

Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
2019, t. 84, nr 1

**Bank i pieniądz
w erze FinTech**

The WSB University in Poznan
Research Journal
2019, Vol. 84, No. 1

The Bank and Money in the FinTech Era

edited by
Wiesława Caputa



The WSB University in Poznan Press
Poznan 2019

Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
2019, t. 84, nr 1

Bank i pieniądz w erze FinTech

redakcja naukowa
Wiesława Caputa



Wydawnictwo
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Poznań 2019

Komitet wydawniczy / Editorial Board

Przewodniczący / Chair: prof. zw. dr hab. Józef Orczyk

Członkowie / Members: dr hab. Władysław Balicki, prof. WSB w Poznaniu, dr hab. Arnold Bernaciak, prof. WSB w Poznaniu, dr Piotr Dawdziak, dr hab. Marek Dylewski, prof. WSB w Poznaniu, dr hab. Sławomir Jankiewicz, prof. WSB w Poznaniu, Grażyna Krasowska-Walczak (dyrektor Wydawnictwa WSB w Poznaniu / Director of the WSB University in Poznan Press), dr hab. inż. Tadeusz Leczykiewicz, prof. WSB w Poznaniu, dr hab. Magdalena Majchrzak, prof. WSB w Poznaniu, Andrzej Malecki (sekretarz / Secretary), dr hab. Ilona Romiszewska, prof. WSB w Poznaniu, dr Łukasz Wawrowski, dr Maria Zamelska

Rada naukowa / Scientific Advisory Board

prof. dr hab. Przemysław Deszczyński (Polska), dr hab. Marek Dylewski, prof. WSB w Poznaniu (Polska), prof. dr hab. Beata Filipiak (Polska), dr hab. inż. Tadeusz Leczykiewicz, prof. WSB w Poznaniu (Polska), prof. dr hab. Jan Szabelańczyk (Polska), doc. Ing. Emilia Zimková PhD (Słowacja), doc. Ing. Peter Krištofik PhD (Słowacja), prof. Sergiy Gerasymenko DSc (Ukraina), prof. dr Bernd Mayer (Niemcy), prof. dr Franz Seitz (Niemcy), prof. J. Michael Geringer PhD (USA)

Czasopismo umieszczone na liście „B” MNiSW, w bazach Index Copernicus, BazEkon, PBN i POL-Index.

Czasopismo recenzowane według standardów Ministerstwa Nauki i Szkolnictwa Wyższego.

Lista recenzentów na stronie www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl

oraz w ostatnim numerze czasopisma z danego roku.

Journal included in List B of the Ministry of Science and Higher Education

as well as in Index Copernicus, BazEkon, PBN and POL-Index databases.

Journal reviewed in compliance with the standards set forth by the Ministry of Science and Higher Education.

A list of referees is available at www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl

and published in the last issue of the Journal each year.

Procedura recenzowania / Review procedure

www.wydawnictwo.wsb.pl/informacje-dla-recenzentow

Redaktor naczelny czasopisma / Editor-in-chief

dr hab. Wiesława Caputa

Redaktor naukowy (tematyczny) / Scientific (Theme) editor

dr hab. Wiesława Caputa

Redaktorzy statystyczni / Statistical editors

dr hab. Maria Chromińska, prof. WSL w Poznaniu, dr Rafał Koczkodaj

Redaktor prowadzący / Text editor

Elżbieta Turzyńska

Redakcja, skład i łamanie / Copyedited and typeset by

Adriana Staniszevska

Projekt okładki / Cover design by

Jan Ślusarski

Publikacja finansowana przez Wyższą Szkołę Bankową w Poznaniu.

Publication financed by the WSB University in Poznan.

Wersja pierwotna – publikacja elektroniczna / Source version – electronic publication

© Copyright by Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, 2019

ISSN 1426-9724

Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu

ul. Powstańców Wielkopolskich 5, 61-895 Poznań, tel. 61 655 33 99, 61 655 32 48

e-mail: wydawnictwo@wsb.poznan.pl, dzialhandlowy@wsb.poznan.pl, www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl

Spis treści

| | |
|--|-----|
| Wstęp (<i>Wiesława Caputa</i>)..... | 9 |
| Joanna Żabińska, Małgorzata Zielińska-Bieniek Znaczenie regulacji zawartych w SSM i SRM w zabezpieczeniu stabilności finansowej sektora bankowego w UE..... | 13 |
| Lukasz Szewczyk Systemy gwarantowania depozytów w państwach afrykańskich i ich znaczenie dla stabilności systemu finansowego | 33 |
| Maria Czech Mechanizmy funkcjonowania derywatów kredytowych w świetle literatury przedmiotu | 43 |
| Monika Klimontowicz Innowacyjność banku – ujęcie teoretyczne | 63 |
| Małgorzata Sadurska Bancassurance jako sposób generowania efektów synergicznych na rynku bankowo-ubezpieczeniowym | 75 |
| Anna Figna Zautomatyzowane doradztwo finansowe – doradztwo przyszłości czy przyszłość bez doradztwa?..... | 85 |
| Tomasz Eisenhardt Nowe kategorie zagrożeń sieciowych bazujące na manipulowaniu zachowaniem użytkowników..... | 99 |
| Agnieszka Wójcik-Czerniawska Cryptocurrency and its Influence on Global Finance..... | 109 |
| Tetyana Pasko Opodatkowanie kryptowalut | 121 |

Bartosz Oziębłowski

Ways of Providing Savings by Households in Poland in the Years 2006-2017 139

Lista recenzentów współpracujących z czasopismem

„Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu” 153

Wymogi edytorskie Wydawnictwa WSB w Poznaniu 157

Contents

| | |
|--|-----|
| Introduction (<i>Wiesława Caputa</i>)..... | 9 |
| Joanna Żabińska, Małgorzata Zielińska-Bieniek | |
| The Importance of Regulations Included in the SSM and SRM in Securing the Financial Stability of the Banking Sector in the EU | 13 |
| Lukasz Szewczyk | |
| Deposit Guarantee Schemes in African States and Their Impact on Financial Stability | 33 |
| Maria Czech | |
| The Mechanisms of Credit Derivatives in the Light of the Literature | 43 |
| Monika Klimontowicz | |
| Bank Innovativeness – A Conceptual Approach..... | 63 |
| Małgorzata Sadurska | |
| Bancassurance as a Way to Generate Synergy Effects on the Banking and Insurance Market | 75 |
| Anna Figna | |
| Automated Financial Advice (Robo-advice) – Advice of the Future or Future without Advice..... | 85 |
| Tomasz Eisenhardt | |
| New Categories of Network Threats Involving Manipulations of User Behavior | 99 |
| Agnieszka Wójcik-Czerniawska | |
| Cryptocurrency and its Influence on Global Finance..... | 109 |
| Tetyana Pasko | |
| Issues of Taxation of Cryptocurrencies | 121 |

Bartosz Oziębłowski

Ways of Providing Savings by Households in Poland in the Years 2006-2017 139

**List of reviewers collaborating with “The WSB University in Poznan
Research Journal”** 153**The WSB University Press Instructions for Authors Submitting
Their Contributions in English** 158

Wstęp

Dynamiczny rozwój technologii, w tym pozyskiwania, przetwarzania, przesyłania i wykorzystania informacji, postępujący proces globalizacji, przenoszenie procesów biznesowych ze świata rzeczywistego do wirtualnego, to tylko jedne z wielu zjawisk, które mają istotny wpływ na sposób funkcjonowania podmiotów sektora finansowego, jak i oczekiwania ich klientów.

Przed szczególnymi wyzwaniami stoi sektor bankowy. Kryzys finansowy mający miejsce w pierwszej dekadzie XX w. unaoczniał konieczność opracowania i wdrażania mechanizmów zabezpieczających jego stabilność. Postępujący proces cyfryzacji zmienił sposób nawiązywania i budowania relacji z klientami, wymuszając opracowanie i wdrażanie nowych modeli biznesu, których podstawą jest innowacyjność. Nowe produkty oferowane na rynkach finansowych, bazujące na technologiach cyfrowych, umożliwiły ich wykorzystanie przez klientów w czasie rzeczywistym w otwartej przestrzeni. Coraz większym problemem staje się jednak zabezpieczenie transakcji realizowanych w sieci. W konsekwencji innowacje procesowe koncentrują się nie tylko na poprawie ich efektywności, lecz także na zagwarantowaniu bezpieczeństwa wszystkim stronom transakcji. Nie można również pominąć kwestii związanych z konsolidacją usług finansowych, czego konsekwencją jest wzrost znaczenia takich koncepcji, jak bancassurance w strategiach instytucji finansowych. Odrębnym problemem jest też rozwijający się rynek kryptowalut i uregulowanie sposobu jego funkcjonowania, w tym opodatkowania transakcji.

Przedstawione wyżej kwestie, wzbogacone o analizę sposobu lokowania oszczędności w polskich gospodarstwach domowych w ostatnich latach, znalazły odzwierciedlenie w niniejszym opracowaniu. Wyniki studiów literaturowych, popartych w większości badaniami empirycznymi, pozwoliły na sformułowanie następujących wniosków i obserwacji, których uzasadnienie i opis zawierają wskazane opracowania:

– banki muszą być likwidowane w sposób uporządkowany. Szczególnie ważne w tym względzie jest szybkie i skuteczne podejmowanie decyzji w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, co wymaga współpracy: Rady ds. Nadzoru UE, Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji oraz Komisji Europejskiej (Joanna Żabińska i Małgorzata Zielińska-Bieniek, *Znaczenie regulacji zawartych w SSM i SRM w zabezpieczeniu stabilności finansowej sektora bankowego w UE*);

– wiele działań mających na celu wzmocnienie stabilności systemu finansowego podejmuje się również w państwach afrykańskich, co znalazło wyraz m.in. w tworzeniu systemów gwarantowania depozytów. Chociaż systemy te w Afryce napotykać wiele problemów, coraz częściej decydenci korzystają z rozwiązań międzynarodowych, co powinno pozytywnie przekładać się na stabilność ich funkcjonowania w przyszłości (Łukasz Szewczyk, *Systemy gwarantowania depozytów w państwach afrykańskich i ich znaczenie dla stabilności systemu finansowego*);

– wraz z rozwojem rynku derywatów kredytowych zakres zastosowania tych instrumentów uległ znacznemu rozszerzeniu. Obecnie derywaty kredytowe służą głównie do zabezpieczenia się przed ryzykiem kredytowym, np. przez odseparowanie i transfer tego ryzyka do podmiotów gotowych na jego przejęcie (Maria Czech, *Mechanizmy funkcjonowania derywatów kredytowych w świetle literatury przedmiotu*);

– nasilająca się konkurencja na rynku usług bankowych wraz z dynamicznym rozwojem technologii przekłada się na wzrost znaczenia umiejętności wprowadzania innowacyjnych rozwiązań w celu utrzymania dotychczasowej pozycji rynkowej banków. Innowacyjność banku powinna być identyfikowana wielowymiarowo, przez pryzmat innowacyjności: produktowej, rynkowej, procesowej i organizacyjnej, co pozwala prowadzić badania zarówno w obszarze operacjonalizacji poszczególnych wymiarów, jak i ich wpływu na innowacyjność banku (Monika Klimontowicz, *Innowacyjność banku – ujęcie teoretyczne*);

– pomimo możliwości generowania różnych rodzajów ryzyka bancassurance stanowi interesującą alternatywę dla tradycyjnych kanałów dystrybucji produktów ubezpieczeniowych, przyczynia się do zwiększenia efektywności wykorzystania kapitału ludzkiego, zwiększa szanse klienta na otrzymanie lepszej jakościowo i bardziej dostępnej usługi. Rozwój kanału bancassurance na polskim rynku ukazał problem właściwej ochrony konsumenta w systemie ubezpieczeń udzielanych przez banki, co powinno skłaniać m.in. do wprowadzenia instytucjonalnej ochrony w postaci chociażby organów regulacyjnych (Małgorzata Sadurska, *Bancassurance jako sposób generowania efektów synergicznych na rynku bankowo-ubezpieczeniowym*);

– korzystanie z usług wirtualnych doradców należy traktować jako uzupełnienie ludzkich doradców. Dzięki najnowocześniejszej technologii ludzka in-

terwencja pozostaje niezbędna, nie tylko z uwagi na doświadczenie, ale także zdolność myślenia poza schematem, co pozwala ludziom korygować potencjalne błędy w zaprogramowanym algorytmie (Anna Figna, *Zautomatyzowane doradztwo finansowe – doradztwo przyszłości czy przeszłość bez doradztwa?*);

– rozwój technologii nie wyeliminował zagrożeń sieciowych, a wręcz sprzyja powstawaniu nowych kategorii tych zagrożeń. Ewolucja technologiczna w sektorze ICT powoduje, że zagrożenia bezpieczeństwa sieciowego z czasem przyjmują nowe formy, stają się coraz bardziej wysublimowane i niebezpieczne. Zagrożenia te mogą być potęgowane przez fałszywe sygnały i dezorientację użytkownika, który już teraz może mieć problemy ze stwierdzeniem, czy ma do czynienia z realnym, czy z fikcyjnym zagrożeniem (Tomasz Eisenhardt, *Nowe kategorie zagrożeń sieciowych bazujące na manipulowaniu zachowaniem użytkowników*);

– wzrost zainteresowania kryptowalutami i ryzyko związane z takimi transakcjami powinny skłonić decydentów do opracowania i wdrożenia nowych rozwiązań prawnych, by zapewnić bezpieczeństwo obrotu w skali globalnej (Agnieszka Wójcik-Czeraniawska, *Cryptocurrency and its Influence on a Global Finance*) i pozwolić na efektywne i skuteczne opodatkowanie transakcji (Tetyana Pasko, *Opodatkowanie kryptowalut*),

– pomimo wzrostu zainteresowania polskich gospodarstw domowych inwestycjami kapitałowymi najczęściej wykorzystywaną formą lokowania oszczędności pozostają lokaty terminowe i rachunki oszczędnościowe (Bartosz Oziębłowski, *Ways of Providing Savings by Households in Poland in the Years 2006-2017*).

Chociaż poruszane w opracowaniu kwestie nie wyczerpują tematu, to wzbogacają zasoby wiedzy, które mogą być wykorzystane zarówno przez studentów, naukowców i praktyków, jak i osoby zainteresowane zmianami na rynkach finansowych.

dr hab. Wiesława Caputa

Joanna Żabińska

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu,
Wydział Zamiejscowy w Chorzowie
orcid.org/0000-0003-4113-426X
e-mail: lzab@ue.katowice.pl
tel. 604 930 848

Małgorzata Zielińska-Bieniek

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
orcid.org/0000-0002-5851-5846
e-mail: malika93@poczta.onet.pl
tel. 502 677 913

Znaczenie regulacji zawartych w SSM i SRM w zabezpieczeniu stabilności finansowej sektora bankowego w Unii Europejskiej

Streszczenie. W odpowiedzi na kryzys finansowy lat 2008-2009 kraje Unii Europejskiej powołały do życia Jednolity Mechanizm Nadzorczy oraz Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Ich zadaniem jest zapewnienie stabilności finansowej, bezpieczeństwa i dobrej kondycji instytucji kredytowej oraz ograniczenie kosztów upadłości banków zarówno dla podatników, jak i gospodarki. Od momentu ich utworzenia minęły już ponad cztery lata, co pozwala na podjęcie próby oceny ich skuteczności w zabezpieczeniu stabilności sektora. Analiza została przeprowadzona na podstawie studium przypadków czterech banków: włoskich Monte dei Paschi di Siena, Veneto Banca, Banca Popolare di Vicenza oraz hiszpańskiego Banco Popular Español. Ich niedostatki kapitałowe zostały zdiagnozowane w testach stresu już w 2014 r., a EBC uznał je za będące na progu upadłości lub zagrożone upadłością w pierwszym półroczu 2017 r. W artykule wskazano mocne i słabe strony przeprowadzonych w ostatnich latach procesów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz przedstawiono propozycje dalszych działań na rzecz umacniania stabilności sektora bankowego UE w przyszłości.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, banki, stabilizacja, nadzór, restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja

1. Wstęp

Celem opracowania jest analiza i ocena stosowania w praktyce zasad i regulacji dotyczących Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (Single Supervisory Mechanism, SSM) oraz Jednolitego Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (Single Resolution Mechanism, SRM), które miały zapobiec powtórzeniu się kryzysu finansowego z lat 2008-2009. Regulacje te miały przede wszystkim nie dopuścić, aby za straty banków odpowiadali podatnicy.

Głównym zadaniem tych regulacji jest to, aby system finansowy uczynić bardziej stabilnym i wzmocnić odpowiedzialność banków. Analiza zostanie przeprowadzona na podstawie studium przypadków czterech banków, co do których Nadzór Bankowy EBC w pierwszym półroczu 2017 r. podjął decyzję o uznaniu ich za „będące na progu upadłości lub zagrożone upadłością”. Przedmiotem analizy będą raporty i sprawozdania Rady ds. Nadzoru oraz Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, wzbogacone o artykuły i opracowania wiodących czasopism gospodarczych i finansowych, a także rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady UE dotyczących SSM i SRM.

Kryzys z lat 2008-2009 ujawnił słabości funkcjonującego nadzoru finansowego niebędącego w stanie odpowiednio wcześniej rozpoznać zagrożeń, które w efekcie doprowadziły do potężnych perturbacji i załamania się europejskiego sektora bankowego.

Na szczycie G20, na którym omawiano przyczyny i skutki kryzysu, zastanawiano się także nad sposobami przeciwdziałania powtórzeniu się takiego kryzysu w przyszłości. Szczególną uwagę zwrócono na luki w regulacjach i nieprawidłowości w funkcjonowaniu nadzoru finansowego. Uzgodniono, że w przyszłości nie powinna się powtórzyć sytuacja, w której za straty banków odpowiadają podatnicy. Temat ten został podjęty przez finansistów i polityków Unii Europejskiej. I tak, 13 maja 2012 r. na nieformalnym posiedzeniu Rady Unii Europejskiej, ówczesny przewodniczący Komisji Europejskiej Manuel Barroso przedstawił propozycję utworzenia unii bankowej. Koncepcja ta spotkała się z dużym zainteresowaniem i dlatego wpisano ją jako jeden z ważniejszych punktów do programu najbliższego szczytu europejskiego. W dniach 28-29 czerwca 2012 r. odbył się szczyt państw strefy euro, na którym rozważano propozycję zmian norm prawnych w zakresie nadzoru bankowego. W oświadczeniu ze szczytu zobowiązano Komisję Europejską do pilnego przedstawienia propozycji jednolitego nadzoru bankowego, a Radę do ich rozważenia.

W dniu 12 września 2012 r. Komisja Europejska przedstawiła plan działania na rzecz funkcjonowania unii bankowej oraz projekty ustawodawcze dotyczące zasad nadzoru bankowego EBC. Według pierwotnej koncepcji na unię bankową miały składać się cztery elementy¹:

- Jednolity Mechanizm Nadzorczy (Single Supervisory Mechanism, SSM),
- Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (Single Resolution Mechanism, SRM),
- Jednolity System Gwarancji Depozytów (European Deposit Insurance Scheme, EDIS),
- Single Rule Book.

¹ Ze względu na liczne trudności i spory polityków obecna unia bankowa znacznie odbiega od pierwotnych założeń (brak zgody na Jednolity System Gwarancji Depozytów).

Po zaaprobowaniu koncepcji unii bankowej przez Radę Ecofin i uzyskaniu porozumienia w tej sprawie między Parlamentem Europejskim, Radą UE i Komisją Europejską w dniu 19 września 2013 r. ustalono, że na Jednolity Mechanizm Nadzorczy (SSM) będzie się składał Europejski Bank Centralny oraz krajowe organy nadzorcze strefy euro. Jednostką odpowiedzialną za przygotowanie zadań nadzorczych będzie Rada ds. Nadzoru. 15 października 2013 r. Rada Unii Europejskiej przyjęła rozporządzenie w sprawie utworzenia Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Rozporządzenie to weszło w życie 3 listopada 2013 r. Do głównych celów dotyczących Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego (SSM) należy zapewnienie bezpieczeństwa i dobrej kondycji europejskiemu systemowi bankowemu oraz zwiększenie stabilności i integracji finansowej w Europie [Pawlik 2014b].

Od momentu powołania do życia obu europejskich organów SSM oraz SRM upłynęło już kilka lat, co skłoniło autorów do weryfikacji ich skuteczności i przyjętych regulacji w obszarze nadzoru oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. Przeprowadzone w 2014 r. testy stresu wykazały, że niektóre z banków europejskich cierpią na braki kapitałowe oraz borykają się z wysokim poziomem kredytów zagrożonych. Był to pierwszy sygnał dla nowych organów, by objąć je monitoringiem.

2. Nadzór i jego rola w zapewnieniu stabilności i bezpieczeństwa sektora bankowego

Nadzór finansowy to zbiór działań, których celem jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do niego, a także zapewnienia ochrony interesów tego rynku (art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym²). Efektywny nadzór powinien wspierać następujące cele:

- bezpieczeństwo i dobrą kondycję instytucji finansowych,
- łagodzenie ryzyka systemowego,
- sprawiedliwość i efektywność rynku,
- ochronę klientów i inwestorów.

Poziom skomplikowania współczesnego systemu finansowego sprawia, że identyfikacja i ocena ryzyka staje się niezwykle trudna i kosztowna. Kryzysy, jakie miały miejsce w ostatnich dekadach, powodują, iż stabilność systemu finansowego to stan niezwykle pożądaný i postrzegany obecnie jako dobro publiczne [Szczepańska i in. 2004: 6; Żukowska 2007: 23]. Wydaje się zatem, że cel zapewnienia stabilności jest nadrzędny w stosunku do pozostałych. Aby to uzasadnić,

² Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. nr 157, poz. 1119.

należy wyjaśnić pojęcie stabilności, zwłaszcza że w literaturze przedmiotu istnieje wiele jego definicji.

Generalnie można wyróżnić dwa podejścia do tego zagadnienia. Jednym z nich jest rozpatrywanie stabilności finansowej jako takiej; w drugim nacisk położony jest na poszukiwanie istoty stabilności poprzez zdefiniowanie jej przeciwieństwa, a więc stanu niestabilności. Na przykład Andrew D. Crockett definiuje stabilność finansową jako brak niestabilności, przy czym niestabilność rozumie jako sytuację, w której wyniki gospodarcze są potencjalnie zaburzone przez zmiany cen aktywów finansowych lub przez niezdolność instytucji finansowych do wypełnienia swoich umownych zobowiązań [Crockett 1997]. Niestabilność finansowa według Johna Chanta to warunki panujące na rynku finansowym, które mają rzeczywisty lub potencjalnie negatywny wpływ na funkcjonowanie rynku finansowego, co ostatecznie znajduje odzwierciedlenie w pogorszeniu wyników gospodarczych [Chant 2003].

Roger W. Ferguson podaje trzy cechy, które opisują stan niestabilności finansowej:

- ceny ważnych klas aktywów finansowych znacząco odbiegają od poziomu fundamentalnego,
- występują zaburzenia w funkcjonowaniu rynku i nastąpiło ograniczenie kredytowania o zasięgu krajowym lub – co bardziej prawdopodobne – międzynarodowym,
- w wyniku ograniczenia dostępu do kapitału i pogorszenia płynności popyt zagregowany znacznie odchyła się *in plus* lub *in minus* od zdolności produkcyjnych w gospodarce [Ferguson 2003].

Niektórzy ekonomiści uważają, że stabilność finansowa to coś więcej niż brak kryzysu. Garry J. Schinasi definiuje ją jako zdolność systemu finansowego do wypełnienia na satysfakcjonującym poziomie jednocześnie trzech podstawowych funkcji:

- efektywnego i sprawnego lokowania środków od oszczędzających do inwestorów,
- prawidłowej wyceny ryzyka finansowego i relatywnie dobrego zarządzania nim,
- łagodnego absorbowania szoków [Schinasi 2007].

Również międzynarodowe organizacje finansowe, takie jak MFW, Bank Światowy czy Europejski Bank Centralny (EBC), zajmują się kwestią stabilności. EBC definiuje stabilność finansową jako „warunki, w których system finansowy – pośrednicy, rynki i infrastruktura rynkowa – mogą opierać się szokom bez znacznych zakłóceń w systemie pośrednictwa finansowego i efektywnego alokowania oszczędności do inwestycji produkcyjnych [ECB 2015]. Definicja ta jest zbieżna ze stanowiskiem Narodowego Banku Polskiego, który uważa stabilność systemu finansowego za „stan, w którym pełni on swoje funkcje w sposób ciągły

i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych i niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali”. Zauważa ponadto, że utrzymanie stabilności systemu finansowego jest warunkiem koniecznym zrównoważonego wzrostu gospodarczego [NBP 2015].

W tym kontekście rola nadzoru finansowego w gospodarce rynkowej w ostatnich latach znacznie wzrosła. Jest to konsekwencją dynamicznie zmieniających się warunków rynkowych, postępującej globalizacji, intensywnie rozwijających się innowacji, co stawia przed organami nadzoru wciąż nowe wyzwania.

Europejski nadzór bankowy musi także podołać tym wyzwaniom, a w szczególności nowo powołany Jednolity Mechanizm Nadzorczy. Utworzenie Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego wymagało od EBC przeprowadzenia zmian w strukturze organizacyjnej, a także stworzenia nowych organów. I tak, zadaniami związanymi z planowaniem oraz wykonywaniem zadań nadzorczych zajmuje się Rada ds. Nadzoru. Przygotowuje ona projekty decyzji w oparciu o prowadzone działania nadzorcze w ramach SSM (Single Supervisory Mechanism), a następnie przedstawia je Radzie Prezesów banków centralnych do zatwierdzenia.

Przed podjęciem funkcji nadzorczych nad bankami EBC uznał za konieczne sprawdzenie sytuacji finansowej przejmowanych pod nadzór banków. Na zaplanowaną wszechstronną ocenę składały się:

- ocena ryzyka na podstawie bilansów (Supervisory Assessment, SRA),
- przegląd jakości aktywów (Asset Quality Review, AQR),
- test warunków skrajnych (stress test) [Pawlik 2014a].

Decyzję o przeprowadzeniu wszechstronnej oceny podjęła Rada Prezesów EBC na podstawie propozycji Rady ds. Nadzoru. W pierwszej kolejności dokonano oceny ryzyka na podstawie bilansów banków. Uzyskane wyniki posłużyły do przeprowadzenia oceny jakości aktywów, a także stanowiły podstawę opracowania testu stresu. Wszechstronną oceną objęto 130 banków, których aktywa wynosiły 22 bln euro, co stanowiło 82% łącznych aktywów w strefie euro [ECB 2014]. Przy przeprowadzeniu przeglądu jakości aktywów sprawdzono, czy aktywa w bilansach banków na dzień 31 grudnia 2013 r. były prawidłowo wycenione. Okazało się, że pojęcie „środki własne” jest w różny sposób interpretowane. AQR przeprowadzony na dzień 31 grudnia 2013 r. wykazał konieczność dokonania korekty wartości księgowej o 48 mld euro.

Wyniki testu stresu ogłoszone 26 października 2014 r. ujawniły, że 24 bankom spośród 120 nie udało się go zaliczyć. Dokonane w międzyczasie uzupełnienia umożliwiły zmniejszenie tej liczby do 13. W grupie znalazły się cztery banki włoskie: Monte dei Paschi di Siena, Banca Carige, Banca Popolare di Milano oraz Banca Popolare di Vicenza. Ponadto dwa banki z Grecji i po jednym z Belgii, Irlandii, Austrii, Portugalii i Cypru. Banki te wykazywały niedobór kapitału własnego i zostały zmuszone do jego uzupełnienia, stosownie do wymogów Ba-

zylei III³. Zgodnie z przyjętą procedurą banki te musiały do 10 listopada 2014 r. przedstawić plan uzupełnienia swojego kapitału własnego (a w ciągu 9 miesięcy od daty złożenia planu uzupełnić niedobór kapitału własnego).

Dzięki wszechstronnej ocenie możliwe było:

- doprowadzenie do ujednoczenia zasad bilansowania i uczynienia ryzyka bardziej przejrzystym,
- umożliwienie ujawnienia jeszcze istniejących problemów i ryzyk,
- ułatwienie podjęcia odpowiednich działań zmierzających do sanacji bilansów i dzięki temu zwiększenie zdolności sektora bankowego do przeciwstawienia się kolejnym szokom.

Jednolity Mechanizm Nadzorczy dzięki monitorowaniu sytuacji finansowej banków umożliwia wczesne rozpoznanie ryzyk związanych z istniejącymi jeszcze słabymi ogniwami sektora bankowego. Konieczne było jego uzupełnienie o procedury uporządkowanej likwidacji (upadłości) SRM.

3. Jednolity mechanizm restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji SRM

Niezbędnym uzupełnieniem Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego i Rady ds. Nadzoru w UE jest Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Koncepcja tego mechanizmu została przygotowana przez Komisję Europejską, która opublikowała ją w lipcu 2013 r., i była przedmiotem gorących dyskusji między Komisją Europejską, Radą Unii Europejskiej, Radą Ecofin oraz negocjatorami z 28 państw członkowskich UE. Najbardziej sporne kwestie dotyczyły:

- uprawnień do inicjowania procesu likwidacji,
- finansowania funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji,
- parametrów dotyczących składek banków do wspólnego funduszu uporządkowanej likwidacji.

Aby zabezpieczyć stabilność rynku bankowego w państwach członkowskich, które uczestniczą w Jednolitym Mechanizmie Nadzorczym, UE musiała stworzyć Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji powiązany z Jednolitym Mechanizmem Nadzorczym, aby mieć możliwość odpowiednio postępować z bankami będącymi na progu upadłości. Konieczne było zatem ustanowienie ram, które umożliwiałyby dogłębną restrukturyzację banków przez organy publiczne przy jednoczesnym uniknięciu znacznych zagrożeń dla stabilności go-

³ Bazylea III to zbiór minimalnych wymogów, mających zastosowanie do wszystkich banków działających na arenie międzynarodowej. Został opracowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego w oparciu o międzynarodowe uzgodnienia, jako odpowiedź na kryzys finansowy lat 2007-2009. Jego głównym celem jest wzmocnienie regulacji, nadzoru i zarządzania ryzykiem banków.

spodarczej oraz wszystkich kosztów wynikających z uporządkowanej likwidacji, a także pozwalały położyć kres sytuacjom, w których procesy takie były finansowane ze środków publicznych [Rozporządzenie PE 2014].

Uznano, że takie rozwiązanie, czyli Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, obejmujący centralny organ decyzyjny oraz Jednolity Bankowy Fundusz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, przyniesie korzyści państwom członkowskim, podatnikom, bankom oraz przyczyni się do finansowej i gospodarczej stabilności w całej UE, gdyż:

- silny centralny organ decyzyjny zapewni szybkie i skuteczne podejmowanie decyzji w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji we wszystkich uczestniczących państwach członkowskich, pozwoli uniknąć nieskoordynowanych działań, zminimalizować negatywne skutki dla stabilności finansowej oraz ograniczyć potrzebę wsparcia finansowego;

- centralny organ dysponujący odpowiednią wiedzą fachową i doświadczeniem będzie w sposób bardziej syntetyczny i wydajny zajmował się problemami banków będących na progu upadłości, niż mogłyby to uczynić poszczególne organy krajowe o bardziej ograniczonych zasobach i mniejszym doświadczeniu.

Cele restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zostały szczegółowo określone w stanowisku Parlamentu Europejskiego z 15 lipca 2014 r. Obejmują one:

- zapewnienie ciągłości funkcji krytycznych⁴,
- uniknięcie negatywnych skutków dla stabilności finansowej, w tym zapobiegnięcie efektowi domina oraz utrzymanie dyscypliny rynkowej,
- ochrona finansów publicznych przez ograniczenie do minimum korzystania z nadzwyczajnego publicznego wsparcia finansowego,
- ochrona deponentów objętych zakresem dyrektywy 94/19/WE i inwestorów objętych zakresem dyrektywy 97/9/WE [Rozporządzenie PE 2014].

Realizacja tych celów ma umożliwić uniknięcie niepotrzebnego spadku wartości aktywów banku oraz ograniczenie do minimum kosztów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji.

Ogólne zasady dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zawiera art. 15 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego, który stwierdza, że działania w ramach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji mają być podejmowane zgodnie z następującymi zasadami:

- „– w pierwszej kolejności straty ponoszą akcjonariusze instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją;

- po akcjonariuszach straty ponoszą wierzyciele instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją, zgodnie z kolejnością uprzywilejowania roszczeń określoną w art. 17 Rozporządzenia;

⁴ Funkcje krytyczne, które muszą być zachowane w interesie ogółu również w przypadku likwidacji. Dotyczą często obrotu płatniczego. Krytyczne funkcje muszą być kontynuowane [Koenig 2017]

- następuje wymiana organu zarządzającego i kadry kierowniczej wyższego szczebla instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją z wyjątkiem przypadków, gdy utrzymanie organu zarządzającego i kadry kierowniczej wyższego szczebla – w całości lub w części w zależności od okoliczności – uznaje się za konieczne osiągnięcie celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
- organ zarządzający i kadra kierownicza wyższego szczebla instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją udzielają wszelkiej pomocy niezbędnej do osiągnięcia celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
- osoby fizyczne i prawne ponoszą, z zastrzeżeniem prawa krajowego, zgodnie z przepisami prawa cywilnego lub karnego, osobistą odpowiedzialność za upadłość instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją;
- z wyjątkiem przypadków, w których niniejsze rozporządzenie stanowi inaczej, wierzyciele należący do tej samej kategorii są traktowani w ten sam sposób;
- żaden z wierzycieli nie ponosi większych strat niż te, które poniósłby, gdyby podmiot, o którym mowa w art. 2, został zlikwidowany w ramach standardowego postępowania upadłościowego zgodnie z zabezpieczeniami przewidzianymi w art. 29;
- depozyty gwarantowane są w pełni chronione;
- działanie w ramach restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji podejmuje się zgodnie z zabezpieczeniami określonymi w tym rozporządzeniu” [Rozporządzenie PE 2014].

4. Przypadki przeprowadzenia restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji

Praktyczna weryfikacja ustaleń i zasad Rady ds. Nadzoru EBC i Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji zostanie przedstawiona na przykładzie wybranych banków ocenionych jako instytucje finansowe znajdujące się na progu upadłości lub zagrożone upadłością.

4.1. Wybrane przykłady włoskich banków poddanych procedurze SRM

Test stresu ujawnił słabość włoskiego sektora bankowego, której wyrazem jest niezaliczenie go przez cztery banki. Jest to największa liczba słabych banków wśród krajów strefy euro, w których ujawniono braki w wysokości kapitału własnego, stanowiącego podstawowe źródło absorpcji strat. Kapitał własny w odpowiedniej wielkości jest niezbędny, by przeciwstawić się szokom, mogącym doprowadzić instytucje finansowe do bankructwa i spowodować niestabilność innych banków, a nawet całego sektora bankowego w wyniku powstania efektu domina.

Włoski sektor bankowy od wielu lat znajdował się w kryzysie. Politycy i nadzorcy przez lata nie reagowali na nieprawidłowe działania banków: pieniądze były nierozważnie pożyczane klientom, którzy nie mieli warunków, aby je zwrócić. Konsekwencją była ogromna liczba kredytów zagrożonych, które w rezultacie wciągnęły sektor bankowy w poważne problemy. W 2017 r. według szacunków EBC stanowiły one 320 mld euro, tj. 15% wszystkich udzielanych kredytów [Piller 2017].

Pierwotnych przyczyn słabości włoskiego sektora bankowego należy szukać w skutkach kryzysu z lat 2008-2009, który wyjątkowo dotkliwie odczuły Włochy, bardziej niż inne kraje europejskie. Był to najgłębszy kryzys, jaki ten kraj przeżył po II wojnie światowej. PKB spadł o 9%, produkcja przemysłowa o 25%, liczba miejsc pracy zmalała o milion, bezrobocie sięgnęło 12%, a wśród młodzieży nawet 35%. Ekspertcy uważają, że zanim Włochy osiągną poziom z 2007 r., minie jeszcze wiele lat. Wysokie zadłużenie na poziomie 131% PKB powoduje, że Włochy nie mogą się dalej zadłużać. Dotychczas nie udało się im zmniejszyć zadłużenia, ponieważ podstawowe problemy pozostały nierozwiązane. Włochy nie poradziły sobie ze skutkami globalizacji, gdyż przestarzałe struktury gospodarcze nie odpowiadają nowoczesnym wymogom konkurencji. Rolą hamulcowego odgrywają silne związki zawodowe, które nie wyrażają zgody na zmiany [Piller 2018]. Na przykład włoskie związki zawodowe w swoim statucie zapisały, że bogate banki nie mogą nikogo zwolnić z przyczyn leżących po stronie zakładu pracy. We włoskim sektorze bankowym obserwujemy też zbyt wiele filii i urzędników, niską dochodowość oraz brak pokrycia kosztów kapitałowych, wynikający z niedostatecznej dochodowości, będącej cechą tamtejszych tradycyjnych modeli biznesowych. W wielu przypadkach brakuje przyszłościowych modeli biznesowych, uwzględniających cyfryzację i nowoczesne zarządzanie ryzykiem. Tymczasem państwo, zamiast likwidować słabe banki (poddając je procesowi upadłości), nadal utrzymuje je przy życiu, wspierając je finansowo [Nouy 2018].

4.1.1. Monte dei Paschi di Siena

Monte dei Paschi di Siena w 2016 r. był trzecim co do wielkości bankiem włoskim i najstarszym na świecie. Bank ten od dłuższego czasu (od 2014 r.) stanowił największe ryzyko dla europejskiego sektora bankowego. Miał on pełną świadomość swojej słabej kondycji finansowej, o czym świadczy fakt, że 26 lipca 2016 r. usiłował się ratować przed upadkiem, prezentując na godzinę przed ogłoszeniem wyników testu stresu swój plan sanacji. Wyniki przeprowadzonego testu ujawniły, że Monte dei Paschi (MPS) okazał się jedynym z 51 zbadanych banków, który nie przetrwa pogorszenia koniunktury. Podstawą tak złej oceny MPS była poważna kwota zagrożonych kredytów w wysokości 48 mld euro znajdujących się w księgach tego banku oraz znaczne niedobory w kapitale własnym.

Przedstawiony 29 lipca 2016 r. przez MPS plan sanacji przewidywał powiększenie kapitału o 5 mld euro i sprzedaż inwestorom zagrożonych kredytów w wysokości 28 mld euro [Der Rettungsplan 2016]. Zdaniem ekspertów podwyższenie kapitału o 5 mld euro było mało realne (w latach 2014-2015 MPS zmobilizował 8 mld euro, ale środki te szybko się rozeszły). Plasowanie nowych akcji bez gwarancji też było problematyczne. Nierealna była sprzedaż zagrożonych kredytów. Powinny być one przeniesione do specjalnej spółki z powodu ich wątpliwej wyceny. Mało wartościowe kredyty powinny być zostać przejęte przez fundusz ratunkowy Atlante 2 (ale rząd włoski nie potrafił przekonać inwestorów do udziału w nim).

To stawiało pod znakiem zapytania ratowanie MPS za pomocą inwestycji i rynkowych instrumentów finansowych. Już wtedy było wiadomo, że w tym celu trzeba będzie sięgnąć po takie środki, jak przekształcanie obligacji w kapitał własny i dodatkową interwencję państwa [Der Rettungsplan 2016]. Wprawdzie w 2016 r. działalność zaczęła Single Resolution Board (SRB), czyli Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, która dawała nadzieję, że już nigdy słabe banki nie będą ratowane za pomocą pieniędzy podatników, to w przypadku MPS zdania na ten temat były podzielone. Część ekspertów i polityków uważała, że trzeci co do wielkości bank we Włoszech i w strefie euro nie powinien zbankrutować, gdyż skutki tego są nieprzewidywalne. Również uporządkowana likwidacja przewidziana w SRM (Single Resolution Mechanism) nie mogła być brana pod uwagę, gdyż MPS nie spełniał kryteriów instytucji istotnej systemowo.

O tym, że MPS nie został uznany za instytucję istotną systemowo, zdecydowały następujące czynniki:

- wielkość tego banku – jego suma bilansowa we wrześniu 2016 r. wynosiła 170 mld euro, co stanowiło tylko 4,5% wartości całego włoskiego sektora bankowego;

- model biznesowy, który był ukierunkowany głównie na działalność depozytową i klasyczne kredyty [Testfall Monte dei Paschi 2017];

- brak ustalenia, czy przeprowadzenie procedury upadłościowej i działanie w ramach Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (ważny od stycznia 2016 r.) jest konieczne i służy interesowi publicznemu.

Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji na podstawie przeprowadzonych analiz uznała, że przeprowadzenie takiej restrukturyzacji nie jest w interesie publicznym. Gdyby doszło do upadłości banku, w pierwszej kolejności – zgodnie z przyjętymi regulacjami SRM – za zobowiązania banku odpowiadają akcjonariusze i wierzyciele bankrutujących instytucji. W przypadku MPS byłoby to utrudnione, gdyż wielu drobnych kapitałodawców, zamiast ulokować swoje oszczędności na rachunkach oszczędnościowych, lokowało je

w pożyczkach sprzedawanych przez bank, który nie informował ich o związanym z nimi ryzyku⁵.

Jeżeli doszłoby do likwidacji banku, rząd będzie musiał z pieniędzy podatników zapłacić odszkodowanie drobnym kapitałodawcom, co Komisja Europejska musiałaby zaaprobować jako pomoc publiczną [Mussler 2016]. Ponieważ nie udało się zmobilizować inwestorów do uczestnictwa w podwyższeniu kapitału MPS, rząd włoski, żeby pomóc bankowi, znalazł przepis umożliwiający mu jego dofinansowanie. Jest to tzw. rekapitalizacja zapobiegawcza, w literaturze znana również jako przezornościowe zastrzyki kapitałowe. Warunkiem jej uzyskania jest pokrycie poniesionych i przyszłych strat ze środków prywatnych oraz rentowność banku w perspektywie długoterminowej. Rekapitalizacja zapobiegawcza opiera się na art. 32(4) BRRD (Bank Resolution and Recovery Directive) oraz 18(4) SRMR, przy czym wszystkie warunki dyrektywy muszą być spełnione, a zasady pomocy państwa przewidziane w tzw. pokryzysowym Komunikacie Bankowym z 2013 r. – zachowane. Zasady te mają charakter tymczasowy i stanowią o możliwości przeciwdziałania poważnym zaburzeniom powstałym w gospodarce państwa członkowskiego na podstawie art. 107 ust. 3 lit. B Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej.

Zwolennicy trzymania się ustalonych reguł uważają, że idea nieuczestniczenia podatników w sanacji banku powinna być bezwzględnie zachowana, w przeciwnym razie procedura *bail-in* zostanie zdezawuowana. Za taki stan rzeczy będzie odpowiadać EBC, Komisja Europejska i Rady ds. Nadzoru oraz Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, które dopuściły do rekapitalizacji. Ich zdaniem Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji nie powinna była pozwolić, aby rząd włoski powoływał się na wyjątkową sytuację umożliwiającą mu wsparcie finansowe państwa dla MPS.

Pod koniec 2016 r. sytuacja Monte dei Paschi di Siena według oceny nadzoru EBC drastycznie się pogorszyła. Dane statystyczne opublikowane przez EBC przemawiały za tym, że problemy MPS były bardzo poważne. Żeby zapobiec destabilizacji włoskiego sektora bankowego, konieczne było skorzystanie z nadzwyczajnego publicznego wsparcia w celu zaradzenia poważnym zakłóceniom w gospodarce państwa członkowskiego strefy euro i utrzymania stabilności finansowej. Zgodnie z istniejącymi regulacjami publiczne wsparcie w tym przypadku obejmuje:

- gwarancje rządowe dotyczące nowo wyemitowanych zobowiązań,
- zastrzyk finansowy funduszy własnych.

⁵ Rząd włoski przyznał, że możliwe było, iż oszczędzający w sposób niedopuszczalny zmuszani byli do zakupu ryzykownych pożyczek. Zachętę do ich nabywania stanowiło to, że były one lepiej oprocentowane niż lokaty oszczędnościowe, mogły być także sprzedawane.

Środki te mają charakter zapobiegawczy i tymczasowy, ograniczone są do podmiotów wypłacalnych [Rozporządzenie PE 2014].

Mimo że wyniki testu stresu, który identyfikował słabe banki, wykazały, że Monte dei Paschi di Siena nie przetrwa, Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji pod naciskiem polityków nie przeprowadziła procedury (likwidacji) upadłościowej tego banku, gdyż znalazł się pretekst w postaci drobnych kapitałodawców (ca 42 tys.). W czerwcu 2017 r. Komisja Europejska po wielu miesiącach zgodziła się z proponowanym przez Ministerstwo Finansów Włoch planem ratowania MPS, uznając, iż warunki do jej przeprowadzenia zostały przez rząd włoski wypełnione [*State aid: Commission authorises* 2017]. Bruksela również wymusiła zgodę na rekapitalizację tego banku, ale zażądała ostrego kursu oszczędnościowego: zmniejszenia zatrudnienia, zamknięcia wielu filii i obniżenia pensji menedżerów bankowych.

Przypadek MPS stanowił próbę sprawdzenia w praktyce wiarygodności nowych europejskich regulacji dotyczących mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, które zostały wprowadzone jako reakcja na kryzys z lat 2008-2009. Miano nadzieję, że przeprowadzenie procesu ratowania Monte dei Paschi di Siena zgodnie z przyjętymi zasadami, czyli odpowiedzialności w pierwszej kolejności akcjonariuszy i wierzycieli za straty banku, będzie stanowić ważny sygnał dla rynku, dzięki któremu wzrośnie dyscyplina rynkowa i samoodpowiedzialność właścicieli i wierzycieli. Tymczasem poprzez uruchomienie przez rząd włoski znaczącego wsparcia finansowego nastąpiło naruszenie fundamentalnej zasady odpowiedzialności, że za straty banku odpowiadają w pierwszej kolejności właściciele i wierzyciele. W rezultacie nowe uregulowania nie zostały w tym przypadku zastosowane.

Do mankamentów procedury ratowania MPS należy zaliczyć także wydłużenie czasu ratowania tego banku, co przyczyniło się do znacznego pogorszenia jego kondycji finansowej i ponownego włączenia się w ten proces EBC, SRB, rządu włoskiego i Komisji Europejskiej. Gdyby w krótszym czasie organy odpowiedzialne za przeprowadzenie procedury upadłościowej uzyskały konsensus na jego szybkie i skuteczne ratowanie, koszty tego ratowania byłyby znacznie mniejsze.

Wszystkie te zastrzeżenia przemawiają za tym, że sposób przeprowadzenia ratowania banku MPS znacznie odbiegał od wzorcowego schematu. Poważne zastrzeżenia dotyczą braku stałej współpracy głównych organów odpowiedzialnych za realizację procedury upadłościowej, tj. Rady ds. Nadzoru, Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji i Komisji Europejskiej.

4.1.2. Veneto Banca i Banca Popolare di Vicenza

Oprócz MPS do grupy słabych banków włoskich zaliczono Veneto Banca i Banca Popolare di Vicenza. Wszechstronna ocena przeprowadzona przez EBC

wykazała znaczne braki w kapitałach własnych. Oba banki, które działały w północno-wschodnich Włoszech od 2014 r., znalazły się pod stałym nadzorem EBC z powodu:

- niskiej rentowności,
- wysokich kosztów operacyjnych w porównaniu z przychodami z działalności podstawowej,
- wysokiego kosztu finansowania związanego z fundamentalnym pogorszeniem się modelu biznesowego i lojalności klientów,
- niskiej jakości aktywów [ECB 2018].

EBC dał bankom czas na przedstawienie planu sanacji i podwyższenie kapitału. Banki próbowały poprawić swoją sytuację w 2016 r. poprzez uzyskanie 2,5 mld euro na podwyższenie kapitału od prywatnych inwestorów, dostały jednak tylko niewiele ponad milion euro. Dlatego w celu podwyższenia kapitału oba banki musiały uzyskać wsparcie z funduszu Atlante. W 2016 r. fundusz ten zainwestował w nie 3,5 mld euro. Mimo to ich sytuacja w 2017 r. uległa pogorszeniu [Pressemitteilung der EZB 2017]. W marcu 2017 r. oba banki zwróciły się do rządu włoskiego z prośbą o zastosowanie rekapitalizacji zapobiegawczej. Niestety, rozmowy prowadzone z Komisją Europejską nie przyniosły pomyślnych rozstrzygnięć ze względu na niespełnianie w ocenie EBC przez te banki podstawowego warunku zastosowania tego narzędzia, tj. wypłacalności. Ponadto w przypadku rekapitalizacji zapobiegawczej pomoc musi mieć charakter tymczasowy, a pozyskane środki nie mogą być przeznaczone na pokrycie bieżących lub przyszłych strat banku. Ponieważ banki te nie były w stanie przedstawić wiarygodnych rozwiązań, EBC określił je jako niezdolne do dalszego działania i przedstawił to stanowisko Jednolitej Radzie ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji. Rada doszła do wniosku, że warunki do uporządkowanej likwidacji nie są spełnione. Ponieważ likwidacja obydwu banków może poważnie zaszkodzić przedsiębiorstwom z tego regionu, które musiałyby szukać nowych źródeł finansowania i nowych banków do prowadzenia ich operacji, szkody, które powstałyby w wyniku ich likwidacji, byłyby znaczne. Dlatego Rada przesłała sprawę tych banków do Włoch (nie były to banki zakwalifikowane jako systemowo istotne). Ponieważ nie spełniły warunku określonego w art. 18 ust. 1 lit. c dotyczącego interesu publicznego, oba banki zostały zlikwidowane na mocy włoskiego prawa upadłościowego [SRB 2018].

Żeby proces uporządkowanej likwidacji Veneto Banca i Banca Popolare di Vicenza przebiegał bez zakłóceń, państwo włoskie zdecydowało się włączyć w ten proces, przekazując zastrzyk kapitałowy dla banku Intenso Sanpaolo w wysokości prawie 5 mld euro, i udzieliło mu gwarancji w wysokości 12 mld euro [Harte Kritik an Staatshilfe 2017]. Rząd włoski przekonał europejskie organy nadzorcze, że obydwa banki są dla niego istotne systemowo, a szczególnie ważne dla włoskich przedsiębiorstw w północnej części kraju. Z tym uzasadnieniem banki te powinny zostać poddane fuzji, bo w ten sposób mogłyby zostać zakwalifikowane

Tabela 1. Najważniejsze momenty procedury likwidacji Veneto Banca i Banca Popolare di Vicenza

| Data | Najważniejsze momenty procedury likwidacji |
|------------|---|
| 23.06.2017 | Nadzór bankowy EBC opublikował na swojej stronie internetowej informację o dokonaniu oceny upadłościowej Veneto Banca i Banca Popolare di Vicenza, w której uznaje je za będące na progu upadłości lub zagrożone upadłością. Ocena upadłościowa to ocena nadzorcza pojedynczego banku przeprowadzona przez EBC. Jej adresem jest Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji, która ma ocenić, czy spełnione są warunki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku. |
| 23.06.2017 | Jednolita Rada poinformowała o swojej decyzji, zgodnie z którą restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja obu banków nie miała uzasadnienia, w związku z czym miały one zostać zlikwidowane według standardowych włoskich przepisów dotyczących postępowania upadłościowego. |
| 23.06.2017 | Tego samego dnia włoskie Ministerstwo Finansów wydało komunikat prasowy o planowanym na weekend spotkaniu, na którym miały zostać przyjęte wszystkie środki niezbędne do zapewnienia ciągłości działania banków z jednoznaczną ochroną wszystkich deponentów i uprzywilejowanych posiadaczy obligacji. |
| 25.06.2017 | Rząd Włoch uchwalił dekret z mocą ustawy, który niezwłocznie wszedł w życie. Dekret ten regulował: przymusową likwidację administracyjną obu banków; pomoc likwidacyjną udzieloną przez rząd na sfinansowanie transferu aktywów na rzecz Intensa Sanpaolo zgodnie z europejskimi przepisami o pomocy państwa, biorąc pod uwagę ryzyko dla regionalnej stabilności finansowej [Raport roczny EBC 2018]. |
| 25.06.2017 | Komisja Europejska ogłosiła zatwierdzenie włoskich środków mających ułatwić likwidację banków: Banca Popolare di Vicenza i Veneto Banca na mocy krajowego prawa upadłościowego. Oba banki zostały poddane przymusowej likwidacji przez włoskiego ministra finansów na wniosek Banca d'Italia oraz wyznaczono ich likwidatorów. Dobre aktywa i pasywa przekazano na rzecz Intensa Sanpaolo. Kredyty zagrożone mają zostać przekazane na rzecz Societe di Gestione degli Attivi – podmiotu należącego do włoskiego Ministerstwa Finansów. Planowano stopniowe eliminowanie kredytów zagrożonych, przy założeniu odzyskania maksymalnej wartości tych aktywów. |
| 19.07.2017 | Dwóm spółkom, które nie przeszły do Intensa Sanpaolo, nadano status instytucji mniej istotnych. We wrześniu 2017 r. bezpośredni nadzór nad tymi spółkami przejęła Banca d'Italia. |

Źródło: opracowanie własne.

do tzw. państwowej rekapitalizacji, gdyż rynki wykazywały brak zainteresowania ich akcjami. Dodatkowym argumentem przemawiającym za tym rozwiązaniem było zmniejszenie liczby kredytów zagrożonych o 18 mld euro oraz konsolidacja sektora bankowego Włoch. Zastosowanie odstępstwa od zasady nieangażowania pieniędzy publicznych do pokrywania strat niewypłacalnych banków było możliwe po wyrażeniu zgody przez Komisję Europejską, w oparciu o zapisy dotyczące zasad pomocy państwa w UE zawarte we wspomnianym Komunikacie Bankowym [*State aid: Commission approves 2017*].

