

Ewa Kawecka-Włodarczak

W kwietniu 2005 r. Bankowy Fundusz Gwarancyjny obchodził 10-lecie swojego istnienia. Ustawodawca przypisał Funduszowi trzy główne zadania, a mianowicie: gwarantowanie depozytów (bezpośrednia ochrona deponentów), działalność pomocową wobec banków znajdujących się w stanie niebezpieczeństwa niewypłacalności (pośrednia ochrona deponentów) oraz gromadzenie i analizę informacji o bankach objętych polskim systemem gwarantowania depozytów.

Przez minione 10 lat Fundusz stawiał czoła wielu wyzwaniom związanym z szeroko rozumianym bezpieczeństwem systemu bankowego. Jako najważniejsze należy wymienić:

- ukształtowanie świadomości klientów banków w zakresie zasad gwarantowania depozytów,*
- harmonizację ustawy o BFG z dyrektywą 94/19/EC dotyczącą systemów gwarantowania depozytów, w tym osiągnięcie minimum wysokości kwoty gwarantowanej ustalonej na poziomie 20 000 EUR (od 1 stycznia 2003 r. kwota ta wynosi w Polsce 22 500 EUR),*
- wspomaganie finansowe procesów restrukturyzacji banków komercyjnych i spółdzielczych zagrożonych niewypłacalnością.*

Wyzwania związane z gwarantowaniem depozytów były szczególnie istotne w początkowym okresie działalności BFG. Wspierana finansowo przez Fundusz restrukturyzacja banków rozwijała się systematycznie zarówno pod względem łącznej liczby pożyczek i wysokości udzielanej pomocy, jak i sposobu organizowania działań restrukturyzacyjnych. Na szczególną uwagę zasługuje jedna z ostatnich operacji. Jest nią restrukturyzacja Wschodniego Banku Cukrownictwa SA. Sektor bankowy nie poniósł w tym przypadku kosztów wypłat środków gwarantowanych dzięki utworzeniu konsorcjum przez 12 banków komercyjnych, które stały się właścicielami banku odpowiedzialnymi za proces jego restrukturyzacji. Otrzymana z BFG pomoc pozwoliła na pokrycie strat Banku. Analizy BFG wskazują na to, że obecnie sytuacja w sektorze bankowym jest stabilna, do czego przyczyniła się także działalność Funduszu.

Oceniając pozytywnie minione 10 lat, nie sposób nie wspomnieć o przyszłości systemu gwarantowania depozytów w Polsce. Dla jego dalszego rozwoju istotne będą prace nad nowelizacją dyrektywy 94/19/EC, które rozpoczęły się w listopadzie 2004 r. Warto także dodać, że Bankowy Fundusz Gwarancyjny prowadzi prace nad nową ustawą, w której duży nacisk zostanie położony na rozszerzenie katalogu instrumentów pomocowych oraz zasady finansowania działalności Funduszu. W dłuższej perspektywie dla przyszłości instytucji gwarancyjnych na świecie istotna będzie postępująca integracja różnych segmentów rynku finansowego, która znajdzie odzwierciedlenie zarówno w ofercie produktowej banków, jak i ponadnarodowych strukturach organizacyjnych, w których funkcjonują banki.



Ewa Kawecka-Włodarczak
Prezes Zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

Bank

Kredyt

Bank

Kredyt

Bank

Kredyt

BANK I KREDYT

czerwiec
2005

- 4 Jacek Orzeł** Na drodze do zaawansowanych metod ilościowego pomiaru ryzyka operacyjnego – KRI
- 10 Tomasz Korol** Modele prognozowania upadłości przedsiębiorstw – analiza porównawcza wyników sztucznych sieci neuronowych z tradycyjną analizą dyskryminacyjną
- 18 Aleksandra Wytwer** Sektor kapitału wysokiego ryzyka w Polsce na tle krajów Europy Środkowej i Wschodniej – tendencje i perspektywy rozwoju
- 30 Tomasz Koźliński** Bankowość internetowa. Część II – rozwój na świecie i w Polsce
- 46 Anna Ząbkowicz** Japonia: wzrost gospodarczy, niedobór kapitału i system bankowy
- 58 Katarzyna Dłubis** Realizacja Planu Marshalla w Niemczech Zachodnich
- 70 Summaries**

Polski System Bankowy – stan i perspektywy

Robert Jagiełło Bankowość korporacyjna w Polsce

Wydawca
Narodowy Bank Polski,
00-919 Warszawa,
ulica Świętokrzyska 11/21,

telefony
653 21 37 (redaktor naczelny),
653 23 35
(zastępca redaktora naczelnego),
653 25 71 (sekretarz redakcji),
fax 653 13 21
<http://www.nbp.pl>

Kolegium Redakcyjne

Piotr Boguszewski
(p.o. redaktora naczelnego),
Elżbieta Czarny
Ryszard Czerniawski,
Dariusz Daniluk,
Ryszard Kokoszczyński,
Karol Lutkowski
Zofia Musiał (zastępca redaktora naczelnego),
Sławomir Niemierka
Danuta Stasiak - Lipowska
Iwona Stefaniak (sekretarz redakcji)

Projekt DOCTORAD

Skład i Druk Drukarnia NBP

Prenumerata

„RUCH” SA - wpłaty na prenumeratę przyjmują: jednostki kolportażowe właściwe dla miejsca zamieszkania lub siedziby prenumeratora

(dostawa w sposób uzgodniony). Wpłaty przyjmuje Oddział Krajowej Dystrybucji Prasy „RUCH” SA na konto: Pekao SA IV O/Warszawa 12401053-40060347-2700-401112-001 lub kasa Oddziału. Cena prenumeraty ze zniżką dostawy za granicę jest o 100% wyższa od krajowej. Zlecenia na prenumeratę dewizową, przyjmowane od osób zamieszkałych za granicą, realizowane są od dowolnego numeru w danym roku kalendarzowym. Wpłaty są przyjmowane na okresy kwartalne w terminie:

do 5.12 - na I kw. następnego roku, do 5.03 - na II kw.br., do 5.06 na III kw. br., do 5.09 na IV kw. br. Informacje o warunkach prenumeraty w „RUCH” SA OKDP, 00-958 Warszawa, ul. Jana Kazimierza 31/33 można uzyskać pod tel. 532-87-31, 532-88-20. Prenumerata własna i zamawianie pojedynczych egzemplarzy: Narodowy Bank Polski - Departament Komunikacji Społecznej, 00-919 Warszawa, ulica Świętokrzyska 11/21,

nakład: 1300
konto:
Centrala NBP - Departament Operacyjno-Rachunkowy nr konta NBP DOR 871010-0000-0000-1323-9600-0000 2005 r. - 204,00 zł, 1 egz. - 17,00 zł 2006 r. - I kwartał - 51,00 zł, 1 egz. - 17,00 zł
Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i opracowywania redakcyjnego tekstów. Artykułów niezamówionych nie zwracamy.

Na drodze do zaawansowanych metod ilościowego pomiaru ryzyka operacyjnego – KRI*

Jacek Orzeł

Wprowadzenie

W związku ze znacznym wzrostem zainteresowania w latach 90. XX wieku zagadnieniem zarządzania ryzykiem operacyjnym pojawił się problem szacowania i pomiaru tego ryzyka. Wobec względnej nowości tych zagadnień i braku powszechnie akceptowanych metod ilościowych obecnie powszechnie stosuje się metody jakościowe. Większość osób zajmujących się zarządzaniem ryzykiem jest jednak zdania, że metody jakościowe powinny pełnić jedynie pomocniczą, uzupełniającą rolę w stosunku do metod ilościowych. W związku z tym trwają gorączkowe poszukiwania względnie prostych i jednocześnie wiarygodnych ilościowych metod pomiaru ryzyka operacyjnego. Etapem pośrednim na drodze do ilościowych metod wydaje się metoda oparta na kluczowych wskaźnikach ryzyka (ang. *Key Risk Indicators* – KRI), której poświęcony jest niniejszy artykuł.

Jakościowe metody oszacowania i pomiaru ryzyka

Przez jakościowe metody pomiaru ryzyka rozumie się zazwyczaj metody wykorzystujące oceny ekspertów lub innych osób, które szacują parametry, opierając się na intuicji, wiedzy i doświadczeniu. Do dokonania pomiaru ryzyka takimi metodami wykorzystuje się techniki heurystyczne i metody opisowe oraz narzędzia i techniki typu:

ankiety, formularze, wywiady. Najbardziej znane metody stosowane do oszacowania poziomu ryzyka operacyjnego to metody typu *self-assessment* (np. RSA – *risk self-assessment*) i mapowanie ryzyka. Ze względu na stosunkowo duże ryzyko związane z używaniem tego typu metod, tj. ryzyko popełnienia dużych błędów, bardziej adekwatne wydaje się używanie wyrażenia „oszacowanie wartości” zamiast „pomiar wartości” ryzyka operacyjnego.

KRI

Kluczowe wskaźniki ryzyka (KRIs) definiuje się jako zestaw parametrów procesu biznesowego, które z dużym prawdopodobieństwem odzwierciedlają zmiany profilu ryzyka operacyjnego tego procesu („a set of parameters for a business process which are assumed to be highly predictive regarding changes in the operational risk profile of that process”- Forum for European Discussion On Operational Risk). Są to statystyki lub miary, często finansowe, na podstawie których można określić m.in. wrażliwość przedsiębiorstwa na ryzyko, w tym ryzyko operacyjne. Wskaźniki te można określać na podstawie danych okresowych (miesięcznych lub kwartalnych). Mogą one zawierać np.: liczbę nieudanych transakcji, wskaźniki zmian kadrowych, częstotliwość błędów. Analiza wskaźników ryzyka ma na celu w szczególności ostrzeganie przedsiębiorstwa o możliwych zmianach związanych z ryzykiem operacyjnym.

Wśród głównych zastosowań metody opartej na KRI wymienia się najczęściej:

– badanie trendów i pomiaru ryzyka operacyjnego,

* Pierwszą część artykułu J. Orła, zatytułowaną *Rola metod heurystycznych, w tym grupowej oceny ekspertów, oraz prawdopodobieństwa subiektywnego w zarządzaniu ryzykiem operacyjnym*, opublikowaliśmy w nr. 5/2005 „Banku i Kredytu” (red.).

- śledzenie i monitorowanie poziomu ryzyka operacyjnego,
- identyfikowanie i ochronę przed potencjalną podatnością na zagrożenia (słabymi punktami), incydentami oraz stratami,
- określanie profilu ryzyka przedsiębiorstwa,
- obliczanie rezerwy obowiązkowej na ryzyko operacyjne w przypadku banków.

Niniejszy artykuł skupia się na zastosowaniu KRI do pomiaru ryzyka operacyjnego, gdyż pozostałe zastosowania są łatwo zrozumiałe intuicyjnie.

Jedną z inicjatyw w zakresie badania sposobu i możliwości wykorzystania KRI do zarządzania ryzykiem operacyjnym podjęły firma RiskBusiness i stowarzyszenie Risk Management Association we współpracy z wieloma instytucjami finansowymi na świecie (ponad 50 od początku projektu). W wyniku realizacji tego projektu (The KRI Framework Study) opracowano bazę KRI, którą mogą już wykorzystywać dowolne instytucje na całym świecie. Zakłada się, że baza ta będzie utrzymywana i rozwijana. Projekt trwał nieco ponad rok. Kolejnym etapem tego projektu jest stworzenie benchmarku dla poszczególnych sektorów, który będzie można wykorzystywać jako standard do porównywania przedsiębiorstw lub w celu wskazania optymalnych wartości.

Prowadzenie powyższego projektu zaowocowało następującymi wnioskami:

- Chociaż każda operacja może być identyfikowana za pomocą setek wskaźników, to do pomiaru ryzyka należy wybrać najbardziej istotne z nich (wybór ten nie może być przypadkowy i jest inny dla różnych przedsiębiorstw).
- Dobrymi nowymi wskaźnikami są kombinacje wskaźników, np. wskaźnik zmian personelu połączony ze wskaźnikiem liczby błędów w danej jednostce.
- Niektóre KRI mogą pełnić także inne funkcje, np. KPI (kluczowych wskaźników przetwarzania).
- Waga, istotność i znaczenie poszczególnych KRI mogą się zmieniać w czasie.
- Najbardziej czasochłonnym etapem jest szczegółowy opis poszczególnych wskaźników.

Wprowadzenie metody KRI może przebiegać wg poniższego scenariusza.

- Identyfikacja np. 10 istotnych wskaźników dla każdej kategorii ryzyka (np. metodami eksperymentalnymi) – wg zależności Pareto stanowią one 80% całego poziomu ryzyka. Równolegle powinna być tworzona biblioteka wszystkich identyfikowanych KRI.
- Wstępna identyfikacja, oszacowanie zidentyfikowanych wskaźników zgodnie z przyjętymi kryteriami i ich opis (przykładowy opis KRI zawiera załącznik do artykułu).
- Nadanie wskaźnikom priorytetów i przechowywanie w bibliotece KRI.

- Określenie dolnej (dobra praktyka) i górnej wartości (wymóg) dla każdego wskaźnika (nieakceptowany poziom).
- Gromadzenie aktualnych współczynników.
- Przypisanie współczynnikom aktualnych wartości według wybranej skali punktowej.
- Agregacja wyników dla poszczególnych kategorii ryzyka.

Poza wskaźnikami KRI często tworzy się także mierniki pomocnicze, które zazwyczaj służą do tworzenia wielu wskaźników. Przykładem miernika może być liczba pracowników w danej jednostce, natomiast liczba zadań przypadających na jednego pracownika jest wskaźnikiem KRI.

Kolejnym elementem systemu informatycznego wspierającego wykorzystywanie KRI jest automatyczne zmapowanie (przypisywanie) KRI do poszczególnych kategorii ryzyka operacyjnego (subryzyko) oraz obszarów operacyjnych. Przypisanie takie pozwala na określenie sytuacji przedsiębiorstwa na każdym jego obszarze operacyjnym pod względem występującego tam ryzyka. Agregowanie KRI według różnych kryteriów daje dodatkowe korzyści. W szczególności przypisanie KRI do danego rodzaju ryzyka operacyjnego lub kategorii ryzyka pozwala na badanie zmienności i tendencji danego rodzaju lub kategorii ryzyka. Przypisanie zestawu KRI do danej jednostki organizacyjnej pozwala natomiast śledzić jej sytuację poprzez monitorowanie zmienności wybranych KRI.

Ocenę ryzyka można skwantyfikować w prosty sposób za pomocą jednego z poniższych wzorów:

$$K = NS/S \text{ lub } K = S/(NS + S)$$

gdzie:

NS – czynniki niesprzyjające danemu przedsięwzięciu lub KRI niepełniające wyznaczonych limitów,

S – czynniki sprzyjające danemu przedsięwzięciu lub KRI spełniające wyznaczone limity.

Aspekty związane z włączeniem metody KRI do istniejącego lub budowanego systemu zarządzania ryzykiem operacyjnym

Jednym z trudniejszych etapów wprowadzania systemu informatycznego wspierającego wykorzystywanie KRI jest automatyzacja przekazywania danych pomiędzy tym systemem a systemami pomocniczymi, typu system finansowo-księgowy przedsiębiorstwa.

Kolejnym trudnym elementem jest szacowanie wielkości strat związanych z wystąpieniem danego zdarzenia (incydentu).

Innym problemem jest połączenie różnych metod pomiaru ryzyka (ilościowych, jakościowych i mieszanych) w celu obliczenia poziomu ryzyka. Jednym z rozwiązań tego problemu może być zastosowanie podejścia bayesowskiego.

Współczynniki KRI mogą być elementem ilościowych metod pomiaru ryzyka operacyjnego.

Kierunki rozwoju metod ilościowych pomiaru ryzyka operacyjnego

Powszechnie uważa się, że nie można zarządzać ryzykiem, jeśli wcześniej się go nie zidentyfikowało i nie zmierzyło. W związku z powyższą tezą podejmowane są wysiłki, aby kwantyfikować ryzyko operacyjne – wiele organizacji rozwinęło swoje indywidualne praktyczne rozwiązania, a wiele eksperymentuje, wykorzystując modelowanie statystyczne i aktuarialne. Podejścia te nie są jednak obecnie ani rozwinięte, ani dojrzałe, by można je było powszechnie wykorzystać wobec ryzyka operacyjnego. Problemy wiążą się ze specyfiką ryzyka operacyjnego, polegającą w szczególności na braku danych dotyczących zdarzeń z tego obszaru, lub złą jakością tych danych, nieadekwatnością danych zewnętrznych, zmiennością struktur organizacyjnych mającą duży wpływ na aktualność tych danych.

Poszukiwanie metod ilościowych powodują także wymagania, które różne organizacje zaczynają stawiać wobec pomiaru ryzyka operacyjnego. Jako przykład można wskazać wymagania Bank for International Settlements (BIS) zawarte w projekcie Nowej Umowy Kapitałowej (NUK), której postanowienia wskazują, że banki będą musiały mieć systemy zarządzające ryzykiem operacyjnym, wykorzystujące metody jakościowe i ilościowe.

BIS w projekcie NUK określa trzy podejścia (metody) ilościowe wyliczania do wielkości rezerw obowiązkowych utrzymywanych w bankach w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem operacyjnym:

- Metoda podstawowego wskaźnika (BIA),
- Metoda standardowa (SA) lub Alternatywna metoda standardowa (ASA),
- Zaawansowane metody pomiaru (AMA).

Pierwsze dwa podejścia bazują na prostych wyliczeniach obciążeń kapitałowych banku z tytułu ryzyka operacyjnego na podstawie wielkości dochodu brutto z ostatnich trzech lat za pomocą narzuconych współczynników. W przypadku podejścia AMA zaleca się oparcie wyliczeń na jednej z trzech metod ilościowych (podejście oparte na *scorecard*, podejście oparte na analizie scenariuszy – metody typu „what if”, podejście oparte na rozkładach strat – LDA), chociaż dopuszcza się także stosowanie innych metod ilościowych.

Podejście oparte na *scorecard* w zakresie pomiaru ryzyka operacyjnego można wprowadzić, jeśli do strategicznego zarządzania przedsiębiorstwem stosuje się koncepcję zwaną *balanced scorecard* zrównoważoną kartę wyników) lub zamierza się ją wprowadzić. W metodzie tej „twarde” wskaźniki finansowe uzupełnia się „miękkimi” wskaźnikami niefinansowymi.

Podejście oparte na analizie scenariuszy bazuje najczęściej na określeniu trzech scenariuszy: prawdopodobnego, optymistycznego lub pesymistycznego, dla których wylicza się ryzyko metodami ilościowymi.

Scenariusz jest opisem przyszłej, możliwej do przedstawienia sytuacji przedsiębiorstwa, dróg oraz konsekwencji przewidywanej przyszłości.

Podejście LDA (*less distribution approach*) opiera się na danych dotyczących strat wewnętrznych i zewnętrznych oraz analizie scenariuszy. Zagregowane rozkłady potencjalnych strat dla ryzyka operacyjnego generuje się za pomocą metod aktuarialnych. W podejściu tym stosuje się analizę statystyczną w zakresie danych o stratach wewnętrznych. Prawidłowe stosowanie tej metody musi uwzględniać także wiele wymogów natury jakościowej.

W literaturze przedmiotu można znaleźć kilka grup metod ilościowych, które są opracowywane lub dostosowywane do potrzeb pomiaru ryzyka operacyjnego, w tym m.in.:

- metody analizy porównawczej,
- metody oparte na zrównoważonej karcie wyników,
- metody statystyczne,
- inne metody.

Powyższą klasyfikację należy traktować jedynie jako jedną z wielu możliwych. Spośród metod najczęściej stosowanych bądź tych, które mają być stosowane (niektóre są obecnie w trakcie badań) do pomiaru ryzyka operacyjnego, w literaturze przedmiotu wymienia się:

- metody oparte na teorii EVT (Extreme Value Theory): CVaR (Conditional Value at Risk), POT (Peak over Threshold), BMM (Block Maxima Method), Delta-EVT; Expected Shortfall – przekroczenie VaR (ES),
- metody z grupy *stress testing*: *stress testing* z wykorzystaniem teorii EVT,
- metody statystyczne (OpVaR, podejście bayesowskie, Delta-EVT),
- metody porównawcze (benchmark ilościowy),
- metody oparte na metodzie *six sigma*,
- metody z dziedziny badań operacyjnych.

Metody z grupy *stress testing* (oparte na modelach symulacyjnych) powinny być uzupełnieniem metody OpVaR. Pozwalają one na oszacowanie, jaka będzie strata, gdy wystąpią określone warunki. Podstawowe scenariusze zakładają zmianę jednego lub kilku istotnych czynników ryzyka. Dodatkowo można scenariusze oprzeć na danych historycznych lub założonych hipotetycznych wydarzeniach politycznych bądź gospodarczych. Do tworzenia scenariuszy często używa się metody Monte Carlo. Scenariusze powinny obejmować sytuacje rynkowe od normalnych do skrajnych. Metody te prowadzą do uzyskania wielu rozwiązań składających się ze zbiorów wielu parametrów i rezultatów. Na podstawie tych wielowymiarowych rozwiązań trzeba ocenić, porównać i uszeregować warianty i wybrać preferowany scenariusz.

Metody statystyczne bazują na rachunku prawdopodobieństwa i statystyce matematycznej.

Metody operacyjne wpływają na sprawność zarządzania firmami i przedsiębiorciami poprzez wsparcie procesu podejmowania decyzji. Pogląd na zarządzanie ryzykiem zaprezentowany przez Neil Dohery (1985) w dużym stopniu opiera się na nowoczesnej teorii finansów. Oznacza to, że decyzje dotyczące zarządzania ryzykiem są decyzjami finansowymi i powinny być oceniane z punktu widzenia ich wpływu na wartość firmy. Spojrzenie finansowe opiera się na pewnych założeniach dotyczących rynków i w związku z tym najbardziej dotyczy dużych firm komercyjnych. Aby przyjąć i stosować tę koncepcję, trzeba mieć dużą wiedzę na temat nowoczesnej teorii finansów.

Metody pomiaru ryzyka oparte na metodzie *six sigma*, podobnie jak metody oparte na strategicznej karcie wyników, mogą być wprowadzone w organizacjach, które stosują już te metody do zarządzania strategicznego.

Metody oparte na EVT są zestawem technik statystycznych, które służą do oszacowania prawdopodobieństwa i skutków zdarzeń, o których brakuje danych ze względu na rzadkość ich występowania.

Do wykorzystania powyższych metod niezbędne jest posiadanie danych; w zależności o ich ilości i jakości stosuje się odpowiednią metodę. Niektóre z powyższych metod do szacowania potencjalnych strat z tytułu ryzyka operacyjnego wykorzystują statystyczne rozkłady prawdopodobieństw, a część z nich szacuje straty z ryzyka operacyjnego na podstawie danych historycznych. W metodach tych można wykorzystywać dane z pomiaru lub pochodzące od ekspertów, a w niektórych przypadkach niekompletne bazy danych uzupełnia danymi pozyskanymi z opinii ekspertów.

Powyższe metody są znane stosunkowo wąskiemu gronu menedżerów zajmujących się zarządzaniem ryzykiem operacyjnym. Zdobycie pełnej wiedzy o ww. metodach przez wszystkie osoby zajmujące się zarządzaniem ryzykiem nie jest niezbędne, a nawet nie jest możliwe. Posiadanie wiedzy na średnim poziomie byłoby jednak wskazane, aby można było prawidłowo interpretować wyniki stosowania tych metod otrzymywane poprzez użycie narzędzi informatycznych, które wykorzystują te metody.

Podsumowanie

Chociaż metodę KRI zalicza się, w zależności od autora, do metod jakościowych bądź ilościowych, to jednak często spotyka się także pogląd o jej jakościowo-ilościowej naturze.

Większość wysiłków skupia się ostatnio na połączeniu jakościowego oszacowania ryzyka, współczyn-

ników KRI uwzględniających straty oraz tradycyjnego podejścia do określania probabilistycznych miar ryzyka operacyjnego w jeden spójny, zintegrowany system zarządzania ryzykiem operacyjnym.

Tendencją w zarządzaniu ryzykiem, tj. wszystkimi jego rodzajami, jest podejście całościowe, w którym zintegrowane zarządzanie ryzykiem jest elementem zarządzania przedsiębiorstwem. Kolejną wyraźną tendencją widoczną w praktyce jest podejście obszarowe do zarządzania ryzykiem, np. podejście w bankowości znacznie różni się od podejścia do zarządzania ryzykiem w przemyśle.

Dla niektórych rodzajów przedsiębiorstw budowanie formalnego systemu zarządzania ryzykiem operacyjnym jest lub będzie obligatoryjne, a dla innych fakultatywne. Bez wątpienia jednak budowa i funkcjonowanie takiego systemu w przedsiębiorstwie są wartością dodaną, w szczególności poprawiają skuteczność i efektywność działań każdego przedsiębiorstwa.

Biblioteka KRI musi być stale monitorowana, uaktualniana i uzupełniana ze względu na ciągłe zmiany środowiska.

System zarządzania ryzykiem buduje się najczęściej ewolucyjnie, poprzez kolejne fazy rozwoju zarządzania ryzykiem operacyjnym:

- tradycyjne podejście,
- podnoszenie świadomości,
- śledzenie i monitorowanie,
- jakość i przewidywanie (prognozowanie),
- integracja.

Wskaźniki KRI należy wprowadzać już od fazy drugiej, rozszerzając w każdej fazie zakres ich stosowania.

Dobrze jest korzystać z zewnętrznych baz danych w celu określenia wskaźników KRI dotyczących zdarzeń o niskim prawdopodobieństwie wystąpienia i potencjalnie wysokich stratach (tzw. *tail events*) ze względu na brak takich danych w wewnętrznych bazach i ich niedostateczną jakość.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że według BIS konieczne jest pozostawianie rezerw na nieoczekiwane straty (dotychczas banki muszą obsługiwać za pomocą rezerw na działalność operacyjną tylko straty oczekiwane) związane z wystąpieniem ryzyka operacyjnego aż 15% średniorocznego dochodu brutto banku z trzech ostatnich lat (w metodzie BIA). Oznacza to, że BIS wskazuje na stosunkowo duże zagrożenie banków ryzykiem operacyjnym. Można wysnuć wniosek, że podobne jest zagrożenie ryzykiem operacyjnym także w przedsiębiorstwach niebankowych.

Uważa się, że metodykę KRI można zastosować w podejściu AMA. Krajowe instytucje nadzorcze podczas weryfikacji będą prawdopodobnie brały pod uwagę także fakt stosowania KRI w systemie zarządzania ryzykiem operacyjnym w bankach.

