło z powodu złej jakości portfela kredytowego. Wiele z nich udzielało kredytów osobom nieposiadającym faktycznej zdolności kredytowej (np. zawyżano dochody lub zaniżano koszty utrzymania). Zgodnie z raportem KNF o sektorze kas w roku 2013 zagrożone kredyty stanowiły aż 29,4% wszystkich udzielonych kredytów. Co ważne, była to i tak wielkość zaniżona, ponieważ rok wcześniej zamieniono około 33% należności przeterminowanych na dłużne papiery wartościowe, wyemitowane przez ASK Invest S.à.r.l.<sup>27</sup>

<sup>21</sup> <https://trybunal.gov.pl/postepowanie-i-orzeczenia/wyroki/art/4894-umozliwienie-kasom-oszczednosciowo-kredytowym-udzielania-dlugoterminowych-kredytow-hipotecznych> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>22</sup> <http://www.aferyfinansowe.pl> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>23</sup> M. Golec, *System gwarantowania depozytów w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2009, nr 38, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.

<sup>24</sup> B. Mikołajewska, *Długi SKOK (do Luksemburga)*, „Polityka” 2012, nr 35, s. 34.

<sup>25</sup> Komisja Nadzoru Finansowego, *Informacja w sprawie powiązań kapitałowych i personalnych w sektorze spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (SKOK)*, Warszawa 2014, s. 2.

<sup>26</sup> E. Wiszniowski, *Rewolucja czy normalizacja rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych?*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, nr 373, s. 282–295.

<sup>27</sup> KNF, *Sytuacja SKOK w I kwartale 2013 roku*, Warszawa 2013.

Kasy stosowały także wiele innych „kreatywnych” zabiegów księgowo-finansowych. Niektóre SKOK-i udzielały kredytów hipotecznych uprzywilejowanym osobom, które nabytą nieruchomość wynajmowały kredytodawcy, a ten płacił im czynsz wielokrotnie przewyższający raty kredytu<sup>28</sup>. W konsekwencji następował transfer środków ze SKOK-u do kupującego nieruchomość, który był prominentnym członkiem danej kasy.

Inną dość powszechną praktyką było uzależnienie decyzji kredytowej od opinii członka zarządu danego SKOK-u, niezależnie od zdolności kredytowej danego klienta (tzw. kredyt na „słupa”). Mianem słupa określano głównie osoby bezrobotne, bądź bez stałego źródła dochodu, skromnie opłacane w zamian za zaciąganie zobowiązania w swoim imieniu, które uzyskane środki przekazywały grupie przestępczej, kierującej całą operacją. Niekiedy, aby mogły one zaciągać zobowiązania zgodnie z regulacjami prawem, umowy kredytowe zabezpieczano hipotekami na nieruchomościach, które należały do liderów grup przestępczych o znacząco zawyżonych wycenach. Generalny Inspektor Informacji Finansowej (GIIF) stwierdził w 2013 roku, że część z nieruchomości, stanowiących zabezpieczenie kredytów, nie jest własnością kredytobiorców oraz, że ich wartości zostały zawyżone, co skutkowało zawiadomieniami prokuratorów. Akcja kredytowa bez należytego badania klienta oraz nieskuteczna windykacja były częstymi powodami upadłości kas po objęciu ich nadzorem KNF.

Innym przejawem manipulacji kapitałowej niektórych kas było wydzielanie części majątku i części działalności operacyjnej do specjalnej spółki, która następnie była wnoszona do kasy jako przychód nadzwyczajny. Następnie, gdy walne zgromadzenie członków kasy zatwierdzało go, stawał się on częścią kapitałów własnych, poprawiając wskaźniki kapitałowe. Dzięki tej metodzie uzyskano ok. 30 milionów złotych<sup>29</sup>.

Wraz z przenoszeniem części działalności do wydzielonych spółek, wiele kas dokonywało również transferów pracowników. Tego rodzaju outsourcing, uzależniający kasę od spółki zewnętrznej, wzbudzał zastrzeżenia ze strony KNF, ponieważ naruszał on przepisy ustawy o SKOK<sup>30</sup>.

Inną praktyką, częściej spotykaną w większych kasach, było wyprzedawanie części majątku, wcześniej wykorzystywanego w działalności operacyjnej. Zabieg ten odzwierciedlał odchodzenie od idei lokalności spółdzielni i generował znacznie wyższe ryzyko kredytowe<sup>31</sup>. Z szacunków KNF wynika, że wydzielanie części operacyjnej SKOK-ów i wnoszenie ich aportem do spółek specjalnego przeznaczenia, poprawiło wynik sektora kas w 2013 roku aż o 282 miliony złotych<sup>32</sup>. Kreatywna księgowość kas została w dużej mierze ukrócona poprzez zobowiązanie kas do badania ich sprawozdań przez audytora<sup>33</sup>.

<sup>28</sup> R. Holzer, R. Omachel, M. Węglewski, *SKOK nad przepaścią*, „Newsweek”, 12.06.2013.

<sup>29</sup> Ł. Wilkowicz, *KNF: To wyprzedają placówek podniosła SKOK-om dochody w 2012 roku*, „Dziennik Gazeta Prawna”, 26.06.2013.

<sup>30</sup> KNF, *Rekomendacje dla SKOK*, Warszawa 2018.

<sup>31</sup> Ł. Wilkowicz, *KNF: To wyprzedają placówek...*, *op. cit.*

<sup>32</sup> E. Wiszniowski, *Rewolucja czy normalizacja...*, *op. cit.*

<sup>33</sup> *Ibidem*.



Obok wyłudzenia kredytów fałszowano dokumenty. Przedstawiano m.in. fałszywe zaświadczenia o zatrudnieniu i dochodach oraz akty notarialne poświadczające zawyżone wartości zabezpieczeń. Aby uwiarygodnić rzekomo wysokie dochody „słupów”, dokonywano wielu przelewów na ich rachunki. Według GILF, niektóre zaświadczenia o zatrudnieniu wydawane były np. przez podmioty zarejestrowane na Cyprze<sup>34</sup>.

Jaskrawym przykładem stosowania przedstawionych powyżej metod był SKOK Wołomin. W marcu 2017 roku organa ścigania zatrzymały notariusza, który współpracował z tamtejszą grupą przestępczą, i oskarżono go o sporządzanie aktów notarialnych nieruchomości, w których zawyżano ich wycenę<sup>35</sup>.

W umowach kredytowych pojawiały się te same nazwiska, niekiedy ta sama osoba była poręczycielem, pożyczkobiorcą, bądź członkiem zarządu fikcyjnego podmiotu gospodarczego, a środki wyłudzone ze SKOK Wołomin przekazywane były między tymi samymi osobami. Praktykę SKOK Wołomin porównuje się nawet do piramid finansowych<sup>36</sup>. Część środków uzyskanych z wyłudzonych kredytów było następnie inwestowane w krajowe oraz zagranicznie spółki w taki sposób, aby później dzięki nim kupować dobra luksusowe. Z kolei zakupywane nieruchomości stanowiły zabezpieczenie dla kolejnych kredytów. Część pieniędzy przetransferowano do rajów podatkowych, w tym do Luksemburga i na Cypr<sup>37</sup>. Były przypadki spłacania kredytów zaciąganych przez „słupy” przez osoby trzecie, co wiązało się z praniem pieniędzy<sup>38</sup>. Stosowane metody fałszowały rzeczywisty poziom NPL i ograniczały tworzenie adekwatnych rezerw. Łącznie wyłudżono tam około 200 kredytów i pożyczek o wartości ponad 300 milionów złotych. Początkowo kredyty zaciągane na „słupy”, wynosiły od 200 tysięcy do 4,5 miliona złotych, jednak w okresie zainteresowania się praktykami SKOK Wołomin przez KNF i prokuraturę ograniczono ich wartość do 1 mln zł, aby unikać kontroli<sup>39</sup>.

Członkom zarządu SKOK Wołomin postawiono zarzuty udziału w grupie przestępczej wyłudzającej kredyty. Na koniec 2017 roku we wszystkich śledztwach związanych ze sprawą oskarżono łącznie 136 osób<sup>40</sup>. Większość kredytów zaciągniętych przez „słupy” nie została spłacona, co przyczyniło się do upadku kasy. Członkowie SKOK Wołomin, zgodnie z postanowieniami statutu i ustawy, zostali wezwani do wniesienia dodatkowych udziałów, gdyż odpowiadali za jej zobowiązania do podwójnej wysokości wpłaconych wcześniej udziałów<sup>41</sup>. Bankowy Fundusz Gwaran-

<sup>34</sup> D. Tokarz, *Jak państwo przegrało z oszustami*, „Puls Biznesu” 2015.

<sup>35</sup> <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/afera-skok-wo-lomin-prokuratura-podejrzani,187,0,2385595.html> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>36</sup> *Ibidem*.

<sup>37</sup> D. Tokarz, *Jak państwo..., op. cit.*

<sup>38</sup> R. Omachel, *Czy w SKOK-u Wołomin ktoś pierze pieniądze?*, „Newsweek”, 30.10.2014.

<sup>39</sup> <https://niezalezna.pl/65737-skok-wo-lomin-jak-piramida-finansowa-pieniadze-wyprowadzone-z-firmy-to-ogromna-suma> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>40</sup> <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/afera-skok-wo-lomin-prokuratura-podejrzani,187,0,2385595.html> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>41</sup> Art. 26 ust. 3 *Uskok*.

cyjny wypłacił deponentom łącznie 2,25 miliarda złotych, a 781 osób nie mogło odzyskać części swoich depozytów przekraczających równowartość 100 tysięcy euro<sup>42</sup>. Kontrola KNF w SKOK Wołomin wykazała wiele naruszeń przepisów ustaw, jak ustawa o praniu pieniędzy, o SKOK, Prawo Spółdzielcze i Kodeks karny. Według ustaleń KNF Krajowa SKOK miała informacje o nadużyciach w SKOK Wołomin już w 2008 roku, a mimo tego nie podjęła żadnych działań<sup>43</sup>, jedynie rekomendując strategię restrukturyzacji sektora kas (na podstawie sytuacji SKOK w Wołominie i SKOK Stefczyka). Paradoksalnie zaś zarząd SKOK Wołomin uprzednio otrzymał od Krajowej SKOK nagrodę Feniksa w kategorii „menedżer roku”, która jest najwyższą nagrodą w sektorze SKOK<sup>44</sup>. Warto również dodać, że żadne zastrzeżenia odnośnie do sytuacji finansowej SKOK Wołomin nie były nigdy zgłaszane przez jej audytora. Natomiast w następstwie kontroli KNF w SKOK Wołomin w 2012 roku skierowano sprawę do prokuratury. Komisja wydała wtedy 35 zaleceń względem zidentyfikowanych nieprawidłowości i zagrożeń. Zarządca komisaryczny został ustanowiony dopiero pod koniec 2014 roku, w momencie gdy cały zarząd był już w areszcie<sup>45</sup>. Upadłość kasy nastąpiła kilka miesięcy później.

Opisane nadużycia i nieprawidłowości były typowymi przyczynami późniejszych niewypłacalności kas. Do końca maja 2020 roku ogłoszono 11 upadłości oraz 10 przejęć kas przez banki, gdyż w sektorze kas nie było odpowiednich podmiotów mogących absorbować straty kas niewypłacalnych. Wyjątkiem od tej prawidłowości było przejęcie przez SKOK Kozienice, SKOK Bogdanka w 2018 r. oraz SKOK Świętokrzyska w 2019 r.<sup>46</sup> Wykaz upadłości oraz przejęć w sektorze SKOK przygotowany na podstawie komunikatów KNF zawarto w tabelach 2 i 3.

<sup>42</sup> D. Tokarz, *Jak państwo...*, op. cit.

<sup>43</sup> KNF, *Harmonogram działań KNF w sprawie SKOK Wołomin*, Warszawa 2015.

<sup>44</sup> <http://niezalezna.pl/11961-nagrody-feniksa-rozdane> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>45</sup> KNF, *Harmonogram działań KNF w sprawie SKOK Wołomin*, Warszawa 2015.

<sup>46</sup> <https://objektywniefinanse.pl/2019/04/skok-kozienice-znow-przejmuje/> (dostęp: 09.05.2020).

Tabela 2. Charakterystyka upadłości w sektorze SKOK w latach 2013–2020

Nazwa kasy	Data objęcia zarządem komisyjnym	Data zawieszenia działalności	Data upadłości	Suma aktywów (w mln zł)	Przyczyny problemów
SKOK Wspólnota	02.08.2013	18.07.2014	26.09.2014	287	Wieloletnie, niekorzystne umowy dotyczące istotne obszary działalności kasy ( <i>outsourcing</i> )
SKOK Wołomin	05.11.2014	11.12.2014	05.02.2015	180	Pranie pieniędzy, branie kredytów przez „słupy”
SKOK Kujawiak	15.06.2015	08.01.2016	02.06.2016	187	Zawyżanie posiadanych spółek o 54,8 mln zł
SKOK Polska	29.07.2015	13.04.2016	13.04.2016	172,9	Zawyżanie wycen posiadanych spółek o 35 mln zł
SKOK Jowisz	11.08.2015	22.04.2016	02.06.2016	82,5	Nieprawidłowości w działaniu władz, zawiadomienie o popełnieniu przestępstw
SKOK Arka	28.08.2015	11.05.2016	12.07.2016	98,8	Głęboka niewypłacalność
SKOK Skarbiec	28.10.2015	22.07.2016	29.09.2016	96,9	Głęboka niewypłacalność
Wielkopolska SKOK	18.05.2016	03.02.2017	28.02.2017	301,7	Głęboka niewypłacalność
Twoja SKOK	25.05.2016	12.05.2017	19.06.2017	170,3	Głęboka niewypłacalność
SKOK Nike	07.07.2016	02.06.2017	03.07.2017	123,9	Głęboka niewypłacalność
SKOK Wybrzeże	08.08.2016	15.09.2017	21.11.2017	128,1	Głęboka niewypłacalność

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów KNF.

Tabela 3. Charakterystyka przejęć w sektorze SKOK w latach 2013–2020

Nazwa kasy	Nazwa podmiotu przejmującego	Data objęcia zarządem komisarycznym	Data przejęcia	Suma aktywów kasy (w mln zł)	Przyczyny problemów
SKOK im. Św. Jana z Kęt w Rumii	Alior Bank SA	29.07.2013	01.09.2014	58,2	Niewypłacalność
SKOK im. Mikołaja Kopernika	Bank Polska Kasa Opieki SA	09.08.2013	22.12.2014	335	Niewypłacalność
SKOK Wesoła	Powszechna Kasa Oszczędności BP SA	22.05.2014	01.08.2016	624,6	Liczne zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstw przez zarządcę komisarycznego do prokuratury
SKOK im. Stefana Kardynała Wyszyńskiego	Alior Bank SA	10.07.2015	01.03.2016	90	Przeniesienie działu wsparcia sprzedaży do nowej spółki, co jednorazowo wpłynęło na wynik SKOK za 2013 r., ale w kolejnych latach przełożyło się na znaczny wzrost kosztów usług obcych
Powszechna SKOK	Alior Bank SA	29.07.2015	01.06.2016	61	Głęboka niewypłacalność
Bieszczadzka SKOK	ING Bank Śląski SA	19.09.2016	01.09.2017	48,8	Niewypłacalność
Lubuska SKOK	BS Wschowa	12.10.2016	31.10.2017	9,8	Niewypłacalność
SKOK Rafineria	Bank BGŻ BNP Paribas SA	14.06.2017	30.05.2018	85,2	Niewypłacalność
SKOK Piast	Bank Millennium SA	28.06.2017	01.11.2018	187,4	Niewypłacalność
SKOK Jaworzno	Alior Bank SA	04.08.2016	01.04.2019	300	Niewypłacalność

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów KNF.

## 5. Zmiany regulacyjne w sektorze SKOK i ich ocena

Jedną z podstawowych przesłanek poszerzenia regulacji sektora SKOK był jego dynamiczny wzrost. W 2012 roku kasy zgromadziły ponad 15 miliardów złotych depozytów, suma aktywów wynosiła blisko 17 miliardów złotych i miały 2,5 miliona członków<sup>47</sup>. Zgodnie z raportem Banku Światowego<sup>48</sup> kasy, z racji pozostawiania poza obszarem publicznego nadzoru, nie budowały adekwatnych buforów kapitałowych w stosunku do dynamiki swej działalności. Z racji bardzo niskiej jakości portfeli kredytowych, wywołanej z jednej strony pobłażliwą polityką kredytową, a z drugiej nieprawidłowościami i nadużyciami, odpowiednie zabezpieczenie kapitałowe i regulacyjne było niezbędne, aby kontynuować działalność. Niestety, doprowadziło to do wykazania strat, które w wielu przypadkach doprowadziły do przejęć lub upadłości<sup>49</sup>.

Głównym celem kolejnych systemowych regulacji sektora SKOK było zmniejszenie ryzyka kredytowego podejmowanego przez kasy, którego materializacja mogłaby skutkować wystąpieniem kryzysu<sup>50</sup>. Aby osiągnąć ten cel, wprowadzono kompleksowy pakiet zmian prawnych, który *de facto* upodobił w znacznym zakresie kasy do banków<sup>51</sup>. Kluczowe akty, które ukonstytuowały nowe ramy prawne działalności kas, to:

- ustawa o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych z 2009 roku<sup>52</sup>, która weszła w życie w roku 2012, wprowadzająca m.in. publiczny nadzór nad kasami, obowiązek utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
- nowelizacja ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym z 2013 roku<sup>53</sup>, włączająca SKOK-i do państwowego systemu gwarancji depozytów,
- akty wykonawcze oraz uchwały Komisji Nadzoru Finansowego.

Wcześniej uchwała Kasy Krajowej z 2009 roku<sup>54</sup> nakładała na kasy obowiązek badania zdolności kredytowej w związku z zawieraniem umów pożyczkowych, gdyż przepisy Prawa bankowego wymagały tego tylko w umowach kredytowych. Obecnie konieczność badania zdolności kredytowej wynika także z ustawy o kredycie

<sup>47</sup> UKNF, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w roku 2012*, Warszawa 2013.

<sup>48</sup> World Bank, *Credit Unions in Poland: Diagnostic and Proposals on Regulation and Supervision*, „The World Bank Report” 2010, nr 59432.

<sup>49</sup> UKNF, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych po III kwartale 2015*, Warszawa 2015.

<sup>50</sup> M. Iwanicz-Drozdowska, *Nadzór nad działalnością bankową w Polsce*, [w:] *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, Poltext, Warszawa 2010.

<sup>51</sup> A. Herbert, S. Pawłowski, P. Zakrzewski, *Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2014.

<sup>52</sup> *Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych* (Dz.U. 2012 poz. 855).

<sup>53</sup> *Ustawa z dnia 26 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz niektórych innych ustaw* (Dz.U. 2013 poz. 1012).

<sup>54</sup> *Uchwała nr 1 Zarządu Kasy Krajowej z dnia 2 lutego 2009 roku ws. normy dopuszczalnego ryzyka w zakresie ustalania minimalnej zdolności kredytowej członków spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*.

konsumenckim<sup>55</sup>, ponieważ przeważająca część umów zawieranych przez kasy dotyczy właśnie tego rodzaju finansowania<sup>56</sup>. Dodatkowo KNF, będąc już nadzorcą kas, wydała rekomendację odnośnie dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem ekspozycji kredytowych, wprowadzając zalecenia na temat badania zdolności kredytowej, procedur kredytowych i przyjmowania zabezpieczeń<sup>57</sup>. Istotnej zmianie uległy również limity koncentracji zaangażowań w stosunku do różnych kategorii kredytobiorców.

Po wejściu w życie nowej ustawy o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych w 2012 roku, kasy<sup>58</sup> uzyskały możliwość udzielania kredytów i pożyczek bez ograniczenia okresu zapadalności. Wspomniane regulacje ograniczały skalę ryzyka ponoszonego przez SKOK-i, dlatego też część kas w ramach samodyscypliny i wewnętrznej metody zarządzania ryzykiem nie wprowadziło do swojej oferty kredytów hipotecznych, mimo pojawienia się takiej możliwości. Sterowanie ryzykiem kredytowym powiązane z tworzeniem odpisów aktualizujących<sup>59</sup>. Po wprowadzeniu publicznego nadzoru nad polskimi uniami kredytowymi Minister Finansów wydał rozporządzenie o odpisach aktualizujących w kasach<sup>60</sup>.

Następna rewizja zasad tworzenia odpisów została wprowadzona na początku 2015 roku<sup>61</sup>, i zgodnie z nią nastąpiło zrównanie stóp odpisów ze stopami rezerw celowych w bankach. Niestabilność co do ustanowionych reguł tworzenia odpisów i przymus dostosowywania się do nich były przywoływane jako bariery rozwoju działalności kas<sup>62</sup>.

Bodźcem stabilizacji sektora SKOK stało się wprowadzenie w 2014 roku ustawowego obowiązku utrzymywania współczynnika wypłacalności w wysokości co najmniej 5%<sup>63</sup>. Wcześniej Kasa Krajowa wprowadziła w tym zakresie regulacje ostrożnościowe, ale egzekwowała je w sposób pobłażliwy<sup>64</sup>. Trzeba pamiętać, że

<sup>55</sup> Ustawa z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (Dz.U. 2011 nr 126 poz. 715).

<sup>56</sup> Z. Ofiarski, *Ustawa o kredycie konsumenckim. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014.

<sup>57</sup> Uchwała Nr 240/2015 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 23 czerwca 2015 roku w sprawie wydania Rekomendacji A-SKOK dotyczącej dobrych praktyk zarządzania ryzykiem ekspozycji kredytowych w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych.

<sup>58</sup> Poprzednie zniesienie limitów związanych z czasem kredytowania, które zostało następnie unieważnione, zostało opisane w rozdziale 3.

<sup>59</sup> Wcześniej SKOK-i tworzyły odpisy na należności, co do których istniało podejrzenie braku spłaty, jednak podejście w tym zakresie można określić jako liberalne. M.M. Golec, *Regulacje ryzyka działalności kredytowej spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w porównaniu do banków*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2016, nr 4(82), s. 701–711.

<sup>60</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 grudnia 2011 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. poz. 45).

<sup>61</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 27 października 2015 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2015 poz. 1832).

<sup>62</sup> Fundacja Warsaw Enterprise Institute, *Biała Księga SKOK*, Warszawa 2015.

<sup>63</sup> Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2012 poz. 855).

<sup>64</sup> M.M. Golec, *Regulacje ryzyka działalności kredytowej...*, op. cit., s. 701–711.

zdolność mobilizacji kapitałów własnych w kasach jest mniejsza niż w bankach komercyjnych, dlatego konieczność utrzymywania 5% współczynnika wypłacalności jest barierą dla prowadzenia działalności.

Z punktu widzenia wpływu na działalność kas, ich sytuację finansową i możliwość rozwoju, większość wprowadzonych rozwiązań należy określić jako restrykcyjne, z wyjątkiem regulacji wprowadzających gwarancje depozytów świadczone przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

**Tabela 4. Depozyty kas i banków w latach 2010–2013**

Podmiot	Lata				Dynamika (%)			
	2010	2011	2012	2013	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2013/2010
Kasy	13 241	14 700	15 729	17 629	110,2	107,0	112,1	133,1
Banki	620 400	698 600	724 000	775 400	112,6	103,6	107,1	125,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: UKNF, *Raport o sytuacji banków w 2012 roku*, Warszawa 2013; UKNF, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w 2012 roku*, UKNF 2013. *Raport o sytuacji banków w 2013 roku*, Warszawa 2014; UKNF, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w 2013 roku*, UKNF 2014.

W analizowanym okresie zmiany wolumenu depozytów w SKOK-ach wskazują, że objęcie kas gwarancjami BFG przyczyniło się do największego ich wzrostu<sup>65</sup>, a ich dynamika była większa niż w bankach (por. tabela 4).

Syntetycznie odnosząc się do relacji instytucji państwowego nadzorca oraz kas, można wskazać na wiele ingerencji w działalność SKOK-ów w celu wzmocnienia bezpieczeństwa tej części polskiego sektora finansowego, pośrednio krajowej stabilności finansowej, a zwłaszcza ograniczenia kosztów systemowych. Niemniej jednak można spotkać opinie o nadregulacji działalności SKOK-ów, czego szczególnym przykładem jest zakaz reklamy produktów depozytowych<sup>66</sup>.