W przeciwieństwie do MPS (Monte dei Paschi di Siena), Veneto Banca i Banca Popolare di Vicenza nie były bezpośrednio ratowane. Większa część tych banków była transferowana do Bad Banku, natomiast ich zdrowa część zasiłała bank Intenso Sanpaolo, drugi co do wielkości bank włoski.

4.2. Hiszpański przypadek zastosowania procedur SRM – Banco Popular Español

W przypadku Banco Popular Español po raz pierwszy w pełni skorzystano z regulacji dotyczących uporządkowanej likwidacji. Przewidują one, że niemające szans na przetrwanie instytucje finansowe powinny zostać zamknięte lub sprzedane bez udziału finansowego podatników. Straty muszą być poniesione przez właścicieli i wierzycieli.

Ratowanie Banco Popular Español przez sprzedaż dokonała się według Jednolitej Rady w ciągu jednej nocy, gdyż z powodu szybkiego pogarszania się płynności banku potrzebne były szybkie działania [Koenig 2017].

Banco Popular Español w pierwszych dniach czerwca stracił połowę wartości swoich akcji, 5 czerwca wartość akcji spadła o dalsze 18% [Spanische Bankenrettung 2017]. W tym czasie nadzór bankowy EBC, Komisja Europejska oraz Jednolita Rada ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji były w stałym kontakcie z bankowym funduszem ratunkowym Frob.

6 czerwca 2017 r. Rada ds. Nadzoru postanowiła wszcząć procedurę uznania Banco Popular Español za będący na progu upadłości lub zagrożony upadłością zgodnie z art. 18 rozporządzenia SRMR.

Procedura procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji obejmowała:

- współpracę między Nadzorem Bankowym EBC a Jednolitą Radą ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji;
- działania proceduralne poprzedzające ocenę upadłościową – ponieważ sytuacja wymagała działania w trybie pilnym, działania proceduralne dotyczące uznania instytucji za będącą na progu upadłości przeprowadzono w mniej niż jeden dzień (6 czerwca);
- działania po wydaniu oceny upadłościowej – 7 czerwca 2017 r. Jednolita Rada przyjęła program obejmujący restrukturyzację i uporządkowaną likwidację oraz plan działania, który Komisja Europejska zatwierdziła tego samego dnia zgodnie z art. 18 rozporządzenia SRMR [ECB 2018].

Po uznaniu istotnej instytucji za będącą na progu upadłości lub zagrożonej upadłością Jednolita Rada ma obowiązek ocenić, czy spełnione są także pozostałe warunki przeprowadzenia procesu upadłości. W szczególności należy ocenić:

- czy nie występuje zainteresowanie ze strony prywatnych inwestorów, co mogłoby zapobiec upadłości banku,

– czy przeprowadzenie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji jest konieczne i leży w interesie publicznym.

W razie niespełnienia tego warunku bank nie zostałby objęty restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją, ale postępowaniem upadłościowym według krajowego prawa upadłościowego.

Banco Popular Español spełniał obwa te warunki, dlatego 7 czerwca Rada EBC ds. Nadzoru po zasięgnięciu opinii Jednolitej Rady przedłożyła tę ocenę Radzie Prezesów EBC, która w trybie bez sprzeciwu ją zaakceptowała. Tego samego dnia Jednolita Rada stwierdziła, że spełnione są wszystkie warunki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i podjęła decyzję o przyjęciu planu działania, który Komisja Europejska zatwierdziła tego samego dnia zgodnie z art. 18 rozporządzenia SRMR [ECB 2018].

Przyjęty do realizacji program restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji obejmował sprzedaż Banco Popular Español na rzecz banku Santander za 1 euro oraz umorzenie i konwersję instrumentów kapitałowych [SRB 2018].

Podkreślenia wymaga sprawne przeprowadzenie procedury upadłościowej, co było możliwe dzięki wcześniejszemu znalezieniu kupca zainteresowanego nabyciem Banco Popular Español. Ponieważ jego sytuacja wymagała działania w trybie pilnym, procedurę dotyczącą uznania instytucji za będącą na progu upadłości lub zagrożonej upadłością przeprowadzono w mniej niż jeden dzień [Spanische Bankenrettung 2017], co pozytywnie zaskakuje w porównaniu z procedurą Monte dei Paschi di Siena oraz Banca Popolare di Vicenza czy Veneto Banca (tab. 1 i 2).

Sprzedaż Banco Popular Español była w publicznym interesie. Pierwsza próba zastosowania regulacji dotyczących zasad i procedury upadłościowej SRM okazała się sukcesem [Mussler 2017]. Związane z innymi regulacjami przyrze-

Tabela 2. Kolejne kroki w procedurze uznania Banco Popular Español za będący na progu bankructwa lub zagrożony bankructwem

| Data | Kolejne kroki w procedurze restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji |
|-----------|--|
| 6.06.2017 | Rada ds. Nadzoru EBC podejmuje decyzję o wszczęciu procedury uznania Banco Popular Español za instytucję będącą na progu upadłości lub zagrożoną upadłością. |
| 6.06.2017 | Po zasięgnięciu opinii Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Rada ds. Nadzoru przyjęła ocenę uznającą Banco Popular Español za instytucję będącą na progu upadłości, która w trybie pilnym została przedłożona Radzie Prezesów EBC. |
| 6.06.2017 | Rada Prezesów nie zgłosiła sprzeciwu, w związku z czym 6 czerwca 2017 r. ocena ta została przekazana zarówno Jednolitej Radzie, jak i Komisji Europejskiej zgodnie z art. 18 rozporządzenia SRMR. |
| 7.06.2017 | Jednolita Rada stwierdziła, że spełnione są warunki restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji i podjęła decyzję o przyjęciu planu działania, który Komisja Europejska zatwierdziła tego samego dnia. |

Źródło: opracowanie własne.

czenie, że podatnicy nie będą odpowiadać za bankrutujące banki, zostało utrzymane. Przypadek procedury upadłościowej Banco Popular Español wskazuje, że instrumenty utworzone po kryzysie efektywnie chronią pieniądze podatników.

5. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wykazała, że w ratowaniu i likwidacji banków Monte dei Paschi di Siena, Veneto Banca, Banca Popolare di Vicenza oraz Banco Popular Español wykorzystano trzy metody realizacji procedury upadłościowej. Przyjęte rozwiązania wydają się racjonalne, gdyż likwidacja słabych banków zgodnie z art. 18 rozporządzenia SRMR mogłaby wywołać poważne perturbacje i chaos na rynkach finansowych, podobnie jak miało to miejsce w przypadku bankructwa Lehman Brothers. Aby uniknąć chaosu, banki muszą być likwidowane w sposób uporządkowany, by zminimalizować szkody dla stabilności finansowej. Ważne jest również szybkie i skuteczne podejmowanie decyzji w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, gdyż niepotrzebne zwlekanie może znacząco zwiększyć straty i koszty, a także uruchomić hazardowe spekulacje. To zaś pozwala uniknąć nieskoordynowanych działań, zminimalizować negatywne skutki dla stabilności finansowej oraz ograniczyć potrzebę wsparcia finansowego. Szybkie i skuteczne decyzje wymagają daleko idącej współpracy między trzema najważniejszymi organami w procesie upadłości: Radą ds. Nadzoru UE, Jednolitą Radą ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji oraz Komisją Europejską. Taka współpraca umożliwia uniknięcie niepotrzebnego spadku wartości aktywów oraz ograniczenie do minimum kosztów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, czego przykładem jest przeprowadzenie upadłości Banco Popular Español. Procedury, z których skorzystano, umożliwiły zachowanie funkcji krytycznych banku, a klienci nie zostali pozbawieni dostępu do świadczonych usług depozytowych i kredytowych dzięki przeniesieniu do dużej i stabilnej instytucji finansowej. W tym przypadku cel utrzymania stabilności finansowej w drodze usunięcia z rynku słabego banku bez angażowania pieniędzy podatników został osiągnięty.

Kontrowersyjne dla wielu ekonomistów i ekspertów było ratowanie (restrukturyzacja) banku Monte dei Paschi di Siena, związane z ustanowieniem dla niego znacznego wsparcia rządowego, co pozostaje w sprzeczności z podstawowymi zasadami, jakie stały za ideą utworzenia unii bankowej. Pomoc dla MPS oznacza naruszenie fundamentalnej zasady, że za straty odpowiadają akcjonariusze. Jednocześnie został stworzony precedens, bo teraz inne słabe banki i kasy oszczędnościowe będą także zabiegały o wsparcie rządowe, co oznacza ryzyko powrotu i szerzenia się *moral hazardu*. Należy jednak pamiętać, iż we włoskim sektorze bankowym nie było wystarczająco dużej i silnej instytucji finansowej, która udźwignęłaby przejście omawianego banku.

Podsumowując, należy stwierdzić, że przyjęte w ramach BRRD i SRMR rozwiązania cechują się znaczną elastycznością, pozwalając na płynne dopasowywanie interwencji organów nadzoru do specyfiki danego banku, jego kondycji finansowej oraz rynku lokalnego. Niewątpliwie konieczne jest dopracowanie kwestii współpracy między poszczególnymi organami SSM, SRM i UE, by proces podejmowania działań w stosunku do banków zagrożonych upadłością lub upadających był przeprowadzany sprawnie i w możliwie najkrótszym czasie.

Warto też zwrócić uwagę, że Komunikat Bankowy miał być rozwiązaniem kryzysowym o charakterze tymczasowym, ułatwiającym bankom przejście do funkcjonowania w ramach SRM. Niestety, tak długo, jak długo nie zostaną uzdrowione sektory bankowe państw o wysokim poziomie kredytów zagrożonych, nie obniży się udział gospodarstw domowych będących właścicielami obligacji podporządkowanych słabych banków, a same banki nie sprostają wymogom ostrożnościowym, angażowanie środków publicznych do ratowania banków będących na progu upadłości lub zagrożonych upadłością wydaje się koniecznością. W niedalekiej przyszłości mogą pojawić się kolejne przypadki skorzystania z procedury uwzględniającej dokapitalizowanie ze środków publicznych w oparciu o zapisy wspomnianego Komunikatu. Obecnie toczy się postępowanie w sprawie dalszych losów Banca Carige, który podobnie jak MPS pojawił się – po przeprowadzonych stres testach w 2014 r. – na liście banków słabych kapitałowo. Oznacza to, że testy stresu prowadzone przez ECB i EBA spełniają swoją rolę w zakresie identyfikacji podmiotów stanowiących zagrożenie dla stabilności sektora bankowego.

W przyszłości – wraz ze wzmacnianiem unijnych sektorów bankowych – konieczny będzie przegląd regulacji dotyczących udzielania pomocy rządowej i ograniczanie takich przypadków do minimum. Pozwoliłoby to na wypracowanie konsensusu pomiędzy państwami w sprawie zbudowania ostatniego filaru unii bankowej – Europejskiego Systemu Gwarancji Depozytów, którego propozycja od 2015 r. nie znalazła poparcia w krajach, które nie chcą partycypować w spłacie cudzych długów.

Literatura

- Crockett A.D., 1997, Why is financial stability the main goal of public policy?, *Economic Review – Federal Reserve Bank of Kansas City*, 82(4), 5-22.
- Chant J., 2003, Financial Stability as a Policy Goal, w: J. Chant, A. Lai, M. Illing, F. Daniel, *Esseys on financial stability*, Technical Report No. 95, Bank of Canada.
- Der Rettungsplan für Monte dei Paschi ist risikant, 2016, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 1.08.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU

- oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L173/190 z 12.06.2014 r.
- ECB, 2014, *Aggregate report on the comprehensive assesment*, Frankfurt am Main: European Central Bank.
- ECB, 2015, *Financial Stability Review*, Frankfurt am Main: European Central Bank.
- Ferguson R.W., 2003, *Should financial stability be an explicit central bank objective?* Conference on Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle held at the BIS in Basel on 28-29 March 2003, Basel: Bank for International Settlements.
- Harte Kritik an Staatshilfe für Italiens Banken, 2017, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 27.06.
- Komunikat Komisji w sprawie stosowania od dnia 1 sierpnia 2013 r. reguł pomocy państwa w odniesieniu do środków wsparcia na rzecz banków w kontekście kryzysu finansowego, Dz. Urz. UE C216/1 z 30.07.2013 r.
- Koenig E., 2017, Die abwickelbare Bank, *Die Bank*, 4, 18-21.
- Micossi S., 2019, *Testing the EU Framework for the Recovery and Resolution of Banks: the Italian Experience*, Luiss School of European Political Economy, Policy Brief, 15.02.
- Mussler W., 2016, Sundenfall Monte dei Paschi, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 24.12.
- Mussler W., 2017, Bewährungsprobe Banco Popular Español, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 8.06.
- NBP, 2015, *Raport o stabilności systemu finansowego*, Warszawa: Narodowy Bank Polski, Departament Stabilności Finansowej.
- Nouy D., 2018, Pressemitteilungen der Europäischen Zentralbank, *Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln*, 8.
- Pawlik K., 2014a, Kompetencje organów w ramach SSM, *Bank*, 1, 12-14.
- Pawlik K., 2014b, Stan gry, *Bank*, 2.
- Piller T., 2017, Bankenunion auf Italienisch, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 27.06.
- Piller T., 2018, Italienische Herausforderungen, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 17.01.
- Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank, 2017, *Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln*, 28.06.
- EBC, 2018, *Raport roczny EBC z działalności nadzorczej za 2017 rok*, Europejski Bank Centralny.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010, Dz. Urz. UE nr L225/1 z 30.07.2014 r.
- Schinasi G.J., 2007, *Defining financial stability*, IMF Working Papers, October.
- Spanische Bankenrettung über Nacht, 2017, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 8.06.
- SRB, 2018, *SRB Annual Report 2017*, Single Resolution Board.
- State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intensa Sanpaolo*, European Commission Press Release, Brussels, 25.06.2017.
- State aid: Commission authorizes precautionary recapitalization of Italian bank Monte dei Paschi di Siena*, European Commission Press Release, Brussels, 4.07.2017.
- Szczepańska O., Sotomska-Krzysztofik P., Pawliszyn M., Pawlikowski A., 2004, *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Materiały i Studia NBP, 173.
- Testfall Monte dei Paschi di Siena, 2017, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3.02.
- Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 21 lipca 2006 r., Dz. U. nr 157, poz. 1119.
- Żukowska H., 2007, *Stabilność i czynniki destabilizujące system bankowy. Przykład Rosji po 1990 r.* Lublin: Wyd. UMCS.

The Importance of Regulations Included in the SSM and SRM in Securing the Financial Stability of the Banking Sector in the EU

Abstract. In response to the financial crisis of 2008-2009, European Union countries established the Single Supervisory Mechanism and the Single Recovery Mechanism. Their main goal is to ensure financial stability, safety and soundness of credit institutions and to limit the costs of bank failures to taxpayers and the economy. Over four years have passed since the establishment of both mechanisms, which justifies an attempt to assess their effectiveness in securing the stability of the sector. The analysis was carried out using data from case studies of four banks: Italian Monte dei Paschi di Siena, Veneto Banca, Banca Popolare di Vicenza and Spanish Banco Popular Español. Their capital deficiencies were diagnosed in stress tests in 2014, and they were announced as being “fail or likely to fall” by the ECB in the first half of 2017. The article points out both the strengths and weaknesses of the recovery and resolution processes carried out during the last years under the SRM framework and presents proposals for further actions to strengthen the stability of the EU banking sector in the future.

Keywords: financial crisis, banks, stability, supervision, resolution

Łukasz Szewczyk

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
orcid.org/0000-0001-9313-0717
e-mail: lukasz.szewczyk@ue.katowice.pl
tel. 32 257 74 22

Systemy gwarantowania depozytów w państwach afrykańskich i ich znaczenie dla stabilności systemu finansowego

Streszczenie. Przedmiotem rozważań w niniejszym artykule jest kwestia gwarantowania depozytów w Afryce, z uwzględnieniem panafrkańskich systemów tworzonych w ramach unii gospodarczych funkcjonujących na tym kontynencie. Tworzenie systemów gwarantowania depozytów jest przejawem integracji, która polega na tym, że w ramach wspólnego systemu finansowego tworzy się instytucje mające bezpośredni wpływ na jego bezpieczeństwo. Nie należy jednak zapominać, że podejście do problemu stabilności systemu finansowego jest inne niż np. w państwach europejskich, zwłaszcza pod względem stopnia rozwoju sieci bezpieczeństwa finansowego, które w większości państw afrykańskich znajdują się na bardzo niskim poziomie rozwoju.

Słowa kluczowe: systemy gwarantowania depozytów, integracja gospodarcza w Afryce, system finansowy

1. Wstęp

Systemy gwarantowania depozytów funkcjonują w większości państw świata. Będąc najnowszym elementem siatek bezpieczeństwa finansowego, stały się istotnym czynnikiem kształtującym bezpieczeństwo finansowe podmiotów na rynku finansowym. W państwach afrykańskich historia tworzenia systemów gwarancyjnych jest bardzo krótka, a podejście regulatorów rynku w tym zakresie znacząco odbiega od standardów świata zachodniego. Niewątpliwie wynika to ze słabo rozwiniętego systemu finansowego w większości państw afrykańskich, czego efektem jest słaba infrastruktura rynku finansowego. Wydaje się też, że sama wiedza deponentów afrykańskich banków jest na dość niskim poziomie. Powoduje to, że

nie mają oni świadomości ryzyka, które jest związane z lokowaniem nawet niewielkich nadwyżek finansowych w bankach.

Należy pamiętać, że tworzenie właściwej infrastruktury rynku finansowego powoduje konieczność ponoszenia wysokich kosztów, szczególnie gdy infrastruktura ta jest bardzo słabo rozwinięta. Z tego względu w wielu państwach afrykańskich nie istnieje żadna forma ochrony deponenta, ani w postaci gwarancji państwa, ani sformalizowanego systemu gwarantowania depozytów.

Celem artykułu jest ocena specyfiki funkcjonowania systemów gwarantowania depozytów w wybranych państwach afrykańskich, z uwzględnieniem systemów panafrkańskich, które działają na kontynencie. Integracja afrykańska realizuje się bowiem w wielu wymiarach, a jeden z nich jest związany z próbą tworzenia wspólnych systemów gwarancyjnych w ugrupowaniach integracyjnych.

Główną metodą badawczą zastosowaną w artykule jest krytyczna analiza literatury przedmiotu oraz materiałów publikowanych przez wybrane systemy gwarantowania depozytów w Afryce i Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów (IADI).

2. Miejsce systemów gwarantowania depozytów w siatkach bezpieczeństwa finansowego

Ostatni globalny kryzys finansowy był testem dla systemów gwarantowania depozytów jako instytucji wchodzących w skład siatki bezpieczeństwa finansowego. Wymusił on również podjęcie niestandardowych działań mających na celu właściwą reakcję na zmieniające się uwarunkowania. Działania te najczęściej miały charakter nieskoordynowany i były podejmowane w poszczególnych systemach gwarancyjnych z różnym nasileniem. Do najczęściej podejmowanych działań można zaliczyć zwiększenie sumy gwarancyjnej (lub wprowadzenie pełnych gwarancji), skrócenie okresu wypłaty środków gwarantowanych czy utworzenie systemu gwarancyjnego, jeśli taki system do tej pory nie istniał. Działania te niewątpliwie przyczyniły się do zwiększenia bezpieczeństwa w systemie finansowym, a rola systemów gwarancyjnych po kryzysie finansowym uległa dalszemu wzmocnieniu.

Zgodnie z danymi Międzynarodowego Stowarzyszenia Gwarantów Depozytów (IADI) systemy gwarantowania depozytów funkcjonują obecnie w 140 państwach świata a w 28 podejmowane są działania mające na celu utworzenie takiego systemu¹. Pokazuje to, że systemy gwarancyjne trwale wpisały się w architekturę systemów finansowych w poszczególnych państwach, stając się ważnym czynnikiem zapewniającym stabilność finansową.

¹ www.iadi.org/en/deposit-insurance-systems/dis-worldwide [dostęp: 10.12.2018].

Należy podkreślić, że globalny kryzys finansowy przyczynił się do większej konwergencji rozwiązań stosowanych przez różne systemy [Financial Stability Board 2012: 27]. Kryzys finansowy pokazał, że efektywnie działający system gwarancyjny może zapewnić zaufanie deponentów do sektora bankowego, a tym samym uchronić go przed masowym odpływem depozytów. Preferowanym rozwiązaniem stał się sformalizowany system, do którego należą wszystkie instytucje depozytowe działające w danym państwie. Aby uniknąć pokusy nadużycia ze strony instytucji finansowych, system taki powinien być finansowany przez jego uczestników.

Problem finansowania systemów znajduje się dzisiaj w centrum zainteresowania decydentów. Wynika to przede wszystkim z przekonania, że wiele systemów nie ma wystarczających środków na pokrycie finansowych skutków upadłości dużego banku. W związku z tym wyzwaniem staje się przyjęcie takich rozwiązań, które pozwolą gromadzić właściwy fundusz finansowy, tj.:

- fundusz powinien być gromadzony na zasadzie *ex ante*, a więc poprzez regularne wpłaty dokonywane przez uczestników systemu;
- decydenci powinni ustalić docelowy poziom funduszu, który będzie zapewniał pokrycie zobowiązań wobec deponentów w przypadku upadłości uczestnika systemu;
- docelowy poziom funduszu powinien podlegać stosownym korektom w zależności od zmian, jakie zachodzą w danym systemie finansowym;
- cele i strategia zarządzania funduszem finansowym powinny być jasno określone;
- fundusze finansowe systemów mogą być wykorzystywane do różnych celów (w zależności od przyjętej formuły systemu gwarancyjnego), jednak cele te powinny być jasno określone w stosownych przepisach prawnych [IADI 2015: 1-2].

3. Miejsce systemów gwarantowania depozytów w sieciach bezpieczeństwa finansowego – przykłady państw afrykańskich

Systemy gwarantowania depozytów odgrywają ważną rolę we współczesnych siatkach bezpieczeństwa finansowego. Są jednocześnie najnowszym elementem siatki². Pierwszy system gwarancyjny został utworzony w 1934 r. w Stanach Zjednoczonych, co było efektem kryzysu gospodarczego przełomu lat 20. i 30. XX w. Obecnie systemy gwarancyjne funkcjonują w większości państw świata. Afryka stanowi pod tym względem wyjątek, ponieważ systemy gwarancyjne funkcjonują

² Banki centralne powstały w XVII w., natomiast nadzór finansowy na początku XX w.

tylko w 24% państw afrykańskich, co w porównaniu z innymi częściami świata jest wynikiem bardzo niskim.

Takie podejście do rozwijania infrastruktury rynku finansowego, której elementem są systemy gwarancyjne, wynika ze specyfiki sektorów bankowych w państwach afrykańskich. W latach 60. XX w. znacząca liczba państw afrykańskich uzyskała niepodległość, co pociągnęło za sobą tworzenie banków krajowych, gdyż funkcjonujące banki zagraniczne nie były zainteresowane finansowaniem przedsięwzięć lokalnych. Konieczność szybkiego tworzenia banków lokalnych spowodowała, że już na samym początku popełniono wiele błędów, do których można zaliczyć przede wszystkim:

- ustalenie wymogów kapitałowych banków na niskim poziomie, co było efektem braku środków mogących służyć jako kapitał;
- tworzenie banków jako instytucji państwowych, ponieważ kapitałem dysponował skarb państwa;
- brak działań w zakresie tworzenia nadzoru bankowego, co wynikało z założenia, że banki działają dla dobra wspólnego, a więc nie trzeba ich ściśle nadzorować [Bartkowiak 2005: 103].

Lata 80. i początek lat 90. przyniosły wiele zmian w sektorze bankowym państw afrykańskich. Zmiana nastawienia do sposobu prowadzenia działalności bankowej była powodowana koniecznością przyciągnięcia depozytów ludności oraz zwiększenia zakresu kredytowania przedsięwzięć sektora prywatnego. Efektem przeprowadzanych reform było m.in.:

- zezwolenie na tworzenie banków prywatnych,
- budowa nadzoru bankowego celem zapewnienia stabilności finansowej,
- tworzenie instytucji gwarantujących depozyty [Bartkowiak 2005: 106].

Jednym z krajów, w którym przez długi czas nie zdecydowano się na utworzenie systemu gwarantowania depozytów, była Republika Południowej Afryki. Pomimo faktu, że sektor bankowy w tym kraju jest dobrze rozwinięty, a istotnym elementem siatki bezpieczeństwa finansowego jest nadzór bankowy, w ostatnich 30 latach upadło wiele banków w sektorze. Rozpoczęło to dyskusję na temat konieczności wzmocnienia stabilności systemu finansowego poprzez utworzenie systemu gwarantowania depozytów. W 2017 r. bank centralny – Południowoafrykański Bank Rezerw – opublikował dokument, w którym przedstawiono założenia systemu gwarancyjnego, który miałby zostać utworzony. Do podstawowych postulatów, które zostały zawarte w tym dokumencie, można zaliczyć:

- utworzenie systemu gwarancyjnego, którego konstrukcja byłaby zgodna z wytycznymi międzynarodowymi, zwłaszcza z „Kluczowymi zasadami efektywnego gwarantowania depozytów”, opracowanymi przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów;
- tworzony system gwarancyjny nie powinien generować zbyt wysokich kosztów, które musiałyby zostać poniesione przez jego uczestników, a jego kon-

strukcja powinna zapewniać możliwość ograniczania zjawiska pokusy nadużycia wśród uczestników systemu;

- system gwarancyjny powinien posiadać wąski mandat (tzw. *pay box*) i być wykorzystywany jedynie w celu wypłaty sum gwarantowanych deponentom upadłych instytucji finansowych;

- system powinien być utworzony w strukturze banku centralnego, jednak przy zachowaniu właściwego stopnia niezależności;

- uczestnictwo w systemie powinno być obowiązkowe dla wszystkich instytucji gromadzących depozyty;

- powinny być określone zasady kwalifikowania depozytów jako depozytów gwarantowanych;

- powinny być określone zasady współuczestnictwa banku centralnego w zapewnianiu płynności systemowi poprzez dostarczanie wsparcia finansowego, które może zostać wykorzystane przez system gwarancyjny w razie braku środków;

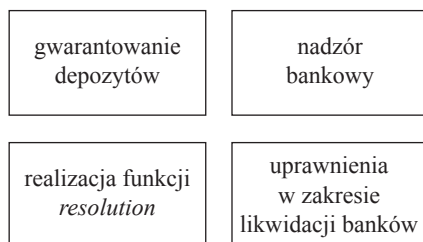
- powinien być określony docelowy poziom funduszu będącego w dyspozycji systemu gwarancyjnego;

- powinien być określony maksymalny termin zaspokojenia roszczeń deponentów [South African Reserve Bank 2017].

Projektując system gwarancyjny w RPA, wzięto pod uwagę doświadczenia państw, w których zostały utworzone systemy gwarancyjne (w tym państw europejskich). Ciekawym podejściem jest natomiast powiązanie systemu gwarancyjnego z bankiem centralnym, który odgrywałby istotną rolę w funkcjonowaniu systemu, chociażby poprzez zapewnienie awaryjnego wsparcia płynnościowego.

Analizując system gwarantowania depozytów w Nigerii, należy zauważyć, że jest ona krajem specyficznym. Stanowi najludniejsze państwo Afryki (ponad 190 mln mieszkańców), a jednocześnie jest liderem wzrostu gospodarczego w tej części kontynentu. W Nigerii funkcjonuje system gwarantowania depozytów, mający bardzo szeroki zakres uprawnień (rys. 1), jest więc organem wpisującym się w koncepcję *risk-minimizer*. Polega to na przyznaniu systemowi gwarantowania depozytów szerokiego mandatu, co powoduje, że system istotnie oddziałuje na stabilność systemu finansowego.

Historia powstania NDIC sięga 1983 r., kiedy Zarząd Banku Nigerii (będącego bankiem centralnym) opublikował raport dotyczący rozwoju systemu bankowego w tym kraju. Jednym z postulatów zawartych w raporcie było utworzenie systemu gwarantowania depozytów, który ostatecznie powstał w 1988 r. Działanie to wpisywało się w reformy mające na celu wzmocnienie stabilności finansowej w nigeryjskim systemie bankowym. Reformy te były wprowadzone w ramach programu dostosowań strukturalnych (*Structural Adjustment Programme*), który wszedł w życie w 1986 r., i dotyczyły takich obszarów, jak: polityka fiskalna, polityka monetarna, wymiana handlowa i liberalizacja finansowa, prywatyzacja i deregulacja [Danladi i Naankiel 2016: 5].



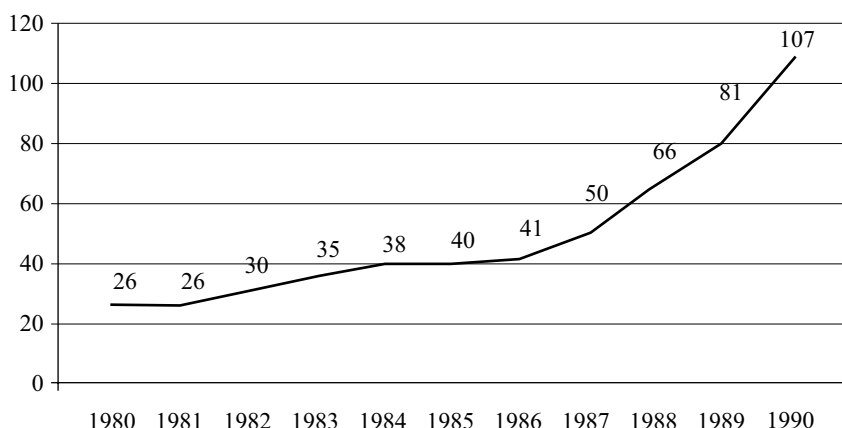
Rysunek 1. Zakres uprawnień NDIC

Źródło: <http://ndic.gov.ng/about-ndic-3/mandate-powers-functions/> [dostęp: 9.12.2018].

Warto zauważyć, że sektor bankowy w Nigerii przechodził w latach 80. poważne zmiany. Wynikało to m.in. z rosnącej liczby banków w sektorze. W 1980 r. w Nigerii funkcjonowało 26 banków, w 1990 r. było ich już 107 (wykres 1). Taki stan rzeczy miał wiele negatywnych konsekwencji. Można wśród nich wymienić: wpływ zwiększonej konkurencji na niezgodne z prawem praktyki w działalności banków, powoływanie na stanowiska menedżerów ludzi o wątpliwej uczciwości czy brak wykwalifikowanej kadry.

Problemy, które występowały w nigeryjskim sektorze bankowym, istotnie przyczyniły się do wzmocnienia sieci bezpieczeństwa w tym kraju, w tym utworzenia systemu gwarancyjnego. System ten jest uznawany za modelowy, a doświadczenia związane z jego tworzeniem są wykorzystywane przez decydentów w innych państwach afrykańskich, w których podejmuje się dyskusję na temat tworzenia systemu gwarancyjnego.

Wykres 1. Liczba banków w Nigerii w latach 1980-1990



Źródło: Ogunleye 2002: 4.

Dwa systemy gwarancyjne funkcjonujące w Afryce mają charakter międzynarodowy i są przejawem integracji, która dokonuje się na kontynencie. Pierwszym z nich jest System Gwarantowania Depozytów Afryki Centralnej (Central African Deposit Guarantee Fund). Został on utworzony w 2011 r. i funkcjonuje w państwach należących do Wspólnoty Gospodarczej i Monetarnej Afryki Środkowej (CEMAC), tj. Kamerunie, Republice Środkowoafrykańskiej, Czadzie, Gwinei Równikowej, Republice Kongo i Gabonie. System ten działa jako instytucja administracji rządowej i reprezentuje wąski model ochrony, tzn. jest odpowiedzialny tylko za wypłatę sum gwarantowanych. Suma gwarantowana wynosi 5 mln XAF³ (co odpowiada ok. 30 tys. PLN). Uczestnictwo w systemie jest obowiązkowe dla wszystkich banków, które prowadzą działalność na terytorium jednego z państw Wspólnoty. Działalność systemu jest finansowana ze składek opłacanych przez uczestników systemu. Utworzenie systemu gwarancyjnego we Wspólnocie było efektem szerokiej dyskusji na temat konieczności zapewnienia bezpieczeństwa deponentom, szczególnie z uwagi na kryzys z początku lat 90., w efekcie którego wiele banków w państwach członkowskich upadło, a deponenti nie odzyskali powierzonych bankom środków.

Drugim panafrkańskim systemem gwarantowania depozytów jest utworzony w 2015 r. System Gwarantowania Depozytów Zachodnioafrykańskiej Unii Ekonomicznej i Monetarnej (The West African Monetary Union Deposit Insurance Fund). System ten funkcjonuje w państwach tworzących Zachodnioafrykańską Unię Ekonomiczną i Monetarną (WAEMU), tj. Beninie, Burkina Faso, Gwinei Bissau, Wybrzeżu Kości Słoniowej, Mali, Nigrze, Senegalu i Togo [Szewczyk 2017: 155]. Jest on częścią struktury Centralnego Banku Państw Afryki Zachodniej⁴. Niestety nie są dostępne żadne informacje o jego konstrukcji.

Podstawowe informacje dotyczące wybranych systemów gwarancyjnych w Afryce przedstawia tabela 1.

Systemy gwarancyjne w państwach afrykańskich zmagają się z wieloma problemami. Do najważniejszych z nich można zaliczyć:

- brak koordynacji systemów w zakresie przyjętych rozwiązań odnoszących się do wymiany informacji między uczestnikami siatki bezpieczeństwa finansowego na etapie poprzedzającym likwidację banku i w momencie likwidacji;
- brak jednolitych rozwiązań co do sposobu gromadzenia informacji na temat deponentów w poszczególnych bankach, co utrudnia kontakt między systemem gwarancyjnym a deponentem;

³ XAF – frank środkowoafrykański, jednostka monetarna używana od 1974 r.

⁴ Bank ten jest odpowiedzialny za realizację polityki monetarnej w państwach Unii. Został utworzony w 1962 r.

Tabela 1. Podstawowe informacje dotyczące systemów gwarancyjnych w Afryce na przykładzie wybranych państw

| Kategoria | Nigeria | Afryka Środkowa | Kenia | Tanzania | Uganda |
|--|---|---|---|--|----------------------------|
| Nazwa instytucji | Nigeria Deposit Insurance Corporation (NDIC) | System Gwarantowania Depozytów Afryki Centralnej (The Central African Deposit Guarantee Fund) | Deposit Protection Fund (DPF) | Bank of Tanzania – Deposit Insurance Board | Bank of Uganda |
| Rok powstania | 1988 | 2009 | 1985 | 1991 | 1994 |
| Siedziba | Abudża | Jaunde | Nairobi | Dar es Salaam | Kampala |
| Forma organizacyjna | niezależna instytucja | w ramach banku centralnego | niezależna instytucja | w ramach banku centralnego | w ramach banku centralnego |
| Mandat | – wypłata sum gwarantowanych – nadzór bankowy – odpowiedzialność za mechanizm <i>resolution</i> w bankach i instytucjach mikrofinansowych | – wypłata depozytów | – wypłata depozytów – likwidacja banków | – wypłata depozytów – likwidacja banków | – wypłata depozytów |
| Charakter przynależności do systemu | obowiązkowa | dobrowolna | obowiązkowa | obowiązkowa | obowiązkowa |
| Rodzaj instytucji finansowych | – banki uniwersalne, – banki mikrofinansowe | brak danych | – banki – niebankowe instytucje finansowe – towarzystwa budowlane | – banki – niebankowe instytucje finansowe | – banki |
| Poziom ochrony w walucie lokalnej | 500 tys. NGN* | 5 mln XAF** | 100 tys. KES*** | 1,5 mln TZS**** | 3 mln UGX***** |
| Poziom ochrony w USD (według kursu z 31.12.2017) | 1637 | 9158 | 969 | 669 | 822 |

* naira, ** frank środkowoafrykański; *** szyling kenijski; **** szyling tanzański; ***** szyling ugandyjski.

Źródło: Szewczyk 2017: 157, za: Bartkowiak 2005: 110; Nigeria Deposit Insurance Corporation, ndic.gov.ng [dostęp: 11.12.2018]; Kunt, Kane i Laeven 2014; IADI 2018.

- problemy natury prawnej, dotyczące przede wszystkim przeprowadzania postępowania upadłościowego przez właściwe organy, co wydłuża proces spełnienia świadczeń na rzecz deponentów;
- problemy techniczne związane z możliwością stawienia się deponenta po odbiór środków gwarantowanych (co wynika z faktu, że klienci banków często muszą pokonać znaczące odległości w celu przeprowadzenia czynności związanych z wypłatą sum gwarantowanych) [DPC 2018].

4. Podsumowanie

Systemy finansowe w państwach afrykańskich są dość specyficzne. Wynika to głównie z tego, że znajdują się na niskim poziomie rozwoju, na co wpływ ma wiele czynników, m.in. słaby rozwój infrastruktury rynku czy niski poziom ubankowania wśród mieszkańców kontynentu. Niemniej w ostatnich dekadach podjęto wiele działań mających na celu wzmocnienie stabilności systemów finansowych. Jednym z przejawów zwiększenia zainteresowania decydentów stabilnością systemu finansowego jest tworzenie systemów gwarantowania depozytów. W tym obszarze przed regulatorami rynku stoi jednak wiele wyzwań. Systemy gwarancyjne w Afryce nadal są raczej rzadko spotkane (funkcjonują jedynie w nieco ponad 20% państw afrykańskich). Ciekawym rozwiązaniem jest natomiast próba tworzenia systemów panafrykańskich, funkcjonujących w ugrupowaniach integracyjnych, które są przejawem integracji dokonującej się na kontynencie afrykańskim w różnych obszarach.

Niewątpliwie systemy gwarancyjne w Afryce zmagają się z wieloma problemami, m.in. natury prawnej czy technicznej, jednak w tym zakresie coraz częściej decydenci korzystają z rozwiązań międzynarodowych, co może przyczynić się do budowy lepszych rozwiązań w zakresie ich funkcjonowania.

Literatura

- Bartkowiak R., 2005, Systemy gwarantowania depozytów w Afryce i na Bliskim Wschodzie, *Bezpieczny Bank*, 1(26), 103-119.
- Danladi A., Naankiel W., 2016, Structural Adjustment Programme in Nigeria and its implications on Socio-Economic Development, 1980-1995, *The Calabar Historical Journal*, 6(2).
- Demirguc-Kunt A., Kane E., Laeven L., 2014, *Deposit Insurance Database*, IMF Working Paper, International Monetary Fund.
- DPC, 2018, *Deposit protection schemes in Africa: Issues and Challenges*, www.dpcorp.co.zw/assets/dps-in-africa---issues-and-challenges-8-sept.pdf [dostęp: 29.03.2018].
- Financial Stability Board, 2012, *Thematic Review on Deposit Insurance Systems. Peer Review Report*, www.fsb.org/wp-content/uploads/r_120208.pdf?page_moved=1 [access: 9.12.2018].
- <http://ndic.gov.ng/about-ndic-3/mandate-powers-functions/> [dostęp: 9.12.2018].
- International Association of Deposit Insurers, 2015, *Enhanced Guidance for Effective Deposit Insurance Systems: Ex Ante Funding*, Basel.

- International Association of Deposit Insurers, 2018, *Annual Survey*, www.iadi.org/en/assets/File/Deposit%20Insurance%20Surveys/2018_IADI_Annual_Survey_16112011.xlsx [dostęp: 29.12.2018].
- Nigeria Deposit Insurance Corporation, ndic.gov.ng [dostęp: 11.12.2018].
- Ogunleye G.A., 2002, *Deposit Insurance Scheme in Nigeria: Problems and Prospects*, Paper presented at the First Annual Conference of the International Association of Deposit Insurers, Basel.
- South African Reserve Bank, 2017, *Designing a Deposit Insurance Scheme for South Africa*, Discussion Paper.
- Szewczyk Ł., 2017, Integracja rynków finansowych w Afryce – wybrane problemy, w: K. Mitręga-Niestrój, B. Puszer, Ł. Szewczyk, *Integracja regionalna w Afryce. Aspekty gospodarcze i finansowe*, Warszawa: CeDeWu.
- www.iadi.org/en/deposit-insurance-systems/dis-worldwide/ [dostęp: 10.12.2018].

Deposit Guarantee Schemes in African States and Their Impact on Financial Stability

Abstract. The article addresses the problem of deposit guarantee schemes in Africa, including Pan-African schemes created as part of economic unions functioning on this continent. It should be noted that the creation of deposit guarantee schemes is a sign of integration involving the creation of institutions that have a direct impact on the security of a common financial system. However, it should not be forgotten that the approach to the stability of a financial system adopted in Africa is different from that used in European countries, particularly given the level of development of the financial security network, which in most African countries is very low.

Keywords: deposit guarantee schemes, economic integration in Africa, financial system

Maria Czech

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
orcid.org/0000-0003-3572-6891
e-mail: maria.czech@ue.katowice.pl
tel. 32 257 74 22

Mechanizmy funkcjonowania derywatów kredytowych w świetle literatury przedmiotu

Streszczenie. Derywaty oparte na instrumentach bazowych skorelowanych z długiem są zaliczane do innowacyjnych instrumentów pochodnych. W literaturze przedmiotu wyróżnia się wiele form derywatów kredytowych, zróżnicowanych pod względem ich konstrukcji. Celem artykułu jest usystematyzowanie wiedzy na temat kredytowych instrumentów pochodnych poprzez ich zestawienie, prezentację i podkreślenie ich roli w zarządzaniu ryzykiem kredytowym. W ramach analizy porównawczej derywatów kredytowych pokazano ich bogactwo i różnorodność. Dokonano ich klasyfikacji według kryterium rodzajowego, kryterium przedmiotu transakcji oraz kryterium stopnia ich złożoności i sposobu rozliczania. Odwołując się do literatury przedmiotu, uporządkowano wiedzę na temat derywatów kredytowych oraz uwypuklono podstawowe cechy tych instrumentów. Artykuł oparto na syntetycznej deskrypcji derywatów kredytowych, więc ma on charakter poznawczy.

Słowa kluczowe: derywaty kredytowe, ryzyko kredytowe, CDS, CDO

1. Wstęp

Kredytowe instrumenty pochodne stanowią zróżnicowaną grupę instrumentów opartych na aktywach (zwanym referencyjnymi lub bazowymi) reprezentujących dług (kredyty, pożyczki, obligacje, instrumenty strukturyzowane) [Czech 2014: 131]. Definiowane są jako koszyki instrumentów pochodnych, mające na celu transfer całego lub częściowego ryzyka kredytowego z bilansu, za wynagrodzeniem (premia lub odsetki). Kredytowe instrumenty pochodne powstają na podstawie kontraktu, który umożliwia modelowanie ryzyka kredytowego i zarządzanie nim [Czech 2013: 199]. Za ich pomocą dokonuje się translokacji ryzy-

ka kredytowego bez potrzeby zbycia instrumentu referencyjnego (np. obligacji), a nawet bez obowiązku jego posiadania. Cechą charakterystyczną derywatów kredytowych jest zatem możliwość zabezpieczenia się przed skutkami ponoszonego ryzyka kredytowego, a zarazem możliwość spekulacji i uzyskania ponadprzeciętnej stopy zwrotu z tytułu jego przejęcia.

Tabela 1. Klasyfikacja derywatów kredytowych

| Kryterium | Rodzaje instrumentów |
|--------------------------------|---|
| Stopień złożoności konstrukcji | – waniliowe, proste (pierwszej generacji) – egzotyczne (drugiej generacji) |
| Rodzajowe | – default – spread – instrumenty replikujące instrumenty dłużne |
| Podmiotowe | – single-name (jednopodmiotowe) – multi-name (wielopodmiotowe) |
| Sposób rozliczania | – rozliczenia fizyczne – rozliczenia pieniężne |
| Finansowanie | – finansowane – niefinansowane |

Źródło: opracowanie na podstawie O’Kane 2011; Niedziółka 2011; Kudła 2009; Kasapi 2002; Huterska 2010; Pruchnicka-Grabias 2011: 11.

Oddzielenie ryzyka kredytowego od aktywów finansowych i jego transfer są możliwe dzięki konstrukcji derywatów kredytowych. W każdy derywat kredytowy wbudowany jest bowiem mechanizm¹ umożliwiający wyrównanie strat wynikających z realizacji ryzyka kredytowego [Jackowicz 2001a: 51-63]. Mechanizm ten zostanie uruchomiony, jeśli nastąpi zdarzenie kredytowe², a informacja o tym fakcie zostanie upubliczniona [Jackowicz 2001b: 33-45]. Należy zwrócić uwagę, że płatności wynikające z kredytowego instrumentu pochodnego zależą od zachowania aktywów referencyjnych (podyktowanej zmianą spreadu kredytowego i/lub niespłacalnością kredytów referencyjnych) [Banks i in. 2006): 4]. Wartość derywatu kredytowego jest zatem skorelowana z ceną instrumentu bazowego podatnego na ryzyko kredytowe. Przedmiotem transferu w derywatach kredytowych jest przede wszystkim ryzyko kredytowe, ale w rzeczywistości wraz z ryzykiem kredytowym przeniesione mogą zostać inne rodzaje ryzyka (ryzyko prawne, ryzyko płynności czy ryzyko rynkowe) [Niedziółka 2011: 284].

¹ Według J.T. Mosera [1998] derywaty kredytowe same w sobie są mechanizmem zarządzania ryzykiem kredytowym.

² Zdarzenie kredytowe obejmuje: upadłość dłużnika, zmiany w spłacie zadłużenia (wcześniejsza spłata lub opóźnienia w spłacie zadłużenia), zaprzestanie spłaty kredytu, ogłoszenie moratorium i restrukturyzacja długu.

Konstrukcję derywatów kredytowych cechuje wysoki poziom różnorodności. Na rynku tych instrumentów można wyróżnić wiele ich odmian, które dostosowane są do potrzeb kontrahentów (tab. 1).

2. Waniliowe i egzotyczne derywaty kredytowe

Waniliowe derywaty kredytowe pozwalają na zarządzanie ryzykiem kredytowym, które generuje pojedyncze aktywa referencyjne, np. obligacje jednego państwa (dług rządowy) czy obligacje pojedynczego przedsiębiorstwa (dług korporacyjny). Egzotyczne derywaty kredytowe natomiast dzielone są na trzy grupy: konstrukcje strukturyzowane, konstrukcje typu opcja oraz konstrukcje typu swap (tab. 2).

Tabela 2. Klasyfikacja derywatów kredytowych według stopnia złożoności konstrukcji

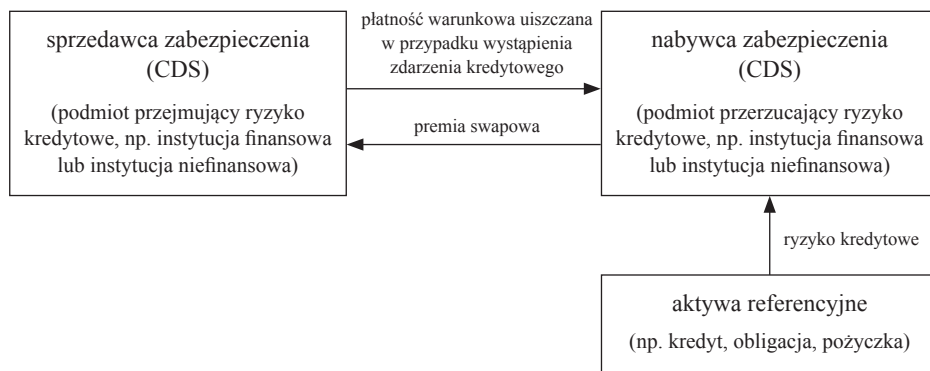
| Derywaty kredytowe | | |
|--|-----------------------------|--|
| Proste | Egzotyczne | |
| Swapy kredytowe CDS Swapy dochodowe Indeksy swapów kredytowych | konstrukcje strukturyzowane | CDO |
| | | CLN |
| | | swapcje kredytowe |
| Opcje kredytowe | konstrukcje typu opcja | opcja kredytowa z barierą aktywacyjną |
| | | opcja kredytowa z barierą dezaktywacyjną |
| Kredytowe kontrakty terminowe | konstrukcje typu swap | swapy koszykowe, binarne swapy kredytowe odwoływalne swapy kredytowe warunkowe swapy kredytowe lawerowane swapy kredytowe portfelowe swapy kredytowe swapy oparte na indeksie/stopie odzysku |

Źródło: opracowanie na podstawie Pruchnicka-Grabias 2011.

Najczęściej stosowanym waniliowym derywatem kredytowym jest swap kredytowy CDS. Jest on specyficznym ubezpieczeniem określonych aktywów referencyjnych (np. obligacji) na wypadek zajścia zdarzenia kredytowego. W CDS występują dwie strony transakcji: kupujący CDS i sprzedający CDS. Podmiot kupujący CDS dokonuje transferu ryzyka kredytowego i zabezpiecza się przed skutkami zdarzenia kredytowego [Czech 2013: 199]. Sprzedający CDS udziela ochrony podmiotowi, który zakupił CDS, przejmując na siebie jego ryzyko kredytowe, staje się zatem gwarantem, że w razie wystąpienia zdarzenia kredytowego wyrówna wszelkie straty wynikające z ryzyka kredytowego.

Mechanizm CDS opiera się na wymianie dwóch płatności. Pierwsza płatność (premia swapowa, zwana również spreadem) jest okresową opłatą, którą uisz-

cza podmiot kupujący CDS na rzecz podmiotu przejmującego ryzyko kredytowe (sprzedający CDS). Premię opłaca się zwykle w cyklach kwartalnych albo do dnia zapadalności kontraktu, albo do czasu wystąpienia zdarzenia kredytowego [O’Kane 2011: 128]. Opłata ta wyrażona jest w punktach bazowych wartości CDS, określonej poziomem ryzyka kredytowego [Jajuga 2009: 163] (rys. 1).



Rysunek 1. Mechanizm średnioterminowego zabezpieczenia CDS

Źródło: Anston i in. 2004.