Literatura

1. C. Alexander i inni: *Operational Risk, Regulation, Analysis and Management*. Person Education Limited 2003.
2. J. Antoszkiewicz: *Metody heurystyczne. Twórcze rozwiązywanie problemów*. Warszawa 1990 PWE.
3. T. Banek: *Rachunek ryzyka*. Lublin 2000 CBS WSZiA w Zamościu.
4. M. Cruz (red.): *Operational Risk Modelling and Analysis. Theory and Practice*. Londyn 2004 Incisive Media Investments Limited.
5. K. Dowd: *Beyond Value at Risk: The New Science of Risk Management*. Chichester 1998 John Wiley & Sons Ltd.
6. J. L. King: *Operational Risk: Measurement and Modelling*. London, Chichester 2001 John Wiley & Sons Ltd.
7. M. Lore, L. Borodovsky: *The Professional's Handbook of Financial Risk Management*. Oxford 2000 Butterworth-Heinemann.
8. S.J. Press: *Subjective and objective Bayesian Statistics, Principles, models, and Applications*. Hoboken, New Jersey 2003 John Wiley & Sons, Inc.
9. Projekt Nowej Umowy Kapitałowej. Basel BIS.
10. Rekomendacja M dotycząca zarządzaniem ryzykiem operacyjnym w bankach. Warszawa 2004 GINB.
11. H. Schütter: *Key Risk Indicators for Operational Risk*. Warszawa 2004 Risk Business International, PRMIA.
12. Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk. Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, February 2003.
13. E. Szafarczyk: *Metoda Value at Risk*. Warszawa 2001 Materiały i Studia NBP, zeszyt nr 132.
14. D. Vose: *Risk analysis, A quantitative guide*. Menchester 2000 John Wiley & Sons, Ltd.
15. Zasoby sieci Internet.
16. Zasoby sieci Proquest, baza ABI/INFORM Global

Załącznik

Przykładowy opis pojedynczego wskaźnika KRI znajdującego się w bibliotece KRI na podstawie propozycji z projektu "The KRI Framework Study", kierowanego przez RMA i RiskBusiness International Ltd.

Definicja	
Numer KRI	0700
Nazwa KRI	Przelewy – liczba wykrytych przelewów typu OFAC
Opis	Liczba instrukcji przelewów w poprzednim miesiącu, gdy krajem docelowym był rejestr OFAC krajów objętych restrykcjami
Uzasadnienie	Ten wskaźnik mierzy przelewy do krajów objętych restrykcjami
Natura	Bieżący, bieżący, z opóźnionym działaniem
Typ	Częstość występowania zagrożenia
Typografia	Proces
Szacunki (oceny)	3 Wewnętrzna zgodność T Zewnętrzna zgodność 3 Łatwość (użycia)
Specyfikacja	
Wersja specyfikacji	1, 0
Format wartości	Liczba
Zasięg	1. Lokalizacja (jednostki generującej przelew)
	2. Jednostka organizacyjna
	3. Grupa produktów lub usług
	4. Waluta
	5. Kraj docelowy
Zestawy, bloki, grupy, kategorie (<i>Buckets</i>)	1. Wskaźnik wartości powinien być podzielony na przedziały czasowe zestawów odzwierciedlających liczbę dni od dokonania przelewu (średnie bloki)
	2. Wewnątrz przedziałów czasowych, wartości wskaźnika powinny być podzielone na zestawy oparte na przedziałach czasowych, żeby odzwierciedlać liczbę indywidualnych przelewów o porównywalnych wartościach
Warianty zestawu	Wartości zestawów mogą różnić się dla różnych linii biznesowych (np. bankowość korporacyjna, bankowość detaliczna)
Zamiana waluty	Nie dotyczy
Zasady pomiaru	Musi zawierać wszystkie instrukcje przelewu przetworzone podczas poprzedniego miesiąca, gdy docelowy kraj był w rejestrze OFAC krajów objętych restrykcjami
Ukryte KRI	Brak
Metody liczenia	Suma wszystkich pozycji, które spełniają kryterium. Wskaźnik wartości powinien być obliczony dla każdego wymiarowego węzła, o którym mowa powyżej, przy użyciu metod agregacji i skalowania na potrzeby benchmarkingu.
Zasady benchmarkingu	Wartość wskaźnika powinna być wyskalowana dla potrzeb benchmarkingu
Metoda agregacji	Proste sumowanie z wykorzystaniem wylistowanych węzłów wymiarowych
Zasady agregacji	Żadne specyficzne
Mianownik skalowania	KRI 9749 – wolumeny płatności/przelewów – ogólna liczba przelewów
Zasady skalowania	1. Wskaźnik powinien zostać wyskalowany dla każdego tysiąca wygenerowanych przelewów.
	2. Podziel wartość wskaźnika przez KRI 9749 i pomnóż przez 1.000, zaokrąglając wynik do dwóch miejsc po przecinku.
	3. Zrób agregację przed skalowaniem.
	4. Licznik i mianownik muszą być z tego samego poziomu agregacji.
Wytyczne	
Wykorzystanie	Wewnętrzne i do benchmarkingu
Częstość zbierania	Tygodniowo
Częstość raportowania	Miesięcznie
Częstość zmian	Ciągle
Ograniczenia zakresu	OFAC jest specyficzny w USA i powinien mieć lokalny ekwiwalent w każdym kraju, gdzie ten wskaźnik będzie wykorzystywany.
Poziom zbierania	Oddział/jednostka operacyjna
Definicja progowa	Obejmuje wszystkie przelewy do krajów objętych restrykcjami OFAC, bez względu na wartość.
Warianty	Żadnych specyficznych
Informacja kierunkowa	Im wyższa wartość wskaźnika, tym większe ryzyko
Informacja o trendzie	Wzrost wartości wskaźnika sugeruje wzrost ryzyka.

Modele prognozowania upadłości przedsiębiorstw – analiza porównawcza wyników sztucznych sieci neuronowych z tradycyjną analizą dyskryminacyjną

Tomasz Korol

Wstęp

To, czy dane przedsiębiorstwo będzie w stanie regulować swoje zobowiązania finansowe, a więc czy przetrwa na rynku, jest przedmiotem zainteresowania wielu podmiotów rynkowych, a w szczególności dostawców, kredytodawców oraz właścicieli. Ze względu na pracochłonność pełnej analizy sytuacji finansowej przedsiębiorstwa usiłowano opracować metody umożliwiające postawienie natychmiastowej i pewnej diagnozy dotyczącej sytuacji finansowej firmy, oparte na możliwie najmniejszej liczbie parametrów. Tego rodzaju potrzeba była przyczyną powstania modeli prognozujących bankructwa.

Do przełomu lat 1989–1990 polska gospodarka była sterowana centralnie. Do tego okresu sądy powszechne praktycznie nie rejestrowały spraw o ogłoszenie upadłości przedsiębiorstw. Pojęcie „kryzysu” stosowane było wyłącznie wobec niepowodzeń gospodarki kapitalistycznej. System centralnego planowania miał uchronić polskie przedsiębiorstwa przed wahaniami koniunktury. Polska kadra kierownicza nie była przygotowana do sprawnego zarządzania trudnymi sytuacjami, które w istocie miały znamiona kryzysów, choć tak ich nie nazywano. Wprowadzenie w Polsce gospodarki rynkowej przywróciło właściwą rolę upadłości i postępowaniu upadłościowemu. Przeprowadzone przez autora badania nad zjawiskiem upadłości przedsiębiorstw w Polsce¹ wykazały, że lata 1991–1993 były najgorszym okresem upadłości wśród przedsiębiorstw, tj. występowało wtedy największe natężenie liczby upadłych przedsiębiorstw w stosunku do 10.000 firm

funkcjonujących². W ostatnich latach znów jesteśmy świadkami wzmożonego natężenia składania wniosków o upadłość firm. Dlatego obecnie analitycy już nie stoją przed dylematem, czy prognozować ewentualne zagrożenie upadłością przedsiębiorstw, lecz jaką metodę wykorzystać do oceny sytuacji finansowej, aby zminimalizować błąd prognozy. W tym artykule autor postara się odpowiedzieć na to istotne pytanie.

Metody prognozowania upadłości przedsiębiorstw

W literaturze zachodniej najpopularniejszą grupą metod prognozowania upadłości jest analiza dyskryminacyjna (jedno- i wielowymiarowa). Istota metod dyskryminacyjnych ściśle wiąże się z ich predykcyjnymi własnościami rozdzielania zbioru zmiennych na dwie rozłączne klasy lub więcej, których wydzielenie ma duże znaczenie informacyjne dla badacza. Abstrahuje się w nich od sytuacji finansowej jednostkowego przedsiębiorstwa. Próbuje wyciągać wnioski na temat jego przyszłej zdolności płatniczej, opierając się na prawidłowościach stwierdzonych na podstawie zgromadzonego materiału statystycznego dotyczącego innych firm, które utraciły zdolność płatniczą, oraz takich, które jej nie utraciły³.

¹ Więcej na temat tych badań: T. Korol: *Zjawisko upadłości przedsiębiorstw w Polsce w okresie transformacji gospodarczej*. „Gospodarka w Praktyce i Teorii”, Wydawnictwo Katedry Ekonomii Uniwersytetu Łódzkiego, nr 1 (12)/2003, s. 79-89.

² 465 bankrutów/10.000 firm. Dla uzyskania pełniejszego obrazu kształtowania się upadłości w Polsce autor tego artykułu zbadał wskaźnik natężenia upadłości firm, przedstawiającego liczbę wniosków o upadłość przypadających na 10.000 zarejestrowanych podmiotów gospodarczych (z wyłączeniem osób fizycznych i indywidualnych gospodarstw rolnych). Wskaźnik ten lepiej niż liczby bezwzględne oddaje intensywność zjawiska upadłości w poszczególnych regionach kraju. Pozwala również na porównanie, z punktu widzenia zagrożenia upadłościami, województw o różnej skali aktywności gospodarczej mierzonej liczbą funkcjonujących w nich podmiotów gospodarczych.

³ W. Rogowski: *Możliwości wczesnego rozpoznawania symptomów zagrożenia zdolności płatniczej przedsiębiorstwa*. „Bank i Kredyt” nr 6/1999, s. 57.

W praktyce najczęściej wykorzystywane są dane ze sprawozdań finansowych firm. Na tej podstawie konstruuje się modele umożliwiające zakwalifikowanie przedsiębiorstwa do grupy podmiotów niezagrażonych lub zagrożonych upadłością.

Modele jednowymiarowe, które dominowały w początkowej fazie poszukiwań i rozwoju metod prognozowania upadłości przedsiębiorstw, tym różnią się od modeli wielowymiarowych, że kondycję finansową charakteryzuje zbiór pojedynczych równań oddzielnie opisujących wybrane wskaźniki finansów, istotne z punktu widzenia prognozowania upadłości. Na ich podstawie oraz po określeniu granicznych wielkości dyskryminujących badane przedsiębiorstwa dzieli się grupę firm na zagrożone i niezagrażone upadłością. Jednowymiarowe modele dyskryminacyjne umożliwiają jedynie rozróżnienie przedsiębiorstw każdorazowo ze względu na inne kryterium⁴. Z tego też powodu nie zawsze jest możliwa jednoznaczna ocena ogólnej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, uwzględniająca równoległe różne aspekty działalności gospodarczej firmy; różne zmienne mogą więc dawać różne predykcje dla tego samego przedsiębiorstwa.

Modele wielowymiarowe analizują jednocześnie wiele wskaźników, a modele służące do klasyfikowania przedsiębiorstw do odpowiedniej grupy konstruuje się na podstawie przynajmniej dwóch wskaźników. Zmienną zależną w takim modelu jest prognoza znalezienia się przedsiębiorstwa w grupie firm upadających bądź nieupadających. Zmiennymi niezależnymi w modelu są wskaźniki finansowe i inne zmienne o charakterze ekonomicznym.

Wady i ograniczenia analizy dyskryminacyjnej (AD) w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw skłaniają badaczy do wykorzystania nowatorskich, dokładniejszych metod prognozowania zagrożenia firm bankructwem. Najnowszą metodą jest metoda sztucznych sieci neuronowych. Wykorzystanie sztucznych sieci neuronowych do prognozowania zagrożenia przedsiębiorstw upadłością zajmuje w ostatnim okresie główną pozycję w literaturze zachodniej⁵. Zaczęto je stosować w tym celu praktycznie dopiero na początku lat 90. XX wieku. W Polsce nie poświęca się tej tematyce jeszcze zbyt wiele uwagi.

Przez pojęcie sztucznych sieci neuronowych (SSN) rozumie się modele matematyczne złożone

z sieci węzłów obliczeniowych, zwanych neuronami, i ich połączeń, które naśladując działanie systemów biologicznych pozwalają rozwiązywać określone problemy⁶. W odróżnieniu od tradycyjnej metody analizy dyskryminacyjnej istotą działania sieci neuronowych jest czysto mechaniczne podejście do analizowanego zjawiska, bez wykrywania wewnętrznych zależności oraz siły występujących związków.

Najpopularniejszym typem sieci neuronowych w prognozowaniu upadłości przedsiębiorstw jest sieć jednokierunkowa wielowarstwowa⁷, w której przepływ sygnałów odbywa się tylko w jednym kierunku, tzn. od wejścia, skąd sieć pobiera dane wejściowe, poprzez warstwę ukrytą, gdzie następuje zasadnicze przetwarzanie neuronowe sygnałów, do wyjścia, na którym sieć podaje rozwiązanie. Taka sieć nazywana jest również perceptronem wielowarstwowym.

Sztuczne sieci neuronowe modelem wczesnego ostrzegania

Mimo że tematyka wykorzystania sztucznych sieci neuronowych do prognozowania upadłości firm jest w ostatnim okresie bardzo popularna w literaturze zachodniej, autorzy prac z tej dziedziny, zarówno w Polsce, jak i na świecie, z reguły nie pokazują metod wyznaczania rozwiązań oraz postaci ich modeli.

W Polsce niewielu naukowców podjęło się próby wykorzystania sztucznych sieci neuronowych do prognozowania kryzysu finansowego przedsiębiorstw.

Stosowanie sieci neuronowych do oceny zagrożenia przedsiębiorstw kryzysem finansowym wymaga odpowiedniego przygotowania zbiorów przykładów, na podstawie których sieć będzie uczona i testowana. Każdy z nich musi zawierać informacje opisujące sytuację danego przedsiębiorstwa w postaci zmiennych wejściowych, reprezentujących cechy mierzalne, np. wskaźniki finansowe, oraz cechy niemierzalne, takie jak np. oceny ekspertów, którym przypisuje się pewne wartości liczbowe (rangi) według ustalonej skali, tak aby mogły pełnić funkcję sygnałów wejściowych.

W badaniach autor tego artykułu wykorzystał dane dotyczące 180 polskich przedsiębiorstw produkcyjnych, które opublikowały swoje sprawozdania finansowe w Monitorze Polskim B (EKD tych przedsiębiorstw mieściło się w przedziale numeracji od 1.000 do 4.000) za okres między 1998 a 2001 r. W ramach tej populacji przedsiębiorstw zostały wyodrębnione:

⁴ E. Siemińska: *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*. Toruń 2002 TNOiK, s. 204.

⁵ Najpopularniejsze pozycje to: J. Baetge, C. Krause: *The classification of companies by means of neural networks*. "Journal of Information Science and Technology" Vol. 3, październik 1993 r.; C. Harris: *An expert decision support system for auditor going concern evaluation*. The University of Texas at Arlington 1989; M. Odom, R. Sharda: *A neural network model for bankruptcy prediction*. W: R. Trippi: *Neural Networks in Finance and Investing*. Chicago 1993 Probus Publishing Company; E. Rahimian, S. Singh: *Bankruptcy prediction by neural networks*. W: R. Trippi: *Neural Networks in Finance and Investing*. Chicago 1993 Probus Publishing Company.

⁶ Por. E. Siemińska, op.cit., s.238.

⁷ Wniosek wysunięty przez D. Witkowską: *Wprowadzenie do sztucznych sieci neuronowych*. Łódź 1997, Zeszyty Naukowe Politechniki Łódzkiej nr 785, s. 124.

• Próba ucząca – składająca się z 39 przedsiębiorstw zagrożonych bankructwem oraz przyporządkowanych im 39 przedsiębiorstw niezagrażonych upadkiem. Spółki te pochodziły z różnych branż produkcyjnych, przy czym w miarę możliwości zostały dobrane parami, tj. potencjalnemu bankrutowi przypisano przedsiębiorstwo zdrowe z tej samej branży. Do celów badawczych opracowano dwie podstawowe próby uczące z danymi na rok i na dwa lata przed postawieniem spółki w stan upadłości.

• Próba testowa – składająca się również z 39 przedsiębiorstw zagrożonych upadłością oraz 39 „zdrowych” firm. W 24 przypadkach w analizie na rok przed upadłością wykorzystano sprawozdania finansowe innych spółek bankrutów niż w analizie na dwa lata przed upadkiem. Zabieg ten był podyktowany trudnościami ze zgromadzeniem wystarczających informacji o sytuacji finansowej spółek bankrutów na rok i na dwa lata przed upadkiem.

Należy zaznaczyć, że w badaniach zakwalifikowano przedsiębiorstwa do zagrożonych upadłością na podstawie dwóch kryteriów:

- wyroków sądowych stwierdzających otwarcie postępowania układowego,
- ogłoszenia upadłości.

Za moment uznania spółki produkcyjnej za bankruta przyjęto datę otwarcia postępowania układowego bądź datę ogłoszenia upadłości.

Autor w swoich badaniach wykorzystał 27 wskaźników finansowych oraz dodatkowo jedną zmienną nieekonomiczną – region funkcjonowania danej spółki. Do opracowania tej zmiennej skorzystano z wyników badań nad mapami intensywności zagrożenia upadłością firm w poszczególnych województwach, przeprowadzonych i opublikowanych wcześniej przez autora⁸. Pełną listę zmiennych wejściowych użytych w badaniach modelu przedstawia tabela 1.

Jak wspomniano, każde z analizowanych 180 przedsiębiorstw opisano za pomocą 28 charakterystyk liczbowych, z których ostatnia reprezentowała zmienną nieekonomiczną. Dodatkowo każde przedsiębiorstwo zostało opisane przez zmienną wyjściową, tzn. zmienną dzielącą populację na dwie grupy przedsiębiorstw – zagrożone i niezagrażone upadłością. Przed przystąpieniem do opracowywania modeli SSN należy określić listę zmiennych z pierwotnego zestawu, tj. zmiennych z tabeli 1, które zostaną wykorzystane w poszczególnych podejściach modelowania. Autor zastosował dwa sposoby doboru zmiennych diagnostycznych⁹:

- podejście I – K1: zbiór zawiera wszystkie zmienne diagnostyczne z tabeli 1,
- podejście II – K2: zmienne wyznacza się na podstawie analizy macierzy współczynników korelacji.

W drugim podejściu, korzystając z danych z tabeli 1, przeprowadzono analizę korelacji poszczególnych zmiennych diagnostycznych. Dane wejściowe do modelu wyznaczono na podstawie macierzy korelacji, wybierając jedynie cechy, które są słabo skorelowane między sobą i silnie skorelowane ze zmienną grupującą, reprezentującą informację o zagrożeniu bądź niezagrażeniu kryzysem finansowym. Podejście to zapewnia dobór takich cech, które nie powielają informacji dostarczanych przez inne wskaźniki, a jednocześnie są dobrymi reprezentantami wskaźników niewybranych jako diagnostyczne¹⁰.

Na tej podstawie wyznaczono następujące wskaźniki finansowe:

- do analizy na rok przed upadkiem:
 - zysk ze sprzedaży/wartość średnia sumy bilansowej,
 - [aktywa obrotowe (bez krótkoterminowych rozliczeń *m/o*) – zapasy]/zobowiązania krótkoterminowe,
 - (zysk netto + amortyzacja)/zobowiązania ogółem,
 - koszty operacyjne (bez pozostałych kosztów operacyjnych)/wartość średnia zobowiązań krótkoterminowych bez funduszy specjalnych i krótkoterminowych zobowiązań finansowych;
- do analizy na dwa lata przed upadkiem:
 - zysk ze sprzedaży/wartość średnia sumy bilansowej,
 - kapitał obrotowy/suma bilansowa,
 - (zysk netto + amortyzacja)/zobowiązania ogółem,
 - koszty operacyjne (bez pozostałych kosztów operacyjnych)/wartość średnia zobowiązań krótkoterminowych bez funduszy specjalnych i krótkoterminowych zobowiązań finansowych.

Jakość klasyfikacji oceniono na podstawie skuteczności ogólnej modelu, a także błędów I i II rodzaju. Zastosowano następujące formuły:

- błąd I – $E_1 = D_1 / BR \cdot 100\%$, gdzie D_1 – liczba bankrutów zaklasyfikowanych przez sieć jako firmy „zdrowe”, BR – liczba bankrutów w próbie uczącej/testowej;
- błąd II – $E_2 = D_2 / NBR \cdot 100\%$, gdzie D_2 – licz-

⁸ Patrz: T. Korol, op.cit., s.79-89.

⁹ Autor przeprowadził kilkadziesiąt wariantów badań w zależności od topologii sieci, ilości danych wejściowych, proporcji danych próby uczącej i testowej modelu, sprawdzając w ten sposób ich wpływ na ogólną skuteczność modelu. Więcej na ten temat w monografii: T. Korol, B. Prusak: *Upadłości przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji*. Warszawa 2005 Wydawnictwo CeDeWu.

¹⁰ Takie podejście doboru zmiennych wejściowych modelu jest szeroko rekomendowane w literaturze przedmiotu, np.: D. Hadasik: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*. Poznań 1998 Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, s. 136-139; M. Urbanek: *Klasyfikacja i selekcja wskaźników finansowych. Ekonometryczne modelowanie danych finansowo-księgowych*. Materiały na II konferencję naukową. Red. E. Nowak, Lublin 1996 Wydawnictwo UMCS, s. 120-122; D. Witkowska: *Sztuczne sieci neuronowe i metody statystyczne*. Warszawa 2002 Wydawnictwo C. H. Beck, s. 125-133.

Tabela 1 Zmienne niezależne użyte w badaniach

Symbol zmiennej wejściowej	Rodzaj zmiennej oraz sposób obliczania WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ
AO/ZK	aktywa obrotowe (bez krótkoterminowych rozliczeń m/o)/zobowiązania krótkoterminowe
(AO – Z)/ZK	[aktywa obrotowe (bez krótkoterminowych rozliczeń m/o) – zapasy]/zobowiązania krótkoterminowe
IK/ZK	inwestycje krótkoterminowe/zobowiązania krótkoterminowe
KP/SB	kapitał obrotowy*/suma bilansowa
WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI	
ZS/SB2	zysk ze sprzedaży/wartość średnia sumy bilansowej
ZO/SB2	zysk z działalności operacyjnej/wartość średnia sumy bilansowej
ZO/PS	zysk z działalności operacyjnej/przychody netto ze sprzedaży
NZ/SB	niepodzielony zysk (strata) z lat ubiegłych/suma bilansowa
ZN/(KW – ZN)	zysk netto/(kapitał własny – zysk netto)
ZB/SB	zysk brutto/suma bilansowa
ZN/SB	zysk netto/suma bilansowa
WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA	
ZOB/SB	zobowiązania ogółem (suma zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych/suma bilansowa
KW/ZOB	kapitał własny/zobowiązania ogółem
KW + ZD. DL)/AT	(kapitał własny + zobowiązania długoterminowe)/aktywa trwałe
ZK/SB	zobowiązania krótkoterminowe/suma bilansowa
ZKBK/ZK	zobowiązania krótkoterminowe bez funduszy specjalnych oraz bez zobowiązań z tytułu kredytów, pożyczek, obligacji itp.**/zobowiązania krótkoterminowe
(ZN + A)/ZOB	(zysk netto + amortyzacja)/zobowiązania ogółem
ZB/ZK	zysk brutto/zobowiązania krótkoterminowe
WSKAŹNIKI SPRAWNOŚCI	
PS/N	przychody netto ze sprzedaży/wartość średnia należności krótkoterminowych
KO/Z	koszty operacyjne (bez pozostałych kosztów operacyjnych)/wartość średnia zapasów
KO/ZKBK	koszty operacyjne (bez pozostałych kosztów operacyjnych)/wartość średnia zobowiązań krótkoterminowych bez funduszy specjalnych i krótkoterminowych zobowiązań finansowych
CŚP	cykl środków pieniężnych = okres obrotu zapasów w dniach + okres ściągania należności w dniach – okres spłaty zobowiązań krótkoterminowych w dniach***
PS/SB	przychody netto ze sprzedaży/suma bilansowa
PS/SB2	przychody netto ze sprzedaży/wartość średnia sumy bilansowej
INNE WSKAŹNIKI STRUKTURY KAPITAŁOWO-MAJĄTKOWEJ	
KW/SB	kapitał własny/suma bilansowa
AT/SB	aktywa trwałe (bez długoterminowych rozliczeń m/o)/suma bilansowa
R/SB	rezerwy/suma bilansowa
WSKAŹNIK POCHODZENIA PRZEDSIĘBIORSTWA	
PKT	województwo – podkarpackie, świętokrzyskie, małopolskie – +5 województwo – łódzkie, śląskie – (-5) pozostałe województwa – 0

* Kapitał obrotowy został obliczony jako różnica między aktywami obrotowymi bez krótkoterminowych rozliczeń m/o a zobowiązaniami krótkoterminowymi.

** Bez tzw. krótkoterminowych zobowiązań finansowych.

*** CŚP= (N/PS) • 365 + (Z/KO) • 365 – (ZKBK/KO) • 365.

Źródło: opracowanie własne.

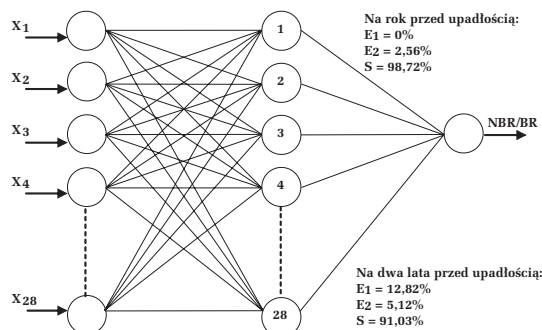
ba niebankrutów zaklasyfikowanych przez sieć jako firmy zagrożone upadłością, NBR – liczba niebankrutów w próbie uczącej/testowej;
– skuteczność ogólna sieci – $S = \{1 - [(D_1 + D_2) / (BR + NBR)]\} \cdot 100\%$.

Oprócz tego autor porównał skuteczność sieci między poszczególnymi podejściami badawczymi, stosując opracowany przez siebie wskaźnik „niepewności

sieci”¹¹. Działanie tego wskaźnika jest podobne jak w przypadku wskaźnika kalibracji sieci. Kalibracja określa, z jaką siłą oszacowane za pomocą modelu prawdopodobieństwa zgadzają się z rzeczywistym sta-

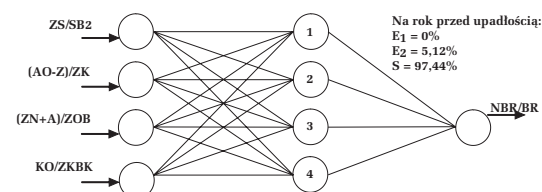
¹¹ Autor nie spotkał w literaturze tego typu podejścia do oceny sprawności sztucznych sieci neuronowych stosowanych do prognozowania upadłości przedsiębiorstw.

Schemat 1 Architektura sieci neuronowej podejścia K1 na rok i dwa lata przed upadłością



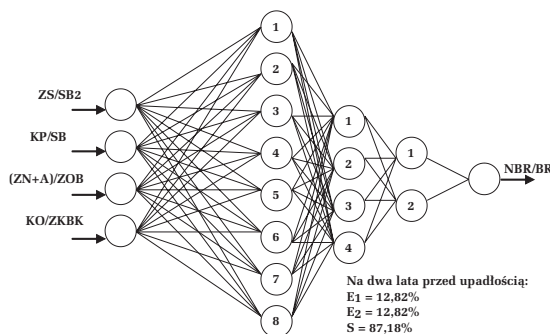
Źródło: opracowanie własne.