Inną prawidłowością charakteryzującą zmiany infrastruktury regulacyjnej kas jest ich upodabnianie do tej, jaka obowiązuje instytucje kredytowe. Zresztą ten aspekt jest silnie krytykowany przez przedstawicieli sektora SKOK. Krytyka koncentruje się przede wszystkim na mitygowaniu tzw. apetytu na ryzyko kas, a także niestabilności regulacji<sup>67</sup>.

<sup>65</sup> Z badań ankietowych autora przeprowadzonych na potrzeby pracy magisterskiej wynika, że objęcie depozytów kas gwarancjami BFG zachęciło klientów do zwiększenia wolumenu lokowanych środków.

<sup>66</sup> <https://www.gb.pl/sektor-skok-kolejny-przyklad-nadregulacji-pnews-2151.html> (dostęp: 18.05.2020).

<sup>67</sup> Badania Ł.Kozłowskiego z wykorzystaniem danych empirycznych i kilku modeli regresji panelowej wskazują, że pozostawienie parabanków poza państwowym nadzorem stanowi źródło niepożądanego konkurencji, podejmowanie nadmiernego ryzyka i działa niekorzystnie na stabilność sektora bankowego, który z kolei ma największy wpływ na stabilność całego systemu finansowego w Polsce.



Analiza zmian regulacyjnych sektora SKOK z punktu widzenia kryterium stabilności systemu finansowego oraz utrzymania zaufania do instytucji kredytowych pozwala ocenić je nie tylko jako potrzebne, lecz wręcz konieczne. Jednakże powinny być wdrożone wcześniej, co pozwoliłoby ograniczyć perturbacje systemowe oraz koszty związane z pokrywaniem strat przez inne podmioty systemu. Inna kwestia to niestabilność regulacyjna związana głównie z krótkim horyzontem wdrażanych rozwiązań oraz potrzeba ich sukcesywnych modyfikacji.

## 6. Korzyści i koszty z przejęć w sektorze SKOK

Fuzje i przejęcia (ang. *mergers and acquisitions*; M&As) w sektorze finansowym są od wielu lat dość powszechnymi zjawiskami, kształtującymi w znacznym stopniu jego architekturę. Jak za każdą decyzją biznesową przedsiębiorstwa, muszą za nią przemawiać analizy dowodzące opłacalności takiego działania. Jednak w przypadku przejęć w sektorze SKOK, samo rozważanie możliwości podjęcia tego typu działalności przez banki było spowodowane problemami określonych kas, co należy ocenić jako czynnik zewnętrzny z perspektywy banku. Kwestia fuzji i przejęć na rynku finansowym ma wybitnie kontekstualny charakter i bardzo trudno o wiarygodne uogólnienia<sup>68</sup>. Świadczą o tym m.in. nietożsame wnioski z badań tych procesów na rynku amerykańskim czy europejskim.

G. DeLong<sup>69</sup> podzielił fuzje na: koncentrujące i dywersyfikujące, a następnie porównał ze sobą ich efekty. Pierwsza grupa prowadzi do zwiększenia wartości dla akcjonariuszy, z uwagi na większe możliwe oszczędności wywołane redukcją kosztów. Z kolei zbadane fuzje dywersyfikujące nie wpłynęły na wzrost wartości, a niejednokrotnie nawet powodowały jej spadek. Innym ważnym kryterium jest wielkość łączących się podmiotów. W tendencji korzyści skali występują w przypadku łączeń banków małych i średnich, natomiast gdy łączą się dwa duże banki, efekt skali najczęściej się nie pojawia.

Gdy temat przejęć w sektorze SKOK zaczął stawać się coraz bardziej realny, EY wraz ze ZBP przygotował analizę wariantów systemowej restrukturyzacji kas<sup>70</sup>. Z analizy wynikało, że konsolidacja sanacyjna była nieuzasadniona biznesowo, a ponadto rozdziłaby ryzyko prawne. Autorzy sugerowali, że lepszym rozwiązaniem byłoby głównie wsparcie *know-how* bądź udostępnianie części infrastruktury. W 2016 r. odmienne stanowisko zaprezentował A. Jakubiak przewodniczący KNF, który stwierdził, że

Ł. Kozłowski, *Wpływ konkurencji ze strony spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych na stabilność banków spółdzielczych : analiza rynków lokalnych*, „Bezpieczny Bank” 2015, nr 4(61), s. 180–199.

<sup>68</sup> F. Fiordelisi, *Mergers and Acquisitions in European banking*, Palgrave Macmillan, Londyn 2009, s. 85–106.

<sup>69</sup> G. DeLong, *Stockholders gains from focusing versus diversifying bank mergers*, „Journal of Financial Economics” 2001, nr 59, s. 221–252.

<sup>70</sup> <https://www.money.pl/banki/raporty/artukul/raport;przejmowanie;skok-ow;nieuzasadnione,181,0,1574581.html> (dostęp: 15.05.2020).



„preferowanym rozwiązaniem jest przejmowanie kas z problemami, ponieważ oznacza to zdecydowanie najniższe koszty dla całego sektora finansowego”<sup>71</sup>.

Z myślą o poprawie atrakcyjności przejęć kas Ministerstwo Finansów zaproponowało zwolnienie dotacji otrzymanych od BFG z podatku dochodowego w 2014 r.<sup>72</sup>, który wdrożono dopiero 3 lata później<sup>73</sup>.

W teorii wspomaganie kas z problemami miał się zajmować fundusz stabilizacyjny działający w ramach systemu SKOK, jednak już w roku 2016<sup>74</sup> nie miał on wystarczających środków, aby skutecznie poprawić sytuację zagrożonych podmiotów. W konsekwencji koszty poniesione z powodu wypłat gwarancyjnych BFG do lipca 2018 r. przekroczyły 4 miliardy złotych.

**Tabela 5. Wypłaty gwarancyjne dla klientów SKOK w latach 2014–2018**

Nazwa kasy	Rozpoczęcie wypłat	Kwota gwarancji depozytów (mln zł)	Kwota wypłat z BFG do 31.07.2018 r. (mln zł)
SKOK Wołomin	2014	2 246,530	2 241,210
SKOK Wspólnota	2014	817,483	811,423
SKOK Wielkopolska	2017	284,204	279,205
SKOK Kujawiak	2016	183,878	182,941
SKOK Polska	2016	170,239	168,808
Twoja SKOK	2017	165,782	162,378
SKOK Wybrzeże	2017	120,811	118,899
SKOK Nike	2017	114,352	111,810
SKOK Arka	2016	93,146	92,157
SKOK Skarbiec	2016	88,000	87,438
SKOK Jowisz	2016	81,930	80,444
<b>Łącznie</b>	–	<b>4 366,355</b>	<b>4 336,713</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów KNF.

<sup>71</sup> <https://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/933561,jakubiak-najlepiej-dla-zagrozonych-skok-ow-jesli-beda-przejmowane.html> (dostęp: 15.05.2020).

<sup>72</sup> <https://www.forbes.pl/wiadomosci/przejmowanie-zagrozonych-skok-ow-zwolnione-z-podatku/vrks5d> (dostęp: 15.05.2020).

<sup>73</sup> <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/rozporzadzenie-mrif-z-dnia-28-czerwca-2017-r.-w-sprawie-zaniechania-poboru-podatku-dochodowego-od-niektorych-dochodow-osiagnietych-w-ramach-wsparcia-udzielanego-przez-bankowy-fundusz-gw.pdf> (dostęp: 15.05.2020).

<sup>74</sup> *Ibidem*.

Koszty wypłat środków gwarantowanych klientom kas były prawie 6-krotnie wyższe niż wsparcie finansowe BFG procesów przejęć jedenastu kas przez banki.

**Tabela 6. Dotacje BFG dla banków przejmujących upadające SKOK-i w latach 2014–2020**

Nazwa banku przejmującego	Nazwa przejmowanej kasy	Data udzielenia wsparcia (dotacji)	Kwota dotacji (w tys. zł)
Powszechna Kasa Oszczędności BP SA	SKOK Wesoła	18.12.2015	278 858,40
Bank Millennium SA	SKOK Jaworzno	14.11.2019	110 000,00
Bank Polska Kasa Opieki SA	SKOK im. Mikołaja Kopernika	12.02.2015	101 926,30
Bank BGŻ BNP Paribas SA	SKOK Rafineria	27.07.2018	77 666,40
Alior Bank SA	SKOK Piast	29.03.2019	67 492,00
Alior Bank SA	SKOK im. Stefana Kardynała Wyszyńskiego	22.08.2016	52 533,70
ING Bank Śląski SA	Bieszczadzka SKOK	01.03.2018	11 824,80
Alior Bank SA	SKOK im. Św. Jana z Kęt w Rumii	18.12.2014	15 895,80
Alior Bank SA	Powszechna SKOK	06.10.2016	9 310,10
BS Wschowa	Lubuska SKOK	30.04.2018	1 877,60
BS Silesia	SKOK Profit w Rybniku	22.06.2017	115,80
Łącznie	–	–	<b>727 500,90</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów KNF.

## Podsumowanie

Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe działające w Polsce stanowią interesujący przykład parabanku, będącego unią kredytową. Głębokie zmiany warunków ich funkcjonowania w ostatnich latach są ciekawym obszarem badań w zakresie oddziaływania sieci bezpieczeństwa finansowego na funkcjonowanie sektora *shadow banking*. Z uwagi na fakt, że SKOK-i już od ponad 7 lat objęte są nadzorem KNF oraz systemem gwarancji depozytów BFG, istnieje odpowiedni horyzont dla prowadzenia analiz o charakterze retrospektywnym.

Kluczowym ustaleniem jest to, że objęcie kas nadzorem KNF ujawniło ich znacznie gorszą sytuację finansową, a to spowodowało istotny wzrost wykorzystania funduszy BFG z tytułu wypłaty środków gwarantowanych deponentom upadłych kas oraz

dotacji dla podmiotów przejmujących kasy, co z kolei pociągnęło za sobą wzrost obciążeń banków z tytułu składek i opłat wnoszonych do BFG.

Ubočną konsekwencją objęcia kas ochroną gwarancyjną BFG była większa niż w bankach dynamika gromadzenia depozytów, co stanowi przejaw klasycznego hazardu moralnego deponentów.

Analizy zmian regulacji i danych dotyczących całego sektora SKOK w Polsce zostały wzbogacone o sondaż diagnostyczny przeprowadzony od 20.05.2020 roku do 06.06.2020 roku w formie kwestionariusza internetowego. W badaniu wzięły udział 163 osoby. W kontekście tematu opracowania warto sformułować następujące wnioski:

- deklaracje znajomości SKOK – jako instytucji kredytowej – różnią się nieco od rzeczywistej umiejętności ich identyfikacji poprzez wskazanie właściwej definicji i cech działalności (stosunkowo często mylonych z bankami spółdzielczymi),
- respondenci będący klientami SKOK najczęściej uzasadniali swój wybór wyłącznie polskim kapitałem kas i bliskością placówki, relatywnie mniejsze znaczenie miały: relacyjne podejście do klienta, rekomendacja otoczenia, odmowa obsługi przez bank czy konkurencyjność,
- w pytaniu zamkniętym w kwestii ewentualnego przystąpienia do kasy respondenci najczęściej wskazywali jako barierę brak zaufania do kas oraz bycie klientem banku komercyjnego, a także niekojarzenie tych podmiotów; porównanie oferty bankowej z ofertą kas lub korzystanie z usług banku spółdzielczego były najrzadziej wybierane,
- respondenci zdecydowanie deklarowali wyższy poziom zaufania do banków niż kas,
- na podstawie struktury odpowiedzi można wnioskować, że objęcie kas nadzorem państwowym zwiększyło ich wiarygodność i bezpieczeństwo (pozytywnie wpłynęło na ich społeczny odbiór),
- nastąpił wzrost zaufania społecznego względem kas z powodu uczestnictwa SKOK-ów w systemie gwarancji depozytów BFG oraz objęcia ich nadzorem KNF,
- respondenci zmanifestowali także w niemałej części stereotypy (m.in. że polski kapitał kas jest gwarantem bezpieczeństwa finansowego, czy to, że upadłości kas nie wpływają na ich wiarygodność).

Trzeba dodać, że stosunkowo niewielka liczba respondentów badania internetowego wpływa na wiarygodność sondażu, a weryfikacja ustaleń wymagałaby poszerzenia zbioru respondentów.

## Bibliografia

Bieszki M., Szakun M., *Analiza regulacji dotyczących funkcjonowania niebankowych instytucji finansowych pod kątem należytej ochrony interesów ekonomicznych i prawnych ich klientów*, Kancelaria Senatu RP, Warszawa 2013.

Bujak B., *Model organizacji nadzoru bankowego w Polsce*, Rozprawa doktorska, Politechnika Warszawska, Warszawa 2015.

Dadej M., *Systemy gwarantowania depozytów bankowych na świecie – analiza porównawcza*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2018, nr 2(18).

DeLong G., *Stockholders gains from focusing versus diversifying bank mergers*, „Journal of Financial Economics” 2001, nr 59.

E. Wiszniowski, *Rewolucja czy normalizacja rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych?*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, nr 373.

Financial Crisis Inquiry Commission, *Shadow Banking and the Financial Crisis*, Waszyngton 2010.

Fiordelisi F., *Mergers and Acquisitions in European banking*, Palgrave Macmillan, Londyn 2009.

Fundacja Warsaw Enterprise Institute, *Biała Księga SKOK*, Warszawa 2015.

Golec M. M., *Regulacje ryzyka działalności kredytowej spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w porównaniu do banków*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2016, nr 4(82), cz. 2.

Golec M.M., *System gwarantowania depozytów w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2009, nr 38, Zeszyty naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.

Golec M.M., *Systemowe obciążenia finansowe spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*, „Bezpieczny Bank” 2014, 3(56).

Góral L., *Modele organizacyjno-prawne zintegrowanego nadzoru nad rynkiem finansowym*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2009, nr 80.

Gostomski E., Michałowski T., *Próby uregulowania sektora parabankowego na świecie*, „Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica” 2015, nr 6 (317).

Heffernan S., *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

Herbert A., Pawłowski S., Zakrzewski P., *Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2014.

Holzer R., Omachel R., Węglewski M., *SKOK nad przepaścią*, „Newsweek” 12.06.2013.

Iwanicz-Drozdowska M., *Nadzór nad działalnością bankową w Polsce*, [w:] *Bankowość. Zagadnienia podstawowe*, Poltext, Warszawa 2010.

Iwanicz-Drozdowska M., *Ryzyko w aspekcie finansowania działalności instytucji gwarantujących depozyty*, „Bezpieczny Bank” 2005, nr 3 (28).

Janicka M., *Jednolity rynek finansowy UE*, [w:] *Szansa na sukces. Recepty współczesnych Polaków*, P. Szukalski (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2006.

Kasiewicz S., Kurkliński L., *Shadow Banking – dylematy decyzyjne*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2013, nr 62(766).

Kerlin J., *Analiza porównawcza systemów gwarancji depozytów w krajach Unii Europejskiej*, „Bezpieczny Bank” 2013, nr 2–3(51–52).

Komisja Europejska, *Green paper on shadow banking*, Bruksela 2012.

Komisja Europejska, *Investigating the efficiency of EU Deposit Guarantee Schemes, Report on DGS efficiency*, Ispra 2008.

Komisja Nadzoru Finansowego, *Informacja w sprawie powiązań kapitałowych i personalnych w sektorze spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (SKOK)*, Warszawa 2014.

Komitet Stabilności Finansowej, *Działalność instytucji niebankowych (tzw. parabanków) oraz regulacje prawne w tym zakresie w wybranych krajach – Łotwa, Niemcy, Szwecja, Wielka Brytania i Stany Zjednoczone Ameryki*, Kancelaria Sejmu Biuro Analiz i Dokumentacji, Warszawa 2012.

Kosikowski C., *Finanse i prawo finansowe Unii Europejskiej*, LEX a Wolters Kluwer business, Warszawa 2014.

Kozłowski Ł., *Wpływ konkurencji ze strony spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych na stabilność banków spółdzielczych: analiza rynków lokalnych*, „Bezpieczny Bank” 2015, nr 4(61).

Kudlak I., *Nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce a ochrona konsumenta*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2019, nr 2(22).

Łasak P., *Nadzór nad sektorem bankowym w Polsce w świetle zmian na globalnym rynku finansowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2019.

Łasak P., *Problem shadow banking w perspektywie pokryzysowej*, [w:] *Nowa globalna architektura finansowa. W stronę bezpieczniejszego sektora bankowego*, B. Liberska (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2016.

Martysz Cz., Kleban K., *Nieprawidłowości w sektorze spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie” 2019, nr 171.

Michór A., *Komisja Nadzoru Finansowego jako gwarant stabilności systemu finansowego w Polsce*, „Kwartalnik Naukowy Prawo Mediów Elektronicznych” 2010, nr 1.

Mikołajczyk K., *Kontrowersje wokół efektywności bankowych fuzji i przejęć*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2010, nr 2.

Mikołajewska B., *Długi SKOK (do Luksemburga)*, „Polityka” 2012, nr 35.

Moszyński M., Stocka A., *Kryzys finansowy w Stanach Zjednoczonych a model nadzoru nad rynkiem finansowym*, „Acta Universitatis Nicolai Copernici” 2008, nr 388.

Obal T., *Podstawowe cechy systemów gwarantowania depozytów i działalności pomocowej w państwach Unii Europejskiej – wnioski dla Polski*, „Bezpieczny Bank” 2004, nr 1(22).

- Ofiarski Z., *Ustawa o kredycie konsumenckim. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014.
- Omachel R., *Czy w SKOK-u Wołomin ktoś pierze pieniądze?*, „Newsweek” 30.10.2014.
- Pawlikowski A., *Optymalny model gwarantowani depozytów*, „Bezpieczny Bank” 2010, nr 3(42).
- Pawlikowski A., *Zróżnicowanie systemów gwarantowania depozytów. Analiza różnych wariantów rozwiązań*, „Bank i Kredyt” 2004, nr 10.
- Szpringer W., *Instytucje nadzoru w sektorze finansowym. Kierunki rozwoju*, Poltext, Warszawa 2014.
- Szpringer W., *Skutki maksymalnego oprocentowania – wpływ na polski rynek finansowy*, SGH i KPF, Warszawa 2013.
- Tokarz D., *Jak państwo przegrało z oszustami*, „Puls Biznesu” 2015.
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych po III kwartale 2015 r.*, Warszawa 2015.
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Informacja o sytuacji spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w roku 2012*, Warszawa 2013.
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, Warszawa 2010.
- Wilkowicz Ł., *KNF: To wyprzedaż placówek podniosła SKOK-om dochody w 2012 roku*, „Dziennik Gazeta Prawna”, 26.06.2013.
- World Bank, *Credit Unions in Poland: Diagnostic and Proposals on Regulation and Supervision (2010). The World Bank Report no. 59432*, Waszyngton 2010.
- Zdanowicz B., *Podstawowe dylematy i kryteria wyboru formuły systemu gwarantowania depozytów w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych*, „Bezpieczny Bank” 2007, nr 1(34).

## Akty prawne

- Dyrektywa 94/19/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 30 maja 1994 roku w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. L 135 z 31.5.1994, str. 5).
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 27 października 2015 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 2015 poz. 1832).
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 grudnia 2011 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych. (Dz.U. poz. 45).
- Uchwała nr 1 Zarządu Kasy Krajowej z dnia 2 lutego 2009 roku ws. normy dopuszczalnego ryzyka w zakresie ustalania minimalnej zdolności kredytowej członków spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych.
- Uchwała Nr 240/2015 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 23 czerwca 2015 roku w sprawie wydania Rekomendacji A-SKOK dotycząca dobrych praktyk zarządzania ryzykiem ekspozycji kredytowych w spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych.
- Ustawa z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (Dz.U. 2011 nr 126 poz. 715 ze zm.).

*Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych* (Dz.U. 1996 nr 1 poz. 2).

*Ustawa z dnia 16 września 1982 r. Prawo spółdzielcze* (Dz.U. 1982 nr 30 poz. 210).

*Ustawa z dnia 19 kwietnia 2013 r. o zmianie ustawy o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych oraz niektórych innych ustaw* (Dz.U. 2013 poz. 613).

*Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym* (Dz.U. 2006 nr 157 poz. 1119).

*Ustawa z dnia 26 lipca 2013 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz niektórych innych ustaw* (Dz.U. 2013 poz. 1012).

*Ustawa z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych* (Dz.U. 2012 poz. 855).

*Ustawa z dnia 8 września 2006 r. o finansowym wsparciu rodzin i innych osób w nabywaniu własnego mieszkania* (Dz.U. 2006 nr 183 poz. 1354).

### **Źródła internetowe**

<http://niezalezna.pl/11961-nagrody-feniksa-rozdane>

<http://www.aferyfinansowe.pl>

<https://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/933561,jakubiak-najlepiej-dla-zagrozonych-skok-ow-jesli-beda-przejmowane.html>

<https://niezalezna.pl/65737-skok-wolomin-jak-piramida-finansowa-pieniadze-wy-prowadzone-z-firmy-to-ogromna-suma>

<https://objektywnefinanse.pl/2019/04/skok-kozienice-znow-przejmuje/>

[https://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/L\\_podst\\_inf\\_o\\_rozwoju\\_dem\\_pl\\_do\\_2013.pdf](https://stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/L_podst_inf_o_rozwoju_dem_pl_do_2013.pdf)

[https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5468/6/27/1/ludnosc\\_stan\\_i\\_struktura\\_oraz\\_ruch\\_naturalny\\_w\\_przekroju\\_terytorialnym\\_na\\_31.12.2019.pdf](https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5468/6/27/1/ludnosc_stan_i_struktura_oraz_ruch_naturalny_w_przekroju_terytorialnym_na_31.12.2019.pdf)

<https://trybunal.gov.pl/postepowanie-i-orzeczenia/wyroki/art/4894-umozliwienie-kasom-oszczednosciowo-kredytowym-udzielania-dlugoterminowych-kredytow-hipotecznych>

<https://www.bfg.pl/gwarantowanie-depozytow/podmioty-objete-gwarancjami/>

<https://www.bfg.pl/gwarantowanie-depozytow/zasady-gwarantowania-depozytow/wysokosc-gwarancji-bfg/>

<https://www.bfg.pl/o-nas/>

<https://www.bfg.pl/o-nas/wspolpraca-miedzynarodowa/instytucje-gwarantujace-depozyty-na-swiecie/>

<https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/rozporzadzenie-mrif-z-dnia-28-czerwca-2017-r.-w-sprawie-zaniechania-poboru-podatku-dochodowego-od-niektorych-dochodow-osiagnietych-w-ramach-wsparcia-udzielanego-przez-bankowy-fundusz-gw.pdf>

<https://www.finanssivalvonta.fi/en/about-the-fin-fsa/>

<http://www.cssf.lu/en/documentation/regulations/laws-regulations-and-other-texts/news-cat/518/#c7489>

<https://www.forbes.pl/wiadomosci/przejmowanie-zagrozonych-skok-ow-zwolnione-z-podatku/vrkks5d>

<https://www.gb.pl/sektor-skok-kolejny-przyklad-nadregulacji-pnews-2151.html>

[https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Informacja\\_o\\_skok\\_IV\\_kwartale\\_2019\\_69225.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Informacja_o_skok_IV_kwartale_2019_69225.pdf)

[https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Informacja\\_o\\_sytuacji\\_SKOK\\_w\\_2013\\_37857\\_58034.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Informacja_o_sytuacji_SKOK_w_2013_37857_58034.pdf)

<https://www.money.pl/banki/raporty/artykul/raport;przejmowanie;skok-ow;nieuzasadnione,181,0,1574581.html>

<https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/afera-skok-wo-lomin-prokuratura-podejrzani,187,0,2385595.html>

<https://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/rynki-finansowe/bankowosc/przejmowanie-skok-ow-oplaci-sie-bankom/>



Tomasz Jura\*

ORCID: 0000-0001-7707-4700

tomaszfilipjura@gmail.com

## Kredyty waloryzowane do franka szwajcarskiego a ryzyko systemowe w polskim sektorze bankowym

### Streszczenie

Kredyty denominowane i indeksowane do franka szwajcarskiego zostały wprowadzone do oferty banków i udzielane na masową skalę w latach 2004–2008. Istotny wpływ na to miał przede wszystkim dynamiczny rozwój rynku nieruchomości i niewystarczający kapitał krajowy do sfinansowania jego rozwoju, a także sprzyjający tym zjawiskom dysparytet stóp procentowych oraz aprecjacja złotego poczynając od 2004 roku do lipca 2008 roku. Od sierpnia 2008 roku nastąpiła gwałtowna aprecjacja kursu helweckiej waluty, która w połączeniu z załamaniem rynku swapów spowodowała materializację ryzyka rynkowego. Ponadto aprecjacja złotego przyczyniła się do podniesienia wskaźnika LTV w porównaniu z kredytami złotowymi, co sprawia, że kredyty waloryzowane do kursu CHF mogą charakteryzować się podwyższonym ryzykiem kredytowym. W 2019 roku po wydaniu głośnego wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej zwiększyło się także prawdopodobieństwo materializacji ryzyka prawnego. Należy podkreślić, że przeprowadzona analiza dowiodła, że mimo wskazanych wyżej zagrożeń związanych z kredytami waloryzowanymi do CHF stabilność polskiego sektora bankowego nie jest bezpośrednio zagrożona – m.in. z powodu wyższych niż w innych państwach UE wymogach kapitałowych. W pracy zaproponowano jednak działania, które powinny podjąć instytucje *safety net*, aby doprowadzić do złagodzenia problemu.