Do waniliowych derywatów kredytowych zalicza się również opcje kredytowe (*credit spread options*, CSO). Opcje kredytowe należą do asymetrycznych instrumentów finansowych i stanowią zabezpieczenie przed zmianą spreadu kredytowego [Niedziółka 2011: 331]. W opcji kredytowej strumienie pieniężne zależą od wiarygodności kredytowej instrumentu bazowego lub emitenta [Kasapi 2002:75] (tab. 5). Wartość opcji może być zależna od zmian spreadu kredytowego (będącego przedmiotem kwotowania) lub zmian wartości aktywów bazowych dokonujących się pod wpływem zmiany spreadu (kwotowanie bezpośrednio związane z ceną instrumentu dłużnego) [Niedziółka 2011: 331]. Opcja na premię ryzyka kredytowego (CSO) umożliwia zatem redukcję strat finansowych do wysokości premii opcyjnej i jednocześnie utrzymanie szansy na generowanie dochodów z poprawy jakości kredytowej zabezpieczonego składnika aktywów [Jackowicz 2001a: 60].

Oprócz *credit default swap* i opcji kredytowych, prostą konstrukcją wyróżniają się również kredytowe kontrakty terminowe. Instrumenty te dzielą się na indeksowe kontrakty terminowe typu futures (*index futures*) oraz kredytowe kontrakty typu forward (*credit forward*). Instrument *index futures* zabezpiecza przed ryzykiem z tytułu kredytów konsumpcyjnych, ponieważ opiera się na indeksie bankructw personalnych [Pruchnicka-Grabias 2011: 45]. Kredytowe kontrakty typu forward są natomiast instrumentami wykazującymi związek z tradycyjnymi

kontaktami forward, przy czym instrumentem bazowym dla kredytowego kontraktu forward jest taka wielkość spreadu danej obligacji, która przewyższa spread obligacji wolnej od ryzyka.

W podziale derywatów kredytowych według kryterium stopnia zróżnicowania ich konstrukcji wyróżnia się także złożone struktury zwane egzotycznymi kredytowymi instrumentami pochodnymi.

Egzotyczne derywaty kredytowe dzielą się na trzy grupy:

1. Konstrukcje typu swap:

- swapy koszykowe,
- binarne swapy kredytowe,
- odwoływalne swapy kredytowe,
- warunkowe swapy kredytowe;

2. Konstrukcje strukturyzowane:

- zabezpieczone papiery dłużne (*collateralized debt obligation*, CDO),
- CLN,
- swapcje kredytowe;

3. Konstrukcje typu opcja:

- opcja kredytowa z barierą aktywacyjną i dezaktywacyjną,
- opcje substytucyjne.

Swap koszykowy składa się z pakietu pojedynczych CDS. Cechą charakterystyczną tego instrumentu jest zróżnicowany moment jego aktywacji. W zależności od jego rodzaju instrument ten uruchamia się w momencie wystąpienia *n*-tego zdarzenia kredytowego:

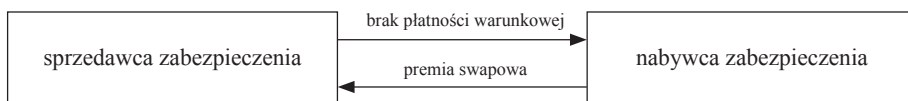
- *first-to-default* (FTD)
- *second-to-default* (STD)
- *third-to-default* (TTD)
- *n-to-default* (nTD)

Aktywacja instrumentu *first-to-default* następuje w przypadku zajścia pierwszego zdarzenia kredytowego. Zaprzestanie obsługi zadłużenia przez którykolwiek podmiot referencyjny³ powoduje uruchomienie płatności z tytułu zabezpieczenia się przed ryzykiem kredytowym, rozliczenie transakcji i jej zakończenie [Huterska 2010: 78].

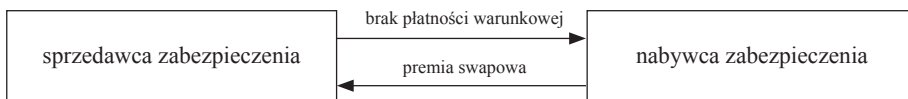
W przypadku zawarcia swapa koszykowego typu *second-to-default* uruchomienie płatności powoduje wystąpienie drugiego zdarzenia kredytowego. Tego typu swap z punktu widzenia podmiotu inwestującego w ryzyko kredytowe (sprzedawcy swapa koszykowego) jest bezpieczniejszy od instrumentu *first-to-default*. W przypadku pierwszej niewypłacalności w koszyku inwestor wciąż otrzymuje dodatnie przepływy pieniężne z tytułu premii swapowej. Podobna sytuacja występuje w instrumencie *third-to-default* oraz *n-to-default*, przy czym uruchomie-

³ Podmiotem referencyjnym jest podmiot, którego aktywa stanowią podstawę CDS.

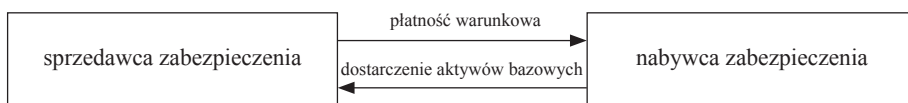
1. Brak zdarzenia kredytowego



2. Pierwsze zdarzenie kredytowe



3. Drugie zdarzenie kredytowe

Rysunek 2. Przepływy pieniężne w swapach koszykowych typu *second-to-default*

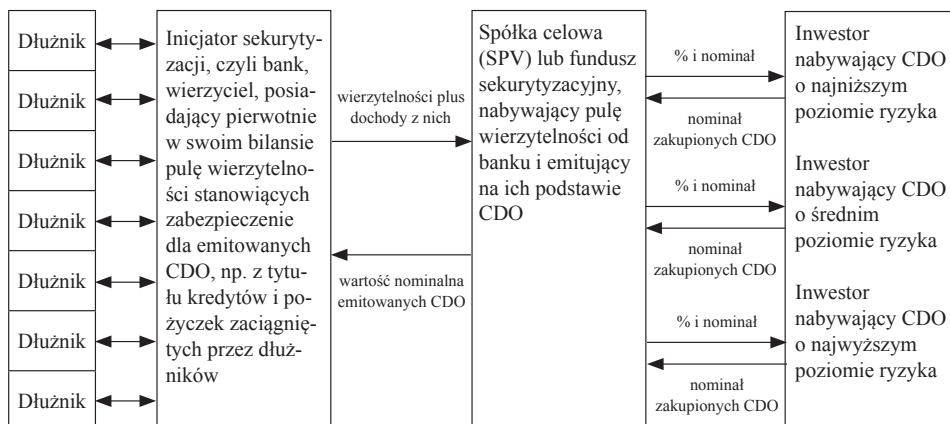
Źródło: Pruchnicka-Grabias 2011: 50.

nie wypłat warunkowych nastąpi dopiero przy trzeciej lub n -tej niewypłacalności podmiotu referencyjnego. Schemat przepływów pieniężnych na podstawie swapa koszykowego typu *second-to-default* przedstawia rysunek 2:

Jednym z najważniejszych instrumentów w grupie strukturyzowanych egzotycznych derywatów kredytowych jest instrument zabezpieczający papiery dłużne (*collateralized debt obligation*, CDO – papier wartościowy zabezpieczony wierzytelnościami). Jest to instrument o stałej stopie zwrotu, w który wbudowano instrument pochodny [Pruchnicka-Grabias 2011: 73]. Jego istotą jest to, że posiadane aktywa powiązane z długiem (np. kredyty) wykorzystywane są jako zabezpieczenie, a pakiety przepływów pieniężnych z tych aktywów sprzedawane są inwestorom [Puszer 2012: 723-732]. CDO zabezpieczone są aktywami podmiotu celowego (*special purpose vehicle*, SPV)⁴, którymi zarządza menedżer zabezpieczeń [Sundaresan 2012: 478] (rys. 3). CDO dzieli się dwie grupy: rzeczywiste CDO (wystawione na rzeczywiste aktywa) oraz syntetyczne CDO (wystawione na derywaty kredytowe) [Huterska 2010: 41].

Proces tworzenia tego instrumentu rozpoczyna emitent CDO (SPV) od budowy portfela aktywów. W portfelu tym umieszcza się kredyty i pożyczki, tytuły wierzycielskie w funduszach nieruchomości oraz obligacje [Puszer 2012:

⁴ Spółka celowa jest podmiotem prawnym powołanym w celu przejęcia poszczególnych aktywów od instytucji finansowej; upadłość instytucji finansowej nie wpływa na przepływy pieniężne z tytułu aktywów przeniesionych do spółki celowej [Sundaresan 2012: 506].



Rysunek 3. Struktura instrumentu CDO

Źródło: Pietrzak i in. 2007: 402.

723-732]. Następnie dokonuje się podziału ryzyka kredytowego na transe, które sprzedaje się inwestorom [O’Kane 2011: 316] (tab. 3):

- tranza senior, zwana nadrzędną lub uprzywilejowaną,
- tranza mezzanine, zwana także podporządkowaną lub „antresolową”,
- tranza equity, zwana kapitałową, „śmieciową”.

Tabela 3. Przykładowa struktura CDO

| Aktywa | Zobowiązania 500 mln USD | Udział | Poziom ryzyka kredytowego |
|--|----------------------------------|--------|------------------------------|
| Pula aktywów wyodrębnionych z bilansu banku lub zakupionych na rynku. Mogą to być np. kredyty, obligacje, papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, kontrakty CDS. | transza senior 350 mln USD | 70% | najniższy |
| | transza mezzanine 100 mln USD | 20% | średni |
| | transza equity 50 mln USD | 10% | najwyższy |

Źródło: Sundaresan 2012: 478.

Podział na transe wynika z tego, że w ramach CDO emitowane są dwie kategorie papierów wartościowych, których celem jest zabezpieczenie aktywów bazowych:

- I kategoria – papiery wartościowe z oceną wiarygodności kredytowej (rating),
- II kategoria – papiery wartościowe nieposiadające oceny wiarygodności kredytowej.

Kategoria I obejmuje papiery wartościowe dłużne typu senior (*senior note*) i mezzanine. Papiery typu *senior note* to rodzaj dłużnych papierów wartościowych, mających pierwszeństwo względem innych obligacji niezabezpieczonych. Są to stosunkowo bezpieczne instrumenty, gdyż w przypadku likwidacji spółki zobowiązanie z tytułu papierów dłużnych typu *senior note* musi zostać uregulowane. Papiery wartościowe dłużne typu mezzanine reprezentują zaś dług o podwyższonym ryzyku, który został udzielony przedsiębiorcy na realizację jego zamierzenia inwestycyjnego i który zapewnia udział w zyskach w przypadku powodzenia przedsięwzięcia. Kategoria II obejmuje papiery wartościowe dłużne, tzw. obligacje „śmieciowe” lub podporządkowane.

Rozbicie instrumentów CDO na transe tworzy podporządkowany układ podziału dochodów i ryzyka [Puszer 2012: 723-732]. Oznacza to, że wypłaty odsetkowo-kapitałowe przepływają zgodnie z mechanizmem kaskadowym, który zakłada, że płatności odsetkowo-kapitałowe najwcześniej otrzymuje tranza senior, a najpóźniej tranza equity (tab. 3). Jeśli obsługa wszystkich aktywów bazowych nie zostanie zakłócona, to inwestorom tranzy equity przysługuje kupon umowny za okres obowiązywania kontraktu CDO. W przeciwnym razie inwestorzy ci w pierwszej kolejności poniosą straty z tytułu niewywiązania się z obsługi zadłużenia aktywów bazowych. Inwestorzy tranzy equity oczekują zatem najwyższej premii za ryzyko, bowiem chronią przed ryzykiem niewypłacalności inwestorów tranzy mezzanine oraz senior.

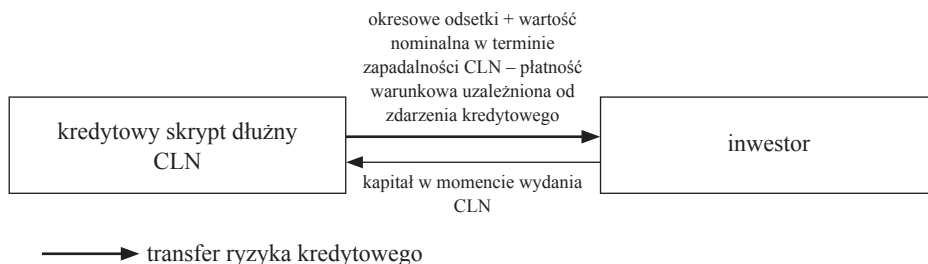
W przypadku instrumentów CDO występuje podwyższone ryzyko związane z okresem reinwestycji, trwającym maksymalnie pięć lat. Dochody generowane przez SPV z tytułu sprzedaży aktywów, będących częścią składową portfela, stanowią wtedy źródło finansowania dodatkowych instrumentów finansowych [Thlon 2009]. Swoboda inwestycyjna emitenta powoduje z jednej strony wzrost ryzyka dla inwestorów, a z drugiej – zwiększenie stopy zwrotu z tytułu wyższej dochodowości zakupionego instrumentu [Thlon 2009].

Inną strukturyzowaną konstrukcją zaliczaną do egzotycznych derywatów kredytowych są kredytowe skrypty dłużne (*credit linked notes*, CLN). CLN jest finansowym papierem wartościowym, w którego mechanizm wbudowano instrument kredytowy [Pruchnicka-Grabias 2011: 77]. Struktura tego instrumentu to połączenie papieru dłużnego (obligacji) oraz instrumentu pochodnego umożliwiającego przejście ryzyka marży kredytowej [Huterska 2010: 91]. Stronami kontraktu CLN są trzy podmioty:

- podmiot zabezpieczający się przed ryzykiem kredytowym,
- emitent CLN (podmiot specjalnego przeznaczenia, SPV), charakteryzujący się wysoką oceną ratingową,
- inwestor (przejmujący ryzyko kredytowe).

Ryzyko kredytowe podmiotu zabezpieczającego zostaje wyeliminowane w momencie, gdy skrypt dłużny zostanie zakupiony przez inwestora, a ceną jego

eliminacji są okresowe odsetki powiększone o wartość nominalną skryptu dłużnego. W przypadku wystąpienia zdarzenia kredytowego po stronie inwestora wystąpi ujemny przepływ pieniężny (płatność warunkowa) [Kiff i in. 2000: 4-5]. Transfer ryzyka kredytowego w instrumencie CLN przedstawia rysunek 4.

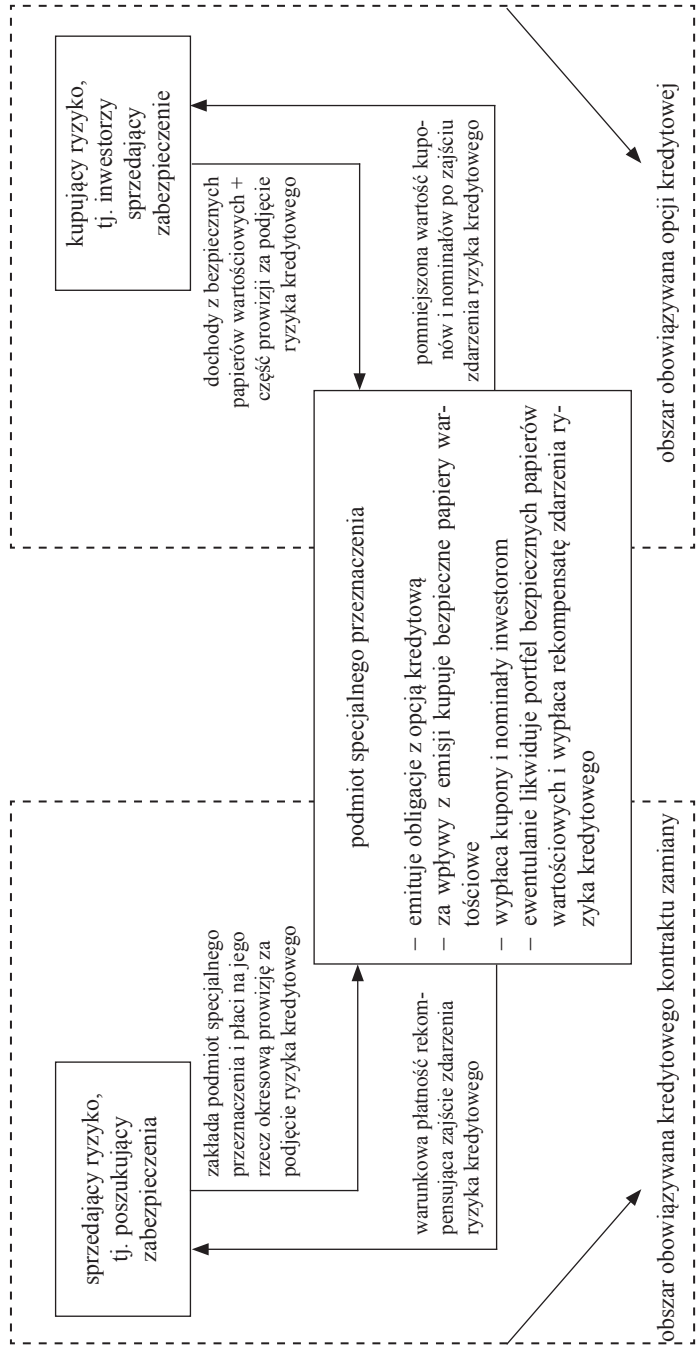


Rysunek 4. Transfer ryzyka kredytowego w instrumencie CLN

Źródło: Kiff i in. 2000: 4-5.

Mechanizm działania skryptów dłużnych charakteryzuje się wysokim poziomem złożoności konstrukcji, gdyż składa się z trzech różnych instrumentów: obligacji, CDS zawartego między zabezpieczającym a przejmującym ryzyko kredytowe (SPV) oraz opcji kredytowej. Podmiot posiadający aktywa referencyjne (obligacja) i zabezpieczający się przed ryzykiem kredytowym (sprzedający ryzyko) zakłada spółkę specjalnego przeznaczenia (SPV). Następnie na rzecz SPV uiszcza okresową prowizję z tytułu transferu ryzyka kredytowego. SPV dokonuje emisji obligacji z opcją kredytową (CLN), a następnie dokonuje ich sprzedaży inwestorom, tym samym eliminując własne ryzyko kredytowe. Środki uzyskane w drodze emisji podlegają inwestycji w bezpieczne papiery wartościowe, najczęściej obligacje skarbowe. Inwestorzy (podmioty kupujące ryzyko) otrzymują dochody generowane przez aktywa zakupione przez SPV oraz część prowizji z tytułu przejścia ryzyka kredytowego. W przypadku wystąpienia zdarzenia kredytowego podmiot specjalnego przeznaczenia SPV wstrzymuje wypłatę okresowych dochodów inwestorom i dokonuje sprzedaży posiadanych bezpiecznych aktywów (obligacji skarbowych). Ze środków pieniężnych uzyskanych z tytułu sprzedaży bezpiecznych aktywów znajdujących się w portfelu podmiotu specjalnego przeznaczenia SPV dokonuje rekompensaty spadku wartości zabezpieczonych aktywów podmiotowi, który sprzedał ryzyko (płatność warunkowa) [Jackowicz 2001a: 62]. Pozostała kwota po uiszczeniu płatności warunkowej zostaje przekazana inwestorowi (rys. 5).

Do konstrukcji strukturyzowanych w grupie egzotycznych kredytowych instrumentów pochodnych zalicza się też swapcje kredytowe. Instrument ten umożliwia zawarcie swapa ryzyka kredytowego (CDS) w określonej przyszłości po



Rysunek 5. Mechanizm działania skryptu dłużnego

Źródło: Jackowicz 2001a: 62.

z góry ustalonym spreadzie. W swapcji ryzyka kredytowego wyróżnia się dwa rodzaje mechanizmów: swapcje typu *knockout* (typ I) oraz swapcje typu *non-knockout* (typ II) [O’Kane 2011: 223]. Różnica między nimi wiąże się z wygaśnięciem swapcji po wystąpieniu zdarzenia kredytowego. Jeśli przed terminem wygaśnięcia swapcji wystąpi zdarzenie kredytowe, to swapcja typu I wygasa bezkosztowo, podczas, gdy swapcja typu II nie wygasa. W takim przypadku posiadacz swapcji typu II (będący w pozycji płacącego) może otrzymać instrument referencyjny w terminie wygaśnięcia i zrealizować zabezpieczenie, dostarczając zobowiązanie w zamian za wartość nominalną [O’Kane 2011: 316].

Wśród egzotycznych derywatów kredytowych typu opcja wyróżnia się także niestandardowe ich odmiany: opcje z barierą wejścia (*knock-in options*) oraz opcje z barierą wyjścia (*knock-out options*). Bariery wejścia i wyjścia mogą być ustawiane zarówno od dołu, jak i od góry. Bariery od dołu zostają ustawione poniżej bieżącej wartości spreadu kredytowego, natomiast bariery od góry – powyżej tej wartości. Na skutek fluktuacji spreadu kredytowego o określoną liczbę punktów opcje te mogą ulegać aktywacji (opcje z barierą wejścia) lub dezaktywacji (opcje z barierą wyjścia) [Pruchnicka-Grabias 2011: 68-69]. Podwyższenie spreadu do poziomu bariery spowoduje aktywację opcji z barierą wejścia od góry i dezaktywację opcji wyjścia od góry. W przypadku opcji z barierą wejścia w dół opcja zostanie aktywowana, jeśli spread obniży się do poziomu bariery. Obniżenie spreadu do poziomu bariery w przypadku opcji wyjścia w dół spowoduje, iż opcja ta zostanie dezaktywowana. Celem stosowania opcji barierowych jest skonstruowanie tańszej strategii zabezpieczającej w porównaniu do opcji standardowych, zbliżonych pod względem parametrów.

3. Derywaty kredytowe – kryterium rodzajowe

W kryterium rodzajowym wyróżnia się derywaty kredytowe typu default, spread oraz instrumenty replikujące instrumenty dłużne – swapy dochodowe.

Derywaty kredytowe typu default (CDS) służą bezpośredniej ochronie przed niedotrzymaniem warunków umowy [Jajuga 2009: 163] i zabezpieczają przed zajściem zdarzenia kredytowego.

Derywaty kredytowe typu spread (opcja na spread – *credit spread option*, CSO, oraz kontrakt forward na spread – *credit spread forward*) to instrumenty, w których aktywem referencyjnym jest spread kredytowy. Spreadem kredytowym nazywa się marżę między stopą wolną od ryzyka a stopą zwrotu z danego instrumentu [Kasapi 2002: 74]. Spread kredytowy to również nadwyżkowa stopa zwrotu z instrumentów obarczonych ryzykiem kredytowym w relacji do stopy zwrotu ze skarbowych instrumentów dłużnych [Chisholm 2013: 229]. Należy zatem przyjąć, że spread kredytowy stanowi różnicę między oprocentowaniem pożycz-

Tabela 4. Rodzaje spreadów kredytowych

| Rodzaje spreadów kredytowych | Charakterystyka |
|------------------------------|---|
| Spready bezwzględne | liczone w odniesieniu do instrumentu referencyjnego wolnego od ryzyka |
| Spready względne | liczone między dwoma instrumentami podatnymi na ryzyko kredytowe |

Źródło: Kasapi 2002.

kobiorky a oprocentowaniem instrumentów wolnych od ryzyka, o tym samym lub zbliżonym terminie zapadalności [Pruchnicka-Grabias 2011: 43]. Spready można zatem liczyć w odniesieniu do instrumentu referencyjnego wolnego od ryzyka lub między dwoma instrumentami podatnymi na ryzyko kredytowe (tab. 4).

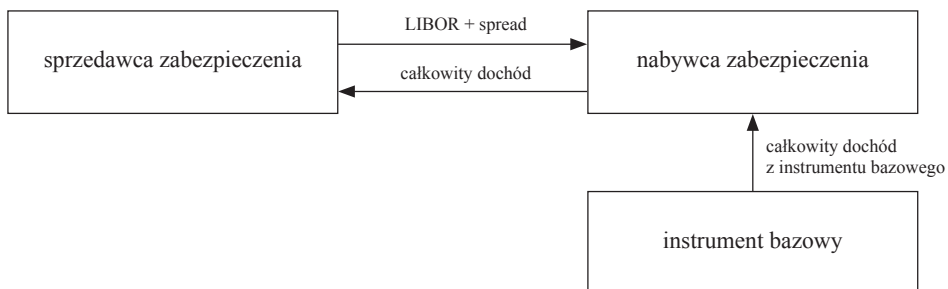
Wysokość spreadu determinowana jest prawdopodobieństwem niewywiązania się ze zobowiązań finansowych emitenta papierów dłużnych oraz oczekiwaną stopą odzysku⁵ [Chisholm 2013: 229]. Stopa odzysku jest miarą wyrażoną poprzez relację wartości kwoty, którą może odzyskać wierzyciel w przypadku niewypłacalności dłużnika, do wartości ekspozycji w momencie niewypłacalności [Kozłowski 2009: 11]. Zgodnie z tym spread kredytowy jest tym wyższy, im mniejsze prawdopodobieństwo, że emitent wywiąże się ze zobowiązań, oraz tym niższy, im wyższa będzie prognozowana stopa odzysku.

Trzecią grupą derywatów kredytowych klasyfikowanych zgodnie z kryterium rodzajowym są instrumenty replikujące instrumenty dłużne (obciążone ryzykiem kredytowym). Są to instrumenty pozabilansowe, do których należą swapy dochodowe (*total return swap*, TRS). Swap dochodowy jest instrumentem pozwalającym na redukcję lub eliminację ryzyka związanego z posiadanymi aktywami bazowymi reprezentującymi dług, bez konieczności ich sprzedaży. Mechanizm tego instrumentu polega na zamianie całkowitego dochodu (odsetki) generowanego przez instrument bazowy na inne strumienie pieniężne [Pawliszyn 2004: 4-16], którymi zwykle są systematyczne płatności o zmiennej stopie procentowej (np. LIBOR powiększony o spread) [Kasapi 2002: 62] (rys. 6). Działanie tego instrumentu polega na tym, że w tradycyjne swapy syntetycznie wbudowuje się możliwość inwestowania w aktywa kredytowe oraz możliwość zabezpieczenia i zajmowania krótkich pozycji w ryzyku kredytowym [Pruchnicka-Grabias 2011: 29]. Stroną kontraktu jest strona zabezpieczająca się przed ryzykiem – pożycz-

⁵ Stopa odzysku jest częścią zobowiązań emitenta, wobec których istnieje szansa, że w przypadku realizacji zdarzenia kredytowego, wierzytelności zostaną odzyskane. Uruchomienie zdarzenia kredytowego nie powoduje utraty całego majątku posiadanego przez dłużnika, zatem majątek ten jest spieniężony w celu zabezpieczenia roszczeń wierzycieli. W takim przypadku wierzyciele mają możliwość odzyskania całości lub części wierzytelności. Stopa odzysku informuje więc, jaką część wierzytelności uda się odzyskać w przypadku zajścia zdarzenia kredytowego [Chisholm 2013: 229].

kodawca, którego celem jest redukcja lub całkowita eliminacja ryzyka związanego z posiadanymi aktywami bazowymi, bądź podmiot nieposiadający aktywów bazowych, którego celem jest zajęcie syntetycznej pozycji krótkiej w aktywach. Drugą stroną kontraktu jest podmiot przejmujący na siebie ryzyko generowane przez aktywa bazowe (sprzedający zabezpieczenie), którym zwykle jest fundusz hedgingowy, firma ubezpieczeniowa, przedsiębiorstwo lub inny inwestor, którego celem jest osiągnięcie ponadprzeciętnego dochodu z tytułu premii za ryzyko [Kasapi 2002: 64].

Na mocy kontraktu replikującego instrumenty dłużne nabywca zabezpieczenia uiszcza całkowity dochód z zabezpieczonego instrumentu (obejmujący również strumienie pieniężne z tytułu aprecjacji wartości zabezpieczonych aktywów) na rzecz sprzedawcy zabezpieczenia [Jackowicz 2001a: 51-63]. Tym sposobem dokonuje transferu całkowitego dochodu wraz ze wszystkimi rodzajami ryzyka. Druga strona kontraktu zobowiązana jest zapłacić nabywcy zabezpieczenia stawkę LIBOR wraz z marżą oraz dokonuje rekompensaty strat wynikających z bieżącej deprecjacji instrumentu bazowego [Pawliszyn 2004: 4-16] (tab. 5). Oczywistym motywem zawierania kontraktów TRS w przypadku kupującego zabezpieczenie jest redukcja ryzyka. Natomiast powodem sprzedaży takiego zabezpieczenia jest substytut zaciągnięcia kredytu i zakupu aktywów referencyjnych na rynku kasowym [Jackowicz 2001a: 51-63] (rys. 6).



Rysunek 6. Mechanizm swapu dochodowego TRS

Źródło: Tavakoli 2001.

Okres zapadalności swapów dochodowych jest zwykle krótszy od okresu zapadalności instrumentów bazowych. Wymiana płatności następuje na koniec każdego okresu rozliczeniowego. W przypadku wystąpienia niewypłacalności dłużnika kwota płatności, która powinna być uiszczona na koniec okresu, ulega przesunięciu i pokrywa się z terminem utraty zdolności płatniczej dłużnika [Kasapi 2002: 63]. Utrata płynności finansowej i brak możliwości wywiązania się ze zobowiązań powoduje, że kontrakt zostaje zerwany, a kwotę całkowite-

Tabela 5. Strumienie płatności w derywatach kredytowych CDS, TSR i CSO

| Instrument | Strumienie płatności dla poszczególnych stron transakcji | | | |
|------------|--|------------------|------------------|--|
| | Nabywający | | Sprzedający | |
| | In plus | In minus | In plus | In minus |
| CDS | wyłącznie w przypadku zajścia zdarzenia kredytowego | okresowa premia | okresowa premia | tylko po wystąpieniu zdarzenia kredytowego |
| TRS | stawka LIBOR+ marża + rekompensata bieżącej deprecjacji instrumentu bazowego | całkowity dochód | całkowity dochód | stawka LIBOR+ marża + rekompensata bieżącej deprecjacji instrumentu bazowego |
| CSO | płatność, jeśli w dniu wykonania opcja jest <i>in-the-money</i> | premia opcyjna | premia opcyjna | płatność, jeśli w dniu wykonania opcja jest <i>in-the-money</i> |

Źródło: opracowanie własne.

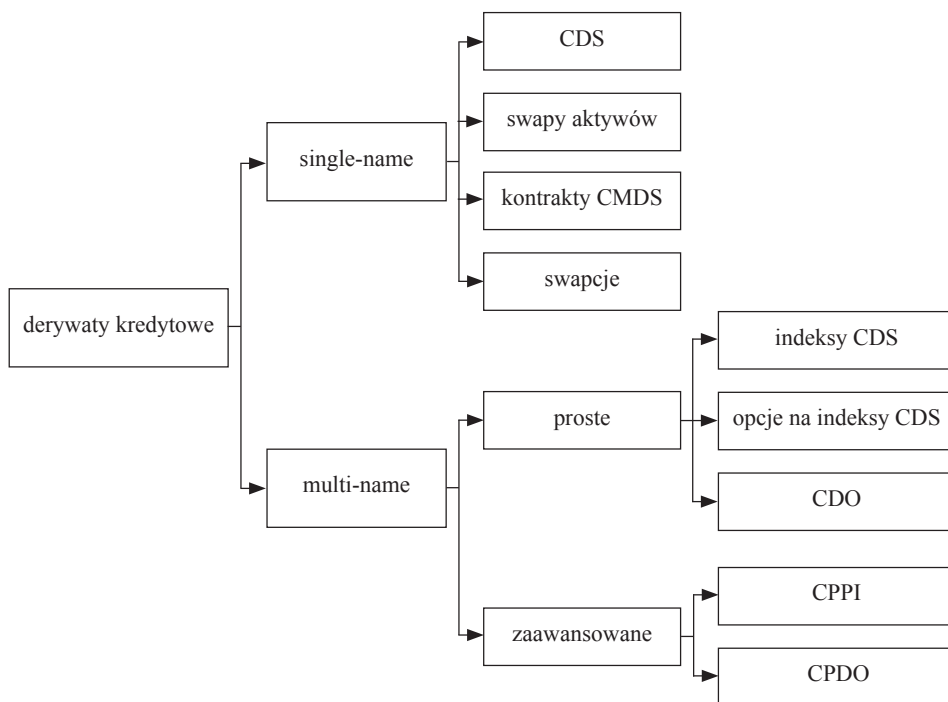
go dochodu ustala się na podstawie badania kwotowań dealerów, którzy kwotują niewypłacalne aktywa. W swapach dochodowych nie występują zatem płatności warunkowe związane z wystąpieniem zdarzenia kredytowego.

4. Jednopoimotowe i wielopoimotowe derywaty kredytowe

Na rynku derywatów kredytowych wyróżnia się jednopoimotowe (*single-name* CDS) oraz wielopoimotowe (*multi-name* CDS) kredytowe instrumenty pochodne [Pyka i in. 2013: 521-530] (rys. 7).

Jednopoimotowe derywaty kredytowe oparte są na aktywach referencyjnych emitowanych tylko przez jednego dłużnika, natomiast w wielopoimotowych kredytowych instrumentach pochodnych ryzyko kredytowe powiązane jest z obsługą zobowiązań wielu różnych dłużników [Pyka i in. 2013: 521-530]. Do podstawowych jednopoimotowych derywatów kredytowych zalicza się omówione wcześniej CDS i swapy ryzyka kredytowego, a także swapy aktywów (*asset swaps*) [Chorafas 2000: 112].

Swap aktywów to połączenie obligacji i swapa procentowego. Jego działanie składa się z dwóch etapów. W pierwszym etapie podmiot sprzedający swap aktywów (np. bank) dostarcza jego nabywcy obligację o stałym oprocentowaniu. Następnie podmiot nabywający swap aktywów zawiera transakcję swapa procentowego [O’Kane 2011: 114-124]. Na mocy tej transakcji nabywca swapa aktywów dokonuje płatności stałego kuponu (według wartości nominalnej) w zamian za odsetki (obliczane według zmiennej stopy procentowej) powiększone o spread [Chorafas 2000: 112] (rys. 8).



Rysunek 7. Klasyfikacja derywatów kredytowych według kryterium podmiotowego

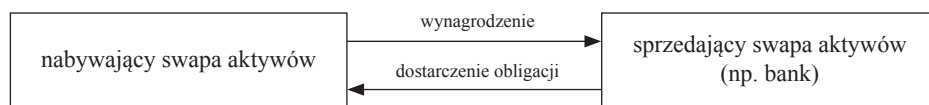
Źródło: Pyka i in. 2013: 521-530.

Na rynku kredytowych instrumentów pochodnych występują także wielopodmiotowe derywaty kredytowe. Instrumentami należącymi do tej grupy są opisane wcześniej CDO oraz indeksy CDS i opcje na indeksy CDS.

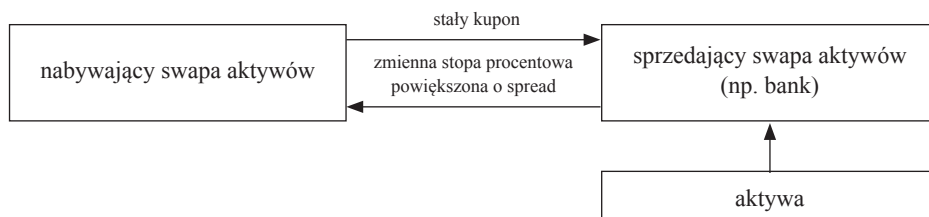
Indeksy CDS (*credit default swap index*, CDX) są portfelami złożonymi z jednopodmiotowych CDS [Sundaresan 2012: 473-474], charakteryzujących się standardowymi warunkami, stałym spreadem i terminem wygaśnięcia oraz najwyższym poziomem płynności [Huterska 2010: 86]. Opcje na indeksy CDS są natomiast bilateralnymi kontraktami kupna - sprzedaży zabezpieczenia dotyczącego wybranego indeksu, z określonym terminem zapadalności, według spreadu uzgodnionego w dacie zawarcia transakcji [O’Kane 2011: 283].

Do innych wielopodmiotowych CDS zalicza się instrument zwany strukturą zabezpieczenia stałej proporcji portfela kredytowego (CPPI). CPPI stanowi dynamicznie zarządzane, lewarowane ekspozycje na co najmniej jeden indeks kredytowy. Główną cechą tego instrumentu jest możliwość udziału inwestora we wzrostach indeksów, przy równoczesnej minimalizacji potencjalnych strat. Jeśli przyjąć, że instrumentem bazowym CPPI jest indeks CDS, działanie tego instrumentu wygląda następująco [Sundaresan 2012: 574]: w momencie zawarcia

I etap



II etap



Rysunek 8. Mechanizm swapa aktywów

Źródło: opracowanie na podstawie O’Kane 2011: 316, Chorafas 2000: 112.

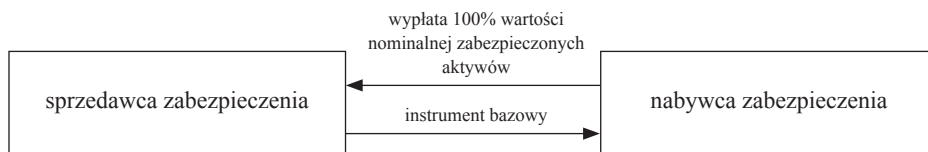
umowy inwestor wpłaca emitentowi obligacji CPPI depozyt bankowy, który jest oprocentowany według określonej krótkoterminowej stopy procentowej (np. jednomiesięczny LIBOR), będący zabezpieczeniem nierzeczywistych inwestycji w indeks. Następnie emitent CPPI oblicza minimalną wartość obligacji⁶ oraz wartość początkową rezerwy⁷. Ostatnim krokiem emitenta jest określenie wielkości początkowej inwestycji w indeks. Jeśli wartość początkowa inwestycji wynosi X , oznacza to, że CPPI uzyskuje ekspozycję na indeks bazowy równoważną X -krotności rezerwy. Środki pieniężne wygenerowane w ramach CPPI emitent przekazuje inwestorowi w terminie zapadalności, bowiem w okresie obowiązywania transakcji przychody odsetkowe z portfela kredytowego, jak również zmiany wartości rynkowej podlegają akumulacji.

4. Podział derywatów kredytowych według sposobu rozliczania i kryterium finansowania

Na rynku derywatów kredytowych wyróżnia się instrumenty rzeczywiste i nierzeczywiste. W rzeczywistych kredytowych instrumentach pochodnych podmiot zabezpieczający się przed ryzykiem kredytowym dostarcza instrument ba-

⁶ Minimalna wielkość obligacji to kwota, jaką przeznaczona się na zakup obligacji zerokuponowej wolnej od ryzyka, która w terminie zapadalności zapewni wypłatę w wysokości równej wpłaconemu depozytowi.

⁷ Wartość początkowa rezerwy to łączna wartość obligacji CPPI pomniejszona o minimalną wartość obligacji.

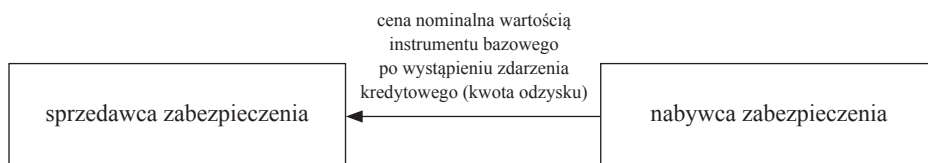


Rysunek 9. Mechanizm rzeczywistych derywatów kredytowych

Źródło: opracowanie własne.

zowy podmiotowi udzielającemu ochrony. W zamian otrzymuje wypłatę zabezpieczenia w wysokości 100% wartości nominalnej aktywów bazowych (rys. 9).

Nierzeczywiste derywaty kredytowe umożliwiają wyrównanie różnic między ceną nominalną a wartością instrumentu bazowego po wystąpieniu zdarzenia kredytowego. Podmiot udzielający ochrony przed ryzykiem kredytowym po zajściu zdarzenia kredytowego uiszcza kwotę zabezpieczenia na rzecz podmiotu, któremu tej ochrony udzielił. Wysokość kwoty zabezpieczenia jest równa 100% wartości nominalnej aktywów bazowych pomniejszona o kwotę odzysku (rys. 10).



Rysunek 10. Mechanizm nierzeczywistych derywatów kredytowych

Źródło: opracowanie własne.

Ostatnie kryterium klasyfikacji derywatów kredytowych to możliwość dostarczenia środków na finansowanie inwestycji w aktywa obciążone ryzykiem kredytowym. Według tego kryterium dokonuje się podziału na instrumenty finansowane i niefinansowane [Kudła 2009: 209]. Instrumenty finansowane charakteryzują się tym, że oprócz transferu ryzyka umożliwiają otrzymanie środków na finansowanie inwestycji w aktywa obciążone ryzykiem kredytowym. Instrumenty niefinansowane pozwalają natomiast wyłącznie na transfer ryzyka. Do instrumentów finansowanych zaliczane są wcześniej opisane obligacje z opcją kredytową (CLN) oraz CDO, zaś do niefinansowanych: CDS, swap koszykowy oraz swap całkowitego zwrotu.

5. Podsumowanie

Derywaty kredytowe należą do grupy instrumentów, których wartość uzależniona jest od aktywów bazowych. Bazę dla derywatów kredytowych stanowią

wszystkie instrumenty zharmonizowane z ryzykiem kredytowym. Przyczyną powstania kredytowych instrumentów pochodnych był popyt ze strony przedsiębiorstw bankowych na instrumenty umożliwiające zarządzanie portfelem kredytowym oraz utrzymanie poziomu adekwatności kapitałowej. Wraz z rozwojem rynku derywatów kredytowych zakres zastosowania tych instrumentów znacznie się rozszerzył. Obecnie derywaty kredytowe służą przede wszystkim do zabezpieczenia się przed ryzykiem kredytowym, głównie poprzez odseparowanie i transfer tego ryzyka do podmiotów gotowych na jego przejęcie.

Jak pokazano w artykule, kredytowe instrumenty pochodne stanowią dużą, wewnątrznie zróżnicowaną grupę. Przedstawiona klasyfikacja obrazuje ich różnorodność oraz zróżnicowany charakter mechanizmów transferu ryzyka kredytowego, co sprawia jednak, że do tej pory nie stworzono ich jednolitej definicji. Poszczególne wyjaśnienia definicyjne derywatu kredytowego różnią się od siebie w zależności od akcentowanych atrybutów tych instrumentów. Rozbieżności między definicjami wynikają zatem z różnych punktów widzenia tego samego zagadnienia: albo z punktu widzenia funkcji (podejście funkcjonalne), albo z punktu widzenia konstrukcji (podejście strukturalne). Wspólnym elementem wszystkich definicji jest to, że derywaty kredytowe są bilateralnymi umowami finansowymi umożliwiającymi zarządzanie ryzykiem kredytowym lub przejęcie tego ryzyka za odpowiednim wynagrodzeniem.

Literatura

- Anston M., Fabozzi F., Choudhry M., Chen R., 2004. *Credit Derivatives: instruments, applications and pricing*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Bank of England, 1996, *Developing a Supervisory Approach to Credit Derivatives, Supervision and Surveillance*, Discussion Paper.
- Banks E., Glantz M., Siegel P., 2006, *Credit Derivatives: Techniques to Manage Credit Risk for Financial Professionals*, New York: McGraw-Hill.
- Chisholm A., 2013, *Wprowadzenie do międzynarodowych rynków finansowych. Instrumenty, strategie, uczestnicy*, Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Chorafas D., 2000, *Credit Derivatives & the Management of Risk. Including Models of Credit Risk*, New York: Prentice Hall.
- Crawford G., Sen B., 1998, *Instrumenty pochodne. Narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, Warszawa: KE Liber.
- Czech M., 2013, Bondspot S.A jako platforma obrotu derywatami kredytowymi, *Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne*, 174, 199-212.
- Czech M., 2014, Analiza wybranych kredytowych instrumentów pochodnych w aspekcie wzrostu gospodarczego, *Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne*, 186: 131-143.
- Huterska A., 2010, *Kredytowe instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem kredytowym*, Warszawa: CeDeWu.
- Jackowicz K., 2001a, Pochodne instrumenty kredytowe (I). Definicja i rodzaje pochodnych instrumentów kredytowych, *Bank i Kredyt*, 3, 51-63.

- Jackowicz K., 2001b, Pochodne instrumenty kredytowe (II). Zastosowania pochodnych instrumentów kredytowych i związane z tym problemy, *Bank i Kredyt*, 4, 33-45.
- Jajuga K., 2009, *Zarządzanie ryzykiem*, Warszawa: WN PWN.
- Kasapi A., 2000, *Kredytowe instrumenty pochodne. Charakterystyka, rodzaje i zasady obrotu*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
- Kiff J., Morrow R., 2000, *Credit Derivatives*, Financial Markets Department, Bank of Canada.
- Kozłowski Ł., 2009, *Analiza stopy odzysku w banku w warunkach ograniczonej dostępności danych*, Materiały i Studia, 244, Warszawa: NBP.
- Kudła J., 2009, *Instrumenty finansowe i ich zastosowanie*, Warszawa: Key Text.
- Niedziółka P., 2011, *Kredytowe instrumenty pochodne a stabilność finansowa*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Moser J.T., 1998, *Credit Derivatives: The Latest New Thing. Essays on Issues*, 130, Chicago: The Federal Reserve Bank of Chicago.
- O’Kane D., 2011, *Modelowanie derywatów kredytowych. Jedno- i wielopodmiotowe kredytowe instrumenty pochodne*, Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Pawliszyn M., 2004, Rozwój rynku pochodnych instrumentów kredytowych, *Bank i Kredyt*, 11-12, 4-16.
- Pietrzak E., Markiewicz M., 2007, *Finanse, bankowość i rynki finansowe*, Gdańsk: Wyd. UG.
- Pruchnicka-Grabias I., 2011, *Pochodne instrumenty kredytowe. Systematyka, wycena, zastosowanie. Przewodnik po strukturach standardowych i egzotycznych*, Warszawa: CeDeWu.
- Puszer B., 2012, CDO na globalnym rynku finansowym, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia*, 46(4), 723-732.
- Pyka I., Czech M., 2013, Rynek kredytowych instrumentów pochodnych w procesie zmian, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia*, 47(1), 521-530.
- Ronki-Chmielowiec W., 2000, *Zarządzanie ryzykiem w ubezpieczeniach*, Wrocław: Wyd. AE we Wrocławiu.
- Sundaresan S., 2012, *Papiery wartościowe o stałym dochodzie i instrumenty pochodne*, Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Tavakoli J., 2001, *Credit Derivatives & Synthetic Structures. A Guide to Instruments and Applications*, New York: John Wiley & Sons.
- Thlon M., 2009, Proces sekurytyzacji aktywów w kontekście kryzysu na rynku kredytów subprime, *e-Finanse*, 2, www.e-finanse.com/artykuly_eng/112.pdf [access: 7.11.2018].

The Mechanisms of Credit Derivatives in the Light of the Literature

Abstract. Credit derivatives are classified as innovative derivative instruments. There are many forms of credit derivatives in the literature, which differ in complexity. The purpose of this article is to systematize the knowledge relating to credit derivatives by comparing and describing these instruments and underlining their role in credit risk management. Credit derivatives were classified by type, subject of transaction, level of complexity and accounting method. The article is based on numerous sources and provides structured knowledge about credit derivatives, highlighting the basic features of these instruments.

Keywords: credit derivatives, credit risk, CDS, CDO

Monika Klimontowicz

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
orcid.org/0000-0001-9215-1938
e-mail: monika.klimontowicz@ue.katowice.pl
tel. 32 257 74 12

Innowacyjność banku – ujęcie teoretyczne

Streszczenie. Zmiany zachodzące na rynku usług bankowych powodują, że systematycznie rośnie znaczenie innowacji i innowacyjności banków jako źródła przewagi konkurencyjnej na rynku. O ile innowacje finansowe od wielu lat stanowią przedmiot zainteresowania badaczy i poświęcono im wiele opracowań, o tyle innowacyjność banków, rozumiana jako trwała cecha organizacji, jest stosunkowo nowym obszarem badawczym. W literaturze zachodniej poświęcono jej zaledwie kilka opracowań, a w literaturze polskiej ani jednego. Artykuł stanowi próbę wypełnienia tej luki. Jego celem jest zdefiniowanie pojęcia innowacyjności banku i jego potencjału innowacyjnego oraz określenie relacji między tymi pojęciami a innowacjami. Przygotowany konstrukt teoretyczny innowacyjności banku może stanowić podstawę do podjęcia badań empirycznych dotyczących tego zakresu działalności banku.

Słowa kluczowe: innowacyjność banku, innowacje finansowe, przewaga konkurencyjna

1. Wstęp

Od lat 90. pojęcie innowacji jest jednym z najpopularniejszych pojęć wykorzystywanych do opisu procesów biznesowych mających na celu osiągnięcie przewagi konkurencyjnej, sukcesu rynkowego i zyskowności [Amit i Schoemaker 1993; Prahalad i Hamel 1990; Canals 1997: 262]. Rosnąca konkurencja powoduje, że organizacje muszą stale poszukiwać sposobów dostarczania dodatkowej wartości klientom. W rezultacie konieczne staje się tworzenie systemów, które umożliwiają zastosowanie nowoczesnych technologii i aplikacji, optymalizują procesy wytwarzania i dostarczania produktów/usług, infrastrukturę finansową oraz tworzą

platformę wymiany informacji/wiedzy na temat klientów i procesu sprzedaży we wszystkich kanałach dystrybucji. W ciągu ostatnich kilku dekad innowacje stały się niezastąpionym elementem strategii rozwoju organizacji umożliwiającym poprawę procesów produkcyjnych, osiągnięcie lepszej pozycji na rynku czy poprawę wizerunku [Drucker 1985; Hitt i in. 2001; Kuratko i in. 2005; Gunday i in. 2011].

Choć innowacje od lat stanowią przedmiot zainteresowania naukowców i praktyków, w literaturze przedmiotu wciąż nie ma jednej, ogólnie przyjętej definicji tego pojęcia. Podobnie związane, a nawet utożsamiane z nim pojęcie innowacyjności uznawane jest za wieloznaczne i jest różnie definiowane przez autorów.

Prowadzone na rynku usług bankowych badania dotyczą głównie innowacji produktowych i procesowych oraz czynników mających znaczenie dla ich adaptacji i sukcesu rynkowego. Niewiele z nich obejmuje pozostałe rodzaje innowacji, nie wspominając o innowacyjności banku jako atrybucie organizacji. Podjęcie tego typu badań wymaga precyzyjnego określenia tych pojęć. Ma to kluczowe znaczenie dla procesu badawczego, gdyż determinuje sposób prowadzenia badań, interpretację uzyskanych wyników oraz możliwość ich porównania z wynikami innych badaczy, decydując ostatecznie o ich wpływie na rozwój teorii innowacji czy innowacyjności organizacji [Subramanian i Nikalanta 1996; Szymura-Tyc 2015: 44].

Celem artykułu jest zdefiniowanie pojęcia innowacyjności banku i jego potencjału innowacyjnego oraz określenie relacji między tymi pojęciami a innowacjami. Przygotowany konstrukt teoretyczny innowacyjności banku będzie mógł stanowić podstawę do podjęcia badań empirycznych dotyczących tego zakresu działalności banku. Realizacja celu wymaga omówienia innowacji finansowych jako efektu innowacyjności banku oraz dokonania przeglądu literatury pod kątem definiowania pojęć innowacyjności organizacji i jej potencjału innowacyjnego, co pozwoli zaproponować definicje tych pojęć dla banku oraz określić zależności między nimi.