Schemat 2 Architektura sieci neuronowej z 4 neuronami w warstwie ukrytej do badań spółek na rok przed upadkiem



Źródło: opracowanie własne.

Schemat 3 Architektura sieci neuronowej z dwiema warstwami ukrytymi do badań spółek na dwa lata przed upadkiem



Źródło: opracowanie własne.

nem badanej jednostki¹². Wskaźnik autora przedstawia natomiast liczbę wyników wygenerowanych przez sieć będących poza 10-procentowym odchyleniem od 100-procentowej pewności orzekającej, czy dane przedsiębiorstwo jest bankrutem, czy też niebankrutem, czyli w przedziale (0,11; 0,89)¹³.

W badaniach na rok i dwa lata przed bankructwem w podejściu K1 wykorzystano architekturę sieci przedstawioną na schemacie 1. Na wejściu sieci znajdowało się 28 neuronów stanowiących zmienne wejściowe oraz 1 neuron wyjściowy, przedstawiający klasyfikację przedsiębiorstw na zagrożone i niezagrożone upadłością.

Analizując wyniki testowania sieci na podstawie zbioru próby testowej¹⁴, należy stwierdzić, że skuteczność modelu była bardzo wysoka i wynosiła:

- na rok przed upadłością spółek:
 - 98,72% przy architekturze sieci – 28 – 28 – 1,
- na dwa lata przed upadłością:
 - 91,03% przy tej samej architekturze sieci.

Należy przy tym zauważyć, że w analizie na rok przed upadłością sieci generowały większe błędy II typu, a w analizie na dwa lata przed bankructwem przeważały błędy I typu, a zatem błędy polegające na uznaniu przedsiębiorstwa, przyszłego bankruta, za podmiot niewskazujący na możliwość bankructwa. W literaturze podkreśla się, że koszt takiego błędu jest znacznie większy niż błędu II typu. Niemniej jednak w każdym z przypadków błędy te były niewielkie. Na uwagę zasługuje również fakt, że w analizie na rok przed upadłością model zaklasyfikował błędnie tylko jedno przedsiębiorstwo niezagrożone jako zagrożone upadłością, nie popełniając ani jednego błędu I typu, uważanego za bardziej szkodliwy. Dodatkowo należy również podkreślić, że wskaźnik „niepewności sieci” był bardzo niski i kształtował się na poziomie 5-7%, co oznacza, że tylko w przypadku 4-6 przedsiębiorstw model orzekł o zagrożeniu bądź niezagrożeniu spółki upadkiem z prawdopodobieństwem mniejszym niż 90%.

W podejściu K2, w badaniach na rok przed bankructwem wykorzystano architekturę sieci przedstawioną na schemacie 2 (z 4 neuronami w warstwie ukrytej). Na dwa lata przed upadkiem spółek wykorzystano natomiast strukturę z dwiema warstwami ukrytymi. Struktura ta została przedstawiona na schemacie 3.

W każdym z przypadków na wejściu sieci znajdowały się 4 neurony będące zmiennymi wejściowymi (różniące się w zależności od obszaru czasowego analizy, tj. na rok i na dwa lata przed upadkiem), oraz 1 neuron wyjściowy, przedstawiający klasyfikację przedsiębiorstw na zagrożone i niezagrożone upadłością.

Autor uzyskał 100-procentową skuteczność modeli przy próbach uczących sieć. Oceniając trafność klasyfikacji przedsiębiorstw w próbie testowej, można stwierdzić, że modele te charakteryzują się dużą skutecznością ogólną. Skuteczność ta wynosiła:

- na rok przed upadłością spółek:
 - 97,44% przy architekturze sieci – 4 – 4 – 1,

¹² R. M. Stein: *Benchmarking Default Prediction Models: Pitfalls and Remedies In Model Validation*, http://riskcalc.moodysrms.com/us/research/crm/Validation_tech_report_020305.pdf, 2002, s. 1.

¹³ Innymi słowy, według autora sieć, która na przykład generuje połowę wyników w przedziale (0,4; 0,6) jest znacznie mniej „przekonana” niż sieć generująca większość wyników w przedziale (0; 0,1) i (0,9; 1,0).

¹⁴ Autor uzyskał 100-procentową skuteczność modeli przy próbach uczących sieć.

Ponadto warto zwrócić uwagę na fakt, że model popełnił zerowe błędy I typu.

- na dwa lata przed upadłością:
– 87,18% przy architekturze sieci – 4 – 8 – 4 – 2 – 1.

W analizie na dwa lata przed upadłością zwiększyły się błędy II typu oraz pojawiły się błędy I typu. Niemniej jednak skuteczność modelu można uznać jako dobrą. Spadek trafności prognozy wraz ze zwiększaniem liczby lat poprzedzających analizę jest z punktu widzenia statystyki zjawiskiem normalnym.

W podejściu tym wskaźnik „niepewności sieci”, zarówno dla analizy na rok, jak i dwa lata przed upadkiem, był jeszcze niższy niż w podejściu badawczym K1 i kształtował się na poziomie 5% (4 spółki). Oznacza to, że chociaż ogólna skuteczność modeli w podejściu K2 jest mniejsza niż w podejściu K1, to modele K2 przy próbie testowej w mniejszej liczbie przypadków są niepewne co do funkcji klasyfikującej przedsiębiorstwa na zagrożone i niezagrożone upadłością¹⁵.

Modele prognozowania upadłości przedsiębiorstw – analiza porównawcza wyników sztucznych sieci neuronowych K1 oraz K2 z tradycyjną analizą dyskryminacyjną

W celu sprawdzenia, czy model sztucznych sieci neuronowych jest skuteczniejszy w polskiej gospodarce od tradycyjnego modelu analizy dyskryminacyjnej, autor przeprowadził ocenę skuteczności dwóch modeli analizy dyskryminacyjnej B. Prusaka z opracowanymi modelami K1 i K2 z próby testowej. Modele te są jednymi z najnowszych stosowanymi w badaniach nad prognozowaniem upadłości polskich przedsiębiorstw przy wykorzystaniu wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej¹⁶.

B. Prusak opracował dwa modele – jeden z wyprzedzeniem roku (model P1 z czterema wskaźnikami finansowymi) i drugi z wyprzedzeniem dwóch lat (model P2 z trzema wskaźnikami finansowymi) w stosunku do okresu, w którym uznano spółki za upadłe.

W celu wyznaczenia i zweryfikowania modeli oceny zagrożenia upadłością przedsiębiorstw wykorzystał dwie próby – uczącą i testową. Należy zaznaczyć, że próby te były identyczne z próbami autora tego artykułu. Zachowano w ten sposób właściwości porównawcze wszystkich czterech modeli. Wykorzystanie tego samego materiału statystycznego umożliwiło autorowi dokonanie wiarygodnej analizy porównawczej dwóch modeli SSN z modelami analizy dyskryminacyjnej.

Postać modelu P1 jest następująca¹⁷:

$$P1 = 6,524 \cdot X_1 + 0,148 \cdot X_2 + 0,406 \cdot X_3 + 2,176 \cdot X_4 - 1,568$$

gdzie:

X_1 = zysk operacyjny/suma bilansowa,

X_2 = koszty operacyjne/zobowiązania krótkoterminowe,

X_3 = aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe,

X_4 = zysk operacyjny/przychody ze sprzedaży.

„Szara strefa” obejmuje przedział wartości $<-0,13; 0,65>$.

Postać modelu P2 jest następująca:

$$P2 = 1,438 \cdot X_1 + 0,188 \cdot X_2 + 5,023 \cdot X_3 - 1,871$$

gdzie:

X_1 = (zysk netto + amortyzacja)/zobowiązania ogółem,

X_2 = koszty operacyjne/zobowiązania krótkoterminowe,

X_3 = zysk ze sprzedaży/suma bilansowa.

„Szara strefa” obejmuje przedział wartości $<-0,7; 0,2>$.

Tabela 2 przedstawia analizę porównawczą wyników klasyfikacji przedsiębiorstw, przeprowadzoną za pomocą poszczególnych modeli, z próby testowej, na rok i na dwa lata przed upadłością.

Na podstawie zawartych w tabeli 2 wyników klasyfikacji można stwierdzić, że model analizy dyskryminacyjnej P2 jest lepszy od modelu P1, gdyż znacznie lepiej klasyfikował przedsiębiorstwa na dwa lata przed upadłością. Model ten nie tylko odznaczał się lepszą skutecznością ogólną, ale również wygenerował aż o 12,83 punktu procentowego mniejszy błąd I typu w porównaniu z modelem P1. Błąd I typu polega na uznaniu przedsiębiorstwa, przyszłego bankruta, za podmiot niewskazujący na możliwość bankructwa. Jak już wspomniano, koszt takiego błędu jest znacznie większy niż w przypadku popełnienia błędu II typu. Ponadto w porównaniu z wynikami dla okresu roku przed upadkiem model P2, mimo że wykazywał taką samą skuteczność ogólną w porównaniu z modelem P1 (podobnie jak w analizie na dwa lata przed upadłością firm), wygenerował znacznie mniejsze błędy I typu niż model P1, co widać z dokładniejszej analizy otrzymanych wyników.

Powyższe wyniki świadczą o wysokiej zdolności predykcyjnej modeli P1 i P2 w ocenie zagrożenia upadkiem polskich przedsiębiorstw produkcyjnych. Wskazują jednak, że bez względu na zestaw przyjętych wskaźników finansowych oraz topologię sieci sztucznej sieci neuronowej wykazują największą skuteczność prognozy.

- w analizie na rok przed upadłością firm:
– model SSN K1 charakteryzował się skutecznością ogólną lepszą o 3,84 punktu procentowego od modeli AD P1 i P2;

¹⁵ Nawet jeśli odbywa się to kosztem popełnianych błędów.

¹⁶ B. Prusak: *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*. Warszawa 2005 Wydawnictwo Difin.

¹⁷ B. Prusak: *Upadłość przedsiębiorstw – uwarunkowania i metody prognozowania*. Gdańsk 2004 Politechnika Gdańska, s. 24.

Tabela 2 Porównanie skuteczności poszczególnych modeli* (%)

Czas	Skuteczność	METODA			
		sztuczne sieci neuronowe		analiza dyskryminacyjna	
		podejście K1	podejście K2	model P1	model P2
Na rok przed upadłością	Błąd I typu	0	0	10,56 (4)	2,56 (1)
	Błąd II typu	2,56 (1)	5,12 (2)	0	7,69 (3)
	Skuteczność	98,72	97,44	94,88	94,88
Na dwa lata przed przed upadłością	Błąd I typu	12,82 (5)	12,82 (5)	28,21 (11)	15,38 (6)
	Błąd II typu	5,12(2)	12,82 (5)	0	7,69 (3)
	Skuteczność	91,03	87,18	85,90	88,46

* W nawiasach podano liczbę błędnie zaklasyfikowanych przedsiębiorstw.

Źródło: opracowanie własne.

- model SSN K2 osiągnął lepszą skuteczność niż modele analizy dyskryminacyjnej o 2,56 punktu procentowego.

Dodatkowo należy zaznaczyć, że opracowane przez autora modele SSN nie wygenerowały żadnych błędów I typu, co jest istotne z punktu widzenia kosztów ich użycia w praktyce bankowej, do oceny kredytowej firm.

- w analizie na dwa lata przed upadłością przedsiębiorstw:
 - model SSN K1 odznaczał się lepszą skutecznością ogólną o 5,13 punktu procentowego w porównaniu z modelem P1 oraz o 2,57 punktu procentowego w porównaniu z modelem P2;
 - model SSN K2 charakteryzował się skutecznością ogólną wyższą o 1,28 punktu procentowego od modelu P1 oraz skutecznością ogólną niższą o 1,28 punktu procentowego w porównaniu z modelem P2. Jednak i w tym przypadku, biorąc pod uwagę koszt popełnionych błędów, widać, że model P2 wygenerował o 2,56 punktu procentowego wyższe błędy I typu niż model SSN K2.

Powyższe wyniki pokazują, że dzięki zastosowanemu procedurom, w których wykorzystuje się proces uczenia model prognozowania upadłości firm, SSN są najlepszym aproksymatorem. Ponadto SSN nie bazują, tak jak analiza dyskryminacyjna, na niedogodnych założeniach statystycznych dotyczących znajomości rozkładów zmiennych.

Uzyskane najlepsze efekty modelu K1 wykorzystującego duży wybór wskaźników oznaczają, że do wyjaśnienia tak złożonego zagadnienia jak przewidywanie zagrożenia bankrutem w Polsce niezbędna jest maksymalizacja liczby zmiennych objaśniających o dużym potencjale informacyjnym. Takie podejście pozwala na przedstawienie całego spektrum czynników określających potencjalne zagrożenie upadłością. Jest to o tyle

istotne, gdyż – jak wykazała analiza – ograniczanie liczby cech opisujących obiekty w pewnym stopniu zmniejsza również potencjał informacyjny umożliwiający identyfikację trudności finansowych. W modelu K2 zminimalizowanie liczby zmiennych objaśniających, czyli wskaźników finansowych, spowodowało zmniejszenie efektywności modelu o 1,28 punktu procentowego w prognozach na rok przed upadłością spółek oraz 3,85 punktu procentowego na dwa lata przed bankrutem firm¹⁸. Opracowane przez autora modele SSN (zarówno K1, jak i mniej sprawny K2) wykazały, że do wnioskowania o zagrożeniu upadłością przedsiębiorstw powinno wykorzystywać się technikę sieci neuronowych jako metodę najlepszą z punktu widzenia maksymalizacji trafności prognoz. Dodatkowo przeprowadzone testy wykazały, że modele analizy dyskryminacyjnej P1 i P2 generują duże błędy I typu.

Przeprowadzona analiza empiryczna jednoznacznie wykazała, że modele sztucznej sieci neuronowej pozwalają znacznie skuteczniej przewidzieć zagrożenie przedsiębiorstw upadłością na rok i na dwa lata przed jej wystąpieniem. Dodatkowo można było zaobserwować, że połączenie wysokiego potencjału obliczeniowego sztucznych sieci neuronowych z dużym zasobem informacji finansowych skutkuje bezkonkurencyjną skutecznością modelu z podejścia K1. W warunkach ograniczania potencjału informacji, jak wykazało badanie K2, sztuczne sieci neuronowe umożliwiają również osiągnięcie bardzo dobrych wyników.

¹⁸ Co prawda, jak już wcześniej zaznaczono, model K2 charakteryzuje się mniejszym wskaźnikiem „niepewności sieci” co do stawianych prognoz. Można więc powiedzieć, że minimalizacja liczby zmiennych wejściowych prowadzi z jednej strony do pogorszenia ogólnej skuteczności modelu, ale z drugiej strony sieć taka uzyskuje lepszą dokładność szacowanego prawdopodobieństwa stawianych prognoz. Widać, że mniejsza liczba zmiennych wejściowych (zwiększając przejrzystość danych) pozytywnie wpływa na jakość stawianej prognozy.

Bibliografia

1. J. Baetge, C. Krause: *The Classification of Companies by Means of Neural Networks*. "Journal of Information Science and Technology", Vol. 3, październik 1993 r.
2. D. Hadasik: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*. Poznań 1998 Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
3. C. Harris: *An Expert Decision Support System for Auditor Going Concern Evaluation*. The University of Texas at Arlington 1989.
4. A. Hołda: *Wstępna weryfikacja skuteczności funkcji dyskryminacyjnej Z_H w warunkach gospodarki polskiej*. „Rachunkowość” nr 10/2001.
5. T. Korol: *Zjawisko upadłości przedsiębiorstw w Polsce w okresie transformacji gospodarczej*. „Gospodarka w Praktyce i Teorii”, Wydawnictwo Katedry Ekonomii Uniwersytetu Łódzkiego, nr 1 (12)/2003,
6. T. Korol, B. Prusak: *Upadłości przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji*. Warszawa 2005 Wydawnictwo CeDeWu.
7. M. Odom, R. Sharda: *A Neural Network Model for Bankruptcy Prediction*. W: R. Trippi: *Neural Networks in Finance and Investing*. Chicago 1993 Probus Publishing Company.
8. B. Prusak: *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*. Warszawa 2005 Wydawnictwo Difin.
9. B. Prusak: *Upadłość przedsiębiorstw – uwarunkowania i metody prognozowania*. Gdańsk 2004 Politechnika Gdańska.
10. E. Rahimian, S. Singh: *Bankruptcy Prediction by Neural Networks*. W: R. Trippi: *Neural Networks in Finance and Investing*. Chicago 1993 Probus Publishing Company.
11. W. Rogowski: *Możliwości wczesnego rozpoznawania symptomów zagrożenia zdolności płatniczej przedsiębiorstwa*. „Bank i Kredyt” nr 6/1999.
12. E. Siemińska: *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*. Toruń 2002 TNOiK.
13. R. M. Stein: *Benchmarking Default Prediction Models: Pitfalls and Remedies in Model Validation*, 2002 <http://riskcalc.moodysrms.com/us/research/crm/Validation-tech-report-020305.pdf>
14. M. Urbanek: *Klasyfikacja i selekcja wskaźników finansowych. Ekonometryczne modelowanie danych finansowo-księgowych*. Materiały na II konferencję naukową. Red. E. Nowak. Lublin 1996 Wydawnictwo UMCS.
15. D. Witkowska: *Sztuczne sieci neuronowe i metody statystyczne*. Warszawa 2002 Wydawnictwo C. H. Beck.
16. D. Witkowska: *Wprowadzenie do sztucznych sieci neuronowych*. Łódź 1997 Zeszyty Naukowe Politechniki Łódzkiej nr 785.

Sektor kapitału wysokiego ryzyka w Polsce na tle krajów Europy Środkowej i Wschodniej – tendencje i perspektywy rozwoju

Aleksandra Wytwer

Wprowadzenie

Venture capital/private equity oznacza długoterminowe finansowanie przedsięwzięć, które charakteryzują się wysokim ryzykiem, a jednocześnie – dzięki innowacyjnym rozwiązaniom i znacznemu potencjałowi wzrostu – rokuje ponadprzeciętną stopę zwrotu. Najczęściej inwestycje funduszy *venture capital* dotyczą spółek niepublicznych, a więc takich, które nie zostały jeszcze poddane rynkowej weryfikacji¹. Ich charakterystyczną cechą jest dostarczanie przez inwestora również wsparcia pozafinansowego, np. w postaci *know-how* i doradztwa strategicznego.

Pojęcia *private equity* (PE) oraz *venture capital* (VC) nie są równoznaczne. *Private equity* jest szersze niż *venture capital*. *Venture capital* oznacza finansowanie przedsięwzięć znajdujących się w początkowych fazach rozwoju (tzw. fazy *seed* oraz *start-up*)². Ze

względu na brak jednolitego definiowania obu pojęć w literaturze³ i rozróżniania ich w prezentowanych statystykach w niniejszym opracowaniu będą one stosowane zamiennie.

Próby określenia źródeł oraz sposobu pierwszego zastosowania *venture capital* na świecie są podejmowane w wielu publikacjach. Podczas gdy jedni doszukują się jego genezy w czasach rewolucji przemysłowej⁴, inni wiążą go np. ze sposobem sfinansowania pomysłu znaku drukarskiego przez Gutenberga⁵. Trudno określić miejsce pierwszych inwestycji z wykorzystaniem *venture capital*, wiadomo jednak, że najczęściej wiązały się one z finansowaniem nowatorskich przedsięwzięć przez osoby prywatne (zwłaszcza przez zamożne rodziny). Dopiero w kolejnych latach rozwój tego sektora zaczęły wspomagać inicjatywy na szczeblu rządowym.

¹ Warto zauważyć, że inwestycje VC nie są wyłącznie związane z branżą *hi-tech*. Najlepszym tego przykładem są Stany Zjednoczone, które charakteryzuje wysoki udział inwestycji funduszy VC w branży biotechnologii, medycznej i szeroko rozumianej ochronie zdrowia (ponad 30% wartości inwestycji w 2004 r.). W Polsce wysoki udział w całości inwestycji funduszy *venture capital* mają inwestycje w branży dóbr konsumpcyjnych (25,4% w 2003 r.), telekomunikacji i mediów (29,7%) oraz usług finansowych (23,7%).

² Niektóre źródła traktują *private equity* jako sumę składowych: *venture capital* oraz inwestycji wykupu (ang. *buyout*, tj. transakcji, w wyniku której firma jest odkupywana od obecnych udziałowców – definicja EVCA – European Venture Capital Association). Zob. *Survey of the economic and social impact of venture capital in Europe*. Research Paper, EVCA, czerwiec 2002 r. Według innych źródeł, *private equity* obejmuje trzy segmenty inwestycji kapitałowych: *venture capital*, *buyout capital* oraz *mezzanine capital* – nazywany również pożyczką podporządkowaną. Zob. D. Gladstone, L. Gladstone: *Venture capital handbook: an entrepreneur's guide to raising venture capital*. London – New York 2001 Financial Times Prentice Hall, s. 5.

³ Por. *Rynek kapitału ryzyka w Polsce*. Niebieskie Księgi 2003, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, s. 12; P. Sieradzan, K. Sobańska: *Inwestycje: private equity/venture capital*. Warszawa 2004 Wyd. Key Text, s. 13-14; A. Kornasiewicz: *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*. Warszawa 2004 CeDeWu, s. 17-25; *Zła wiadomość dla małych i średnich*, Raport specjalny: *venture capital – kapitał na rozwój?* „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw” nr 2 (23)/2004. Finansowanie projektów we wczesnych fazach rozwoju jako istotę *venture capital* podkreśla Amerykańskie Stowarzyszenie *Venture capital*. Z kolei Europejskie Stowarzyszenie VC definiuje to pojęcie nieco odmiennie (włączając w zakres zainteresowań VC również projekty w fazie ekspansji), podkreślając, że *private equity* dotyczy zwłaszcza spółek niepublicznych.

⁴ Zob. H. Podedworny: *Venture capital – kapitał wysokiego ryzyka w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Białystok 2000 Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku, s. 9.

⁵ Por. G. Baygan, M. Freudenberg: *Internationalisation of venture capital activity in OECD countries: implications for measurement and policy*. OECD Directorate for Science, Technology and Industry Working Paper 2000/7.

Tabela 1. Wartość inwestycji *private equity* i *venture capital* w Ameryce Północnej i Europie Zachodniej (mld USD)

	2002	Relacja wartości inwestycji do PKB (%)	2003	Relacja wartości inwestycji do PKB (%)
Ameryka				
Północna	64,30	0,58	60,20	0,54
Europa				
Zachodnia	26,00	0,29	34,10	0,36
Świat	102,00	0,32	115,0	0,36

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Global Private equity 2003 and 2004, Final Report*. Pricewaterhouse Coopers.

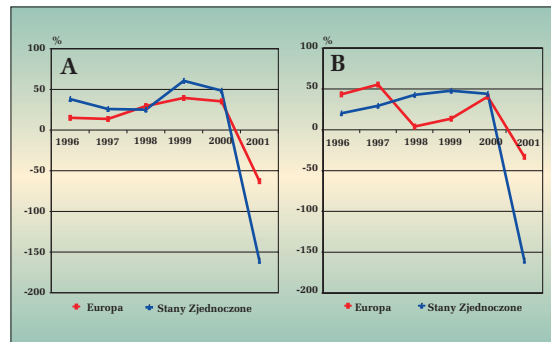
Porównanie stanu rozwoju sektora *private equity* w Europie Zachodniej i Stanach Zjednoczonych

Najbardziej rozwinięty sektor *venture capital* na świecie pod względem rocznych wielkości inwestycji istnieje w Stanach Zjednoczonych. Choć pierwsze fundusze VC powstały w Europie (1934 r. – Charterhouse Development Capital), a w Stanach Zjednoczonych kilka lat później (1946 r. – American Research and Development Corporation), to jednak ekonomiczne i społeczne znaczenie kapitału wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych zostało zauważone i wykorzystane dużo wcześniej. Prowadzone są tam szczegółowe analizy tego sektora, które wskazują na jego ważną rolę, np. w zakresie ochrony życia ludzkiego. Szacuje się, że około 25 mln osób rocznie doświadcza poprawy warunków zdrowotnych dzięki wykorzystaniu diagnostycznych i terapeutycznych produktów stworzonych w firmach wspieranych kapitałem wysokiego ryzyka⁶.

Dynamiczny rozwój funduszy VC w Europie Zachodniej, zapoczątkowany dopiero w latach 90. XX w.⁷, nie zdołał poważnie zmniejszyć istniejącej luki rozwojowej między USA a Europą⁸. Dlatego europejski sektor VC jest niekiedy określany jako *infant industry*⁹ (por. tabela 1).

Poszczególne kraje Europy charakteryzowały się różnym czasem i tempem rozwoju sektora *ventu-*

Wykres 1. Roczna dynamika wielkości inwestycji funduszy *venture capital* (A) oraz pozyskanych kapitałów (B) w Europie i Stanach Zjednoczonych



Źródło: opracowanie własne na podstawie L. Bottazzi, M. Rin, *Financing entrepreneurial firms in Europe: facts, issues and research agenda*, CESifo Working Paper nr 958, czerwiec 2003 r.

re capital. W rezultacie nie można mówić o istnieniu jednolitego sektora kapitału wysokiego ryzyka w tym regionie. Jego zróżnicowanie, zarówno organizacyjno-prawne, jak i podatkowe, jest barierą rozwoju *venture capital* w Europie¹⁰. Jednocześnie sektor ten okazał się odporniejszy na skutki pogarszającej się koniunktury niż sektor *venture capital* w Stanach Zjednoczonych. W 2001 r. zarówno spadek wartości środków zgromadzonych przez fundusze (ang. *fundraising*¹¹), jak i spadek wartości inwestycji *venture capital* były tam znacznie wyższe niż w Europie (wykres 1). Z drugiej strony, amerykański sektor wysokiego ryzyka wyraźnie szybciej odzyskuje równowagę po gwałtownych wahaniami na rynkach giełdowych¹².

Europa Zachodnia jest drugim po Ameryce Północnej regionem pod względem udziału w całkowitej wartości inwestycji *private equity* na świecie¹³. Liczba spółek finansujących się tam poprzez kapitał wysokie-

⁶ A. Stolis, D. E. Goodman: *Patient Capital – improving the lives of millions – the vital role of venture capital in life science innovation*. NVCA listopad 2004 r.

⁷ W latach 1999-2003 wartość inwestycji VC w Europie wzrosła o 32,82%. Por. *Great Expectations*. Press Material from the Annual EVCA Symposium, Berlin 2-4 czerwca 2004 r.

⁸ Por. U. Hege: *Determinants of venture capital performance: Europe and the United States*. Working Paper nr 001, listopad 2003 r., s. 1.

⁹ L. Bottazzi, M. Rin: *Financing entrepreneurial firms in Europe: facts, issues, and research agenda*. CESifo Working Paper nr 958, czerwiec 2003 r., s. 6. W Stanach Zjednoczonych już od lat 70. XX w. prowadzone są szczegółowe statystyki dla tego sektora, podczas gdy europejski sektor *venture capital* charakteryzuje się znacznym rozproszeniem danych. Może to sprawiać trudności w studiach komparatystycznych nad rozwojem sektora VC w obu regionach.