**Słowa kluczowe:** kredyty mieszkaniowe, frank szwajcarski, kurs walutowy, ryzyko, instytucje sieci bezpieczeństwa

**JEL:** G01, G10, G21, G18, G28

---

\* Tomasz Jura – absolwent pierwszego stopnia Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku Finanse i Rachunkowość, student czwartego roku Prawa na WPiA UW. Laureat nagrody Prezesa Zarządu BFG w konkursie na najlepsze prace licencjackie, magisterskie i doktorskie z zakresu problematyki stabilności systemu finansowego w kategorii prac licencjackich.

## Loans Denominated and Indexed to the Swiss Franc and Systemic Risk in the Polish Banking Sector

### Abstract

Loans denominated and indexed to the Swiss franc were introduced to the banks' offer and granted on a massive scale in the years 2004–2008. This was mainly due to the dynamic development of the real estate market and insufficient domestic capital to finance its development, as well as the favourable interest rate disparity and appreciation of the Polish currency zloty from 2004 to July 2008. From August 2008, there was a sharp appreciation of the Helvetic currency, which, combined with the collapse of the swap market, resulted in the materialization of a market risk. Moreover, the appreciation of the zloty contributed to an increase in the LTV ratio as compared to zloty loans, which means that loans indexed to the CHF exchange rate may be characterized by increased credit risk. In 2019, after the high judgment of the Court of Justice of the European Union was issued, the likelihood of legal risk materialization increased. It should be emphasized that the conducted analysis proved that despite the above-mentioned risks related to loans indexed to CHF, the stability of the Polish banking sector is not directly threatened, inter alia due to higher capital requirements than in other EU countries. However, the author proposes actions that should be taken by safety net institutions to alleviate the problem.

**Key words:** mortgage loans, Swiss franc, exchange rate, risk, safety net institution

### Wstęp

W debacie publicznej spór związany z kredytami denominowanymi lub indeksowanymi do franka szwajcarskiego zabezpieczonymi hipoteką bywa określany mianem „kryzysu frankowego”<sup>1</sup>. Sformułowanie to sugeruje, że mamy do czynienia ze zjawiskiem jednocześnie: negatywnym, niecodziennym i szczególnie trudnym do przewyżczenia. Niektórzy nawet, dla opisanja zaistniałej sytuacji, posługują się sformułowaniem „katastrofa”<sup>2</sup>. Należy zatem postawić pytanie: czy rzeczywiście tak jest? Wydaje się, że nie ma jednoznacznej odpowiedzi, ponieważ nabrało ono bardzo emocjonalnego charakteru. Zagadnienie to stało się tak doniosłe, że na temat kredytów waloryzowanych do kursu walut obcych wypowiadało się wiele sądów europejskich, w tym Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej (niejednokrotnie). O frenetycznej naturze zagadnienia może świadczyć to, że stał się on przyczyną powstania dość specyficznego w swym działaniu i nazwie stowarzyszenia<sup>3</sup>. W związku z tym w szeroko pojętej debacie publicznej zaczęło pojawiać się wiele

<sup>1</sup> A. Wiewiórowska-Domagalska, *Prawo z tektury. Państwo mogło zapobiec problemom frankowiczów [HISTORIA KRYZYSU]*, <https://serwisy.gazetaprawna.pl/finanse-osobiste/artykuly/1424985,rola-panstwa-w-kryzysie-frankow1.1ym.html> (dostęp: 04.05.2020).

<sup>2</sup> K. Oppenheim, *Kulisy „frankowej” katastrofy*, <https://polskatimes.pl/kulisy-frankowej-katastrofy/ar/12077676> (dostęp: 4.05.2020).

<sup>3</sup> Stowarzyszenie Stop Bankowemu Bezprawiu – <https://www.bankowebezprawie.pl/> (dostęp: 04.05.2020).

mitów i przekłamań. Polemikę z kontrowersyjnymi wypowiedziami podjęli nie tylko ekonomiści<sup>4</sup> i prawnicy<sup>5</sup>, ale również decydenci banków<sup>6</sup>.

Niniejsza praca ma na celu weryfikację systemowego znaczenia problemu kredytów CHF w Polsce oraz sformułowanie rekomendacji w zakresie dalszych kroków, które powinny podjąć instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego.

## 1. Kredyty waloryzowane do kursów walut obcych jako produkt bankowy

Walutowe kredyty mieszkaniowe w przeważającej części były udzielane w CHF, dlatego kredyty waloryzowane (denominowane oraz indeksowane) do tej waluty stanowią główny przedmiot niniejszego artykułu<sup>7</sup>. Z ekonomicznego punktu widzenia nie ma różnicy pomiędzy kredytem denominowanym a indeksowanym. Odmienne są jednak formalne zasady ich rozliczania.

Na pytanie, dlaczego banki pożyczają franki szwajcarskie u zagranicznych instytucji kredytowych, skoro następnie wymieniały obcą walutę w banku centralnym na PLN, odpowiedź przedstawia poniższe wyliczenie.

Od kwietnia 2004 roku do lipca 2008 roku miało miejsce w Polsce w szczególności:

- 1) przyspieszenie wzrostu gospodarczego,
- 2) bezprecedensowy wzrost popytu na nowe mieszkania<sup>8</sup>, a w konsekwencji
- 3) wzrost popytu na kredyty hipoteczne<sup>9</sup>,

<sup>4</sup> M. Radzikowski, *Kontrowersje w postrzeganiu kredytów w walutach obcych w Polsce i ich weryfikacja w ujęciu ekonomiczno-finansowym*, Wrocław Economic Review 24/1, <http://www.rpl/ekon/article/view/8486> (dostęp: 05.05.2020).

<sup>5</sup> M. Jabłoński, K. Koźmiński, *Bankowe kredyty waloryzowane do kursu walut obcych w orzecznictwie sądowym*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.

<sup>6</sup> C. Stypułkowski, *Franki niestety istnieją*, <http://cezarystypulkowski.pl/2019/01/08/franki-niestety-istnieja/> (dostęp: 05.05.2020).

<sup>7</sup> Według M. Jabłońskiego i K. Koźmińskiego pojęcie „kredytu walutowego” nie mieści się w zbiorze pojęciowym „kredytu waloryzowanego”, które dotyczy wyłącznie kredytów denominowanych/indeksowanych do kursu waluty obcej. Jednak – w ocenie autora niniejszej pracy – nie można ignorować występowania pojęcia „kredyty walutowe” w rozumieniu „kredytów waloryzowanych” dla skrótu myślowego. Posługują się nim nie tylko autorzy licznych publikacji naukowych, sędziowie orzekający w sprawach spornych pomiędzy kredytobiorcami i bankami, ale pojęcie to jest również stosowane w oficjalnych raportach instytucji sieci bezpieczeństwa. M. Jabłoński, K. Koźmiński, *Bankowe kredyty waloryzowane...*, op. cit., s. 9.

Jeszcze inną definicję prezentują A. Grebieniow i K. Osajda: „kredyt denominowany w walucie szwajcarskiej, to kredyt we frankach szwajcarskich, który może być wypłacony w walucie, w jakiej jest denominowany (tzw. kredyt „czysto” walutowy)”. A. Grebieniow, K. Osajda, *Studia i Analizy Sądu Najwyższego. Materiały Naukowe. Kredyty Walutowe. Węzłowe Zagadnienia*, Biuro Studiów i Analiz Sądu Najwyższego, Warszawa 2019, s. 14.

<sup>8</sup> NBP, Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002–2009, Warszawa 2010.

<sup>9</sup> M. Lissowska, J. Szulfer, *Cykl mieszkaniowy a system bankowy – przypadek Polski*, Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH, Warszawa 2012.

- 4) duża obecność banków będących własnością zagranicznych podmiotów<sup>10</sup>,
- 5) stopy procentowe utrzymywały się na poziomie wyższym niż w strefie euro lub Szwajcarii.

Zwiększenie zdolności kredytowej po stronie klienta banku powodowało po stronie udzielającej kredytu wzrost ryzyka kredytowego, czyli niedotrzymanie przez dłużnika terminu regulacji powinności lub całkowite zaprzestanie spłacania rat kapitałowych oraz odsetek, co prowadzi do spadku wartości bieżącej aktywów banku i w konsekwencji oznacza stratę, którą bank musi pokryć ze swojego zysku, bądź z kapitału.

W wyniku wybuchu światowego kryzysu finansowego lat 2008–2009 zrealizowały się wszystkie aspekty ryzyka rynkowego. Udzielanie mieszkaniowych kredytów walutowych na masową skalę doprowadziło do ich dominacji w portfelu kredytowym banków, co przyniosło realizację ryzyka koncentracji<sup>11</sup>. Po 2008 roku inwestorzy wycofali swój kapitał z rynku instrumentów pochodnych, rynek ten utracił płynność. Zmaterializowało się ryzyko niedopasowania aktywów i pasywów<sup>12</sup>. Niektóre banki zmniejszają swoje otwarte pozycje walutowe, emitując dług podporządkowany w walucie obcej, w szczególności zagranicznym bankom macierzystym. Realizacja ryzyka rynkowego wywołała obawy o wypłacalność kredytobiorców. Doprowadziło to decydentów politycznych do rozważań nad konwersją kredytów walutowych. Dla banków pojawiło się zagrożenie realizacji ryzyka prawnego.

Z punktu widzenia kredytobiorcy niski poziom oprocentowania pożyczek w walutach obcych w pewnym stopniu złagodził krótkoterminowe konsekwencje deprecjacji PLN, jednak ewentualny przyszły wzrost stóp procentowych w CHF i deprecjacja PLN zagroziłoby spłacie „kredytów frankowych” poprzez wyższe płatności miesięczne. Z powodu, że większość kredytów walutowych dla gospodarstw domowych stanowią długoterminowe kredyty mieszkaniowe zabezpieczone nieruchomościami mieszkalnymi, mogłoby to stworzyć wrażenie, iż zobowiązania te są wolne od ryzyka. Jednak aktywność na rynkach mieszkaniowych zwykle powiązana jest z ogólną działalnością gospodarczą. Banki mogą odczuwać utrudnienia w zaspokajaniu roszczeń z przedmiotu zabezpieczenia w okresach ogólnego spowolnienia koniunktury gospodarczej, ze względu na słabnący popyt. Słabnący popyt skutkowałby również spadkiem cen, co dodatkowo obniżyłoby stopień zaspokojenia roszczeń banków.

<sup>10</sup> EBC, FINANCIAL STABILITY REVIEW JUNE 2010, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview201006en.pdf> (dostęp: 04.05.2020).

<sup>11</sup> „Okolo 75% sprzedaży kredytów hipotecznych należy do 5 banków, co sprawia, że zmiana polityki kredytowej w jednym z nich może wpłynąć na ograniczenie podaży”, Raport AMRON-SARfin dla ZBP 4/2019, [https://zbp.pl/getmedia/9b70af88-8203-4f1d-822e-b5ed8a798783/Raport-AMRON-SAR-Fin-Nr-4-2019\\_PL](https://zbp.pl/getmedia/9b70af88-8203-4f1d-822e-b5ed8a798783/Raport-AMRON-SAR-Fin-Nr-4-2019_PL).

<sup>12</sup> Jak podaje KNF w „Raporcie o sytuacji banków w 2008 roku”: „w wyniku pogłębienia się kryzysu finansowego i dalszego spadku zaufania pomiędzy uczestnikami rynku doszło do ograniczenia płynności rynków i zaniku transakcji o dłuższych terminach. W Polsce zjawiska te również znalazły swoje odzwierciedlenie”, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport\\_banki\\_2008\\_10241.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport_banki_2008_10241.pdf) (dostęp: 07.05.2020).

Kredyt hipoteczny (zwany również kredytem mieszkaniowym) to produkt bankowy, którego celem jest sfinansowanie inwestycji w nieruchomości zabezpieczonej hipoteką na przedmiocie kredytowania. Jak przypomina dr M. Mikołajczyk<sup>13</sup>: „w rekomendacjach krajowego nadzoru finansowego ekspozycja kredytowa zabezpieczona hipotecznie to ekspozycja powiązana z finansowaniem nieruchomości, w przypadku której ustanowiono zabezpieczenie w postaci hipoteki, lub hipoteka będzie zabezpieczeniem docelowym”<sup>14</sup>. Przywołany przez dra M. Mikołajczyka akt prawny to Rekomendacja S, która określa minimalny poziom zabezpieczenia w momencie udzielania kredytu hipotecznego. Zabezpieczenie to jest powiązane ze wskaźnikiem LTV (ang. *loan to value*). W przypadku mieszkaniowych kredytów walutowych wartość ekspozycji kredytowej ulega zmianom ze względu na wahania kursu walut. Może zatem dojść do sytuacji, gdy po latach spłat wartość zadłużenia będzie wyższa od wartości przedmiotu zabezpieczenia (nieruchomości). Po stronie banku prowadzi to do wcześniej wspomnianych odpisów na rezerwy.

Banki ustawowo zobligowane są do zabezpieczenia się przed ryzykiem. Celem skutecznego zarządzania ryzykiem jest osiągnięcie równowagi pomiędzy: płynnością, bezpieczeństwem oraz rentownością<sup>15</sup>. W marcu 2015 roku na podstawie art. 137 pkt 5 ustawy Prawo bankowe (dalej: pr. bank.)<sup>16</sup> Komisja Nadzoru Finansowego (dalej: KNF) wydała Rekomendację P<sup>17</sup> dotyczącą zarządzania ryzykiem płynności finansowej banków. Wprowadzenie wspomnianej regulacji było naturalną konsekwencją wynikającą z doświadczeń ostatniego międzynarodowego kryzysu finansowego. Zarządzanie płynnością okazało się kluczowe w momencie, kiedy banki zostały pozbawione dostępu do rozwiniętych hurtowych rynków kapitału. To w połączeniu z wcześniejszym nadmiernym wzrostem bilansów banków okazało się poważnym źródłem utraty płynności. W przypadku omawianych kredytów „frankowych” realizacją wspomnianego ryzyka płynność było załamanie rynku swapów.

<sup>13</sup> M. Mikołajczyk, *Bankowość hipoteczna*, [w:] M. Zaleska (red.), *Świat Bankowości*, Difin, Warszawa 2018, s. 251.

<sup>14</sup> Wspomniana regulacja to Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami zabezpieczonymi hipotecznie, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/projekt\\_znowelizowanej\\_Rekomendacji\\_S\\_62603.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/projekt_znowelizowanej_Rekomendacji_S_62603.pdf) (dostęp: 08.05.2020).

<sup>15</sup> P. Niedziółka, *Proces zarządzania ryzykiem w banku*, [w:] M. Zaleska (red.), *Świat Bankowości*, Difin, Warszawa 2018, s. 314.

<sup>16</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz.U. 1997 Nr 140 poz. 939, Dz.U. z 2019 r. poz. 2357, z 2020 r. poz. 284, 288, 321.

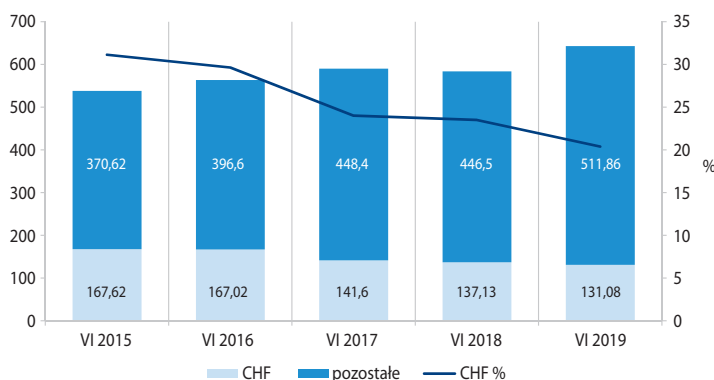
<sup>17</sup> Rekomendacja P skierowana jest do wszystkich banków (w rozumieniu prawa polskiego), a jej postanowienia powinny być stosowane zarówno na poziomie jednostki, jak i jednostki konsolidującej, niezależnie od szebła konsolidacji. Ten akt prawny jest wyrazem wprowadzenia do polskiego systemu prawnego celu zawartego w art. 460 rozporządzenia (UE) nr 575/2013. [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/rekomendacja\\_P\\_032015\\_43779.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/rekomendacja_P_032015_43779.pdf) (dostęp: 08.05.2020).

## 2. Kredyty waloryzowane do CHF w portfelach banków w Polsce

### 2.1. Wolumen kredytów

Stosunek kredytów waloryzowanych do CHF do pozostałych kredytów w walutach obcych jest przytłaczający. Według danych Narodowego Banku Polskiego (dalej: NBP) wartość ta znajduje się w przedziale od 80% do 84%. Jak informuje BIK: „kwota do spłaty wszystkich kredytów ogółu kredytobiorców w Polsce wynosi na koniec grudnia 2019 roku w przeliczeniu na złote 666,3 mld zł, z czego 130,5 mld PLN (19,6%) to wartość do spłaty wszystkich rodzajów kredytów posiadanych przez kredytobiorców frankowych”. Na koniec grudnia 2019 roku liczba kredytów „frankowych” ogółem<sup>18</sup> w aktywach banków wynosiła 451,63 tys. Dzięki spłatom zobowiązań przez kredytobiorców, wartość portfela kredytów walutowych w CHF w ciągu 12 miesięcy obniżyła się o 5,3 mld PLN. Bazy BIK, zawierające informacje o 15,24 mln kredytobiorców w Polsce, wykazały 5,1% udział „kredytobiorców frankowych” na koniec grudnia 2019 roku.

**Rysunek 1. Zadłużenie kredytobiorców frankowych na tle wszystkich kredytów ogółu kredytobiorców w Polsce na koniec czerwca danego roku**



Źródło: opracowanie własne, dane: BIK, <https://media.bik.pl/szukaj?q=portfel+frankowicza> (dostęp: 08.05.2020).

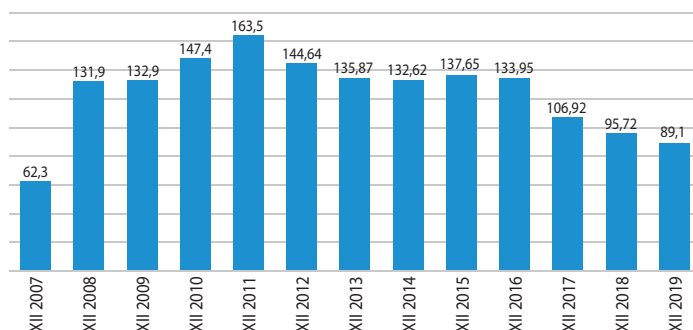
Kredyty „frankowe” zdominowane są przez mieszkaniowe kredyty waloryzowane do CHF. Jak wynika z danych raportu SARfin<sup>19</sup>, w 2019 roku partycypacja nowo udzielonych mieszkaniowych kredytów denominowanych i indeksowanych we franku szwajcarskim utrzymuje się na poziomie 0,01%.

<sup>18</sup> BIK, dane dotyczące całego portfela kredytów w CHF, nie tylko mieszkaniowych. <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/483350/aktualnosci-bik-portret-frankowicza-2020-02-04> (dostęp: 08.05.2020).

<sup>19</sup> Raport AMRON-SARfin, Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości 4/2019 <https://www.amron.pl/strona.php?tytul=raporty-amron-sarfin> (dostęp: 08.05.2020).

Jak już wspomniano, wartość zobowiązania przedmiotu kredytu w CHF zależy od fluktuacji kursu franka szwajcarskiego. Ostatnia duża seria tych kredytów miała miejsce w 2008 roku. Udzielono ich wtedy na kwotę o wartości 56,2 mld PLN. W latach 2009–2011 wartość nowo udzielonych kredytów w CHF wynosiła zaledwie 12,3 mld PLN. Z rysunku 2 wynika, że ich wartość w 2011 roku wzrosła o 31,6 mld PLN względem 2008 roku. Tak duży skok wartości wynika w szczególności z aprecjacji szwajcarskiej waluty. W latach 2011–2014 było widać systematyczny spadek wolumenu tej części aktywów bankowych. Decyzja SNB w styczniu 2015 roku spowodowała, że wartość portfela kredytowego w CHF znów wzrosła. W latach 2015–2019 ukształtowała się tendencja do stopniowej spłaty zadłużenia „frankowego”.

**Rysunek 2. Wartość walutowych kredytów mieszkaniowych CHF latach 2008–2019 wyrażona w mld PLN<sup>a</sup>**



<sup>a</sup> Wg stanu na 31 grudnia 2019 roku, <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/informacja-miesieczna-2019.12-www.pdf>

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: KNF: Raport o sytuacji banków w 2018; 2017; 2016; 2015; 2014; 2013; 2012; 2011; 2010; 2009; 2008 roku, [https://www.knf.gov.pl/publikacje\\_i\\_opracowania/raporty\\_i\\_opracowania](https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania); BFG: Sytuacja w sektorze bankowym. Informacja miesięczna. Grudzień 2019, [https://www.bfg.pl/strefa\\_dokumentow/sytuacja-w-sektorze-bankowym/](https://www.bfg.pl/strefa_dokumentow/sytuacja-w-sektorze-bankowym/) (dostęp: 8.05.2020).

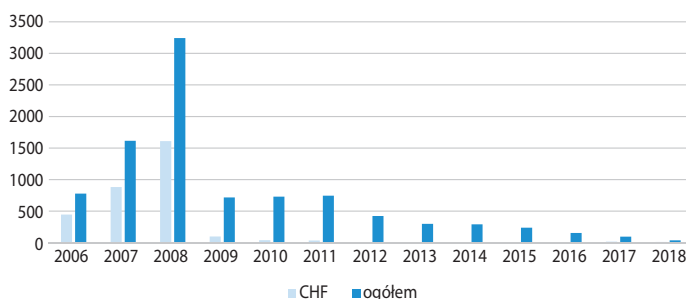
Jak powyżej zaznaczono wartość wszystkich kredytów w CHF wynosi 19,6% portfela kredytowego ogółem. Jednak ich stosunek liczbowy wynosi 1,62% (451,63 tys. sztuk) do liczby wszystkich kredytów ogółem (28,06 mln sztuk)<sup>20</sup>. Niewątpliwie świadczy to o wyższej wartości tych kredytów, np. średnia wartość kredytów mieszkaniowych w CHF wynosi 227,9 tys. zł, podczas gdy dla kredytów w PLN – 163,5 tys. zł; średnia mieszkaniowych kredytów ogółem wynosi 179,2 tys. zł.

<sup>20</sup> BFG: Sytuacja w sektorze bankowym..., *op. cit.*

## 2.2. Jakość kredytów „frankowych”

Wielu ekonomistów podkreśla, że kredyty „frankowe” należą do najlepiej się spłacających. A. Topiński pisze: „Jakość spłaty zobowiązań frankowych, zgodnie z ceną punktową BIK, wypada bardzo dobrze”<sup>21</sup>, a W. Rogowski: „Mieszkaniowe kredyty frankowe, podobnie jak kredyty złotowe, charakteryzują się bardzo dobrą spłacalnością, (...) w piramidzie spłacalności kredyty mieszkaniowe są na pierwszym miejscu, a w przypadku trudności ze spłatą zobowiązań kredyty mieszkaniowe przestają być terminowo obsługiwane na samym końcu”<sup>22</sup>. Podkreślają to również raporty KNF i NBP.