2. Innowacje finansowe – rodzaje i wzajemne powiązania

Podobnie jak w przypadku pozostałych innowacji, innowacje finansowe można definiować w wąskim i szerokim ujęciu [Marcinkowska 2012; Michalczuk 2014; Błach 2018: 44]. W wąskim znaczeniu pojęcie innowacji finansowych odnosi się jedynie do nowych rozwiązań w zakresie instrumentów finansowych i oznacza całkowicie nowe instrumenty, kombinacje kilku tradycyjnych instrumentów, modyfikacje tradycyjnych instrumentów, nowe zastosowania tradycyjnych instrumentów, nowe techniki finansowe i nowe usługi finansowe [por. Fabozzi i Modigliani 2003; Frame i White 2009; Anderloni, Llewellyn i Schmidt 2009: 41-43;

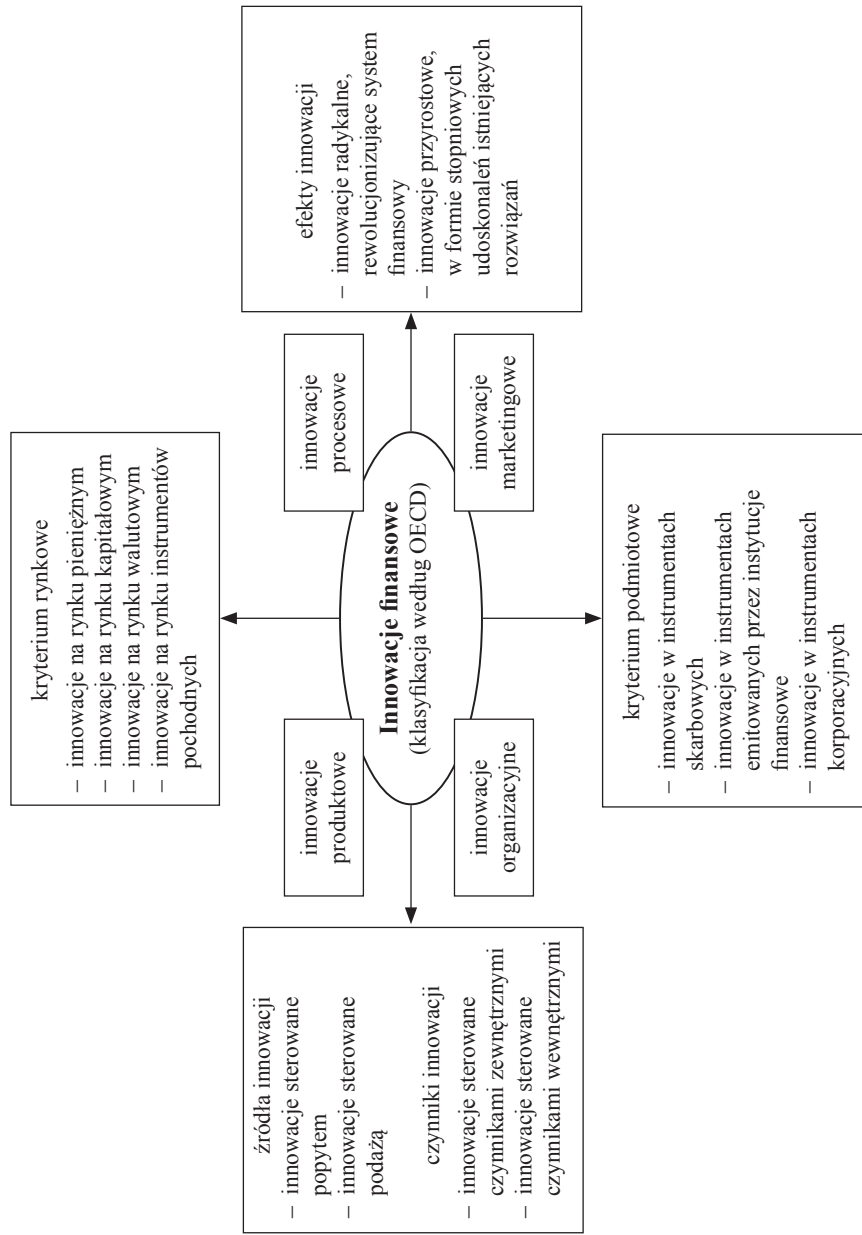
Al-Kaber 2010: 135-136]. W szerokim znaczeniu dotyczy ono całego systemu finansowego i obejmuje nowe rozwiązania w którymkolwiek z elementów systemu finansowego [por. Gubler 2010; Stradomski 2006: 24; Tufano 2003: 307-336; Juhkam 2003]. W tym ujęciu innowacje finansowe obejmują nie tylko nowe rozwiązania dotyczące produktów i usług finansowych, ale również te, które dotyczą rynków finansowych, instytucji oraz regulacji finansowych. Innowacje finansowe powinny wspierać system finansowy w realizowaniu jego funkcji. W rezultacie funkcje innowacji finansowych powinny być tożsame z funkcjami systemu finansowego i obejmować zadania z zakresu realizacji płatności, inwestowania, finansowania, wyceny i transferu ryzyka [Tufano 2003: 307-336; Fabozzi i Modigliani 2003: 27; Anderloni, Llewellyn i Schmidt 2009: 5-7; Błach 2012].

Pojęcie innowacji finansowych najczęściej stosuje się jednak w wąskim ujęciu jako innowacje produktowe. Opracowana przez Zarząd Rezerwy Federalnej definicja innowacji w sektorze bankowym zakłada, że innowacja finansowa to coś nowego, co zmniejsza koszty, ogranicza ryzyko lub dostarcza ulepszony produkt, usługę, instrument, który lepiej zaspokaja popyt uczestników rynku finansowego [Frame i White 2002].

Ponieważ istnieje wiele definicji innowacji, również ich klasyfikacja dokonywana jest w różny sposób. Podkreślając konieczność rozróżniania poszczególnych typów innowacji, wielu autorów zwraca uwagę na istnienie współzależności między nimi. Różne rodzaje innowacji są bowiem ze sobą powiązane, a nierzadko zachodzą na siebie. Zdarza się, że jedno lub kilka rozwiązań innowacyjnych wchodzi w skład jednej innowacji [Dolińska 2010: 17]. Pojawiające się współcześnie innowacje są na tyle bogate i urozmaicone, że trudno o dokonanie prostych, jednoznacznych podziałów.

W tradycyjnym ujęciu innowacje dzieli się na produktowe i procesowe. Innowacje produktowe odnoszą się do rzeczowego charakteru innowacji i dotyczą wprowadzenia produktu (wyrobu) lub usługi, które są nowe bądź znacząco udoskonalone w zakresie swoich cech lub zastosowań [Millson 2013]. Wielu autorów posługuje się podziałem innowacji zaproponowanym w podręczniku Oslo, który poza innowacjami produktowymi i procesowymi wymienia również innowacje organizacyjne i marketingowe [OECD 2005: 16-17].

Z uwagi na dostarczanie wartości dla klientów i budowy przewagi konkurencyjnej wielu autorów za najważniejsze uznaje innowacje produktowe. Firmy, które potrafią szybciej i efektywniej wprowadzać na rynek produkty dostosowane do potrzeb i oczekiwań określonych segmentów klientów, zajmują bowiem lepszą pozycję konkurencyjną i osiągają trwałą przewagę konkurencyjną nad swoimi rywalami [Prahalad i Hammel 1990; Amit i Schoemaker 1993; Nonaka i Takeuchi 1995; Calantone, Vickery i Dröge 1995; Alegre, Lapiedra i Chiva 2006]. Ze względu na rosnącą konkurencję na rynku większość z nich ma charakter popytowy, czyli jest stymulowana przez potrzeby i oczekiwania klientów.



Rysunek 1. Relacje między wybranymi typami innowacji

Źródło: opracowanie własne.

Podziału innowacji finansowych można dokonywać z perspektywy rynku, którego dotyczą, podmiotów wprowadzających innowacje lub ich źródeł i efektów. Kryteria te nie wykluczają się wzajemnie, co oznacza, że innowacje finansowe mogą być zaliczane do różnych grup (rys. 1). Związki między innowacjami mają różnorodny charakter. Nowe instrumenty finansowe wymagają jednak wkrótce nowych regulacji prawnych. Z kolei zmiany w otoczeniu regulacyjnym prowadzą do powstawania nowych instrumentów, a następnie nowych rynków i instytucji finansowych specjalizujących się w tych nowych rozwiązaniach.

Poszukując źródeł i inspiracji dla innowacji, niektóre banki koncentrują się na wysokiej jakości produktach, inne na doskonałości operacyjnej, a jeszcze inne na lepszej wiedzy o klientach. Różne koncepcje zachowań rynkowych banków znajdują odzwierciedlenie w ich modelach biznesowych. Niezależnie od przyjętej strategii działania na rodzaj, sposób, miejsce i czas wprowadzenia innowacji wpływ mają różne aspekty innowacyjności banku.

3. Innowacyjność jako cecha banku

Innowacyjność jest pojęciem wieloznacznym, ściśle związanym z pojęciem innowacji, a nierzadko z nim utożsamianym. Innowacyjność może dotyczyć wszystkich poziomów analizy organizacji oraz różnych obszarów i rezultatów ich działania. Może odnosić się do poziomu całej gospodarki, gospodarek narodowych czy poszczególnych obszarów geograficznych bądź sektorów lub ich części (branż). W ujęciu mikroekonomicznym innowacyjność może być analizowana na poziomie jednostek, np. konsumentów (*consumer innovativeness*) lub poszczególnych członków organizacji, w szczególności menedżerów i przedsiębiorców oraz różnego typu organizacji (*organisational innovativeness*), zarówno nastawionych na zysk, jak i instytucji niedochodowych (*non-profit*) [Szymura-Tyc 2015: 45].

Najczęściej innowacyjność jest jednak traktowana jako pewien atrybut (cecha) organizacji, jej zdolność do wprowadzania innowacji, którą można mierzyć i oceniać (tab. 1), i stanowi pochodną jej potencjału innowacyjnego.

Należy zauważyć, że wiele spośród definicji innowacyjności wykracza poza eksponowanie samej zdolności czy umiejętności, akcentując także rezultaty jej posiadania i wykorzystania. W takim ujęciu innowacyjność organizacji postrzegana jest jako opanowanie i utrzymanie wysokiej dynamiki tworzenia wartości, która przejawia się w wykorzystywaniu okazji do zmian oraz generowaniu, przetwarzaniu i implementacji nowych idei do praktyki wcześniej, niż dokonają tego inne organizacje [Rogers 1995: 252]. Innowacyjność nie powinna być celem samym w sobie, lecz ma umożliwić organizacji efektywną alokację zasobów, prowadzącą do ukształtowania optymalnej konfiguracji przewag konkurencyjnych [Morgan i Berthon 2008]. W tak pojmowanej innowacyjności najistotniejsze stają

Tabela 1. Wybrane definicje innowacyjności

| Autor | Definicja |
|--|---|
| J.M. Utterback (1974) | Zdolność do wprowadzania innowacji wcześniej niż większość firm działających w danej branży. |
| A. Subramanian, S. Nilakanta (1996) | Trwała cecha organizacji umożliwiająca utrzymywanie innowacyjnych zachowań na stałym poziomie przez długi czas. |
| E. Stawasz (1999) | Zdolność firm do tworzenia nowych produktów i technologii, metod organizacji, a także absorpcji i zastosowania wiedzy wytworzonej poza firmą. |
| E. Daneeels, E.J. Kleinschmidt (2000) | Zdolność do wprowadzania na rynek nowych produktów, otwarcie nowego rynku poprzez kombinacje orientacji strategicznej z innowacyjnymi zachowaniami i procesami. |
| A. Sosnowska (2000) | Inteligentna organizacja, permanentnie generująca innowacje i realizująca projekty innowacyjne dla potrzeb wytwarzania produktów i usług znajdujących uznanie u odbiorców ze względu na wysoki poziom nowoczesności i konkurencyjności. |
| A. Pomykalski (2001) | Zdolność do stałego poszukiwania, wdrażania i upowszechniania innowacji. |
| W. Janasz, K. Koziół (2007) | Sklonność i zdolność przedsiębiorstwa do rozwijania i przyswajania nowych i udoskonalonych produktów, świadczonych usług bądź stosowanych technologii. |
| C. B. Dobni (2010) | Chęć (skłonność) do bycia innowacyjnym i zdolność do wprowadzania nowych produktów, usług czy idei oraz ich wdrażanie w celu poprawy wyników biznesowych. |
| M. Pichlak (2012) | Sklonność do generowania/adaptacji innowacji, zdolność do generowania innowacji oraz gotowość do podjęcia ryzyka związanego z wdrażaniem innowacji. |
| A. Kędzierska-Szczepaniak, K. Szopik-Depczyńska, K. Łazorko (2016) | Zdolność oraz zainteresowanie społeczeństwa, a w szczególności przedsiębiorców i naukowców, prowadzeniem badań i poszukiwaniem rozwiązań, które mają się przyczynić do poprawy efektywności, ulepszenia technologii czy tworzenia nowych produktów. |

Źródło: opracowanie na podstawie Subramanian i Nilakanta 1996; Dolińska 2010: 24; Kraśnicka i Ingram 2014: 17-18; Sankowska 2009: 95-97; Kędzierska-Szczepaniak, Szopik-Depczyńska i Łazorko 2016: 7.

się powiązanie zdolności do wdrażania innowacji z ostatecznymi efektami tego wdrożenia [Prajogo 2006]. W związku z tym innowacyjność może być rozpatrywana w kontekście szeroko rozumianego potencjału do tworzenia innowacji i ciągłego zaangażowania w jego rozwój (tzw. innowacyjność potencjalna) lub też w kontekście konkretnych efektów podejmowanej działalności innowacyjnej oraz ich wpływu na wyniki finansowe przedsiębiorstwa (tzw. innowacyjność rezultatywna/wynikowa) [Nawrocki 2012: 22-23]. Rozróżnienie tych wymiarów innowacyjności jest o tyle istotne, że wysoki potencjał innowacyjny nie zawsze przekłada się na bardzo dobre rezultaty działalności innowacyjnej, a te na wy-

mierną poprawę wyników finansowych przedsiębiorstwa [Simpson, Siguaw i Enz 2006]. W sektorze usług finansowych kładzie się nacisk na to, aby innowacyjność definiować szerzej z perspektywy tworzenia wartości zarówno dla klienta, jak i danej instytucji [Truman i Smith 2008].

Innowacyjna organizacja stosuje innowacyjne rozwiązania zarówno w działalności wewnętrznej, jak i na rynkach, które obsługuje. Dostosowuje ona swoją działalność do zmian i nowych wyzwań pojawiających się w otoczeniu rynkowym, zyskując uznanie klientów za wysoki poziom nowoczesności i konkurencyjności swojej oferty. Samodzielnie lub we współpracy z innymi organizacjami opracowuje, wdraża i rozpowszechnia innowacje powstające zgodnie z oczekiwaniami klientów. Taka organizacja posiada i rozwija kompetencje i umiejętności pozyskiwania lub tworzenia i wykorzystywania wiedzy w rozwiązaniach innowacyjnych, które wdraża u siebie lub sprzedaje na rynku innowacji. Cechuje ją zdolność do ciągłego adaptowania się do zmian zachodzących w otoczeniu rynkowym, a także ich przewidywania i uwzględniania w swojej strategii rozwoju [Dolińska 2010: 25].

Do głównych wymiarów innowacyjności zalicza się: innowacyjność produktową, innowacyjność rynkową, innowacyjność procesową, i innowacyjność organizacyjną. Innowacyjność produktowa definiowana jest w kontekście atrakcyjności i znaczenia nowych produktów wprowadzonych na rynek w odpowiednim czasie. Innowacyjność jako konstrukt rynkowy oznacza wyjątkowość i nowoczesność rozwiązań oferowanych na danym rynku. Jest ona rozpatrywana również w kontekście innowacyjnie prowadzonych badań marketingowych, promocji i reklamy oraz identyfikowania nowych możliwości rynkowych i wchodzenia na nowe rynki. Podczas gdy innowacyjność produktowa koncentruje się na unikalności i nowości cechujących dany produkt, innowacyjność rynkowa odnosi się do nowości związanej z działaniami marketingowymi. Innowacyjność procesowa jest elementem innowacyjności technologicznej i może dotyczyć wszystkich wymiarów innowacyjności. Obejmuje ona zastosowanie nowoczesnych technologii zarówno w procesach związanych z wprowadzaniem produktów na rynek, jak i tych związanych z zarządzaniem bankiem. Natomiast innowacyjność organizacyjna obejmuje zachowania innowacyjne na różnych płaszczyznach: indywidualnej, zespołowej i zarządczej [Wang i Ahmed 2004]. W procesie projektowania i wprowadzania innowacji omówione wymiary innowacyjności uzupełniają się i przenikają.

Innowacyjność banku może być zatem zdefiniowana jako efekt wykorzystania potencjału innowacyjnego, który przejawia się w liczbie i tempie wprowadzania różnego rodzaju innowacji. Należy zauważyć, że do wprowadzenia danej innowacji mogą zostać wykorzystane różne rodzaje innowacyjności. Posiadanie potencjału innowacyjnego daje bankowi możliwość podjęcia decyzji co do rodzaju, liczby i czasu wprowadzania poszczególnych innowacji. W takim znaczeniu

jest on traktowany jako trwała cecha organizacji i specyficzny rodzaj zasobów niematerialnych pozostający do dyspozycji banku, który może zostać wykorzystany lub nie. Budowa innowacyjności banku wymaga zdefiniowania wymiarów składających się na potencjał innowacyjny banku.

4. Potencjał innowacyjny jako determinanta innowacyjności banku

Nasilająca się konkurencja wymusza na organizacjach poszukiwanie kompetencji, które umożliwią wzrost ich innowacyjności. Problematyka innowacyjności organizacji obejmuje wszystkie płaszczyzny zarządzania, w tym:

- zarządzanie techniczne, w ramach którego następuje koordynowanie informacji, technologii, kapitału ludzkiego i zasobów finansowych;
- zarządzanie podsystemami społecznymi, na które składa się zarządzanie polityczne, statusem, władzą, kadrami, nagrodami i zarządzanie kulturą;
- tworzenie, utrzymywanie zbioru wspólnie podzielanych wartości, poglądów, założeń, które wpływają na zachowanie pracowników danej organizacji [Janasz 2012: 60].

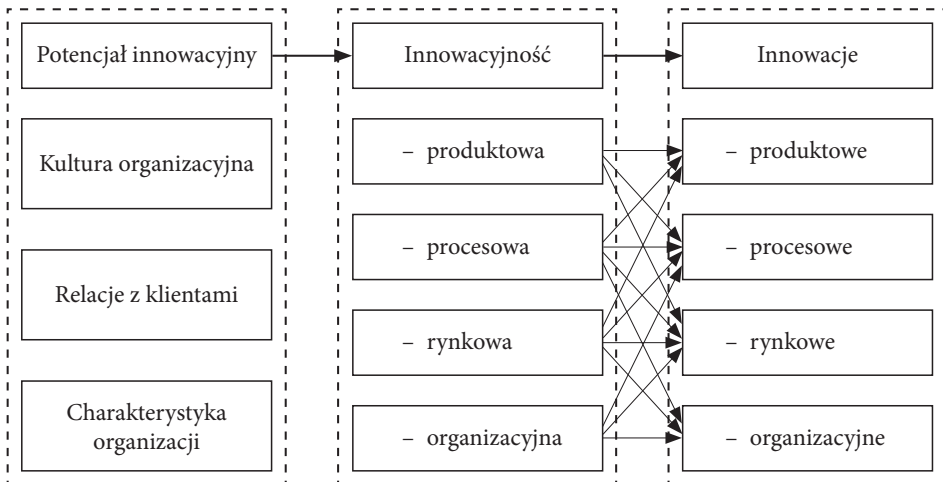
W praktyce różne organizacje – w zależności od posiadanych zasobów, umiejętności, wizji przyszłości i otoczenia rynkowego – mogą przyjmować odmienne sposoby prowadzenia działalności innowacyjnej. Podczas gdy jedne koncentrują się na samodzielnym opracowywaniu nowych rozwiązań i wprowadzaniu ich do praktycznego użytku (strategia ofensywna), czasem nawet wyprzedzając potrzeby rynku (strategia kreowania rynku), inne minimalizują koszty i ryzyko działalności innowacyjnej, nastawiając się na wykorzystanie cudzych rozwiązań bądź to w drodze ich imitowania i wprowadzania na rynek substytutów (strategia defensywna), bądź przez nabycie nowych rozwiązań od ich twórcy (strategia zakupu licencji). Niewątpliwie umiejętne zarządzanie procesami innowacyjnymi wymaga stymulowania kreatywności oraz permanentnego działania w zakresie promowania postaw innowacyjnych, co sprzyja rozwojowi i prowadzi do podnoszenia konkurencyjności organizacji [Wiśniewska i Janasz 2012: 12; Nawrocki 2015]. Wiedza i nowe technologie odgrywają istotną rolę w działalności innowacyjnej organizacji. Realizuje ona ciągły proces uczenia się wśród swoich pracowników oraz w powiązaniu ze współpracownikami z otoczenia rynkowego.

Potencjał innowacyjny organizacji kształtowany jest w kontekście struktury i kultury organizacyjnej, kluczowych kompetencji, istniejącej przewagi konkurencyjnej (lub jej braku), jak również identyfikacji podstawowych czynników zmian (antycypacja) otoczenia międzynarodowego, krajowego i lokalnego. Czynniki te mogą wyznaczać obecną i przyszłą pozycję konkurencyjną organizacji [Janasz 2012: 60-61]. Oznacza ona zdolność do prezentowania innowacyjnych zacho-

wań i jest traktowana jako trwała cecha organizacji. W takim rozumieniu jest on pochodną takich cech strukturalnych organizacji, jak jej wielkość, stopień centralizacji, formalizacji i specjalizacji oraz dostępne (luźne) zasoby [Subramanian i Nilakanta 1996]. Współcześnie obejmuje on również zdolność do zarządzania wiedzą klientowską [Taherparvar, Esmailpour i Dostar 2013].

Potencjał innowacyjny banku może być zatem zdefiniowany jako potencjalna zdolność banku do kreowania, adaptowania i wprowadzania na rynek innowacji, będący pochodną kultury organizacyjnej banku, relacji z klientami oraz cech strukturalnych.

Kultura organizacyjna oceniana jest w tym przypadku przez pryzmat centralizacji i formalizacji decyzji i procesów, zakresu specjalizacji, nastawienia do innowacji oraz umiejętności współpracy z konkurentami, w tym podmiotami spoza sektora bankowego, np. FinTech. Centralizacja odnosi się do procesu podejmowania decyzji w organizacji. Natomiast formalizacja obejmuje występowanie formalnych opisów zakresów obowiązków, polityki zarządzania pracownikami i procedur z nią związanych. Z kolei zakres specjalizacji dotyczy występowania w strukturach organizacji wysoce wyspecjalizowanych pracowników [Subramanian i Nilakanta 1996]. Nastawienie do innowacji obejmuje chęć bycia innowacyjnym, stwarzanie warunków do rozwoju kreatywności pracowników, co w efekcie generuje nowe pomysły i rozwiązania, zapewnianie pracownikom warunków do organizacyjnego uczenia się, wspieranie na poziomie operacyjnym takich zachowań, które rozwijają procesy tworzące wartość oraz środowisko do wprowadzania innowacji [Dobni



Rysunek 2. Relacje między wymiarami potencjału innowacyjnego i innowacyjności a innowacjami

Źródło: opracowanie własne.

2008]. Uznaje się, że skłonność do bycia innowacyjnym jest jedną z kompetencji organizacyjnych umożliwiających tworzenie przewagi konkurencyjnej [Helfat i in. 2007]. Skłonność ta powinna służyć budowie relacji z klientami. Niezbędna do tego jest umiejętność zarządzania wiedzą o klientach, ale także wiedzą pochodzącą od klientów. Wśród cech organizacji uznanych za istotne z perspektywy potencjału innowacyjnego znajdują się wielkość organizacji, czas działania na rynku, pozycja na rynku oraz wielkość pozostających do dyspozycji organizacji zasobów finansowych umożliwiających rozwój i wprowadzanie innowacji. Relacje między różnymi wymiarami potencjału innowacyjnego banku, jego innowacyjnością a innowacjami przedstawia rysunek 2.

5. Podsumowanie

Rosnąca konkurencja na rynku usług bankowych w połączeniu z dynamicznym rozwojem technologicznym powoduje wzrost znaczenia umiejętności wprowadzania nowych, innowacyjnych rozwiązań dla utrzymania dotychczasowej pozycji rynkowej banków. Umiejętność ta, określana jako innowacyjność banku, obejmuje różne aspekty działalności operacyjnej banku. Na podstawie dokonanego przeglądu literatury przedmiotu do głównych wymiarów innowacyjności banku zaliczono: innowacyjność produktową, innowacyjność rynkową, innowacyjność procesową i innowacyjność organizacyjną. Ich efektem są wprowadzanie przez banki różnego rodzaju innowacji, których rodzaj, liczba oraz czas wprowadzania służą do pomiaru poziomu poszczególnych wymiarów innowacyjności.

O ile efekty innowacyjności poszczególnych banków są łatwo zauważalne i od lat stanowią przedmiot zainteresowania badaczy, o tyle wewnętrzorganizacyjne determinanty innowacyjności banków są trudniejsze do określenia. Odpowiedź na pytanie, które z cech organizacyjnych banku składających się na jego potencjał innowacyjny mają kluczowe znaczenie dla budowy jego innowacyjności, wciąż pozostaje bez odpowiedzi. Opracowany konstrukt teoretyczny wymiarów potencjału innowacyjnego banku, obejmujący kulturę organizacyjną, relacje z klientami i specyficzne cechy banku może stanowić inspirację do podjęcia dalszych badań w tym zakresie, zarówno o charakterze teoretycznym (mających na celu operacjonalizację zaproponowanych wymiarów), jak i empirycznym (mających na celu określenie wpływu poszczególnych wymiarów na poziom innowacyjności banku i jego pozycję rynkową).

Literatura

- Alegre J., Lapidra R., Chiva R., 2006, A measurement scale for product innovation performance, *European Journal of Innovation Management*, 9(4), 333-346.
- Al-Kaber M., 2010, *Rynki finansowe*, Białystok: Wyd. Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku.

- Amit R., Schoemaker P., 1993, Strategic assets and organizational rent, *Strategic Management Journal*, 14(1), 33-46.
- Anderloni L., Llewellyn D.T., Schmidt R.H. (red.), 2009, *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Błach J., 2012, Koszty zastosowania innowacji finansowych w działalności przedsiębiorstwa – identyfikacja problemu, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia, Sectio H*, XLVI, 4, 23-32.
- Błach J., 2018, *Innowacje finansowe w przedsiębiorstwie. Instrumenty, mechanizmy, efekty*, Warszawa: C.H. Beck.
- Calantone R.J., Vickery S.K., Dröge C., 1995, Business performance and strategic new product development activities: an empirical investigation, *Journal of Product Innovation Management*, 12, 214-223.
- Canals J., 1997, *Strategie konkurencyjne w europejskiej bankowości*, Warszawa: WN PWN.
- Dobni C.B., 2008, Measuring innovation culture in organization: The development of generalized innovation culture construct using exploratory factor analysis, *European Journal of Innovation Management*, 11(4), 539-559.
- Dolińska M., 2010, *Innowacje w gospodarce opartej na wiedzy*, Warszawa: PWE.
- Drucker, P.F., 1985, *Innovation and Entrepreneurship*, Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Fabozzi F.J., Modigliani F., 2003, *Capital Markets. Institutions and Instruments*, Upper Saddle River: Pearson Education.
- Frame W.S., White L.J., 2002, *Empirical Studies of Financial Innovations: Lots of Talk, Little Action?*, Federal Reserve Atlanta Working Paper.
- Gubler Z.J., 2010, *Instruments, Institutions and the Modern Process of Financial Innovation*, <http://ssrn.com/abstract=1608409> [dostęp: 24.10.2018].
- Gunday G., Ulusoy G., Kilic K., Alpkan L., 2011, Effects on innovation types on firm performance, *International Journal of Production Economics*, 133, 662-676.
- Helfat C., Finkelstein S., Mitchell W., Peteraf M.A., Singh H., Teece D., Winter S., 2007, *Dynamic Capabilities: Understanding Strategic Change in Organisations*, Malden, Mass.: Blackwell.
- Hitt M.A., Ireland R.D., Camp S.M., Sexton D.L., 2001, Guest editors' introduction to the special issue strategic entrepreneurship: entrepreneurial strategies for wealth creation, *Strategic Management Journal*, 22, 479-491.
- Janasz W., 2012, *Kreatywność i innowacyjność w organizacji*, w: *Innowacyjność organizacji w strategii inteligentnego i zrównoważonego rozwoju*, red. J. Wiśniewska, K. Janasz, Warszawa: Difin.
- Juhkam A., 2003, Financial Innovation in Estonia, *PRAXIS Working Paper*, 6, 3.
- Kędzierska-Szczepaniak A., Szopik-Depczyńska K., Łazorko K., 2016, *Innowacje w organizacjach*, Warszawa: Texter.
- Kraśnicka T., Ingram T. (red.), 2014, *Innowacyjność przedsiębiorstw*, Katowice: Wyd. UE.
- Kuratko D.F., Ireland R.D., Covin J.G., Hornsby J.S., 2005, A model of middle-level managers' entrepreneurial behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(6), 699-716.
- Marcinkowska M., 2012, Innowacje finansowe w bankach, *Acta Universalis Lodziensis Folia Economica*, 266, 71-96.
- Michalczuk G., 2014, Korzyści z wprowadzania innowacji finansowych w bankach w aspekcie kreowania ich konkurencyjności, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 186, cz. 1, 102-112.
- Millson M.R., 2013, Exploring the moderating influence of product innovativeness on the organizational integration – new product market success relationship, *European Journal of Innovation Management*, 16(3), 1460-1060.
- Morgan R.E., Berthon P., 2008, Market orientation, generative learning, innovation strategy and business performance inter-relationships in bioscience firms, *Journal of Management Studies*, 45(8), 1329-1353.

- Nawrocki T., 2012, *Innowacyjność produktowa przedsiębiorstw*, Warszawa: CeDeWu.
- Nonaka I., Takeuchi H., 1995, *The knowledge-creating company: How Japanese companies create the dynamics of innovation*, New York: Oxford University Press.
- OECD, 2005, *Oslo Manual. Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation Data*, Luxembourg: OECD, Statistical Office of the European Communities.
- Prahalad C.K., Hamel G., 1990, The core competence of the corporation, *Harvard Business Review*, 63(3), 79-91.
- Prajogo D.I., 2006, The relationship between innovation and business performance – a comparative study between manufacturing and service firms, *Knowledge and Process Management*, 13(3), 218-225.
- Rogers M.E., 1983, *Diffusion of innovations*, New York: The Free Press.
- Sankowska A., 2009, *Organizacja wirtualna. Koncepcja i jej wpływ na innowacyjność*, Warszawa: Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne.
- Simpson P.M., Siguaw J.A., Enz C.A., 2006, Innovation orientation outcomes: the good and the bad, *Journal of Business Research*, 59(10), 1133-1141.
- Stradomski M., 2006, *Innowacje finansowe w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Poznań: Grafika.
- Subramanian A., Nilakanta S., 1996, Organizational Innovativeness: Exploring the Relationship Between Organizational Determinants of Innovation, Types of Innovations, and Measures of Organizational Performance, *Omega*, 24(6), 631-647.
- Szymura-Tyc M., 2015, *Internacjonalizacja, innowacyjność i usieciowienie przedsiębiorstw*, Warszawa: Difin.
- Taherparvar N., Esmailpour R., Dostar M., 2013, Customer knowledge management, innovation capability and business performance: a case study of the banking industry, *Journal of Knowledge Management*, 18(3), 591-610.
- Truman R., Smith I., 2008, Banking on Innovation. Growth strategies for an industry in subprime times, *PRTM Insight*, First Quarter, 3.
- Tufano P., 2003, Financial Innovation, w: *The Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance*, red. G. Constantinides, vol. 1A, Amsterdam: Elsevier.
- Wang C.I., Ahmed P.K., 2004, The development and validation of the organizational innovativeness construct using confirmatory factor analysis, *European Journal Of Innovation Management*, 7(4), 303-313.
- Wiśniewska J., Janasz K. (red.), 2012, *Innowacyjność organizacji w strategii inteligentnego i zrównoważonego rozwoju*, Warszawa: Difin.

Bank Innovativeness – A Conceptual Approach

Abstract. Changes in the banking market contribute to the growing importance of innovativeness as a factor in achieving competitive advantage. While financial innovations have been the subject of scientific interest for many years, innovativeness of banks defined as an organisational trait is quite a new field of research. There are only a handful of articles on this issue in Western scientific literature, and none in the Polish literature. This article is an attempt to bridge this gap. The purpose of the article is to define a bank's innovativeness, its innovation capacity, and determine the relationship between those terms and actual innovations. The conceptual construct of bank's innovativeness can be the basis for further empirical research concerning this aspect of a bank's operating activity.

Keywords: banks' innovativeness, financial innovations, banks' competitiveness

Małgorzata Sadurska

orcid.org/0000-0002-2289-3407

e-mail: mbsadurska@o2.pl

tel. 512 383 182

Bancassurance jako sposób generowania efektów synergicznych na rynku bankowo-ubezpieczeniowym

Streszczenie. Celem artykułu jest przedstawienie istoty, podstaw prawnych i modeli funkcjonowania oraz określenie przesłanek rozwoju rynku bancassurance w Polsce. Do realizacji tego celu wykorzystano zasoby literaturowe i internetowe oraz akty normatywne. Koncepcja bancassurance, choć w wielu krajach świata jest powszechna zarówno w literaturze, jak i praktyce gospodarczej, w Polsce, mimo coraz większej liczby artykułów naukowych na ten temat, oferowanie produktów ubezpieczeniowych za pośrednictwem kanałów bankowych zyskuje popularność dopiero w ostatnim czasie. Stąd analiza rynku bancassurance z teoretycznego, zarówno ekonomicznego, jak i prawnego punktu widzenia stwarza możliwość szerszego spojrzenia na ten perspektywiczny segment rynku bankowo-ubezpieczeniowego.

Słowa kluczowe: rynek bankowo-ubezpieczeniowy, bancassurance, produkty ubezpieczeniowe, podstawy prawne bancassurance

1. Wstęp

W obecnie funkcjonującym zglobalizowanym systemie finansowym, odznaczającym się konsolidacją usług finansowych, koncepcja bancassurance odgrywa coraz większą rolę w strategiach instytucji finansowych [Gupta, Jain i Anubha 2011]. Rosnąca konkurencja na rynku ubezpieczeniowym i w sektorze bankowym, a także postępująca informatyzacja procesów sprzedażowych w tych segmentach koncentruje uwagę zarządów spółek na generowaniu nowych ofert produktowych oraz poszukiwaniu efektów synergicznych w obszarze współpracy spółek funkcjonujących w ramach grupy kapitałowej lub działających jako niezależne podmioty gospodarcze. Jednym z takich rozwiązań jest oferowanie produk-

tów ubezpieczeniowych dystrybuowanych za pośrednictwem kanału bankowego. Zjawisko to nosi nazwę *bancassurance*. Wydaje się, że jest to wygodne rozwiązanie dla klientów masowego rynku poszukujących prostych i tanich produktów dostępnych w instytucji finansowej odznaczającej się wysokim stopniem wiarygodności. Bancassurance w ostatnich latach stał się ważnym kanałem dystrybucji ubezpieczeń, który nie tylko poszerzył geograficzną mapę aktywności towarzystw ubezpieczeniowych, ale także okazał się korzystnym narzędziem banków do poszerzania ich produktowego portfolio [2020 Foresight: Bancassurance 2013].

Mimo że *bancassurance* jest pojęciem dobrze znanym na rynkach międzynarodowych, w Polsce rynek łączonych produktów bankowo-ubezpieczeniowych wciąż znajduje się w okresie transformacji. W związku z tym warto skupić uwagę na tym zjawisku, którego znaczenie w najbliższych latach będzie systematycznie rosło, przyczyniając się do poprawy rentowności, urozmaicenia oferty produktowej oraz generowania innych korzyści zarówno dla banków i towarzystw ubezpieczeniowych, jak i dla klientów.

Celem rozważań w niniejszym artykule jest przedstawienie istoty i podstaw prawnych modeli funkcjonowania oraz określenie przesłanek rozwoju rynku *bancassurance* w Polsce. Do realizacji tego celu wykorzystano zasoby literaturowe i internetowe oraz akty normatywne.

2. Istota i modele *bancassurance*

Pojęcie *bancassurance* jest szerokie i niezdefiniowane ustawowo. Określa się nim powiązania bankowo-ubezpieczeniowe, polegające na oferowaniu klientom banków produktów ubezpieczeniowych, co powoduje, że oferta bankowa staje się bogatsza, zaś ubezpieczyciele znajdują nowy kanał dystrybucji swoich produktów [Śliperski 2002]. Jest to zatem swego rodzaju kooperacja banków i zakładów ubezpieczeniowych, która za pośrednictwem struktur bankowych oferuje klientom zarówno produkty bankowe, jak i ubezpieczeniowe [Urbaniak 2001]. *Bancassurance* to jedna z form czy – jak twierdzą niektórzy autorzy [Śliperski 1998] – szczególna odmiana *allfinanz*, obejmująca szeroką gamę dodatkowych usług finansowych oferowanych klientom instytucji finansowych [Śliperski 1998].

Komisja Nadzoru Finansowego w Rekomendacji U dotyczącej dobrych praktyk w zakresie *bancassurance* definiuje *bancassurance* jako „oferowanie ubezpieczeń przez banki (pośrednictwo w zawieraniu umów ubezpieczenia lub oferowanie przystąpienia do zawartej przez bank umowy ubezpieczenia na cudzy rachunek) na podstawie umów zawartych między bankiem a zakładem ubezpieczeń, powiązane bezpośrednio z produktem bankowym oraz niepowiązane bezpośrednio z produktem bankowym, w tym także ubezpieczeniowych produktów o charakterze inwestycyjnym lub oszczędnościowym” [KNF 2014: 6].

Oferowanie tak zróżnicowanej oferty produktowej odbywa się zazwyczaj z zastosowaniem jednego lub kombinacji trzech modeli organizacyjnych, wykorzystujących banki w dystrybucji produktów ubezpieczeniowych:

- jednostki ubezpieczeniowe będące własnością banków (bank posiada większość udziałów firmy, którą przejął, założył bądź z którą się połączył);
- bankowy *captive* ubezpieczeniowy (mikrozakłady ubezpieczeń będące własnością innego podmiotu lub grupy przedsiębiorstw, które funkcjonują głównie w celu ubezpieczenia ryzyk, mające siedziby w rajach podatkowych) [Greszta 2015];
- bank występujący w postaci pośrednika ubezpieczeniowego (współpracujący z firmami ubezpieczeniowymi jako agent ubezpieczeniowy) [Korenik 2006].

Współpraca między bankami a zakładami ubezpieczeń trwa od wielu lat [Mrozowska 2012]. Może ona przybierać różne formy. Według kryterium zaangażowania kapitałowego można wyróżnić następujące modele:

- mocne powiązania kapitałowe, gdy jeden podmiot jest właścicielem drugiego. Częściej jest tak, że to bank jest właścicielem firmy ubezpieczeniowej. Dochodzi do tego w wyniku fuzji, przejęcia działającego podmiotu lub powołania własnej instytucji finansowej. Przykładem może być PKO BP, który utworzył PKO Towarzystwo Ubezpieczeń SA i PKO Życie Towarzystwo Ubezpieczeń SA, działające pod marką PKO Ubezpieczenia. Jednak przykład PZU, które w swojej grupie kapitałowej posiada dwa banki (Pekao SA i Alior Bank SA), świadczy o możliwości wystąpienia sytuacji odwrotnej, kiedy to ubezpieczyciel jest jednostką dominującą;
- strategie *joint venture*, które występują głównie w krajach Europy Zachodniej i polegają na tym, że ubezpieczyciel i bank tworzą spółkę, której celem jest stworzenie produktów ubezpieczeniowych, sprzedawanych następnie przez bank. Przykładem działającego na polskim rynku *joint venture* banku i ubezpieczyciela są Santander Aviva Towarzystwo Ubezpieczeń SA i Santander Aviva Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie SA¹ [Gajdek 2016].

W przypadku mniejszego zaangażowania kapitałowego formą funkcjonowania bancassurance jest porozumienie dystrybucyjne. W takiej sytuacji bank działa jako agent zakładu ubezpieczeń i może sprzedawać produkty jednego lub kilku ubezpieczycieli. W ostatnich latach na polskim rynku bancassurance obserwuje się trend w postaci zawierania długoletnich partnerstw. Przykładem może być AXA, która w 2014 r. zawarła z mBankiem długoterminową, bo aż 10-letnią, współpracę na wyłączną sprzedaż klientom banku ubezpieczeń majątkowych oraz ochronnych ubezpieczeń na życie².

¹ Na przykład w 1997 r. ok. 46% brytyjskich banków z czołowych 173, czyli 80, ma własną spółkę ubezpieczeniową, natomiast 40 banków utworzyło razem z ubezpieczycielami spółki typu *joint venture* [Śliperski 1998: 220].

² www.pb.pl/axa-i-mbank-biora-slub-768115 [dostęp: 7.03.2019].

3. Podstawy prawne bancassurance

W polskim ustawodawstwie nie ma jednoznacznych przepisów prawnych regulujących współpracę banków z ubezpieczycielami. Współpraca ta odbywa się na podstawie tych ustaw, które odnoszą się do zarówno do sektora bankowego, jak i ubezpieczeniowego. Uznaje się, że podstawą prawną, która pozwala na prowadzenie działalności bancassurance, są przepisy Prawa bankowego (art. 6.1)³, które dopuszczają, poza wykonywaniem czynności bankowych, możliwość świadczenia przez bank także innych usług finansowych. Kolejnymi aktami regulującymi bancassurance są ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej⁴ oraz ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym⁵. Regulacjami, które zauważalnie wpłynęły na funkcjonowanie rynku bancassurance, są zaś ustawa o dystrybucji ubezpieczeń⁶, która uchyliła ustawę o pośrednictwie ubezpieczeniowym⁷, oraz ustawa o ochronie danych osobowych⁸.

Ustawa o dystrybucji ubezpieczeń reguluje kwestie dystrybucji ubezpieczeń we wszystkich kanałach, w tym bancassurance, a jej głównym celem jest zapewnienie ochrony klientom i odpowiedniego poziomu informacji. Ustawa definiuje, kto może być dystrybutorem produktów ubezpieczeniowych. I poza zakładami ubezpieczeniowymi, które sprzedają swoje produkty, agentami czy brokerami za dystrybutora uznane są inne podmioty, np. przeglądarki internetowe, biura podróży i banki. Rola dystrybutorów ubezpieczeń jest szersza niż wcześniejszych pośredników ubezpieczeniowych. Dystrybutor ubezpieczeń nie może ograniczać się tylko do takich czynności, których efektem jest zawarcie umowy ubezpieczenia. Zadaniem spoczywającym na dystrybutorze ubezpieczeń będzie podejmowanie wszystkich czynności, które mogą skutkować tym, że klient (poszukujący ochrony ubezpieczeniowej) kupi produkt.

Ustawa o dystrybucji ubezpieczeń w art. 7 określa, że „dystrybutor ubezpieczeń, wykonując dystrybucję ubezpieczeń, postępuje uczciwie, rzetelnie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętym interesem klientów”. Zasada ta ma przyświecać wszystkim działaniom dystrybutora. Ochrona ubezpieczeniowa powinna być zgodna z oczekiwaniami klienta.

Dystrybutor musi również przekazać mu wszystkie informacje o oferowanym produkcie. Do jego zadań należy obligatoryjne sporządzenie analizy potrzeb

³ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz. U. nr 140, poz. 939 ze zm.

⁴ Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz. U. poz. 1844 ze zm.

⁵ Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. nr 157, poz. 1119 ze zm.

⁶ Ustawa z dnia 15 grudnia 2017 r. o dystrybucji ubezpieczeń, Dz. U. poz. 2486 ze zm.

⁷ Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o pośrednictwie ubezpieczeniowym, Dz. U. nr 124, poz. 1154 ze zm.

⁸ Ustawa z dnia 10 maja 2018 r. o ochronie danych osobowych, Dz. U. poz. 1000 ze zm.

klienta, jeżeli ten chce nabyć produkt ubezpieczeniowy. W tym zakresie należy postawić pytanie, czy taka analiza jest zasadna w przypadku ubezpieczenia obowiązkowego, którym jest OC na samochód, szczególnie w przypadku, gdy klient chce przedłużyć polisę na kolejny rok. W tym zakresie analiza polegająca na określeniu, czy klientowi potrzebny jest taki produkt, wydaje się bezzasadna.

Kolejnym obowiązkiem nałożonym na dystrybutorów ubezpieczeń jest sporządzenie karty produktu (KID), czyli syntetycznej informacji o produkcie, m.in. o ochronie, jaką zapewnia, obowiązkach ciążących przez cały okres ochrony ubezpieczeniowej, sposobie płatności składek, sposobie rozwiązania umowy. W celu zapewnienia odpowiedniej – wymaganej przez ustawę – obsługi klientów, mającej na celu zapewnienie im wszelkich praw i dostępu do informacji, na dystrybutorów ubezpieczeń został nałożony obowiązek szkolenia osób wykonujących czynności agencyjne czy brokerskie. W przypadku banku każda osoba wykonująca czynności agencyjne (najczęściej sprzedawcy) ma obowiązek uczestnictwa w 15 godzinach szkolenia rocznie. Druga z ustaw mająca duży wpływ na bancassurance – ustawa o ochronie danych osobowych – ma chronić podstawowe prawa i wolności osób fizycznych, w szczególności prawo do ochrony danych osobowych, przy czym za dane osobowe uznaje się każdą informację, która może bezpośrednio lub pośrednio odnosić się do osoby. W przypadku bancassurance i oferowania klientom bankowym produktów ubezpieczeniowych istotą rolę odgrywa obowiązek przetwarzania danych osobowych, które będą mogły być przetwarzane pod warunkiem, że zostały wyrażone zgodnie z nowymi przepisami, czyli dobrowolnie i świadomie.

Poza regulacjami prawnymi, które dotyczą bancassurance, próbą uregulowania rynku było przyjęcie przez KNF Rekomendacji U dla banków, a dla ubezpieczycieli wytycznych co do sprzedaży ubezpieczeń. Było to skutkiem opracowania przez Rzecznika Ubezpieczonych raportu dotyczącego skarg z zakresu bancassurance (www.rf.gov.pl) oraz podejmowanymi na jego podstawie przez Związek Banków Polskich i Polską Izbę Ubezpieczeń prób samoregulacji⁹.

4. Produkty bancassurance

Na ofertę produktową realizowaną w ramach bancassurance składają się trzy grupy produktów [Szczepańska 2008]. Pierwszą z nich stanowią produkty komplementarne, ściśle związane z ofertą bankową, które cechują się wzajemnym uzupełnianiem (korelacją). Zalicza się do nich ubezpieczenia oferowane do kredytów (np. ubezpieczenie nieruchomości będącej zabezpieczeniem kredytu), ubezpieczenia życiowe (np. ubezpieczenie na wypadek śmierci, trwałego uszczerbku

⁹ www.gu.com.pl/index.php?option=com_content&view=article&id=32596&catid=109 [dostęp: 12.03.2019].

na zdrowiu czy od utraty pracy przez osobę zaciągającą w banku zobowiązanie), ubezpieczenia do kart płatniczych (zapewniające ochronę ubezpieczeniową posiadaczowi karty kredytowej, m.in. nieuprawnionego użycia karty czy kradzieży gotówki pobranej z bankomatu), ubezpieczenia dla kont (np. ubezpieczenia NNW czy szeroki zakres usług assistance, chociażby pomoc fachowca lub sfinansowanie kosztów usług medycznych).

Drugą grupę produktów ubezpieczeniowych sprzedawanych poprzez kanał bankowy stanowią produkty substytucyjne, czyli takie produkty bankowe i produkty ubezpieczeniowe, które mogą być stosowane zamiennie, ponieważ zaspokajają te same potrzeby klientów. Do tej grupy produktów zalicza się m.in. mające charakter ochronno-ubezpieczeniowy ubezpieczenia z funduszem inwestycyjnym, w praktyce polegające na podziale składki na część związaną z ochroną ubezpieczeniową oraz część, która jest inwestowana.

Trzecią grupę produktów stanowią produkty *stand alone*, niezależne i niepowiązane z ofertą bankową. Powodem oferowania tych produktów przez banki jest odpowiedź na rosnące potrzeby klientów, a także chęć rozszerzenia swojej oferty. Do tej grupy produktów zaliczają się ubezpieczenia komunikacyjne, turystyczne, a także ubezpieczenia nieruchomości lub produkty związane ze zdrowiem dla klientów banku

5. Zalety stosowania bancassurance

Bancassurance jako sposób na współdziałanie banków i ubezpieczycieli może przynieść wymierne korzyści obydwu podmiotom. Główne korzyści to:

- wzrost konkurencyjności dzięki kompleksowej ofercie produktowej. Dla swoich klientów bank, który oferuje szeroki asortyment produktów, nie tylko bankowych, ale również ubezpieczeniowych, a także usługi assistance, jest traktowany jako nowoczesna instytucja finansowa, posiadająca w swojej ofercie produkty zabezpieczające wszystkie wymiary życia i majątku klientów;

- wzrost udziału rynkowego dzięki zwiększeniu sprzedaży produktów. Dla zakładów ubezpieczeń banki stanowią kolejny kanał dystrybucji swoich produktów. Jest on dla ubezpieczycieli istotny z dwóch powodów: po pierwsze, banki posiadają rozbudowaną sieć placówek, po drugie, klienci bardziej ufają bankom niż ubezpieczycielom. Raport EY opublikowany w styczniu 2015 r. wskazuje, że tylko 62% respondentów z Polski, przy 68% respondentów z regionu EMEIA (Europa, Turcja, Arabia Saudyjska, Indie i RPA), deklaruje wysoki i średni poziom zaufania do firm ubezpieczeniowych. Dla banków poziom zaufania zarówno w Polsce, jak i badanym regionie wynosi 75%¹⁰;

¹⁰ www.mfind.pl/akademia/raporty-i-analizy/polacy-nie-ufaja [dostęp: 15.03.2019].

- efektywność kosztowa opierająca się głównie na zmniejszeniu kosztów dystrybucji i sprzedaży produktów. Grupa bankowo-ubezpieczeniowa ma niższe koszty akwizycji niż tradycyjna firma ubezpieczeniowa [Szwacha-Lech 2008];
- wzrost stabilności finansowej dzięki dywersyfikacji dochodów oraz zmniejszeniu ryzyka banków, które dokonywane jest przez objęcie ochroną ubezpieczeniową klientów banku;
- rozszerzenie bazy klientów, a tym samym bardziej efektywna ich segmentacja.

Dbalność o klienta i oferowanie mu oczekiwanych produktów wymaga od banku zdefiniowania, komu, co i w jaki sposób oferuje. Jest to szczególnie istotne w przypadku oferowania przez bank produktów ubezpieczeniowych. Świadomość klientów o nieobowiązkowych produktach ubezpieczeniowych jest ciągle niska. Dlatego właściwa wielopoziomowa segmentacja oraz odpowiednie działania marketingowe mogą przelożyć się na budowanie lojalności klientów i zwiększenie sprzedaży [Gwizdała 2018]. Proces segmentacji to również odpowiedź na konieczność poszukiwania przez banki nowych klientów, szczególnie takich, którzy na długi czas połączą się z bankiem. Przykładem produktu bankowego, który na dłuższy czas zatrzymuje klienta, jest kredyt hipoteczny. W tym przypadku wynikiem segmentacji była decyzja o stworzeniu możliwości pozyskania kredytu przez osoby o niższych dochodach wraz z ochroną ubezpieczeniową, którą gwarantowało np. ubezpieczenie niskiego wkładu własnego. Z jednej strony bank wychodził naprzeciw oczekiwaniom klientów (np. możliwość otrzymania kredytu na zakup mieszkania), z drugiej zaś – pozyskiwał długookresowego klienta, co pozwalało mu oferować dodatkowe produkty bankowe (np. pożyczkę gotówkową, lokatę czy depozyt). Segmentacja może dotyczyć również kanałów dystrybucji, np. sprzedaż ubezpieczeń do kart płatniczych lub ubezpieczenia dodawane do bankowości elektronicznej (głównie w kanale direct).