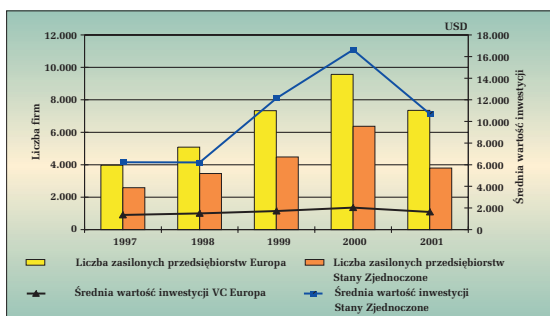
¹⁰ Por. *Fragmentation of tax and legal structures creates obstacles for private equity industry and promotion of entrepreneurship across Europe*. EVCA, Brussels, 24 May 2004.

¹¹ *Fundraising* to proces gromadzenia środków finansowych przez firmy PE od różnych grup inwestorów na utworzenie nowego funduszu *venture capital*. Proces ten sprowadza się do realizowania tzw. *commitments*, czyli bezwarunkowego zobowiązania się inwestorów *venture capital* do przekazania funduszowi kapitału w określonej wielkości i czasie. Zobowiązanie to jest realizowane w momencie podjęcia przez fundusz decyzji o inwestycji w konkretne przedsięwzięcie i następuje poprzez tzw. *call*, czyli wezwanie inwestorów do uzupełnienia kapitału. Wielkość zgromadzonych środków przez fundusz VC w danym okresie może być zatem mniejsza lub większa od wartości przeprowadzonych w tym samym czasie inwestycji.

¹² *Fragmentation...*, op. cit., s. 3. Znaczący spadek wartości inwestycji *private equity* na świecie, zapoczątkowany w 2000 r., był wywołany gwałtownym pogorszeniem notowań wielu spółek *hi-tech*. To wydarzenie określa się również jako efekt pęknięcia bąbla internetowego (ang. *internet bubble burst*).

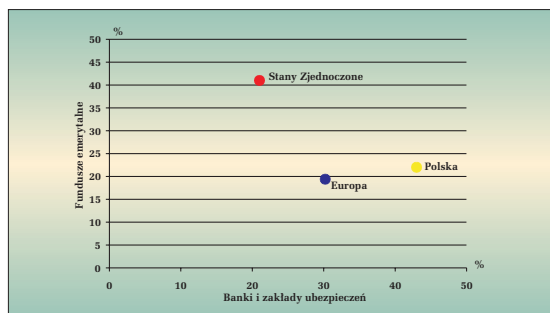
¹³ Według Pricewaterhouse Coopers (*Global Private equity 2004*) w 2003 r. Ameryka Północna miała 52-procentowy udział w światowej wartości inwestycji VC, Europa około 30-procentowy, natomiast Azja i kraje Pacyfiku 15-procentowy.

Wykres 2. Liczba przedsiębiorstw wspieranych kapitałem wysokiego ryzyka i średnia wartość inwestycji PE/VC w Europie i Stanach Zjednoczonych



Źródło: opracowanie własne na podstawie L. Bottazzi, M. Rin, *Financing entrepreneurial firms in Europe: facts, issues, and research agenda*. CESifo Working Paper nr 958, czerwiec 2003 r.

Wykres 3. Fundusze emerytalne, banki i zakłady ubezpieczeń jako inwestorzy private equity



Uwaga:

1. Dla Europy i Polski dane za 2003 r., dla Stanów Zjednoczonych dane za okres 1999-2002.

2. Dane dla Polski dotyczą głównie zagranicznych inwestorów instytucjonalnych (brak szczegółowych danych, uwzględniających podział tych grup na polskie i zagraniczne), którzy są największymi dostawcami kapitału dla funduszy w Polsce (ich udział, w zależności od źródła, szacuje się na około 97%). Wiadomo jednak, że zainteresowanie inwestycjami wysokiego ryzyka ze strony polskich funduszy emerytalnych jest jak dotąd znikome, natomiast udział krajowych banków w strukturze inwestorów VC szacuje się na około 2,2%.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Baygan: *Venture capital: trends and policy recommendations*. Directorate for Science, Technology and Industry, OECD 2004.

Szerzej zob. Nie decydować za inwestorów. „Nasz Rynek Kapitałowy”. nr 7 (151)/2003; T. Rydzicki: *Kapitał (dużej) szansy. Raport specjalny: venture capital – kapitał na rozwój?* „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw” nr 2 (23)/2004.

go ryzyka jest od lat znacznie większa niż w Stanach Zjednoczonych¹⁴. Wpływa to na średnią wielkość kapitału angażowanego przez fundusz VC w dane przedsięwzięcie (wykres 2). Chociaż wzrost średniej wartości inwestycji *venture capital* świadczy o rozwoju tego sektora, równocześnie oznacza powiększanie się luki

kapitałowej, utrudniającej dostęp małych firm do tego rodzaju finansowania¹⁵. Wiele funduszy określa bowiem minimalną wartość projektu, poniżej której nie angażuje środków finansowych. Strategia budowy ich portfeli skupia się więc na wyborze kilku dużych projektów. Wskazuje się, że analiza opłacalności projektu wartego np. 10 mln USD jest tak samo pracochłonna i kosztowna dla funduszu jak w przypadku projektu o wartości 1 mln USD¹⁶. Dodatkowym czynnikiem ograniczającym atrakcyjność niewielkich projektów jest trudność wycofania się funduszu z mniejszej inwestycji ze względu na problem ze znalezieniem partnera zainteresowanego kupnem, a w rezultacie również problem z osiągnięciem odpowiednio wysokiej stopy zysku.

Istnieją również znaczne różnice pod względem udziału poszczególnych grup inwestorów (dostawcy kapitału) *private equity* pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Europą. Od wielu lat amerykański sektor charakteryzuje się znacznie wyższym udziałem funduszy emerytalnych jako inwestorów *private equity* (wykres 3).

Warto zauważyć, że europejski sektor *venture capital* ukształtował się w dużej mierze pod wpływem doświadczeń sześciu krajów¹⁷, w których fundusze VC przez długi czas koncentrowały największe środki pozyskiwane w całej Europie (w 1997 r. aż 94%). Malejący udział tych sześciu państw w absorpcji środków *venture capital* po 1997 r. to pozytywny sygnał, który wskazuje, że sektor *venture capital* zaczął się rozwijać w innych krajach europejskich¹⁸. Jednym ze wskaźników, który pokazuje dynamikę VC w latach 1996-2003, jest liczba funduszy utworzonych w tym okresie. Podczas gdy w 1996 r. było ich 278 (wartość zgromadzonego przez nie kapitału wyniosła 20,6 mld EUR), to w 2003 r. funkcjonowało już 868 funduszy (a zgromadzony kapitał ukształtował się na poziomie 154 mld EUR).

Prognozy Amerykańskiego Stowarzyszenia Venture Capital (National Venture Capital Association – NVCA) wskazują na rozpoczęcie nowego cyklu tej działalności w 2005 r., wyrażającego się powstawaniem nowych funduszy w Stanach Zjednoczonych oraz powrotem do inwestowania w przedsięwzięcia znajdujące się na wczesnych etapach rozwoju¹⁹.

¹⁴ Przykładowo, dane za 2003 r. wskazują, że liczba przedsiębiorstw, które uzyskały finansowanie *venture capital*, w Europie wyniosła 6.723, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych tylko 2.884.

¹⁵ Por. G. Baygan: *Venture capital: trends and policy recommendations*. OECD Directorate for Science, Technology and Industry Working Paper, OECD 2004.

¹⁶ Por. Zła wiadomość dla małych i średnich, op. cit.

¹⁷ Wielka Brytania, Francja, Niemcy, Włochy, Szwecja, Holandia.

¹⁸ *Conference Proceedings*. EVCA International Investors Conference, Berlin 10-11 marca 2004 r.

¹⁹ Wnioski przedstawione w *The shifting structure of private equity in Europe – What role for early stage investment?* Information note prepared by DG ECFIN for the European Commission, 31 marca 2005 r., wskazują na odmienną tendencję w tym zakresie, a mianowicie na dalszą dominację transakcji wykupu.

Rozwój sektora private equity w Europie Środkowej i Wschodniej

Rys historyczny

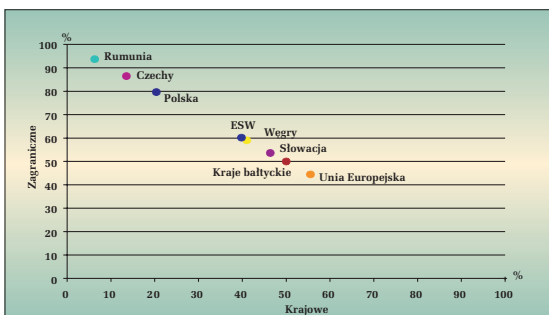
Sektor kapitału wysokiego ryzyka w krajach Europy Środkowej i Wschodniej²⁰ zaczął się kształtować na początku lat 90. XX w. i bezpośrednio wiązał się z transformacją gospodarczą w tym regionie. Głębokie zmiany strukturalne w poszczególnych krajach stworzyły większe możliwości rozwoju inwestycji *private equity*. Jest to młody sektor, jednak w ciągu minionych kilkunastu lat znacznie się rozwinął. Przykładowo, w Polsce w połowie lat 90. działalność inwestycyjną prowadziło 12 firm zarządzających kapitałem w wysokości 660 mln USD, podczas gdy w końcu 2003 r. było ich ponad 30, a wartość zarządzanego przez nie kapitału wynosiła około 4,5 mld EUR.

Początkowo inwestycje funduszy VC na poszczególnych rynkach kapitałowych tego regionu miały głównie charakter prywatyzacyjny, co było naturalną reakcją na potrzeby transformujących się gospodarek. Wraz z rozwojem rynku i powstawaniem kolejnych funduszy zmieniał się również charakter zawieranych przez nie transakcji oraz strategii inwestycyjne.

Źródła kapitału

Według EVCA, działające w Europie Środkowej i Wschodniej fundusze zebrały od 1990 r. ponad 7 mld euro kapitałów²¹. Zwłaszcza lata 2002-2003 okazały się pomyślne dla rozwoju sektora VC w tym regionie. Fundusze zebrały w 2003 r. o ponad 28% więcej środków niż w 2002 r. (odpowiednio 312 i 243 mln EUR). Największy wzrost tej wartości odnotowano w Czechach (68%) i na Węgrzech (27%), a także w krajach bałtyckich. Natomiast w całej Europie Zachodniej w tym sa-

Wykres 4. Źródła kapitału funduszy venture capital w 2003 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie Central and Eastern Europe Success Stories, EVCA Special Paper, październik 2004 r.

²⁰ Europa Środkowa i Wschodnia: Polska, Czechy, Węgry, Słowacja, Litwa, Łotwa, Estonia, Bułgaria, Rumunia, Chorwacja, Słowenia.

²¹ Zasilono nimi około 900 przedsiębiorstw, a ponad 400 inwestycji zostało zakończonych (tzw. exits).

Tabela 2. Wartość inwestycji venture capital w Europie Środkowej i Wschodniej (mln euro)

2002	Relacja wartości inwestycji do PKB (%)	2003	Relacja wartości inwestycji do PKB (%)
273,7	0,054	448,4	0,088

Źródło: Central and Eastern Europe Success Stories, EVCA Special Paper, październik 2004 r.

Tabela 3. Warunki rozwoju sektora private equity z punktu widzenia regulacji prawnych i podatkowych (wg stanu prawnego w badanych krajach na 1.02.2004 r.)

Kraje o najbardziej korzystnym otoczeniu dla rozwoju <i>private equity</i>	Wielka Brytania, Luksemburg, Irlandia
Kraje z regionu Europy Środkowej i Wschodniej, z wynikiem powyżej średniej obliczonej dla 21 badanych państw	Węgry
Kraje z regionu Europy Środkowej i Wschodniej, z wynikiem poniżej średniej obliczonej dla 21 badanych państw, w kolejności od oceny najlepszej	Czechy, Polska, Słowacja

Uwagi:

1. Badaniem objęto 21 krajów europejskich. Zaczynając od państw oferujących najkorzystniejsze warunki rozwoju sektora, były to: Wielka Brytania (1,26), Luksemburg (1,49), Irlandia (1,53), Grecja (1,75), Holandia (1,76), Portugalia (1,81), Belgia (1,82), Węgry (1,86), Włochy (1,86), Francja (1,89), Szwajcaria (1,95), Hiszpania (1,96), Norwegia (2,04), Szwecja (2,05), Czechy (2,12), Polska (2,13), Finlandia (2,30), Niemcy (2,37), Austria (2,42), Dania (2,46), Słowacja (2,49). Średnia dla badanych krajów wyniosła 1,97. Ocena końcowa dla kraju jest średnią z sumy ocen przyznanych mu w każdej z 13 następujących kategorii: struktura funduszy PE (głównie pod względem przejrzystości podatkowej), regulacje prawne dotyczące transakcji przejęć, ograniczeń inwestowania przez fundusze emerytalne (ocenę 1 przyznano krajom, w których fundusze emerytalne mogą inwestować w PE bez żadnych ograniczeń ilościowych) i towarzystwa ubezpieczeniowe, kwestie opodatkowania przedsiębiorstw, a zwłaszcza MSP, podatek dochodowy od osób fizycznych, podatek od zysków kapitałowych inwestorów indywidualnych, ulgi podatkowe dla osób prywatnych inwestujących w PE, opodatkowanie opcji na akcje, ogólny klimat dla rozwoju przedsiębiorczości, ulgi dla inwestycji na obszarze badań i rozwoju, prawo upadłościowe. Ocena 1 oznacza najkorzystniejsze warunki dla rozwoju PE, ocena 3 – najmniej korzystne. Badanie przeprowadziła EVCA – European Venture Capital Association z wykorzystaniem prac badawczych Komitetu ds. Prawnych i Podatkowych Europejskiego Stowarzyszenia Venture Capital (EVCA Tax and Legal Committee), wywiadów oraz innych źródeł informacji.

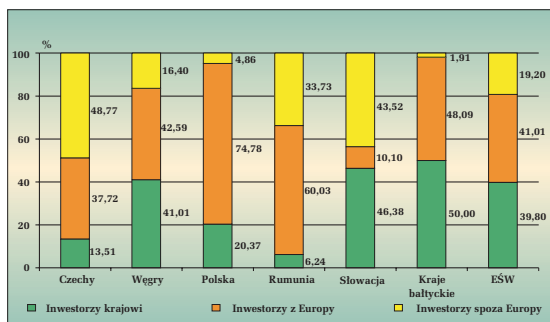
2. Wyniki badań dla Polski wskazują, że w 9 na 13 ww. czynników istnieją niekorzystne warunki dla rozwoju PE. Dotyczą one zwłaszcza ograniczeń inwestowania przez fundusze emerytalne oraz towarzystwa ubezpieczeniowe, opodatkowania MSP, podatku od zysków kapitałowych oraz ulg podatkowych dla inwestorów indywidualnych, opodatkowania opcji na akcje, ulg dla inwestycji w badania i rozwój, uregulowania transakcji przejęć oraz ogólnego klimatu dla rozwoju przedsiębiorczości w kraju. Polska uzyskała natomiast najwyższą ocenę w zakresie podatku od osób prawnych oraz fizycznych, a także w kwestii prawa upadłościowego i naprawczego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Benchmarking European tax and legal environments. EVCA, maj 2004 r.

mym okresie wartość zgromadzonych kapitałów zmniejszyła się i w 2003 r. wyniosła 27,2 mld EUR.

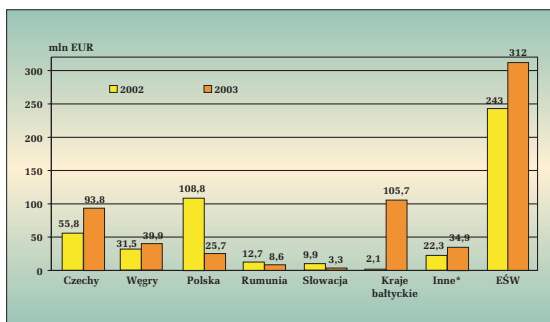
Głównymi źródłami kapitału funduszy VC w Europie Środkowej i Wschodniej byli inwestorzy zagraniczni z Europy Zachodniej i Stanów Zjednoczonych. Naj-

Wykres 5. Struktura źródeł kapitału funduszy venture capital w krajach Europy Środkowej i Wschodniej w 2003 r. (przekrój regionalny)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Central and Eastern Europe Success Stories, EVCA Special Paper*, październik 2004 r.

Wykres 6. Wielkość pozyskanych kapitałów przez fundusze venture capital w Europie Środkowej i Wschodniej



* Bułgaria, Chorwacja, Słowenia

Źródło: *Central and Eastern Europe Success Stories, EVCA Special Paper*, październik 2004 r.

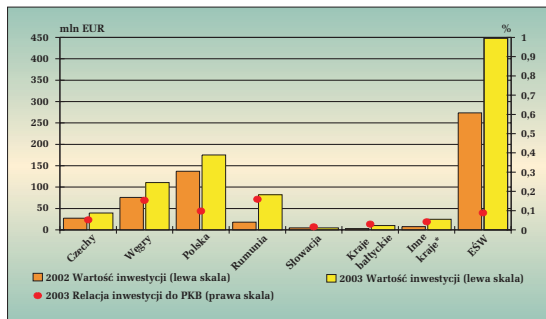
wyższy udział kapitału zagranicznego w inwestycjach *private equity* w 2003 r. miała Rumunia (wykres 4).

Taka struktura źródeł pochodzenia kapitału pozyskanego przez fundusze VC wynika z obowiązujących, niekorzystnych regulacji podatkowych i prawnych, odnoszących się do ich funkcjonowania (por. tabela 3). Jest to powodem rejestrowania wielu z nich poza granicami kraju macierzystego (taka sytuacja występuje np. w Polsce).

Analiza struktury inwestorów w przekroju regionalnym wskazuje natomiast, że inwestorzy krajowi byli znaczącymi dostawcami kapitału przede wszystkim w regionie bałtyckim i na Słowacji. Najwięcej środków czeskim funduszom dostarczyli inwestorzy spoza kontynentu europejskiego, natomiast w Polsce i Rumunii najbardziej aktywni byli inwestorzy europejscy (wykres 5).

W 2003 r. silnie wzrosły pozyskane kapitały w krajach bałtyckich oraz Czechach. Tym samym uplasowały się one w czołówce państw regionu pod względem wartości pozyskanych funduszy. Warto też zauważyć, że kapitały zebrane w krajach bałtyckich stanowiły około 1/3 całkowitej wartości kapitałów pozyskanych

Wykres 7. Wartość inwestycji venture capital oraz jej relacja do PKB w krajach Europy Środkowej i Wschodniej



* Bułgaria, Chorwacja, Słowenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Central and Eastern Europe Success Stories, EVCA Special Paper*, październik 2004 r.

przez państwa EŚW w 2003 r. Wskaźnik przedstawiający relację inwestycji do PKB w 2003 r. był natomiast najwyższy na Węgrzech.

Inwestycje

Wartość inwestycji *venture capital* w Europie Środkowej i Wschodniej w 2003 r. zwiększyła się o 64% w stosunku do 2002 r. i wyniosła 448 mln EUR. Z wyjątkiem Chorwacji i Słowacji wszystkie kraje regionu odnotowały w 2003 r. wzrost inwestycji VC.

Warto podkreślić rosnącą atrakcyjność rynków VC w krajach regionu, które nie są członkami Unii Europejskiej, a ich rozwijające się rynki rokują wysokie zyski. Są nimi zwłaszcza Rumunia i Bułgaria²². Świadczy o tym rosnąca wartość inwestycji *venture capital*, która w 2003 r. w Bułgarii wzrosła prawie siedmiokrotnie, a w Rumunii ponad czterokrotnie w stosunku rocznym (podczas gdy w Polsce zwiększyła się o 30%).

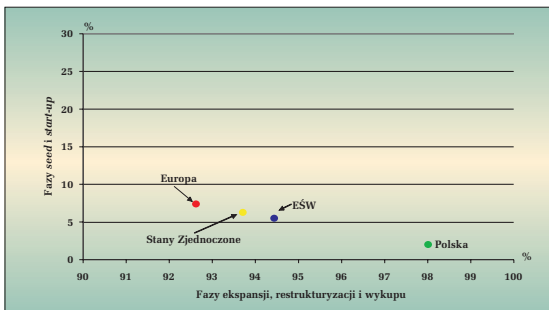
Pod względem preferencji co do etapu rozwoju przedsiębiorstwa, w które fundusz decyduje się zainwestować, strategie funduszy VC w Europie Środkowej i Wschodniej nie odbiegają zasadniczo od strategii stosowanych przez fundusze w Europie Zachodniej (wykres 8). Najczęściej angażują się w transakcje wykupu²³ (50,6% wartości inwestycji w 2003 r. w EŚW i 63,2% w całej Europie) oraz przedsięwzięcia znajdujące się w fazie ekspansji. Niewielki udział inwestycji dotyczy przedsiębiorstw w fazie zasiewu²⁴ (0,17% w Europie Środkowej i Wschodniej, 0,57% w całej Europie). Podobnie jest w Stanach Zjednoczo-

²² W Bułgarii przeprowadzono największą inwestycję PE wśród krajów regionu. Dotyczyła ona wykupu lewarowanego (ang. *leveraged buyout*) bułgarskiego operatora telefonii komórkowej MobilTel. Inwestycja została zakończona w maju 2004 r. Całkowita wartość tej transakcji wyniosła 1,2 mld euro.

²³ Ponieważ w niniejszym opracowaniu wykorzystuje się statystyki prezentowane przez EVCA, przyjęto w nim również definicję wykupu stosowaną przez to stowarzyszenie (zob. przypis 2).

²⁴ Ang. *seed capital*, określane również jako kapitał zalążkowy.

Wykres 8. Inwestycje funduszy VC/PE w długą faz rozwoju przedsięwzięcia (ujęcie wartościowe, 2003 r.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Central and Eastern European Success Stories. EVCA Special Paper*, październik 2004 r., *Rocznik 2004, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, Venture impact 2004. Venture capital benefits to the U. S. economy, Global Insight 2004, Conference Proceedings*, op. cit.

nych, gdzie inwestycje w firmy w fazie zasiewu i startu stanowią przeciętnie 6,3% ogólnej wartości inwestycji PE²⁵.

W 2003 r. znacznie wzrosło zainteresowanie inwestowaniem w operacje wykupu i refinansowania. Były to jednocześnie jedyne inwestycje, w których zwiększyło się zaangażowanie kapitałów przez fundusze VC (obniżył się udział inwestycji w fazy zasiewu, startu i ekspansji w całości inwestycji VC). Na szczególną uwagę zasługuje obserwowany od niedawna dynamiczny rozwój transakcji wykupu lewarowanego (ang. LBO – *leveraged buyout*) na świecie, przy czym Europa stała się najważniejszym regionem aktywności LBO²⁶. W Polsce pierwszą taką transakcję przeprowadzono w 2003 r.²⁷

Pod względem sposobów wycofywania się z inwestycji *venture capital* (w terminologii angielskiej stosuje się terminy: *exits* lub *divestments*), istnieją znaczne różnice między funduszami z Europy Środkowej i Wschodniej a innymi krajami europejskimi. Podczas gdy w EŚW najczęstszym sposobem dezinwestycji w 2003 r. były sprzedaż inwestorowi branżowemu (ang. *trade sale*) oraz wykupy menedżerskie (ang. MBO – *Management Buyouts*)²⁸, w innych państwach Europy co piąta inwestycja VC kończyła się sprzedażą udziałów innemu funduszowi.

²⁵ *Venture impact 2004. Venture capital benefits to the U. S. economy*, Global Insight 2004, s. 11.

²⁶ Por. C. Pietrasik: *Powrót barbarzyńców?* „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 1/2005. W 2004 r. znacznie wzrosła wartość transakcji LBO w Niemczech (8,37 mld euro, stan na koniec października 2004 r.). Wartość LBO w Niemczech była wyższa niż w Wielkiej Brytanii i Francji, które od wielu lat przodowały w tego rodzaju transakcjach w Europie. Źródło: *Germany's LBO financing market ignites*, Supplement to the European Venture Capital and Private Equity Journal, styczeń 2005 r.

²⁷ Por. M. Pokojka: *LBO łączy banki i fundusze*, „Gazeta Bankowa” z 27 grudnia 2004 r.

²⁸ Wykup menedżerski, czyli wykup, na skutek którego menedżerowie dotychczas zarządzający daną spółką przejmują kontrolę nad zarządzaniem jej całością lub częścią (na podstawie definicji stosowanej przez PSIK).

Tabela 4. Wzrost PKB w Unii Europejskiej i Europie Środkowej i Wschodniej (w %)

	2003	2004
UE-15	0,8	2,2
EŚW-11*	4,8	5,4**

* Średnia dla: Bułgarii, Chorwacji, Czech, Estonii, Węgier, Łotwy, Litwy, Polski, Rumunii, Słowacji, Słowenii.

** Prognoza.

Źródło: Eurostat.

Szacuje się, że w Europie Środkowej i Wschodniej działa obecnie około 77 funduszy PE/VC. Na rozwój tego sektora znaczny wpływ miało przystąpienie ośmiu krajów Europy Środkowej i Wschodniej do Unii Europejskiej w maju 2004 r.²⁹ Procesy harmonizacji prawa z obowiązującym we Wspólnocie istotnie zmieniły ich percepcję przez zagranicznych inwestorów instytucjonalnych, którzy obecnie oceniają je jako mniej ryzykowne. Ponadto, znacznie szybsze tempo wzrostu gospodarczego nowych państw członkowskich niż krajów UE-15 zachęca inwestorów zagranicznych do lokowania kapitałów właśnie w tych państwach członkowskich.

Wskazuje się też, że przedsiębiorcy z regionu Europy Środkowej i Wschodniej dysponują coraz wyższymi kwalifikacjami i wiedzą z zakresu *venture capital*³⁰. W jej propagowaniu podkreśla się aktywność znanych, międzynarodowych firm konsultingowych, audytorskich oraz kancelarii prawnych, które – wykorzystując doświadczenia z krajów macierzystych – wpływają na rozwój sektora *private equity* w EŚW³¹. Nie bez znaczenia jest również wzrost kapitalizacji lokalnych giełd papierów wartościowych, zwłaszcza warszawskiej, co zapewnia atrakcyjne możliwości wyjść z inwestycji poprzez IPO³². Wskazuje się, że finansowanie za pomocą *private equity* dość szybko zyskało akceptację wielu przedsiębiorców i staje się elementem rynków kapitałowych w Europie Środkowej i Wschodniej³³. Jednak mimo dynamicznego rozwoju sektora kapitału wysokiego ryzyka w omawianym regionie, zwłaszcza w ciągu ostatnich kilku lat, nadal dominującym źródłem finansowania przedsiębiorstw jest kredyt bankowy, a historycznie ukształtowana dominacja sektora bankowego w systemach finansowych tych krajów może sprawić, że w najbliższej przyszłości nie wystąpią znaczące zmiany w tym zakresie.

²⁹ *Private equity in Central Europe. An in-depth review of private equity in Central Europe on the eve of EU accession*. The Centre for Management Buy-Out Research, marzec 2004 r., s. 33.

³⁰ Por. np. *Eastern Accent*. „Private Equity International”, maj 2004 r., *Central and Eastern Europe...*, op. cit. Dotyczy to zwłaszcza tych, którzy wcześniej korzystali z tego rodzaju finansowania.