**Rysunek 3. Wartość kredytów zagrożonych w CHF i kredytów zagrożonych ogółem według roku udzielenia kredytu (w mln PLN)**



Źródło: opracowanie własne, dane: [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY\\_MIESZKANIOWE\\_I\\_KONSUMPCYJNE\\_2018.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY_MIESZKANIOWE_I_KONSUMPCYJNE_2018.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

Na 30 czerwca 2019 roku kredyty w CHF udzielone do końca 2011 roku tylko w 2,58% okazały się stracone (zostały przekazane do windykacji, sprzedane bądź przewalutowane na złote albo pozostają w portfelach jako opóźnione powyżej 90 dni)<sup>23</sup>. Ten sam współczynnik w grupie kredytów wyrażonych w złotych polskich wynosi 3,21%.

Zgodnie z obowiązującą Rekomendacją S<sup>24</sup> w przypadku ekspozycji kredytowych zabezpieczonych na nieruchomościach mieszkalnych wkład własny klienta w momencie udzielenia kredytu powinien wynosić nie mniej niż 20% wartości kredytowanej nieruchomości stanowiącej przedmiot zabezpieczenia. Wyznacza to górny

<sup>21</sup> <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/386907/aktualnosci-bik-portret-frankowicza-2018-03-21> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>22</sup> <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/455049/aktualnosci-bik-portret-frankowicza-2019-08-05> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>23</sup> <https://www.knf.gov.pl/knf/pl/..., op. cit.>

<sup>24</sup> Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami zabezpieczonymi hipotecznie, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/projekt\\_znowelizowanej\\_Rekomendacji\\_S\\_62603.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/projekt_znowelizowanej_Rekomendacji_S_62603.pdf) (dostęp: 08.05.2020).



limit LTV na poziomie 80% (lub 90%, co wymaga jednak ubezpieczenia lub dodatkowego zabezpieczenia).

**Tabela 1. Wartość kredytów (mln PLN) według poziomu LTV na koniec 2018 roku<sup>a</sup>**

LTV (w %)	ogółem	PLN	CHF
≤ 50	93 669	66 857	23 027
50–80	184 079	146 092	29 035
80–90	59 197	46 839	8 784
90–100	19 797	9 161	7 979
100–110	12 378	3 384	7 205
110–120	9 401	1 553	6 341
120–130	7 655	843	5 906
130–140	5 596	516	4 765
140–150	4 046	369	3 545
150–200	8 466	1 064	7 262
≥ 200	2 080	1 075	920

<sup>a</sup> Na 09.05.2020 brak danych za rok 2019.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY\\_MIESZKANIOWE\\_I\\_KONSUMPCYJNE\\_2018.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY_MIESZKANIOWE_I_KONSUMPCYJNE_2018.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

Zgodnie z danymi NBP<sup>25</sup> na koniec 2010 roku udziały kredytów o wskaźnikach LTV powyżej 100% i 120% wyniosły odpowiednio: 34% i 21%. Niepokojąca jest wartość kredytów CHF dla LTV powyżej 100%. Wynosi ona bowiem 35 944 mln PLN. Dla kredytów złotówkowych wynosi ona 8 804 mln PLN. Ta duża różnica może wynikać nie tylko z wyższej kwoty, na jakie udzielano kredyty CHF (stosunkowo niski stopień zabezpieczenia), ale również zmieniającej się ekspozycji kredytowej zależnej od kursu walut, co wydaje się podstawowym problemem tej struktury portfela kredytowego banków.

Czynnikiem polepszającym wskaźnik LTV jest to, że w ostatnich latach rynek nieruchomości ponownie przeżywa *boom*, a wzmożony popyt podnosi wycenę również nieruchomości już istniejących, w tym te, które są przedmiotem zabezpieczenia „kredytów frankowych”. Z raportu NIK<sup>26</sup> wynika, że wśród kredytów walutowych CHF przeznaczonych na zakup mieszkania, dominują kredyty udzielone na rynku

<sup>25</sup> NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2019, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122019.pdf> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>26</sup> Wyniki badania portfela kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych gospodarstw domowych według stanu na koniec 2018 r. aneks do „Raportu o sytuacji banków w 2018” [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY\\_MIESZKANIOWE\\_I\\_KONSUMPCYJNE\\_2018.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY_MIESZKANIOWE_I_KONSUMPCYJNE_2018.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

warszawskim (stanowią one 14,7% ogólnej liczby kredytów oraz 23,4% ich ogólnej wartości). Dzięki dobrej jakości portfela tych kredytów wpływ wysokich wskaźników LTV na wyniki finansowe banków był jednak niewielki.

Jakość portfela kredytów denominowanych lub indeksowanych do CHF pozostaje wysoka, ale związane jest z nim m.in. ryzyko o charakterze legislacyjnym (tj. przyjęcia przez ustawodawcę rozwiązań mających na celu zmianę dotychczasowych warunków umów kredytowych), co mogłoby prowadzić do powstania wysokich kosztów po stronie banków<sup>27</sup>. W ostatnim okresie rośnie liczba spraw sądowych dotyczących możliwej abuzywności niektórych zapisów umów kredytów hipotecznych w walutach obcych. W październiku 2019 roku ryzyko związane z portfelem hipotecznych kredytów walutowych gwałtownie wzrosło.

### 3. Wpływ wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej na polski sektor bankowy

Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej (dalej: TSUE) jest doniosłą instytucją ze względu na rolę, jaką odgrywa. Głównym zadaniem TSUE jest zapewnienie poszanowania prawa w wykładni i stosowaniu Traktatów, dzięki czemu zapewnia on niezakłócone funkcjonowanie unijnego rynku wewnętrznego. Dokonuje tego m.in. poprzez wykładnię unijnego prawa w celu jego jednolitego stosowania we wszystkich państwach członkowskich. Naturalne jest, że część przepisów może okazać się niezrozumiała nawet dla sądów. Pomimo górnolotnych założeń o nieomyślności ustawodawcy zdarzają się przepisy, które są niejasne lub nieprecyzyjne. Należy pamiętać, że prawo wspólnotowe jest specyficzne, charakteryzujące się autonomicznym słownikiem pojęciowym, szczególnymi zasadami oraz celami<sup>28</sup>. Pomoc sądom krajowym niesie instytucja pytania prejudycjalnego.

#### 3.1. Pytanie prejudycjalne

Uregulowane w art. 267 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dalej: TfUE)<sup>29</sup> pytanie prejudycjalne ma dwoistą rolę. Służy wykładni Traktatów oraz decyduje o ważności i wykładni aktów przyjętych przez instytucje, organy lub jednostki organizacyjne Unii Europejskiej. Pierwsze z tych zagadnień nie będzie przedmiotem niniejszej części, natomiast drugie – tak. Wykładni aktów przyjętych przez instytucje Unii przypadła bowiem istotna rola w kształtowaniu obrazu polskiego sektora bankowego.

<sup>27</sup> [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2018\\_65694.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2018_65694.pdf) (dostęp: 9.05.2020).

<sup>28</sup> E. Wojtaszek-Mik, *Pytanie prejudycjalne do Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich*, Oficyna 2007, legalis (dostęp: 9.05.2020).

<sup>29</sup> Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana, Dz. Urz. C 202 z 2016 r., s. 47).

Rolą orzeczenia TSUE w trybie prejudycjalnym nie jest rozstrzygnięcie co do meritum sprawy tylko wykładnia unijnych przepisów, która jest wiążąca dla sądu krajowego zadającego pytanie. Pozostałe sądy w odniesieniu do podobnych stanów faktycznych korzystają z wykładni prawa przez TSUE. Służy to już wcześniej wspomnianemu ujednoliceniu interpretacji prawa unijnego.

Z perspektywy kredytów „frankowych” istotne znaczenie ma wyrok TSUE z 3 października 2019 roku w sprawie C-260/18 Dziubak<sup>30</sup>, mającej za przedmiot wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Sąd Okręgowy w Warszawie.

Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 1 ust. 2, art. 4, art. 6 ust. 1 i art. 7 ust. 1 dyrektywy Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich (Dz.U. 1993, L 95, s. 29).

### 3.2. Sprawa C-260/18 i jej znaczenie dla banków w Polsce

Przed polskim sądem toczył się spór pomiędzy Kamilem Dziubakiem i Justyną Dziubak („kredytobiorcami”) a Raiffeisen Bank International AG, prowadzącą działalność w Polsce w formie oddziału pod nazwą Raiffeisen Bank International AG Oddział w Polsce, dawniej Raiffeisen Bank Polska SA (Raiffeisen Bank), w przedmiocie utrzymywanego nieuczciwego charakteru warunków umowy dotyczących mechanizmu indeksacji kredytu hipotecznego do waluty obcej.

Omawiana sprawa uwidoczniła wszystkie problemy, które wiążą się z kredytami indeksowanymi do CHF. Kredytobiorcy w dniu 14 listopada 2008 r. jako konsumenci<sup>31</sup>, zawarli umowę kredytu indeksowanego do CHF z Raiffeisen Bank zabezpieczoną hipotecznie. Okres kredytowania wynosił 480 miesięcy (40 lat). Wpłata przedmiotowego kredytu nastąpiła w zawartej w umowie kwocie PLN. Jednocześnie kwota uruchomionego kredytu została przeliczona na CHF według kursu wymiany walut nie niższego niż kurs kupna CHF zgodnie z tabelą kursów walut obowiązującą w tym banku w momencie udostępnienia środków. Zobowiązanie kredytobiorców w stosunku do banku wyrażone jest w CHF na podstawie tego kursu. Miesięczne raty spłaty wyrażone są w CHF i w dniu ich wymagalności są pobierane z rachunku bankowego prowadzonego w PLN, według kursu CHF podanego we wspomnianej tabeli kursów walut. Oprocentowanie przedmiotowego kredytu zostało ustalone przy zastosowaniu zmiennej stopy procentowej, określonej jako suma stopy referencyjnej LIBOR 3M CHF oraz marży Raiffeisen Bank.

<sup>30</sup> <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=218625&pageIndex=0&doclang=PL&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=9020473> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>31</sup> Zgodnie z art. 221 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 Nr 16 poz. 93., Dz.U. 2019 poz. 1145, 1495.) za konsumenta uważa się osobę fizyczną dokonującą z przedsiębiorcą czynności prawnej niezwiązanej bezpośrednio z jej działalnością gospodarczą lub zawodową.

To właśnie sposób indeksowania, a w szczególności stosowanie tabeli kursowej obowiązującej w banku, stanowiło dla kredytobiorców podstawę wniesienia powództwa. Żądaniem głównym było stwierdzenie nieważności umowy kredytu z przytoczonego wyżej powodu. Zdaniem powodów Raiffeisen Bank na podstawie zaskarżonej umowy może swobodnie i arbitralnie ustalać kurs wymiany walut, co w konsekwencji prowadzi do jednostronnego określania salda kredytu wyrażonego w CHF oraz kwoty rat kredytu wyrażoną w PLN. Przytoczone warunki umowne są zdaniem powodów nieuczciwe i wadliwe prawnie. Co ważne, usunięcie tych warunków umownych przez sąd uniemożliwia ustalenie obowiązującego kursu walut. Umowa nie mogłaby dalej obowiązywać.

Powodowie jednak twierdzą, że przedmiotowa umowa kredytu mogłaby być wykonywana z pominięciem tych „nieuczciwych warunków” opartych na kwocie kredytu określonej w PLN i stopie procentowej określonej w umowie na podstawie zmiennej stopy LIBOR i stałej marży banku. Gdyby uznać retorykę powództwa i *de facto* dokonać przewalutowania kredytu postanowieniem sądu, powstaje pytanie, po jakim kursie taki kredyt powinien być przewalutowany? Czy po kursie z dnia odblokowania środków, uśrednionego kursu dla okresu dotychczasowej spłaty, czy po kursie obowiązującym w dniu przewalutowania. Ponadto dochodzi do stworzenia nowego produktu bankowego, tzn. kredytu z kwotą wyrażoną w PLN i indeksowanego do CHF. Brak jest ekonomicznego uzasadnienia dla tego typu konfiguracji i wydaje się to sprzeczne z art. 3531 kodeksu cywilnego<sup>32</sup>, bowiem taka umowa byłaby sprzeczna w swej naturze. Warto przytoczyć opinię prof. W. Szpringera: „Ewentualne przewalutowanie kredytu wymaga zmiany wskaźnika LIBOR, gdyż nie dotyczy on zobowiązań w PLN, tylko w innych walutach. Inna opcja byłaby ekonomicznym absurdem”<sup>33</sup>.

Media w ostatnim czasie spopularyzowały pojęcie „abuzywności” lub ściślej określając „klausul abuzywnych”. Jest to nic innego jak niedozwolone postanowienia umowne uregulowane w art. 385<sup>1</sup>–385<sup>3</sup> kodeksu cywilnego<sup>34</sup>. Gdy konsument nie miał rzeczywistego wpływu na treść postanowień umowy, ponieważ kontrahent przedstawia gotowy wzorzec bez możliwości negocjacji, postanowienia niniejszego stosunku określa się jako „nieuzgodnionych indywidualnie”. Nie wiążą one konsumenta, jeżeli kształtują prawa i obowiązki konsumenta w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami lub rażąco naruszają jego interesy. Co ważne, nie dotyczy to postanowień określających główne świadczenia stron. Oceny zgodności omawianych postanowień dokonuje sąd, biorąc pod uwagę wszystkie okoliczności z chwili zawarcia umowy. Celem tych uregulowań jest wzmocnienie pozycji konsumenta.

<sup>32</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 Nr 16 poz. 93., Dz.U. 2019 poz. 1145, 1495.) Art. 3531. Strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny według swego uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego.

<sup>33</sup> [https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport\\_Konsekwencje-wyroku-TSU-E-w-sprawie-kredyto-w-frankowych.pdf](https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport_Konsekwencje-wyroku-TSU-E-w-sprawie-kredyto-w-frankowych.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

<sup>34</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 Nr 16 poz. 93., Dz.U. 2019 poz. 1145, 1495).

W przypadku kredytów „frankowych” to wspomniana klauzula kursowa (dot. obowiązujących bankowych tabel kursowych) jest dla powodów klauzulą abuzywną.

W kontekście powyżej przytoczonych faktów TSUE orzekł, że dyrektywa 93/13 nie stoi na przeszkodzie unieważnieniu umowy, jeżeli sąd krajowy uzna, że zgodnie z przepisami prawa krajowego utrzymanie w mocy umowy bez zawartych w niej postanowień abuzywnych nie jest możliwe. Należy podkreślić, że TSUE nie orzekł, że klauzule kursowe zaliczają się do niedozwolonych postanowień umownych, wskazał jedynie poprawną wykładnię przepisów dyrektywy 93/13, o które pytał sąd krajowy. TSUE podkreślił, że jeśli sąd odsyłający uzna dane postanowienia za abuzywne, należy je usunąć<sup>35</sup>, aby zrealizować cel wspomnianej dyrektywy, jakim jest przywrócenie rzeczywistej równowagi stron. Decyzja o tym, czy dana umowa, bez głównych postanowień dotyczy indeksacji i klauzul kursowych, może być utrzymana dalej w mocy, należy do sądu krajowego.

TSUE nie rozstrzygał o abuzywności klauzuli kursowej w umowie kredytu indeksowanego, ponieważ to należy do meritum sporu, a o tym rozstrzyga sąd krajowy. Unijny Trybunał wskazał, że unieważnienie takiej umowy z powodu uznania tej klauzuli za abuzywną byłoby zgodne z prawem unijnym. Wyrok TSUE w tzw. sprawie Dziubak dotyczy jednego konkretnego przypadku, który nie jest reprezentatywny z punktu widzenia pozostałych kredytów denominowanych lub indeksowanych do CHF. Rozpoczął jednak pewien proces społeczny. W ocenie wielu ekspertów rzeczywisty powód jest czysto ekonomiczny. Kurs franka szwajcarskiego wzrósł, więc produkt bankowy, który kiedyś cieszył się ogromną popularnością, stał się niewygodny. Należy przytoczyć opinię K. Koźmińskiego: „Warto wspomnieć o różnym podejściu klientów do abuzywności. Klienci posiadający wiele umów o kredyt w różnym czasie nie kwestionują abuzywności umów spłacanych przed wzrostem kursu waluty obcej”<sup>36</sup>. W podobnym tonie wypowiada się mec. M. Rypina: „Faktyczną przyczyną sporów był drastyczny wzrost kursu franka szwajcarskiego. Taki wzrost był niespodziewany zarówno dla kredytobiorców, jak i dla banków. Konsumenci chcą oczywiście zrzucić ciężar zadłużenia, którego nominalna wartość przekracza dziś kwotę zaciągniętego wiele lat temu kredytu (i to mimo spłacania rat), a klauzule abuzywne stały się po prostu jedynym dostępnym dziś narzędziem, które otwiera klientom możliwość ‘wyjścia z kredytu’ frankowego”<sup>37</sup>.

Innym ostatnio podnoszonym często argumentem jest kwestia informowania klientów o ryzyku kursowym. Wielu kredytobiorców podnosi, że nie byli oni informowani wystarczająco o ryzyku kursowym lub nie zdawali sobie z tego sprawy. Ocena takiej argumentacji jest mocno subiektywna, ponieważ brak jakichkolwiek mierzal-

<sup>35</sup> Wypowiedź Prezesa UOKiK Marka Niechciała: „sąd krajowy ma obowiązek z urzędu zbadać, czy umowa zawiera postanowienia niedozwolone, a następnie ocenić, czy można ją wykonywać bez takiego postanowienia. Jeśli sąd krajowy uzna, że jest to możliwe – to umowa między konsumentem a przedsiębiorcą nadal obowiązuje, ale bez kwestionowanych klauzul”.

<sup>36</sup> [https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport\\_Konsekwencje-wyroku-TSUE-w-sprawie-kredyto-w-frankowych.pdf](https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport_Konsekwencje-wyroku-TSUE-w-sprawie-kredyto-w-frankowych.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

<sup>37</sup> *Ibidem*.

nych czynników. Wydawać by się mogło, że polskie społeczeństwo po zawirowaniach lat '80 i '90 powinno zdawać sobie sprawę z mechaniki wahań cen. Jednak względna stabilizacja, która nastąpiła po 2000 roku, przyspieszony wzrost gospodarczy w latach 2004–2008, mogły skłonić większość społeczeństwa do przekonania, że dobrobyt będzie trwał już zawsze, co wzmacniały wypowiedzi decydentów z tego okresu.

Podsumowując, należy wyraźnie podkreślić, że skutki prawne wyroku TSUE w sprawie C-260/18 dla polskiego sektora bankowego są mocno ograniczone. Spowodowały one jednak pojawienie się zupełnie nowej gałęzi przemysłu prawniczego. Szeroko reklamujące się kancelarie prawne zachęcają do „analizy” umów kredytowych oraz składania pozwów. Na tę potrzebę chcą również odpowiedzieć politycy, którzy za obecną sytuację winią banki. Pojawiają się pomysły przewalutowania kredytów, którego kosztem obciążone byłyby wspomniane instytucje finansowo-kredytowe.

### 3.3. Potencjalny wpływ orzeczeń sądowych w sporach o kredyty „frankowe” na obraz polskiego sektora bankowego

W przedstawionym wyżej kontekście należy zasygnalizować zmiany, jakie mogą nastąpić po wcześniej opisanym wyroku TSUE. Sądy krajowe, które orzekają co do meritum sprawy w granicach określonych przepisami polskiego prawa i w zależności od treści roszczeń, nie są związane nadrzędnymi politycznymi wytycznymi. Również nie oceniają wpływu wyroków w wymiarze globalnym na stabilność polskiego sektora bankowego. Należy zauważyć, że ewentualne decyzje (w postaci wyroków) sądów będą rozłożone w czasie. Dodatkowo nie ukształtowała się do tej pory jednolita linia orzecznicza<sup>38</sup>. Warto podkreślić, że ewentualne spory zbiorowe pomiędzy bankiem a kredytobiorcami byłyby wyjątkowo niekorzystne dla kredytodawców. W sytuacji, gdy:

- 1) sąd wyda wyrok orzekający o abuzywności klauzul kursowych,
- 2) umowa kredytu zostanie uznana za nieważną w wyniku braku głównych postanowień umownych,
- 3) kredyt zostanie przewalutowany na złotowy po kursie z dnia uruchomienia przedmiotu kredytu.

W takiej sytuacji bank jest zobowiązany do dokonania rozliczeń zgodnie z teorią salda. Bank ma prawo do roszczenia o zwrot przedmiotu kredytu, który będzie obniżony o wysokość dotychczas wpłaconych rat. Zgodnie z opinią Rzecznika Finansowego<sup>39</sup> bank nie ma podstaw, aby domagać się wynagrodzenia za korzystanie

<sup>38</sup> „Po pierwsze, brak jest podstawy do uznania, że w sprawach tych (w sprawach sporów sądowych pomiędzy bankami i kredytobiorcami „frankowymi” – przyp. autor) kształtowała się (lub kształtuje) jakakolwiek linia orzecznicza...”. M. Jabłoński, K. Koźmiński, *Bankowe kredyty waloryzowane...*, op. cit., s. 294.

<sup>39</sup> [https://rf.gov.pl/aktualnosci-z-rynku/bankowosc-i-rynek-kapitalowy/Rzecznik\\_Finansowy\\_nie\\_ma\\_podstaw\\_do\\_rozsczen\\_bankow\\_wobec\\_frankowiczow\\_za\\_korzystanie\\_z\\_kapitalu\\_23108](https://rf.gov.pl/aktualnosci-z-rynku/bankowosc-i-rynek-kapitalowy/Rzecznik_Finansowy_nie_ma_podstaw_do_rozsczen_bankow_wobec_frankowiczow_za_korzystanie_z_kapitalu_23108) (dostęp: 11.05.2020).

z kapitału. ZBP według różnych wyliczeń ocenia negatywny wpływ na wynik sektora rządu 60–80 mld PLN<sup>40</sup>. 4 kwietnia 2019 roku Sąd Najwyższy wydał wyrok<sup>41</sup>, w którym stwierdził, że: „klauzula indeksacyjna nie określa głównego świadczenia stron”. Oznacza to, że: „postanowienie niedozwolone nie wiąże konsumenta, a zatem nie wywołuje ono skutków prawnych od samego początku”, co oznacza, że umowa o kredyt indeksowany do CHF zabezpieczona hipoteką w pozostałej części wiąże strony umowy. Dalej Sąd Najwyższy określa, że: „wartość świadczenia powinna być bezpośrednio określona w złotych polskich”, co jest konsekwencją: „wyeliminowania z umowy wszelkich przeliczników na walutę obcą”. Pozostaje jednak w mocy umowne określenie ceny kredytu, czyli według stawek LIBOR, pomimo faktu wyeliminowania z umowy wszelkiego powiązania wysokości świadczeń z walutą inną niż polska. Warto podkreślić, że taki kredyt udzielony przez bank, stałby się sankcją. Jego wartość ekonomiczna byłaby dla banku ujemna.

### 3.4. Analiza wybranych propozycji legislacyjnego rozwiązania „problemu” kredytów „frankowych”

Przed rozpoczęciem rozważań na temat proponowanych rozwiązań warto powtórzyć wcześniej przytoczone fakty. Niezbędne dane przedstawia tabela 2.

Kiedy w 2006 roku Komisja Nadzoru Bankowego wydała pierwszą Rekomendację S<sup>42</sup>, ówczesne środowiska rządowe szeroko ją skrytykowały. Decydenci politycznie nie chcieli zahamować strumienia pieniędzy, którego dostarczało kredytowanie w walutach obcych. Nie ulega wątpliwości, że wspiera to wzrost gospodarczych, a ten zawsze jest po myśli rządzących, jako jeden z determinantów kolejnego sukcesu wyborczego. Dodatkowo zaspokaja potrzeby mieszkaniowe polskiego społeczeństwa, więc pomaga w rozwiązaniu tego problemu bytowego.