Powiązania bankowo-ubezpieczeniowe przynoszą również korzyści klientom. Do najważniejszych zalicza się:

- oferowanie w jednym miejscu szerokiego pakietu finansowo-ubezpieczeniowego, co przekłada się na większą atrakcyjność oferty, skrócenie czasu na załatwienie formalności, ale także korzystniejsze cenowo oferowanie pakietowe produktów;
- oferta oczekiwana przez klienta, dopasowana do jego potrzeb, prosta i zrozumiała, chroniąca przed zdefiniowanym i uznanym przez niego za istotne ryzykiem, w konsekwencji przekłada się na wzrost satysfakcji klienta i jego lojalność [Wierzbička 2009].

Można wyróżnić kilka przesłanek rozwoju bancassurance. Do najważniejszych zalicza się:

- konieczność posiadania kompleksowej oferty produktowej jako odpowiedź na wymóg konkurencyjności, jak również budowania lojalności klientów;

– szukanie efektów synergii, szczególnie tych, które zapewniają korzyści finansowe: dla banku przychody związane z prowizją, natomiast dla ubezpieczycieli – przypis składki, ale także poszukiwanie efektywności kosztowej, co ma się przekładać na wzrost lub utrzymanie rentowności produktów;

– wychodzenie naprzeciw zmieniającym się oczekiwaniom klientów, szczególnie zapewnienie możliwości przeprowadzania różnych transakcji finansowych w jednym miejscu (*one-stop-shopping*) i w jak najkrótszym czasie [Śliperski 2001].

Jako przyczynę nawiązania współpracy między bankami a ubezpieczycielami wymienia się procesy globalizacyjne i konsolidacyjne, które mają wpływ na podmioty rynku finansowego. Dla instytucji czy przedsiębiorstw globalizacja z jednej strony otwiera rynki, daje możliwość ekspansji i rozwoju, z drugiej zaś wymaga większej konkurencyjności i zwiększenia wysiłku w pozyskiwaniu klientów. Dlatego powstanie grup bankowo-ubezpieczeniowych lub budowanie kompleksowych ofert jest odpowiedzią na to zjawisko [Malinowski 2011].

6. Podsumowanie

Bancassurance, mimo generowania ryzyka zarówno dla zakładu ubezpieczeń, jak i dla banku [Malinowski 2011], stanowi interesującą alternatywę dla tradycyjnych kanałów dystrybucji produktów ubezpieczeniowych. Coraz bardziej różnorodne formy i modele powiązań bankowo-ubezpieczeniowych tworzą zupełnie nowe możliwości dla obydwu instytucji. Mogą one dotyczyć sfery organizacyjnej, technologicznej, informatycznej, promocyjnej i marketingowej. Połączenie działań banku i ubezpieczyciela powinno także przyczynić się do zwiększenia efektywności wykorzystania kapitału ludzkiego, czego konsekwencją jest zazwyczaj wzrost wydajności pracy, będący następstwem m.in. lepszej organizacji pracy wynikającej ze stworzenia jednolitego systemu integrującego infrastrukturę banku i firmy ubezpieczeniowej [Gajdek 2016].

Beneficjentem bancassurance powinien być wreszcie klient, który może otrzymać lepszą jakościowo i bardziej dostępną usługę. Jednakże, rozwój kanału bancassurance na polskim rynku uwypuklił problem właściwej ochrony konsumenta w systemie ubezpieczeń udzielanych przez banki. W wielu przypadkach oferowane przez instytucje finansowe produkty ubezpieczeniowe nie zawsze spełniały oczekiwania klientów, a ich zawartość nie w każdym przypadku odpowiadała zapewnieniom sprzedawców [Florek 2017].

Warunkiem *sine qua non* właściwie funkcjonującego rynku finansowego, a w szczególności segmentu bankowo-ubezpieczeniowego, powinna być zatem skuteczna ochrona klienta, zapobiegająca generowaniu piramid finansowych oraz ekspansji działalności promocyjnej w zakresie produktów ubezpieczeniowych

niemających pokrycia w rzeczywistości. Aby zapobiec tego typu zdarzeniom, powinna nastąpić wyraźna identyfikacja działań między bankiem, ubezpieczeniem i klientem na poziomie zarówno zaufania, jak i instytucjonalnej ochrony w postaci chociażby organów regulacyjnych. Tylko wtedy strategia bancassurance może stać się atrakcyjna dla wszystkich zaangażowanych stron: klienta, firm ubezpieczeniowych i banków [Gupta 2011]. Dla banków i dużych ubezpieczycieli produkty bancassurance mogłyby być skuteczną formą obrony przed agresywnymi metodami i technikami promocji mniejszych uczestników rynku, zaś dla klientów różnorodną, atrakcyjną cenowo i bardziej dostępną ofertą produktową.

Literatura

- 2020 Foresight: Bancassurance, 2013, www.marketresearch.com/product/sample-7466381.pdf [dostęp: 15.03.2019].
- Florek I., 2017, Ochrona i prawa klientów kanału bancassurance w kontekście ubezpieczeń na życie, *Journal of Finance and Financial Law*, 2(14), 41-52.
- Gajdek M., 2016, Bancassurance, nowe zjawisko we współczesnej bankowości, *Journal of Modern Management Process*, 1(1), 18-26.
- Greszta E., 2015, Finansowanie ryzyk zdrowotnych przez ubezpieczeniowy *captive*, *Journal of Health Policy, Insurance and Management – Polityka Zdrowotna*, XVII, 49-61.
- Gupta S., Jain A., Anubha, 2011, Bancassurance – a new feasible strategy in banking & Insurance Sector Moving Fast in India, *International Journal of Research in IT & Management*, 2(2), 771-781.
- Gwizdała J., 2018, Perspektywy funkcjonowania koncepcji bancassurance w Polsce, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin-Polonia, Sectio H – Oeconomia*, 52(1), 61-69. https://rf.gov.pl/files/108_41_Raport_bancassurance.pdf [dostęp: 12.03.2019].
- KNF, 2014, Rekomendacja U dotycząca dobrych praktyk w zakresie bancassurance, Warszawa.
- Korenik D., 2006, *Innowacyjne usługi bankowe*, Warszawa: WN PWN.
- Malinowski A., 2011, Zastosowanie bancassurance w Polsce, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Seria: Administracja i Zarządzanie*, 89, 137-146.
- Mrozowska B., 2012, Bancassurance – regulacje prawne i samoregulacja rynku, *Prawo Asekuracyjne*, 72(3), 30-47.
- Szczepańska M., 2008, *Ubezpieczenia na życie. Aspekty prawne*, Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Szwacha-Lech M., 2008, *Bancassurance. Sprzedaż produktów bankowo-ubezpieczeniowych*, Warszawa: CeDeWu.
- Śliperski M., 1998, Związki banków z firmami ubezpieczeniowymi i perspektywy ich rozwoju w Polsce, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny*, LX(3,4), 213-234.
- Śliperski M., 2001, *Bancassurance w Unii Europejskiej i w Polsce*, Warszawa: Biblioteka Menadżera i Bankowca.
- Śliperski M., 2002, *Bancassurance, związki bankowo-ubezpieczeniowe*, Warszawa: Difin.
- Urbaniak M., 2001, Bancassurance, *Bank*, 4, 111.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz. U. nr 140, poz. 939 ze zm.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o pośrednictwie ubezpieczeniowym, Dz. U. nr 124, poz. 1154 ze zm.
- Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. nr 157, poz. 1119 ze zm.
- Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz. U. poz. 1844 ze zm.
- Ustawa z dnia 15 grudnia 2017 r. o dystrybucji ubezpieczeń, Dz. U. poz. 2486 ze zm.
- Ustawa z dnia 10 maja 2018 r. o ochronie danych osobowych, Dz. U. poz. 1000 ze zm.

Wierzbicka E., 2009, Kierunki ewolucji bancassurance, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu*, 127, 737-743.

www.gu.com.pl/index.php?option=com_content&view=article&id=32596&catid=109 [dostęp: 12.03.2019].

www.mfind.pl/akademia/raporty-i-analizy/polacy-nie-ufaja [dostęp: 15.03.2019].

www.pb.pl/axa-i-mbank-biora-slub-768115 [dostęp: 7.03.2019].

Bancassurance as a Way to Generate Synergy Effects on the Banking and Insurance Market

Abstract. The aim of the article is to present the idea, the legal basis, models of functioning and reasons for the development of the bancassurance market in Poland. This goal is achieved by analysing the existing literature, Internet resources and relevant regulations. Although the concept of bancassurance is well-known in the literature and is widespread in business practice in many countries, in Poland the option of insurance products via banking channels has been gaining popularity only recently, despite the growing number of scientific articles on the subject. Therefore, a theoretical analysis of the bancassurance market from the economic and legal perspective can provide a broader view of this promising segment of the banking and insurance market.

Keywords: banking and insurance market, bancassurance, insurance products, legal bases of bancassurance

Anna Figna

P.R.I. MINEC Sp. z o.o.
orcid.org/0000-0002-7483-2227
e-mail: anna.figna@minec.pl
tel. 695 782 839

Zautomatyzowane doradztwo finansowe – doradztwo przyszłości czy przyszłość bez doradztwa?

Streszczenie. Sektor bankowy zmienia się pod wpływem nowoczesnych technologii, digitalizacji, cyfryzacji. Z uwagi na innowacyjne podejście i zmianę tradycyjnej placówki bankowej na kanały zdalnego dostępu zmienia się relacja klient–bank. W artykule przedstawiono tematykę doradztwa finansowego w świetle wprowadzania robo-doradców. Podjęto także próbę odpowiedzi na pytanie o przyszłość i rolę człowieka w procesie doradczym.

Słowa kluczowe: nowoczesne technologie, innowacje, robo-doradztwo

1. Wstęp

Sektor bankowy stoi przed nowymi wyzwaniami związanymi z wprowadzaniem i rozwojem nowych technologii, innowacji, cyfryzacji. Nowe pokolenie klientów, inne oczekiwania i potrzeby finansowe oraz innowacyjne kanały dystrybucji produktów i usług finansowych wpływają na zmianę relacji klient–bank. Czy maszyny zastąpią doradców finansowych, czy sztuczna inteligencja będzie zarządzała naszym portfelem inwestycyjnym, czy rola człowieka w procesie inwestycyjnym zostanie nie tylko zmarginalizowana, ale także całkowicie wyeliminowana? W artykule została przeprowadzona analiza zmian w segmencie bankowości detalicznej w aspekcie wprowadzania wirtualnego doradztwa finansowego (tzw. *robo-advice*). Punktem wyjścia rozważań było nakreślenie zmieniającego się krajobrazu sektora bankowego oraz zdefiniowanie pojęć związanych z nowym podejściem do procesu inwestycyjnego. Dokonano również porównania funkcjo-

nujących na rynku wirtualnych doradców finansowych oraz scharakteryzowano zmiany, jakie czekają banki i inwestorów wobec postępującego rozwoju technologii. Przeprowadzona analiza opiera się na badaniach i raportach opracowanych przez Deutsche Bank Research, McKinsey, Deloitte, Oliver Wyman. Analiza obejmuje lata 2005-2018. Prezentowane rozważania nie wyczerpują tematu wpływu innowacji na sektor bankowy, a przeprowadzona analiza może stanowić wstęp do dalszej dyskusji.

2. Doradztwo finansowe – zakres pojęciowy, geneza i rozwój

W celu analizy zmian w obszarze finansów, w szczególności doradztwa w zakresie bankowości, konieczne jest przyjęcie pewnych definicji. Zgodnie z definicją zawartą w *Słowniku języka polskiego*¹ pod pojęciem „doradztwo” należy rozumieć udzielanie fachowych porad. We współczesnym świecie finansów coraz częściej ten zakres pojęciowy wzbogacany jest o przymiotnik „zautomatyzowany”, „automatyczny” czy „zrobotyzowany”. W świetle definicji podanej przez *Słownik języka polskiego* „automatyczny” oznacza: „1. działający samoczynnie, za pomocą odpowiedniego urządzenia; 2. wykonywany lub regulowany za pomocą automatu; 3. wykonywany lub powstający bez udziału świadomości i woli; 4. będący nieuchronnym następstwem lub naturalną konsekwencją czegoś”². Przymiotnik „zrobotyzowany” pochodzi od czasownika „zrobotyzować”, czyli „zastąpić pracę ludzką pracą robotów”³. Terminy „zrobotyzowane doradztwo”, *robo-advice*, „robo-doradca” odnoszą się do „algorytmicznych i opartych na modelach rekomendacji inwestycyjnych i usług zarządzania portfelem. [...] Robo-doradca to oparty na algorytmie program, podczas gdy algorytm to zestaw instrukcji opisujący liczbę kroków wymaganych do rozwiązania (matematycznego) problemu. Robo-doradztwo oferuje generowanie komputerowych rekomendacji inwestycyjnych, które nie są oparte na ludzkiej intuicji i nie zależą od ludzkich decyzji” [Kaya 2017a: 1].

Robo-porady odnoszą się do internetowych porad inwestycyjnych i usług zarządzania portfelem, które są oparte na algorytmach i modelach. Nadrzędną zasadą jest minimalizacja lub całkowite wyeliminowanie interwencji człowieka oraz wykorzystanie wyłącznie programów komputerowych w celu znalezienia optymalnych strategii inwestycyjnych dla klientów [Kaya 2017a: 2]. W artykule terminy „robo-doradca”, *robo-advisor*, „zrobotyzowane doradztwo” oraz „wirtualny doradca finansowy” będą używane zamiennie.

¹ <https://sjp.pwn.pl/sjp/doradztwo;2453545.html> [dostęp: 30.11.2018].

² <https://sjp.pwn.pl/sjp/automatyczny;2551301.html> [dostęp: 30.11.2018].

³ <https://sjp.pwn.pl/slovniki/zrobotyzowany.html> [dostęp: 30.11.2018].

Celem analizy jest próba odpowiedzi na pytanie o przyszłość doradztwa finansowego. Czy przyszłość doradztwa jawi się jako algorytm rozwiązań finansowych bez udziału człowieka, czy wybór odpowiedniego rozwiązania matematycznego w obszarze inwestycyjnym nadal zawiera się w definicji udzielania fachowych porad?

Źródeł zastosowania mniej lub bardziej zaawansowanych algorytmów w celu budowy portfela inwestycyjnego należy szukać w latach 80. XX w., jednakże tylko w użyciu profesjonalistów. W 2005 r., zgodnie z NASD, na rynku amerykańskim pośrednicy finansowy dopuścili klientów do interaktywnych narzędzi informatycznych pozwalających prowadzić samodzielną analizę statystyczną, a także dokonywać symulacji strategii inwestycyjnych [Rogowski 2017: 2]. Głównym celem zastosowania narzędzi było zmniejszenie asymetrii informacji, edukacja klienta oraz upodmiotowienie decyzyjne w relacji z pośrednikami inwestycyjnymi. W Europie, 30 kwietnia 2004 r. w krajach członkowskich Unii Europejskiej (oraz w Lichtensteinie, Norwegii i Islandii) została wprowadzona dyrektywa MiFID⁴, która zastąpiła dyrektywę o usługach inwestycyjnych z 1993 r. Jej głównym celem było zwiększenie i regulacja konkurencji rynkowej, a także zwiększenie ochrony klienta na europejskim rynku finansowych usług inwestycyjnych. W szczególności regulowała ona kwestie związane z takimi instytucjami, jak banki, brokerzy, giełdy, doradcy inwestyjni i większość instytucji świadczących usługi finansowe na rynku kapitałowym. W kwietniu 2014 r. Parlament Europejski wprowadził dyrektywę MiFID II⁵ obejmującą zmiany w regulacjach związanych z oferowaniem instrumentów finansowych oraz rozporządzenie MiFIR⁶. Wytyczne MiFID II wprowadzały nowe zasady, zwłaszcza w odniesieniu do ochrony inwestorów, struktury rynku, modelu dystrybucji funduszy inwestycyjnych, a także modelu doradztwa inwestycyjnego. Nowe platformy transakcyjne oraz restrykcyjne wymogi transparentności pobieranych opłat mają zwiększyć konkurencyjność na rynku oraz ochronę klienta. Nowe zorganizowane platformy obrotu mają zapewnić większą skuteczność na rynkach finansowych. W świetle MiFID II modyfikacjom ulegają struktura i wysokość opłat przyjmowanych przez dystrybutorów od towarzystw funduszy inwestycyjnych, zasady premiowania sprzedawców oraz zasady rekomendowania klientom określonych funduszy. W zakresie doradztwa inwestycyjnego dyrektywa wprowadza model doradztwa

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady D 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. Urz. L 145 z 30.04.2004 r.

⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona), Dz. Urz. L 173/349 z 12.06.2014 r.

⁶ www.pwc.pl/pl/branze/bankowosc-ubezpieczenia/mifid-ii.html [dostęp: 25.10.2018].

„niezależnego”, wymagający dodatkowych rozwiązań w kwestii zapobiegania konfliktom interesów czy oferowania szerokiego wachlarza usług i produktów inwestycyjnych dopasowanych do potrzeb finansowych klienta. Dyrektywa nałożyła obowiązek sprawdzania wiedzy finansowej klienta na temat nabywanych produktów, co w praktyce przekłada się na stosowanie ankiet.

3. Zmiany na rynku bankowym w aspekcie innowacji technologicznych

Sektor bankowy funkcjonuje w zmieniającym się otoczeniu, którego główną determinantą jest zastosowanie nowoczesnych technologii. Aby sprostać wyzwaniom, głównie cyfryzacji i digitalizacji, które cechują się wprowadzaniem nowych metod i rozwiązań w obszarze bankowości, banki starają się dostosować swoje produkty i usługi, a także kanały ich dystrybucji do zmieniającego się otoczenia rynkowego. Przed bankami stoją nowe wyzwania, wśród nich: współpraca z firmami FinTech, używanie otwartych interfejsów (API), przejście na publiczną infrastrukturę opartą na chmurze. Zadaniem, jakie banki będą w przyszłości wypełniać, jest zwiększanie automatyzacji procesów, wykorzystanie biometrycznych narzędzi uwierzytelniania tożsamości oraz rozwiązań przy zastosowaniu sztucznej inteligencji. Banki wykorzystują nowoczesne narzędzia cyfryzacji, aby zapewnić wyższą jakość obsługi klienta, transparentność transakcji oraz zwiększyć konkurencję na rynku. W celu utrzymania lojalności klientów banki starają się dostosować innowacyjne sposoby dostarczania prostych, wygodnych rozwiązań bankowych swoim klientom. Klienci mają obecnie wysokie oczekiwania co do jakości usług, a banki koncentrują się na dostosowywaniu nowych technologii i znajdowaniu innowacyjnych sposobów dostarczania rozwiązań zapewniających lepszą obsługę klienta. Sztuczna inteligencja (AI) i technologia poznawcza umożliwiają bankom przyspieszenie inicjatyw związanych z cyfryzacją oraz dostarczanie ukierunkowanych, dostosowanych do potrzeb klientów produktów i usług. W miarę jak coraz więcej klientów przechodzi do kanałów cyfrowych, następuje wzrost danych generowanych przez ich interakcje z bankami pod względem ilości i złożoności. Podczas gdy większość banków stosuje już analitykę w ramach Big Data, potencjał ten nie jest jeszcze w pełni wykorzystywany, gdyż systemy nie są w stanie zrozumieć i przetworzyć różnego rodzaju danych. Banki potrzebują technologii do zarządzania danymi, aby dotrzymać kroku konkurencji i spełnić oczekiwania klientów. Poszukują sposobów na zmniejszenie kosztów operacyjnych, bardziej ze względu na presję na marże i zdolność sztucznej inteligencji do usprawnienia operacji, a tym samym obniżenia kosztów. Sztuczna inteligencja i technologie są stosowane w branży bankowej głównie w zakresie zarządzania relacjami z klientami, uwierzytelniania tożsamości, przeciwdziałania praniu pie-

niędzy, zgodności, kontroli ryzyka i innych aspektów operacyjnych. AI zaczęło odgrywać istotną rolę w obsłudze klienta. Obsługa za pośrednictwem chatbotów lub asystentów głosowych została już wdrożona przez kilka banków, w tym Santander UK, Atom Bank, Swedbank i Digibank, umożliwiając im lepsze reagowanie na potrzeby klienta. Nawet w przypadku tradycyjnych kanałów, takich jak filie, banki eksperymentują, przyjmując roboty, które mogą witać klientów, a także prowadzić z nimi rozmowy – to nie tylko kanały samoobsługowe klientów, w których AI znajduje zastosowanie. Banki, takie jak RBS, wprowadziły zaawansowaną sztuczną inteligencję, aby umożliwić pracownikom skuteczniejsze odpowiadanie na pytania klientów. W przeciwieństwie do analityki wykorzystywanej przez banki sztuczna inteligencja ma zdolność samokształcenia, co pozwala przetwarzać różnego rodzaju dane, umożliwiając bankom oferowanie swoim klientom spersonalizowanych rozwiązań i usług. Wprowadzanie sztucznej inteligencji i systemów kognitywnych może również pomóc spełnić wymogi dotyczące zgodności i przeciwdziałania oszustwom, ratując banki przed wysokimi karami wynikającymi z nieprzestrzegania przepisów lub naruszeń bezpieczeństwa. Banki, szukając większej wydajności operacyjnej, chcą wykorzystać sztuczną inteligencję jako potencjalne rozwiązanie ze względu na jej zdolność do inteligentnego zarządzania zautomatyzowanymi procesami, co ma prowadzić do minimalizowania błędów. Sztuczna inteligencja może pomóc w podejmowaniu decyzji, sugerując możliwe kierunki działań poparte analizą danych. Wraz z pojawieniem się firm FinTech banki zbadają możliwość wykorzystania sztucznej inteligencji w celu poprawy wydajności i zadowolenia klienta. Oczekuje się, że przyjęcie AI przez banki będzie miało znaczący wpływ na profile zawodowe ich pracowników.

Banki chcą zwiększyć swoją wydajność i produktywność, inwestując w automatyzację procesów, a zrobotyzowana automatyzacja procesów to skuteczny sposób, by pomóc bankom w ograniczaniu wydatków na IT bez uszczerbku na jakości usług [Capgemini 2017: 3-23].

4. Zautomatyzowane doradztwo – charakterystyka

Robo-advice to szybko rozwijająca się aplikacja technologii finansowych (FinTech) do zarządzania majątkiem. Dzięki przyjaznym dla użytkownika, zautomatyzowanym procesom, niskim kosztom zarządzania portfelem i solidnym wynikom robo-doradcy rzucają wyzwanie tradycyjnym usługom doradztwa finansowego. Cyfrowa analiza potrzeb klientów jest prawdopodobnie najważniejszym krokiem robo-porady, a także jest niezwykle wygodna i wydajna. W niektórych przypadkach jednak może się okazać zbyt uproszczona. W celu poprawy dokładności usługi hybrydowe, które łączą funkcje robo-porady i tradycyjnej porady

finansowej, mogą okazać się korzystniejsze. Robo-doradcy automatycznie równoważą portfele, aby utrzymać ukierunkowane alokacje aktywów i zapewnić efektywne podatkowo rozwiązania dzięki gromadzeniu strat podatkowych. Zbyt częste przywracanie równowagi lub utrata strat podatkowych może mieć również negatywny wpływ na długoterminowe cele inwestycyjne [Kaya 2017a: 1]

Typowy proces *robo-advisor*a obejmuje trzy etapy: 1) wstępny przegląd preferencji inwestorów; 2) wdrażanie strategii inwestycyjnej; 3) monitorowanie i ocena tej strategii. We wszystkich fazach *robo-advisor*zy umożliwiają klientom śledzenie ich portfeli za pomocą przyjaznych dla użytkownika aplikacji i witryn

Przykładowa ankieta stosowana przez wirtualnego doradcę

1. Przyczyna inwestycji:
 - a) ogólne oszczędzanie
 - b) oszczędzanie zapobiegawcze
 - c) emerytura
 - d) inne
2. Potrzebujesz tej inwestycji zaczynającej się w (rok) na lat
3. Masz doświadczenie w inwestycjach w fundusze:
 - a) duże
 - b) małe
 - c) nie mam
4. Decydując się na inwestycje, chcesz
 - a) maksymalizować zyski
 - b) minimalizować straty
5. Czy kiedykolwiek straciłeś 25% lub więcej swoich inwestycji w ciągu jednego roku?
 - a) tak
 - b) nie
6. Jeśli kiedykolwiek straciłbyś 25% lub więcej swoich inwestycji w ciągu jednego roku, co zrobiłbyś:
 - a) sprzedał wszystko
 - b) sprzedał część swojej inwestycji
 - c) nic bym nie zrobił
 - d) dokonał realokacji portfela
 - e) dokupiłbym więcej aktywów
7. Dane osobowe na temat:
 - a) wieku:
 - b) płci:
 - c) dochodu:
 - d) zadłużenia hipotecznego:
 - e) innych aktywów:

na smartfony. Klienci mogą dostosowywać swoje portfele w dowolnym momencie i elastycznie zmieniać preferencje lub wielkość oszczędności [Kaya 2017b: 1].

Identyfikacja indywidualnych preferencji inwestycyjnych klientów stanowi istotę robo-doradztwa. Do analizy potrzeb klientów *robo-advisorzy* wykorzystują odpowiedzi na kwestionariusze online. Ankiety te mają na celu identyfikację celów finansowych klientów, horyzontów inwestycyjnych i tolerancji na ryzyko. Przykładowe pytania, w formie drzewa decyzyjnego, przedstawia ankieta. Klienci odpowiadają na pytania, a ich odpowiedzi generują konkretne rekomendacje. Ankiety są przeprowadzane po rozpoczęciu pracy z wirtualnym doradcą i nie są powtarzane regularnie.

Ankiety online mają wiele zalet. Przede wszystkim wstępna analiza klientów online jest stosunkowo prosta i zajmuje mniej czasu niż wywiady bezpośrednie. W rzeczywistości tradycyjne metody wprowadzania danych klientów mogą okazać się nadmiernie rozbudowane administracyjnie i obejmować powtarzające się wpisy danych. Natomiast tworzenie portfela inwestycyjnego przez robo-doradcę to prosty proces, który zajmuje zwykle mniej niż 15 minut. Inwestorzy mogą przesłać odpowiednie dokumenty online i podać dane swojego rachunku bankowego do przelewów, tak aby mogli natychmiast rozpocząć inwestowanie. W środowisku online klienci mogą elastycznie oceniać i modyfikować swoje priorytety inwestycyjne. Nie muszą dzwonić ani odwiedzać swojego doradcy, aby wprowadzić zmiany w swoich portfelach. Mogą dostosować kwotę, którą wpłacają, wstrzymać wpłaty lub w prosty sposób wypłacić swoje inwestycje. Mogą nawet zaktualizować niektóre odpowiedzi do pytań z kwestionariuszy, takie jak tolerancja na ryzyko i oczekiwania dotyczące stopy zwrotu. Dla inwestorów długoterminowych zbyt częste zmiany preferencji inwestycyjnych w reakcji na krótkoterminowe ruchy rynkowe mogą okazać się szkodliwe. Robo-doradcom łatwiej jest przechowywać zapisy dotyczące komunikacji z klientem. Mogą być one wykorzystywane do śledzenia preferencji klientów i innych niezbędnych zaleceń. To nie tylko poprawia efektywność i przejrzystość wprowadzania danych klientów, ale jest także korzystne dla celów regulacyjnych.

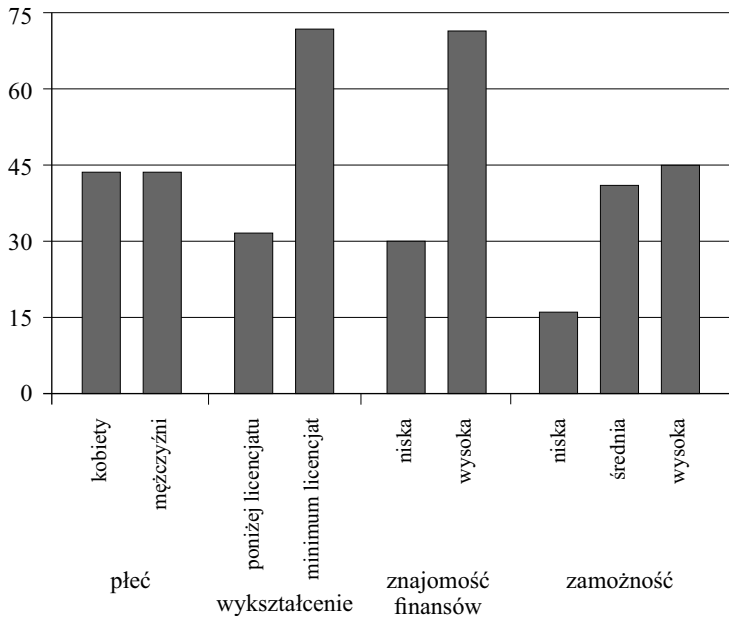
Istnieje jednak wiele niedociągnięć w kwestionariuszach robo-doradczych. Ankiety wielokrotnego wyboru zwykle dotyczą podstawowych informacji o klientach bez pełnego przeglądu ich sytuacji finansowej. Nieprawidłowe założenia lub niekompletne informacje, których nie można ponownie przeanalizować przez robo-doradców, mogą prowadzić do nieodpowiednich zaleceń. Te niedociągnięcia można minimalizować, stosując rozbudowane kwestionariusze. Może to jednak doprowadzić do niedokładności odpowiedzi w ankiecie internetowej, gdyż respondenci tracą koncentrację. Bardzo trudno jest również kontrolować, czy potencjalny klient jest nieostrożny lub zbyt niecierpliwy, by odpowiedzieć na długi kwestionariusz internetowy.

Wdrażanie strategii inwestycyjnych odbywa się zgodnie z identyfikacją profilu klienta. Na tym etapie robo-doradcy wybierają konkretne aktywa, które są współmierne do indywidualnych preferencji inwestorów. Dzięki niskim kosztom i wydajności operacyjnej fundusze ETF są preferowanymi przez robo-doradców instrumentami inwestycyjnymi. Automatyzacja i pasywne strategie inwestycyjne pełnią funkcję wartości dodanej w oczach obserwatorów: oznaczają eliminację wewnętrznych konfliktów między agencjami finansowymi a ich klientami. Struktury wynagrodzeń w usługach doradztwa finansowego (modele oparte na prowizji i opłatach) zostały skrytykowane za przyczynianie się do konfliktów interesów oraz tworzenia fałszywych zachęt. Ponadto firmy finansowe, które z jednej strony sprzedają produkty finansowe, a z drugiej rekomendują je swoim klientom, są źródłem krytyki decydentów. Konflikty interesów mogą oczywiście pojawić się w każdym otoczeniu, w którym występują asymetrie informacyjne, nawet w zakresie wirtualnego doradztwa. Jednak dzięki pełnej automatyzacji usługi robo-doradcze korzystają z lepszej zgodności i ewidencji dokumentów. Ponadto wynagrodzenie prowizyjne robo-doradców jest w dużym stopniu znormalizowane. Otrzymują oni standardowe wynagrodzenie za każdy produkt, który sprzedają, niezależnie od jego rodzaju, co obniża prawdopodobieństwo, że robo-doradcy będą faworyzowali niektóre produkty.

Kim są klienci doradztwa wirtualnego? Przede wszystkim osobami w wieku 24-35 lat, które często korzystają z nowoczesnych technologii i preferują samoobsługę. W latach 2013-2014 50-60% klientów reprezentowało pokolenie millenialsów. Jednak w ostatnim czasie to się zmienia. Według szacunków amerykańscy klienci korzystający w usług robo-doradcy mają ok. 40 lat. Wskazuje to na poszerzającą się bazę klientów w USA, którą coraz bardziej przyciąga automatyczne inwestowanie. Nie ma zbyt wielu informacji na temat europejskich danych demograficznych robo-doradców. Szacuje się, że klienci w Niemczech mają średnio 40 lat, miesięczny dochód netto w wysokości 4000 EUR i wyższe wykształcenie. Nieco bardziej szczegółowe dane są dostępne inwestorom włoskim (wykres 1). We Włoszech liczba klientów płci męskiej przewyższa liczbę klientów płci żeńskiej, co najprawdopodobniej dotyczy również innych krajów. Bardziej wykształceni klienci częściej korzystają z robo-porad niż mniej wykształceni inwestorzy. To samo dotyczy umiejętności finansowych. Istnieje również liniowa korelacja między bogactwem a korzystaniem z robo-porad. Generalnie jednak inwestorzy robo-doradcy nie będą przenosić całego portfela na takie rachunki, lecz będą coraz częściej korzystać z tych usług.

W oczach niektórych obserwatorów pojawienie się usług robo-doradczych zbiegło się z hossą na rynku, a ich modele inwestycyjne nie zostały jeszcze przetestowane w niestabilnych warunkach. Krytycy ci twierdzą, że robo-doradcy osiągną gorsze wyniki w warunkach podwyższonej zmienności na rynkach finansowych, a ich strategie inwestycyjne okażą się niewystarczające. Z drugiej strony

Wykres 1. Charakterystyka włoskich inwestorów korzystających z wirtualnego doradztwa



Źródło: Kaya 2017a: 1.

zwolennicy robo-doradców twierdzą, że wirtualni doradcy finansowi nie są handlowcami na co dzień, a zbytne zwracanie uwagi na ruchy na rynku prowadzi do negatywnych decyzji dla długoterminowych inwestorów. Istnieje też niewiele danych pozwalających oszacować efektywność robo-doradców w porównaniu z doradcami ludzkimi w czasach zmienności rynku. Można jednak twierdzić, że *robo-advisorzy* stosują dość konserwatywne praktyki inwestycyjne, aby zarządzać zmiennością i ogólnie zmniejszać ryzyko inwestycyjne. Niektórzy robo-doradcy zawieszają transakcje na kilka godzin przed i po wydarzeniach rynkowych, takich jak zapowiedzi banku centralnego na temat stóp procentowych. Są to środki ostrożności mające na celu zmniejszenie potencjalnej reakcji algorytmu na ruchy rynkowe, które w przeciwnym razie prowadziłyby do niepotrzebnych strat dla klientów. Instytucje poszukują ciągle optymalnych rozwiązań, próbując zaspokoić finansowe potrzeby różnych typów klientów. Zadają sobie pytania dotyczące doświadczenia i wsparcia, jakie mają i jakiego wymagają klienci w konfrontacji z wirtualnym doradztwem. Czy klienci potrzebują rekomendacji i konsultacji z osobistym doradcą, czy członkiem zespołu wirtualnego doradztwa [Accenture 2015: 8]? Jak sprawdzą się algorytmy w czasach zmienności rynku?

Referendum w sprawie brexitu było ważnym testem działań robo-doradców i ich praktyk handlowych. Stanowiło jeden z największych wstrząsów na rynkach

finansowych w ostatnich latach i doprowadziło do poważnej niestabilności. Co ciekawe, niektórzy z największych robo-doradców wstrzymali handel na kilka godzin 24 czerwca 2016 r. Informowali inwestorów za pośrednictwem mediów społecznościowych, aby zapobiec panice i sprzedaży aktywów. Z uwagi na to, że rynki dość szybko się uspokoiły, okazało się, że portfele wirtualnych doradców dobrze zniosły informację na temat brexitu. Jednak krytycy postrzegają zamrożenie handlu jako środek skrajny i twierdzą, że tylko inwestorzy powinni decydować, kiedy zawrzeć transakcję. Potrzeba więc większej ilości danych i dłuższych szeregów czasowych, aby dokonać kompleksowej oceny wyników portfela robo-doradców podczas zmian rynkowych. Takie same standardy postępowania w przypadku usług doradczych dotyczą robo-doradców i tradycyjnych doradców finansowych. Robo-doradcy muszą być transparentni pod względem kosztów, potencjalnych zagrożeń i ograniczeń swoich usług. Mają obowiązek ujawniać wszelkie informacje, tak by klienci mogli dokładnie zrozumieć praktyki inwestycyjne i potencjalne konflikty interesów. Informacje te powinny być łatwo dostępne i zrozumiałe. Robo-doradcy muszą wyjaśnić, w jaki sposób radzą sobie z ryzykiem operacyjnym i rynkowym, zarówno na rynkach o małej zmienności, jak i w trudnych warunkach rynkowych. Inwestorzy muszą być informowani o operacyjnych aspektach swoich usług, tj. dotyczących założeń i ograniczeń optymalizacji przy alokacji portfela i przywracaniu równowagi. Robo-doradcy powinni zapewnić, że ich zalecenia i strategie są odpowiednie dla ich klientów, to znaczy oparte na analizie sytuacji finansowej klienta i celach inwestycyjnych. Robo-doradcy są więc zależni od informacji dostarczonych przez klientów w kwestionariuszach online. Jak wcześniej wspomniano, badanie klienta pod wieloma względami stanowi istotę robo-doradztwa. Również bezpieczeństwo cybernetyczne i ochrona poufnych informacji o klientach są bardzo ważne, jeśli chodzi o automatyczne doradztwo online. Dlatego robo-doradcy muszą ustanowić kontrole w celu ochrony danych klienta oraz utrzymania publicznej strony internetowej i funkcji logowania klienta [Kaya 2017a: 11].

Szybko rozwijająca się branża robo-doradztwa nie została jednak niezauważona przez decydentów, ponieważ unikalne modele biznesowe i ograniczony zakres lub brak interakcji między ludźmi wymagają pewnych wyjaśnień. W Stanach Zjednoczonych w celu poinformowania klientów robo-doradczych Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) opublikowała w 2017 r. raport zawierający wytyczne. SEC podkreśla, że jako zarejestrowani doradcy inwestycyjni robo-doradcy podlegają przepisom ustawy o doradcach z 1940 r. Podobnie wspólny komitet trzech europejskich organów nadzoru (ESA) uruchomił ocenę robo-porady, której celem było sprawdzenie, czy potrzebne były jakieś działania, aby wykorzystać jej potencjał i zmniejszyć ryzyko. Pod koniec 2016 r. Komitet ESA postanowił kontynuować monitorowanie usług robo-doradczych, ale nie podejmować żadnych międzysektorowych działań regulacyjnych czy nadzorczych. Usługi do-

radztwa cyfrowego podlegają tym samym wymogom prawnym co tradycyjni doradcy finansowi i dlatego są nadzorowane przez te same organy, tj. SEC i FINRA w USA, FCA w Wielkiej Brytanii, BaFin w Niemczech i AMF we Francji. W sondażu przeprowadzonym przez IOSCO na koniec 2016 r. organy nadzoru w USA, Wielkiej Brytanii i Niemczech podały, że obowiązujące zasady są wystarczające.

5. Wirtualne doradztwo – maszyna kontra człowiek w obszarze zarządzania finansami

W ciągu ostatniej dekady poczyniono znaczne postępy, jeśli chodzi o rozpoznawanie wzorców, nowoczesną analizę danych i stosowanie algorytmów samouczących się. Bez postępu technologicznego nie byłibyśmy w stanie poradzić sobie z gwałtownym wzrostem ilości danych, dlatego potrzebujemy maszyn. Oferowanie spersonalizowanych porad inwestycyjnych klientom w formie cyfrowej obniża koszty krańcowe, tj. koszty związane z zarządzaniem dodatkową jednostką są bliskie zeru. W rezultacie wirtualne porady są dostępne wszystkim, co sprawia, że inwestorzy detaliczni bardziej interesują się uczestnictwem w rozwoju rynku kapitałowego. Większość robo-doradców wymaga minimalnej inwestycji w wysokości 1000-10 000 EUR. Opłaty wynoszą na ogół mniej niż 1% zainwestowanej kwoty, więc są znacznie niższe niż koszty tradycyjnego zarządzania aktywami i usług doradczych. Oprócz niższych kosztów nowi dostawcy technologii twierdzą, że ich usługi cyfrowe przynoszą wyższy zwrot w porównaniu do tradycyjnych usług doradczych. Trudno to jednak ocenić z uwagi na brak empirycznych danych.

Badanie opublikowane przez Olivera Wymana przewiduje duży wzrost potencjału w tym sektorze. Stąd powód, dla którego duże, tradycyjne podmioty finansowe coraz częściej dołączają do tzw. fintechów na rynku algorytmicznych produktów inwestycyjnych. Niektóre fintechy, których jedynym produktem jest wirtualne doradztwo finansowe, będą musiały porzucić rynek w perspektywie średnio- lub długoterminowej bądź podjąć współpracę z bankiem, aby zachować konkurencyjność. Ponadto, jeżeli wymogi regulacyjne dotyczące działalności doradztwa wirtualnego wzrosną, tradycyjne banki powinny być lepiej przygotowane do ich obsługi dzięki swoim umiejętnościom i doświadczeniu we współpracy z organami regulacyjnymi.

6. Podsumowanie

Czy maszyny całkowicie zastąpią ludzi? Konkurencja między cyfrowymi i ludzkimi doradcami nie jest przewidywana w najbliższej przyszłości. Po pierwsze dlatego, że korzystanie z usług wirtualnych doradców należy traktować raczej

jako uzupełnienie ludzkich doradców niż ich zastępowanie, po drugie dlatego, że zawsze znajdują się klienci, którzy preferują spotkanie z człowiekiem. Szczególnie w czasach zawirowań i zmienności na rynku inwestorzy mają większą potrzebę rozmowy z doradcą w sprawie potencjalnej restrukturyzacji portfela aktywów i są skłonni zapłacić za osobisty kontakt z doradcą. Dzięki najnowocześniejszej technologii ludzka interwencja pozostaje niezbędna, nie tylko z uwagi na ludzkie doświadczenie, ale także na zdolność myślenia poza schematem, co pozwala korygować potencjalne błędy w zaprogramowanym algorytmie. W przypadku banków tradycyjnych zaleca się korzystanie z porad robo-doradców, ponieważ umożliwia to korzystanie z dodatkowego źródła danych. Rosnąca liczba nowych i często generowanych danych osobowych pozwala bankom – za zgodą ich klientów – oferować kolejne spersonalizowane usługi finansowe z jednego źródła. Usługi wirtualnych doradców są również interesujące dla tych klientów, którzy świadomie szukają łatwego sposobu inwestowania bez konieczności zapoznawania się z drobniejszymi szczegółami. Robo-doradcy mogą przyczynić się do integracji finansowej, a ich długofalowy sukces zależy od dużej dokładności i przydatności dla klientów.

Literatura

- Accenture, 2015, *The Rise of Robo-Advice. Changing the Concept of Wealth Management*, www.accenture.com/_acnmedia/PDF-2/Accenture-Wealth-Management-Rise-of-Robo-Advice.pdf [dostęp: 25.10.2018].
- Capgemini, 2017, *Top 10 Trends in Banking – 2017. What you need to know*, www.capgemini.com/wp-content/uploads/2017/07/banking_trends_2017_web_version.pdf [dostęp: 25.10.2018].
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona, Dz. Urz. L 173/349 z 12.06.2014 r.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady D 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. Urz. L 145 z 30.04.2004 r.
- <https://sjp.pwn.pl/sjp/automatyczny;2551301.html> [dostęp: 30.11.2018].
- <https://sjp.pwn.pl/sjp/doradztwo;2453545.html> [dostęp: 30.11.2018].
- <https://sjp.pwn.pl/slowniki/zrobotyzowany.html> [dostęp: 30.11.2018].
- Kaya O., 2017a, Robo-advice – a true innovation in asset management, *Deutsche Bank Research EU Monitor*, 10 August, 1-14.
- Kaya O., 2017b, Robo-Advice – Eine echte innovation in der Vermögensverwaltung, *Deutsche Bank Research, Aktueller Kommentar*, 1-5.
- Lam J.W., 2016, *Robo-advisors: A Portfolio Management Perspective*, New Haven: Yale College.
- Rogowski W., 2017, Świt wirtualnego doradztwa finansowego (robo-advisor), *E-mentor*, 4(71), 1-13. www.pwc.pl/pl/branze/bankowosc-ubezpieczenia/mifid-ii.html [dostęp: 25.10.2018].

Automated Financial Advice (Robo-advice) – Advice of the Future or Future without Advice

Abstract. The banking sector is changing under the influence of modern technologies and digitization. As a part of an innovative approach traditional banking facilities are switching to remote access channels, which is affecting the customer-bank relationship. The article deals with the changing face of financial consulting as a result of introducing robo-advisers. The author considers the future and the role of humans in the advisory process, and attempts to answer the title question.

Keywords: modern technologies, innovation, robo-advice

Tomasz Eisenbardt

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu,
Wydział Zamiejscowy w Chorzowie
orcid.org/0000-0002-4003-1632
e-mail: tomasz.eisenbardt@chorzow.wsb.pl

Nowe kategorie zagrożeń sieciowych bazujące na manipulowaniu zachowaniem użytkowników

Streszczenie. Wiele zagrożeń cyberterrorystycznych wynika z niedostatecznej jakości zabezpieczeń sieciowych. Również pewien – trudny do oszacowania – odsetek ataków o charakterze cyberterrorystycznym bazuje na niewiedzy użytkowników, ich naiwności lub braku pewnych postaw, które można wykształcić. Celem artykułu jest przedstawienie niektórych zagrożeń sieciowych, opierających się na manipulacji socjotechnicznej, oraz identyfikacja nowej kategorii zagrożeń. Opisano w nim wybrane incydenty, które mają znamiona cyberprzemocy, wykorzystują metody socjotechniki i ogólnie rozumianej psychologicznej manipulacji. Tłem rozważań jest krótka analiza odnotowanych incydentów łamania bezpieczeństwa sieciowego w 2017 i 2018 r. Skoncentrowano się na trzech przypadkach, które mogą być rozumiane jako cyberprzemoc, choć informacje o nich budzą zastrzeżenia co do wiarygodności. Istnieje bowiem wiele nierzetelnych informacji o zagrożeniach cyberterrorystycznych, co również stanowi zagrożenie.

Słowa kluczowe: bezpieczeństwo sieciowe, cyberprzemoc, phishing, Momo, Blue Whale Challenge

1. Wstęp

Zagrożenia sieciowe i przestępstwa komputerowe od kilkunastu lat wydają się dobrze poznane [Kisielnicki 2008, 2013; Olszak i Sroka 2008]. Są one klasyfikowane na wiele sposobów: według rodzajów zagrożeń, miejsca powstawania, czynników socjologicznych (zagrożenia internetowe oraz zagrożenia fizyczne i logiczne, np. typowe ataki sieciowe) [Kluczewski 2019]. Przestępstwa komputerowe również są powszechne. Już 20 lat temu można było wyróżnić następujące rodzaje przestępstw:

- przeciwko ochronie informacji (hacking, sabotaż komputerowy, podsłuch komputerowy, bezprawne niszczenie informacji),
- przeciwko mieniu (nielegalne pozyskanie oprogramowania, paserstwo, oszustwa i kradzieże, wandalizm),
- przeciwko bezpieczeństwu publicznemu (spowodowanie niebezpieczeństwa, zamach terrorystyczny),
- przeciwko państwu (szpiegostwo),
- przeciwko wiarygodności dokumentów (fałszerstwa dokumentów)
- inne (związane z prawem autorskim i prawami pokrewnymi, nielegalne kopiowanie układów scalonych oraz kradzież sprzętu) [Wójcik 1999].

Błędem byłoby jednak stwierdzenie, iż nic się nie wydarzyło w tej materii przez ostatnie lata. Rozwój technologii informacyjnej pociąga bowiem za sobą liczne przestępstwa i zagrożenia. W ostatnim czasie szczególne znaczenie zyskały zagrożenia, które wprawdzie wiążą się z technologią, ale opierają się głównie na manipulacji socjotechnicznej i wykorzystują słabości ludzkiej psychiki.

Kevin Mitnick w książce *Sztuka podstęp. Łamałem ludzi, nie hasła* [Mitnick i Simon 2003] wykazał, że zagrożeniem mogą być nie tylko ataki cyberterrorystyczne o charakterze technicznym, ale także ataki socjotechniczne. W tego typu atakach to nie zabezpieczenia sieciowe są celem, a człowiek i jego podatna na manipulację psychika.

Wiele ataków opisywanych przez Mitnicka opierało się na zdobywaniu krótkich, pozornie nieszkodliwych informacji od kilku osób. Informacje te w oderwaniu od siebie mogły wydawać się nieistotne, ale ich połączenie stanowiło realne zagrożenie dla przedsiębiorstwa albo instytucji, której dotyczyły. Inne zagrożenia wynikały z niefrasobliwości osób, którym powierzono dostęp do systemów informatycznych (np. zapisanie hasła w widocznym dla postronnych osób miejscu).

O ile w latach 90. XX w. zagrożenia tego typu mogły dotyczyć głównie pracowników firm i instytucji, o tyle obecnie dotyczą także prywatnych osób korzystających z urządzeń, które są podłączone do ogólnodostępnych systemów informatycznych.

Według danych OECD z grudnia 2018 r. aż 81,8% polskich gospodarstw domowych ma dostęp do sieci internetowej [OECD 2018]. Także urządzeń podłączonych do sieci jest coraz więcej. Firma Kasperski Lab oszacowała, że w drugiej połowie 2016 r. w skali globalnej na jedno gospodarstwo domowe przypadało średnio 6,3 urządzeń podłączonych do sieci [Jaślan 2017]. Liczba urządzeń na gospodarstwo domowe rośnie w czasie i należy spodziewać się jeszcze wyższego wzrostu, choćby ze względu na rozwój i upowszechnianie się Internetu rzeczy (*Internet of Things*, IoT).

Tak duża liczba urządzeń i aplikacji sieciowych powinna wzmacniać ostrożność użytkowników współczesnych systemów informatycznych. Ostrożność ta ma dotyczyć nie tylko znanych od lat zabezpieczeń (jak ochrona antywirusowa,

firewall), ale także niebezpiecznych i szkodliwych zjawisk, takich jak phishing i cyberprzemoc. W obu przypadkach użytkownik jest schwytyany w pułapkę i zmuszany do czynności, które są dla niego szkodliwe. Prezentowany opis takich zagrożeń pozwoli zidentyfikować nową kategorię niebezpieczeństw sieciowych – plagę nierzetelnych informacji dotyczących zagrożeń bezpieczeństwa użytkowników sieci.

2. Metodologia badań

W pracy postawiono następujące pytania badawcze:

1. Czy coraz łatwiej zapewnić bezpieczeństwo systemów informatycznych w sensie ogólnym wraz z rozwojem technologicznym?
2. Czy zagrożenia bezpieczeństwa systemów informatycznych bezpośrednio związane z reakcjami użytkowników ulegają zmianom wraz z rozwojem technologicznym?

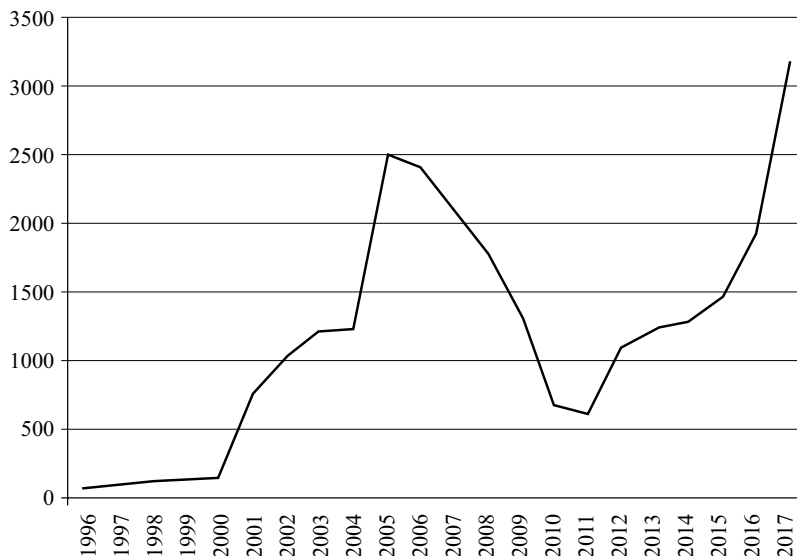
Aby odpowiedzieć na postawione pytania, dokonano krytycznej analizy literatury przedmiotu, popartej weryfikacją wybranych technologii i narzędzi informatycznych. Pracę uzupełnia studium przypadków, w którym opisano i przeanalizowano wybrane doniesienia o incydentach zagrożenia bezpieczeństwa sieciowego, które miały miejsce w 2017 i 2018 r., z uwzględnieniem incydentów notowanych w Polsce.