³¹ *Private equity*, op.cit., s. 34.

³² Według danych EVCA, wyjścia z inwestycji poprzez IPO na GPW stanowiły w 2001 r. 7%, w 2002 r. 32%, a w 2003 r. 22% wszystkich dezinwestycji w Polsce.

³³ Por. *Central and Eastern Europe...*, op.cit.

Rozwój sektora private equity w Polsce

Rys historyczny

Początki rozwoju sektora kapitału wysokiego ryzyka w Polsce, podobnie jak w innych krajach Europy Środkowej i Wschodniej, sięgają lat 90. XX w. i bezpośrednio wiążą się z wykorzystaniem środków międzynarodowych instytucji finansowych. Były nimi zwłaszcza: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Międzynarodowa Korporacja Finansowa³⁴, które w sytuacji braku kapitałów w krajowym systemie finansowym, zasilają polską gospodarkę oraz aktywnie uczestniczyły w procesach restrukturyzacji i prywatyzacji przedsiębiorstw. Równocześnie, odgrywając rolę pierwszych inwestorów w dopiero tworzącym się sektorze VC, pomogły uruchomić mechanizm powstawania w kraju kolejnych funduszy PE. Pierwszy z nich został powołany w 1990 r. dzięki wykorzystaniu amerykańskich środków rządowych w ramach programu pomocy transformującym się gospodarkom. Początkowo, Polish-American Enterprise Fund angażował się głównie w transakcje o charakterze prywatyzacyjnym. Profil jego działalności stopniowo się rozszerzał, a utworzona przez niego spółka Enterprise Investors (zarządzająca największym w Polsce kapitałem *private equity*) przeprowadziła do tej pory najwięcej inwestycji w kraju, angażując środki finansowe w wiele branż i podejmując inwestycje różnego rodzaju³⁵. W latach 1992-1994 oraz 1998-1999 powstawały kolejne fundusze *private equity* w Polsce, które przyczyniły się do rozwoju tego sektora³⁶.

Inwestycje

Obecnie polski sektor *venture capital*, z około trzydziestoma aktywnymi funduszami, jest największy w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. W ostatnich 15 latach fundusze PE zainwestowały w Polskę łącznie ponad 2,2 mld USD w około 600 spółek³⁷.

Tabela 5. Wartość inwestycji *venture capital* w Polsce (w mln zł)

2002	Relacja wartości inwestycji do PKB (%)	2003	Relacja wartości inwestycji do PKB (%)
529	0,069	779	0,098

Źródło: dane PSIK.

³⁴ IFC – International Finance Corporation. Organizacja wchodząca w skład Grupy Banku Światowego.

³⁵ Np. dofinansowywanie szybko rozwijających się przedsiębiorstw, dokapitalizowanie połączone z wejściem na giełdę, wykup akcji, restrukturyzacja, *joint-venture* (informacje ze strony www.ei.com.pl, 5.01.2005 r.).

³⁶ Np. New Europe East Investment Fund, Poland Partners, Renaissance Partners, Poland Investment Fund i inne. Szerzej zob. A. Kornasiewicz, op. cit., s. 191 i kolejne.

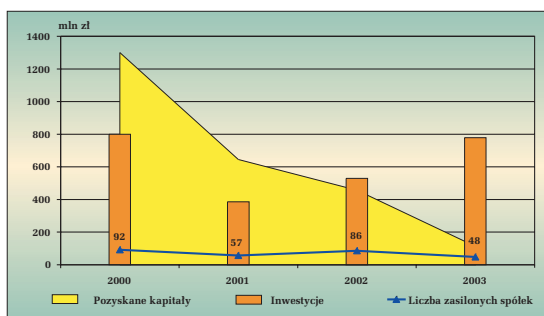
³⁷ P. Sieradzian, K. Sobańska: *Inwestycje...*, op.cit., s. 342.

Tabela 6. Udział polskiego sektora *venture capital* w całkowitej wartości inwestycji *private equity* oraz pozyskanym kapitale w Europie Środkowej i Wschodniej (w %)

	2002	2003
Udział w inwestycjach PE	50,1	39,5
Udział w pozyskanych kapitałach	44,8	8,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Central and Eastern Europe Success Stories*, EVCA Special Paper, październik 2004 r.

Wykres 9. Wielkość inwestycji oraz zgromadzonych kapitałów przez fundusze VC w Polsce



Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników PSIK 2002, 2003, 2004.

W latach 2002-2003 Polska zajmowała pierwsze miejsce wśród krajów regionu pod względem rocznej wartości inwestycji *venture capital*. Projekty realizowane w kraju w 2002 r. stanowiły ponad 50% wartości inwestycji w Europie Środkowej i Wschodniej. W 2003 r. udział ten obniżył się do około 40% (tabela 6).

W 2002 r. fundusze *venture capital* inwestujące w Polsce pozyskały najwięcej kapitałów na inwestycje spośród pozostałych krajów regionu (blisko 45% sumy kapitałów pozyskanych w tym roku w EŚW). Liczba spółek, które otrzymały finansowanie *venture capital*, zmniejszyła się w 2003 r. i wyniosła 48, przy czym 92% wszystkich inwestycji stanowiły inwestycje pierwotne³⁸ (w 2002 r. 36%). W 2003 r. nastąpił niemal 4-krotny spadek wartości pozyskanych kapitałów (wykres 9).

Od 2000 r. zmniejszała się roczna wartość środków gromadzonych przez fundusze VC w Polsce. Ogólne osłabienie wzrostu gospodarczego i wywołany tym znaczny, ponad 50-procentowy spadek wartości inwestycji VC w 2001 r. spowodowały, że zgromadzone wcześniej kapitały pozostały w portfelach wielu funduszy. Stanowiły one źródła kapitału dla inwestycji podejmowanych w latach kolejnych. Nic nie wskazuje jednak, aby była to długoterminowa tendencja spadkowa. Z informacji Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych wynikało, że pod koniec 2003 r. kilka firm zarządzających fundu-

³⁸ Inwestycje funduszu VC w nową spółkę.

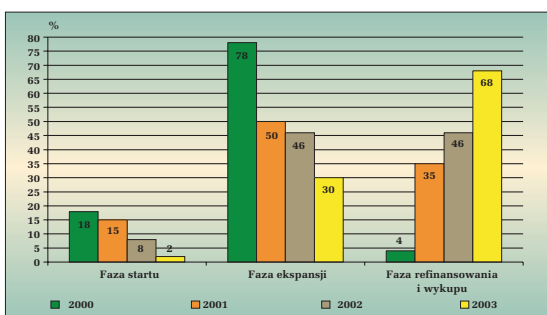
szami rozpoczęło gromadzenie środków do kolejnego funduszu³⁹, co z pewnością wpłynie na poprawę statystyk za 2004 r.⁴⁰

Źródła kapitału

Dostawcami kapitału dla funduszy inwestujących w Polsce są głównie zagraniczni inwestorzy instytucjonalni (zależnie od źródła, ich udział w kapitałach funduszy szacuje się na około 97%⁴¹), głównie banki, fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe⁴². Istnieją jednak rozbieżności w statystykach prezentujących strukturę inwestorów *venture capital*. Według wyników badań ankietowych przeprowadzonych w połowie 2003 r., prezentowanych przez A. Kornasiewicza⁴³, odzwierciedlających odpowiedzi 70% funduszy działających w Polsce największymi udziałowcami funduszy były banki. W badanych funduszach dostarczyły one ponad 30% całkowitego kapitału. Na drugim miejscu pod względem wielkości dostarczonych środków znalazły się fundusze emerytalne (18,4%). Warto podkreślić, że w Polsce nie udało się dotychczas zachęcić ośrodków akademickich do aktywności w tym sektorze⁴⁴. Jest to cecha charakterystyczna również europejskiego sektora VC, w którym instytuty akademickie dostarczają funduszom VC nie więcej niż 1% kapitału, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych ich udział sięga nawet 20%⁴⁵.

Spośród krajów EŚW w 2003 r. Polska miała największy udział w inwestycjach w przedsięwzięcia znajdujące się w początkowych fazach rozwoju. Jed-

Wykres 10. Inwestycje funduszy VC w Polsce według etapu rozwoju przedsięwzięcia (ujęcie wartościowe)



Źródło: opracowanie własne na podstawie roczników PSIK 2002, 2003, 2004.

³⁹ Rocznik 2004. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych.

⁴⁰ W chwili oddania artykułu do druku nie były jeszcze dostępne dane na temat rozwoju sektora PE/VC w 2004 r.

⁴¹ P. Sieradzan: *Barier i ograniczenia rozwoju rynku PE/VC w Polsce*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 7 (163)/2004.

⁴² Por. też wykres 3.

⁴³ Por. A. Kornasiewicz: *Venture...*, op.cit., s. 211 i kolejne.

⁴⁴ Ciekawą inicjatywą w tym zakresie jest program Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości (uruchomiony w 2004 r.), współfinansowany przez Narodowy Bank Polski oraz Ministerstwo Gospodarki i Pracy. Celem programu jest ułatwienie studentom zakładania własnych firm poprzez udostępnianie im biur i oferowanie doradztwa. Jednak ze względu na krótki czas, który upłynął od utworzenia programu, trudno ocenić jego dotychczasowe rezultaty.

⁴⁵ Por. A. Kornasiewicz, op.cit., s. 102.

nak aż 98% wartości wszystkich inwestycji było skierowanych do spółek znajdujących się na etapie ekspansji (30%) oraz wykupu i refinansowania (68%)⁴⁶ (wykres 10). Jest to tendencja podobna do występującej w Europie⁴⁷.

Uwarunkowania prawne

Warto zauważyć, że tworząc podmioty o charakterze *venture capital*, w Polsce najczęściej wykorzystuje się prawo amerykańskie lub angielskie. Fundusze są rejestrowane poza granicami kraju i stamtąd, jako podmioty zagraniczne, inwestują w Polsce lub regionie⁴⁸. Najczęściej wykorzystywaną formą prawną funduszy VC jest tzw. umowna spółka prywatna (ang. Private Limited Partnership). Analiza przepisów prawa obowiązujących w Polsce, na podstawie których możliwe jest utworzenie funduszu typu *venture capital*, wskazuje natomiast, że można w tym celu wykorzystać konstrukcję prawną spółki handlowej, tj. akcyjnej, z ograniczoną odpowiedzialnością, komandytowej lub komandytowo-akcyjnej, a także ustawę o funduszach inwestycyjnych. W praktyce niewiele spośród działających w Polsce firm zarządzających funduszami ma formę spółek akcyjnych. Ze względu na liczne obowiązki informacyjne nie są odpowiednią formą dla prowadzenia tego typu działalności. Podobnie jest w przypadku spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Również nieadekwatność konstrukcji zamkniętego funduszu inwestycyjnego do prowadzenia funduszy o charakterze *venture capital* przesądziła o tym, że w praktyce nie był on wykorzystywany do ich tworzenia⁴⁹. Ze względu na uregulowania podatkowe oraz wymogi formalne najbardziej atrakcyjnymi miejscami, w których najczęściej są rejestrowane fundusze *private equity*, są tzw. raje podatkowe (m. in. Holandia, Luksemburg), a także stan Delaware w USA. Warto również pamiętać, że utworzenie funduszu jest korzystniejsze, jeśli dotyczy kraju, z którym Polska zawarła umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania⁵⁰. Jak widać, brak odpowiednich prawnych i podatkowych regulacji działalności *venture capital* w Polsce sprawia, że fundusze działające w Polsce często są rejestrowane za granicą. Innym powodem takiej sytuacji jest fakt, że kapitał zasilający fundusze w znacznej części po-

⁴⁶ Rocznik 2004. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych. Według definicji PSIK, refinansowanie (ang. *replacement capital*) oznacza nabycie udziałów w spółce od innej instytucji oferującej kapitał PE/VC lub od innych udziałowców.

⁴⁷ Por. *Communication from the Commission to the Council and European Parliament on implementation of the Risk Capital Action Plan*. Commission of the European Communities, COM (2003) 654 final, Brussels 4.11.2003.

⁴⁸ A. Kornasiewicz: *Venture capital...*, op.cit., s. 211.

⁴⁹ Ibidem, s. 198-203.

⁵⁰ Listę tych krajów (jest ich 80) można znaleźć na stronie internetowej Ministerstwa Finansów (www.mf.gov.pl).

chodzi ze źródeł zagranicznych, co może sugerować, że kapitałodawcy mają większe zaufanie do konstrukcji opartych na ich prawie macierzystym. Według opinii niektórych specjalistów, optymalną konstrukcją funduszu *venture capital* utworzonego na podstawie prawa polskiego byłaby spółka komandytowa lub komandytowo-akcyjna⁵¹. Wiele regulacji odnoszących się do tych form prawnych może jednak budzić wątpliwości, a przy tym występuje nieśpójność ich interpretacji przez sądy i organy administracji. Ryzyko związane z utworzeniem funduszu VC na ich podstawie było więc na tyle istotne, że na polskim rynku nie ma żadnego funduszu, który przyjąłby taką formę prawną.

W gospodarkach rozwiniętych inwestowaniu w *private equity* przez inwestorów instytucjonalnych sprzyja konstrukcja funduszy funduszy (ang. FoF – *fund of funds*). Jest to podmiot, który inwestuje pozyskane środki w inne, wybrane fundusze. W skład jego portfela przeciętnie wchodzi kilkanaście funduszy, a w FoF zarządzających znacznymi kapitałami ich liczba może dochodzić nawet do stu. Fundusze funduszy odgrywały ważną rolę na światowym rynku *private equity* od połowy lat 90. XX w. Obecnie ich liczba przekracza 130, a zarządzany przez nie kapitał wynosi około 130 mld USD⁵². Największe FoF są prowadzone przez AIG Capital, Goldman Sachs i HarbourVest. W 2002 r. w Europie FoF zebrały ponad 13% środków na inwestycje *private equity*, stając się czwartym w kolejności dostawcą tego rodzaju kapitału po bankach, zakładach ubezpieczeń i funduszach emerytalnych⁵³. Fundusz funduszy jest przeznaczony głównie dla inwestorów finansowych, charakteryzujących się rosnącą wartością aktywów w zarządzaniu oraz ograniczonymi możliwościami ich lokowania w spółki niepubliczne. Aby pozwolić funduszom emerytalnym na inwestowanie w PE w 2004 r. stworzono możliwość zakładania funduszy aktywów niepublicznych⁵⁴. Pierwszą próbę stworzenia FoF w Polsce, po uzyskaniu zgody Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, podjął Copernicus Capital TFI. Emisja certyfikatów inwestycyjnych Copernicus Private Equity Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego nie doszła jednak do skutku⁵⁵. Fundusze emerytalne nie były więc zainteresowane taką inwestycją.

Podsumowanie

Doświadczenia krajów, które próbowały wspierać rozwój sektora *venture capital* głównie środkami publicznymi (Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Francja i Niemcy), pokazały, że bezpośrednie zaangażowanie kapitałowe państwa nie jest optymalną metodą wspierania tego rynku w długim okresie. Bardzo istotne okazały się natomiast działania usuwające bariery prawne ograniczające aktywność inwestycyjną (Employment Retirement Income Security Act w Stanach Zjednoczonych, dotyczący funduszy emerytalnych) i zmiany w systemie podatkowym (ulgi podatkowe w Wielkiej Brytanii, programy: Business Expansion Scheme, Enterprise Investment Scheme, Venture capital Trust).

W Europie znaczenie sektora PE dostrzegła Komisja Europejska, która w ramach Strategii Lizbońskiej przyjęła w marcu 1998 r. dokument pt. *Risk Capital Action Plan* (RCAP)⁵⁶. Ta inicjatywa jest szczególnie istotna dla rozwoju sektora *venture capital* w Europie Środkowej i Wschodniej, który charakteryzuje się znaczną dynamiką wzrostu, a strategię stosowane przez poszczególne fundusze wskazują, że rynek ten jest coraz bardziej dojrzały. Działania zmierzające do stworzenia stabilnych podstaw rozwoju tego sektora (zwłaszcza zmiany regulacji podatkowych, np. obniżenie stawki CIT w Polsce do 19%) są istotnym krokiem naprzód, jednak zróżnicowanie warunków rozwoju PE w poszczególnych krajach jest jednym z najważniejszych czynników uniemożliwiających stworzenie jednolitego sektora kapitału wysokiego ryzyka na poziomie europejskim⁵⁷.

Podobnie jak w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej ocena perspektyw rozwoju sektora wysokiego ryzyka w Polsce jest również pozytywna. Można już dostrzec sygnały, będące efektem ogólnej poprawy koniunktury gospodarczej oraz wstąpienia do Unii Europejskiej. Przykładowo, dzięki wykorzystaniu tzw. jednolitego paszportu europejskiego, czyli zasady wzajemnego uznawania prospektu emisyjnego zatwierdzonego w innym kraju UE, na GPW zadebiutował (16.12.2004 r.) bmp Aktiengesellschaft – niemiecki fundusz typu *venture capital*. To pierwsza spółka zagraniczna, która skorzystała z takiej możliwości. W rezultacie, polscy inwestorzy otrzymali możliwość inwestowania w przedsiębiorstwa innowacyjne. Rozwój rynku *private equity* w pewnym stopniu zależy zatem od aktywności samych inwestorów oraz efektywnego wykorzystania przez nich moż-

⁵¹ Por. W. Kozakowski: *Krajowe źródła kapitału dla sektora PE/VC*, „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 2/2005.

⁵² *Fund of funds w Polsce?*, „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 7 (151)/2003, S. Koczoł: *Off-road z pasami bezpieczeństwa*, „Gazeta Prawna” nr 204 (1313), 18 października 2004 r.

⁵³ *Fund of funds survey 2002*, Research Paper, EVCA 2002.

⁵⁴ Patrz ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. (Dz. U. nr 146, poz. 1546).

⁵⁵ Na podstawie informacji zamieszczonej w dzienniku „Rzeczpospolita” z 16 grudnia 2004 r. Maksymalna wartość emisji wynosiła 500 mln zł (500 tys. certyfikatów po cenie emisyjnej 1 tys. zł każdy).

⁵⁶ RCAP przewidywał osiągnięcie trzech celów: budowę paneuropejskiego rynku kapitału wysokiego ryzyka, rozwój kultury przedsiębiorczości oraz budowę jednolitego rynku usług finansowych. Termin zakończenia realizacji Planu upłynął z końcem 2003 r.; zob.

http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/riskcapital/index_en.htm.

⁵⁷ Por. *Communication from...*, op.cit.

liwości, które oferuje rynek. Oprócz bmp Aktiengesellschaft obecnie na polskim rynku działają dwa fundusze PE, których akcje dopuszczono do publicznego obrotu. Są nimi: MCI Management SA⁵⁸ oraz Getin Holding SA⁵⁹. Duże oczekiwania wiąże się z rozwojem Giełdy Papierów Wartościowych, stwarzającej atrakcyjne możliwości wyjścia z inwestycji⁶⁰. Niektórzy przewidują, że wartość inwestycji *private equity* może się potroić i przed 2010 r. wynieść 2,5 mld zł⁶¹. Poziom ten osiągnięto by szybciej, gdyby w Polsce zostały wprowadzone zmiany o charakterze prawnym wspierające rozwój funduszy. Najważniejsze są z pewnością ulgi podatkowe dla inwestujących w PE oraz obniżenie stopy opodatkowania funduszy. Ważna jest również ciągła edukacja rynku, zwłaszcza wśród zarządzających małymi i średnimi przedsiębiorstwami⁶². Ponadto potrzebny jest bardziej rozwinięty segment inwestorów nieformalnych (ang. *business angels*) oraz funduszy zainteresowanych projektami inwestycyjnymi o mniejszych wartościach (rzędu 3-4 mln zł). Ciekawą inicjatywą w tym zakresie jest ustawa o Krajowym Funduszu Kapitałowym (KFK)⁶³, którego celem będzie udzielanie wsparcia finansowego funduszom kapitałowym, inwestującym w małe i średnie przedsiębiorstwa o dużym potencjale rozwoju. KFK zostanie utworzony w formie spółki akcyjnej przez Bank Gospodarstwa Krajowego, a źródłami jego kapitałów będą fundusze strukturalne UE oraz dotacje celowe z budżetu państwa. KFK, który w perspektywie ma osiągnąć pełną niezależność finansową, a swoją aktywnością pobudzać udział sektora prywatnego w finansowaniu MSP, mógłby odegrać ważną rolę w rozwoju sektora

VC w Polsce. Wątpliwości może jednak budzić sposób alokacji gromadzonych przez niego środków. Według projektu ustawy, KFK będzie jedynie pośrednio inwestować w określone przedsięwzięcia, gdyż finansowanie będą otrzymywać wybrane podmioty, a nie określone projekty inwestycyjne.

Podstawą do określenia perspektyw rozwoju sektora *private equity* w Polsce nie może być wyłącznie analiza jego strony podaźowej (a więc funduszy i innych instytucji oferujących finansowanie tego typu). Dla lepszego zrozumienia czynników wpływających na jego kształt należy rozważyć także stronę popytową, czyli zainteresowanie przedsiębiorców wykorzystaniem tego sposobu finansowania. Wyniki badań przeprowadzonych przez NBP w kwietniu 2004 r.⁶⁴ wskazywały, że finansowanie poprzez sprzedaż akcji funduszom wysokiego ryzyka zajęło najniższe miejsce w rankingu preferowanych sposobów pozyskiwania funduszy wśród ankietowanych przedsiębiorstw. Można przypuszczać, że częściowo było to wynikiem użycia w ankiecie określenia „kapitał wysokiego ryzyka”, które budziło wśród przedsiębiorców negatywne skojarzenia. Wśród firm, które wykazywały zainteresowanie *venture capital* najczęściej występowały te, których okres działalności nie przekraczał pięciu lat. Warto dodać, że w 2004 r., podobnie jak w latach poprzednich, najczęściej wykorzystywanym źródłem finansowania przedsiębiorstw były środki własne (kapitały własne i zysk zatrzymany)⁶⁵. Należy też zauważyć, że liczba małych przedsiębiorstw w Polsce stanowi ponad 98% ogółu wszystkich firm, spośród których większość to mikrofirmy⁶⁶, funkcjonujące jako „rodzinny biznes”. Niechętnie podejmują one ryzyko oraz przyjmują do grona udziałowców przedstawiciela firmy zarządzającej funduszem VC. Również z tego względu rozwój sektora *venture capital* w Polsce może być utrudniony.

Warto na koniec zauważyć, że dotąd nie sprawdzili się nadzieje na zwiększenie zainteresowania funduszy emerytalnych inwestycjami typu *private equity*⁶⁷. Głównymi przyczynami tego są mechanizm minimalnej stopy zwrotu oraz zasady wyceny inwestycji tego typu w portfelach OFE. Dlatego ich coraz większe aktywa są lokowane głównie w obligacje Skarbu Państwa, inne instrumenty dłużne oraz akcje. Liberalizacja limitów inwestycyjnych, utrzymanie restrykcji dotyczących inwestycji za granicą, wprowadzenie konstrukcji funduszu funduszy nie spowodowały istotnej zmiany

⁵⁸ Spółka działa w formie holdingu inwestycyjnego specjalizującego się w inwestycjach w sektorze wysokich technologii.

⁵⁹ Spółka działa w regionie Europy Środkowej i Wschodniej w branżach finansowych (leasing, ubezpieczenia, bankowość).

⁶⁰ *Central European Private equity Confidence Survey*. Deloitte, listopad 2004 r.

⁶¹ Wypowiedź dyrektora zarządzającego funduszu DBG Eastern Europe Polska, Jacka Korpali, zob. Z. Zwierchowski: *Spada ryzyko, rosną nakłady*, „Rzeczpospolita” z 16 grudnia 2004 r.

⁶² Warto w tym miejscu przytoczyć wyniki badań, które pokazały, że pojęcie *venture capital* było w 2001 r. znane tylko co czwartemu przedsiębiorcy z sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Ponad 75% respondentów deklarowało, że nie spotkało się nigdy z tym określeniem. Spośród tych, którzy wcześniej je słyszeli, tylko co piąty prawidłowo zdefiniował je jako kapitał ryzyka. Badaniem objęto 500 firm będących producentami lub dostawcami sprzętu komputerowego oraz oprogramowania, firmy świadczące usługi w zakresie technik komputerowych, firmy integrujące systemy, firmy konsultingowe w zakresie technik komputerowych oraz dostawców internetowych. Na podstawie *Raportu o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2001*. Warszawa 2002 Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, s. 179. Z wyników badań, przeprowadzonych przez A. Kornasiewicz z połowie 2003 r., wynika natomiast, że fundusze PE bardzo nisko oceniają jakość kadry zarządzającej w polskich przedsiębiorstwach. Por. A. Kornasiewicz: *Venture capital...*, op.cit., s. 225.

⁶³ Ustawa z dnia 4 marca 2004 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym (Dz. U. z 6 kwietnia 2005 r., nr 57, poz. 491). Część przepisów tej ustawy weszła w życie 14 kwietnia 2005 r. KFK powinien zostać utworzony w ciągu trzech miesięcy od daty ogłoszenia ustawy, najpóźniej 7 lipca 2005 r. Pozostała część przepisów wchodzi w życie 7 sierpnia 2005 r.

⁶⁴ Por. *Wybrane determinanty rozwoju rynku akcji i korporacyjnych instrumentów dłużnych w Polsce. Wyniki badania ankietowego*. Warszawa styczeń 2005 NBP.

⁶⁵ Na podstawie wyników badań przeprowadzonych przez PKPP Lewiatan *Konkurencyjność sektora MŚP*, Warszawa 2005.

⁶⁶ Firmy zatrudniające do 9 osób.

⁶⁷ *Private equity in Central Europe. An in-depth review of private equity in Central Europe on the eve of EU Accession*, The Centre for Management Buy-Out Research, marzec 2004 r., s. 39.

strategii inwestycyjnych funduszy emerytalnych w Polsce⁶⁸. Naturalną konsekwencją złagodzenia regulacji dotyczących lokowania przez nie kapitałów jest skierowanie ich w pierwszej kolejności do mniej ryzykownych segmentów niepublicznego rynku kapitałowego⁶⁹. Dopiero w długim okresie można spodziewać się częściowej aktywizacji *venture capital* przez kapitały funduszy emerytalnych, zwłaszcza w sytuacji, gdy przewidywana wielkość ich aktywów w 2010 r. ma wynosić około 168 mld zł⁷⁰.

⁶⁸ Zdaniem wielu ekspertów, ograniczenia w postaci nałożonych na OFE limitów inwestycyjnych (dotyczących inwestycji zagranicznych) nie są istotną barierą, która sprawia, że nie przeprowadzają one tego typu transakcji. Okazuje się bowiem, że fundusze nie wykorzystują nawet połowy przyznanego im limitu na inwestycje zagraniczne (5%). Por. *Problem inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych*. Zeszyty BRE Bank-CASE, nr 74, 2004 r.

⁶⁹ *Rynek kapitału ryzyka w Polsce*. Niebieskie Księgi 2003. Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, s. 29.

⁷⁰ Dane KNUiFE: *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2003*. Warszawa 2004; *Perspektywy rozwoju otwartych funduszy emerytalnych na rynku finansowym do roku 2010*. Warszawa 2003.