Należy przytoczyć komunikat partii, która w okresie od października 2005 roku do listopada 2007 roku tworzyła lub współtworzyła rząd: „Klub Parlamentarny Prawo i Sprawiedliwość z niepokojem przyjmuje zalecenia Komisji Nadzoru Bankowego tzw. «Rekomendację S» wprowadzające ograniczenia w dostępności do kredytów walutowych, których głównym skutkiem będzie zmniejszenie możliwości nabywania przez obywateli (szczególnie przez młode osoby) własnych mieszkań (...). Niekorzystnym skutkiem «Rekomendacji S» może być sytuacja, w której znaczna część średnio zarabiających Polaków nie będzie w stanie uzyskać dostępu do kredytu z powodu gwałtownego wzrostu jego kosztów. Wprowadzanie sztucznych ograniczeń tamujących naturalny rozwój rynku kredytów nie służy polskiej gospodarce, a już na pewno nie służy obywatelom. Po wejściu w życie tych zmian nastąpi dal-

<sup>40</sup> <https://www.pb.pl/frankowy-wyrok-wart-60-mld-zl-964830> (dostęp: 12.05.2020).

<sup>41</sup> Sygn. akt III CSK 159/17, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia3/III%20CSK%20159-17-1.pdf> (dostęp: 11.05.2020).

<sup>42</sup> *Ibidem*. Rekomendacja S, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/projekt\\_znowelizowanej\\_Rekomendacji\\_S\\_62603.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/projekt_znowelizowanej_Rekomendacji_S_62603.pdf) (dostęp: 11.05.2020).



sza monopolizacja rynku usług bankowych, a konsekwencje odbijają się na kieszeni klienta<sup>43</sup>. Obecnie w Polsce większość sejmową tworzy ta sama partia. Wydaje się więc, że rządzący dobrze powinni rozumieć powody, jakie kierowały bankami przed 2008 rokiem. Potrzeba taniego kredytu, który na daną chwilę odpowiada zdolności kredytowej konsumenta. Logiczna analiza nakazywałaby interpretować najnowsze propozycje rozwiązań w kontekście dostępu wszystkich kredytobiorców, a w szczególności tych najmniej zamożnych, w dostępie do usług bankowych odpowiadających stanom ich portfela.

**Tabela 2. Wybrane dane dla sektora bankowego<sup>a</sup>**

Kategoria	Wartość	Jednostka
1. Wartość wszystkich kredytów ogółem	1 183,60	mld PLN
2. Wartość wszystkich kredytów w CHF	113,0	mld PLN
3. Stosunek wartości wszystkich kredytów w CHF do wszystkich kredytów ogółem	9,55	%
4. Wartość kredytów mieszkaniowych w CHF	96,99	mld PLN
5. Stosunek wartości kredytów mieszkaniowych w CHF do wszystkich kredytów ogółem	8,19	%
6. Suma bilansowa banków komercyjnych (całego sektora)	1 781,40 (1948,60)	mld PLN
7. Stosunek wartości wszystkich kredytów w CHF do sumy bilansowej banków komercyjnych (całego sektora)	6,34 (5,80)	%
8. Stosunek wartości kredytów mieszkaniowych w CHF do sumy bilansowej banków komercyjnych (całego sektora)	5,44 (4,98)	%
9. ROE (dla sektora)	3,83	%
10. ROA (dla sektora)	0,35	%
11. Współczynnik kapitałowy dla sektora banków komercyjnych (dla całego sektora bankowego)	19,9 (19,7)	%
12. Wynik finansowy netto na koniec grudnia 2020 roku	7,5	mld PLN

<sup>a</sup> Wartości danych dla punktów: 1), 2), 4) i 6) przypadają na koniec grudnia 2020 roku – dane BFG <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/informacja-miesieczna-2020.12-www.pdf> (dostęp: 22.06.2021); wartości danych dla punktów 9) i 10) przypadają na koniec grudnia 2020 roku – dane NBP: <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062021.pdf?v=2> (dostęp: 22.06.2021); wartości danych dla punktów: 11) i 12) przypadają na koniec grudnia 2020 – dane GUS: [https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5503/5/25/1/sygnalna\\_wyniki\\_finansowe\\_bankow\\_w\\_2020\\_roku.pdf](https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5503/5/25/1/sygnalna_wyniki_finansowe_bankow_w_2020_roku.pdf) (dostęp: 22.06.2021).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: BFG, GUS i NBP.

<sup>43</sup> KNF, Przypomnienie publicznej dyskusji o kredytach walutowych, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf\\_130218\\_przypomnienie\\_publicznej\\_dyskusji\\_CHF\\_40728.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_130218_przypomnienie_publicznej_dyskusji_CHF_40728.pdf), s. 3 (dostęp: 26.07.2021).



Tabela 3. Wybrane propozycje legislacyjnego rozwiązania „problemu” kredytów „frankowych”

Data (rok)	Inicjator	Nazwa propozycji	Czy weszła w życie?	Uwagi
2006	Komisja Nadzoru Bankowego	Rekomendacja S	TAK	Komentarz do wprowadzenia rekomendacji przedstawiono poniżej jako oddzielny akapit
2011	Poselski projekt ustawy	Tzw. ustawa „antyspreadowa”	TAK	Ustawa dotyczy ułatwień w dokonywaniu spłat rat kapitałowo-odsetkowych w walucie indeksacyjnej. Ustawa obejmowała umowy kredytowe już zawarte w części niespłaconej do dnia wejścia w życie ustawy. Dotyczyła możliwości spłaty rat bezpośrednio we frankach szwajcarskich przez kredytobiorcę bez dodatkowych kosztów
2015	Poselski projekt ustawy	Poselski projekt ustawy o szczególnych zasadach restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych w związku ze zmianą kursu walut obcych do waluty polskiej oraz o zmianie niektórych ustaw	NIE	Według Biura Analiz Sejmowych projekt ustawy w wielu aspektach była niekonstytucyjna <sup>a</sup> , opinię tę również podzielił NBP. Według polskiego banku centralnego przewalutowanie 20% kredytów prowadziłoby do strat w wysokości 8,9 mld PLN i przyjęto, że taka byłaby wysokość kosztów dla banków proponowanego rozwiązania <sup>b</sup>
2015	Poselski projekt ustawy	Ustawa o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej <sup>c</sup>	TAK	Za namową szefa ZBP Krzysztofa Pietraszkiewicza z projektu usunięto przepisy dot. „Funduszu Wsparcia”
2016	Kancelaria Prezydenta RP	Prezydencki projekt ustawy o sposobach przywrócenia równości stron niektórych umów kredytu i umów pożyczki	NIE	KNF <sup>d</sup> oszacował całkowity koszt, który zostałby poniesiony przez banki na 66,9 mld PLN. Zwrot ze spreadów kredytów/ pożyczek podlegających projektowi ustawy to 15,2 mld PLN. Wynik finansowy netto całego sektora bankowego w 2016 roku wyniósł 13,908 mld PLN <sup>e</sup>

Tabela 3 – cd.

Data (rok)	Inicjator	Nazwa propozycji	Czy weszła w życie?	Uwagi
2016	Poselski projekt ustawy	Poselski projekt ustawy o szczególnych zasadach restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych w związku ze zmianą kursu walut obcych do waluty polskiej oraz o zmianie niektórych ustaw	NIE	KNF <sup>f</sup> ocenił, że łączny wpływ na wynik finansowy banków z tytułu restrukturyzacji kredytów mieszkaniowych i pożyczek hipotecznych w CHF, wg stanu na koniec 2016 r., został oszacowany na 8,8 mld PLN
2016	Kancelaria Prezydenta RP	Prezydencki projekt ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki	NIE	Wyliczenia wahają się w przedziale od 4 mld PLN (Kancelaria Prezydenta RP) do 8 mld PLN (NBP) lub nawet 14 mld PLN (ZBP) <sup>g</sup> . KNF wylczył koszt zwrotu spreadu na 9,3 mld PLN

<sup>a</sup> Opinia dr hab. Anny Młynarskiej-Sobaczewskiej, prof. INP PAN, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm7.nsf/opinie/BAS.xsp?nr=3660> (dostęp: 22.06.2021).

<sup>b</sup> NBP, <https://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/druk.xsp?documentId=8515B1F5CB6F3D16C1257E9800392AA1> (dostęp: 22.06.2021).

<sup>c</sup> Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy i znajdują się w trudnej sytuacji finansowej (Dz. U. 2015 poz. 1925, Dz. U. z 2019 r. poz. 2138.).

<sup>d</sup> [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Skutki\\_finansowe\\_projektu\\_58134.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Skutki_finansowe_projektu_58134.pdf) (dostęp: 11.05.2020).

<sup>e</sup> [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2016\\_54435.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2016_54435.pdf) (dostęp: 11.05.2020).

<sup>f</sup> [http://konfederacjalewiatan.pl/aktualnosci/2017/1/\\_files/2017\\_04/Materia\\_analityczny\\_KNF.pdf](http://konfederacjalewiatan.pl/aktualnosci/2017/1/_files/2017_04/Materia_analityczny_KNF.pdf) (dostęp: 22.06.2021).

<sup>g</sup> <https://wgospodarce.pl/informacje/29983-rzecznik-knf-wyliczenia-komisji-w-sprawie-ustawy-spreadowej-gotowe> (dostęp: 11.05.2020).

Źródło: opracowanie własne.

Należy zaznaczyć, że wszelkie proponowane zmiany nie mogą obciążać wyłącznie jednej strony. Nie mogą również odnosić się tylko do okoliczności jakie wystąpiły w przeszłości. Jak podkreślają M. Jabłoński oraz K. Koźmiński: „Każda ingerencja ustawowa w stosunek kredytów hipotecznych waloryzowanych do franka szwajcarskiego byłaby rozwiązaniem co najmniej bardzo ryzykownym z konstytucyjnego punktu widzenia, a przynajmniej do wprowadzenia takich rozwiązań należy traktować wyłącznie w kategoriach zabiegów wynikających z określonej koniunktury politycznej”<sup>44</sup>.

<sup>44</sup> M. Jabłoński, K. Koźmiński, *Bankowe kredyty waloryzowane...*, op. cit., s. 380.

Przytoczone powyżej przykłady zmian regulacyjnych znacząco obciążają sektor bankowy. W tabeli 2. w punkcie 12. zawarto dane dotyczące wyniku finansowego netto dla sektora bankowego na koniec grudnia 2019 roku. Wyniósł on 14,7 mld PLN. Gdyby proponowane regulacje miały obciążyć cały zysk sektora bankowego, spowodowałoby to również uszczuplenie finansów publicznych państwa. W przypadku propozycji przewyższających wynik finansowy netto sektora, mogłoby to spowodować zubożenie budżetu państwa z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych w okresie pięcioletnim, czyli tak długo jak można odpisywać stratę od ww. podatku.

#### 4. Rozwiązania regulacyjne innych krajów CEE

Sprawa kredytów waloryzowanych do walut obcych dotyczy również innych państw. Kredyty waloryzowane do CHF największą popularnością cieszyły się w Austrii. Wielu obywateli tego państwa pracowało (lub dalej pracuje) w Szwajcarii, osiągając dochody we franku szwajcarskim. CHF stał się również popularną walutą m.in. dla Rumunii, Chorwacji i Węgier. W tych państwach, tak jak w Polsce, kredyt w CHF istotnie zmniejszał koszty obsługi długu, dzięki czemu zwiększał zdolność kredytową lub w ogóle ją przyznawał.

Przypadek Austrii jest odmienny od pozostałych<sup>45</sup>. Należy wskazać na zamożność austriackiego społeczeństwa oraz wspomniane powiązania ze Szwajcarią. W 2007 roku ponad 70% kredytów walutowych dla gospodarstw domowych stanowiły kredyty udzielone w CHF powiązane z funduszem inwestycyjnym. Kredytobiorca do banku spłacał wyłącznie odsetki, część kapitałowa raty miała być inwestowana w fundusz inwestycyjny lub polisę ubezpieczeniową, co – po zakończeniu umowy kredytu – miało pokryć kapitał z zaciągniętego kredytu. Takie rozwiązanie okazało się niekorzystne dla obu stron. W październiku 2008 roku Austriacki Nadzór Finansowy (FMA – Finanzmarktaufsicht) wydał rekomendację zakazującą udzielania kredytów walutowych gospodarstwom domowym. W styczniu 2013 roku weszła w życie rekomendacja związana z zaleceniami Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z 2011 roku<sup>46</sup>. Położono nacisk na politykę informacyjną kredytobiorców oraz standaryzację w zakresie miar i danych. W 2017 roku banki zostały zobligowane do wysyłania kredytobiorcom corocznych informacji o stanie łącznych należności z tytułu zaciągniętego kredytu walutowego<sup>47</sup>. Kolejne kroki podjęte przez FMA kładą silny nacisk na politykę informacyjną banków w stosunku do

<sup>45</sup> [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem\\_2009\\_06\\_14\\_peter/source/sem\\_2009\\_06\\_14\\_peter.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem_2009_06_14_peter/source/sem_2009_06_14_peter.n.pdf) (dostęp: 10.05.2020).

<sup>46</sup> W dniu 21 września 2011 r. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ESRB) opublikowała zalecenia zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 dotyczącym udzielania kredytów w walutach obcych (ESRB/2011/1), w którym podkreśla się ryzyko systemowe związane z nadmiernym udzielaniem kredytów walutowych.

<sup>47</sup> [https://www.esrb.europa.eu/mppa/cbmd/shared/pdf/Austria/FMA-FXTT-MS\\_2017\\_EN.pdf](https://www.esrb.europa.eu/mppa/cbmd/shared/pdf/Austria/FMA-FXTT-MS_2017_EN.pdf) (dostęp: 10.05.2020).

kredytobiorców i otoczenia finansowego banków. W latach 2008–2019 zadłużenie z tytułu mieszkaniowych kredytów walutowych obniżyło się o 74,60% (34,88 mld EUR)<sup>48</sup>. Jak podaje FMA w 2019 roku kwota pozostała do spłaty z ww. tytułu, która na koniec roku wynosiła 13,25 mld EUR, spadła o 12,8% (skorygowana o różnice kursowa), czyli o 1,9 mld EUR. Jak podaje A. Szelałowska<sup>49</sup> zapadalność większości umów o kredyt walutowy (mechanizm balonowy) przypadnie na 2025 rok.

W 2010 roku Węgry zakazały udzielania walutowych kredytów mieszkaniowych. W lipcu 2011 roku Węgry wprowadziły preferencyjny kurs obsługi płatności kredytowych, koszty zostały podzielone pomiędzy bank a klienta. We wrześniu 2011 roku obciążono banki możliwością przewalutowania kredytu po zaniżonym o 30% kursie CHF/HUF. W 2014 roku we wrześniu wprowadzono ustawę zwaną „rozliczeniową”, która wprowadzała obowiązek zwrotu klientom zawyżonych kosztów wynikających z kursu wymiany lub stawek oprocentowania, a w listopadzie tego roku wprowadzono obowiązek przewalutowania po kursie rynkowym wszystkich kredytów mieszkaniowych spełniających określone kryteria<sup>50</sup>. Przeprowadzenie w 2011 roku pierwszej operacji przewalutowania kredytów osłabiło forint o 15%, co było związane z koniecznością odkupienia 13 mld EUR przez banki lokalne. W 2014 roku bank centralny Węgier zdecydował się wykorzystać swoje rezerwy dewizowe, co spowodowało, że druga z transakcji przewalutowania była prawie neutralna dla rynku. Warto zwrócić uwagę na fakt korzystnej daty drugiego przewalutowania (przed 15 stycznia 2015 roku). Wolumen kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich gwałtownie spadł z 14,8 mld CHF w czwartym kwartale 2014 roku do 3,8 mld CHF w pierwszym kwartale 2015 roku po konwersji<sup>51</sup>. Odpowiednio spadł udział aktywów CHF (i zobowiązań CHF) w bilansie sektora bankowego z 13% (6%) do 3,9% (3%).

Kolejnym krajem, który przyjął rozwiązanie legislacyjne, była Chorwacja. 30 września 2015 roku weszła w życie ustawa, która umieściła pożyczkobiorców kredytów we frankach szwajcarskich w takiej samej sytuacji, w jakiej byłiby, gdyby ich pożyczki od początku były denominowane w euro (lub denominowane w kunach z klauzulami walutowymi łączącymi płatności do euro). Wybór wspólnotowej waluty wydaje się uzasadniony. Kraj ten opiera się na turystyce, która generuje 17% PKB (2016) i korzysta z zamożności obywateli państw strefy euro, którzy chętnie odwiedzają to nadadriatyckie państwo. Bank centralny Chorwacji od dłuższego czasu utrzymuje stabilny kurs HRK/EUR wynoszący 7,50. Dodatkowym argumentem przemawiającym za konwersją na euro był fakt, że EURLIBOR był znacznie niższy od stopy referencyjnej dla krajowej HRK. Kurs po jakim dokonano konwersji był

<sup>48</sup> <https://www.fma.gv.at/en/fma-survey-on-foreign-currency-loans-in-the-4th-quarter-of-2019-outstanding-volume-has-fallen-by-three-quarters-since-its-peak-in-2008/> (dostęp: 10.05.2020).

<sup>49</sup> A. Szelałowska, *Rozwiązania dotyczące kredytów hipotecznych w walutach obcych w krajach Unii Europejskiej*, Kancelaria Senatu RP, Warszawa 2018, <https://www.senat.gov.pl/gfx/senat/pl/senatek-spertyzy/4891/plik/oe-270.pdf> (dostęp: 10.05.2020).

<sup>50</sup> <https://journals.umcs.pl/h/article/view/5124> (dostęp: 09.05.2020).

<sup>51</sup> [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/working\\_paper\\_2019\\_04/source/working\\_paper\\_2019\\_04.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2019_04/source/working_paper_2019_04.n.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

kursem obowiązującym w dniu udzielenia kredytów. W ciągu 45 dni od daty wejścia w życie projektu ustawy kredytodawcy byli zobowiązani do dostarczenia kredytobiorcom informacji z obliczeniami przeliczonych pożyczek wraz z propozycją nowej umowy pożyczki. Pożyczkobiorcy mieli możliwość zaakceptowania konwersji w ciągu 30 dni od otrzymania takiego powiadomienia. W tym czasie około 40% kredytów hipotecznych w Chorwacji było denominowanych we frankach szwajcarskich, co dotyczy około 55 000 gospodarstw domowych<sup>52</sup>. Koszty konwersji mogą osiągnąć około 8 mld HRK lub 1,1 mld EUR, powodując straty dla sektora bankowego w wysokości około trzech lat oczekiwanych zysków. Bardziej dotkliwy okazał się wyrok Sądu Najwyższego Chorwacji<sup>53</sup>, początkowo zainicjowany przez banki, który będzie skutkować zwrotem od 1,35 mld do 2 mld EUR<sup>54</sup>.

Największe banki w Rumunii zaoferowały swoim klientom propozycje konwersji pożyczek w niejednolity sposób w 2015 roku. W maju tego roku Banca Transilvania zaoferowała 11 000 gospodarstwom domowym możliwość konwersji kredytów we frankach szwajcarskich na EUR (lub RON). W lipcu Volksbank Rumunia zaproponował 17 000 gospodarstwom domowym szansę na konwersję kredytów na EUR (lub RON). We wrześniu Bancopost przedstawił propozycję oprocentowania w wysokości 1,5% przez trzy lata w RON. W grudniu 2015 roku Banca Românească zaoferował 10 500 gospodarstwom domowym możliwość konwersji swoich pożyczek na EUR (lub RON). Podobnie OTP Bank, Raiffeisen Bank i Piraeus Bank Romania zaoferowały swoim klientom propozycje konwersji pożyczek. Nie wiadomo, ile gospodarstw domowych zrestrukturyzowało swoje zobowiązania finansowe i w jakiej walucie. Fakt, że parlament rumuński wprowadził nową ustawę o konwersji kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich w październiku 2016 roku sugeruje, że inicjatywa konwersji przeprowadzona przez sektor prywatny była niepełna.

Przytoczone powyżej przykłady państw i ich działań różnią się między sobą, tak jak różnią się te państwa. A. Szelągowska podkreśla, że: „w każdym z analizowanych przypadków najbardziej na wprowadzonych rozwiązaniach regulujących kwestię walutowych kredytów mieszkaniowych skorzystali kredytobiorcy”<sup>55</sup>. Tę wypowiedź należy poddać analizie krytycznej. Kredytobiorcami nie są tylko kredytobiorcy kredytów waloryzowanych w walutach obcych. Pomysły regulacyjne dotyczące pomocy „frankowiczom” podsumowuje wypowiedź Roberta Gwiazdowskiego: „Odwołując się do Frederyka Bastiata prekursora szkoły austriackiej i jego fantastycznego eseju «Co widać a czego nie widać», widzimy frankowicza i bank, zupełnie nie widzimy złotówkowicza, a dla złotówkowiczów rozstrzygnięcia w sprawie fran-

<sup>52</sup> *Ibidem*.

<sup>53</sup> Wyrok Sądu Najwyższego Chorwacji z lipca 2018 roku, który oddalił apelację ośmiu chorwackich banków w sporze pomiędzy kredytodawcami i kredytobiorcami frankowymi. Sąd orzekł, że banki naruszyły prawa konsumentów, zgadzając się na zaciąganie zobowiązań we frankach szwajcarskich oraz stosując klauzulę indeksacyjną do CHF. Konsekwencją tego wyroku jest możliwość żądania przewalutowania kredytów na walutę krajową (HRK) po kursie z dnia uruchomienia kredytu.

<sup>54</sup> <https://balkaninsight.com/2018/07/13/croatian-swiss-franc-borrowers-declare-victory-over-banks-07-13-2018/> (dostęp: 10.05.2020).

<sup>55</sup> A. Szelągowska, *Rozwiązania dotyczące kredytów hipotecznych...*, *op. cit.*

ków będą miały olbrzymie znaczenie. Banki jako kreatorzy pieniądza mają bowiem odpowiednie instrumenty przerzucania wszystkich kosztów na klientów”. W tonie tej wypowiedzi należy podejść do ewentualnych propozycji regulacyjnych, mając na uwadze dobro całego polskiego sektora bankowego.

## 5. Ocena problemu i rekomendacje w zakresie jego rozwiązania

Informacje zawarte w tabeli 2. przedstawiają podsumowanie znaczenia kredytów „frankowych” w aktywach banków. Zgodnie z raportami NBP za 2019 rok<sup>56</sup> kondycja polskiego sektora bankowego jest dobra. Wpływ na tę sytuację ma zgromadzony kapitał oraz niski poziom dźwigni finansowej. Jak podaje NBP: „średni, łączny współczynnik kapitałowy utrzymuje się powyżej 18%, przy wyższej niż w większości krajów UE średniej wadze ryzyka”. Kapitał zgromadzony na pokrycie buforów kapitałowych wynosi łącznie ok. 57 mld PLN. Zdaniem NBP: „pozwoli absorbować potencjalne straty w systemie bankowym, przy jednoczesnym utrzymaniu kredytowania gospodarki”. Sprawy sądowe mają charakter długotrwały, a ewentualna materializacja tego ryzyka będzie rozłożona w czasie. W kontekście wyniku finansowego banków w najbliższym okresie wpływ mogą mieć zwiększone rezerwy i odpisy. Skala tego zjawiska będzie zależeć od przyjętego przez banki i audytorów podejścia. Na przykład mBank S.A.<sup>57</sup> na utworzoną w IV kwartale 2019 roku rezerwę portfelową na ryzyko prawne związane z klauzulami waloryzacyjnymi w umowach kredytów hipotecznych i mieszkaniowych indeksowanych kursem CHF przeznaczył 293 mln PLN. Konsekwencją zdarzeń mających miejsce w 2019 roku oraz rekomendacji KNF<sup>58</sup> dla tego banku, postanowił on o nieprzeznaczaniu zysku na wypłatę dywidendy w celu zwiększenia funduszy własnych<sup>59</sup>. Działania podjęte przez mBank S.A. wydają się logiczne i odpowiedzialne. Należy zwrócić uwagę na obniżającą się rentowność polskich banków w ostatnich latach. Jest ona pochodną obniżki stóp procentowych, zwiększonych wymagań kapitałowych oraz dodatkowych obciążeń w postaci tzw. podatku bankowego<sup>60</sup>. Rodzi to poważne obawy o zdolność do podnoszenia kapitału, spełnienie wymogu MREL, a także finansowanie własnego rozwoju. Konsekwencją takiego rozwoju sytuacji w skali globalnej polskiego sektora bankowego byłoby ograniczanie zdolności banków do finansowania rozwoju polskiej gospodarki. Jednak brak zauważalnego wpływu na stabilność sektora bankowego, co podkreśla KNF w komunikacie z 3 października

<sup>56</sup> <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122019.pdf> (dostęp: 11.05.2020).