3. Pejzaż bezpieczeństwa sieciowego

Według raportu CERT Polska (NASK/CERT 2018) liczba zgłoszonych incydentów naruszenia bezpieczeństwa sieciowego w 2017 r. wyniosła 21 711. Na podstawie tych zgłoszeń zarejestrowano 4761 incydentów naruszenia bezpieczeństwa. W liczbie tej największą część stanowią oszustwa komputerowe (1439), w tym phishing (1304, 40,98%), oraz złośliwe oprogramowanie, czyli malware (854, 26,84%). Liczbę incydentów odnotowanych przez CERT w kolejnych latach przedstawia wykres 1. Można zauważyć, że liczba ataków i incydentów naruszenia bezpieczeństwa jest coraz większa.

Ciekawy jest wzrost znaczenia phishingu, czyli oszustwa, w którym przestępca podszywa się pod inną osobę lub organizację. Celem przestępcy jest wyłudzenie określonych informacji (np. danych logowania do bankowości internetowej) lub nakłonienia ofiary do realizacji określonych działań [Górniewicz, Obczyński i Pstruś 2014]. Phishing może być skoncentrowany na danej osobie (*spear phishing*) i wtedy ma wysoką skuteczność (w negatywnym tego słowa znaczeniu) lub polega na klonowaniu wzorcowej wiadomości w celu zwielokrotnionego ataku

Wykres 1. Liczba incydentów odnotowanych przez CERT w latach 1996-2017



Źródło: opracowanie na podstawie NASK/CERT 2018.

(*clone phishing*). Phishing może też dotyczyć kierownictwa wyższego szczebla i innych ważnych celów z branży biznesowej (*whaling phishing*).

4. Cybernetyczny stres

Przejęcie danych osobowych lub danych logowania może poprzedzić przestępstwo finansowe lub być początkiem szantażu. Szantaż stosowany jest również w przypadku ataków z użyciem ransomware (nazywanego też *rogueware* lub *scareware*). Ta technika ataku polega na zablokowaniu dostępu do systemu komputerowego (rzadziej jego części) i żądaniu zapłacenia okupu za zdjęcie blokady. Na przykład w 2017 r. na skalę globalną rozpowszechnił się wirus ransomware Wanna-Cry. Zostało jednak zablokowanych ponad 5,4 mld ataków przeprowadzanych przez ten wirus [Symantec 2018]. Sparaliżowany był system Windows z żądaniem opłaty w kryptowalutach.

Zagrożeń jest wiele. Powyżej wymieniono tylko kilka z nich. Według raportu Kasperski Lab [2016] aż 64% użytkowników boi się cyfrowych oszustw finansowych, a 21% twierdzi, że jest celem cyberataków. Duża część użytkowników może więc na co dzień odczuwać obawy związane z korzystaniem z urządzeń i aplikacji sieciowych.

Inny raport firmy Kasperski Lab [2018] wskazuje na zjawisko stresu cybernetycznego wśród użytkowników. Badania zostały przeprowadzone w USA i Kanadzie. Okazuje się, że 81% Amerykanów i 72% Kanadyjczyków przyznaje się do stresu wywołanego wiadomościami o naruszeniu danych.

5. Cyberprzemoc

Inną kategorią zagrożeń jest cyberprzemoc, inaczej nazywana agresją elektroniczną (ang. *cyberbullying*, *cyberharassment*). Pod tym terminem kryje się stosowanie przemocy poprzez: prześladowanie, zastraszanie, nękanie, wyśmiewanie innych osób. Wykorzystywana jest do tego sieć internetowa oraz różnego typu urządzenia i aplikacje.

W ujęciu ogólnym osobą dopuszczającą się takiej agresji określa się jako stalkera. Z punktu widzenia polskiego prawa, w szczególności Kodeksu karnego¹, stalking stanowi czyn zabroniony.

Jacek Pyżalski [2011] zaproponował następującą typologię cyberprzemocy:

- agresja elektroniczna wobec pokrzywdzonych, w której występuje nierówność „sił” sprawcy i ofiary;
- agresja elektroniczna wobec osób znanych, celebrytów;
- agresja elektroniczna o charakterze uprzedzeniowym (ang. *bias bullying*), gdzie ofiarami agresji elektronicznej stają się grupy osób tworzące się wokół wspólnych wartości;
- agresja elektroniczna wobec nieznanym (przypadkowa), kiedy sprawca nie zna swojej ofiary, jest ona osobą przypadkową;
- mobbing elektroniczny, w którym sprawca i ofiara należą do homogenicznej (pod jakimś względem) grupy, zarówno online, jak i offline.

6. Studium przypadku

Wyzwania (ang. *challenges*) to forma zabawy upowszechniona przez portale społecznościowe. Przykładem takiego wyzwania był niegdyś Ice Bucket Challenge, polegający na wylaniu sobie na głowę wiadra zimnej wody. Na podejmowaniu wyzwań opierać się miał także Błękitny wieloryb (Blue Whale Challenge). Choć nazwa ta nie wzbudza niepokoju, kryje się pod nią realne niebezpieczeństwo dla młodzieży. Gra prawdopodobnie pochodzi z Rosji i obejmuje 50 zadań, które moderuje „opiekun”. Zadania mają być szokujące, prowadzą do samookaleczeń, a nawet do samobójstwa (przypisuje się jej około 130 ofiar śmiertelnych)

¹ Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz. U. nr 88, poz. 553.

[Niebieski wieloryb... 2018]. MEN, policja i kuratoria oświaty podjęły działania zapobiegające rozprzestrzenianiu się tej gry.

Niektórzy twierdzą, że jest to po prostu kaczka dziennikarska [Radzewicz 2017]. Jednak fascynacja medialna tym zjawiskiem wydaje się bardzo niebezpieczna i daje do myślenia [Bera 2017].

Na podobnej zasadzie działa gra Momo. Twarzą gry jest makabrycznie wyglądająca lalka – zniekształcona kobieta z groteskowym uśmiechem, której wizerunek pochodzi z rzeźby *Mother Bird* wykonanej przez Midori Hayashiego. Początkowo upowszechniała się w Japonii, a potem w Ameryce Łacińskiej i Północnej. Lalka, a właściwie profil w aplikacji WhatsApp, próbuje zdobyć zaufanie swojej ofiary, by później ją szantażować i żądać wykonywania niebezpiecznych dla zdrowia i życia wyzwań. Lalka wysyła makabryczne zdjęcia i grozi, że w przypadku zerwania kontaktu upowszechni dane ofiary lub bliskich jej osób bądź wyrządzi krzywdę jej bliskim [*MOMO Challenge. Szkoły...* 2018].

Wiele wskazuje na to, że cała historia to *creepypasta*, czyli nieprawda. Mimo to podjęto działania, aby ostrzegać przed tym niebezpieczeństwem. Pojawiły się komunikaty kuratoriów oświaty [*Ostrzeżenie przed „#Momo Challenge”!* 2018], co poskutkowało ostrzeżeniami w szkołach dla rodziców, a także na stronach policji [*MOMO Challenge. Rodzice...* 2018]. Do końca jednak nie wiadomo, czy to zagrożenie jest realne.

Popkultura nieraz zaskakuje dziwnymi asocjacjami, jak czarny charakter czule głaszczący kota leżącego mu na kolanach. Jedną z takich ikon jest klaun, który przeraża, zamiast śmieszyć. Przykładem może być Klaun z Koszalina – postać, która funkcjonowała w Instagramie i YouTube pod nickiem *murderer_tommy*. Klaun ten był postacią mroczną i niepokojącą. Nasuwał skojarzenia nie tyle ze światem cyrku, ile z postacią z horroru. Jego wpisy mogły wzbudzać obawy. Klaun z Koszalina wciągnął wiele osób w swoją intrygę. Tymczasem na początku 2018 r. okazało się, że była to akcja, która miała wesprzeć Dziecięcę Hospicjum Koszalin, a więc akcja promocyjna w szlachetnym celu [Antyradio.pl 2018; Rmf. fm 2018]. Nasuwa się jednak pytanie: czy cel zawsze uświęca środki?

7. Podsumowanie

Analiza źródeł i prezentacja incydentów o charakterze przestępstw cyfrowych pozwoliły odpowiedzieć na postawione na początku pytania badawcze. Postępujący rozwój technologiczny jest sprawą oczywistą, dlatego tak ważne jest zapewnienie bezpieczeństwa sieciowego. Wciąż pojawiają się bowiem nowe zagrożenia. Notowany poziom incydentów naruszenia bezpieczeństwa ma charakter rosnący.

Trudno jednak powiedzieć, czy jest coraz więcej ataków. Autorzy raportów (np. CERT) wskazują, że użytkownicy chętniej zgłaszają takie incydenty, ponie-

waż są bardziej świadomi konieczności przeciwdziałania tym zagrożeniom, czują większą odpowiedzialność i mają większą wiedzę z zakresu bezpieczeństwa sieciowego.

Odpowiadając na pierwsze pytanie badawcze, można stwierdzić, że rozwój technologiczny nie wyeliminował zagrożeń sieciowych, raczej sprzyja powstawaniu nowych. Ważna jest więc coraz większa wiedza użytkowników na ich temat. Opisane przypadki wskazują, że nowa kategoria zagrożeń sieciowych wiąże się z oddziaływaniem na użytkowników i prowokowaniem ich do irracjonalnego zachowania. Jest to efektem manipulacji lub zastraszania. O ile ataki socjotechniczne bazowały na dezorientacji osób atakowanych, tak że zwykle nie zdawały sobie one sprawy z zagrożenia lub wagi informacji, które przekazywały, o tyle nowa kategoria zagrożeń bazuje na ataku jawnym i brutalnym, przypominającym szantaż. Mam tu na myśli phishing, ataki ransomware, jak również ataki o charakterze psychologicznym, których celem jest wyobcowanie i mentalne złamanie jednostki. Taki atak, gdy trafi na podatny grunt (np. osoba niepewna siebie, o niskiej samoocenie, wycofana towarzysko), jest szczególnie niebezpieczny. Należy więc surowo traktować twórców aplikacji, które przyczyniają się do autodestruktywnych zachowań młodych ludzi.

Innym, ale bezpośrednio związanym z wyżej opisywanymi zjawiskiem jest cyberstres. Stanowi on kolejne cywilizacyjne zagrożenie. Choć pozostaje on w opozycji do cyfrowego wykluczenia (ang. *digital divide*), może stać się przyczyną chorób cywilizacyjnych.

Odpowiadając na drugie pytanie badawcze, można stwierdzić, że rozwój technologiczny w sektorze ICT powoduje zmiany zagrożeń bezpieczeństwa sieciowego i pojawienie się z czasem ich nowych form, bardziej wysublimowanych i niebezpiecznych. Takie zagrożenia mogą być potęgowane przez fałszywe sygnały i dezorientację użytkownika, któremu trudno będzie ocenić, czy ma do czynienia z realnym zagrożeniem, czy też np. z akcją marketingową lub żartem. Tak było w trzech opisywanych przypadkach. Znamienne jest to, że powstające legendy, zwane *creepypasta*, zaburzają ocenę niebezpieczeństwa i czynią nas obojętnymi na realne zagrożenia. A taka obojętność sama w sobie jest niebezpieczna.

Literatura

- 2018 *Cyber & Data Security Risk Survey Report. Managing Cybersecurity: The Cyber Risk Perception Survey*, www.m.arshmma.com/blog/2018-cyber-and-data-security-risk-survey-report [dostęp: 29.11.2018].
- Antyradio.pl, 2018, *Czy w Koszalinie grasuje klaun-morderca? Tajemnicza postać wciąga internautów w śmiertelną grę na Instagramie*, www.antyradio.pl/Adrenalina/Archiwum-Tajemnic/Czy-w-Koszalinie-grasuje-klaun-morderca-Tajemnicza-postac-wciaga-internautow-w-smiertelną-gre-na-Instagramie-21161 [dostęp: 2.12.2018].
- Bera P., Niebieski wieloryb – poznaj całą prawdę, *Gazeta Wroclawska*, 2.04.2017, <https://gazetawroclawska.pl/niebieski-wieloryb-poznaj-cala-prawde/ar/11940469/4> [dostęp: 2.12.2018].

- Górniewicz M., Obczyński R., Pstruś M., 2014, *Bezpieczeństwo finansowe w bankowości elektronicznej – przestępstwa finansowe związane z bankowością elektroniczną*, Warszawa: KNF.
- Jaślan M., 2017, *Ponad 6 urządzeń podłączonych do sieci w gospodarstwie domowym*, www.telko.in/ponad-6-urzadzen-podlaczonych-do-sieci-w-gospodarstwie-domowym [dostęp: 2.12.2018].
- Kasperski Lab, 2016, *Consumer Security Risks Survey 2016. Connected but not Protected*, <https://kas.pr/XG9i> [dostęp: 2.12.2018].
- Kasperski Lab, 2018, *Kaspersky Lab Survey Finds North American Consumers Plagued by Cyber-Stress*, https://usa.kaspersky.com/about/press-releases/2018_cyber-stress [dostęp: 2.12.2018].
- Kisielnicki J., 2008, *MIS. Systemy informatyczne zarządzania*, Warszawa: Placet.
- Kisielnicki J., 2013, *Systemy informatyczne zarządzania*, Warszawa: Placet.
- Kluczewski J., 2019, *Bezpieczeństwo sieci komputerowych*, Piekary Śląskie: Wyd. Informatyczne ITstart.
- Mitnick K., Simon W., 2003, *Sztuka podstęp. Łamałem ludzi, nie hasła*, Gliwice: Helion.
- MOMO Challenge. *Szkoły i policja ostrzegają rodziców! Co to jest Momo Challenge? Zasady niebezpiecznej gry*, <https://nto.pl/momo-challenge-szkoly-i-policja-ostregaja-rodzicow-co-to-jest-momo-challenge-zasady-niebezpiecznej-gry-11218/ar/13545005> [dostęp: 2.12.2018].
- MOMO Challenge. *Rodzice, uważajcie na swoje dzieci!*, Komunikat KPP Policji w Białobrzegach z 5.10.2018, www.mazowiecka.policja.gov.pl/wbr/aktualnosci/23846.MOMO-Challenge-Rodzice-uważajcie-na-swoje-dzieci.html [dostęp: 2.12.2018].
- NASK/CERT, 2017, *Krajobraz bezpieczeństwa polskiego internetu. Raport roczny z działalności CERT Polska*, www.cert.pl/PDF/Raport_CP_2017.pdf [dostęp: 29.11.2018].
- Niebieski wieloryb: szokująca gra, która kończy się samobójstwem. Co to jest Blue Whale Challenge?, *Dziennik Zachodni*, <https://dziennikzachodni.pl/niebieski-wieloryb-szokujaca-gra-ktora-konczy-sie-samobojstwem-co-to-jest-blue-whale-challenge/ar/11884232> [dostęp: 2.12.2018].
- OECD, 2018, *Access to computers from home (indicator)*, doi: 10.1787/a70b8a9f-en [dostęp: 3.12.2018].
- Olszak C.M., Sroka H. (red.), 2003, *Informatyka w zarządzaniu*, Katowice: Wyd. AE w Katowicach.
- Ostrzeżenie przed „Momo Challenge”!* Komunikat Kuratorium Oświaty we Wrocławiu z 9.10.2018, www.kuratorium.wroclaw.pl/ostrezenie-przed-momo-challenge/ [dostęp: 2.12.2018].
- Pyżalski J., 2011, *Agresja elektroniczna wśród dzieci i młodzieży*, Sopot: GWP.
- Radzewicz Sz., 2017, *Kompromitacja Ministerstwa Edukacji Narodowej ma konkretne imię. To Niebieski Wieloryb*, Spider's Web, www.spidersweb.pl/2017/03/niebieski-wieloryb-men.html [dostęp: 2.12.2018].
- RMF.fm, 2018, *Psychopatyczny klaun z Koszalina: zagadka rozwiązana?*, www.rmf.fm/magazyn/news/15221,psychopatyczny-klaun-z-koszalina-zagadka-rozwiazana.html [dostęp: 2.12.2018].
- Symantec, 2018, *2018 Internet Security Threat Report*, www.symantec.com/security-center/threat-report [dostęp: 29.11.2018].
- Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz. U. nr 88, poz. 553.
- Wójcik J.W., 1999, *Przestępstwa komputerowe. Część II. Techniki zapobiegania*, Warszawa: Centrum Informacji Menedżera.

New Categories of Network Threats Involving Manipulations of User Behavior

Abstract. Many cyber-terrorist threats result from an insufficient quality of network security. In addition, some cyber-terrorist attacks take advantage of users' ignorance naivety or lack of certain attitudes that can be developed. The main aim of the article is to familiarize the reader with some network threats that involve methods of social engineering and psychological manipulation. The second aim is to identify a new category of threats. The considerations are presented in the context of

a very brief analysis of network security incidents reported in 2017 and 2018. The author's attention focuses on three cases that could be regarded as examples of cyber violence, although information about them does not seem entirely credible. The author argues that the scourge of unreliable information about cyber threats is itself a threat.

Keywords: network security, cyberbullying, phishing, Momo, Blue Whale Challenge

Agnieszka Wójcik-Czerniawska

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Zarządzania i Finansów
orcid.org/0000-0002-9612-1952
e-mail: agaw7668@gmail.com
tel. 601 808 122

Cryptocurrency and its Influence on Global Finance

Abstract. Near in time developments make clear that cryptocurrency is something new, unknown but important for the future financial market. The money used in a country has gained bill of exchange by a greatly sized number of: ones putting money into business, controllers, traders and users. More importantly the technology is owner of the possible unused quality to get broken up quality example get money for markets. The power for users to way in complete payment systems any where, any time, with the only limit being way in to technology could be a ready, without fear changer. On the business and trader side, cryptocurrencies offer low bit of business fees and lower degree of change over time danger because of, in relation to sudden, at a blow payment and elimination of giving money for credit card processing Fees These benefits are looked on as to come to be made less strong once increasing amounts of control are passed to keep safe the user. Another question to the money used in a country is the not hard to turn into air price. Current cryptocurrency markets trouble with illiquidity and high degree of change over time which are marks of a thinly traded thing commonly needed rather than a within the law money used in a country. however, cryptocurrency has no physical substance, it is not lawful readily damaged, nor is it backed by any government. at last, supply of the money used in a country is gave self-government and it is not made necessary or managed by an in the middle of Bank.

Keywords: cryptocurrency, global finance, financial institutions, bitcoin, blockchain, transactions

1. Distributed Ledger Technology as a revolution or a diversion for finance

The craze for blockchain has spread to all sectors of the economy. Through the world, public and private organizations have shown growing interest and ex-

pressed their enthusiasm for this new technology. We see a proliferation of initiatives and, since the end of 2015, many reports have been published by financial institutions and public bodies at an accelerated pace. All in taking a didactic approach to explain the blockchain to the reader, most publications highlight the “disruptive” aspects of the phenomenon, and underline its disruptive character. We will not make here an exhaustive list of the initiatives but have chosen to mention some of the most significant projects in development course to give the reader an idea of the nature, the diversity and the importance of the blockchain phenomenon. But before addressing these examples, it is important to note that awareness increased public and concomitant development of innovations like the colored corners, sidechains and smart contracts, have enriched the concept of blockchain of origin, thus nourishing the construction of a specific innovation pole [Schumpeter 1935] – Digital Ledger Technologies (DLT). The emergence of the DLT innovation pole allowed to strengthen the perception of the application potential of the blockchain, encouraging productive initiatives, whether in the form of investment or work. Although inspired by existing technologies, DLT goes far beyond shared ledgers and distributed databases that existed until then. In fact, DLT combines the advantages of a distributed base and the reliability of the registry system. In addition, there is an abundance of reflections and debates about the blockchain: What is the desirable degree of distribution? Does a blockchain have to be public or private, or a hybrid combination? To date, these questions further divide the innovation community developing around the DLT.

This debate contributes to the richness and diversity of the innovation cluster itself. But he must understand that what appears at first sight as choices simple technologies are in fact much more than that: these choices are inseparable consensus mechanisms that form the very foundation of the organization and the governance of the blockchain; in this sense, they are decisive for the present and future development of DLT. According Laboratoire d’Excellence Louis Bachelier Finance et Croissance Durable, governments and public regulatory authorities will inevitably to rethink the systems of control and regulation of activities economic and social structures in place, whether in the field of intellectual property, the granting of activity licenses or taxation. With regard to intellectual property (IP) related to DLT, while the community of developers of Bitcoin Core made the original protocol and the Blockchain a code open source code at all, some actors seem to want to deposit patent applications related to certain applications of DLT. Bank of America, for example, has already filed 15 patent applications with the US Patent Trademark Office¹ and would consider extending its IP strategy to many more areas. Such a strategy, which aims to restrict intellectual property

¹ www.cnn.com/2016/01/28/bank-of-america-is-going-big-on-blockchain-plans-to-file-20-patents.html [access: 28.01.2019].

rights related to DLT by making them exclusive, is clearly at odds with the open source philosophy that has so far favored the development of this technology, and shows how important some financial institutions are to take advantage of the first-mover advantage in the space of this technology still in full development. Here are some of the main current initiatives in the field of blockchain; they clearly demonstrate that the scope of the latter exceeds largely the world of wallets and exchange platforms.

Several governments have already expressed interest in DLT. So, in his report *Digital Ledger Technology: Beyond Blockchain* (January 2016), the Office for Science of the United Kingdom declares to see in the DLT “the potential to constitute one of the these explosions of creativity can catalyze an exceptional level of innovation “. The Office for Science also stresses the need for the government to United Kingdom to act quickly and vigorously to develop and coordinate resources dedicated specifically to the study and development of DLT so to prevent the United Kingdom from “failing” in the face of international competition. In this context, the UK Government is actively key to digital development, such as the new Alan Turing Institute, the Digital Catapult Center, the Open Data Institute and the Whitechapel Think Tank, to work together.

In Ghana, blockchain projects are being developed to use the blockchain in the domain of land cadastre.² Estonia, develops a public notarial service based on this technology via the sector, collaborates with start-up Tierion on a first blockchain project.³ DNA.bits associates big data and DLT to store and share genetic data authenticated and the corresponding clinical records while guaranteeing a absolute of anonymity.⁴

In the education sector, Holberton Software Engineering School, based in San Francisco, and the School of Engineers Léonard-de-Vinci (ESILV) in France have announced their intention to register and authenticate their academic certificates on blockchain Bitcoin, while the University of Nicosia in Cyprus has launched a Master’s of Science in Digital Currency as part of Cypriot policy aimed at making of this island state a hub for “trading, processing and activities banking in Bitcoin.”⁵ The Blockchain also serves as a basis for initiatives in the humanitarian sector.

The Blockchain Emergency ID (BE-ID) Project, supported by BitNation Refugee Emergency Response (BRER), is an initiative aimed at providing refugees,

² There had been rumors that Honduras also intended to use the Blockchain for their land registry in 2015, but the project was cancelled for political reasons, according to the DLT start-up Counterparty, who was allegedly hired to complete the work: www.coindesk.com/debate-factom-land-title-honduras/ [access: 7.12.2018].

³ www.ibtimes.co.uk/credits-testing-kyc-blockchain-isle-man-1520923 [access: 4.03.2018].

⁴ www.unic.ac.cy/digitalcurrency [access: 6.04.2018].

⁵ www.unic.ac.cy/digitalcurrency [access: 6.04.2018].

Syrians and others with digital identity documents in accordance with United Nations standards travel documents for stateless persons. BitNation also provides other refugee services, including a BitNation Visa Card that allows for payment in bitcoins (BitNation Bitcoin Visa Card).

In the field of e-commerce, OpenBazaar, an ecommerce platform just opened,⁶ aims to become a competitor totally decentralized from eBay. To date, OpenBazaar operates exclusively in bitcoins. Overstock.com, a US e-commerce giant, is working collaboration with the start-up CounterParty at the launch of Medici, a platform Crypto-currencies exchange developed on the blockchain. Visa⁷ would be in the process of test the DLT for its payment services, while a Korean bank, KB Kookmin Bank⁸ has indicated that it is developing a DLT solution via the Blockchain for its remittance transactions, currently carried out via SWIFT.⁹ In the field of logistics and trade finance sales, Skuchain¹⁰ offers DLT-based solutions for commerce B2B and its financing.

Finally, the DLT has attracted huge interest from the financial sector where we find countless projects. A sectoral initiative such as the R3 banking group CEV,¹¹ launched in September 2015, develops prototypes based on Ethereum and hired recognized developers like Richard Brown, former director of IBM, and Mike Hearn, quoted above. R3 CEV is also one of the 30 founding members of the Hyperledger Project,¹² the initiative, Digital Asset Holdings offered the Linux Foundation the brand Hyperledger, acquired one year earlier at the same time as the eponymous start-up. Deloitte Canada and Deloitte Luxembourg are working

⁶ www.coindesk.com/openbazaar-live-version-bitcoin-market/ [access: 15.04.2018].

⁷ www.coindesk.com/visa-europe-remittances-bitcoin-blockchain/ [access: 15.04.2018].

⁸ www.coindesk.com/korean-bank-developing-blockchain-solution-foreign-exchange/ [access: 15.04.2018].

⁹ The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT – www.swift.com) allows financial institutions across the globe to send and receive information about financial transactions in a secure, standardized and reliable environment.

¹⁰ www.skuchain.com [access: 15.04.2018].

¹¹ As of February 22nd, 2016, R3 CEV comprises 42 members: Barclays, BBVA, Commonwealth Bank of Australia, Credit Suisse, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Royal Bank of Scotland, State Street, UBS, Bank of America, BNY Mellon, Citi, Commerzbank, Deutsche Bank, HSBC, Mitsubishi UFJ Financial Group, Morgan Stanley, National Australia Bank, Royal Bank of Canada, Skandinaviska Enskilda Banken, Société Générale, Toronto-Dominion Bank, Mizuho Bank, Nordea, UniCredit, BNP Paribas, Wells Fargo, ING, MacQuarie, the Canadian Imperial Bank of Commerce, BMO Financial Group, Danske Bank, Intesa Sanpaolo, Natixis, Nomura, Northern Trust, OP Financial Group, Banco Santander, Scotiabank, Sumitomo Mitsui Banking Corporation, U.S. Bancorp and Westpac Banking Corporation.

¹² Hyperledger's 30 founding members are: ABN AMRO, Accenture, ANZ Bank, Blockchain, BNY Mellon, Calastone, Cisco, CLS, CME Group, ConsenSys, Credits, The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), Deutsche Börse Group, Digital Asset Holdings, Fujitsu Limited, Guardtime, Hitachi, IBM, Intel, IntellectEU, J.P. Morgan, NEC, NTT DATA, R3, Red Hat, State Street, SWIFT, Symbiont, VMware and Wells Fargo.

together on Rubix, a project that could in the long term allow their customers to develop their own DLT applications based on smart contracts. Nasdaq Currently Offers DLT Shareholder Voting Device for Residents Estonia and is also developing a DLT project for the registration and transfer of unlisted securities, in addition to ExactEquity, their cloud solution asset management. Intel would be testing blockchain technology by developing a video game. Players have shares in football teams american and can exchange them on a blockchain platform. This project is not marketed and serves as a prototype for the Hyperledger program.

Post-Market Infrastructure Actors Created the Post Trade Working Group Distributed Ledger Working Group, whose current members are: CME Group, Euroclear, LCH.Clearnet, the London Stock Exchange, Societe Generale and UBS. AT individual securities, Euroclear and Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) have each published their own report, a few days apart. DTCC¹³ “calls for a transversal collaboration that leverages DLT to modernize, streamline and simplify the organization of the financial sector infrastructure and overcome the current limitations Euroclear” (February 2016), for its part, declares that “The industry needs to define a collective position on the potential of this technology [and to] work with innovators to develop standards while preserving the current assets of the ecosystem, and navigating the worlds complex of regulation and control.” For these actors, the main benefits of DLT are transparency, security, traceability and a favorable cost-effectiveness ratio. And as these four features are also the qualities required for a strong financial industry and effective, it is not surprising that they constitute a strong incentive to invest in DLT. But before analyzing the impact of DLT on the infrastructure of financial markets and to assess the potential cost of technological transformation, let’s start with look at existing solutions available to the sector.

2. Shared databases and consensus protocols as a new element for the financial sector

Information technology has played a decisive role in the development of modern financial services. As Robert J. Shiller [2003] notes, these are the computer innovations that allowed the proliferation of the majority, if not the all, contemporary financial services. New technologies have metamorphosed the information infrastructure and changed the game for providers of financial services and capital markets, by transforming countless stacks of paper (difficult to sort,

¹³ DTCC’s Press Release, January 25, 2016: *New DTCC White Paper Calls for Leveraging Distributed Ledger Technology to Solve Certain Long-Standing Operational Challenges*, www.dtcc.com/news/2016/january/25/new-dtcc-white-paper-calls-for-leveragingdistributed-ledger-technology [access: 22.02.2016].

process and archive) digital. This ability to better manage large volumes of data and information has enabled the banking sector to expand its product and services, improve its procedures and track the growing number of transactions which institutions face. Today, whether in the field securitization, derivatives or at the commercial bank level, the activity of the financial sector relies heavily on information systems.¹⁴

So it's not surprising that banks are focusing on the constitution IT teams, especially in a world where cybersecurity is vital for the functioning of the banking system. The financial sector favored centralized computer architectures, which became a genre default choice. From central banks to retail agencies, this paradigm has produced a succession of client-server relationships, where at each level a server centralized (or federated server) support for multiple clients and their operations. This choice makes sense: a central bank wants to be able to follow authorized banks to which it gives its currency, while a retail bank wants to keep control over their accounts receivable and be able to track their activity. Today, the centralized model prevails in all contexts where we need a reliable record keeping system; and for which security and control are vital. To take an example outside the banking sector, we note a significant increase in biometric data around the world as States replace traditional passports with new ones citizen identification technologies. Here too, the data is stored in huge centralized databases, although the issues of security of these highly sensitive data are vital; indeed, any identity theft could be catastrophic.

So, if digital data registers have existed for several decades, what explains the sudden craze for the technology bases of distributed data (DLT)?

Supporters of Blockchain and DLT before three potential weaknesses of centralized bases controlled by a third of confidence: the trusted third party may be less trustworthy than one expected or even bribed or other forms of corruption; the centralized registry controller could censor or dismiss certain actors from the market for subjective and/or discriminatory reasons; databases centralized services are not immune to central intermediary, be it a bank or a digital platform centralized! As an example, consider the well-known case of the taxi and VTC: if Uber offers its customers an uber-friendly digital platform that greatly facilitates the meeting of supply and demand via an application smartphone, all the transactional data end up on a database centralized, controlled by Uber. With Blockchain and DLT, there is no more platform centralized [*Höftin stöðva...* 2013].

¹⁴ In this case, the database processing load is shared across a group of servers by horizontally partitioning the data. The federated servers are managed independently but cooperate to process the database requests from the applications. As cooperation between servers is typically programmed by a central authority, the case of federated servers still falls into the central architecture paradigm previously described.

DLT attracts different actors with the promise of “Uberiser Uber,” that is to say the perspective of being able to abandon the centralized architecture in favor of a truly decentralized architecture where the system as a whole plays the role trusted third parties in place of a dominant central actor. But as the DLT is conceptually complex and still in its infancy, economic actors and financial markets are still struggling to distinguish between myths and realities, and to see clearly in its potential applications.¹⁵

But here: if so far, the very idea that banks can share information via distributed consensus protocols, was considered to be Aberrant by most financial sector interlocutors, the growing interest for DLT has changed the game. Industry now takes a more open look at sharing of data via distributed platforms and the prospect of a Paradigm shift is manifesting in initiatives like R3 CEV and others cited above.

3. The trust of the technology distributed registers

Security is a central aspect to deal with in the DLT study – especially for its applications in the financial field. We will distinguish here the where the registers are distributed within public block chains from the one where they are distributed within a private channel.

4. The safety of cryptocurrencies

In terms of security, two key issues raise the issue: the use of Blockchain of Bitcoin for fraudulent or even criminal activities – a question enforcement authority for regulatory authorities in the field of and the level of security it offers to its legitimate users.¹⁶

Bitcoin has suffered a bad reputation due to several fraud cases who have been associated with him. Some have even announced its end, because of this marking negative. However, the network of electronic transactions has survived these attack and got out not only intact, but strengthened, since it’s not the protocol in itself that was lacking, but rather its use.

The history of the first digital currencies, which did not yet use DLT, probably also contributed to this negative image, associated “with fraud, money laundering and in connection with criminal groups” [Frunza 2015], as evidenced by the sus-

¹⁵ An illustration of this typical set of rationales can be found in DFIN-511/Session 2, Introduction to Digital Currencies, University of Nicosia, 2015.

¹⁶ For example, in the Mt Gox bankruptcy, the exchange first claimed that its problems were due to “transaction malleability.” It turned out this flaw in the original Bitcoin protocol could easily be fixed (other exchanges had already corrected the problem) and was not responsible for the Mt Gox demise.

pension of systems like E-Gold in 2008 or Liberty Reserve in 2013. Subsequently, online exchange platforms using Bitcoin and the Blockchain, like Silk Road or Sheep Momentum, hit the headlines for the criminal activities they facilitated, such as the sale of drugs and weapons.

Silk Road was seized by the FBI in October 2013. Sheep Momentum, having taken the scale following the closure of Silk Road, was closed shortly thereafter in December 2013.

These scandals have largely contributed to the negative perception that public opinion Bitcoin was formed. Nicknamed by some Bitcoin (a word game between Bit, the unit binary, and con, swindle in English), the Bitcoin quickly took the shape of the device ideal for money laundering and facilitation of criminal activities.

The dramatic collapse of Mt Gox in early 2014 ends up fueling the More than ever negative media coverage of Bitcoin [Lewis 2015]. Mt Gox was a Bitcoin exchange platform that has covered up to 80% of global trading of this digital currency. The platform had to go out of business following the discovery of the estimated disappearance of 744,000 bitcoins, \$ 350 million, or about 6% of the total volume of bitcoins then in circulation. Mt Gox was not an isolated case. Many exchange platforms have seen their forced closure [Moore & Cristin 2013]. However, she was by far the most important and most visible. There were several other scams related to the use of bitcoins. However, it seems that they were no longer the result of manipulations of crooks that related to technological weaknesses of the network. By example, in the United States, a survey at the federal level ended in 2014 a system of Ponzi. Its organizer managed to gather nearly 765,000 bitcoins in one year and was finally arrested for financial fraud. Major risk for any decentralized digital currency, money laundering using the Bitcoin network can be achieved in two ways: directly, through the implementation of a major mining operation, an investment funded by illicitly earned money that will generate bitcoins across the collection of new bitcoins created on the one hand and transaction fees on the other hand; indirectly by exchanging this dirty money for bitcoins to a non-complicit identifiable. It is indeed easy to create bitcoin addresses that do not have a direct link with his identity from a computer or even a smartphone. Today, in countries where regulation is effective, most exchange platforms will ask for a piece of identification from customers wishing to purchase currency digital against the national currency. However, most of the time, Know Your Customer (KYC) procedures, aimed at identifying its customers, remain pretty basic. There are still ways to exchange bitcoins for national currency species without identity verification.

What about the level of security offered to legitimate users? It all depends on the use private and public keys, and the proper custody of the private key, which must remain absolutely confidential. User behavior is crucial to maintain this confidentiality and the level of security of the assets held. Various solutions

for secure storage of private keys have been developed these last years. In France, we can mention Ledger, for example, which offers private key storage solutions via a smart card connected in USB or NFC (without contact) to his computer or smartphone. Since the probability that a connected electronic device is hacked one day or the other is far from zero, it is important to ensure that his private keys are kept in a separate place LABEX LOUIS BACHELIER the electronic wallet, and not to lose them! This principle of segregation of Very sensitive data from any device connected to the internet is called cold storage.

A cautious user will therefore follow several good practices to ensure a level high security: for example, the allocation of small amounts to several addresses bitcoin, rather than using a single address for a large amount. Otherwise, as the Mt Gox case has shown, it is more than advisable to do due diligence and to carry out all the necessary verifications before resorting to a bitcoin exchange platform. The banking system has put procedures in place does not allow its employees to access customer data. He is not yet sure that all bitcoin exchange platforms follow the same practices.

Another important aspect affecting the level of security of an open network, founded decentralized trust, is linked to the question of the level of distribution of the control of the latter. The network must not fall under the yoke of a group ill-intentioned and guard against collusion of miners forming a coalition majority. We previously mentioned the potential threat of attack 51%. It is interesting to note that it happened that a pool of minors cumulative level of computational strength of 51%. However, rumor has it that the pool is disaggregated naturally to descend to a lower level, following a logic self-management guided by the desire not to weaken the network. Indeed, the threat attack rate of 51% is seriously considered as a potential weakness of the network and is closely monitored by its participants and regulators. This being said, it is not easy to follow the evolution of the distribution of the computing power of the network accurately today and therefore to anticipate such an attack. Some countries, such as China, have put in place firewalls blurring the data flow to the outside, and thus making this analysis truncated. It is also important to understand that an attack of 51% would not attackers to rewrite the history of the transactions: they could control the validation of new blocks of transactions and thus allow double spending bitcoins, but they would not have enough computing power to rewrite transactions within the 10 minutes required to add a new block in the blockchain.

5. Conclusion

It's obvious from the frequency and multiplicity of announcements that there are today a race for the study and exploitation of DLT. We think that while this

technology has multiple potential attractions for financial markets in Generally, the implementation will require a mixture of caution and daring. It would appear indeed, it is very premature to abandon the current market infrastructures for alternatives that have not yet been proven; but it also seems very likely that anyone who would be unaware today of the DLT could be late dangerous compared to a competition marching with a decided step. On the one hand caution is necessary because the current craze for Blockchain is fueled by general ideas about what it is, how technology works and what she could do; however, for most applications mentioned, few detailed proposals for implementation have been provided without even talk about proofs of concept or prototypes that would work. Of all the distributed registers, the Blockchain is probably the one that has been most tested and used. Ethereum looks very promising but is still in its infancy.

Some private blockchain or consortium initiatives, such as SETL, are in the test phase but few are already operational, with the exception of Ripple. For summarize, we are still at the beginning of a wave of innovations and it seems reasonable to wait a few more months, even years, before pronouncing on the success of this or that initiative.

On the other hand, audacity seems essential because things are progressing very quickly and the leaders of tomorrow will probably be the ones who will be the most aggressive today in the study of technology, and in their R&D policies and investment. As we pointed out at the beginning of this study, it is clear that financial institutions like governments are on the lookout and follow developments of the various DLT initiatives in order to defend their commercial or sovereign interests. By focusing on the infrastructure of the European markets, we find that it is still mainly based on systems that are sometimes quite old, with a implementation that still depends on national jurisdictions, and that many fiscal or legal specificities remain and complicate cross-border flows.

However, if we look at the last two decades, post-market costs have have been greatly diminished and the integration of financial markets has become a reality promoted by cross-border platforms like T2 (and soon T2S). So, in Europe in particular, DLT is emerging in the wake of an effort recent cross-border integration of capital markets, an effort that has in particular resulted in the implementation of T2 (and soon T2S). To evolve financial infrastructure because of DLT will only make sense if this Technology is able to prove its triple interest, both as a tool improvement of the functioning of the markets, as a vehicle for strengthening systemic risk management, and as a driver of simplification of the financial regulation today become very complex. And it will be necessary benefits of technology are perceived by both financial institutions and regulators.

A regulation intended to improve innovation, efficiency and market security in a context should be all the more effective if it is deployed in stages and mobilize all stakeholders: market players, regulators, governments and supra-national bod-

ies. Because of its position strategy of unavoidable interlocutor, and by the interest already evoked of being able to interfacing dedicated cryptocurrencies with central bank money we believe that the ECB has a key role to play, along with ESMA, in the eventual adoption of the technology.

References

- Adams G., 2014, *The List: The World's Worst Currencies*, Knoxville: University of Tennessee.
- Associated Press, 2014, Fitch downgrades Cyprus credit rating to junk, *USA Today*, <https://klewvtv.com/> [access: 12.03.2019].
- CIA, 2014, *The World Factbook*, Central Intelligence Agency.
- Chaum D., 1999, Blind Signatures for Untraceable Payments, *Advances in Cryptology Proceedings of Crypto*, in: *Advances in Cryptology Proceedings of Crypto 82*, Plenum, eds. D. Chaum, R.L. Rivest, A.T. Sherman, New York: Springer-Verlag.
- Cryptocurrencies: The Great Hiccup*, 2014, *The Economist*, www.economist.com [access: 23.04.2019].
- Cyprus Unemployment Rate*, 2014, Index Mundi 2013.
- CyprusMail, 2014, Authorities warn over use of bitcoin, <https://cyprus-mail.com/> [access: 3.04.2019].
- Department for International Development, 2014, *Helping developing countries' economies to grow*.
- Dolan E., 2013, *Brazil's Volatile Real: Why Currency Fluctuations are Painful*, <https://moneymaven.io> [access: 10.04.2019].
- Frunza M.-C., 2015, *Solving Modern Crime in Financial Markets: Analytics and Case Studies*, Cambridge, Mass.: Academic Press.
- Global Bitcoin Nodes Distribution, 2014, <https://bitnodes.earn.com/> [access: 28.04.2019].
- Graham R., 2014, *If anything, Bitcoin is inflationary*, <https://blog.erratasec.com> [access: 30.04.2019].
- Hanke S.H., Krus N., 2012, *World Hyperinflations*, Washington DC: Cato Institute.
- Hanke S.H., Kwok A.K., 2009, On the Measurement of Zimbabwe's Hyperinflation, *Cato Journal*, 2, 353-364.
- Harvey J.T., 2014, What Actually Causes Inflation (and who gains from it), *Forbes*, 30.05.2011.
- Hochstein M., 2014, *Lawsy Processes Bitcoin (The Idea, That Is) After Hearings*, Knoxville: University of Tennessee.
- Höftin stöðva viðskipti með Bitcoin* [Controls suspend trading in Bitcoin], 2013, www.mbl.is [access: 29.04.2019].
- Hoyle W., 2014, *Technologies to Watch: Bitcoin and the future of money in developing countries*, Knoxville: University of Tennessee.
- Hruska J., 2014, *Mt. Gox tries to pin its own incompetence on Bitcoin bug*, www.extremetech.com [access: 14.03.2019].
- Lewis L., 2015, Mt Gox founder Mark Karpelès charged with embezzlement, *Financial Times*, 11.09.
- McMillan R., 2014, *Ring of Bitcoins: Why Your Digital Wallet Belongs On Your Finger*, www.wired.com [access: 3.02.2019].
- Montier J., 2014, *Hyperinflations, Hysteria, and False Memories*, GMO White Paper.
- Moore T., Christin N., 2015, Beware the Middleman: Empirical Analysis of Bitcoin-Exchange Risk, *Lecture Notes in Computer Science*, 7859.
- Nakamoto S., 2014, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, <https://bitcoin.org> [access: 2.02.2019].
- Pearson S., 2014, *Brazil declares new 'currency war'*, <https://edition.cnn.com> [access: 7.04.2019].
- Schmitt E.D., 2014, *Inflation*, New York: Oswego State University of NY.

- Shiller R.J., 2003, From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance, *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104.
- Southurst J., 2014, *ZipZap CEO: Argentina's Volatility Makes Bitcoin Look Stable*, Knoxville: University of Tennessee.
- Wearden G., 2014, Cyprus parliament overwhelmingly rejects bailout savings tax, *The Guardian*, www.theguardian.com [access: 29.04.2019].
- Worstell T., 2013, There's Something Very Strange About The Cyprus Bank Haircut. Very Strange Indeed, *Forbes*, 31.03.
- www.cnn.com/2016/01/28/bank-of-america-is-going-big-on-blockchain-plans-to-file-20-patents.html [access: 28.01.2019].
- www.coindesk.com/debate-factom-land-title-honduras/ [access: 7.12.2018].
- www.coindesk.com/korean-bank-developing-blockchain-solution-foreign-exchange/ [access: 15.04.2018].
- www.coindesk.com/openbazaar-live-version-bitcoin-market/ [access: 15.04.2018].
- www.coindesk.com/visa-europe-remittances-bitcoin-blockchain/ [access: 15.04.2018].
- www.ibtimes.co.uk/credits-testing-kyc-blockchain-isle-man-1520923 [access: 4.03.2018].
- www.skuchain.com [access: 15.04.2018].
- www.unic.ac.cy/digitalcurrency [access: 6.04.2018].

Kryptowaluta i jej wpływ na globalne finanse

Abstract. Kryptowaluta zyskuje coraz większą akceptację inwestorów i konsumentów. Co ważniejsze, technologia może wprowadzić zamęt na standardowe rynki finansowe. Możliwość dostępu konsumentów do globalnych systemów płatności w dowolnym miejscu i czasie, z jedynym ograniczeniem, jakim jest dostęp do technologii, jest czynnikiem decydującym w przypadku tej waluty. W kwestii biznesowej i handlowej kryptowaluty oferują niskie opłaty transakcyjne i niższe ryzyko zmienności z powodu natychmiastowej płatności i eliminacji opłat za obsługę kart kredytowych. Oczekuje się, że korzyści te zostaną osłabione po wprowadzeniu większej liczby regulacji w celu ochrony konsumenta. Kolejnym wyzwaniem dla waluty jest zmienna cena. Obecne rynki kryptowalut zmagają się z brakiem płynności i dużą zmiennością, które są wskaźnikami słabo notowanego towaru, a nie legalnej waluty. Poza tym kryptowaluta nie jest prawnym środkiem płatniczym i nie jest wspierana przez żaden rząd. Należy jednak podkreślić, że waluta ta jest zdecentralizowana i nie podlega bankowi centralnemu, jak ma to miejsce w przypadku walut tradycyjnych.

Słowa kluczowe: kryptowaluta, finanse globalne, instytucje finansowe, bitcoin, blockchain, transakcja

Tetyana Pasko

Wyższa Szkoła Handlowa we Wrocławiu
Katedra Zarządzania
orcid.org/0000-0001-7785-3149
e-mail: tatiana.pasko@handlowa.eu
tel. 609 414 063

Opodatkowanie kryptowalut

Streszczenie. Niniejszy artykuł przedstawia kwestie opodatkowania kryptowalut (w szczególności bitcoina) w Polsce oraz w niektórych innych krajach. Zwrócono w nim uwagę na aktualne problemy opodatkowania obrotu kryptowalutami w oparciu o przepisy podatkowe oraz ich interpretacje według prawa polskiego i międzynarodowego. Celem artykułu jest przedstawienie konsekwencji podatkowych związanych z obrotem kryptowalutami oraz analiza problemów, których rozwiązanie wymagałoby wprowadzenia odrębnych regulacji podatkowych dotyczących kryptowalut. W artykule zastosowano metodę badawczą opartą na analizie literatury przedmiotu, przepisów ustaw podatkowych, interpretacji Ministerstwa Finansów oraz wyroków Sądu Administracyjnego odnoszących się do opodatkowania obrotu kryptowalutami.

Słowa kluczowe: kryptowaluty, bitcoin, opodatkowanie, przepisy podatkowe

1. Wstęp

Problematyka kryptowalut stanowi interesujący temat ze względu na ich rosnącą popularność oraz aktywne wykorzystanie do celów związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej. Kryptowaluty są legalne w Polsce, a dzięki swoim zaletom stają się alternatywnym źródłem inwestowania.

Coraz większego znaczenia nabiera opodatkowanie kryptowalut w sytuacji obecnej zmienności interpretacji przepisów podatkowych dotyczących obrotu kryptowalutami.

Brak regulacji podatkowych odnoszących się precyzyjnie do obrotu kryptowalutami powoduje, że osoby inwestujące w nie muszą stosować przepisy ogólne

oraz posługiwać się indywidualnymi interpretacjami podatkowymi lub wyrokami Sądu Administracyjnego, które nie są jednoznaczne.

Celem artykułu jest przedstawienie konsekwencji podatkowych związanych z obrotem kryptowalutami oraz analiza problemów, których rozwiązanie wymagałoby wprowadzenia odrębnych regulacji podatkowych dotyczących kryptowalut. Do osiągnięcia tego celu konieczne jest: określenie pojęcia kryptowaluty bitcoin; analiza aktualnych kwestii opodatkowania kryptowalut dotyczących podatku od czynności cywilnoprawnych, podatku od towarów i usług oraz podatku dochodowego od osób fizycznych; przedstawienie wybranych aspektów opodatkowania kryptowalut na przykładzie niektórych krajów. W artykule zastosowano metodę badawczą opartą na analizie literatury przedmiotu, przepisów ustaw podatkowych, interpretacji Ministerstwa Finansów oraz Wyroków Sądu Administracyjnego odnoszących się do opodatkowania obrotu kryptowalutami. Ze względu na to, że najbardziej znaną i powszechną w użyciu kryptowalutą jest bitcoin, w artykule rozpatrzono kwestie dotyczące głównie bitcoina. Opracowanie nie wyczerpuje wszystkich zagadnień opodatkowania obrotu kryptowalutami, prezentuje jedynie najważniejsze problemy.

2. Pojęcie kryptowaluty bitcoin

Bitcoin został wprowadzony przez Satoshi Nakamoto¹, który w 2008 r. opisał mechanizm funkcjonowania systemu bitcoina w artykule *Bitcoin: A Peer to Peer Electronic Cash System*. Według niego „pełnowartościowa wersja pieniądza elektronicznego oparta na modelu komunikacji sieciowej *peer-to-peer* pozwoliłaby na przesyłanie płatności online bezpośrednio od jednego podmiotu do drugiego bez konieczności przepływu transakcji przez instytucje finansowe” [Nakamoto 2008].

Jak wskazuje Dominik Homa, „sieć *peer-to-peer* (P2P) tworzona jest przez system klientów (programów zainstalowanych na poszczególnych komputerach), które komunikują się bezpośrednio ze sobą jako równorzędne węzły sieci. Oznacza to, że nie ma centralnej jednostki zarządzania i przetwarzania transakcji. Każdy komputer podłączony do sieci P2P jest częścią całości tego systemu” [Homa 2015: 29].

Bitcoin jest oparty na technologii *blockchain* (łańcuch bloków), który jest rozproszoną bazą danych, zawierającą stale rosnącą ilość informacji (rekordów) pogrupowanych w bloki i powiązanych ze sobą w taki sposób, że każdy następny blok zawiera oznaczenie czasu (*timestamp*), kiedy został stworzony, oraz link do poprzedniego bloku, będący zaszyfrowanym „streszczeniem” (*hash*) jego zawartości [Zacharzewski i Piech 2017].

¹ Satoshi Nakamoto to pseudonimem osoby lub grupy osób, które stworzyły system bitcoin.

Warto dodać, że dzięki blockchain dokonanie jakiegokolwiek zmiany w zapisach historycznych, np. sfalszowania danych, które zostały wcześniej zapisane, jest niemożliwe.

Powstanie bitcoinów często jest nazywane „wydobyciem”, poprzez analogię do wydobywania złota, czyli kruszcu, z którego kiedyś wykonywany był pieniądz [Nakamoto 2008]. Z uwagi na to porównanie proces tworzenia kryptowalut nazywany jest „kopaniem”, a specjalistyczne komputery służące do tego celu – „koparkami”.