Wyniki badań UPS Europe Business Monitor⁷¹ pokazały, że europejscy menedżerowie wiążą duże nadzieje z nowymi krajami członkowskimi Unii Europejskiej. Niemal 47% badanych wymieniło Polskę jako lidera wzrostu gospodarczego, 31% wskazało na Czechy, a 23% na Węgry. Badania przeprowadzone przez Grant Thornton⁷² wskazują natomiast, że najwięcej planów związanych z Polską mają przedsiębiorcy z Niemiec. Średnie firmy unijne planują swoje zaangażowanie w branży usługowej oraz wysokich technologii. Realizacja tych planów będzie oznaczać wzrost inwestycji zagranicznych. Wykorzystanie kapitału wysokiego ryzyka do finansowania tych projektów mogłoby pomóc Polsce utrzymać główną pozycję w rozwoju sektora VC wśród państw Europy Środkowej i Wschodniej.

⁷¹ Badania przeprowadził TNS wśród 1.449 liderów biznesu w największych firmach europejskich w dniach 15.09 – 10.11.2004 r.

⁷² *Międzynarodowy sondaż średnich przedsiębiorstw IBOS 2005.*, Grant Thornton. Badaniem objęto 9,6 tys. firm zatrudniających od 20 do 250 osób.

Bibliografia

1. A. Kornasiewicz: *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*. Warszawa 2004 CeDeWu.
2. A. Stolis, D. E. Goodman: *Patient Capital – improving the lives of millions – the role of venture capital in life science innovation*. NVCA listopad 2004 r.
3. *Benchmarking European tax and legal environments*. EVCA maj 2004 r.
4. *Central and Eastern Europe Success Stories*. Special Paper. EVCA październik 2004 r.
5. Central European Private Equity Confidence Survey. Deloitte listopad 2004 r.
6. *Communication from the Commission to the Council and European Parliament on implementation of the Risk Capital Action Plan*, Commission of the European Communities, COM (2003) 654 final, Brussels 4.11.2003.
7. *Conference Proceedings*, EVCA International Investors Conference, Genewa, 10-11 marca 2004 r.
8. C. Pietrasik: *Powrót barbarzyńców? „Nasz Rynek Kapitałowy”* nr 1/2005.
9. D. Gladstone, L. Gladstone: *Venture capital handbook: an entrepreneur's guide to raising venture capital*. London – New York 2001 Financial Times Prentice Hall.
10. *Eastern Accent*. „Private equity International”, maj 2004 r.
11. *Final Report: Innovative instruments for raising equity for SMEs in Europe*. Study Contract ETD/00/503116, prepared for DG Enterprise of the European Commission by Bannock Consulting, czerwiec 2001 r.
12. *Fragmentation of tax and legal structures creates obstacles for private equity industry and promotion of entrepreneurship across Europe*, EVCA Brussels, 24 maja 2004 r.
13. *Fund of funds survey 2002*. Research Paper. EVCA 2002.
14. *Fund of funds w Polsce? „Nasz Rynek Kapitałowy”* nr 7 (151), lipiec 2003 r.
15. G. Baygan, M. Freudenberg: *Internationalisation of venture capital activity in OECD countries: implications for measurement and policy*. STI Working Papers 2000/7, OECD.
16. G. Baygan: *Venture capital: trends and policy recommendations*. OECD Directorate for Science, Technology and Industry Working Paper, OECD 2004.
17. *Global Private equity 2003, 2004. Final Report*. Pricewaterhouse Coopers.
18. *Great Expectations*. Press Material from the Annual EVCA Symposium, Berlin 2-4 czerwca 2004 r.
19. H. Podedworny: *Venture capital – kapitał wysokiego ryzyka w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Białystok 2000 Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku.
20. J. K. Solarz: *Rola banku centralnego w kształtowaniu venture capital*. Narodowy Bank Polski 1991.

21. J. Rogoziński: *Ograniczenia rozwoju rynku private equity/venture capital w Polsce*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 7 (151), lipiec 2003 r.
22. L. Bottazzi, M. Rin: *Financing entrepreneurial firms in Europe: facts, issues, and research agenda*. CESifo Working Paper nr 958, czerwiec 2003 r.
23. *Międzynarodowy sondaż średnich przedsiębiorstw IBOS 2005*. Grant Thornton Poland.
24. M. Pokojka: *LBO łączy banki i fundusze*. „Gazeta Bankowa” z 27 grudnia 2004 r.
25. *Nie decydować za inwestorów*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 7 (151)/2003.
26. *Problem inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych*. Zeszyty BRE Bank-CASE nr 74, 2004.
27. P. Sieradzan: *Bariery i ograniczenia rozwoju rynku PE/VC w Polsce*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 7 (163)/2004.
28. P. Sieradzan, K. Sobańska: *Inwestycje: private equity/venture capital*. Warszawa 2004 Wyd. Key Text.
29. *Private equity in Central Europe. An in-depth review of private equity in Central Europe on the eve of EU accession*. The Centre for Management Buy-Out Research, March 2004.
30. *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2000-2001*. Warszawa 2002 Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości.
31. *Rocznik 2004*. Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych.
32. *Rynek kapitału ryzyka w Polsce*. Niebieskie Księgi 2003, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej.
33. S. Koczot: *Off-road z pasami bezpieczeństwa*. „Gazeta Prawna” nr 204 (1313), 18 października 2004 r.
34. *Spada ryzyko, rosną nakłady*. „Rzeczpospolita”, 16 grudnia 2004 r.
35. *Survey of the economic and social impact of venture capital in Europe*. Research Paper, EVCA, czerwca 2002 r.
36. T. Rydzicki: *Kapitał (dużej) szansy. Raport specjalny: venture capital – kapitał na rozwój?* „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw” nr 2 (23)/2004.
37. U. Hege: *Determinants of venture capital performance: Europe and the United States, Risk Capital and the Financing of European Innovative Firms*, listopad 2003 r.
38. *Venture impact 2004. Venture capital benefits to the U. S. economy*. Global Insight 2004.
39. W. Kozakowski: *Krajowe źródła kapitału dla sektora PE/VC*. „Nasz Rynek Kapitałowy” nr 2/2005.
39. *Zła wiadomość dla małych i średnich. Raport specjalny: venture capital – kapitał na rozwój?* „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw” nr 2 (23)/2004.

Bankowość internetowa.

Część II – rozwój na świecie i w Polsce*

Tomasz Koźliński

1. Wstęp

Bankowość internetowa powstała zaledwie kilka lat temu, a obecnie jest usługą powszechnie akceptowaną przez klientów. Dla banków internetowe usługi finansowe to standard, który powinien być jak najszybciej wprowadzony i stale udoskonalany. Rewolucja zapoczątkowana stworzeniem sieci internetowej wciąż trwa w bankowości. Od krajów wysoko rozwiniętych, poprzez kraje rozwinięte, do krajów o niskim dochodzie następuje przepływ technologii, pomysłów i nowych koncepcji w bankowości. Kulturowa odmienność systemów bankowo-finansowych na różnych kontynentach sprawia, że nie ma uniwersalnych modeli biznesowych bankowości internetowej. W jednych krajach stosunkowo łatwo można wprowadzić pomysły biznesowe z sukcesem realizowane w innych państwach. W innych krajach, nawet o bardzo dużej liczbie użytkowników Internetu, pewne pomysły się nie sprawdzają.

W ostatnim dziesięcioleciu zupełnie zmieniły się strategie banków globalnych, narodowych i lokalnych. Wszystkie instytucje finansowe muszą postępować zgodnie z panującą tendencją, wytyczoną i akceptowaną przez obywateli otwartego społeczeństwa informacyjnego. Oczywiście pewne niszowe strategie oparte na tradycyjnych wzorach mogą dalej sprawnie funkcjonować, ale na pewno nie będą to

przedsięwzięcia przyszłościowe. Banki rozumiane jako instytucje depozytowo-kredytowe muszą prawie na wszystkich obszarach swojej działalności konkurować z licznymi wyspecjalizowanymi instytucjami parabankowymi. W pewnych dziedzinach działalności, historycznie kojarzonych wyłącznie z bankami lub spółkami zależnymi od banków, nowi gracze zdominowali rynek i zmarginalizowali udziały banków. Zbyt ni konserwatyzm oraz niedostosowane do zmieniającej się rzeczywistości kultura organizacyjna, struktura organizacyjna i metody zarządzania w bankach hamowały innowacyjność i kreatywność pracowników. Z drugiej strony zbyt ni „nowoczesność”, przeinwestowanie i zaangażowanie w liczne nowe i z reguły kosztowne projekty doprowadziły niektóre banki do poważnych strat i nawet bankructw.

Bankowość internetowa jest jednym z elementów budowania społeczeństwa informacyjnego. Poszczególne kraje charakteryzują się różnym stopniem rozwoju bankowości internetowej. Pozytywnie wyróżniają się tutaj kraje skandynawskie, szczególnie Finlandia, która jest pionierem wielu internetowych usług finansowych. Równoległe z niedawnym powstaniem i rozwojem bankowości internetowej tworzone są i ulepszone szeroko rozumiane systemy płatnicze oraz rozwiązania pieniądza elektronicznego. Strategie realizowane przez banki na całym świecie poprzez system opłat i prowizji szczególnie preferują internetowe kanały komunikacji; stąd też co raz więcej operacji wykonywanych jest w ten sposób.

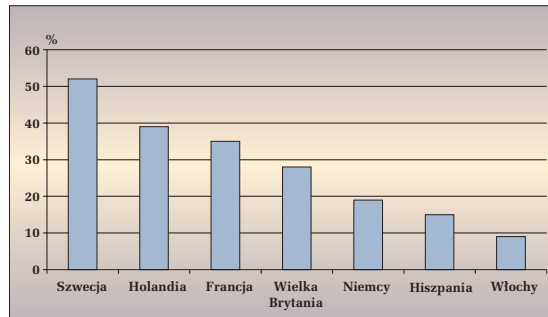
* Pierwszą część artykułu pt. *Bankowość internetowa. Część I – determinanty rozwoju*, opublikowaliśmy w nr. 5/2005 „Banku i Kredytu” (red.).

2. Historia rozwoju bankowości internetowej na świecie

Pierwsze banki internetowe powstały w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej. Według literatury przedmiotu, pierwszym bankiem, który umożliwił przeprowadzanie transakcji za pomocą protokołu https w sieci Internet, był kalifornijski bank La Jolla Bank FSB; miało to miejsce w grudniu 1994 r.¹ Kolejnymi pionierami były amerykańskie banki uniwersalne jak: Wells Fargo oraz Bank of America². W Europie usługi bankowości internetowej najwcześniej zostały wprowadzone przez banki skandynawskie, między innymi przez Sparbanken Finn, OKO Bank, Sampo Bank, SEB (Skandinaviska Enskilda Banken) oraz Nordea Bank. Bankowość elektroniczna została także szybko wprowadzona w największych bankach europejskich, takich jak Deutsche Bank i ING. Do grona konkurentów na rynku bankowości internetowej należy również zaliczyć liczne instytucje niebankowe, takie jak handlowe sieci detaliczne, producenci samochodów, fundusze *venture capital*, zakłady ubezpieczeniowe, firmy transportowe oraz przedsiębiorstwa technologiczne, które dzięki outsourcingowi lub udziałowi kapitałowemu stworzyły liczne banki internetowe³. Niestety większość tych przedsięwzięć zakończyła się niepowodzeniem lub plany rynkowe określone w biznesplanach nie zostały zrealizowane. Udział niebankowych instytucji w podnoszeniu jakości obsługi klientów oraz postępie bankowym należy ocenić jako duży, gdyż z reguły to one pierwsze wprowadzały nowatorskie rozwiązania oraz upowszechniały standardy.

Badania pokazują, że najwyższy wskaźnik nasycenia usługami bankowości internetowej występuje w małych krajach wysoko rozwiniętych, które przeznaczają relatywnie najwięcej nakładów na badania i rozwój (R&D). W październiku 2002 r. w Szwecji ponad połowa obywateli korzystała z serwisów bankowości internetowej (patrz wykres 1). W tym samym czasie w Europie zanotowano około 19 milionów aktywnych użytkowników⁴. Statystyki aktywnych użytkowników są znacznie lepszymi wskaźnikami do porównań niż liczby klientów bankowych korzystających usług zawyżone o tak zwane martwe konta.

Wykres 1. Wskaźnik nasycenia usługami bankowości internetowej w siedmiu krajach Unii Europejskiej w październiku 2002 r.



Źródło: Nielsen/NetRatings: *Over 18 million Europeans bank online, but they trust traditional banking brands on the Internet*, październik 2002 r.

Stany Zjednoczone

SFNB – Security First Network Bank, który rozpoczął działalność operacyjną 18 października 1995 r., był pierwszym bankiem wirtualnym na świecie⁵. Był on pierwszym bankiem w wielu dziedzinach, przede wszystkim w zakresie bezpieczeństwa usług elektronicznych⁶. SFNB stworzyli dwaj krewni: Michael McChesney oraz James Mahan. Pierwszy z nich był właścicielem firmy, która opracowała bezpieczny system operacyjny SecureWare. Drugi był prezesem niewielkiego banku Cardinal Bancshares. Security First Network Bank po zaadaptowaniu systemu operacyjnego SecureWare oraz stworzeniu interfejsu graficznego pomiędzy klientem a bankiem w formie strony „www” uzyskał zgodę władz federalnych na prowadzenie internetowej działalności bankowej oraz ubezpieczył depozyty w FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation⁷. Był on pierwszym wirtualnym komercyjnym bankiem w Stanach Zjednoczonych, który uzyskał zgodę FED – Federal Reserve na prowadzenie działalności bankowej we wszystkich stanach. W ciągu pierwszego miesiąca bank zdobył ponad 1.000 klientów bez wydatków na reklamę, jednak z bardzo dobrym *publicity*⁸. Oprogramowanie, którym dysponował SFNB, stało się jeszcze większym źródłem dochodów dla banku. Nową emisję, dającą 25% głosów na WZA, zaoferował trzem strategicznym inwestorom bankowym: Huntington Bancshares, Wachovia Corporation i Area Bancshares. Właściciele wprowadzili spółkę na rynek giełdowy oraz konty-

¹ P. Młynik: *Javatech, Systemy bankowości internetowej, internet banking, mobile banking*, s. 1., <http://www.javatech.com.pl> oraz D. T. Dziuba: *Systemy informatyczne w obsłudze banków detalicznych*. Warszawa 2002 Uniwersytet Warszawski, s. 182.

² Trzej pionierzy Nordea Bank (Merita Nordbanken), Wells Fargo i Bank of America to obecnie jedni z liderów bankowości internetowej, którzy zebrali tak zwaną premię pioniera. To, że bankowość internetowa rozpoczęła się w Kalifornii nie jest przypadkiem. Jest to konsekwencją rozwoju firm z Doliny Krzemowej.

³ Na przykłady konkretnych przedsięwzięć można znaleźć w: D. Lascelles: *Europe's new banks. The non-bank phenomenon*. London 2000 CSFI Centre for the Study of Financial Innovation, s. 33-34.

⁴ Nielsen/NetRatings: *Over 18 million Europeans bank online, but they trust traditional banking brands on the Internet*, październik 2002 r.

⁵ J. Grzechnik: *Bankowość internetowa*. Gdańsk 2000 Internetowe Centrum Promocji, s. 57 i nast. Autor dokładnie przedstawia strategię realizowaną przez wybrane banki na świecie.

⁶ W Finlandii komputer osobisty wyposażony w modem wykorzystano w bankowości elektronicznej już w 1984 r. Nie była to jednak bankowość oparta na protokole http lub https. Zaledwie kilka miesięcy po SFNB fiński OKO Bank (obecnie OP Bank) uruchomił usługi bankowości internetowej.

⁷ <http://www.genex.com/Clients/Security-First-Network-Bank.html>

⁸ *Publicity* – bezpłatna reklama produktu lub usługi za pomocą wszelkich dostępnych środków komunikacji.

nuowali rozwijanie oprogramowania bankowego poprzez Security First Technologies. Po roku działalności SFNB zdobył około 10.000 klientów, którzy zdeponowali ponad 41 milionów dolarów⁹. Menedżerowie SFNB postanowili, że bank otworzy filie w Atlancie i Clearwater wyposażone w bankomaty i skrytki bankowe. W tych oddziałach klienci mogli uzyskać osobiste porady od doradców¹⁰. Pierwsze karty kredytowe bank zaoferował dopiero w listopadzie 1996 r. wyłącznie dla klientów o niskim poziomie ryzyka kredytowego. Użytkownikami byli zazwyczaj ludzie o ponadprzeciętnych dochodach wynoszących ponad 50.000 USD; w 80% były to osoby z wyższym wykształceniem. Z czasem Security First Network Bank wprowadził podstawowy rachunek osobisty (*basic checking account*) bez limitu papierowych czeków oraz z możliwością wykonania 35 elektronicznych płatności miesięcznie. Poza tym zaoferował atrakcyjne oprocentowanie rachunku czekowego (*interest checking account*), certyfikaty depozytowe, usługi maklerskie, karty kredytowe, a także możliwość przeglądania historii operacji rachunku bankowego z ostatnich osiemnastu miesięcy. Dzięki niskim kosztom bank oferował depozyty oprocentowane od 2 do 3 punktów procentowych wyżej niż przeciętnie w sektorze bankowym (około 0,2 – 1,5 pkt proc.). Początkowo SFNB konserwatywnie zarządzał swoimi aktywami, inwestując głównie w amerykańskie obligacje skarbowe. Dopiero od listopada 1996 r. zaczął oferować kredyty tylko klientom o niskim poziomie ryzyka, a następnie nasilił akcję kredytową poprzez nisko oprocentowane kredyty mieszkaniowe. We wrześniu 1998 r. SFNB został przejęty przez Royal Bank of Canada¹¹. W marcu 2000 r. Royal Bank of Canada kupił amerykański bank hipoteczny Prism, który umożliwił SFNB dostęp do sieci 150 oddziałów¹².

W lutym 1996 r. rozpoczął działalność NetBank z siedzibą w Atlancie. Był on jedynym w Stanach Zjednoczonych bankiem wirtualnym notowanym na giełdzie elektronicznej NASDAQ¹³. Kolejnym bankiem wirtualnym w Stanach Zjednoczonych, który oferował dostęp do rachunku tylko poprzez przeglądarkę internetową i telefon, był CompuBank. Założyli go w 1998 r. tacy udziałowcy, jak: Goldman Sachs, japoński Softbank i Marsh & McLennan – największy broker ubez-

pieczeniowy na świecie. CompuBank oferował także usługi zarządzania gotówką dla małych i średnich przedsiębiorstw. W maju 2001 r. CompuBank został przejęty przez NetBank. W tym czasie z usług tego pierwszego korzystało 55 tysięcy klientów, natomiast drugi bank otworzył 162 tysiące rachunków bankowych. Połączenie systemów bankowych przebiegło z licznymi problemami i około ośmiu tysięcy klientów nie mogło się zalogować do serwisu, korzystać z kart debetowych w ATM, płacić w punktach usługowych, korzystać z *call centre* lub nie otrzymało comiesięcznego elektronicznego zestawienia operacji na rachunku¹⁴. W lutym 2004 r. NetBank posiadał 165 tysięcy rachunków bankowych klientów pochodzących z 50 stanów i 20 krajów. Za 2003 r. NetBank wykazał zysk netto.

E*Trade Financial Inc. (Menlo Park, California) jest spółką notowaną na amerykańskiej giełdzie NYSE (od 1997 r.) w skład której wchodzi: E*Trade Securities LLC, E*Trade Bank, E*Trade Mortgage Corporation. E*Trade Bank powstał po przejęciu przez spółkę-matkę jednego z pierwszych wirtualnych banków na świecie – Telebanku. Telebank (Arlington, Virginia) w momencie przejścia za 1,8 miliarda dolarów w 1999 r. posiadał 60 tysięcy otwartych rachunków bankowych oraz wykazał za 1998 r. 1,4 miliona dolarów zysku netto. Dodatkowo bankowość wirtualna została wsparta dzięki zakupowi spółki Card Capture Services, która miała sieć 8.500 bankomatów. W 2003 r. E*Trade Financial Inc. wypracowało 203 miliony dolarów zysku netto. Na koniec tego roku w E*Trade Banku było aktywnych 640 tysięcy rachunków bankowych, a w E*Trade Securities 2.849 tysięcy rachunków brokerskich¹⁵. W 2003 r. E*Trade Bank był drugim największym wirtualnym bankiem w Stanach Zjednoczonych pod względem liczby aktywnych kont bankowych¹⁶. Największym bankiem był natomiast ING Direct (Wilmington, Delaware), który na koniec 2003 r. miał ponad 1,5 miliona klientów w Stanach Zjednoczonych. W Kanadzie, Australii, Francji, Hiszpanii, Włoszech, Wielkiej Brytanii i Niemczech z ING Direct na koniec 2003 r. korzystało ponad 8 milionów klientów.

Zarząd innego banku wirtualnego o nazwie VirtualBank, działającego od 1999 r., postanowił w 2000 r., współpracując z EMC, Compaq Computer oraz Textron Financial, stworzyć fizyczne oddziały w pobliżu głównych siedzib tych przedsiębiorstw. VirtualBank powstał jako jedno z pięciu strategicznych przedsięwzięć Lydian Trust Company, aby później stać się oddziałem Lydian Private Bank.

⁹ J. Grzechnik: *Bankowość...*, op.cit.

¹⁰ Biznesowy model banku wirtualnego nie jest więc rozwiązaniem docelowym. Banki wirtualne rozbudowują fizyczne formy kontaktu z klientem wymagające niskich kosztów lub są przejmowane przez banki tradycyjne. Potwierdza to również mBank, który 8 maja 2002 r. otworzył pierwszy fizyczny, samoobsługowy oddział oraz stworzył sieć doradców kredytowych i hipotecznych. Podobnie Inteligo wykorzystuje sieć bankomatów i oddziałów PKO BP.

¹¹ *Virtual rivals*. "The Economist", Section Survey: Online Finance, 20.05.2000.

¹² Ibidem.

¹³ Kapitalizacja giełdowa spółki Net.B@nk Inc., właściciela NetBanku, w lutym 2004 r. wynosiła około 600 milionów dolarów, <http://quotes.nasdaq.com/quote.dll?page=multi&mode=stock&symbol=NTBK>. Netbank AG jest innym niemieckim bankiem internetowym.

¹⁴ <http://www.bankrate.com/brm/news/ob/20010521a.asp>

¹⁵ Grupa posiadała na koniec 2003 r. 83,3 miliarda dolarów aktywów. Handel akcjami i opcjami w Internecie był już od dawna bardzo popularny w Stanach Zjednoczonych. Już w 1998 r. około 35% operacji maklerskich klientów detalicznych była wykonywanych w formie elektronicznej.

¹⁶ Bank wbrew nazwie ma jeden oddział w Arlington, podobnie jak NetBank w Alpharetta.

E-LOAN jest przykładem pośrednika finansowego, który specjalizuje się w udzielaniu pożyczek osobom fizycznym. Rozpoczął działalność w 1997 r. i dotychczas jest jednym z największych amerykańskich pożyczkodawców internetowych. Spółka jest notowana na giełdzie NASDAQ i do 2003 r. udzieliła za pomocą Internetu pożyczek na kwotę 18,9 miliardów dolarów. E-LOAN za 2003 r. miał 153 milionów dolarów przychodów i 22,6 milionów dolarów zysku netto.

Szósty największy bankowy holding pod względem aktywów w Stanach Zjednoczonych, Bank One z siedzibą w Chicago, stosował strategię segmentacji w bankowości internetowej poprzez założenie dwóch internetowych banków – oddziałów: WingspanBank i First USA¹⁷. Równocześnie bank-matka prowadził odrębnie działalność internetową. W tak zorganizowanej strukturze dochodziło do tzw. kanibalizmu¹⁸. Z czasem system WingspanBank został połączony z Bank One, a markę Wingspan wykorzystwała spółka doradczą i dostarczająca usługi informatyczne dla bankowości. Klienci WingspanBank, stworzonego w czerwcu 1999 r., czerpali korzyści z niskich prowizji oraz wysokiego oprocentowania rachunku bieżącego i lokat. Poza tym mieli bezpłatny dostęp do sieci bankomatów wielofunkcyjnych Bank One, ale już nie mogli korzystać z oddziałów tego banku. Z drugiej strony klienci Bank One mieli dostęp do wszystkich możliwych kanałów komunikacji, jednak płacili więcej za niektóre usługi, np. płatności *on-line*, oraz mieli niższe oprocentowane rachunki¹⁹. Strategia banku polegała na oddzielaniu tych dwóch grup klientów. Na stronach internetowych nie było żadnych wzajemnych połączeń, a użytkownicy nie byli informowani o powiązaniach banków²⁰. Rzeczywistość szybko zweryfikowała tę strategię i Bank One wchłonął serwis bankowości internetowej WingspanBank. W ciągu roku: od czerwca 1999 r. do czerwca 2000 r., WingspanBank pozyskał tylko 95.000 klientów, natomiast Bank One

600.000 internetowych użytkowników (spośród 8 milionów klientów tradycyjnej bankowości). Na podobne strategiczne posunięcie zdecydował się również Citibank, który połączył niedochodowy wirtualny bank Citi f/i ze spółką-matką²¹. W 2001 r. Citibank miał ponad 3 miliony klientów korzystających z usług bankowości internetowej.

Tradycyjne banki uniwersalne w Stanach Zjednoczonych również rozwijały systemy bankowości elektronicznej, jednak przeważnie jako uzupełnienie kanałów komunikacji. Jeden z pionierów bankowości internetowej w USA – Bank of America (Charlotte, North Carolina) jest obecnie liderem bankowości internetowej wśród banków uniwersalnych²². Na koniec 2003 r. z usług bankowości elektronicznej tego banku korzystało aktywnie 7,2 miliona klientów detalicznych (44% wszystkich klientów) oraz 500.000 małych i średnich przedsiębiorstw. Aktywny użytkownik to indywidualna osoba, którą można dokładnie zidentyfikować i która przynajmniej raz zalogowała się do części transakcyjnej systemu. Ponad 3 miliony klientów Bank of America płaciło rachunki za pomocą internetowego serwisu transakcyjnego.

W 1995 r. Wells Fargo (San Francisco, California) rozpoczął świadczyć usługi bankowości internetowej jako pierwsza instytucja spośród największych uniwersalnych banków w Stanach Zjednoczonych²³. Usługi *on-line* bank oferował już od 1989 r.²⁴ W lutym 1997 r. Wells Fargo miał ponad 320 tysięcy klientów *on-line*, z czego 180 tysięcy łączyło się z bankiem za pomocą serwisów America Online i Prodigy²⁵. Już wtedy popularność usług *on-line* spowodowała, że bankowość internetowa stała się po prostu kolejnym sposobem dostępu do banku, a nie tylko alternatywnym kanałem dystrybucji dla nielicznych. W 1999 r. każdego miesiąca 100 tysięcy klientów tego banku podpisywało umowę o świadczenie usług bankowych przez Internet; rok wcześniej było ich tylko 25 tysięcy. 7 lutego 2001 r. Wells Fargo uruchomił jako pierwszy duży bank uniwersalny serwis WAP dla klientów indywidualnych oraz małych i średnich przedsiębiorstw. Serwis był dostępny dla użytkowników mających telefon komórkowy z przeglądarką WAP lub urządzenie przenośne typu PDA²⁶. Na koniec 2001 r.