<sup>57</sup> <https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html?i=4411#h-yxq68qa41> (dostęp: 11.05.2020).

<sup>58</sup> <https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html?i=4420> (dostęp: 12.05.2020).

<sup>59</sup> <https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html#xfmolssoh1> (dostęp: 12.05.2020).

<sup>60</sup> <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20160000068/U/D20160068Lj.pdf> (dostęp: 12.05.2020)

2019 roku<sup>61</sup>. KNF i UKNF uważają, że: „sektor bankowy w Polsce jest dobrze przygotowany na potencjalne skutki orzeczenia TSUE”.

Skala zjawiska procesów sądowych zależy będzie również od podejścia banków. Korzystnym rozwiązaniem dla obu stron, a więc całego sektora bankowego, byłoby zachęcanie do polubownego rozwiązania problemu. W opinii prezesa Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (dalej: BFG)<sup>62</sup> banki w pierwszej kolejności powinny „ostatecznie wyjaśnić sprawy kredytów frankowych”, a następnie utworzyć odpowiednie rezerwy. Konsekwencją takich działań mogłoby być odciążenie banków. Należałoby ustalić odpowiedni współczynnik rezerw dla danego typu umowy kredytu „frankowego”, gdyż produkt ten nie był jednolity. Nie wydaje się jednak pożądanym tworzenie rezerw na poziomie wyniku finansowego netto banku. Takie rozwiązanie mogłoby zahamować rozwój instytucji.

W celu utrzymania zrównoważonego poziomu obciążeń (w konsekwencji na materializację ryzyka prawnego) oraz dodatniego wyniku finansowego – w ocenie autora niniejszego tekstu – wydaje się rozsądne rozważenie:

- 1) obniżenie wysokości bufora ryzyka systemowego o 1 p.p.;
- 2) możliwość odliczenia wysokości rezerw i odpisów od składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków;
- 3) przeznaczenie podatku bankowego na cele BFG (kompetencje ustawodawcy);
- 4) dokonanie przeglądu wag ryzyka służących do określenia Aktywów Ważonych Ryzykiem oraz zmniejszenie wag w tych obszarach, gdzie różnice pomiędzy Polską a państwami członkowskimi UE są największe;
- 5) wprowadzenie regulacji umożliwiających emitowanie instrumentów AT, co pozwoli polskiemu sektorowi bankowemu na zwiększenie dostępu do kapitału T1;
- 6) wprowadzenie rozwiązania systemowego typu Asset Management (*bad bank*), które pozwoli na budowanie instytucjonalnych rozwiązań w zakresie utylizacji złych aktywów w sektorze bankowym;
- 7) wykluczenie z systemu składek na fundusz restrukturyzacyjny BGK, dla banków, które w opinii KNF wprowadziły efektywny mechanizm polubownego rozwiązania sporu z kredytobiorcami.

Opisane wyżej rozwiązania nie tylko odciążyłyby banki, których portfel aktywów kredytów walutowych jest najwyższy, ale polepszyłyby rentowność całego sektora bankowego. Bowiem – w ocenie autora – dzięki prowadzonej restrykcyjnej polityce nadzoru (KNF), wyższych niż w innych państwach UE wymogach kapitałowych – stabilność sektora bankowego nie jest bezpośrednio zagrożona. Jednak spadek rentowności z powodu nadmiernego obciążenia mógłby doprowadzić do groźby utraty płynności, co w połączeniu z innymi nieoczekiwanymi szokami makroekonomicz-

<sup>61</sup> [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat\\_UKNF\\_ws\\_orzeczenia\\_TSUE\\_67281.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_UKNF_ws_orzeczenia_TSUE_67281.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

<sup>62</sup> <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Rezerwa-portfelowa-mBanku-na-kredyty-frankowe-utworzona-w-IV-kw-2019-r-wynosi-293-mln-zl-7804891.html> (dostęp: 12.05.2020).



nymi mogłoby doprowadzić do potencjalnego zagrożenia dla stabilności sektora bankowego w Polsce.

Wydaje się, że przedstawione rozwiązania innych krajów regionu CEE okazałyby się niekorzystne dla sektora bankowego w Polsce, a więc również dla wszystkich klientów korzystających z usług bankowych. Nie należy dodatkowo obniżać i tak spadającej rentowności banków komercyjnych w Polsce. Dzięki spłatom dokonywanym przez kredytobiorców „frankowych” wartość zobowiązań banków w CHF systematycznie spada, których współczynnik nie jest tak wysoki jak był np. na Węgrzech. Dobrym rozwiązaniem wydaje się wsparcie banków w przewalutowaniu, tak aby robiły to we własnym zakresie – jak w Rumunii. Pozwoli to rozłożyć ciężar takiej operacji w czasie. Warto zwrócić uwagę na fakt wyjątkowo dobrej kapitalizacji polskich banków w porównaniu z innymi państwami UE. Jest więc obszar, w którym można by dokonać pewnych ustępstw, aby zachęcić kredytodawców do współpracy z kredytobiorcami. Jednakże celem nadrzędnym powinna być stabilność finansowa w otoczeniu narastającego ryzyka makroekonomicznego.

## Podsumowanie

„Kredyty frankowe” stały się nieodłącznym elementem obrazu polskiego sektora bankowego. Z powodu dużego zainteresowania mediów temat ten stał się silnie nacechowany pejoratywnie. Jednak trzeba zwrócić uwagę na okoliczności, które towarzyszyły pojawieniu się kredytów waloryzowanych do walut obcych w ofercie banków. Z powodów zewnętrznych są one obciążone podwyższonym ryzykiem dla stabilności sektora bankowego w Polsce. Warto pamiętać, że ryzyko to również szansa. Tak właśnie był postrzegany przedmiot niniejszej pracy w momencie zaistnienia problemu na polskim rynku.

Dla nadzorczy pojawił się problem, który mógłby zachwiać nie tylko rynkiem finansowym państwa, ale również całą gospodarką. Skutecznie podjęte w porę działania przez instytucje „sieci bezpieczeństwa” spowodowały odsunięcie w czasie największego zagrożenia. Należy ocenić odporność polskiego sektora jako wysoką. Negatywne konsekwencje ostatnich wydarzeń, jak np. następstwa wyroku TSUE, mogą nadejść w dalszej perspektywie. Niepokojąca wydaje się niska rentowność polskiego sektora bankowego, który – w razie ewentualnych szoków makroekonomicznych w połączeniu z roszczeniami niezadowolonych klientów banków – może chwilowo utracić płynność, co by zagroziło stabilności sektora. Negatywnie należy ocenić również zbyt wysokie obciążenie sektora, który przez to nie jest w stanie finansować gospodarki na odpowiednim poziomie. Może to w efekcie spowolnić inwestycje i zahamować rozwój gospodarczy. Taki obrót sprawy doprowadziłby do rzeczywistego zubożenia polskiego społeczeństwa.

Działania zaproponowane przez różne podmioty życia publicznego powinny być oderwane od dzisiejszej koniunktury politycznej i traktować stan polskiej bankowości jako istotny element funkcjonowania całego państwa. Wydaje się więc zatem,



że doniosłą rolę przyszło odgrywać organom tzw. sieci bezpieczeństwa: BFG, KNF i NBP. Tylko te instytucje są zdolne do wypracowania rozwiązania, które będzie najlepszym z możliwych dla wszystkich stron, uwzględniając całokształt polskiej gospodarki oraz dobrobyt kolejnych pokoleń.

Niniejsza praca nie uwzględnia wydarzeń, które występują od końca pierwszego kwartału 2020 roku. Pandemia COVID-19 spowodowała zachwianie światowym łańcuchem gospodarczym. Konsekwencją tego jest potrzeba jak najszybszego rozwiązania problemu kredytów walutowych w CHF w celu utrzymania stabilności sektora bankowego, podtrzymania akcji kredytowej oraz odbudowy wzrostu gospodarczego po ustąpieniu wspomnianej pandemii.

## Bibliografia

Beer Ch., Ongena S., Peter M., *Borrowing in Foreign Currency: Austrian Households as Carry Traders*, Swiss National Bank 2009, [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem\\_2009\\_06\\_14\\_peter/source/sem\\_2009\\_06\\_14\\_peter.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem_2009_06_14_peter/source/sem_2009_06_14_peter.n.pdf)

BFG, Sytuacja w sektorze bankowym. Informacja miesięczna. Grudzień 2019, [https://www.bfg.pl/strefa\\_dokumentow/sytuacja-w-sektorze-bankowym/](https://www.bfg.pl/strefa_dokumentow/sytuacja-w-sektorze-bankowym/) (dostęp: 08.05.2020)

BFG, Sytuacja finansowa w sektorze bankowym wg stanu na 31 grudnia 2020 r. <https://www.bfg.pl/wp-content/uploads/informacja-miesieczna-2020.12-www.pdf>

EBC, FINANCIAL STABILITY REVIEW JUNE 2010, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview201006en.pdf> (dostęp: 04.05.2020).

European Financial Congress, Konsekwencje prawne, ekonomiczne i społeczne wyroku TSUE w sprawie kredytów „frankowych”, Sopot luty 2020, [https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport\\_Konsekwencje-wyroku-TSUE-w-sprawie-kredytow-frankowych.pdf](https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport_Konsekwencje-wyroku-TSUE-w-sprawie-kredytow-frankowych.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

Fischer A.M., Yeşin P., *Foreign currency loan conversions and currency mismatches*, SNB 2009, [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/working\\_paper\\_2019\\_04/source/working\\_paper\\_2019\\_04.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2019_04/source/working_paper_2019_04.n.pdf) (dostęp: 10.05.2020).

GUS, Wyniki finansowe banków w 2020 roku, kwiecień 2021, [https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosc/5503/5/25/1/sygnaalna\\_wyniki\\_finansowe\\_bankow\\_w\\_2020\\_roku.pdf](https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosc/5503/5/25/1/sygnaalna_wyniki_finansowe_bankow_w_2020_roku.pdf)

Jabłoński M., Koźmiński K., *Bankowe kredyty waloryzowane do kursu walut obcych w orzecznictwie sądowym*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.

KNF, BION – PTE – mapa ryzyka, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/BION\\_PTE\\_mapa\\_ryzyka.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/BION_PTE_mapa_ryzyka.pdf) (dostęp: 10.05.2020).

KNF, INFORMACJA w zakresie skutków projektu ustawy o sposobach przywrócenia równości stron niektórych umów kredytu i umów pożyczki. Wpływ na instytucje kredytowe, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Skutki\\_finansowe\\_projektu\\_58134.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Skutki_finansowe_projektu_58134.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

KNF, Materiał analityczny KNF – opinia KNF (druk nr 729, 811, 877), [http://konfederacjalewiatan.pl/aktualnosci/2017/1/\\_files/2017\\_04/Materia\\_analityczny\\_KNF.pdf](http://konfederacjalewiatan.pl/aktualnosci/2017/1/_files/2017_04/Materia_analityczny_KNF.pdf) (dostęp: 22.06.2021).

KNF, Przypomnienie publicznej dyskusji o kredytach walutowych, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf\\_130218\\_przypomnienie\\_publicznej\\_dyskusji\\_CHF\\_40728.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_130218_przypomnienie_publicznej_dyskusji_CHF_40728.pdf), s. 3., (dostęp: 26.07.2021).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2007 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport\\_banki\\_2007\\_8627.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport_banki_2007_8627.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2008 roku – wersja ostateczna, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport\\_banki\\_2008\\_10241.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport_banki_2008_10241.pdf) (dostęp: 04.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2009 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Banki%202009\\_raport\\_22743.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Banki%202009_raport_22743.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2010 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Banki\\_2010\\_26414.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Banki_2010_26414.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2011 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_2011\\_31319.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_2011_31319.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2012 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_w\\_2012\\_pdf\\_34744.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_w_2012_pdf_34744.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2013 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2013\\_37856.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2013_37856.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2014 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2014\\_12\\_41472.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2014_12_41472.pdf) (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2015 roku.

KNF, Raport o sytuacji banków w 2016 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2016\\_54435.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2016_54435.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2017 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2017\\_12\\_61471.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2017_12_61471.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w 2018 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2018\\_65694.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2018_65694.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

KNF, Raport o sytuacji banków w I kwartale 2019 roku, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT\\_O\\_SYTUACJI\\_BANKOW\\_2019\\_I\\_Q\\_66645.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2019_I_Q_66645.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

KNF, SYTUACJA FINANSOWA BANKÓW W 2005 R. SYNTEZA, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/synteza\\_2005\\_4737.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/synteza_2005_4737.pdf) (dostęp: 04.05.2020).

KNF, SYTUACJA FINANSOWA BANKÓW W 2006 R. SYNTEZA, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/synteza2006\\_4736.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/synteza2006_4736.pdf), (dostęp: 05.05.2020).

KNF, Wyniki badania portfela kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych gospodarstw domowych według stanu na koniec 2018 r. Aneks do „Raportu o sytuacji banków w 2018” [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY\\_MIESZKANIOWE\\_I\\_KONSUMPCYJNE\\_2018.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/KREDYTY_MIESZKANIOWE_I_KONSUMPCYJNE_2018.pdf) (dostęp: 09.05.2020).

Lissowska M., Szulfer J., *Cykl mieszkaniowy a system bankowy – przypadek Polski*, Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH, Warszawa 2012.

Mielus P., *Wpływ sanacji kredytów frankowych na rynek swapów walutowych w PLN*, <https://journals.umcs.pl/h/article/view/5124> (dostęp: 12.05.2020).

Mikołajczyk M., *Bankowość hipoteczna*, [w:] M. Zaleska (red.), *Świat Bankowości*, Difin, Warszawa 2018.

Młynarska-Sobaczewska A., *Opinia w przedmiocie ustawy o szczególnych zasadach restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych w związku ze zmianą kursu walut obcych do waluty polskiej*, Biuro Analiz Sejmowych, <https://orka.sejm.gov.pl/rexdomk7.nsf/0/AB-2697F06B466972C1257EC1002A8775/%24File/i1989-15A.rtf> (dostęp: 22.06.2021).

NBP, Do druku nr 3660 – opinia NBP, <https://orka.sejm.gov.pl/Druki7ka.nsf/0/8515B1F5CB-6F3D16C1257E9800392AA1/%24File/3660-003.pdf> (dostęp: 22.06.2021).

NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2019, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122019.pdf> (dostęp: 08.05.2020).

NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, czerwiec 2021, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062021.pdf?v=2>

NBP, Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2002–2009, [https://www.nbp.pl/publikacje/rynek\\_nieruchomosci/raport\\_2002\\_2009](https://www.nbp.pl/publikacje/rynek_nieruchomosci/raport_2002_2009) (dostęp: 15.05.2020).

Radzikowski M., *Kontrowersje w postrzeganiu kredytów w walutach obcych w Polsce i ich weryfikacja w ujęciu ekonomiczno-finansowym*, Wrocław Economic Review 24/1, <http://wuwur.pl/ekon/article/view/8486> (dostęp: 05.05.2020).

Szelągowska A., *Rozwiązania dotyczące kredytów hipotecznych w walutach obcych w krajach Unii Europejskiej*, Kancelaria Senatu RP, Warszawa 2018, <https://www.senat.gov.pl/gfx/senat/pl/senatekspertyzy/4891/plik/oe-270.pdf> (dostęp: 10.05.2020).

UKNF, Komunikat Urzędu KNF w związku z orzeczeniem TSUE, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat\\_UKNF\\_ws\\_orzeczenia\\_TSUE\\_67281.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_UKNF_ws_orzeczenia_TSUE_67281.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

Wiatr M.S., Niedziółka P., *Ryzyko bankowe*, [w:] M. Zaleska (red.), *Świat Bankowości*, Rozdział 3, Difin, Warszawa 2018.

ZBP, Raport AMRON-SARfin, Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości 4/2019, [https://zbp.pl/getmedia/9b70af88-8203-4f1d-822e-b5ed8a798783/Raport-AMRON-SARfin-Nr-4-2019\\_PL](https://zbp.pl/getmedia/9b70af88-8203-4f1d-822e-b5ed8a798783/Raport-AMRON-SARfin-Nr-4-2019_PL) (dostęp: 10.05.2020).

## Akty prawne

FMA Minimum Standards for the Risk Management and Granting of Foreign Currency Loans and Loans with Repayment Vehicles (FMA-FXTT-MS) of 01.06.2017 [https://www.esrb.europa.eu/mpa/cbmd/shared/pdf/Austria/FMA-FXTT-MS\\_2017\\_EN.pdf](https://www.esrb.europa.eu/mpa/cbmd/shared/pdf/Austria/FMA-FXTT-MS_2017_EN.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

Rekomendacja P dotycząca zarządzania ryzykiem płynności finansowej banków, KNF, [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/rekomendacja\\_P\\_032015\\_43779.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/rekomendacja_P_032015_43779.pdf) (dostęp: 18.08.2020).

Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Nowelizacja\\_Rekomendacji\\_S\\_3\\_12\\_2019\\_67953.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Nowelizacja_Rekomendacji_S_3_12_2019_67953.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Capital Requirements Regulation, CRR).

Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana, Dz. Urz. C 202 z 2016 r.).

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 Nr 16 poz. 93., Dz.U. z 2019 r. poz. 1145, 1495).

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz.U. 1997 Nr 140 poz. 939 Dz.U. z 2019 r. poz. 2357, z 2020 r. poz. 284, 288, 321.

Ustawa z dnia 29 lipca 2011 r. o zmianie ustawy – Prawo bankowe oraz niektórych innych ustaw <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20111650984/O/D20110984.pdf> (dostęp: 11.05.2020).

Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy i znajdują się w trudnej sytuacji finansowej (Dz.U. 2015 poz. 1925, Dz.U. z 2019 r. poz. 2138.).

Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. 2016 poz. 68., Dz.U. z 2019 r. poz. 1836).

Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 4 kwietnia 2019 r. Sygn. akt III CSK 159/17, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia/III%20CSK%20159-17-1.pdf> (dostęp: 11.05.2020).

Zalecenie Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego z dnia 21 września 2011 r. dotyczące udzielania kredytów w walutach obcych, [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB\\_2011\\_1.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_1.en.pdf) (dostęp: 12.05.2020).

## Publikacje prasowe

BIK, Portfel frankowicza, <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/386907/> aktualnosci-bik-portret-frankowicza-2018-03-21 (dostęp: 09.05.2020).

BIK, Portfel frankowicza, <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/455049/> aktualnosci-bik-portret-frankowicza-2019-08-05 (dostęp: 09.05.2020).

BIK, Portfel frankowicza. <https://media.bik.pl/informacje-prasowe/483350/> aktualnosci-bik-portret-frankowicza-2020-02-04 (dostęp: 08.05.2020).

<https://balkaninsight.com/2018/07/13/croatian-swiss-franc-borrowers-declare-victory-over-banks-07-13-2018/> (dostęp: 10.05.2020).

[https://rf.gov.pl/aktualnosci-z-rynku/bankowosc-i-rynek-kapitalowy/Rzecznik\\_Finansowy\\_nie\\_ma\\_podstaw\\_do\\_roszczen\\_bankow\\_wobec\\_frankowiczow\\_za\\_korzystanie\\_z\\_kapitalu\\_23108](https://rf.gov.pl/aktualnosci-z-rynku/bankowosc-i-rynek-kapitalowy/Rzecznik_Finansowy_nie_ma_podstaw_do_roszczen_bankow_wobec_frankowiczow_za_korzystanie_z_kapitalu_23108) (dostęp: 11.05.2020).

<https://www.bankier.pl/wiadomosc/Rezerwa-portfelowa-mBanku-na-kredyty-frankowe-utworzona-w-IV-kw-2019-r-wynosi-293-mln-zl-7804891.html> (dostęp: 12.05.2020).

<https://www.fma.gv.at/en/fma-survey-on-foreign-currency-loans-in-the-4th-quarter-of-2019-outstanding-volume-has-fallen-by-three-quarters-since-its-peak-in-2008/> (dostęp: 10.05.2020).

<https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html#xfmolssoh1> (dostęp: 12.05.2020).

<https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html?i=4411#hyxq68qa41> (dostęp: 11.05.2020).

<https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html?i=4420> (dostęp: 12.05.2020).

<https://www.prezydent.pl/download/gfx/prezydent/pl/defaultaktualnosci/5418/187/1/ustawa.przywrocenie.rownosci.stron.15.01.2016l.pdf> (dostęp: 12.05.2020).

<https://wgospodarce.pl/informacje/29983-rzecznik-knf-wyliczenia-komisji-w-sprawie-ustawy-spreadowej-gotowe> (dostęp: 11.05.2020).

Oppenheim K., *Kulisy „frankowej” katastrofy*, <https://polskatimes.pl/kulisy-frankowej-katastrofy/ar/12077676> (dostęp: 04.05.2020 r.).

Stypułkowski C., *Franki niestety istnieją*, <http://cezarystypulkowski.pl/2019/01/08/franki-niestety-istnieja/> (dostęp: 05.05.2020).

Wiewiórowska-Domagalska A., *Prawo z tektury. Państwo mogło zapobiec problemom frankowiczów [HISTORIA KRYZYSU]*, <https://serwisy.gazetaprawna.pl/finanse-osobiste/artykuly/1424985,rola-panstwa-w-kryzysie-frankow1.1ym.html> (dostęp: 04.05.2020).

# Miscellanea

DOI: 10.26354/bb.7.2.83.2021

Ludwik Kotecki\*

ORCID: 0000-0001-8791-1218  
lkotecki@protonmail.com

Leszek Pawłowicz\*\*

ORCID: 0000-0003-2580-6708  
leszek.pawlowicz@gab.com.pl

## Makroekonomiczne wyzwania i prognozy dla Polski w opinii ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego – VII Edycja\*\*\*

Macroeconomic challenges and forecasts for Poland  
according to experts of the European Financial Congress  
– VII Edition

### Wstęp

Przedstawione tu prognozy i opinie stanowią konsensus ilościowo-jakościowy z nadesłanych 29 odpowiedzi na nasze pytania, które napłynęły do 4 czerwca 2021 roku, od wybitnych polskich makroekonomistów, stale współpracujących przy kolejnych edycjach tego konsensusu z EKF.

---

\* Ludwik Kotecki – Instytut Odpowiedzialnych Finansów.

\*\* Leszek Pawłowicz – dr hab., prof. UG, Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego.

\*\*\* Redakcja zamieszcza tekst w wersji przekazanej przez Europejski Kongres Finansowy.

Prognozy ilościowe nadesłało 11 ekspertów, zaś 29 ekspertów przedstawiło swoje opinie na temat:

- największych zagrożeń dla koniunktury gospodarczej,
- największych zagrożeń dla stabilności systemu finansowego,
- rekomendowanych działań w obszarze polityki gospodarczej.

## 1. Prognozy

Po historycznie głębokim spadku aktywności odnotowanym w pierwszej połowie 2020 r. i odbiciu latem, gospodarka polska stanęła w obliczu kolejnego spowolnienia pod koniec 2020 r., gdy druga fala pandemii wywołała wprowadzenie nowej rundy administracyjnych obostrzeń mających na celu powstrzymanie rozpowсюżniania się zakażeń. Następnie, po chwilowym uspokojeniu sytuacji, doszło w Polsce do trzeciej fali pandemii, jednej z groźniej wyglądających na świecie, także nie pozostającej bez wpływu na sytuację gospodarczą. Wejście w 2021 r. odbyło się zatem w sytuacji wciąż mało optymistycznej, jeśli chodzi o zdrowie publiczne Polaków, i rodzącej wiele obaw dotyczących sytuacji ekonomicznej wielu gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. COVID-19 pozostanie problemem i ryzykiem, pomimo już relatywnie wysokiego odsetka szczepionej populacji i stopniowego znoszenia obostrzeń. W związku z tym nie można nie zakładać, że w razie potrzeby zostaną wprowadzone ponownie pewne środki ograniczające. Jednak wiele innych czynników będzie również miało istotne znaczenie dla średnioterminowych perspektyw i prognoz gospodarczych. Obejmują one zakres, w jakim Polska może czerpać korzyści z poprawy otoczenia zewnętrznego, luźną politykę pieniężną i budżetową, poprawiające się nastroje gospodarstw domowych i firm, tempo spadku stopy wymuszonych oszczędności COVID-owych i sposób ich wykorzystania, ale też pozostałe po kryzysie długoterminowe blizny w gospodarce. Na to w perspektywie najbliższych lat nałoży się wdrożenie Krajowego Planu Odbudowy (KPO) i zapowiedzianych przez rząd działań w ramach Polskiego Ładu (PŁ). Znamy już wstępny szacunek PKB w I kwartale br. oraz podstawowe dane makroekonomiczne publikowane miesięcznie do kwietnia, a w przypadku części danych nawet do maja. Taki jest punkt wyjścia przygotowywanych przez ekspertów EKF prognoz makroekonomicznych.