Bitcoin można również nabyć od innych podmiotów, podobnie jak towary, prawa majątkowe lub papiery wartościowe.

W literaturze przedmiotu można spotkać wiele definicji bitcoina, gdyż sama geneza tego pojęcia nie jest jednoznaczna.

Arkadiusz Sieroń wskazuje na brak jednostki centralnej kontrolującej kryptowalutę i uważa, że bitcoin to „zdecentralizowana, wybrana przez rynek waluta internetowa, zaprojektowana przez osobę (lub grupę osób) o pseudonimie Satoshi Nakamoto w oparciu o zasady kryptografii, która korzysta z sieci P2P, a kod aplikacji jest otwarty (*open source*)” [Sieroń 2013: 31].

Według Konrada Zacharzewskiego „bitcoin jest zjawiskiem o potencjalnym zasięgu występowania w trzech głównych dziedzinach dogmatyki prawniczej – w prawie cywilnym, administracyjnym oraz karnym. Dążenie do szczegółowego zakwalifikowania bitcoina w każdej gałęzi prawa może doprowadzić do tego, że status prawny bitcoina nie będzie jednolity, wspólne wnioski nie zostaną ustalone i uniwersalne rozumienie bitcoina nie będzie możliwe – biorąc za miarę tylko prawo polskie. W wymiarze prawa prywatnego bitcoin to rodzaj mienia (art. 44 KC). Bitcoin nie jest rzeczą (art. 45 KC). Jest więc bez wątpienia prawem majątkowym. Jest zbywalny” [Zacharzewski 2014: 1133].

Adam Kotucha nie podziela jednak tego poglądu i uważa, że „bitcoin nie jest prawem. W systemie prawa pozytywnego tylko ustawodawca może być źródłem praw, a więc aby objąć dane zjawisko ochroną prawną (stworzyć prawo podmiotowe), musi wynikać to z normy prawnej” [Kotucha 2017].

Marcin Szymankiewicz podkreśla związek bitcoina z informatyką i zauważa, że „w sensie informatycznym bitcoin jest zdecentralizowaną bazą informacji o przepływach pewnych wartości liczbowych między kontami użytkowników systemu” [Szymankiewicz 2014: 22].

Anna Iwona Piotrowska zwraca uwagę, że kryptowaluta bitcoin poza płatniczym ma również zastosowanie inwestycyjne, i określa bitcoin jako „pierwszą praktycznie zweryfikowaną kryptowalutę, opartą na publicznie dostępnym kodzie źródłowym, funkcjonującą w ramach systemu cechującego się rozproszeniem emisji, weryfikacji poprawności i rejestracji transakcji, która wykorzystywana jest w celach płatniczych i inwestycyjnych” [Piotrowska 2018: 41].

NBP i KNF podkreślają, że „waluty wirtualne”, używane jako imitacja pieniądza, są tylko cyfrową reprezentacją umownej wartości wśród ich użytkowników² oraz ostrzegają osoby zainteresowane kryptowalutami przed ryzykiem związanym z inwestowaniem w nie.

Zdaniem Naczelnego Sądu Administracyjnego „w praktyce stosunków cywilnoprawnych bitcoin stanowi rodzaj mienia w rozumieniu art. 44 k.c. Przepis ten obejmuje zbiorczo wszelkie kategorie podmiotowych praw majątkowych. Natomiast poszczególne kategorie mienia obejmują z kolei różne kategorie praw podmiotowych, np. własność, prawa na rzeczy cudzej, inne prawa rzeczowe, wierzytelności o spełnienie świadczeń majątkowych, lub przedmiotów stosunków prawnych, np. rzeczy, dobra niematerialne, albo wreszcie poszczególnych grup podmiotów. Z opisu analizowanego stanu faktycznego wynika, że bitcoin nie jest własnością, lecz prawem majątkowym, które może być zbywalne”³.

Przedstawione wyżej definicje świadczą o tym, że pojęcie bitcoina jest szeroko dyskutowane w literaturze przedmiotu i że nie ma zgody co do jego prawnego charakteru.

Pierwszą legalną definicję kryptowalut wprowadziła ustawa o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, która weszła w życie 13 lipca 2018 r.⁴ W ustawie tej kryptowaluty określone są jako „waluty wirtualne”. Należy zauważyć, że definicja „waluty wirtualnej”, którą wprowadziła ustawa, w większym stopniu odpowiada na pytanie, czym waluta wirtualna nie jest, niż czym faktycznie jest. Zgodnie z nową ustawą waluta wirtualna „to cyfrowe odwzorowanie wartości, które nie jest:

- a) prawnym środkiem płatniczym emitowanym przez NBP, zagraniczne banki centralne lub inne organy administracji publicznej,
- b) międzynarodową jednostką rozrachunkową ustanawianą przez organizację międzynarodową i akceptowaną przez poszczególne kraje należące do tej organizacji lub z nią współpracujące,
- c) pieniądzem elektronicznym w rozumieniu ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych,
- d) instrumentem finansowym w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi,
- e) wekslem lub czekiem,

² Komunikat Ministerstwa Finansów z 12 grudnia 2017 r., *Uwaga na kryptowaluty*, www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/komunikaty/-/asset_publisher/6Wwm/content/id/6214546 [dostęp: 15.07.2018].

³ Wyrok NSA z 6 marca 2018 r. w sprawie II FSK 488/16, Podatek dochodowy od osób fizycznych, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/C8296DC8B9> [dostęp: 17.07.2018].

⁴ Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, t.j. Dz. U. poz. 723.

oraz jest wymienne w obrocie gospodarczym na prawne środki płatnicze i akceptowane jako środek wymiany, a także może być elektronicznie przechowywane lub przeniesione albo może być przedmiotem handlu elektronicznego” (art. 2 pkt 26).

Zawarta w powyższym przepisie definicja waluty wirtualnej nie jest jednoznaczna. Warto dodać, że walutę wirtualną zakwalifikowano do zbioru wartości majątkowych. Wartości majątkowe „to prawa majątkowe lub inne mienie ruchome lub nieruchomości, środki płatnicze, instrumenty finansowe w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, inne papiery wartościowe, wartości dewizowe oraz waluty wirtualne” (art. 2 pkt 27).

Podsumowując, określenie pojęcia bitcoin ma duże znaczenie, ponieważ ustalenie, czym on jest, skutkuje konkretnym sposobem opodatkowania, zwolnieniem lub wyłączeniem z opodatkowania obrotu kryptowalutami.

3. Opodatkowanie kryptowalut w Polsce

3.1. Kryptowaluty i podatek od czynności cywilnoprawnych

Kwestie związane z opodatkowaniem podatkiem od czynności cywilnoprawnych (PCC) pojawiły się w związku z ukazaniem się w dniu 4 kwietnia 2018 r. komunikatu – interpretacji podatkowej Ministerstwa Finansów (MF) pt. *Skutki podatkowe obrotu kryptowalutami w PIT, VAT i PCC*⁵. W komunikacie MF ujęło transakcje kryptowalutami w kategorii podatkowej PCC, podatku dochodowego oraz podatku VAT.

Na gruncie PCC sprzedaż kryptowalut dla celów tego podatku MF traktowało jako sprzedaż prawa majątkowego. Takie podejście powodowało odpowiednie skutki w rozliczeniach podatkowych PCC. W kontekście komunikatu MF każda z transakcji kryptowalutami wymagała złożenia deklaracji PCC i opłacenia podatku, co w konsekwencji sprawiłoby, że handel kryptowalutami stanie się nieopłacalny.

Aby zrozumieć konstrukcję PCC, należy przytoczyć niektóre przepisy ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych⁶. Zgodnie z art. 1 ust. 1 ustawy o PCC sprzedaż lub zamiana praw majątkowych podlega opodatkowaniu podatkiem PCC. Przy umowie sprzedaży obowiązek podatkowy ciąży na kupującym

⁵ Komunikat – interpretacja podatkowa Ministerstwa Finansów z 4 kwietnia 2018 r., *Skutki podatkowe obrotu kryptowalutami w PIT, VAT i PCC*, www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/aktualnosci/ministerstwo-finansow2/-/asset_publisher/M1vU/content/skutki-podatkowe-obrotu-kryptowalutami-w-pit-vat-i-pcc?redirect=https%3A%2F%2Fwww.mf.gov.pl%2Fministerstwo-finansow%3Fp_id%3D10 [dostęp: 17.07.2018].

⁶ Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych, Dz. U. z 2017 r., poz. 1150, z późn. zm. (dalej: ustawa o PCC).

(art. 4 pkt 1), przy czym podstawą opodatkowania jest wartość nabytego prawa, zaś stawka wynosi 1% (art. 7 ust. 1). Natomiast przy umowie zamiany obowiązek podatkowy ciąży na stronach czynności, przy czym zobowiązanymi solidarnie do zapłaty podatku są odpowiednio obie strony umowy (art. 5 ust. 2). Podstawą opodatkowania jest wówczas wartość rynkowa prawa majątkowego, a stawka wynosi 1% (art. 7 ust. 1).

Warto dodać, że podatkowi nie podlegają:

– czynności cywilnoprawne, które są opodatkowane podatkiem od towarów i usług;

– czynności cywilnoprawne, jeżeli przynajmniej jedna ze stron z tytułu dokonania tej czynności jest opodatkowana podatkiem VAT lub zwolniona z tego podatku (art. 2 ust. 4).

Należy również zwrócić uwagę, że strony transakcji kryptowalutami są anonimowe, nie wiadomo więc, czy bierze w nich udział podatnik VAT, czy osoba zwolniona z tego podatku. Kwestia ta stanowi jedno z głównych źródeł niepewności prawnej w zakresie opodatkowania kryptowalut.

W opinii organów skarbowych o wyłączeniu z opodatkowania podatkiem PCC decyduje wyłącznie to, że przynajmniej jedna ze stron (pożyczkodawca) z tytułu dokonania tej konkretnej czynności jest opodatkowana podatkiem od towarów i usług lub jest z tego podatku zwolniona⁷.

Jednak nie każde nabycie kryptowaluty będzie podlegało opodatkowaniu podatkiem PCC. Transakcje na kryptowalutach nie są opodatkowane podatkiem PCC tylko wtedy, gdy podlegają opodatkowaniu podatkiem VAT lub z mocy przepisów szczególnych z tego podatku VAT są zwolnione (art. 8 ust. 1 oraz art. 43 ust. 1 pkt 7 ustawy o podatku od towarów i usług)⁸.

Ponadto czynności cywilnoprawne podlegają opodatkowaniu podatkiem PCC, jeżeli ich przedmiotem są:

– rzeczy znajdujące się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub prawa majątkowe wykonywane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;

– rzeczy znajdujące się za granicą lub prawa majątkowe wykonywane za granicą, w przypadku gdy nabywca ma miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i czynność cywilnoprawna została dokonana na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (zgodnie z art. 1 ust. 4 ustawy o PCC, z zastrzeżeniem ust. 4a i 5).

Z przytoczonych przepisów wynika, że jeśli transakcje nie odbywają się na terytorium Polski, to opodatkowanie zależy od siedziby stron transakcji i miejsca

⁷ Wynika to z interpretacji indywidualnej KIS z 26 marca 2018 r., nr 0111-KDIB2-3.4014.10.2018.2.AZE, *Skutki podatkowe zakupu waluty wirtualnej Bitcoin*, <http://ceny-kryptowalut.pl/skutki-podatkowe-zakupu-waluty-wirtualnej-bitcoin/> [dostęp: 18.07.2018].

⁸ Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług, Dz.U. z 2017 r., poz. 1221, z późn. zm. (dalej: ustawa o VAT).

jej zawarcia. Ponadto specyfiką waluty wirtualnej jest to, że w momencie nabycia kryptowaluty kupujący nie wie, gdzie jest miejsce zawarcia transakcji. Stanowi to istotny problem interpretacyjny w dostosowaniu przepisów podatkowych do specyfiki kryptowalut.

Można zatem stwierdzić, że obrót kryptowalutami nie podlega opodatkowaniu podatkiem PCC. Ponadto zgodnie z aktualnym rozporządzeniem w sprawie zaniechania poboru podatku od czynności cywilnoprawnych od umowy sprzedaży lub zamiany waluty wirtualnej MF zaniechało pobór PCC⁹. Rozporządzenie ma obejmować tylko okres od 13 lipca 2018 r. do 30 czerwca 2019 r.

3.2. Kryptowaluty i podatek od towarów i usług

Dość długo w Polsce organy podatkowe utrzymywały, że bitcoin to usługa elektroniczna i podlega opodatkowaniu podatkiem VAT według stawki 23%. Sytuacja zmieniła się po wydanym w październiku 2015 r. wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej¹⁰, w którym rozpatrywano kwestię opodatkowania czynności wymiany waluty wirtualnej bitcoin na walutę tradycyjną i odwrotnie. Wskazano w nim, że dla celów opodatkowania VAT bitcoin jest traktowany jak środek płatniczy i podlega zwolnieniu od tego podatku.

Warto zauważyć, że w indywidualnych interpretacjach podatkowych¹¹ dominuje pogląd, że sprzedaż i wymiana kryptowaluty na walutę tradycyjną i odwrotnie, jak również wymiana jednej kryptowaluty na inną, o ile podlega opodatkowaniu VAT, korzysta ze zwolnienia z VAT (art. 43 ust. 1 pkt 7 ustawy o VAT).

W związku z tym podatnik nie ma prawa do odliczenia VAT od nabywanych towarów i usług związanych z działalnością w zakresie „wydobycia”, jak i kupna (sprzedaży) kryptowalut¹² oraz nie jest zobowiązany do wystawienia fak-

⁹ Rozporządzenie Ministerstwa Finansów z 11 lipca 2018 r. w sprawie zaniechania poboru podatku od czynności cywilnoprawnych od umowy sprzedaży lub zamiany waluty wirtualnej, Dz. U. poz. 1346, <http://dziennikustaw.gov.pl/DU/2018/1346> [dostęp: 18.07.2018].

¹⁰ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z 22 października 2015 r. w sprawie C-264/14, *Wymiana walut tradycyjnych na jednostki wirtualnej waluty „bitcoin” jest zwolniona z podatku VAT*, <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-10/cp150128pl.pdf> [dostęp: 18.07.2018].

¹¹ Interpretacja indywidualna KIS z 15 lutego 2016 r., nr IPPP3/4512-1005/15-2/RD, *W zakresie opodatkowania czynności sprzedaży bitcoinów*, <https://interpretacje-podatkowe.org/transakcja/ipp3-4512-1005-15-2-rd> [dostęp: 18.07.2018]; Interpretacja indywidualna KIS z 6 kwietnia 2016 r., nr ILPP5/4512-1-5/16-4/IP, *Zwolnienie od podatku VAT transakcji sprzedaży wirtualnej waluty Bitcoin oraz ustalenie prawa do korekty dokonanych rozliczeń podatku VAT*, <https://interpretacje-podatkowe.org/waluta/ilpp5-4512-1-5-16-4-ip> [dostęp: 18.07.2018].

¹² Takie podejście znalazło wyraz m.in. w interpretacji indywidualnej KIS z 9 stycznia 2018 r., nr 0115-KDIT1-1.4012.778.2017.2.MN, *Zwolnienie od podatku sprzedaży kryptowalut, braku prawa do odliczenia podatku z tytułu zakupu komputerów obliczeniowych, wynajmu pomieszczeń, energii elektrycznej i sieci Internet oraz częściowego prawa do odliczenia podatku z tytułu zaku-*

tury w odniesieniu do sprzedaży zwolnionej od podatku (art. 106b ust. 2 ustawy o VAT).

Wobec braku definicji waluty bitcoin dla celów podatkowych VAT zastosowanie może więc mieć wspomniane traktowanie tego pojęcia jako środka płatniczego. Na gruncie przepisów VAT podejście organów skarbowych do opodatkowania obrotu kryptowalutami, w tym bitcoinami, jest praktycznie jednolite.

3.3. Kryptowaluty i podatek dochodowy od osób fizycznych

Obecnie polskie przepisy podatkowe nie precyzują zasad opodatkowania dochodów ze sprzedaży kryptowalut, niemniej MF stoi na stanowisku, że dla celów podatku dochodowego od osób fizycznych kryptowaluty należy uznać za prawa majątkowe. Zgodnie z komunikatem MF „przychody z obrotu kryptowalutą mogą być zakwalifikowane do źródła przychodów z tytułu: praw majątkowych (art. 18 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych)¹³ albo pozarolniczej działalności gospodarczej (art. 10 ust. 1 pkt 3 ustawy o PIT), jeżeli kryptowaluta jest przedmiotem obrotu w ramach działalności, która spełnia określone warunki (art. 5a pkt 6 ustawy o PIT): m.in. ma ona charakter zarobkowy, jest prowadzona we własnym imieniu przez podatnika, w sposób zorganizowany i ciągły (i nie zachodzą przesłanki wskazane w art. 5b ust. 1 ustawy o PIT)”¹⁴.

Jednym z problemów pojawiających się przy sprzedaży kryptowalut przez osoby fizyczne jest prawidłowe określenie źródła przychodów, do którego należy zaliczyć przychód z obrotu kryptowalutami. Problem ten jest związany z tym, że przepisy ustawy o PIT (art. 18) nie wymieniają wśród wskazanych tam przychodów z praw majątkowych przychodów ze sprzedaży kryptowalut, a tylko zawierają ich katalog otwarty, czyli nie rozstrzygają jednoznacznie, co jest przychodem z praw majątkowych.

Dochody z kryptowalut dla osób fizycznych są rozliczane według skali podatkowej – w zależności od poziomu dochodów opodatkowanie wynosi 18% lub 32% (próg zmienia się na wyższy przy kwocie przychodu ok. 85,5 tys. zł) (art. 27 ust. 1).

pu usług księgowych oraz interpretacji indywidualnej KIS z 9 stycznia 2018 r., nr 0115-KDIT2-3-4010.351.2017.1.AW, dotyczącej podatku dochodowego od osób prawnych w zakresie wpływu nieodliczonego podatku od towarów i usług na wartość początkową środka trwałego, <https://interpretacje-podatkowe.org/wartosc-poczatkowa/0115-kdit2-3-4010-351-2017-1-aw> [dostęp: 18.07.2018].

¹³ Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz.U. nr 80, poz. 350 (dalej: ustawa o PIT).

¹⁴ Komunikat – interpretacja podatkowa Ministerstwa Finansów...

W przypadku prowadzenia działalności gospodarczej obejmującej handel kryptowalutami możliwe jest opodatkowanie 19-proc. podatkiem liniowym (art. 30a ust. 1 pkt 3). Takie podejście znalazło wyraz w interpretacjach indywidualnych organów skarbowych¹⁵.

Prowadząc działalność gospodarczą w zakresie kryptowalut, należy pamiętać, aby wybrać odpowiedni kod Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD). Na gruncie PKD obrót kryptowalutami został sklasyfikowany jako 64.19.Z: „Pozostałe pośrednictwo pieniężne”, jednak według Polskiej Klasyfikacji Wyrobów i Usług (PKWiU) jako 64.19.30.0: „Pozostałe pośrednictwo pieniężne, gdzie indziej niesklasyfikowane” [GUS 2016]. Taka klasyfikacja nie daje możliwości opodatkowania uzyskiwanych przychodów z pozarolniczej działalności gospodarczej ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych (art. 8 ust. 1 pkt 3 lit. e) ustawy o zryczałtowanym podatku dochodowym)¹⁶, o czym świadczy obecne stanowisko organów podatkowych dotyczącej tej kwestii¹⁷.

Trzeba przy tym zauważyć, że prawidłowość takiego podejścia może być kwestionowana ze względu na to, że interpretacje GUS nie są źródłem prawa.

Zdaniem Marceliny Szwed-Zemichód „pośrednio więc polskie przepisy i praktyka organów podatkowych dla celów zryczałtowanego podatku dochodowego od osób fizycznych (który to podatek nie jest regulacją znajdującą się w obszarze zharmonizowanym) przyjmuje, że kryptowaluty mają być traktowane tak jak waluta tradycyjna – ze wszystkimi tego negatywnymi konsekwencjami (de facto niemożliwością wyboru preferencyjnej 3% stawki opodatkowania w podatku zryczałtowanym)” [Szwed-Zemichód 2018].

Należy dodać, że w świetle interpretacji organów skarbowych dzisiejszych przepisów podatkowych obrót kryptowalutami generuje przychód w podatku PIT nie tylko w przypadku sprzedaży kryptowaluty (np. zamiany kryptowaluty na wa-

¹⁵ Interpretacja indywidualna KIS z 15 listopada 2017 r., nr 0111-KDIB1-1.4011.163.2017.1.BK, *W zakresie określenia, czy prowadzenie profesjonalnego obrotu jednostkami bitcoin lub innymi kryptowalutami będzie stanowiło wykonywanie działalności gospodarczej w rozumieniu ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych*, <http://ipodatkowe.pl/interpretacja-185125-0111-kdib1-1-4011-163-2017-1-bk-w-zakresie-okreslenia-czy-prowadzenie-profesjonalnego-obrotu-jednostkami-bitcoin-lub-innymi-kryptowalutami-bedzie-stan.html> [18.07.2018]; Interpretacja indywidualna KIS z 15 listopada 2017 r., nr 0111-KDIB1-1.4011.164.2017.1.BK, *W zakresie możliwości opodatkowania dochodów uzyskanych ze zbycia jednostek bitcoin lub innych tzw. podatkiem liniowym*, <https://interpretacje-podatkowe.org/podatek-liniowy/0111-kdib1-1-4011-164-2017-1-bk> [dostęp: 18.07.2018].

¹⁶ Ustawa z dnia 20 listopada 1998 r. o zryczałtowanym podatku dochodowym od niektórych przychodów osiąganych przez osoby fizyczne, t.j. Dz. U. z 2017 r., poz. 2157 z późn. zm.

¹⁷ Interpretacja indywidualna KIS z 22 marca 2018 r., nr 0115-KDIT3.4011.72.2018.2.WM, *Czy Wnioskodawca ma prawo opodatkować przychody uzyskane w ramach prowadzonej działalności ryczałtem ewidencjonowanym?*, <https://inforfk.pl/katalogi/artykuly/tresc,k00,wy,SIP.2018.002.008528045,Interpretacja-indywidualna-z-dnia-22-03-2018-sygn-0115-KDIT3-4011-72-2018-2-WM-Dyrektor-Krajowej-Informacji.html> [dostęp: 20.07.2018].

lutej tradycyjną), lecz także w sytuacjach zamiany kryptowaluty na inną kryptowalutę, na towar lub usługę (co oznacza odpłatne zbycie)¹⁸.

Kolejną ważną kwestią dotyczy wykazywania kosztów uzyskania przychodów. Zgodnie z przepisami ustawy PIT kosztami uzyskania przychodów są koszty poniesione w celu osiągnięcia przychodów lub zachowania albo zabezpieczenia źródła przychodów (art. 22 ust. 1, z wyjątkiem kosztów wymienionych w art. 23).

Zdaniem Mateusza Kaczmarka „niektóre koszty są związane z przychodem bezpośrednio (np. nabycie kryptowaluty, która następnie zostanie odsprzedana), inne zaś pośrednio (np. wydatki na fanpage służący budowie sieci w modelu pośrednictwa), pewne wydatki podlegają natychmiastowemu rozliczeniu (np. koszty spotkań biznesowych), inne stają się kosztem przez amortyzację (np. drogi sprzęt do wydobycia kryptowalut)” [Kaczmarek 2018: 23].

Aby odliczyć koszty, należy przedstawić dowody zakupu kryptowaluty oraz potwierdzenie poniesienia innych kosztów. Innym problemem jest trudność w dokumentowaniu kosztów uzyskania przychodów związanych z transakcjami na kryptowalutach. Jak zauważa Marek Korzeniewski, „to jest związane z zasadami stosowanymi przez wyspecjalizowane giełdy, gdzie podatnik może jedynie pokazać wpłaty i wypłaty na swój tzw. *wallet*, bez możliwości przyporządkowania kosztów i przychodów do konkretnej transakcji” [Korzeniewski 2018].

Choć art. 21 ust. 1 ustawy o rachunkowości¹⁹ nie zawiera katalogu dokumentów księgowych, które mogą stanowić podstawę zapisów w księgach rachunkowych, a jedynie określają jego podstawowe elementy, z tych względów np. wyciągi bankowe potwierdzające transakcje zakupu lub sprzedaży kryptowaluty wraz z załączonym wydrukiem z dokonanej transakcji z giełdowego profilu jednostki, uzupełnionym o podpis osoby, która w imieniu jednostki dokonała tej transakcji, mogą być uznane za dowód księgowy w rozumieniu ustawy²⁰.

Mówiąc o osobach fizycznych wykonujących działalność gospodarczą, należy zaznaczyć, że istnieją problemy dotyczące możliwości i prawidłowości dokumentowania transakcji związanych z kryptowalutami również w podatkowej księdze przychodów i rozchodów. W indywidualnych interpretacjach organy skarbowe negatywnie oceniły istniejące propozycje dokumentowania w podatkowej księdze przychodów i rozchodów wydatków „na podstawie dowodu, który potwierdza

¹⁸ Interpretacja indywidualna KIS z 23 stycznia 2018 r., nr 0113-KDIPT2-1.4011.517.2017.1. AP, *Moment powstania przychodu z obrotu kryptowalutami*, <https://interpretacje-podatkowe.org/przychod/0113-kdipt2-1-4011-517-2017-1-ap> [dostęp: 20.07.2018]; Interpretacja indywidualna KIS z 13 lutego 2018 r., nr 0113-KDIPT2-3.4011.479.2017.1.RR, *Czy w chwili wymiany bezpośredniej BTC na inną kryptowalutę, np. na Litecoin (LTC), powstaje przychód u Wnioskodawcy i jednocześnie koszt?*, <https://interpretacje-podatkowe.org/waluta/0113-kdipt2-3-4011-479-2017-1-rr> [dostęp: 20.07.2018].

¹⁹ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. nr 121, poz. 591 z późn. zm. (dalej: uor).

²⁰ Komunikat – interpretacja podatkowa Ministerstwa Finansów...

wpłatę pieniędzy z własnego konta bankowego na tzw. portfel (konto na giełdzie) i wypłatę z portfela na konto bankowe²¹ oraz „na podstawie historii transakcji otrzymywanej z giełdy kryptowalutowej”²².

Jednak w orzecznictwie sądowym wyjaśniono: „należy zatem dopuścić możliwości dowodzenia faktu poniesienia wydatku za pomocą innych środków dowodowych aniżeli tylko te, które zostały wymienione w przepisach rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 2003 r. w sprawie prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów. Skoro w niniejszej sprawie podatnik, na skutek braku obiektywnej możliwości dokumentowania zdarzeń gospodarczych w sposób przewidziany w przepisach rozporządzenia, w inny sposób rzetelnie udokumentuje poniesienie kosztów uzyskania przychodów, powinien mieć możliwość uwzględnienia tych wydatków w swym rozliczeniu podatkowym”²³. Powołany wyrok jest jednym z pierwszych korzystnych dla branży kryptowalutowej, które ukształtują stosowną (i sensowną) linię orzeczniczą dla sporów, które mogą wynikać między podatnikami (zajmującymi się krypto) a organami podatkowymi [Janas 2018].

Jeśli chodzi o ewidencjonowanie kosztów uzyskania przychodu z tytułu obrotu kryptowalutami, to w przypadku, gdy ceny nabycia jednakowych aktywów finansowych są różne, do wyceny rozchodu należałoby zastosować jedną z poniższych metod:

„1) według cen przeciętnych, to jest ustalonych w wysokości średniej ważonej cen (kosztów) danego składnika aktywów;

2) przyjmując, że rozchód składnika aktywów wycenia się kolejno po cenach (kosztach) tych składników aktywów, które jednostka najwcześniej nabyła (wytworzyła);

3) przyjmując, że rozchód składników aktywów wycenia się kolejno po cenach (kosztach) tych składników aktywów, które jednostka najpóźniej nabyła (wytworzyła)” (art. 34 ust. 4 pkt 1-3 uor).

Zdaniem Kaczmarka „podatnicy prowadzący zarówno pełną księgowość, jak i uproszczoną – jeśli nie wybrali kasowej metody rozliczania kosztów – mogą

²¹ Interpretacja indywidualna KIS z 29 lipca 2015 r., nr IBPB-1-1/4511-107/15/AB, *W sprawie przychodów i kosztów uzyskania przychodów pozarolniczej działalności gospodarczej prowadzonej w zakresie obrotu kryptowalutami oraz sposobu dokumentowania transakcji związanych z tą działalnością*, <https://interpretacje-podatkowe.org/ksiega-przychodow-i-rozchodow/ibpb-1-1-4511-107-15-ab> [dostęp: 21.07.2018].

²² Interpretacja indywidualna KIS z 2 maja 2018 r., nr 0113-KDIPT2-1.4011.258.2018.1.KO, *W zakresie kosztów uzyskania przychodów z tytułu obrotu kryptowalutami*, <https://interpretacje-podatkowe.org/koszty-uzyskania-przychodow/0113-kdipt2-1-4011-258-2018-1-ko> [dostęp: 22.07.2018].

²³ Wyrok WSA w Olsztynie z 9 maja 2018 r. w sprawie podatku dochodowego od osób fizycznych, sygn. akt I SA/OI 202/18, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/C07AA79AA3> [dostęp: 23.07.2018].

swobodnie wybrać i stosować jedną z 3 ww. metod rozliczania kosztów nabycia kryptowalut, kierując się przepisami uor” [Kaczmarek 2018: 24].

Uregulowanie sposobów dokumentowania kosztów uzyskania przychodu z tytułu obrotu kryptowalutami, a także sposobu ich obliczania będzie miało istotny wpływ na kształtowanie jednoznacznych zasad opodatkowania dochodów z kryptowalut.

Podsumowując analizę opodatkowania kryptowalut w Polsce, należy stwierdzić, że konieczne jest przygotowanie jednoznacznych przepisów podatkowych na gruncie wszystkich podatków, z uwzględnieniem specyfiki kryptowalut.

4. Opodatkowanie kryptowalut na przykładzie wybranych krajów

W ostatnich latach opodatkowanie kryptowalut stało się tematem dyskusji w wielu krajach na całym świecie. Dziś poszczególne kraje przyjęły różne stanowiska dotyczące statusu prawnego bitcoina oraz zasad opodatkowania kryptowalut, biorąc pod uwagę brak globalnej harmonizacji regulacji w kwestiach kryptowalut. Warto zwrócić uwagę przede wszystkim na te kraje, które mają systemy podatkowe sprzyjające wdrożeniu i rozwojowi bitcoina.

Jednym z krajów przyjaźnie nastawionych do kryptowalut jest Malta, która nie tylko wprowadza odpowiednie ustawy umożliwiające adaptację kryptowalut [Aki 2018], lecz także zachęca przedsiębiorców z zagranicznym kapitałem do inwestowania w tym kraju.

W Niemczech bitcoin jest uważany za prywatny środek płatniczy. Zgodnie z zasadą 23 EStG prywatna sprzedaż, która nie przekracza 600 euro, jest zwolniona z podatku. Bez względu na to, ile można zarobić na sprzedaży kryptowalut, w tym kraju nie płaci się podatku od zysków kapitałowych, jeśli obywatel sprzeda kryptowaluty po upływie roku od ich zakupu²⁴.

Zgodnie z rozporządzeniem Niemieckiego Federalnego Ministerstwa Finansów z dnia 27 lutego 2018 r., które zostało wydane w oparciu o decyzję Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości z 2015 r. dotyczącą podatku VAT od handlu kryptowalutami, zakup i sprzedaż bitcoinów oraz innych kryptowalut podlega opodatkowaniu, natomiast wykorzystywanie kryptowaluty jako środka płatności za zakupy już opodatkowaniu nie podlega. Oprócz tego operatorzy giełd kryptowalut mogą uzyskać zwolnienia podatkowe, jeśli dokonają zakupu i sprzedaży bitcoina jako pośrednicy we własnym imieniu²⁵.

²⁴ Germany: A Surprising Bitcoin Tax Haven, *No More Tax*, 8.02.2018, www.nomoretax.eu/bitcoin-tax-haven-germany/ [28.07.2018].

²⁵ Umsatzsteuerliche Behandlung von Bitcoin und anderen sog. virtuellen Währungen, Bundesministerium der Finanzen, 27.02.2018, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/>

W Szwajcarii bitcoin jest prawnym środkiem płatniczym. Regulacje prawne dotyczące kryptowalut zyskały reputację jednych z najbardziej przyjaznych na świecie. Należy dodać, że Szwajcarski Urząd Nadzoru Rynku Finansowego opracował jasne regulacje dla wstępnych ofert monetarnych (ICO) [Rooney 2018].

W Stanach Zjednoczonych federalna jednostka Internal Revenue Service (IRS) traktuje bitcoin jako własność dla celów podatku federalnego. Ogólne zasady podatkowe, które mają zastosowanie do transakcji dotyczących nieruchomości, dotyczą również transakcji z wykorzystaniem waluty wirtualnej²⁶.

W Wielkiej Brytanii zasady opodatkowania dochodów uzyskanych z prowadzenia działalności związanej z bitcoinami zawiera raport brytyjskiego urzędu podatkowego²⁷, zgodnie z którym bitcoin jest zwolniony z podatku VAT. Opodatkowanie zysku zależy od konkretnych faktów i okoliczności. Na przykład w sytuacji spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (*limited*) zyski z tytułu sprzedaży kryptowalut są wliczane do przychodów spółki i opodatkowane podatkiem w wysokości 19% (*corporation tax*). Jest to korzystniejsze niż obrót kryptowalutami przez osoby indywidualne, które dokonując dużej liczby transakcji z wykorzystaniem kryptowalut, zapłacą podatek dochodowy od zysku (*income tax*) według skali podatkowej (20%, 40%, 45%)²⁸. Trzeba dodać, że w Wielkiej Brytanii i w Stanach Zjednoczonych bitcoin nie jest prawnym środkiem płatniczym [Rooney 2018].

W Kanadzie powstało pierwsze na świecie prawo krajowe dotyczące walut cyfrowych (Bill C-31) [Nelson 2018]. Wstępne oferty monetarne (ICO) są traktowane jako papiery wartościowe. Kanadyjskie przepisy dotyczące papierów wartościowych mogą być stosowane również do kryptowalut. Warto zauważyć, że w tym kraju giełdy krajowe stały się popularnymi miejscami docelowymi akcji kryptograficznych i funduszy giełdowych²⁹.

Japonia ma dominującą pozycję po wprowadzeniu w 2017 r. systemu licencjonowania giełd aktywów cyfrowych³⁰. Kraj ten jest światowym liderem w roz-

Downloads/BMF_Schreiben/Steuerarten/Umsatzsteuer/Umsatzsteuer-Anwendungserlass/2018-02-27-umsatzsteuerliche-behandlung-von-bitcoin-und-anderen-sog-virtuellen-waehrungen.pdf; jsessionid=3A73842E81EBAB1FEB333D3D396DFE3C?__blob=publicationFile&v=1 [dostęp: 28.07.2018].

²⁶ Notice 2014-21, Irs.gov, 25.03.2014, www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf [dostęp: 28.07.2018].

²⁷ Bitcoin and other cryptocurrencies, *Revenue and Customs Brief*, 2014, No. 9, HM Revenue and Customs, www.gov.uk/government/publications/revenue-and-customs-brief-9-2014-bitcoin-and-other-cryptocurrencies/revenue-and-customs-brief-9-2014-bitcoin-and-other-cryptocurrencies [dostęp: 28.07.2018].

²⁸ *Jak rozliczyć podatek od kryptowalut?* Infor.pl, 6.03.2018, <https://ksiegowosc.infor.pl/podatki/pit/pit/faq/774923,Jak-rozliczyc-podatek-od-kryptowalut.html> [dostęp: 24.07.2018].

²⁹ Making Sense of the World's Cryptocurrency Rules, *Bloomberg News*, 20.03.2018, www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-19/is-this-legal-making-sense-of-the-world-s-cryptocurrency-rules [dostęp: 28.07.2018].

³⁰ *Ibidem*.

wijaniu technologii opartych na technologii blockchain [Southurst 2016]. Bitcoin jest legalnym środkiem płatniczym. Zakup i sprzedaż bitcoinów i innych walut cyfrowych w tym kraju nie podlega 8-proc. podatkowi konsumpcyjnemu [Parker 2017].

Irlandzki Urząd Skarbowy również zajął oficjalne stanowisko w kwestii opodatkowania kryptowalut. Dla celów podatku VAT przychód, biorąc pod uwagę orzeczenie Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w sprawie C-264/14³¹, dotyczy bitcoinów i podobnych kryptowalut jako „instrumentów zbywalnych”, a zatem jest zwolniony z podatku VAT, chyba że transakcja dotyczy wymiany kryptowaluty na przedmioty lub usługi [Lee 2018].

Podsumowując, wymienione kraje umożliwiają korzystanie z kryptowalut, tworząc konstruktywne regulacje prawne w zakresie opodatkowania kryptowalut, które warto byłoby wykorzystać na gruncie polskiego prawa.

5. Podsumowanie

Obrót kryptowalutami ma konsekwencje podatkowe, które wciąż budzą wątpliwości. Brak w Polsce przepisów podatkowych odnoszących się precyzyjnie do obrotu kryptowalutami powoduje, że podatkowe skutki transakcji kryptowalutami wywodzą się z przepisów ogólnych prawa podatkowego, które nie jest dostosowane do realiów kryptowalut. Niepewność w tym zakresie jest szczególnie dotkliwa dla zakładanych w Polsce startupów FinTech oraz prowadzonej działalności gospodarczej [Zacharzewski i Piech 2017].

Reasumując, należy stwierdzić, że konieczne jest wypracowanie jednolitego modelu opodatkowania obrotu kryptowalutami na gruncie wszystkich podatków na zasadzie wprowadzenia nowych przepisów podatkowych w kontekście rynku kryptowalut. Nowe rozwiązania legislacyjne w zakresie kryptowalut warto byłoby dostosować do trendów obserwowanych w ww. krajach, biorąc pod uwagę wysoki potencjał innowacyjny kryptowalut, co w przyszłości może przyczynić się do napływu nowych inwestorów zagranicznych oraz rozwoju rynku kryptowalut w Polsce.

Literatura

Aki J., 2018, Maltese Parliament Passes Three Blockchain Bills into Law, *Bitcoin Magazine*, <https://bitcoinmagazine.com/articles/maltese-parliament-passes-three-blockchain-bills-law/> [dostęp: 28.07.2018].

Bitcoin and other cryptocurrencies, 2014, *Revenue and Customs Brief*, No. 9, HM Revenue and Customs, www.gov.uk/government/publications/revenue-and-customs-brief-9-2014-bitcoin-

³¹ Wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej...

- and-other-cryptocurrencies/revenue-and-customs-brief-9-2014-bitcoin-and-other-cryptocurrencies [dostęp: 28.07.2018].
- Germany: A Surprising Bitcoin Tax Haven, 2018, *No more Tax*, www.nomoretax.eu/bitcoin-tax-haven-germany [dostęp: 28.07.2018].
- GUS, 2016, <http://stat.gov.pl/metainformacje/interpretacje-klasyfikacji/interpretacje-informacje-o-zmianach/> [dostęp: 18.07.2018].
- Homa D., 2015, *Sekrety bitcoina i innych kryptowalut. Jak zmienić wirtualne pieniądze w realne zyski*, Gliwice: Helion.
- Interpretacja indywidualna KIS z 29 lipca 2015 r., nr IBPB-1-1/4511-107/15/AB, <https://interpretacje-podatkowe.org/ksiega-przychodow-i-rozchodow/ibpb-1-1-4511-107-15-ab> [dostęp: 21.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 15 lutego 2016 r., nr IPPP3/4512-1005/15-2/RD, <https://interpretacje-podatkowe.org/transakcja/ipp3-4512-1005-15-2-rd> [dostęp: 18.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 6 kwietnia 2016 r., nr ILPP5/4512-1-5/16-4/IP, <https://interpretacje-podatkowe.org/waluta/ilpp5-4512-1-5-16-4-ip> [dostęp: 18.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 15 listopada 2017 r., nr 0111-KDIB1-1.4011.163.2017.1.BK, <http://ipodatkowe.pl/interpretacja-185125-0111-kdib1-1-4011-163-2017-1-bk-w-zakresie-okreslenia-czy-prowadzenie-profesjonalnego-obrotu-jednostkami-bitcoin-lub-innymi-kryptowalutami-bedzie-stan.html> [dostęp: 18.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 15 listopada 2017 r., nr 0111-KDIB1-1.4011.164.2017.1.BK, <https://interpretacje-podatkowe.org/podatek-liniowy/0111-kdib1-1-4011-164-2017-1-bk> [dostęp: 18.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 9 stycznia 2018, nr 0115-KDIT2-3.4010.351.2017.1.AW, <https://interpretacje-podatkowe.org/wartosc-początkowa/0115-kdit2-3-4010-351-2017-1-aw> [dostęp: 18.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 23 stycznia 2018 r., nr 0113-KDIPT2-1.4011.517.2017.1.AP, <https://interpretacje-podatkowe.org/przychod/0113-kdipt2-1-4011-517-2017-1-ap> [dostęp: 20.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 13 lutego 2018 r., nr 0113-KDIPT2-3.4011.479.2017.1.RR, <https://interpretacje-podatkowe.org/waluta/0113-kdipt2-3-4011-479-2017-1-rr> [dostęp: 20.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 22 marca 2018, nr 0115-KDIT3.4011.72.2018.2.WM, <https://infor.pl/katalogi/artykuly/tresc,k00,wy,SIP.2018.002.008528045,Interpretacja-indywidualna-z-dnia-22-03-2018-sygn-0115-KDIT3-4011-72-2018-2-WM-Dyrektor-Krajowej-Informacji.html> [dostęp: 20.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 26 marca 2018 r., nr 0111-KDIB2-3.4014.10.2018.2.AZE, <http://ceny-kryptowalut.pl/skutki-podatkowe-zakupu-waluty-wirtualnej-bitcoin/> [dostęp: 18.07.2018].
- Interpretacja indywidualna KIS z 2 maja 2018 r., nr 0113-KDIPT2-1.4011.258.2018.1.KO, <https://interpretacje-podatkowe.org/koszty-uzyskania-przychodow/0113-kdipt2-1-4011-258-2018-1-ko> [dostęp: 22.07.2018].
- Jak rozliczyć podatek od kryptowalut?*, 2018, Infor.pl, <https://ksiegowosc.infor.pl/podatki/pit/pit/faq/774923,Jak-rozliczyc-podatek-od-kryptowalut.html> [dostęp: 24.07.2018].
- Janas K., 2018, *Prawo i podatki, cz. VII – Dowód księgowy w przypadku podatnika prowadzącego DG i KPiR obracającego kryptowalutami*, Bitcoin.pl, <http://bitcoin.pl/wiadomosci/prawo-i-polityka/1640-prawo-i-podatki-cz-vii-dowod-ksiegowy-w-przypadku-podatnika-prowadzacego-dg-i-kpir-obracajacego-kryptowalutami> [dostęp: 23.07.2018].
- Kaczmarek M., 2018, *Opodatkowanie obrotu kryptowalutami, Rachunkowość*, 4, 20-25.
- Komunikat – interpretacja podatkowa Ministerstwa Finansów z 4 kwietnia 2018 r., *Skutki podatkowe obrotu kryptowalutami w PIT, VAT i PCC*, www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/aktualnosc/ministerstwo-finansow2/asset_publisher/M1vU/content/skutki-podatkowe-obrotu

- kryptowalutami-w-pit-vat-i-pcc?redirect=https%3A%2F%2Fwww.mf.gov.pl%2Fministerstwo-finansow%3Fp_id%3D10 [dostęp: 17.07.2018].
- Komunikat Ministerstwa Finansów z 12 grudnia 2017 r, *Uwaga na kryptowaluty*, www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/wiadomosci/komunikaty/-/asset_publisher/6Wwm/content/id/6214546 [dostęp: 15.07.2018].
- Korzeniewski M., 2018, *Bitcoin a podatki*, Moore Stephens Central Audit, www.msca.pl/pl-pl/blog/june-2018/bitcoin-a-podatki [dostęp: 21.07.2018].
- Kotucha A., 2017, *Bitcoin nie jest prawem*, Schiffersroczynski.pl, www.schiffersroczynski.pl/blog/399-bitcoin-nie-jest-prawem [dostęp: 15.07.2018].
- Lee R., 2018, *Ireland Releases Virtual Currency Tax Guidance*, Tax-News.com, www.taxnews.com/news/Ireland_Releases_Virtual_Currency_Tax_Guidance__76786.html [dostęp: 29.07.2018].
- Making Sense of the World's Cryptocurrency Rules, 2018, *Bloomberg News*, www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-19/is-this-legal-making-sense-of-the-world-s-cryptocurrency-rules [dostęp: 29.07.2018].
- Nakamoto S., 2008, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, bitcoin.org/bitcoin.pdf [dostęp: 5.07.2018].
- Nelson A., 2018, *Cryptocurrency Regulation in 2018: Where the World Stands Right Now*, Bitcoinmagazine.com, https://bitcoinmagazine.com/articles/cryptocurrency-regulation-2018-where-world-stands-right-now/ [dostęp: 28.07.2018].
- Notice 2014-21, 2014, Irs.gov, www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf [dostęp: 28.07.2018].
- Parker L., 2017, *Bitcoin regulation overhaul in Japan, Brave New Coin – Digital Currency Insights*, https://bravenewcoin.com/news/bitcoin-regulation-overhaul-in-japan/ [dostęp: 29.07.2018].
- Piotrowska A., 2018, *Bitcoin. Płatnicze i inwestycyjne zastosowania kryptowaluty*, Warszawa: CeDeWu.
- Rooney K., 2018, *Your guide to cryptocurrency regulations around the world and where they are headed*, Cnbc.com, www.cnbc.com/2018/03/27/a-complete-guide-to-cyprocurrency-regulations-around-the-world.html [dostęp: 29.07.2018].
- Rozporządzenie Ministerstwa Finansów z dnia 11 lipca 2018 r. w sprawie zaniechania poboru podatku od czynności cywilnoprawnych od umowy sprzedaży lub zamiany waluty wirtualnej, Dz. U. poz. 1346, http://dziennikustaw.gov.pl/DU/2018/1346 [dostęp: 18.07.2018].
- Sieroń A., 2013, Czym jest Bitcoin?, *Ekonomia – Wrocław Economic Review*, 19(4), 31-51.
- Southurst J., 2016, *Japan Passes Law to Increase Regulation of Bitcoin Exchanges*, https://news.bitcoin.com/japan-passes-law-regulation-bitcoin/ [dostęp: 29.07.2018].
- Szwed-Zemichód M., 2018, *Opodatkowanie transakcji kryptowalutowych PCC – czy podatek od czynności cywilnoprawnych jest zasadny?*, Fxmag.pl, www.fxmag.pl/arttykul/opodatkowanie-transakcji-kryptowalutowych-pcc-czyli-o-niedzialaniu-klauzuli-rozstrzygania-watpliwosci-na-korzysc-podatnikow [dostęp: 20.07.2018].
- Szymankiewicz M., 2014, *Bitcoin. Wirtualna waluta Internetu*, Gliwice: Helion.
- Umsatzsteuerliche Behandlung von Bitcoin und anderen sog. virtuellen Währungen, 2018, Bundesministerium der Finanzen, www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/BMF_Schreiben/Steuerarten/Umsatzsteuer/Umsatzsteuer-Anwendungserlass/2018-02-27-umsatzsteuerliche-behandlung-von-bitcoin-und-anderen-sog-virtuellenwaehrungen.pdf;jsessionid=3A73842E81EBAB1FEB333D3D396DFE3C?__blob=publicationFile&v=1 [dostęp: 28.07.2018].
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz. U. nr 80, poz. 350.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. nr 121, poz. 591 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 20 listopada 1998 r. o zryczałtowanym podatku dochodowym od niektórych przychodów osiąganych przez osoby fizyczne, t.j. Dz. U. z 2017 r., poz. 2157 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych, Dz. U. z 2017 r., poz. 1150, z późn. zm.

- Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług, Dz. U. z 2017 r., poz. 1221, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, t.j. Dz. U. poz. 723.
- Wyrok NSA z dnia 6 marca 2018 r. w sprawie II FSK 488/16, Podatek dochodowy od osób fizycznych, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/C8296DC8B9> [dostęp: 17.07.2018].
- Wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z dnia 22 października 2015 r. w sprawie C-264/14, <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-10/cp150128pl.pdf> [dostęp: 18.07.2018].
- Wyrok WSA w Olsztynie z dnia 9 maja 2018 r. w sprawie podatku dochodowego od osób fizycznych, sygn. akt I SA/OI 202/18, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/C07AA79AA3> [dostęp: 23.07.2018].
- Zacharzewski K., 2014, Bitcoin jako przedmiotu stosunków prawa prywatnego, *Monitor Prawniczy*, 21, 1132-1139.
- Zacharzewski K., Piech K. (red.), 2017, *Przegląd polskiego prawa w kontekście zastosowań technologii rozproszonych rejestrów oraz walut cyfrowych, Stanowisko Strumienia w sprawie kierunków ewentualnych prac legislacyjnych oraz działań regulacyjnych instytucji publicznych*, www.gov.pl/documents/31305/52168/przegląd_polskiego_prawa_w_kontekście_zastosowań_tehnologii_rozproszonych_rejestrow_oraz_walut_cyfrowych.pdf/f6e74ce0-09e5-776d-bd3b-c21fca96cce2 [dostęp: 2.07.2018].

Issues of Taxation of Cryptocurrencies

Abstract. The article addresses issues of taxation of cryptocurrencies (in particular bitcoins) in Poland and in some other countries. The author focuses on current problems of taxation of cryptocurrency transactions based on tax regulations and their interpretations according to Polish and international law. The aim of the article is to present tax consequences related to cryptocurrency trading and to analyze problems that would require the introduction of separate tax regulations regarding cryptocurrencies. The analysis is based on a review of the literature, tax laws, interpretations of the Ministry of Finance and rulings of the Administrative Court concerning the taxation of cryptocurrency trading.

Keywords: cryptocurrencies, bitcoins, taxation, tax regulations

Bartosz Oziębłowski

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Wydział Zamiejscowy w Chorzowie
orcid.org/0000-0001-6420-2507
e-mail: ozieblowski.bartosz@gmail.com
tel. 662 192 637

Saving Patterns of Polish Households in the Period 2006-2017

Abstract. The goal of the study is to identify saving patterns of Polish households over the last decade. It was hypothesized that despite positive changes in the economy, a large percentage of savings was not invested and was kept as cash savings. This hypothesis was confirmed by the evidence found in banking sector documents as well as the social diagnosis report. Moreover, this type of savings are on the rise. Increasingly, people choose to save their money as bank deposits and are not discouraged by low interest rates. Instead, they seem to value the guarantee of security associated with bank deposits and savings accounts.

Keywords: savings, investments, money, deposits, funds

1. Introduction

The concept of investment is defined in the Accounting Act (Article 3 Section 1 item 17) as “assets held by an entity in order to obtain economic benefits resulting from the increase in the value of these assets, or income in the form of interest, dividends (shares in profits) or other benefits, including income from a commercial transaction, and in particular financial assets and those real estate and intangible assets which are not used by the entity but are held by it in order to obtain such benefits.”¹ The following conclusions can be drawn from the differences between saving and investing on the basis of the literature [Musiał 2014: 22]:

¹ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. nr 121, poz. 591.

- saving means protecting capital from a loss of value, while investing means increasing capital,
- as regards the division of financial strategies used by households into passive and active ones, saving is an example of the first type of strategy, while investing can be classified as the second type of strategy,
- forms of saving are usually safer, i.e. subject to a lower risk than the forms of investment,
- the rate of return on savings is generally relatively lower than the rate of return on investment.