¹⁷ Bank One (327 mld dolarów aktywów na 31 grudnia 2003 r.) 14 stycznia 2004 r. poinformował o fuzji z J. P. Morgan Chase & Co. (771 mld dolarów aktywów na 31 grudnia 2003 r.). Stworzyły one drugą największą w Stanach Zjednoczonych instytucję bankową pod względem aktywów i kapitałów własnych. Główną siedzibą bankowości detalicznej oraz małych i średnich przedsiębiorstw jest Chicago.

¹⁸ Kanibalizm jest również pojęciem o znaczeniu marketingowym, gdzie dwie wyłansowane marki tego samego producenta są podobnie pozycjonowane na rynku. Tego typu zjawiska zdarzają się na polskim rynku, np. sytuacja z lat 1997–1998 r. z grupami docelowymi marek Lech i 10.5. Otworzenie pierwszego oddziału przez mBank w Łodzi również jest tego przykładem, gdyż zaczyna on konkurować w pewnych obszarach z Multibankiem.

¹⁹ Podobna jest sytuacja w przypadku użytkowników konta Inteligo banku PKO BP i dotychczasowych klientów banku PKO BP. Ci drudzy w znacznej części finansowali i finansują rozbudowę sieci bankomatów i placówek, a użytkownicy konta Inteligo korzystają z tego za darmo, bo nie płacą nawet za prowadzenie konta przy spełnieniu odpowiednich warunków. Z drugiej strony klienci PKO BP uzyskali dostęp do dodatkowej usługi internetowej Inteligo pod koniec 2004 r.

²⁰ *Virtual rivals*, op.cit.

²¹ <http://www.computerworld.com/industrytopics/financial/story/0,10801,50931,00.html>

²² Fuzja Bank of America (736 mld dolarów aktywów na 31 grudnia 2003 r.) z FleetBoston Financial Corporation (200 mld dolarów na 31 grudnia 2003 r.) spowoduje powstanie trzeciej największej grupy bankowej w USA.

²³ W. Grove: *Wells Fargo first major bank to launch nationwide wireless banking*, <http://www.724.com/news/details.asp?newsid=108>

²⁴ Ibidem.

²⁵ M. Calvey: *Wells Fargo online service starts to click on customers*. American City Business Journals, <http://www.bizjournals.com/sanfrancisco/stories/1997/02/10/story8.html?st=s-rs-hl>

²⁶ PDA – Personal Digital Assistant to małe przenośne urządzenie elektroniczne spełniające funkcje notatnika, kalendarza, książki adresowej, a w zaawansowanych wersjach przenośnego komputera lub telefonu komórkowego.

Tabela 1. *Liczba gospodarstw domowych korzystających z usług bankowości internetowej w Stanach Zjednoczonych*

Rok	Użytkownicy bankowości internetowej (w mln)	Odsetek osób płacących rachunki on-line
2003	29,6	0,50
2004	35,3	0,57
2005	40,9	0,64
2006	46,2	0,71
2007	51,3	0,78
2008	56,0	0,85

Źródło: R. Greenspan: *E-Banking, Online Bill Paying Growth Ahead*, październik 2003, <http://www.clickz.com/stats/markets/finance/article.php/3112511>, za: Jupiter Research.

bank miał ponad 3 miliony użytkowników bankowości internetowej. Klienci banku mogą handlować akcjami, opcjami, 7.000 różnych funduszy inwestycyjnych, otrzymywać informacje rynkowe, analizy, bezpłatne i nieograniczone notowania w czasie rzeczywistym, alarmy rynkowe, wykaz akcji pod obserwacją oraz całodobową pomoc. Bank dysponuje również siecią 1.200 konsultantów finansowych na terenie całego kraju działających w ramach Wells Fargo Investments²⁷, którzy pełnią funkcję doradców osobistych oraz brokerów. Wskaźnik nasycenia bankowością elektroniczną w Wells Fargo w 2003 r. wynosił ponad 38%²⁸. W tym samym roku zanotowano 3,6 miliona aktywnych użytkowników serwisu transakcyjnego oraz ponad 6 milionów niepowtarzalnych wejść na stronę internetową. Bank jest również liderem elektronicznego prezentowania i płacenia rachunków (Electronic Bill Presentment and Payment – EBPP); z usługi tej korzystało ponad 1,6 miliona klientów i liczba ta wzrastała w co najmniej dwucyfrowym tempie każdego roku²⁹. Wells Fargo dostarczał swoim klientom rachunki elektroniczne od 276 różnych podmiotów gospodarczych, czego nie robiła na taką skalę żadna inna instytucja finansowa. Większość głównych bankowych konkurentów nawet nie świadczyła usług takiego typu³⁰. W 1999 r. Wells Fargo & Company, J. P. Morgan Chase & Co. oraz Wachovia Corporation powołały spółkę specjalizującą się w EBPP, nazwaną Spectrum. Obsługiwała ona 24 instytucje finansowe w Stanach Zjednoczonych, w tym sześć z dziesięciu największych banków w USA³¹. Płatno-

ści typu EBPP bank rozwijał także wspólnie z Check Free oraz MasterCard³².

Na koniec 2003 r. w Stanach Zjednoczonych były 23 miliony użytkowników bankowości internetowej w porównaniu z 17 milionami w 2002 r.³³ Inne badania szacują liczbę gospodarstw domowych z dostępem do Internetu na prawie 30 milionów w 2003 r. Prognozy wzrostu liczby użytkowników bankowości internetowej w Stanach Zjednoczonych są bardzo optymistyczne.

Finlandia

Finlandia obok Stanów Zjednoczonych była pionierem bankowości internetowej. Na szybki postęp technologiczny oraz restrukturyzację fińskich banków prawdopodobnie wpłynęła katastrofalna sytuacja całego sektora na początku lat 90., związana z recesją gospodarczą wynikającą z cyklu koniunkturalnego oraz załamania handlu ze Wschodem. Już w 1996 r. OKO Bank (Osuuspankki Keskuspankki Oyj, obecnie OP Bank) jako pierwszy bank w Finlandii oraz jeden z pierwszych na świecie rozpoczął świadczenie usług bankowych za pomocą serwisu www, czyli zaledwie kilka miesięcy po SFNB³⁴. Jeszcze przed powstaniem protokołu http/https, a mianowicie w 1990 r., z usług bankowych za pomocą komputera w Finlandii korzystało 43 tysiące osób, w 1985 r. było ich zaledwie 5 tysięcy³⁵. Fiński Oko Bank już w 1996 r.³⁶ wykorzystywał usługi SMS, natomiast w 1999 r., korzystając z własnych zasobów i współpracując z Nokią, stworzył indywidualne rozwiązania dla technologii WAP³⁷. W październiku 2001 r. OKO Bank miał około 0,6 miliona użytkowników serwisu bankowości internetowej oraz około 400 tysięcy klientów wykorzystujących mobilne technologie GSM i WAP.

Początki bankowości internetowej w Finlandii wiązały się z bankiem Merita (Nordea), który w 1984 r. umożliwił klientom przeglądanie salda rachunku bankowego oraz wykonywanie przelewów za pomocą komputera klasy PC³⁸. Kupno i sprzedaż akcji dla klientów banku Merita były możliwe już od 1988 r., a w pełni

²⁷ M. Calvey: *Wells Fargo online ...*, op.cit.

²⁸ M. Norton-Miller: *Wells Fargo's Strategy Is To Offer The Best*. Microbanker Banking Technology Strategies, vol. 4, nr 23.

²⁹ Ibidem.

³⁰ Ibidem.

³¹ W marcu 2002 r. do usług Spectrum miało dostęp ponad 8 milionów klientów, którzy mogli regulować rachunki 308 dużych wystawców, w tym między innymi spółek telekomunikacyjnych, dostawców Internetu i firm użyteczności publicznej. W sierpniu 2002 r. spółka Metavante przejęła Spectrum. Por.: *Spectrum and Financial Fusion Partner to Offer EBPP to World's Leading Banks*, <http://www.sybase.com/detail?id=1018374>.

³² Bank Wells Fargo nie jest udziałowcem w żadnym z wymienionych usługodawców EBPP, z wyjątkiem Spectrum.

³³ Nielsen/NetRatings: *Online banking grows nearly 80 percent from 2001*, październik 2003 r., s. 1.

³⁴ A. Andersen, A. Hyttinen, J. Snellman: *Recent Developments in the Finnish Banking Sectors*. Bank of Finland Discussion Papers, 15/2000, <http://www.digitv.fi/hakuTulos.asp?path=9&page=2812>.

³⁵ <http://www.banktech.com/story/featureStory/BNK20030627S0013>.

³⁶ <http://www.mediatampere.fi/ithistory/hetket.htm>, system NMT 900 został wprowadzony w Finlandii w 1986 r., natomiast GSM w 1991 r.

³⁷ Nokia WAP Server 1.0 WAP – Gateway.

³⁸ M. Suominen: *E-banking in the Nordic Countries – Its Emergence and Perspectives*. INSEAD 2001, s. 9, 21. Bank Merita po fuzji z Nordbanken stworzył MeritaNordbanken, który po przejęciu norweskiego banku Christiania Bank og Kredittasse i duńskiego Unibanku (Andelsbanken, SDS Bank i Privatbanken) utworzył Nordea Bank.

zautomatyzowana bankowość wykorzystująca telefony stacjonarne już w 1982 r.³⁹ Należy również podkreślić, że pierwsze operacje bankowe za pomocą telefonu komórkowego – przelewy w technologii GSM – można było wykonywać w banku Nordea w 1992 r.⁴⁰ Bankowość internetową oraz platformę handlową Solo Market wprowadzono w 1996 r., pożyczki *on-line*, podpis elektroniczny w mobilnych zakupach oraz elektroniczny billing w 1998 r.⁴¹ Możliwość wykonywania przelewów zagranicznych oraz zakup ubezpieczeń na życie wprowadzono w 1999 r., handel akcjami za pomocą serwisu WAP, kredyty hipoteczne oraz ubezpieczenia ogólne zostały udostępnione klientom w 2000 i 2001 r. Bank Nordea w Finlandii charakteryzuje się bardzo dużą elektroniczną usługą. Przykładowo już w 2001 r. 80% zleceń maklerskich było wykonywanych za pomocą aplikacji elektronicznych, ponad 50% rachunków było opłacanych poprzez Internet, 41% jednostek funduszy inwestycyjnych Finowie kupowali *on-line*, a 21% podań o wydanie karty kredytowej było wysyłanych w formie elektronicznej⁴². W tym samym roku ponad 610 tysięcy przedsiębiorstw w Skandynawii obsługiwanych przez ten bank korzystało z elektronicznych rozliczeń, głównie typu *home banking*. Na koniec 2004 r. z usług bankowości elektronicznej Nordea Bank w całej Skandynawii korzystało ponad 4,1 miliona klientów indywidualnych oraz przedsiębiorstw, natomiast z internetowego biura maklerskiego około 400 tysięcy klientów⁴³.

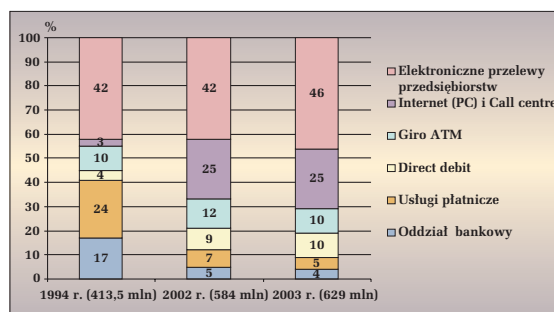
OP Bank oraz Sampo są światowymi liderami elektronicznych usług finansowych z najwyższymi na świecie wskaźnikami korzystania z usług bankowości internetowej przez klientów⁴⁴. Liczba klientów Sampo korzystających z elektronicznych serwisów bankowych i ubezpieczeniowych we wrześniu 2001 r. wynosiła ponad 500 tysięcy, co stanowiło 45-procentowy wskaźnik nasycenia elektronicznymi usługami bankowymi i 23-procentowy wskaźnik popularności elektronicznych usług ubezpieczeniowych⁴⁵. Bankowość internetowa zainicjowała sprzedawanie innych usług finansowych za pomocą sieci www. Sampo bank prowadził np. rozbudowane serwisy ubezpieczeniowe oraz maklerskie już od 2001 r. Dzięki nim klient był jednoznacznie identyfikowany oraz mógł uzyskać szczegółowe informacje o zakresie ubezpieczenia, cennik ubezpieczeń, formularze, skorzystać z kalkulatora ubezpieczeniowego (samochodowe, na życie, emerytalne), poinformować o zmianie kategorii ubezpieczenia samochodowego, zmianie danych teleadresowych, elektronicznie rozpocząć proces wypłaty odszkodowa-

nia (zdarzenia losowe oraz szkody materialne), kupować i sprzedawać na rynku krajowym i zagranicznym akcje, obligacje, instrumenty pochodne oraz jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych⁴⁶.

Finlandia może służyć za wzór współpracy pomiędzy bankami, instytucjami rozliczeniowymi, firmami oraz klientami. Zaplanowana standaryzacja pewnych operacji oraz wypracowane w ramach konsultacji porozumienia szanujące interes społeczny są później powszechnie akceptowane i wykorzystywane. Dominacja trzech grup bankowo-ubezpieczeniowych na fińskim rynku – Nordea, Sampo i OP Bank – ułatwiła wprowadzenie wspólnych przedsięwzięć szeroko rozumianej bankowości internetowej. Należy tutaj wspomnieć ustawę The Account Transfer Act, która weszła w życie 14 sierpnia 1999 r. Określała ona ogólne wymagania dotyczące krajowych przelewów bankowych. W 2003 r. uzgodniono standard elektronicznej faktury zwanej *Finvoice*, powszechnie wykorzystywanej w transakcjach gospodarczych pomiędzy firmami. W 2001 r. wprowadzono TUPAS – wspólną bankową usługę potwierdzającą tożsamość (uwierzytelnienie klientów). W Finlandii bardzo powszechne są również karty bankomatowe i debetowe. Ich funkcje uzupełniono o elektroniczną portmonetkę nazwaną AVANT.

W ostatnich dziesięciu latach dość znacznie zmieniła się struktura przelewów wykonywanych przez klientów detalicznych w Finlandii. Relatywnie najsilniejszy wzrost zanotowały: kanał internetowy, automatyczna i personalna obsługa w *call centre* oraz usługa *direct debit* (wykres 2). Elektroniczne operacje przedsiębiorstw za pomocą systemów internetowych i *home banking* mają znaczny udział w rozliczeniach płatniczych ogółem. Podobne wyniki otrzymano w przeprowadzonych badaniach ankietowych w latach 1994–2004 wśród fińskich klientów detalicznych. Ponad połowa badanych wskazała w 2004 r., że opłaca rachunki za pomocą internetowych serwisów (wykres 3).

Wykres 2. *Struktura przelewów wykonanych przez przedsiębiorstwa oraz klientów detalicznych w Finlandii w 1994, 2002 i 2003 r.*



Źródło: *Banking Technology in Finland*. Helsinki 2004. Finnish Bankers' Association, s. 7; *Banking Year 2003*. Helsinki 2004 Finnish Bankers' Association, s. 2.

³⁹ M. Suominen, *E-banking...*, op.cit., s. 21.

⁴⁰ <http://e-economy.berkeley.edu/publications/conf/deip/ormla/tsld004.htm>.

⁴¹ M. Suominen, *E-banking...*, op.cit.

⁴² Ibidem, s. 9, 21.

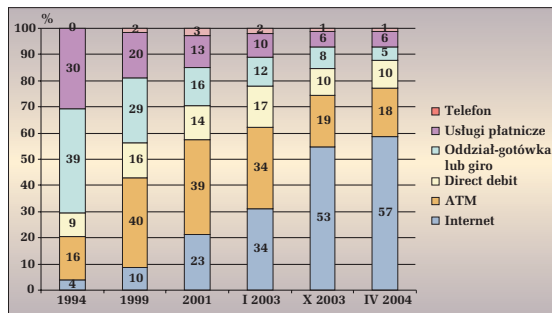
⁴³ <http://www.nordea.com>

⁴⁴ Nazwa Sampo oznacza cudowny młynek przynoszący bogactwo i dostatek.

⁴⁵ M. J. Ylilampi: *Re-shaping Financial markets. The Sampo view*. „Sampo” 9.10.2001, s. 5.

⁴⁶ Ibidem, s. 15-16.

Wykres 3. Najpopularniejsze sposoby płatności rachunków w Finlandii przez klientów detalicznych w wybranych latach



Źródło: Survey on saving and use of credit. Helsinki maj 2004 r. Finnish Bankers' Association, s. 11. Badania ankietowe przeprowadzone przez Finnish Bankers' Association.

Szwecja

W Szwecji bankowość internetowa oficjalnie zaistniała pod koniec 1995 r., czyli wcześniej niż w Finlandii. Nie cieszyła się jednak takim zainteresowaniem klientów, jak w kraju eposu Kalewali⁴⁷. Pierwszym bankiem w Szwecji, który zaczął sprzedawać usługi przez Internet, był mały bank oszczędnościowy Sparbanken Finn. Dopiero w grudniu 1996 r. Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) jako pierwszy bank uniwersalny zaczął świadczyć usługi bankowości elektronicznej. W 2000 r. z usług banku SEB korzystało ponad 2 miliony klientów. Za pionierami podążyli naśladowcy i do końca lat 90. prawie wszystkie banki w Szwecji świadczyły usługi bankowości internetowej.

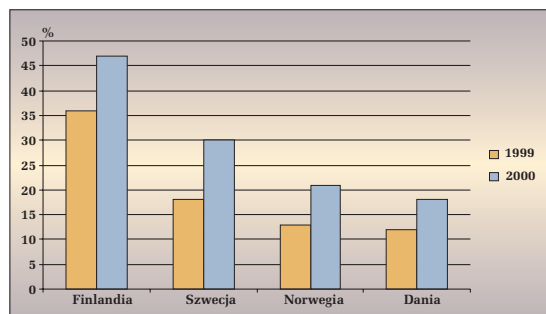
W czerwcu 2001 r. najwięcej klientów korzystających z usług *on-line* (950 tysięcy) miał ForeningsSparbanken (FSB). Na koniec 2003 r. spośród 2,66 milionów klientów tego banku w Szwecji i krajach bałtyckich z usług bankowości internetowej korzystało 1,43 miliona klientów indywidualnych oraz 125 tysięcy przedsiębiorstw⁴⁸. Jednak tylko 43 tysiące osób handlowało akcjami za pomocą serwisu elektronicznego NetTrade, a z usług *WAP banking* korzystało tylko 22 tysiące osób. Wskaźnik korzystania z bankowości internetowej przez FSB na koniec 2003 r. wynosił 58%⁴⁹. W rzeczywistości osoby te mogły generować znacznie większe obroty i wpływy z tytułu opłat i prowizji w porównaniu z pozostałymi klientami. Na początku 1999 r. z usług maklerskich za pomocą Internetu korzystało w Szwecji 100 tysięcy klientów, a w 2001 r. już ponad 500 tysięcy (5,6% populacji kraju).

⁴⁷ M. Suominen: *E-banking...*, op.cit, s. 5. Kalewala jest narodowym eposem fińskim, który był inspiracją J.R.R. Tolkiena w czasie pisania *Władcy pierścieni*.

⁴⁸ <http://www.foreningssparbanken.se/sst/inf/out/eng/infOutEng/0,2941,934,0,00.html>.

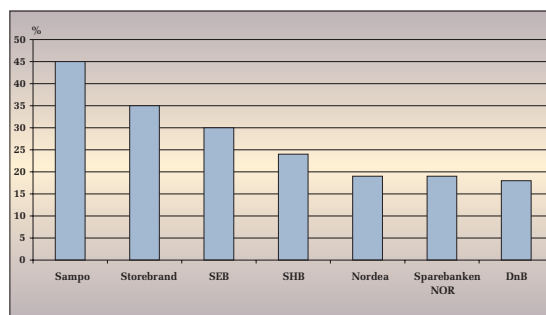
⁴⁹ Ibidem.

Wykres 4. Wskaźnik penetracji bankowości elektronicznej wśród klientów indywidualnych i korporacyjnych w Skandynawii (w stosunku do liczby osób korzystających z usług bankowych)



Źródło: opracowanie własne na podstawie M. J. Ylilammi: *Re-shaping Financial markets. The Sampo view*. „Sampo” 9.10.2001, s. 14.

Wykres 5. Wskaźnik nasycenia bankowości internetową w największych bankach skandynawskich, stan na pierwszy kwartał 2001 r.

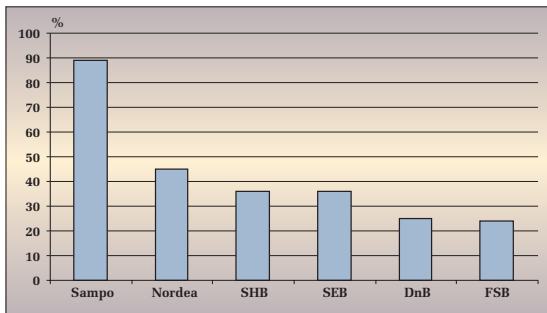


* Gjensidige NOR ASA, dawny Sparebanken NOR ASA połączył się z DnB Holding ASA w grudniu 2003 r. i funkcjonuje pod nową nazwą DnB NOR.

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. J. Ylilammi: *Re-shaping Financial markets. The Sampo view*. Sampo Bank 9.10.2001, s. 6. SEB - Skandinaviska Enskilda Banken, SHB - Svenska Handelsbanken, DnB - Den norske Bank.

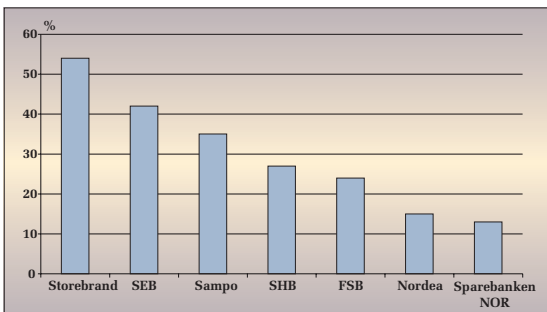
Nordea jest bankiem wielonarodowym działającym głównie w Szwecji, Finlandii, Danii i Norwegii; oferuje on w tych krajach podobny standard usług internetowych opartych na systemie Solo. Oczywiście istnieją wyjątki od tej reguły i przykładowo w Szwecji w ofercie Nordea znajduje się bardzo dużo jednostek funduszy inwestycyjnych instytucji finansowych innych niż własnej grupy. W ofercie fińskiej wybór dostępnych funduszy jest natomiast bardziej ograniczony. Bank Nordea stworzył jeden z największych rynków elektronicznych na świecie (*electronic marketplace*), dostępny dla sklepów, przedsiębiorstw oraz konsumentów zamieszkujących Skandynawię. Ponad 1.700 sprzedawców akceptowało płatności wykonywane za pomocą platformy Solo w 2003 r. Poza tym 600 z nich korzystało z Solo Market Square, który umożliwia klientom bezpośrednie zakupy i płatności w czasie

Wykres 6. Udział maklerskich usług internetowych w największych bankach skandynawskich, stan na pierwszy kwartał 2001 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie M. J. Ylilammi: *Re-shaping Financial markets. The Sampo view*. "Sampo", 9/10/2001, s. 26. SEB - Skandinaviska Enskilda Banken, SHB - Svenska Handelsbanken, DnB - Den norske Bank, FSB - ForeningsSparbanken.

Wykres 7. Wskaźnik nasycenia przelewów internetowych w przelewach wykonanych w 2000 r. w największych bankach skandynawskich



Źródło: opracowanie własne na podstawie M. J. Ylilammi, *Re-shaping Financial markets. The Sampo view*, Sampo, 9/10/2001, s. 28. SEB - Skandinaviska Enskilda Banken, SHB - Svenska Handelsbanken, DnB - Den norske Bank, FSB - ForeningsSparbanken.

rzeczywistym⁵⁰. Na rozwój bankowości internetowej w Szwecji bardzo duży wpływ miała polityka podatkowa państwa stymulująca wzrost liczby osób korzystających z Internetu. Przedsiębiorstwa, które dostarczyły swoim pracownikom komputer, mogły skorzystać z ulg podatkowych⁵¹.

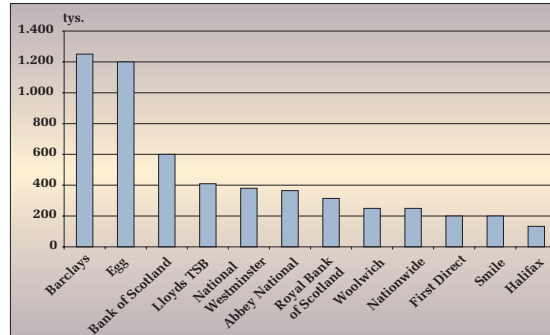
Wielka Brytania

Pozabankowe instytucje również zakładają internetowe serwisy bankowe. Przykładem sukcesu może być bank Egg. Bank ten założyła największa brytyjska firma ubezpieczeniowa Prudential w październiku 1998 r. Po sześciu miesiącach działalności bank miał 500 tysięcy klientów i 5 miliardów funtów szterlingów depozytów⁵².

⁵⁰ M. Suominen: *E-banking...*, op. cit., s. 9. Solo Market Square umożliwiła również kupno i sprzedaż produktów, akcji, opcji oraz jednostek funduszy inwestycyjnych.

⁵¹ <http://www.foreningssparbanken.se/sst/inf/out/eng/infOutEng/0,2941,9340,00.html>.

Wykres 8. Liczba klientów najpopularniejszych serwisów bankowości internetowej w Wielkiej Brytanii i Irlandii, stan na koniec sierpnia 2000 r.



Uwaga: First-e – 65 tys. klientów, Allied Irish Bank – 56 tys. klientów, Bank of Ireland – 35 tys. klientów, Cahoot – 30 tys. klientów, VirginOne – 24 tys. klientów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.lafferty.com/lir/LIR-UK%20-Ireland-Banks.asp>.

W czerwcu 2000 r. została przeprowadzona oferta publiczna 20% udziałów (*initial public offering*) Egg plc. Jest to jeden z najlepszych banków wirtualnych na świecie. W pierwszym kwartale 2002 r. wypracował zysk netto rzędu 2,4 milionów funtów szterlingów, natomiast w pierwszym kwartale 2003 r. zanotował stratę 15,7 milionów funtów. Było to spowodowane przejęciem Arnault Group i rozszerzeniem bankowej działalności operacyjnej na Francję, gdzie na koniec 2003 r. bank wyemitował 27 tysięcy kart kredytowych. Bank Egg miał w 2004 r. prawie 2,9 miliona klientów i zatrudniał 2475 osób wyłącznie w *call centres* w Derby, Dudley, Londynie, Paryżu i Tours. Jest on również liderem *TV banking* dzięki współpracy z cyfrową telewizją Sky. Podobną strategię jak bank Egg przyjęła sieć handlowa TESCO, która proponuje swoim klientom kredyty, rachunki oszczędnościowe i karty płatnicze za pomocą Internetu⁵³. Usługi te były jednak oferowane tylko na obszarze Wielkiej Brytanii.