Zgodnie z aktualnymi prognozami współpracujących z EKF ekspertów, po recesji na poziomie -2,7% w roku ubiegłym, w roku 2021 należy oczekiwać silnego odbicia gospodarczego i dynamiki PKB na poziomie 4,7%, a następnie jego przyspieszenia do 5,1% w roku 2022 i lekkiego zmniejszenia tempa wzrostu do 4,4% w roku 2023. Co więcej, najniższa przesłana prognoza wzrostu PKB na rok bieżący jest wyższa od opublikowanej 8 czerwca br. rządowej prognozy PKB<sup>1</sup>, która wynosi 3,8% i wyższa od przeciętnej prognozy PKB na ten rok w poprzedniej edycji prognoz EKF z grudnia 2020 r. (4,0%). Ta zmiana prognoz i większy optymizm są widoczne wśród wszystkich ośrodków prognostycznych i dotyczą także innych krajów (w tym oto-

<sup>1</sup> Założenia do projektu budżetu państwa na 2022 r.



czenia gospodarczego Polski). Wiązać je należy przede wszystkim z znaczącym zmniejszeniem się ryzyka kolejnych poważnych fal zakażeń COVID-19 i jego mutacjami dzięki dostępności skutecznych szczepionek. Popyt krajowy ma rosnąć szybciej niż PKB (odpowiednio: w latach 2021–2023 4,8%, 5,4% i 4,4%), co oznacza, że to on będzie głównym czynnikiem wzrostu, jednak jego struktura dopiero od przyszłego roku będzie miała charakter rozwojowy – w 2021 r. inwestycje (po spadku o 8,4% w ubiegłym roku) mają wzrosnąć o jedynie 4,0% (co prawdopodobnie oznacza, że stopa inwestycji w gospodarce pozostanie bardzo niska). W przyszłym roku inwestycje mają zacząć się odbudowywać i według ekspertów EKF wzrosną o 8,2% zarówno w 2022 r. jak i w 2023 r. Można przyjąć, że prognozy inwestycji w kolejnych latach uwzględniają napływ środków unijnych w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, który jest głównym elementem Next Generation EU. Wzrost spożycia indywidualnego w bieżącym roku wyniesie 5,0%, a w następnych latach 5,4% (w 2022 r.) i 4,4% (w 2023 r.). Silny wzrost popytu krajowego będzie powodował stopniowe zmniejszanie się nadwyżki na rachunku bieżącym bilansu płatniczego: po jej rekordowym poziomie 3,6% PKB w 2020 r. osiągnie ona poziom 1,3% PKB w 2023 r.

Wzrosły oczekiwania inflacyjne ekspertów EKF. Prognozowana inflacja według nich będzie wyższa niż to miało miejsce we wcześniejszych prognozach w każdym z lat objętych badaniem. Przeciętną inflację szacuje się na poziomie 4,0% w tym roku, a w latach następnych 3,5% w 2022 r. i 3,2% w 2023 r. Jest to znacząco wyższy poziom niż w prognozach rządu: 3,1% w 2021 r. i 2,8% w roku przyszłym. Należy zwrócić uwagę na fakt, że inflacja w całym okresie prognozy nie zbliża się do celu inflacyjnego NBP (2,5%). Kurs złotego w relacji do euro ma pozostać stabilny przez cały okres prognozy, na poziomie 4,4–4,5 PLN/EUR, a stopy procentowe nieznacznie, pomimo podwyższonej inflacji, wzrosnąć (w efekcie realne stopy procentowe pozostaną silnie ujemne). Rentowności obligacji 5-letnich mają wzrosnąć z około 0,4% średnio w 2020 r. do 2,1% w 2023 r. (1,3% w 2021 r. i 1,7% w 2022 r.).

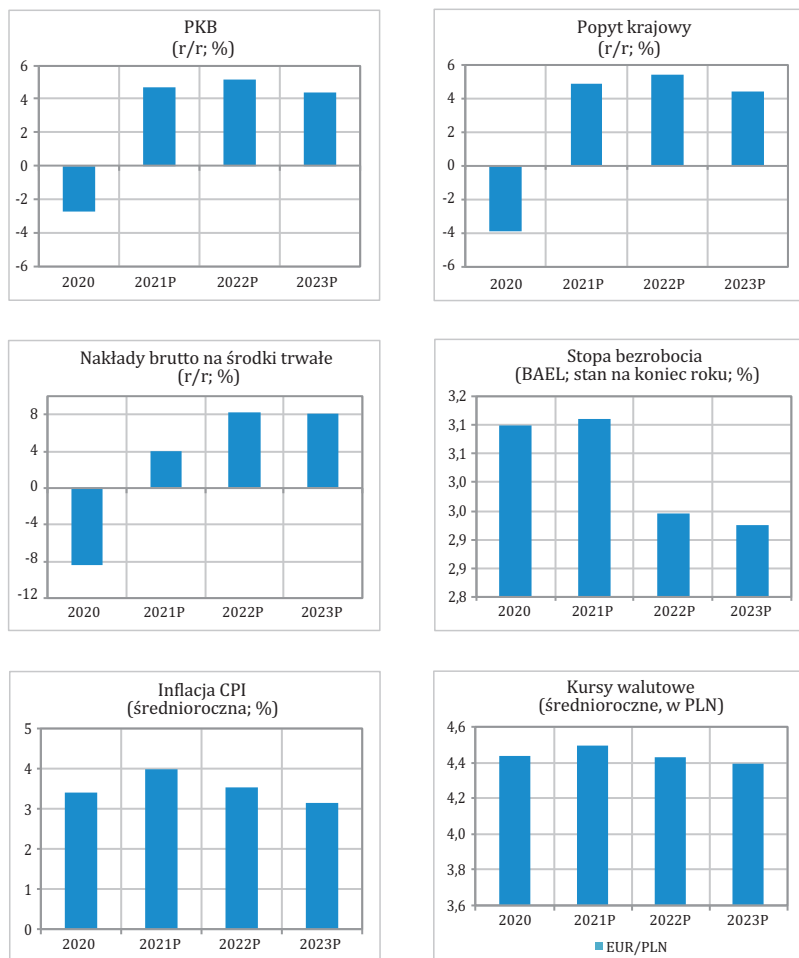
Jeżeli chodzi o rynek pracy, należy stwierdzić, że sytuacja w Polsce, jeśli chodzi o bezrobocie, jest korzystna i stabilna (nie ma zbyt wiele miejsca na obniżanie się stopy bezrobocia), a jeżeli chodzi o zatrudnienie, jego wzrost będzie ograniczany dostępną podażą wykwalifikowanych pracowników. Bezrobocie, po niewielkim wzroście w 2020 r. do 3,1%, utrzyma się na tym poziomie w roku bieżącym, by obniżyć się do 2,9% w latach 2022 i 2023. Skutkiem takiej sytuacji na rynku pracy będzie widoczna w prognozach presja na wzrost wynagrodzeń. W roku bieżącym wynagrodzenia mają wzrosnąć o 7,5%, podobnie w 2022 r. (7,1%) i niewiele mniej w 2023 r. (6,6%). Dla porównania, prognoza rządowa wskazuje na 6,2% wzrost wynagrodzeń w 2021 r. i 6,4% w 2022 r.

Deficyt sektora finansów publicznych w ubiegłym roku ostatecznie ukształtował się na poziomie -7,0% PKB, co między innymi spowodowało wzrost długu publicznego do 57,5% PKB<sup>2</sup>. Obie wielkości są niższe niż prognozowane przez ekonomistów

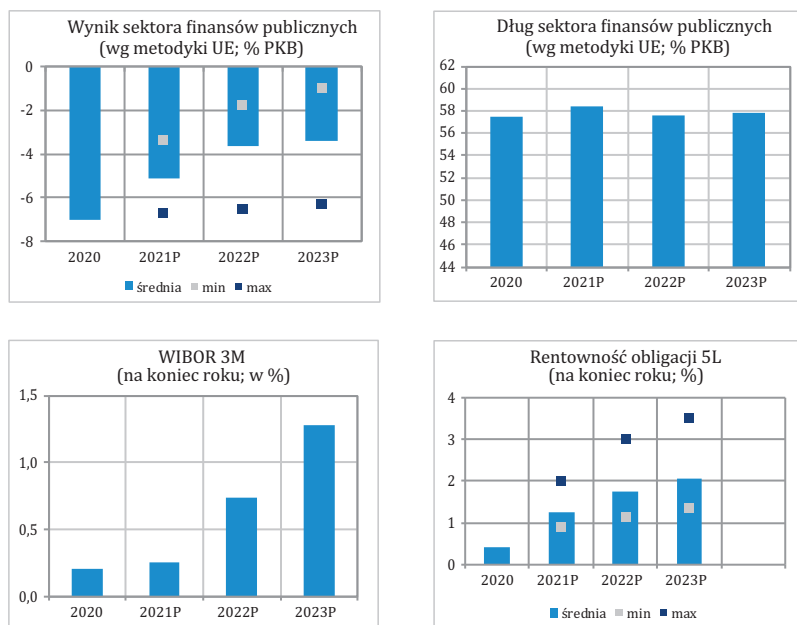
<sup>2</sup> Według metodologii unijnej (ESA 2010).

EKF w grudniu 2020 r. Jednak ten wynik, lepszy niż prognozowany, nie wpłynął znacząco na obniżenie ścieżki prognoz deficytu i długu w kolejnych latach. Deficyt w 2021 r. ma pozostać wysoki (5,1% PKB), a dług wzrosnąć (do 58,4% PKB). W kolejnych latach powinna mieć miejsce stopniowa konsolidacja, obniżająca deficyt do 3,7% PKB w 2022 r. i 3,4% PKB w 2023 r., za mała jednak by obniżyć znacząco dług publiczny, który pozostanie powyżej 57% PKB co najmniej do 2023 r.

**Rysunek 1. Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2020–2023**



Rysunek 1 – cd.



Źródło: opracowanie własne.

Tabela 1. Prognozy wybranych wskaźników makroekonomicznych w latach 2020–2023

Wskaźnik	Miara	2020	Wyniki ankiet			Liczba ekspertów
			2021P	2022P	2023P	
PKB (r/r; %)	średnia	-2,7	4,7	5,1	4,4	[11]
	odchylenie		0,3	0,2	0,6	
Popyt krajowy (r/r; %)	średnia	-3,9	4,8	5,4	4,4	[9]
	odchylenie		0,7	0,7	0,6	
Spożycie indywidualne (r/r; %)	średnia	-3,0	5,0	5,2	4,0	[10]
	odchylenie		0,8	1,0	0,6	
Nakłady brutto na środki trwałe (r/r; %)	średnia	-8,4	4,0	8,2	8,2	[11]
	odchylenie		2,9	1,9	1,6	
Stopa bezrobocia (BAEL; stan na koniec roku; %)	średnia	3,1	3,1	2,9	2,9	[10]
	odchylenie		0,2	0,3	0,4	

Tabela 1 – cd.

Wskaźnik	Miara	2020	Wyniki ankiet			Liczba ekspertów
			2021P	2022P	2023P	
Wynagrodzenia w gospodarce narodowej** (r/r; %)	średnia	5,0	7,5	7,1	6,6	[10]
	odchylenie		0,9	0,9	1,6	
Pracujący w gospodarce narodowej** (stan w końcu okresu; r/r; %)	średnia	-0,7	0,3	0,7	0,4	[8]
	odchylenie		0,6	0,9	0,9	
Inflacja (CPI; średnioroczna; %)	średnia	3,4	4,0	3,5	3,2	[11]
	odchylenie		0,3	0,5	0,5	
EUR/PLN (średnioroczny)	średnia	4,44	4,49	4,43	4,39	[11]
	odchylenie		0,05	0,07	0,07	
WIBOR 3M (na koniec roku; %)	średnia	0,21	0,25	0,74	1,28	[10]
	odchylenie		0,09	0,39	0,40	
Rentowność obligacji 5L (średnioroczna; %)	średnia	0,42	1,26	1,74	2,06	[9]
	odchylenie		0,35	0,53	0,71	
Wynik sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	-7,0	-5,1	-3,7	-3,4	[9]
	odchylenie		0,9	1,4	1,6	
Dług sektora finansów publicznych wg metodyki UE (% PKB)	średnia	57,5	58,4	57,6	57,8	[8]
	odchylenie		1,4	1,8	2,3	
Saldo na rachunku bieżącym bilansu płatniczego (% PKB)	średnia	3,6	2,5	1,8	1,3	[10]
	odchylenie		0,7	1,1	1,2	

Źródło: opracowanie własne.

## 2. Najważniejsze zagrożenia dla rozwoju gospodarczego Polski

Podobnie jak w poprzednich edycjach „Makroekonomicznych wyzwań i prognoz dla Polski” stworzyliśmy mapę zagrożeń wewnętrznych i zewnętrznych. Niezależnie od ilościowych prognoz makroekonomicznych eksperci współpracujący z EKF zidentyfikowali największe potencjalne zagrożenia dla rozwoju gospodarczego. Syntetyczna waga (znaczenie) poszczególnych zagrożeń powstała jako suma punktów przyznanych przez ekspertów poszczególnym zagrożeniom, przy czym każdy z ekspertów miał do dyspozycji łącznie 100 punktów. Ponadto, każdy ekspert oceniał subiektywne prawdopodobieństwo realizacji poszczególnych zagrożeń, a syntetyczna ocena prawdopodobieństwa wystąpienia zagrożenia stanowi średnią arytmetyczną z subiektyw-

nych prawdopodobieństw. Prezentujemy także ocenę zgodności wskazań ekspertów jako odsetek (procent) ogólnej liczby ekspertów, którzy wskazali na konkretne zagrożenie. Graficznie wyniki opinii ekspertów przedstawiamy na rysunku 2, na którym wielkość bąbelków ilustrujących poszczególne zagrożenia jest sumą iloczynów wagi i prawdopodobieństwa wystąpienia danego czynnika. Można je traktować jako ryzyko czy prawdopodobieństwo wystąpienia zagrożenia.

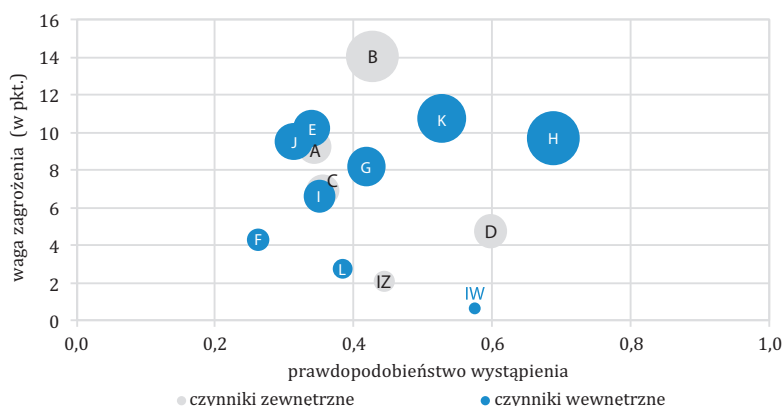
W obecnej edycji badania dotyczącego makroekonomicznych wyzwań i prognoz dla Polski trzy zagrożenia zyskały zdecydowaną przewagę, jeżeli chodzi o wskazywaną przeciętnie przez ekspertów wagę zagrożenia i prawdopodobieństwo jego wystąpienia, dwa to zagrożenia wewnętrzne i jedno zewnętrzne.

Wskazywane z dużą wagą i wciąż dużym prawdopodobieństwem wystąpienia zagrożenie zewnętrzne dotyczy nawrotów zakażeń, mutacji wirusa i lockdown-ów. Okazuje się, że to zagrożenie wciąż jest, zdaniem ekspertów EKF, istotne, a prawdopodobieństwo jego wystąpienia niewiele niższe niż pół roku temu, w edycji grudniowej badania (VI edycja). Okazuje się, że dostępność szczepionki niewiele zmieniła w postrzeganiu tego zagrożenia jako istotne, co oznacza, że kolejne fale epidemii nie są postrzegane jako mało prawdopodobne.

Jednak w odróżnieniu od dwóch edycji (i jednej aktualizacji) naszego badania z 2020 r., w których zagrożenia zewnętrzne wskazywane były jako ważniejsze, obecnie eksponowane są zagrożenia o charakterze wewnętrznym. Największym zagrożeniem wskazywanym przez ekspertów jest spodziewany wzrost obciążeń podatkowych i paropodatkowych. Zdecydowanie oczekuje się, że w najbliższych latach za pomoc udzieloną przez państwo w ubiegłym roku, trzeba będzie zapłacić rachunek. W efekcie wzrostu fiskalizmu, polityka państwa polegająca na dążeniu do osiągnięcia jak największych wpływów do budżetu poprzez nakładanie kolejnych obciążeń podatkowych na podatników. Jak wiadomo, oprócz podatków określonych w uchwalonych ustawach, w makroekonomii często mówi się o specyficznym podatku, ukrytym, jakim jest inflacja. „Ukrytym”, ponieważ nie wprowadza go ustawą parlament, a jego działanie jest słabo rozumiane przez społeczeństwo, dlatego że inflacja uderza w realne, a nie nominalne salda gotówkowe. „Podatku”, ponieważ beneficjentem inflacji jest sektor finansów publicznych (państwo). I właśnie to zagrożenie, wysoka i utrwalająca się inflacja wskazywana była jak trzecie najważniejsze zagrożenie w perspektywie średnioterminowej. Ewidencją nie jest przekonująca dla ekspertów narracja władz monetarnych o tymczasowej, chwilowo wyższej obserwowanej obecnie inflacji, a jej zbliżenie się do 5% powinno być traktowane jako istotne zagrożenie dla rozwoju gospodarczego. Jak wiadomo, ten podatek, inflacyjny, poprzez efekty redystrybucyjne uderza w najbardziej zagrożoną część społeczeństwa, podwyższa oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw, co z kolei podwyższa koszty walki z inflacją przy próbie jej obniżenia.

Wśród innych zagrożeń, już mniej istotnych, ale często wskazywanych przez naszych ekspertów, należy wymienić wciąż wskazywany problem praworządności i ewentualne jego konsekwencje dla dostępu do funduszy unijnych oraz zbyt wolną odbudowę inwestycji, a także ryzyko jakiegoś rodzaju powtarzających się lockdown-ów w gospodarce.

**Rysunek 2. Najważniejsze zagrożenia dla koniunktury gospodarczej w Polsce w perspektywie 2023 roku**



		Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdo- podobień- stwo	Odsetek respondentów
A	Powolny, długi powrót do poziomu PKB z 2019 r. w UE			86%
B	Nawroty zakażeń, mutacji wirusa i <i>lockdownów</i>	1	0,43	93%
C	Opóźnione uruchomienie funduszu odbudowy UE			79%
D	Asymetryczne ożywienie po kryzysie COVID-19 w różnych krajach i rejonach świata		0,60	79%
IZ	Inne zagrożenia zewnętrzne			
E	<i>Lockdowny</i>	3		86%
F	Wzrost bezrobocia			72%
G	Spadek inwestycji / zbyt wolna odbudowa inwestycji		0,42	90%
H	Wzrost obciążeń podatkowych i paropodatkowych	4	0,69	93%
I	Kryzys finansów publicznych (nadmierny deficyt i dług publiczny)			83%
J	Postępowanie UE w sprawie praworządności w Polsce, a w konsekwencji ograniczenie funduszy UE dla Polski / pełzający POLEXIT	5		90%
K	Wysoka i utrwalająca się inflacja	2	0,53	100%
L	Destabilizacja polityczna (wcześniejsze wybory, zmiany koalicji partyjnych)			52%
IW	Inne zagrożenia wewnętrzne			

Źródło: opracowanie własne.

### **3. Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie roku 2023 w opinii ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego**

Opinie ekspertów dotyczące zagrożeń dla stabilności systemu finansowego nieco się zmieniły w porównaniu do grudnia 2020 roku. Nadal jednak zdecydowana większość ekspertów (25 spośród 29) uważa, że istotnym zagrożeniem dla polskiego systemu finansowego w najbliższych dwóch latach będzie pogorszenie jakości portfela kredytowego, jednak dwa czynniki wydają się obecnie ważniejsze. Są to:

Pierwszy – polityka NBP, szczególnie zbyt długo utrzymywane bardzo niskie stopy procentowe. Jej następstwem są w szczególności: narastające zagrożenie upadłości w sektorze spółdzielczych instytucji kredytowych oraz materializujące się ryzyko wysokiej inflacji. W dłuższej perspektywie groźnym następstwem takiej polityki mogą być skutki nadmiernego udziału obligacji skarbowych w aktywach banków, a także procesy koncentracji i nacjonalizacji sektora bankowego. Ekspertsi podtrzymują opinię, że nazbyt radykalna obniżka stóp procentowych wywoła skutki odwrotne od zamierzonych.

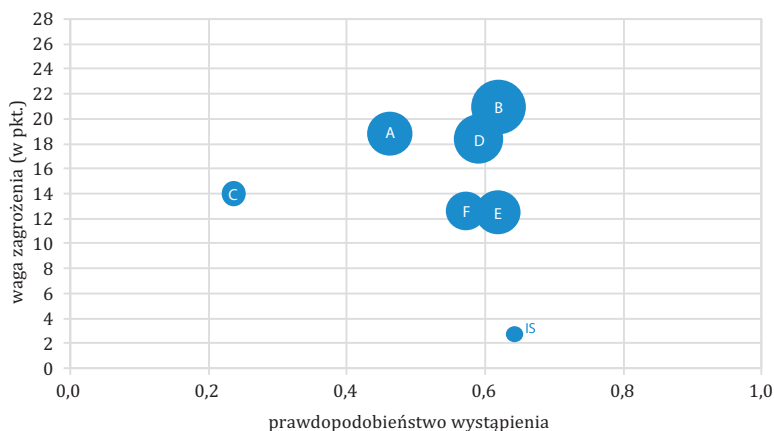
Drugi – nierozwiązany problem kredytów hipotecznych powiązanych z walutami obcymi i związane z tym ryzyko prawne wynikające z rosnącej ilości unieważnianych przez sądy umów kredytowych. Niektórzy eksperci zwracają uwagę, że w dłuższym okresie podobne zagrożenia mogą wyniknąć z oferowania kredytów hipotecznych opartych na zmiennych stopach procentowych, a także z zamiany stóp referencyjnych w umowach kredytowych.

Ekspertsi podtrzymują opinię, że wysokie obciążenie fiskalne sektora bankowego zmniejsza efektywność transmisji programów rządowych przez sektor bankowy do gospodarki realnej oraz, że wyjątkowo irracjonalnym rozwiązaniem jest obciążanie podatkiem bankowym nowo udzielanych kredytów w okresie wychodzenia z kryzysu bankowego. Warto zauważyć, że wolumen zadłużenia z tytułu kredytów dla przedsiębiorstw spadł w roku 2020 o prawie 5% głównie z powodu braku popytu na kredyt. Dodatkowe ograniczenie podaży kredytu dla przedsiębiorców w obecnych warunkach jest niezrozumiałe.

Negatywnie z punktu widzenia stabilności i efektywności systemu finansowego oceniany jest również nadmierny udział państwa w sektorze bankowym. Wymienione wyżej zagrożenia powodują, że stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) i wartość rynkowa banków od kilku lat spadają, a obciążenia podatkowe rosną. Spadek atrakcyjności inwestycyjnej banków oznacza, że w sytuacji kryzysowej i potrzeby ich dokapitalizowania jedynym źródłem kapitału będą podatnicy.