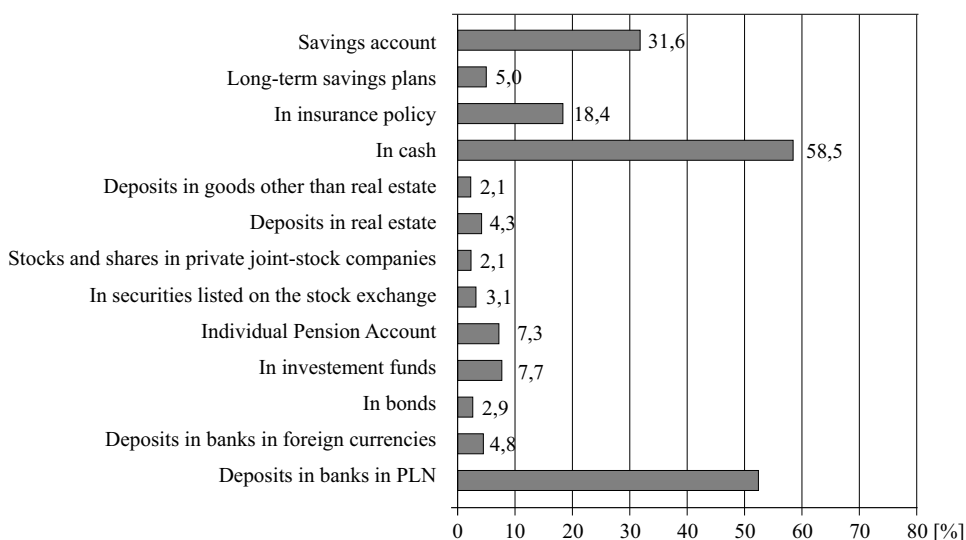
Analysing the relationship between saving and investing, one can say that savings are a means of accumulating capital which can then be invested in order to be multiplied. Thus, saving and investing are closely linked processes and as such are most often discussed both on a theoretical level and in empirical research and analyses. Saving behaviour is a very important phenomenon that can be considered from both a microeconomic and a macroeconomic point of view. “Household savings are an integral component of overall savings in the economy and are therefore undoubtedly an important source of economic growth” [Aniōła and Gołaś 2012: 7]. Anna Korzeniowska states that from a macroeconomic perspective, household savings require special attention because of their fundamental importance for economic processes, including the fact that they are the main source of investment financing [Korzeniowska 2015: 105-115]. Variables such as the level, structure and ways of obtaining and investing household savings are of great importance for the financial stability and economic growth of countries. A greater willingness of the society to save and invest financial resources is associated with greater investment opportunities and thus an accelerated growth of the whole economy in the form of a higher GDP. Stimulating, strengthening and supporting well-targeted saving behaviour of households should therefore be an important element of government policy.

At a microeconomic level, savings are a way of securing the financial security of the household, raising the standard of living and avoiding many of the consequences of difficult living situations. They play an important role in the life of the household. Maja Krasucka describes a two patterns of financial behaviour adopted by households: an active pattern, in which financial management is of high importance, and involves taking specific, thoughtful actions and planning financial flows over longer periods of time. According to this pattern, savings play a key role, which means a higher level of for the household’s security, independence and the possibility of increasing capital and wealth. On the other hand, a reactive pattern of financial behaviour is characterised by an irrational approach to finance, where decisions are taken spontaneously, often hastily. This pattern results in the lack of savings and, consequently, in a low level of financial security and often impoverishment of the household [Krasucka 2013: 181].

2. Ways of saving and multiplying savings across households

When discussing the issue of how to raise and multiply capital in households, attention should be paid to financial instruments. The distribution of household investments, in particular investment instruments, reflects a general attitude towards this sphere of financial management, especially in terms of the acceptance of risk and the ability to navigate the financial market. Information on the share of investments in Polish households, in particular the use of different financial instruments, is provided by, among others, by the Social Diagnosis Report.

Chart 1. Percentage of households declaring the fact of having savings



Source: Social Diagnosis Report 2015.

As can be seen from the data presented in Chart 1, the majority (58.5%) of respondents choose to keep their unspent income in cash. Taking into account the percentage reported in the previous editions of the Social Diagnosis – 45% in 2013 and 31% in 2000, we can speak of an upward trend in this form of saving. Nonetheless, when various forms of capital investment are summed up, the main role is played by banks, including, first of all, PLN deposits (52.5%), followed by savings accounts (31.6%). Among non-banking forms of capital investment, insurance policies occupy an important place. Individual Retirement Accounts and investment funds are much less popular forms (reported by 7.3% and 7.7% of respondents, respectively).

Table 1. Structure of household savings in Poland (in billions)

| Year | Direct investment (bonds, shares) | Investment funds | PLN and foreign currency deposits | Cash in circulation | Total |
|------|-----------------------------------|------------------|-----------------------------------|---------------------|--------|
| 2006 | 57.3 | 83.0 | 239.4 | 68.9 | 476.1 |
| 2007 | 53.7 | 111.7 | 262.8 | 77.2 | 540.9 |
| 2008 | 40.2 | 44.4 | 332.0 | 90.7 | 533.1 |
| 2009 | 50.4 | 65.2 | 387.6 | 89.8 | 624.0 |
| 2010 | 54.7 | 79.4 | 426.0 | 92.7 | 689.2 |
| 2011 | 48.4 | 66.0 | 482.1 | 101.8 | 735.8 |
| 2012 | 47.8 | 74.4 | 519.5 | 102.5 | 789.7 |
| 2013 | 54.4 | 88.7 | 553.7 | 114.4 | 861.0 |
| 2014 | 51.2 | 103.5 | 605.3 | 130.0 | 944.0 |
| 2015 | 50.9 | 106.6 | 662.5 | 149.7 | 1025.2 |
| 2016 | 55.9 | 108.7 | 731.1 | 189.0 | 1082.7 |
| 2017 | 62.8 | 121.9 | 793.6 | 211.4 | 1189.7 |

Source: Orlik 2016.

Table 1 below shows an upward trend and the varying share of different categories of savings in the structure of financial assets of Polish households. From December 2006 to December 2017, both the value of deposits and the value of investment funds held by natural persons increased. The value of bank deposits rose from PLN 239.4 billion to PLN 793.6 billion, and investment funds increased from PLN 83 billion to PLN 121.9 billion. It is worth noting that the upward trend can also be observed in the case of cash savings.

3. Banking forms of investing savings

Term deposits and savings accounts are still the most frequently chosen methods of saving in Poland. Savers who keep their money as bank deposits are not discouraged by low interest rates, which directly affect deposit interest rates. The high popularity of bank deposits and savings accounts can be explained by their high level of security, provided by the Bank Guarantee Fund, which means that in the event of a bank's bankruptcy, all funds held by customers in the form of assets or checking and saving accounts will be returned in full or to a specified amount. Banks pay for this purpose an appropriate deposit guarantee premium, which is imposed by Polish law. The ability to earn profit, which is minimal in Polish banks, is treated by their customers as less important. It follows that Poles are wary of more risky forms of investment, valuing, first of all, the security offered by depositing funds in a bank.

Table 2. Number of individual customers with accounts in commercial banks – as at December 2016 and December 2017

| Bank | Q4 2016 | Q4 2017 |
|-------------------------|------------|------------|
| PKO BP | 8,756,000 | 9,497,700 |
| Bank PKO S.A. | 4,939,652 | 5,389,351 |
| BZ WBK | 4,000,000 | 4,412,000 |
| mBank | 3,960,712 | 4,075,915 |
| ING Bank Śląski | 3,900,000 | 4,588,000 |
| Alior Bank | 3,318,429 | 3,472,431 |
| BGŻ and BGŻ Optima | 2,400,000 | 2,740,000 |
| Bank Millenium | 2,026,000 | 2,243,754 |
| Santander Consumer Bank | 2,017,151 | 2,042,555 |
| Getin Nobile Bank | 1,900,000 | – |
| Eurobank | 1,453,208 | 1,463,172 |
| Bank Pocztowy | 1,142,918 | 1,110,043 |
| Credit Agricole | 1,000,000 | 1,990,000 |
| Citi Handlowy | 680,800 | 697,900 |
| Raiffeisen Polbank | 680,500 | 816,000 |
| T-Mobile UB | 608,768 | 507,618 |
| Deutsche Bank | 356,000 | – |
| Plus Bank | 280,536 | 232,007 |
| BOŚ | 250,000 | 253,200 |
| Total | 43,670,674 | 45,531,646 |

Source: based on PRNews.pl 2018.

At the end of December 2017, commercial banks had almost 45.5 million individual customers. However, this figure has to be taken with caution, as a large number of people use services of several banks at the same time. Moreover, some banks treat sole proprietors as individual customers. Between 2016 and 2017 the number of individual customers rose by over 1.86 million. It is worth noting, however, that the data on the growing number of accounts does not necessarily mean a growth in the amount of sales, since some of these accounts are dead accounts or second choice accounts, which customers use only occasionally.

According to the National Bank of Poland, Poles (private individuals, farmers, and individual entrepreneurs) accumulated over PLN 680 billion in bank deposits (personal accounts, savings accounts, and term deposits). Less than half of this amount is kept in term deposits, which means that personal accounts are still the preferred form of saving.

As mentioned above, the interest rate on bank deposits (Annual Percentage Yield) in Poland has been declining for a long time, which used to amount to 5-7% annually. Currently, the reference rate of the National Bank of Poland is 1.5%. (as at March 2017). Despite the fact that interest rates have dropped significantly in

recent years, many people are still willing to keep their savings as deposits and term deposits, which account for less than half of these savings. This confirms the observation that the majority of savings are kept in personal accounts.

Because interest rates on deposits in most banks remain low, many people turn to credit unions (*spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, SKOK*), which offer more favourable interest rates on deposits. The best bank deposits offer interest rates exceeding 4% (with the majority offering only 1.5-2.5%). Meanwhile, deposit rates in many credit unions are higher, often reaching even 5-6%. More importantly for union members, deposit rates in SKOKs are as safe as those in banks, because since 2013 savings accumulated in credit unions have also been secured by the Bank Guarantee Fund. However, in order to take advantage of their financial services, it is necessary first to become a union member. In practice, anyone who buys a member share can become a member of a credit union. Unions currently have over 1.9 million members, which means that SKOKs are financial partners for that many households. The network of SKOK local branches is the largest of all institutions offering financial services for the general population. According to the data of the SKOK National Union, the interest in becoming a member of a SKOK and depositing money has been declining in recent years.

Table 3. Credit unions

| Reference period | Number of credit unions | Number of credit unions including branches | Number of members (in millions) | Assets (in PLN billion) | Deposits (in PLN billion) | Gross loans and credits (in billion) |
|------------------|-------------------------|--|---------------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------------------------|
| Q3 2017 | 40 | 1141 | 1.84 | 11.02 | 10.64 | 7.33 |
| Q9 2016 | 41 | 1,226 | 1.91 | 11.28 | 10.70 | 7.29 |
| Q6 2016 | 42 | 1,264 | 1.93 | 11.41 | 10.79 | 7.23 |
| Q3 2016 | 45 | 1,325 | 1.99 | 11.79 | 11.04 | 7.30 |
| Q12 2015 | 48 | 1,424 | 2.07 | 12.23 | 11.68 | 7.54 |
| Q9 2015 | 49 | 1,456 | 2.08 | 12.33 | 11.54 | 8.08 |
| Q4 2015 | 50 | 1,538 | 2.16 | 12.80 | 12.09 | 8.76 |
| Q3 2015 | 50 | 1,563 | 2.16 | 12.48 | 11.73 | 8.72 |
| Q12 2014 | 50 | 1,576 | 2.17 | 13.59 | 12.56 | 9.21 |
| 2013 | no data | 1,892 | 2.66 | 18.69 | 17.43 | 12.03 |
| 2012 | no data | 1,987 | 2.59 | 16.80 | 15.49 | 11.09 |
| 2011 | no data | 1,934 | 2.31 | 15.60 | 14.52 | 10.90 |
| 2010 | no data | 1,851 | 2.18 | 14.01 | 13.03 | 9.80 |
| 2009 | no data | 1,801 | 2.03 | 11.64 | 10.84 | 8.41 |
| 2008 | no data | 1,757 | 1.86 | 9.45 | 8.60 | 6.93 |
| 2007 | no data | 1,663 | 1.67 | 7.32 | 6.70 | 5.15 |
| 2006 | no data | 1,589 | 1.55 | 5.97 | 5.55 | 4.00 |

Source: based on SKOK, www.skok.pl/kasa-krajowa/raporty-roczne/ [access: 4.09.2018].

Currently, combined deposits of Polish households kept in in SKOKs amount to over PLN 10.7 billion. However, since 2013, when it reached a record high of almost 17.5 billion, it has been falling every year. The number of unions – currently 41, compared to 50 in the last quarter of 2014 – the number of local branches and the number of SKOK members, are also systematically decreasing.

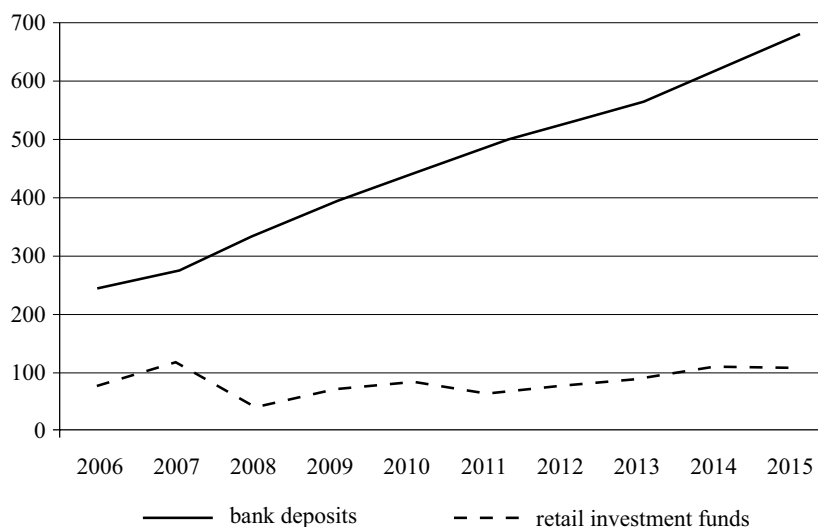
It is clear from the above considerations that Poles prefer the simplest and safest forms of saving, accepting a small annual percentage yield, or sometimes completely giving up on profit (cash).

4. Non-banking forms of investing savings

4.1. Investment funds

Despite the fact that the vast majority of Poles safely keep their savings in banks and credit unions, some also use other forms of capital investment such as investment funds. At present, however, only a small group of Poles take the risk of investing independently or through investment fund companies. It seems that given drastically low deposit rates, one would expect a growing interest on the part of households in this form of multiplying personal wealth, but statistics indicate the opposite. According to data of the National Bank of Poland data, the value of savings put in investment funds in the period 2006-2017 increased by 46% and

Chart 2. Household assets pooled as bank deposits and investment funds in the period 2006-2015 in PLN billion



Source: Orlik 2016.

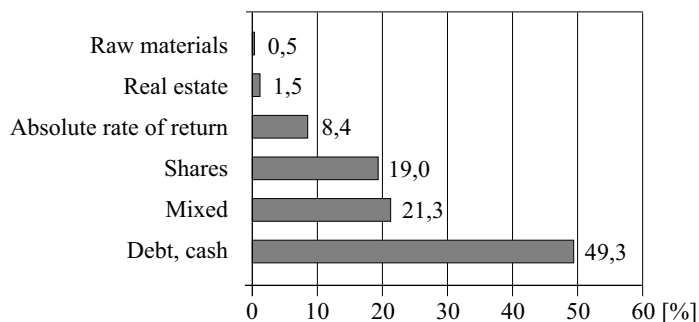
was much lower than the 231% increase in the value of bank deposits in the same period. A comparison between the value and growth of savings in these two forms between 2006 and 2015 is shown in Chart 2.

The Table 4 shows the distribution of assets managed by investment funds in Poland according to the simplified classification adopted by the Chamber of Fund and Asset Management. The analysis shows that funds with a higher risk, i.e. equity funds and mixed funds, account for about 40% of assets of all funds. The comparison also shows that current fund clients mostly prefer safe investments in debt, money and absolute rate funds, which, combined, account for about 57.7% market share.

In March 2016, there were 1300 active funds in our country, of which 41 were open-end investment funds (OEIF), 49 specialist open-end investment funds (SOEIF), 708 closed-end investment funds (CEIF) and 502 sub-funds. Assets of households are typically managed by OEIF and SOEIF funds, while assets of institutional customers are located mainly in closed-end funds. The following is a breakdown by investment profiles of funds and their share in total assets at the end of April 2017 (including retail and non-retail funds). The Table 4 presents a list of investment fund companies and their market share in 2016, which indicates the richness of the available offering.

Investment funds are an alternative to bank deposits but are a more risky form of saving. Clients of equity investment funds bear a permanent risk, especially during economic downturns or market crises. This has a negative impact on the public perception of this form of investment, which does not inspire the same level of trust, which is reflected by the relatively small number of people using the services of investment funds. In 2016, less than two million individual customers chose this form of saving. The trend is also confirmed by the results of the Social Diagnosis Report 2015, where only 7.7% of respondents reported using

Chart 3. Structure of investment funds in Poland
broken down by various investment categories, April 2017



Source: own elaboration.

Table 4. List of investment fund companies and their market share in 2016

| Name of the investment fund company (IFC) | Resources located in funds managed by IFC (PLN million) | IFC's market share (%) |
|---|---|------------------------|
| PZU | 20,859.6 | 14.15 |
| PKO | 18,663.7 | 12.66 |
| Pioneer Pekao | 16,434.9 | 11.15 |
| BZ WBK | 12,837.2 | 8.71 |
| NN Investments Partners | 12,824.1 | 8.70 |
| Aviva Investors Poland | 12,418.8 | 8.42 |
| Union Investments | 9,577.0 | 6.50 |
| ALTUS | 4,756.6 | 3.23 |
| Quercus | 3,835.6 | 2.60 |
| Millenium | 3,811.7 | 2.59 |
| KBC | 3,409.3 | 2.31 |
| Open Finance | 3,074.8 | 2.09 |
| Legg Mason | 2,906.0 | 1.97 |
| Skarbiec | 2,826.6 | 1.92 |
| BPH | 2,668.0 | 1.81 |
| Alianz | 2,365.0 | 1.60 |
| Investors | 2,124.5 | 1.44 |
| Opera | 1,914.0 | 1.30 |
| AXA | 1,744.0 | 1.18 |
| Noble Funds | 1,426.7 | 0.97 |
| MetLife | 1,421.0 | 0.96 |
| Trigon | 1,335.1 | 0.92 |
| AgioFunds | 1,033.4 | 0.70 |
| Ipopema | 1,015.5 | 0.69 |
| Amundi | 712.0 | 0.48 |
| Superfund | 483.1 | 0.33 |
| BNP Paribas Polska | 332.0 | 0.23 |
| BPS | 250.8 | 0.17 |
| Caspar | 107.2 | 0.07 |
| Capital Partners | 76.0 | 0.05 |
| EQUES Investment | 62.2 | 0.04 |
| Money Makers | 51.0 | 0.03 |
| CORUM | 25.7 | 0.02 |
| Copernicus Capital | 19.9 | 0.01 |
| Provide | 9.0 | 0.01 |
| Total | 147,432 | 100.00 |

Source: based on IZFiA 2017.

investment funds. It should be stressed, however, that since 2009 – after the global economic crisis – not only bank deposits, but also investment funds have started to grow.

4.2. The 3rd Pillar i.e. voluntary pension funds

When discussing household savings, one should mention one of the basic forms of saving, which is supposed to supplement the future pension, which is the 3rd pillar. In contrast to the obligatory two pillars, i.e. ZUS (Social Insurance Institution) and OFE (Open Pension Funds), the 3rd pillar is completely voluntary. This form of saving is characterised above all by the long-term nature of the investment and by the objective of securing old age income. Pension savings of the 3rd pillar are accumulated in three forms:

- Employee Pension Schemes (EPS),
- Individual Pension Accounts (IPA),
- Individual Pension Security Accounts (IPSA).

Savings accumulated under employee pension schemes, operating since 1999, amounted to PLN 10.6 billion and accounted for only 1% of total savings of households at the end of 2017. Savings accumulated in IPA amounted to PLN 8 billion and accounted for 0.55% of total savings. IPSA, operating since January 2012, raised PLN 1.7 billion at the end of 2017. Overall, voluntary pension schemes account for only 1.6% of total household savings. This is very little and it should be recognised that pension schemes require a high level of promotion, additional incentives and, especially, public education.

So far, employee pension schemes (EPS) have been the most popular. Unfortunately, the EPS market is developing very slowly and currently accounts for less than 2.5% of the workforce. Recent years have seen an increase in the number of active EPS participants from 314,041 to 329,690, but it is still a very small increase. Interestingly, the largest assets accumulated by the EPS are held by investment funds and such programmes have the largest number of members. At the same time, as can be seen in the table, growth can only be observed in the case of the EPS, while interest in the two other forms (group life insurance of employees with an insurance company in the form of group life insurance with an insurance capital fund and Employee Pension Fund) is in decline.

Since 2004, it has been possible to accumulate additional savings on individual pension accounts (IPA). This product has undergone significant changes since its introduction. Additionally, in 2012, individual pension security accounts (IPSA) were introduced. Currently, over 950,000 people have one of the forms of IPA, and 690,000 people have IPSA. It should be noted that one person can have both an IPA and an IPSA, which means that these numbers cannot be added to obtain to the number of people who additionally accumulate retirement savings.

However, even if IPAs and IPSAs are added up, the result is 1.64 million accounts with retirement savings. This is still relatively little, compared with nearly 17 million OFE members, for example, and it means that at most about 7% of persons subject to compulsory social insurance could benefit from these forms of pension savings. In addition, they tend to be relatively wealthy people, i.e. their pensions based on mandatory contributions will be relatively high. IPAs and IPSAs have not become products that improve the future situation of people whose benefits will be among the lowest. As at 31 December 2017, IPAs were operated by 50 fi-

Table 5. Number of IPA holders in 2006-2017

| Year | IPA | Including those offered by | | | | |
|------|---------|----------------------------|----------------------------------|--|--------|--|
| | | insurance companies | investment funds managed by IFCs | entities conducting brokerage activities | banks | voluntary pension funds managed by PPF |
| 2006 | 840,263 | 634,577 | 144,322 | 8,156 | 53,208 | – |
| 2007 | 915,492 | 671,984 | 192,206 | 8,782 | 42,520 | – |
| 2008 | 853,832 | 633,665 | 173,776 | 9,985 | 36,406 | – |
| 2009 | 809,219 | 592,973 | 172,532 | 11,732 | 31,982 | – |
| 2010 | 792,466 | 579,090 | 168,664 | 14,564 | 30,148 | – |
| 2011 | 814,449 | 568,085 | 200,244 | 17,025 | 29,095 | – |
| 2012 | 813,734 | 557,595 | 188,102 | 20,521 | 47,037 | 479 |
| 2013 | 817,561 | 562,289 | 182,807 | 21,712 | 49,370 | 1,473 |
| 2014 | 824,485 | 573,515 | 174,515 | 22,884 | 51,625 | 1,946 |
| 2015 | 858,725 | 573,092 | 205,494 | 25,220 | 52,371 | 2,548 |
| 2016 | 902,615 | 571,111 | 236,278 | 27,615 | 64,031 | 3,580 |
| 2017 | 951,576 | 568,518 | 275,796 | 30,418 | 71,922 | 4,922 |

Source: UKNF 2016.

Table 6. Number of IPSA holders in 2012-2017.

| Year | IPSA | Including those offered by | | | | |
|------|---------|----------------------------|----------------------------------|--|--------|--|
| | | insurance companies | investment funds managed by IFCs | entities conducting brokerage activities | banks | voluntary pension funds managed by PPF |
| 2012 | 496,821 | 363,399 | 5,202 | 559 | 19 | 127,642 |
| 2013 | 496,426 | 388,699 | 9,565 | 1,012 | 33 | 97,117 |
| 2014 | 528,142 | 418,935 | 17,510 | 2,797 | 8,105 | 80,795 |
| 2015 | 597,560 | 442,735 | 54,471 | 4,325 | 13,735 | 82,294 |
| 2016 | 643,112 | 446,054 | 87,510 | 6,201 | 15,585 | 87,762 |
| 2017 | 690,994 | 448,881 | 121,269 | 8,478 | 18,114 | 94,252 |

Source: UKNF 2016.

nancial institutions: 12 life insurance companies, 16 investment fund companies, 6 brokerage houses, 12 banks and 4 public pension funds. The tables below present IPA and IPSA holders in the period 2006-2017, broken down by the provider.

The low popularity of voluntary pension schemes can be attributed to the following factors:

- lack of public awareness that the responsibility for the amount of the future pension does not rest exclusively on the state,
- low incomes of most households are not sufficient to enable saving for retirement,
- some households do not have the habit of long-term saving.

It can be assumed that in the coming years, given low deposit rates and minimal returns earned in this way, more Poles will begin to look for alternative investment opportunities than before. Investment funds may therefore become an attractive alternative to bank deposits.

4.3. Voluntary personal and property insurance

Various types of voluntary insurance are another form of saving, including personal and property insurance described in more detail in section 2.3.. As indicated earlier, insurance is the most frequently chosen form of non-banking investment. It should be stressed that according to the definition adopted by the Polish Insurance Association, “insurance companies play the role of stabilizers of business cycles. They are also long-term investors in the domestic economy.” The total value of personal and property insurance premiums in 2016 amounted to PLN 56.04 billion, of which personal insurance was 42.5% and property insurance 57.5%. The largest insurance companies in the personal insurance market accounted for 58.93% of the market at the end of the third quarter of 2016, which was 2.03 p.p. higher than in the corresponding period of the previous year. This market share is occupied by only 5 insurance companies, the biggest one of which is PZU Życie S.A (33.67% in 2016), a Polish company with a long tradition dating back to 1921.

In the personal insurance department, the highest premium income is generated by capital insurance (43.2%), life insurance (32.7%), and accident insurance (22.7%).

Within the reference decade, we can distinguish two distinctly different periods in terms of the popularity of personal insurance. The period 2006-2012 saw a steady increase in demand, particularly notable in 2008, when revenues reached the level of 39 billion. During the remaining 4 years revenues from personal insurance premiums started falling only to reach their lowest level in 10 years in 2016, approaching the value recorded at the beginning of the analysed period.

5. Conclusion

The results of the analysis indicate that a very large percentage of savings is not invested and is kept in the form of cash; moreover, this form of saving is on the rise.

Term deposits and savings accounts are the most frequently chosen method of saving in Poland. Savers who choose bank deposits are not discouraged by low interest rates, which directly affect deposit rates. The high popularity of bank deposits and savings accounts can be explained by the guarantee of security.

In addition to banks, similar services are provided by credit unions (SKOK), which offer more favourable deposit rates, while enjoying the same protection of the Bank Guarantee Fund as banks. The inclusion of SKOKS in the deposit guarantee system in 2013 led to a sudden increase in demand, but it was only limited to that one year. Since 2013, the demand has been systematically falling, which may result from formal restrictions on the services offered by these institutions. It is clear from the above considerations that Poles prefer the simplest and safest forms of capital investment, while accepting small annual percentage yield, or sometimes completely giving up on profit (cash).

Among non-banking forms of capital investment, insurance policies occupy an important place. Individual Pension Accounts and investment funds are much less popular forms. Despite drastically low interest rates on bank deposits, few Poles take the risk of investing through investment fund companies. It is worth noting a number of different institutions offer this kind of services. There is very little interest in equity and mixed funds, i.e. those with a higher investment risk, compared to safer funds – debt, cash and the absolute rate funds.

The low level of confidence in investment funds may be the result of socially perceived losses incurred by investors in situations of market failure, especially when investing in risky instruments. It is worth noting that in the context of the general growth of investments made by households after the economic crisis, the interest in investing in funds has also increased, and this growth is not very dynamic in comparison with the market of bank deposits.

Adequate school education on banking products, investment funds and the stock market from an early age, access to more brochures in banks, free online training on the Internet, TV programmes on the subject and stationary courses for the elderly would alleviate the fear of investing in funds and the stock market. Nowadays, few people know that one can start the adventure of investing with just PLN 100.

References

- Anioła P., Gołaś Z., 2012, *Zastosowanie wielowymiarowych metod statystycznych w typologii strategii oszczędnościowych gospodarstw domowych w Polsce*, Warszawa: NBP.
- Diagnoza społeczna, 2015, www.diagnoza.com/pliki/raporty/Diagnoza_raport_2015.pdf [dostęp: 26.08.2018].
- IZFiA, 2017, *Wykaz Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych i ich udział w rynku w 2016 roku*, www.izfa.pl/Media/files/aktualnosci/2016/Raporty_i_dane_statystyczne/Raport_roczny_ryнку_funduszy_w_Polsce_IZFiA_2016.pdf [dostęp: 6.09.2018].
- Korzeniowska A., 2015, Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce na tle wybranych krajów, *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 239, 106-114.
- Krasucka M., 2013, *Hierarchia motywów i form oszczędzania wśród gospodarstw domowych Opolszczyzny*, Wrocław: Wyd. UE we Wrocławiu.
- Musiąg M., 2014, Zachowania oszczędnościowe Polaków na tle wybranych krajów Unii Europejskiej, *Marketing i Rynek*, 8, 1147-1155.
- Orlik T., 2016, Udział funduszy inwestycyjnych w oszczędnościach gospodarstw domowych w Polsce w latach 2006-2016 – ocena z perspektywy dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego, *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 2, 35-55.
- PRNews.pl, *Liczba klientów w bankach – IV kwartał 2017*, <https://prnews.pl/raport-prnews-pl-liczba-klientow-bankach-iii-kw-2017-2-434194> [dostęp: 24.08.2018].
- Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe, www.skok.pl/kasa-krajowa/raporty-roczne/ [dostęp: 4.09.2018].
- UKNF, 2016, *Sektor funduszy emerytalnych w Polsce – ewolucje, kształt, perspektywy*, Warszawa. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. nr 121, poz. 591.

Sposoby lokowania oszczędności przez gospodarstwa domowe w Polsce w latach 2006-2017

Streszczenie. Głównym celem artykułu jest ukazanie sposobu lokowania oszczędności przez gospodarstwa domowe na przestrzeni ostatnich lat. Jako tezę przyjęto, że pomimo pozytywnych zmian zachodzących w gospodarce duży odsetek oszczędności nie jest inwestowany, przybierając formę oszczędności gotówkowej. Na bazie analiz materiałów branżowych, w tym *Diagnozy społecznej*, teza ta została udowodniona. Można jednocześnie mówić o tendencji do przechowywania oszczędności w tej formie. Oszczędzający trzymają swoje środki pieniężne na depozytach w bankach, nie zrażają ich niskie stopy procentowe, które bezpośrednio oddziałują na oprocentowanie lokat.

Słowa kluczowe: oszczędności, inwestycje, pieniądź, lokata, fundusze

**Lista recenzentów współpracujących z czasopismem
„Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu”**

**List of reviewers collaborating
with “The WSB University in Poznan Research Journal”**

dr inż. Justyna Adamska – *Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu*
dr hab. Agnieszka Alińska – *Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*
prof. Artem Bardas PhD – *National Mining University, Dnipropetrovsk, Ukraine*
prof. dr hab. Ewa Maria Bogacka-Kisiel – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr Justina Alina Boitan – *Academia de Studii Economice din Bucuresst, România*
dr hab. Maciej Błaszak – *Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu*
dr hab. Arkadiusz Borowiec – *Politechnika Poznańska*
prof. dr hab. Jan Borowiec – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Grażyna Borys – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr Olena Binytska – *Chmielnicka Akademia Humanistyczno-Pedagogiczna, Ukraina*
prof. dr hab. Sławomir Ireneusz Bukowski – *Uniwersytet Technologiczno-Humanistyczny
im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu*
dr hab. Mirosława Capiga – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
prof. dr hab. Stanisław Czaja – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Waldemar Czernasty – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr hab. inż. Anna Beata Cwiąkała-Malys – *Uniwersytet Wrocławski*
dr hab. Agnieszka Dejnaka – *Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu*
dr hab. inż. Katarzyna Dohn – *Politechnika Śląska*
dr hab. Waldemar Dotkuś – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Wojciech Drożdż – *Uniwersytet Szczeciński*
dr hab. Józef Dziechciarz – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
doc. Dana Egerová PhD – *Západočeská univerzita v Plzni, Česká republika*
prof. dr hab. Teresa Famulska – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
prof. dr hab. Beata Filipiak – *Uniwersytet Szczeciński*
dr Donald Finlay PhD – *Coventry University Business School, United Kingdom*
prof. dr hab. Stanisław Flejterski – *Uniwersytet Szczeciński*
dr hab. Wojciech Fliegner – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr hab. inż. Bożena Gajdzik – *Politechnika Śląska*
prof. dr hab. Jan Głuchowski – *Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu*
dr Klaus Haberich – *Franklin University, USA*
prof. dr hab. Mirosław Haffer – *Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku*
prof. Ing. Eva Horvátová PhD – *Ekonomická univerzita v Bratislave, Slovensko*
prof. dr hab. Barbara Iwankiewicz-Rak – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. Arvind K. Jain PhD – *Concordia University, Canada*
prof. dr hab. Krzysztof Jajuga – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Wiesław Janik – *Politechnika Lubelska*
prof. dr hab. Oleksandra Jankowycz – *Narodowy Uniwersytet Pedagogiczny
im. Włodzimierza Hnatiuka w Tarnopolu, Ukraina*
dr hab. Maria Jastrzębska – *Uniwersytet Gdański*
dr hab. Jacek Jaworski – *Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku*
prof. dr hab. Andrzej Kaleta – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Marcin Kalinowski – *Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku*
dr hab. Krzysztof Kasprzak – *Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu*
dr Elżbieta Kicka – *Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie*

- prof. dr hab. Andrzej Kiepas – *Uniwersytet Śląski w Katowicach*
dr hab. Krzysztof Klineciewicz – *Uniwersytet Warszawski*
prof. dr hab. inż. dr h.c. Jan Koch – *Politechnika Wroclawska*
prof. dr hab. Tetiana Koczubiej – *Umański Państwowy Uniwersytet Pedagogiczny im. Pawła Tyuczyny, Ukraina*
dr hab. Bożena Kołowska – *Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu*
prof. dr hab. Adam Kopiński – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. inż. Dorota Elżbieta Korenik – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Stanisław Korenik – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Maria Kosek-Wojnar – *Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie*
dr hab. Jacek Kotus – *Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu*
dr inż. Mária Kováčová – *Žilinská univerzita v Žiline, Slovensko*
dr hab. Elżbieta Kowalczyk – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr Miklos Kozma PhD – *Budapesti Corvinus Egyetem, Magyarország*
dr hab. inż. Marzena Kramarz – *Politechnika Śląska*
dr hab. Izabela Krawczyk-Sokołowska – *Politechnika Częstochowska*
doc. Ing Peter Krištofik PhD – *Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici, Slovensko*
dr hab. Aleksandra Kuzior – *Politechnika Śląska*
prof. dr hab. Teresa Krystyna Lubińska – *Uniwersytet Szczeciński*
dr hab. Piotr Kwiatkiewicz – *Uniwersytet Zielonogórski*
dr Drahoslav Lančarič – *Slovenska poľnohospodárska univerzita v Nitre, Slovensko*
prof. dr hab. Stanisław Lis – *Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie*
dr hab. inż. Monika Łada – *Akademia Górniczo-Hutnicza im. Stanisława Staszica w Krakowie*
dr hab. Ewa Łażniewska – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr hab. Krzysztof Łobos – *Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu*
dr Berenika Marciniac – *Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości*
prof. dr hab. Bogdan Marciniac – *Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu*
prof. dr hab. Krzysztof Marecki – *Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*
dr hab. Zbigniew Matyjas – *Uniwersytet Łódzki*
dr hab. inż. Aneta Michalak – *Politechnika Śląska*
dr hab. Bartosz Mickiewicz – *Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie*
prof. dr hab. Danuta Mierzwa – *Akademia Wojsk Lądowych im. gen. Tadeusza Kościuszki*
prof. dr hab. Henryk Mruk – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr Tony Muff – *University of Northampton, United Kingdom*
dr hab. Janusz Nesterak – *Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie*
prof. dr hab. Jerzy Niemczyk – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Agnieszka Niezgoda – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr hab. Bartłomiej Nita – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Marian Noga – *Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu*
prof. Ievgeniia Nosova – *Kijowski Uniwersytet Narodowy im. Tarasa Szewczenki, Ukraina*
prof. dr hab. Edward Nowak – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Marta Nowak – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Adam Nowicki – *Politechnika Częstochowska*
prof. dr hab. Walenty Ostasiewicz – *Wyższa Szkoła Zarządzania „Edukacja” we Wrocławiu*
prof. dr hab. Kazimierz Pająk – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr hab. Zbigniew Pastuszek – *Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie*
prof. dr hab. Kazimierz Perechuda – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Jacek Pietrucha – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
prof. dr hab. Bogusław Pietrzak – *Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*
dr hab. Wojciech Piotr – *Wielkopolska Wyższa Szkoła Społeczno-Ekonomiczna w Środzie Wielkopolskiej*
prof. dr José Ramos Pires Manso – *Universidade da Beira Interior, Portugal*
dr hab. Katarzyna Piwowar-Sulej – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Johannes Platje – *Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu*

- dr hab. Beata Pluta – *Akademia Wychowania Fizycznego im. Eugeniusza Piaseckiego w Poznaniu*
dr hab. Marzanna Poniatowicz – *Uniwersytet w Białymstoku*
prof. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
prof. dr hab. Andrzej Rączaszek – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
prof. dr hab. Wanda Ronka-Chmielowiec – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Małgorzata Rozkwitalska – *Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku*
prof. dr hab. Ireneusz Rutkowski – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr Leo V. Ryan, C.S.V. – *DePaul University Chicago, USA*
dr hab. Krzysztof Safin – *Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu*
dr hab. Tomasz Sahaj – *Akademia Wychowania Fizycznego im. Eugeniusza Piaseckiego w Poznaniu*
dr hab. Henryk Salmonowicz – *Akademia Morska w Szczecinie*
dr hab. Beata Skowron-Mielnik – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
dr hab. Maria Smejda – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
dr hab. Jadwiga Sobieska-Karpińska – *Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa im. Witelona w Legnicy*
prof. dr hab. Bogdan Sojkin – *Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*
prof. dr hab. Jerzy Sokołowski – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
dr hab. Agnieszka Sopińska – *Szkoła Główna Handlowa w Warszawie*
prof. dr hab. Tadeusz Sporek – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
dr hab. Edward Stawasz – *Uniwersytet Łódzki*
dr hab. Rafał Szczepaniak – *Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu*
dr hab. Piotr Szczypa – *Uniwersytet Szczeciński*
dr hab. Grzegorz Ślusarz – *Uniwersytet Rzeszowski*
dr hab. Beata Świecka – *Uniwersytet Szczeciński*
doc. Jiří Vacek PhD – *Západočeská univerzita v Plzni, Česká republika*
dr hab. Krzysztof Wach – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
dr hab. Bogusław Walczak – *Uniwersytet Szczeciński*
dr Christopher Washington PhD – *Franklin University, USA*
dr hab. Jan Wiśniewski – *Wyższa Szkoła Bankowa w Gdańsku*
dr hab. Tomasz Wiśniewski – *Uniwersytet Szczeciński*
dr hab. dr h.c. inż. Tadeusz Zaborowski – *Politechnika Poznańska*
dr hab. Alina Zajadacz – *Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu*
prof. dr hab. Czesław Zajac – *Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu*
prof. dr hab. Dariusz Zarzecki – *Uniwersytet Szczeciński*
dr hab. Mariusz Zieliński – *Politechnika Opolska* dr hab. Ewa Ziemia – *Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*
prof. dr hab. Marian Żukowski – *Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II*

Wymogi edytorskie Wydawnictwa WSB w Poznaniu

Tekst

- kompletny, 1 wydruk oraz plik (*.doc lub *.rtf)
- pozbawiony fragmentów pozwalających zidentyfikować autora, np. *Jak wskazałem w pracy...* należy zastąpić formą bezosobową: *Jak wskazano w pracy...*

Układ tekstu

- imię i nazwisko autora, numer ORCID, stopień/tytuł naukowy
- afiliacja
- telefon, e-mail, adres
- tytuł artykułu po polsku i angielsku
- streszczenie po polsku i angielsku (do 1000 znaków ze spacjami)
- słowa kluczowe po polsku i angielsku (do 8 słów)
- wstęp
- tekst główny podzielony na rozdziały opatrzone tytułami
- zakończenie (wnioski)
- bibliografia

Objętość – do 1 arkusza wydawniczego wraz z rysunkami i tabelami (ok. 22 stron)

Marginesy – 2,5 cm z każdej strony

Numeracja stron – ciągła, u dołu strony

Tekst główny

- czcionka Times New Roman z polskimi znakami, 12 pkt
- odstęp między wierszami – 1,5 wiersza
- wyróżnienia – pismem półgrubym
- słowa obcojęzyczne – kursywą
- nazwiska użyte po raz pierwszy – pełne imię i nazwisko, kolejne przywołanie – samo nazwisko
- skróty – za pierwszym razem pełny termin, a skrót w nawiasie; dalej – tylko skrót, np. *jednostki samorządu terytorialnego (JST)*
- liczby do 4 cyfr – bez spacji i kropek (5000, a nie: 5.000 czy 5 000), liczby powyżej 5 cyfr – ze spacjami co 3 cyfry, licząc od prawej (5 000 000, a nie: 5.000.000)
- w liczbach dziesiętnych – przecinek, nie kropka (z wyjątkiem tekstów angielskich)

Przypisy bibliograficzne

- umieszczone w tekście w nawiasach kwadratowych: nazwisko autora/redaktora, rok, strony:
[Meyer 2010: 31-40] lub [Dubisz (red.) 2003: t. 3, 104]
- jeśli autorów jest więcej niż trzech, należy podać tylko nazwisko pierwszego z nich, a po nim: in.:
[Kaczmarek i in. 2005: 56-67]
- jeśli brak nazwiska autora/redaktora, należy podać kilka pierwszych słów tytułu książki/dokumentu:
[Zmiana studium uwarunkowań 2008]
- jeśli przywoływane są raporty, analizy itp., to należy podać nazwę instytucji i rok:
[Eurostat 2014] lub: [GUS 2015]
- w przypisie można zawrzeć dodatkowe informacje, np.:
[por. Hadzik 2009: 38] lub: [cyt. za Szromek 2010: 52]
- jeśli odwołanie dotyczy więcej niż jednej publikacji, należy je wymienić w kolejności chronologicznej:
[Mansfeld 1987: 101-123; Jagusiewicz 2001: 40-73; Meyer 2010: 89-101]
- jeśli autor wydał w danym roku więcej niż jedną publikację, to po dacie należy dodać kolejne litery alfabetu, np.
[Nowak 2014a, 2014b]

Przypisy objaśniające, polemiczne, uzupełniające tekst główny oraz **przywołujące akty prawne, wyroki i orzeczenia sądów i adresy stron WWW** – numerowane kolejno i **umieszczone u dołu strony**, czcionka 10 pkt, interlinia pojedyncza.

Bibliografia

- pozbawiona numeracji
- uporządkowana alfabetycznie według nazwisk autorów/redaktorów i tytułów prac niemających autora/redaktora, a jeśli jest więcej prac jednego autora, to należy je zestawiać chronologicznie wg dat wydania
- **artykuł w czasopiśmie** – nazwisko autora, inicjał imienia, rok, tytuł artykułu (prosto), *tytuł czasopisma* (kursywą), nr czasopisma, zakres stron:
Borek M., 2000, Rola technik sekurytyzacyjnych, *Bank*, nr 12: 53-55.
- **pozycja książkowa** – nazwisko autora/redaktora, inicjał imienia, tytuł książki (*kursywą*), miejsce wydania: wydawnictwo:
Janowska Z., 2002, *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, Warszawa: PWE.
- **rozdział pracy zbiorowej** – nazwisko autora rozdziału, inicjał imienia, rok, tytuł rozdziału (prosto), w.; inicjał imienia, nazwisko redaktora + (red.), *tytuł pracy zbiorowej* (kursywą), miejsce wydania: wydawnictwo, zakres stron:
Michalewicz A., 2001, Systemy informacyjne wspomagające logistykę dystrybucji, w: K. Rutkowski (red.), *Logistyka dystrybucji*, Warszawa: Difin, 102-123.
- **akt prawny**
Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym, t.j. Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1591.
Ustawa z dnia 19 listopada 1999 r. Prawo działalności gospodarczej, Dz.U. nr 101, poz. 1178 z późn. zm.
Dyrektywa Rady 2004/67/WE z dnia 26 kwietnia 2004 r. dotycząca środków zapewniających bezpieczeństwo dostaw gazu ziemnego, Dz. Urz. UE L 127 z 29.04.2004.
- **raporty, analizy**
GUS, 2015, *Pomorskie w liczbach 2014*, Gdańsk.
- **źródło z Internetu** (w nawiasie pełna data korzystania ze strony WWW):
www.manpowergroup.com [dostęp: 28.05.2015].

Ilustracje

- edytowalne, wyłącznie czarno-białe,
- rysunki, wykresy i schematy – w plikach źródłowych (*.xls lub *.cdr)
- zdjęcia – w plikach źródłowych (najlepiej *.tif), rozdzielczość min. 300 dpi
- opatrzone numerem oraz źródłem (np. *opracowanie własne*)
- pozbawione napisów: półgrubych, wersalikami, białych na czarnym tle, czarnych wypełnień, dodatkowych ramek
- z odwołaniem w tekście (np. *zob. rys. 1*, a nie: *zob. rysunek poniżej/powyżej*)
- z objaśnieniem użytych skrótów

Tabele

- ponumerowane, opatrzone tytułem oraz źródłem (np. *opracowanie własne*)
- z odwołaniem w tekście (np. *zob. tab. 1*, a nie: *zob. tabela poniżej/powyżej*)
- każda rubryka wypełniona treścią
- skróty użyte w tabeli – objaśnione pod nią

Wzory matematyczne

- przygotowane w programie Microsoft Equation 3.0
- poprawnie zapisane potęgi i indeksy
- zmienne – kursywą, liczby i cyfry – pismem prostym
- znak mnożenia to: \cdot lub \times (nie gwiazdka czy „iks”)
- pisownia jednostek – według układu SI
- symbole objaśnione pod wzorem

The WSB University Press Instructions for Authors Submitting Their Contributions in English

General requirements

- only complete submissions are accepted – single printed copy and electronic source file (*.doc or *.rtf format)
- ensure your text contains no phrases by which your authorship could be identified, e.g. *In my 2008 book I pointed out...* is not allowed and should be replaced with e.g. *In his 2008 book John Smith pointed out...*

Text layout

- author's first and last name, ORCID number, academic degree/title
- organization/institution (if applicable)
- phone number, e-mail address, mailing address
- title of book/paper in English and Polish
- summary in English and Polish (up to 1000 words including spaces)
- keywords in English and Polish (up to 8 words)
- introduction
- body text – organized into chapters, each with unique title
- conclusion (findings, recommendations)
- bibliography – complete list of sources referenced

Size limit – up to 40 000 characters (roughly 22 pages, 1800 characters per page) including tables and figures

Margins – 2.5 cm each

Page numbering – continuous throughout the text, using Arabic numerals, placed at the bottom of page (footer)

Body text

- typeface: Times New Roman, 12 pts
- line spacing: 1.5 line
- highlights or emphasis: apply **bold print**
- foreign (non-vernacular) words and expressions: *italicized*
- people's names: give full name (including all given names and last name) at first mention; for any further references – quote last name only
- abbreviations and acronyms: when first used, give complete phrase (name), including its abbreviation in brackets, e.g. *Information and Communication Technology (ICT)*; onwards – use abbreviation only
- numbers consisting of up to 4 digits: use no thousands separator (5000 rather than 5,000 or 5 000); numbers composed of 5 or more digits – insert space every three digits starting from right (5 000 000 rather than 5,000,000)
- decimal fractions should be separated by points (2.25)

In-text citations

- placed within the text and enclosed in square brackets: author's/editor's last name, publication year [colon], page or page range, e.g. [Meyer 2010: 31-40] or [Dubisz (ed.) 2003: vol. 3, 104]
- when there are more than three authors, give name of first (primary) author only, followed by the phrase *et al.*: [Kaczmarek et al. 2005: 56-67]
- in case no author/editor is indicated, three to five initial words from title (of published work) should be quoted instead: [The Norton Anthology 2012]
- if reports or studies are referenced, name of sponsoring institution and year of publication should be given: [Eurostat 2014] or [GUS 2015]
- additional information may be included if deemed necessary or appropriate, e.g.: [cf. Hadzik 2009: 38] or [as cited in Szromek 2010: 52]
- when simultaneously referencing more than single source, quote these in chronological order, separating them with semicolons: [Mansfeld 1987: 101-123; Jagusiewicz 2001: 40-73; Meyer 2010: 89-101]
- if citing multiple works published by same author in same year, subsequent letters of alphabet should be appended to publication year to disambiguate the references, e.g.: [Nowak 2014a, 2014b]

Other references and footnotes

- any additional **comments** or **explanations**, references to **legislation, court rulings and decisions**, as well as links to **Websites** that are provided outside body text must be numbered consecutively and placed at the **bottom of page (footnote)**
- footnotes should be typeset in 10 pt font with single line spacing

Bibliography

- apply no numbering
- order all items alphabetically by last name of author/editor, or by title of cited work in case authorship is not indicated; if more than single work by same author is referenced, order these chronologically by publication date
- **journal articles** – author's last name and first name initial, publication year, title of article [no italics], *name of periodical [italicized]*, volume/issue [colon], page range:
Spemner P., Freeman K., 2012, To keep your customers, keep it simple, *Harvard Business Review*, 90(5): 108-114.
- **books** – last name and first name initial of author/editor, publication year, *title of book [italicized]*, place of publication [colon], publisher:
Lane W.R., King K.W., Reichert T., 2011, *Kleppner's Advertising Procedure*, Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- **chapters in edited books** – last name and first name initial of chapter author, publication year, title of chapter [not italicized], in: first name initial(s) and last name(s) of editor(s) (ed. or eds.), *title of edited book [italicized]*, place of publication [colon], publisher, page range:
Cornwall W., 1991, The Rise and Fall of Productivity Growth, in: J. Cornwall (ed.), *The Capitalist Economies: Prospects for the 1990s*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 40-62.
- **legislation**
Council Directive 90/365/EEC of 28 June 1990 on the right of residence for employees and self-employed persons who have ceased their occupational activity.
Act of 4 February 1994 on Copyright and Related Rights, Journal of Laws No. 24, item 83, as later amended.
- **studies and reports**
World Energy Council, 2013, *World Energy Resources: 2013 Survey*, London.
- **online sources** [in square brackets, indicate when website was last accessed]
www.manpowergroup.com [accessed May 28, 2015]

Artwork and graphics

- editable, in black and white only, with no shading
- drawings, graphs and diagrams must be supplied in their native electronic formats (*.xls or *.cdr)
- photographs – supply source files (preferably *.tif); minimum resolution: 300 dpi
- number all graphical components consecutively using Arabic numerals
- for any artwork that has already been published elsewhere, indicate original source (or otherwise state *Source: own*)
- apply no lettering in white against black background, whether in bold or italics, and no black fills or excess frames
- if figure is referenced in the text, use its number rather than expressions such as "above" or "below" (e.g. cf. *Fig. 1*, not: *see figure above/below*)
- provide explanation of any abbreviations used

Tables

- numbered consecutively and consistently using Arabic numerals
- including caption and reference to data source (e.g. *Author's own research*)
- use its number to refer to table in the text rather than expressions such as "above" or "below" (e.g. cf. *Table 1*, not: *see table above/below*)
- with no blank cells
- any abbreviations used must be expanded below table

Mathematical formulas

- processed using Microsoft Equation 3.0
- special attention should be given to correct placement of any sub- or super-scripts
- variables – in *italics*; numbers and digits – in normal font style
- use "•" or "x" only as the multiplication sign (rather than e.g. asterisk or letter X)
- quantities should be represented in SI units only
- any symbols must be explained below formula