**Rysunek 3. Najważniejsze zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego w perspektywie 2023 roku**



		Waga (1 oznacza najwyższą wagę)	Prawdo- podobień- stwo	Odsetek respondentów
A	Pogorszenie jakości portfela kredytowego	2	0,46	93%
B	Polityka NBP – zbyt długo utrzymywane bardzo niskie stopy procentowe luzowanie ilościowe (polskie QE) (spóźniona normalizacja polityki pieniężnej)	1	0,62	96%
C	Upadek średniej wielkości banku skutkujący destabilizacją systemu bankowego w Polsce	4		78%
D	Problem kredytów hipotecznych powiązanych z walutami obcymi wzrost skali wygranych procesów sądowych przez klientów	3	0,59	96%
E	Nadmierny udział Państwa w sektorze bankowym		0,61	78%
F	Wysokie obciążenia fiskalne (w tym m.in. podatek bankowy), zmniejszające efektywność transmisji programów rządowych przez sektor bankowy do gospodarki realnej	5	0,57	93%
IS	Inne zagrożenia			

Źródło: opracowanie własne.

## 4. Rekomendacje makroekonomistów Europejskiego Kongresu Finansowego

### 4.1. Cztery najważniejsze rekomendowane obszary działań w polityce gospodarczej Polski do 2023 roku

#### 4.1.1. Przywrócenie „normalności” w gospodarce

Zdaniem ekspertów EKF konieczne jest jak najszybsze, ale bezpieczne, pełne odmrożenie gospodarki i jej odbudowa po COVID-19. Zaleca się:

- przywrócenie warunków względnej stabilności prowadzenia działalności gospodarczej,
- sprawne, stopniowe wygaszanie wsparcia dla firm w ramach tarcz antykryzysowych i finansowych połączone z kontynuacją wsparcia dla branż, które nadal doświadczają negatywnych konsekwencji aktualnie obowiązujących restrykcji,
- sprawne i skuteczne wprowadzenie w życie planu szczepienia populacji, wsparcie kampanią zwiększającą skłonność Polaków do zaszczepienia tak, aby jak najszybciej udało się osiągnąć stan zbiorowej odporności i uniknąć kolejnych nawrotów pandemii,
- lepsze powiązanie polityki łagodzenia obostrzeń pandemicznych z sytuacją pandemiczną (liczba zakażeń, liczba zaszczepionych etc.),
- zapewnienie koniecznych środków finansowych na zwiększenie wydolności systemu sanitarnego i systemu ochrony zdrowia, rozwiązanie napięć w systemie ochrony zdrowia, wyciągnięcie wniosków z drugiej i trzeciej fali pandemii COVID-19 w Polsce, przygotowanie go na ewentualne przyszłe epidemie i pandemie (kolejne fale zakażeń),
- podniesienie jakości usług publicznych, zwłaszcza ochrony zdrowia i szkolnictwa oraz nauki (zwiększenie potencjału naukowego polskich uczelni) – jest to konieczne nie tylko dla podniesienia odporności polskiego społeczeństwa na zagrożenia przyszłymi wydarzeniami, jak obecna pandemia, ale także dla zapewnienia konkurencyjności międzynarodowej polskiej gospodarki,
- rozwiązanie problematyki kredytów walutowych.

#### 4.1.2. Wzmocnienie inwestycji w gospodarce i transformacji energetycznej

Wiele rekomendowanych przez ekonomistów EKF dotyczyło inwestycji i strategii odbudowy gospodarki. Inwestycje okazują się ważne z co najmniej trzech powodów: są dobrą odpowiedzią na kryzys o charakterze popytowym, są ważne z punktu widzenia utrzymania lub zwiększania potencjału gospodarczego polskiej gospodarki, są bardzo dobrym sposobem wykorzystania środków z UE. W szczególności rekomenduje się:

- przyspieszenie transformacji w stronę gospodarki niskoemisyjnej i zmniejszenia kosztu energii w gospodarce, której wzrost może doprowadzić do pogorszenia konkurencyjności polskich przedsiębiorstw,

- poprawę Krajowego Planu Odbudowy, aby stał się w większym stopniu strategią wspierania przedsiębiorczości, odbudowy inwestycji i transformacji energetycznej,
- efektywne, prorozwojowe wykorzystanie środków unijnych zarówno dostępnych w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, Wieloletnich ram finansowych na lata 2021–2027, jak i innych dostępnych instrumentów unijnych,
  - przygotowanie polskiej gospodarki do wyzwań związanych z dążeniem do neutralności klimatycznej w horyzoncie 2050 roku, co oznacza:
  - stopniową dekarbonizację sektora energetycznego poprzez budowę elektrowni jądrowej, rozwoju OZE oraz sieci przesyłowej;
  - wsparcie rozwoju zeroemisyjnych technologii w sektorze chemicznym, w tym cementowym i nawozowym oraz hutniczym;
  - wsparcie rozwoju gospodarki obiegu zamkniętego i zarazem przeniesienie ciężaru kosztów z tym związanych z konsumentów na producentów (np. poprzez standaryzację i opodatkowanie opakowań);
  - podniesienie efektywności energetycznej budynków (zarówno nowych, jak i dotychczasowej tkanki mieszkaniowej) oraz infrastruktury publicznej;
  - wsparcie dla rozwoju elektromobilności (budowa stacji ładowania, infrastruktury przesyłowej, inwestycje w transport kolejowy);
- stworzenie warunków do akumulacji oszczędności krajowych umożliwiających stabilne i tanie finansowanie inwestycji,
- zaktywizowanie inwestycji prywatnych poprzez zmniejszenie obciążeń fiskalnych (a przynajmniej ich nie podnoszenie) i odbudowę zaufania wśród przedsiębiorców.

#### 4.1.3. Odpowiedni policy-mix (polityka pieniężna i budżetowa)

W zakresie bieżącej polityki gospodarczej jako najważniejszy problem wskazano utrzymującą się wysoką inflację i ryzyko utrzymania się wysokiej inflacji w dłuższym okresie. Utrzymywanie polityki taniego pieniądza w połączeniu z niekonwencjonalną polityką pieniężną (skup rządowych obligacji) i luźną polityką fiskalną oraz ograniczeniami na rynku pracy grozi rozkręceniem się inflacyjnej spirali płacowo-cenowej. Ten problem wydaje się być bagatelizowany przez decydentów polityki gospodarczej, mimo że inflacja poprzez swoje efekty redystrybucyjne najbardziej szkodzi mniej zamożnym gospodarstwom domowym. Ekonomisci rekomendują:

- określenie strategii normalizacji polityki fiskalnej i monetarnej i jasne komunikowanie celów obu polityk oraz warunków, które muszą zostać spełnione, aby proces normalizacji postępował,
- zmiana podejścia do polityki pieniężnej – wyraźna sygnalizacja ze strony banku centralnego, że stoi na straży stabilności cen, nie będzie spóźniony z normalizacją polityki i nie dopuści do trwałego przekraczania celu inflacyjnego,
- podjęcie działań mających na celu ograniczenie wzrostu oczekiwań inflacyjnych wśród konsumentów i przedsiębiorców,

- konieczność przedstawienia wiarygodnego planu powrotu finansów publicznych do równowagi, a więc obniżenia deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do takiego poziomu, aby dług publiczny ustabilizował się, a następnie zaczął stopniowo oddalać się od 60% PKB, aby zapewnić przestrzeń do ewentualnego luzowania polityki fiskalnej, w przypadku kolejnego kryzysu gospodarczego,
- przywrócenie dodatnich realnych stóp procentowych.

#### 4.1.4. Potrzeba przygotowania długookresowej strategii rozwoju kraju

Polityka gospodarcza państwa nie może być krótkowzroczna, musi uwzględniać wyzwania długookresowe, wychodzące poza horyzont jednej kadencji, a nawet poza jedną dekadę, między innymi z uwagi na trwający i pogłębiający się kryzys demograficzny w Polsce. Kryzys demograficzny to jedno z najbardziej istotnych wyzwań naszego rozwoju gospodarczego. Starzenie się społeczeństwa, rosnące obciążenie demograficzne pracujących czy niska aktywność zawodowa będą przez kilka następnych dekad hamowały rozwój gospodarczy, jeżeli nie zostaną odpowiednio zaadresowane w polityce gospodarczej. Oprócz przygotowania transformacji energetycznej i sprzyjania zwiększeniu inwestycji ekonomicznej postulują:

- systemowe zmniejszenie niepewności zmiany regulacji prawnych (częstych i nieprzewidywalnych, wpływających negatywnie m.in. na decyzje inwestycyjne w sektorze prywatnym),
- uproszczenie systemu danin publicznych (podatki, składki), zwłaszcza w zakresie planowanych zmian w podatku dochodowym,
- efektywne wydłużenie wieku emerytalnego, zrównanie formalnego wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn,
- zaprojektowaną i przedyskutowaną reformę rynku pracy, mającą na celu aktywizację biernych zawodowo (zmniejszenie tzw. luki zatrudnienia), zwiększenie elastyczności zatrudnienia, zmiany w obciążeniach płac, wprowadzenie antycyklicznie kształtowanego wzrostu minimalnego wynagrodzenia,
- inne działania uwalniające zasoby pracy z sektorów nieefektywnych (np. rolnictwo/górnictwo) do bardziej efektywnych,
- efektywną politykę migracyjną, opracowanie polityki zatrzymywania pracowników zagranicznych w Polsce,
- skuteczną cyfryzację państwa (zwiększenie zakresu działania e-państwa) i zwiększenie efektywności i profesjonalizacja (odpolitycznienie) działania administracji państwowej.

# Recenzje



DOI: 10.26354/bb.8.2.83.2021

Andrzej Sławiński\*  
ORCID: 0000-0002-8597-8205  
aslawi@sgh.waw.pl

## Akademicki poradnik dla inwestorów

Tomasz Miziołek, Ewa Feder-Sempach i Adam Zaremba, *International Equity Exchange-Traded Funds, Navigating Global ETF Market Opportunities and Risks*, Palgrave, Macmillan 2020, s. 378, ISBN 978-3-030-53863-7

Książka *International Equity Exchange-Traded Funds* autorstwa Tomasza Miziołka, Ewy Feder-Sempach i Adama Zaremby podejmuje temat ważny i aktualny, jakim jest trwający od stosunkowo niedawna szybki rozwój rynku ETF. Stanowi on niewątpliwie zjawisko jakościowo nowe i w dużej mierze przełomowe w historii rozwoju rynków finansowych; w tym sensie, że pojawianie się ETF oznaczało nie tylko ułatwienie dostępu do rynków finansowych dla szerokich rzesz inwestorów indywidualnych, ale także znaczące obniżenie kosztów pośrednictwa finansowego.

Wysokie koszty pośrednictwa na rynkach finansowych długo były poważnym mankamentem ich funkcjonowania, a główną tego przyczyną nie był, jak można by intuicyjnie zakładać, brak dzisiejszych technologii IT, które umożliwiają znaczne obniżenie kosztów operacyjnych. Na główną przyczynę wysokich kosztów pośrednictwa na rynkach finansowych wskazały między innymi wyniki badań Burтона Malkiela świadczące, że w latach 1980–2010, mimo 135-krotnego wzrostu wartości aktywów zarządzanych przez amerykańskie fundusze inwestycyjne, pobierane przez nie dochody z opłat wzrosły 141-krotnie, co oznaczało, że fundusze inwestycyjne

---

\* Andrzej Sławiński – profesor w Katedrze Ekonomii Ilościowej Kolegium Analiz Ekonomicznych SGH.

nie podzieliły się ze swoimi klientami dochodami z tak dużego efektu skali, co mogłyby uczynić obniżając opłaty za zarządzanie<sup>1</sup>.

Powodem sytuacji, w której zarządzający funduszami inwestycyjnymi długo nie obniżali wysokości pobieranych opłat – mimo bardzo dużych dochodów wynikających z efektu skali – były dwie powiązane z sobą przyczyny. Jedną z nich było naturalnie to, że wynagrodzenia zarządzających w funduszach inwestycyjnych zależą od wielkości dywidend przekazywanych udziałowcom. Drugą przyczyną było to, że ani regulatorzy, ani instytucje nadzorcze (nie tylko w Stanach Zjednoczonych) nie promowały rozwoju pasywnie zarządzanych funduszy indeksowych stosujących wielokrotnie niższe opłaty, które potencjalnie stanowiłyby konkurencję kosztową dla funduszy zarządzanych aktywnie. Zmieniła to dopiero niedawna *rewolucja indeksowa*, której efektem był duży i rosnący do dzisiaj odpływ oszczędności inwestorów z aktywnie do pasywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych<sup>2</sup>.

Jednym z najważniejszych efektów *rewolucji indeksowej* i rozpowszechniania się technologii IT było powstanie i szybki rozwój rynku ETF. Podstawową cechą tego rynku jest to, że ETF różnią się wprawdzie od akcji (oferując dochody uzyskiwane nie z posiadania udziałów w określonej spółce giełdowej, lecz dochody osiągane z wybranego portfela aktywów), ale sposób handlu ETF jest w istocie taki sam jak w przypadku akcji. Są one dzięki temu zazwyczaj wystarczająco płynne, by mogły być nie tylko składnikami pasywnie zarządzanych portfeli funduszy emerytalnych, ale także, by mogły być wykorzystywane do zarządzania aktywnego przez fundusze inwestycyjne oraz inwestorów indywidualnych.

Spektakularną zmianą, jaką przyniosło powstanie i szybki rozwój rynku ETF, było zwiększenie się liczby inwestorów indywidualnych lokujących swoje środki samodzielnie na rynkach finansowych, czemu sprzyjają niskie, dzięki ETF, koszty szeroko rozumianego dostępu do zawierania transakcji na rynkach finansowych – w sytuacji, gdy Internet rozszerzył znacznie zakres powszechnie i łatwo dostępnych informacji, dając inwestorom indywidualnym poczucie (jeśli nawet często tylko iluzoryczne), że dane, którymi dysponują, wystarczą do podejmowania trafnych decyzji.

Wprawdzie Warren Buffet, legendarny za życia inwestor, bardzo często mówi i pisze, że w przypadku znakomitej większości inwestorów indywidualnych jedynym rozsądnym dla nich sposobem lokowania oszczędności na rynku kapitałowym jest inwestowanie w fundusze indeksowe, ale z powodów, o których mówią socjologia i finanse behawioralne, prawdopodobnie zawsze będzie istnieć duża rzesza inwestorów indywidualnych, którzy będą wierzyć, że są w stanie pomnożyć swoje aktywa na rynkach finansowych, dających im – w przeciwieństwie do wielu gier hazardowych – poczucie rozumienia i kontrolowania biegu zdarzeń.

A skoro tak, to pojawia się pytanie, jak chronić szerokie rzesze inwestorów indywidualnych przed popełnianiem niepotrzebnych błędów, których unikają za-

<sup>1</sup> B.G. Malkiel, *Asset Management Fees and the Growth of Finance*, „Journal of Economic Perspectives” 2013, vol. 27, no. 2, s. 97–108.

<sup>2</sup> Ch.E. Ellis, *The Index Revolution: Why Investors Should Join It Now*, Wiley 2016.

zwyczaj dilerzy na rynkach finansowych przeprowadzający transakcje w ramach ściśle ustalonych limitów – wyznaczanych przez departamenty zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych, w których pracują. Sposobem chronienia inwestorów indywidualnych przed popełnianiem niepotrzebnych błędów są nie tylko odpowiednie regulacje (jak europejska dyrektywa MiFID), chroniące inwestorów indywidualnych przed podejmowaniem zbyt dużego ryzyka, ale także pisanie książek, w których w kompetentny sposób przedstawione jest zarówno kompendium wiedzy akademickiej na temat rynków finansowych, jak i operacyjna strona ich funkcjonowania, ponieważ, zwłaszcza w przypadku rynków finansowych, aspekty operacyjne wpływają na ogólny sposób ich działania. Brak odpowiedniej wiedzy na temat instrumentów finansowych z natury rzeczy zwiększa ryzyko poniesienia strat, których można łatwo uniknąć, czego znaniem u nas przykładem były duże straty poniesione zupełnie niepotrzebnie przez polskich eksporterów na rynku opcji walutowych w 2008 r.

Powszechnie znaną publikacją, która prezentuje wyniki akademickich badań empirycznych, a jednocześnie oferuje im wgląd w operacyjną stronę funkcjonowania rynków finansowych, jest mająca już kilkanaście wydań książka Burтона Malkiela *A Random Walk Down Wall Street*, uświadamiająca kolejnym pokoleniom inwestorów większą niż chcieliby wierzyć losowość zmian cen na rynkach finansowych<sup>3</sup>. Przykładem wydanej w ostatnich latach publikacji tego rodzaju, która także ma charakter akademicki, jest książka Lasse Pedersena, *Efficiently Inefficient*, opisująca, jak fundusze arbitrażowe starają się osiągać ponadprzeciętne stopy zwrotu pomimo rosnącej informacyjnej efektywności rynków finansowych<sup>4</sup>. Książka *International Equity Exchange-Traded Funds* autorstwa Tomasza Miziołka, Ewy Feder-Sempach i Adama Zaremby także należy do grupy takich publikacji. Będąc wysokiej jakości podręcznikiem, jest jednocześnie akademickim w swojej formie i treści poradnikiem dla inwestorów.

Recenzowana publikacja nie jest skierowana do możliwie szerokiego grona osób, które z różnych względów interesuje mechanizm funkcjonowania rynków finansowych, lecz głównie do inwestorów stale przeprowadzających transakcje na rynkach finansowych, którzy chcą łatwo dowiedzieć się jak najwięcej o tym, jaka jest skuteczność różnych strategii inwestycyjnych z wykorzystaniem ETF.

W książce bogato przytaczane są wyniki badań empirycznych, w tym przeprowadzone przez jej autorów, dotyczące globalnego rynku akcji, oferując inwestorom informację o skuteczności wykorzystywanych przez nich strategii na wielu rynkach o różnej wielkości i płynności.

Z punktu widzenia badaczy zaletą opracowania jest to, że oferuje wgląd w operacyjną stronę funkcjonowania rynków finansowych z naciskiem na analizę ich płynności, co nie było dostatecznie uwzględniane w badaniach akademickich i konstruowaniu

<sup>3</sup> B.G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street*, 12<sup>th</sup> Edition, WW Norton & Co, 2019.

<sup>4</sup> L.H. Pedersen, *Efficiently Inefficient, How Smart Money Invests & Markets Prices are Determined*, Princeton University Press, 2015.

instrumentów finansowych przed globalnym kryzysem finansowym lat 2007–2009. Z tego punktu widzenia szczególnie ciekawe są te części książki, w których opisane są pomysłowe rozwiązania instytucjonalne, które zwiększają płynność, a tym samym także informacyjną efektywność rynku ETF.

W literaturze naukowej znaleźć można badania wskazujące strategie inwestowania przynoszące okresowo ponadprzeciętne stopy zwrotu w wyniku podjęcia dodatkowego ryzyka – specyficznego dla określonych rodzajów aktywów. Dotyczy to na przykład kupowania akcji małych firm lub spółek, których rynkowa wartość jest niska w relacji do ich wartości księgowej. Książka Tomasza Miziołka, Ewy Feder-Sempach i Adama Zaremby oferuje wyjątkowo szeroki przegląd badań empirycznych ilustrujący, jaka jest skuteczność stosowania takich strategii na wielu różnych rynkach tworzących skomplikowaną mozaikę globalnego rynku kapitałowego.

Ogromną zaletą książki *International Equity Exchange-Traded Funds* jest uczciwość autorów wobec czytelników, rozumiejących jak przemożnie wpływa na rynki finansowe ich informacyjna efektywność, sprawiająca, że anomalie cenowych, które można wykorzystać do osiągnięcia ponadprzeciętnej stopy zwrotu, jest dużo mniej niż wszyscy aktywni inwestorzy chcieliby wierzyć.

W przeciwieństwie do wielu innych opracowań książka nie przedstawia rynku ETF jako niewyczerpanego rogu obfitości oferującego szanse osiągania ponadprzeciętnych stóp zwrotu. Autorzy nie zapewniają czytelnika, że lokowania poprzez ETF w *risk factors* i będące ich połączeniem *smart bets* są prawie niezawodną receptą na sukces. Nawet z tego względu, że są to recepty, których część rozpropagował Benjamin Graham jeszcze w latach międzywojennych i sam nie uważał ich za niezawodne, a jedynie mogące przynieść ponadprzeciętne dochody.

Autorzy argumentują, że inwestowanie na rynkach międzynarodowych oferuje relatywnie więcej szans na ponadprzeciętne zyski, ponieważ globalny rynek akcji nie jest jeszcze na tyle zintegrowany, by arbitraż cenowy działał na nim równie skutecznie jak na rynkach krajowych – eliminując pojawiające się anomalie cenowe. Jednocześnie, pozostając *fair* wobec jej czytelników, autorzy uwypuklają, że inwestowanie na globalnym rynku kapitałowym wiąże się z podejmowaniem ryzyka kursowego, które trzeba albo wyeliminować, na przykład wchodząc na rynki zagraniczne poprzez rynki *fx swap*, albo je ograniczyć przy użyciu innych instrumentów finansowych.

Ogólna koncepcja omawianej publikacji jest bardzo starannie przemyślana, co odzwierciedla jej struktura i treść wszystkich rozdziałów. Pierwsza część książki dotyczy inwestowania na globalnym rynku finansowym, oferującym bardzo klarowny, a jednocześnie szczegółowy wgląd w mechanizm funkcjonowania rynków ETF. Druga część stanowi udaną innowację Autorów, będąc w istocie czymś, co można by nazwać akademickim poradnikiem dla inwestorów – oferującym bardzo starannie przygotowany i wyjątkowo bogaty przegląd publikacji zawierających wyniki badań empirycznych – dając tym samym inwestorom obiektywną podstawę konstruowania portfeli akcji w przypadku inwestowania na rynku globalnym, na rynkach re-



gionalnych i na rynkach krajowych. Autorzy przytaczają także badania empiryczne wskazujące, w jakie branże należy inwestować w kolejnych fazach cyklu koniunkturalnego, co mieści się w nurcie badań, do których tak duży wkład wniósł w swoim czasie Victor Zarnowitz.

Kolejną zaletą książki, zgodnie z zobowiązaniem Autorów zawartym w jej tytule, jest to, że oferuje czytelnikom, w przypadku każdej z omawianych strategii, obiektywną analizę szans i zagrożeń, jakie wiążą się z ich wyborem, co wzmacnia charakter publikacji jako akademickiego almanachu inwestowania na globalnych rynkach akcji.

Sądzę, że książka *International Equity Exchange-Traded Funds* doczeka się kolejnych wydań z powodów analogicznych jak wspomniane wcześniej opracowanie *A Random Walk Down Wall Street* Burтона Malkiela, którego kolejne wydania wzbogacały treści wynikające z pojawiających się z biegiem lat nowych badań empirycznych. Wprawdzie recenzowana tu książka jest skierowana do węższego grona odbiorców – dla osób, które stale inwestują na rynku kapitałowym – ale właśnie tacy czytelnicy będą chętnie sięgać po kolejne jej wydania, by dowiedzieć się, co nowego oferują im akademickie badania empiryczne na temat zyskowności i ryzyka strategii inwestycyjnych, jakie chcą stosować. Zanim tak się stanie, czego należy życzyć autorom, już obecne wydanie oferuje czytelnikom rzecz bardzo praktyczną i cenną, jaką jest wiedza o tym, do jakich publikacji warto sięgnąć, by móc zapoznać się z obiektywnymi analizami skutków inwestowania na międzynarodowych rynkach akcji.

Podsumowując, książka *International Equity Exchange-Traded Funds* jest publikacją pożyteczną i innowacyjną, jeśli chodzi o formułę jej napisania. Jest jednocześnie bardzo dobrym podręcznikiem o funkcjonowaniu globalnego rynku ETF oraz poradnikiem dla inwestorów, oferującym im wyjątkowo bogaty przegląd badań empirycznych. Sądzę, że po to opracowanie będą sięgać nie tylko inwestorzy, ale także autorzy akademicki, ponieważ daje ono wartościowy wgląd w procedury i technika charakteryzujące rynek ETF, co w przypadku rynków finansowych zawsze pomaga lepiej rozumieć ich funkcjonowanie.