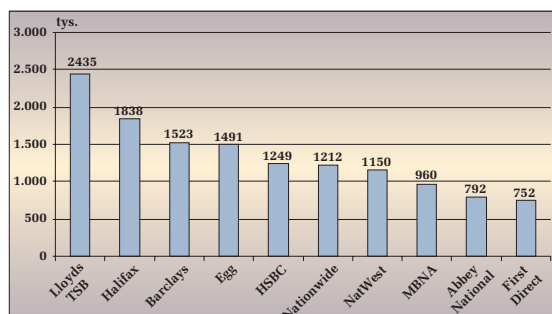
W sierpniu 2000 r. najwięcej klientów bankowości internetowej w Wielkiej Brytanii miały: Barclays Bank – 1,25 miliona, Egg – 1,2 miliona, Bank of Scotland – 600 tysięcy, LloydsTSB – 410 tysięcy klientów oraz National Westminster – 380 tysięcy (wykres 8)⁵⁴. HSBC w tym okresie nie oferował bezpośrednio usług bankowości internetowej dla klientów indywidualnych. Był natomiast właścicielem banku detalicznego First Direct, który wprowadził serwis internetowy w listopadzie 1999 r. i w ciągu roku pozyskał 200 tysięcy klientów. Dynamika przyrostu internetowych kont w Wielkiej Brytanii jest imponująca, np. Barclays Bank pod koniec 2002 r. miał już około 4 milionów klientów korzystających z usług bankowości internetowej.

⁵² <http://www.egg.com>

⁵³ <http://www.tescofinance.com/personal/finance>

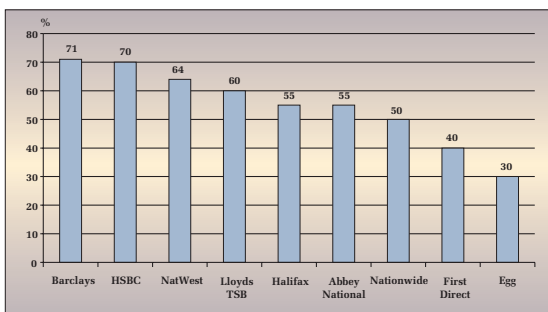
⁵⁴ <http://www.lafferty.com/lir/LIR-UK%20-Ireland-Banks.asp>

Wykres 9. Liczba klientów 10 największych banków i kas kredytowych oferujących usługi bankowości internetowej w Wielkiej Brytanii i Irlandii w marcu 2004 r.



Źródło: Nielsen/NetRatings: Almost 10 Million British Bank Online, marzec 2004, s. 1.

Wykres 10. Wskaźnik lojalności wobec marki wśród klientów największych banków i instytucji kredytowych oferujących usługi bankowości internetowej w Wielkiej Brytanii, w marcu 2004 r. (udział procentowy poświęcony na obsługę serwisu internetowego banku przez klienta)



Źródło: Nielsen/NetRatings: Almost 10 Million British Bank Online, marzec 2004, s. 2.

Do wszelkich statystyk należy podchodzić ostrożnie, ponieważ badania aktywnych użytkowników usług bankowości internetowej wskazują na znacznie niższą liczbę niż oficjalne dane banków. Różnice tę można wyjaśnić w ten sposób, że banki oferują już każdemu klientowi usługi bankowości internetowej jako standard bez względu na to, czy chce z nich korzystać, czy nie. W Wielkiej Brytanii bardzo silnie konkurują z bankami tradycyjnymi kasy kredytowe (*credit unions*), które również prowadzą serwisy bankowości internetowej. W marcu 2004 r. w Wielkiej Brytanii zanotowano 9,6 milionów różnych użytkowników bankowości internetowej. Badania ankietowe w Wielkiej Brytanii wykazały, że więcej niż połowa klientów łączyła się z bankiem za pomocą modemu. Dlatego tak duży wpływ na liczbę użytkowników bankowości internetowej ma koszt impulsu telefonicznego.

Niestety w bankach wirtualnych poziom lojalności klientów do marki jest niższy niż przeciętny.

W większości przypadków wirtualne konto bankowe jest uzupełnieniem konta tradycyjnego. Tezę tę potwierdzają badania – np. klienci wirtualnego banku Egg aż 70% czasu poświęconego na bankowość *on-line* spędzają na wykonywaniu operacji w serwisach internetowych innych banków. Użytkownicy tradycyjnych banków, takich jak Barclays i HSBC, około 70% czasu natomiast poświęcają wyłącznie na użytkowanie tylko tych serwisów.

Niemcy

Jednym z pionierów niemieckiej bankowości internetowej był Netbank z siedzibą w Hamburgu, założony w 1998 r. przez siedem banków spółdzielczych Sparda (*Sparen und Darlehen*). Netbank rozpoczął działalność operacyjną 15 kwietnia 1999 r. Po roku obsługiwał on około 20 tysięcy osób i zatrudniał tylko 11 pracowników⁵⁵. Dzięki tak niskim kosztom oferował bezpłatne prowadzenie konta, oprocentowanie rachunku bieżącego na poziomie od 2,65% do 3,35 % w skali roku oraz bardzo korzystne prowizje i opłaty usług brokerskich. Jest to przykład banku, który działał wyłącznie w Internecie i w swojej strategii nie zamierzał otwierać filii. W 2003 r. klienci banku mogli bezpłatnie wypłacać pieniądze z sieci 800 bankomatów oraz z prowizją w wysokości 1,02 euro z kolejnych 1.200 bankomatów. Bank uruchomił jednak całodobowe *call centre* do obsługi zdarzeń losowych. Netbank umożliwia też klientom obsługę konta bankowego za pomocą przeglądarki WAP oraz szybką komunikację przy wykorzystaniu poczty elektronicznej⁵⁶.

Największy bank niemiecki Deutsche Bank jest drugim bankiem w Europie pod względem liczby klientów korzystających z internetowego dostępu do rachunku oszczędnościowo-rozliczeniowego. W styczniu 2000 r. Deutsche Bank obsługiwał w ten sposób 620 tysięcy osób⁵⁷. Pierwszego września 1999 r. rozpoczął działalność operacyjną Deutsche Bank 24. Powstał on w wyniku połączenia działu bankowości detalicznej i działającej od 1995 r. spółki – córki Banku 24, zajmującej się bankowością bezpośrednią. W ten sposób powstał bank obsługujący klientów indywidualnych i małe przedsiębiorstwa poprzez 6 kanałów dystrybucji: tradycyjne filie, centra finansowe z rozbudowaną ofertą doradztwa, telefon, Internet, terminale samoobsługowe i doradców. Cztery miesiące po połączeniu oddziałów, Deutsche Bank 24 ogłosił plany stopniowego ograniczania liczby filii i zatrudnionego w niej personelu oraz przeznaczenia wynikających z tego oszczędności na rozbudowę i reklamę działalności internetowej. Współpraca Deutsche Banku z największym niemieckim portalem www.yahoo.de stworzyła szansę na szyb-

⁵⁵ J. Grzechnik: *Bankowość...*, op.cit.

⁵⁶ <http://www.netbank.de/NB/viewpage.php?page=index>.

⁵⁷ J. Grzechnik: *Bankowość...*, op.cit., s. 54-55.

ki przyrost liczby nowych użytkowników oraz utrzymanie pozycji lidera na rynku niemieckim. Oferta DB 24 skupiała się na czterech podstawowych obszarach działalności⁵⁸. Głównym produktem było konto osobiste z ofertą oszczędnościową i kredytową, drugą grupę stanowiły ubezpieczenia i plany emerytalne. Odrębną ofertą były produkty inwestycyjne z usługami maklerskimi i zarządzaniem papierami wartościowymi na zlecenie; ostatnia oferta była poświęcona finansowaniu nieruchomości. Na terenie Niemiec, będących największym w Europie rynkiem bankowości internetowej, działa wielu zagranicznych graczy, także poprzez oddziały w ramach otwartego rynku usług finansowych Unii Europejskiej. Przykładowo szwedzki SEB oferuje usługi bankowości elektronicznej poprzez bank SEB AG (dawny BfG Bank AG), który w 2001 r. miał 160 tysięcy internetowych klientów. W 2004 r. w Niemczech było najwięcej użytkowników serwisów bankowości internetowej w Europie.

Irlandia

Przykładem banku wirtualnego, który spełniał funkcje agregatora biznesowego był Enba⁵⁹. Agregator finansowy łączy kilka różnych usług finansowych na swoich stronach internetowych oraz umożliwia klientowi wybór najkorzystniejszej dla niego oferty w danej kategorii. Enba z siedzibą w Dublinie został założony przez bankiera i konsultanta Gerharda Hubera i rozpoczął działalność operacyjną we wrześniu 1999 r. Projekt wsparły kapitałami następujące firmy: Intel, Apax Partners, Aureus AG, Invision AG i Vertex⁶⁰. Kolejna emisja akcji cieszyła się bardzo dużą popularnością i spośród 10 oferentów nowymi akcjonariuszami zostali: Morgan Stanley & Co. International, Capital Z – największy na świecie inwestujący w usługi finansowe fundusz *private equity* oraz CGNU – największa w Wielkiej Brytanii grupa ubezpieczeń ogólnych i na życie⁶¹. W banku tym na początku pracowało tylko kilkanaście osób i oferowały one pełny wybór usług bankowych pod marką *first-e*. Do końca 2000 r. planowano pozyskać 200 tysięcy klientów. Zlecenia maklerskie były realizowane przez bank inwestycyjny Dresdner Kleinwort Benson, a rozliczenia pieniężne przez firmę Pershing. First-e pozyskał zaledwie 80 tysięcy klientów, głównie w Wielkiej Brytanii i Niemczech. Bank ten działał na podstawie francuskiej licencji bankowej należącej do Banque d'Escompte, z historią sięgającą 1936 r. Fuzja z BBVA i Terra Networks, dostawcy Internetu w Ameryce Południowej i Europie, miała umożliwić pozyskanie 750 tys. klien-

tów Terra i około 10 milionów Banco Bilbao Vizcaya Argentria. Niestety między innymi z powodu problemów prawnych bank ten upadł po dwóch latach od rozpoczęcia działalności, w chwili gdy zatrudniał około 400 osób. Strategia *first-e* polegała na lansowaniu nowej marki banku nieopartej na tradycjach związanych z dotychczas istniejącym bankiem. Marka ta była postrzegana w oderwaniu od właściciela. Dlatego nieudane próby wprowadzenia nowego akcjonariusza Banco Bilbao Vizcaya Argentria z dodatkowymi kapitałami na finansowanie przedsięwzięcia spowodowały bankructwo jednego z pierwszych wirtualnych banków w Europie. Bank upadł 3 października 2001 r., dwa lata od rozpoczęcia działalności. Klienci banku mogli przenieść rachunki do Self Trade – brytyjskiego oddziału DAB (Direkt Anlage Bank)⁶².

Japonia

Banki japońskie stosunkowo późno powszechnie wprowadziły technologie bankowości internetowej. Wirtualne projekty powstały dopiero w 2000 i 2001 r., czyli podobnie jak w Polsce. Japońska bankowość wirtualna charakteryzuje się tym, że ze względu na bardzo niskie stopy procentowe Narodowego Banku Japonii może oferować oprocentowanie depozytów niewiele wyższe niż tradycyjne banki lub takie samo. Z tego powodu jedna z głównych korzyści banku internetowego, polegająca na wyższym oprocentowaniu, jest w tym kraju nieistotna. Banki japońskie charakteryzują się konserwatywnym podejściem do nowych, kosztownych projektów ze względu na bardzo dużą ilość zagrożonych długów w całym sektorze bankowym. Dlatego podejmuje się wspólne przedsięwzięcia finansowane przez instytucje bankowe i niebankowe, mające ograniczyć indywidualne ryzyko. Pierwszym projektem bankowości wirtualnej w Japonii był Net Bank utworzony w 2000 r. przez Mitsui Sumitomo, Fujitsu, firmę ubezpieczeniową Nihon Seimei, NTT DoCoMo i NTT East⁶³. W ciągu roku pozyskał on 350 tysięcy klientów przy oprocentowaniu rachunków wynoszącym tylko 0,1% w skali roku⁶⁴.

Największy japoński detalista Ito – Yokado w maju 2001 r. utworzył wirtualny bank o nazwie IYBank⁶⁵. Główni udziałowcy IYBanku po nowej emisji akcji w marcu 2002 r. to: Ito-Yokado Co. (29,9%), Seven-Eleven Japan Co. (24,8%), UFJ Bank (4,9%), The Asahi Bank (3,6%), Sumitomo Mitsui Banking Corporation (2,5%), The Bank of Tokyo Mitsubishi (2,5%), The Dai-ichi Mutual Life Insurance Co. (2,5%) oraz kilkudziesięciu mniejszych udziałowców. Duża liczba zaangażowanych akcjonariuszy może istotnie zwiększyć powo-

⁵⁸ Ibidem.

⁵⁹ <http://www.businessweek.com/2000/00-20/b3681105.htm> oraz <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/the-company-file/447955.stm>

⁶⁰ J. Grzechnik: *Bankowość...*, op.cit.

⁶¹ CGNU 1 czerwca 2002 r. zmieniła nazwę na AVIVA.

⁶² <http://www.first-e.com/uk/index.php3>.

⁶³ <http://www.japanetbank.co.jp>.

⁶⁴ <http://www.augustachronicle.com/stories/091001/tec-124-6694.shtml>.

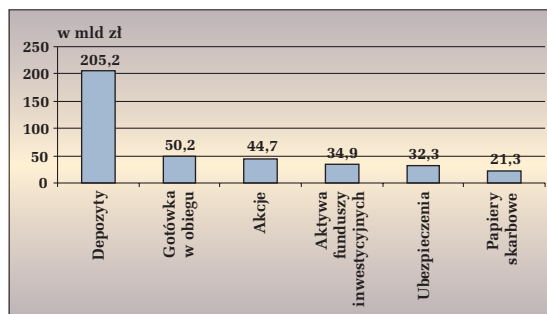
dzenie projektów bankowości internetowej, a przede wszystkim ogranicza ryzyko.

W Japonii wiele konglomeratów świadczy usługi bankowości internetowej. Przykładem może być Sony, który już zbudował własny bank *on-line* o nazwie Sony Bank z ofertą depozytów, kartami kredytowymi oraz jednostkami funduszy inwestycyjnych⁶⁶. Bank ten rozpoczął działalność 11 czerwca 2001 r. jako trzeci wirtualny bank w Japonii. Firma Sony miała 80% udziałów w tym przedsięwzięciu, a Sumitomo Mitsui Banking i J.P. Morgan Chase & Co. odpowiednio 16% i 4%. Sony posiadał również 36% udziałów w internetowej firmie maklerskiej Monex. Idea uruchomienia banku przez Sony była rozważana już od 1998 r., kiedy zmieniły się regulacje prawne w Japonii. Decydenci postanowili jednak nie otwierać kolejnego tradycyjnego banku (*brick and mortar*) ze względu na bardzo dużą liczbę złych długów i wysokie koszty stałe w bankowości. Biznesplan zakładał zyskowność po trzech latach oraz 41 mln USD zysku po pięciu latach. Planowano pozyskanie około 600 tysięcy klientów oraz 8,18 mld USD depozytów w ciągu pięciu lat. Do sierpnia 2001 r. bank prowadził 28 tysięcy rachunków bankowych, zatrudniał 100 osób i oferował oprocentowanie od 0,4 do 0,55 % w skali roku, podczas gdy w tradycyjnych bankach oprocentowanie wynosiło nie więcej niż 0,1%. Kolejny bank wirtualny w Japonii, eBank, został utworzony przez dom brokerski Itochu w czerwcu 2001 r.⁶⁷

3. Bankowość internetowa w Polsce

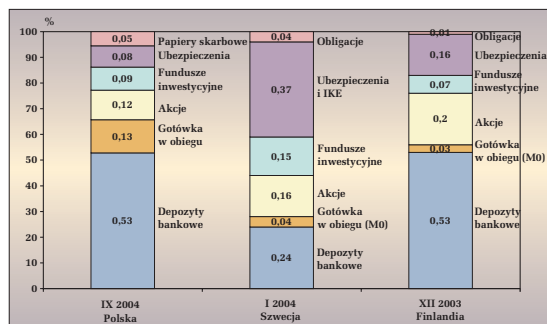
Usługi bankowości internetowej w Polsce zostały wprowadzone stosunkowo późno. Sytuacja ta przynosi wiele korzyści, ponieważ banki w Polsce mogły wykorzystać doświadczenia innych banków z krajów wysoko rozwiniętych i uniknąć początkowych wysokich nakładów na nowe i niesprawdzone technologie. Polskie banki nie poniosły również, w większości przypadków, utopionych kosztów na nietrafione rozwiązania związane z pieniądzem elektronicznym oraz przereklamowane systemy mobilne oparte na technologii WAP. Być może w przyszłości technologie te będą rentowne, ale z obecnych kalkulacji wynika, że są one prawie wyłącznie źródłem kosztów, ponieważ ze względów cenowych i technologicznych bardzo mało klientów z nich korzysta. Za początki bankowości internetowej w Polsce uznaje się powstanie 14 października 1998 r. Oddziału Elektronicznego w Powszechnym Banku Gospodarczym w Łodzi⁶⁸. Następnie internetowe serwisy wprowadzały kolejne banki tradycyjne aż do listopada 2000 r., kiedy nastąpił przełom w polskiej bankowości.

Wykres 11. Oszczędności Polaków, stan na koniec września 2004 r.



Źródło: Więcej akcji w portfelach. „Ekonomia i Rynek”, „Rzeczpospolita” z 17.12.2004, nr 295.

Wykres 12. Struktura oszczędności Polaków oraz aktywa finansowe szwedzkich i fińskich gospodarstw domowych



Uwagi:

Ubezpieczenia w Finlandii obejmują ubezpieczenia na życie oraz indywidualne plany emerytalne. Gotówka w obiegu w Finlandii według stanu na koniec 2001 r. (15,976 mld FIM) po przeliczeniu według kursu 1 EUR = 5,94573 FIM, co daje około 2,7 mld euro.

Źródło: Więcej akcji w portfelach. „Ekonomia i Rynek”, „Rzeczpospolita” z 17.12.2004, nr 295; Swedish Bankers' Association: Banks in Sweden. Facts about the Swedish banking market. Sztokholm, wrzesień 2004, s. 8, za: The Swedish Financial Supervisory Authority - Finansinspektionen. Gotówka w obiegu w Szwecji (M0) za: The Riksbank, <http://www.scb.se/statistik/FM/FM5001/2004M11/FM5001tab2eng.xls>. Finnish Banker's Association: Banking Year 2003, Helsinki 2004, s. 2.

Data ta wiąże się z oficjalnym rozpoczęciem działalności wirtualnego banku w Polsce – mBanku, w rzeczywistości elektronicznego oddziału BRE Banku w Łodzi. Równolegle powstawał internetowy serwis Inteligo⁶⁹. Nastąpił boom nowych bankowych serwisów internetowych. Trzy banki wirtualne w Polsce do 2004 r. notowały dynamiczny wzrost depozytów, który z czasem uległ jednak spowolnieniu. Zmiany w strukturze oszczędzania Polaków spowodowały przesunięcie środków deponowanych przez klientów z lokat termi-

⁶⁵ Ito-Yokado jest właścicielem 9.300 sklepów w sieci Seven-Eleven.

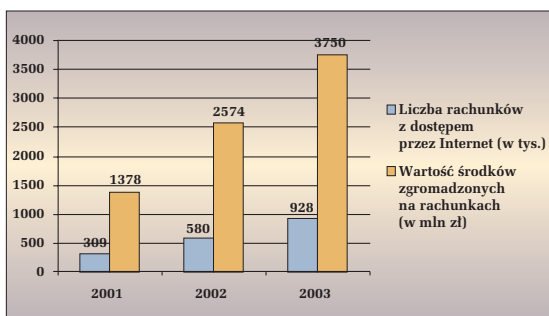
⁶⁶ <http://www.cnn.com/2001/TECH/internet/05/11/sony.net.bank.idg>
<http://www.sonybank.net>.

⁶⁷ <http://www.ebank.co.jp/index.html>, eBank Financial Services Inc. (dawniej eBank.com Inc.) jest również internetowym bankiem z siedzibą w Atlancie.

⁶⁸ Patrz: T. Koźliński: Bankowość..., op.cit., s. 14-22. W tym przypadku Bank Pekao SA nie wykorzystał premii pioniera. Prawdopodobnie koszty związane z fuzją tworzących go banków okazały się zbyt wysokie, a sam proces zbyt skomplikowany.

⁶⁹ Inteligo to wspólne przedsięwzięcie inwestorów prywatnych. Pomysłodawcami serwisu byli Andrzej Klesyk i David Putts.

Wykres 13. Liczba rachunków i wartość środków zgromadzonych na rachunkach w trzech bankach wirtualnych: mBanku, Inteligo oraz Volkswagen Bank direct w latach 2001-2003



Źródło: Narodowy Bank Polski. Konto Inteligo prowadzone jest przez PKO BP SA.

nowych do jednostek funduszy inwestycyjnych, ubezpieczeń i akcji. Na podstawie zaobserwowanych zmian preferencji oszczędzania Polaków banki powinny dostosowywać swoją ofertę bankowości internetowej, głównie poprzez wprowadzanie finansowych usług dodatkowych typu ubezpieczenia, akcje i jednostki funduszy inwestycyjnych. Tezę tę potwierdza struktura oszczędności gospodarstw domowych w Szwecji i Finlandii, do której upodabniać się będzie sytuacja w Polsce (wykres 12). Specyfika systemu bankowo-finansowego danego kraju może istotnie wpływać na strukturę oszczędności społeczeństwa.

Prawdopodobnie preferencje Polaków będą w przyszłości zbliżone do tych, które występują w innych krajach europejskich. Nastąpi przepływ oszczędności od depozytów bankowych do ubezpieczeń z funduszem inwestycyjnym i indywidualnych kont emerytalnych oraz na rynek kapitałowy. Już teraz wirtualne banki w Polsce notują dynamiczny przyrost sprzedaży jednostek funduszy inwestycyjnych oraz produktów ubezpieczeniowych. Stanowią one obecnie niewielki procentowo udział w przychodach banków, ale w przyszłości z pewnością będą jednym z podstawowych źródeł dochodów.

Zauważalne jest również, że tradycyjne banki w Polsce bardzo szybko wprowadziły serwisy bankowości internetowej i obecnie stanowią silną konkurencję dla pionierów bankowości wirtualnej. Dodatkowo banki tradycyjne mają liczną sieć oddziałów i personel, który w tradycyjnych oddziałach przekonuje do korzystania z serwisów bankowości internetowej.

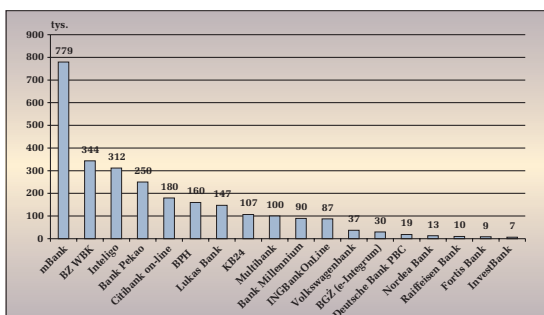
Sytuacja na polskim rynku bankowości internetowej jest zróżnicowana; wyraźnie dominują tutaj mBank oraz Inteligo. Należy się domyslać, że rynek czeka jeszcze poważne zmiany, ponieważ tradycyjne banki ze strategicznymi inwestorami zagranicznymi za priorytet uznają wzrost liczby klientów korzystających z serwisów elektronicznych. W przypadku korporacji oraz małych i średnich przedsiębiorstw niemal powszechne

Tabela 2. Liczba rachunków oraz wartość środków zgromadzonych w trzech wirtualnych bankach w Polsce, stan na koniec czerwca 2004 r.

	Liczba rachunków (w tys.)	Wartość środków na rachunkach (w mld zł)
mBank	779	2,7
Inteligo	368	1,1
Volkswagen Bank direct	37	0,6

Źródło: Przyszłość czas na zyski. „Ekonomia i Rynek”, „Rzeczpospolita” z 28.08.2004, nr 202.

Wykres 14. Liczba rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych w Polsce z dostępem przez Internet, stan na koniec czerwca 2004 r.



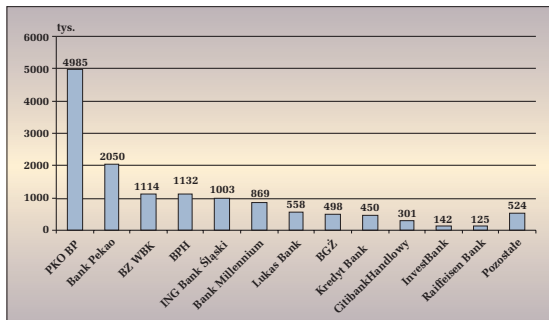
Uwagi

Rzetelność podawanych danych w przypadku pewnych banków budzi wątpliwości. Przede wszystkim każdy bank na swój sposób definiuje konto bankowe. Przykładowo, jeden rachunek oszczędnościowy i powiązany z nim inny rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy są traktowane jako dwa odrębne, chociaż ten pierwszy spełnia znacznie mniej funkcji.

Źródło: 17 milionów „plastików”. „Ekonomia i Rynek”, „Rzeczpospolita” z 20.07.20004 r., nr 168.

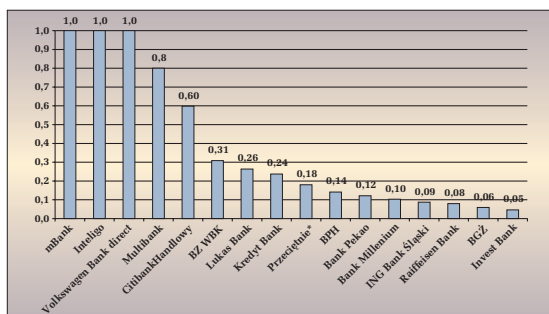
jest wykorzystywanie aplikacji *home banking* lub internetowych serwisów transakcyjnych. *Home banking* z zaawansowanymi funkcjami zarządzania gotówką lub szerzej aktywami finansowymi zastępuje się już nowoczesnymi systemami bankowości internetowej. Niektóre bardzo duże podmioty gospodarcze świadomie korzystają wyłącznie z aplikacji *home banking*, ponieważ umożliwiają wielowariantową kompatybilność z systemami finansowo-księgowymi. Jedynie małe przedsiębiorstwa nadal rzadko korzystają z dobrodziejstw nowych technologii, a jest tych podmiotów kilka milionów. Wciąż istnieją zatem nowe rynki dla bankowości internetowej, gdzie nastąpi szybki wzrost liczby klientów po nasyceniu usługami elektronicznymi bankowości detalicznej oraz średnich i dużych przedsiębiorstw. Potencjał wzrostowy rynku prezentują wykresy 15 i 16, przedstawiające liczbę rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych oraz zestawienie wskaźników popularności kont z dostępem przez Internet w największych polskich bankach.

Wykres 15. Liczba rachunków oszczędnościowo-rozliczeniowych w największych bankach w Polsce, stan na koniec czerwca 2004 r.



Źródło: Internet ciągle przebojem. „Rzeczpospolita”, z 16.07.2004 r., nr 165.

Wykres 16. Wskaźnik penetracji bankowości internetową w największych bankach w Polsce, stan na koniec czerwca 2004 r. (odsetek w stosunku do ogółu rachunków)

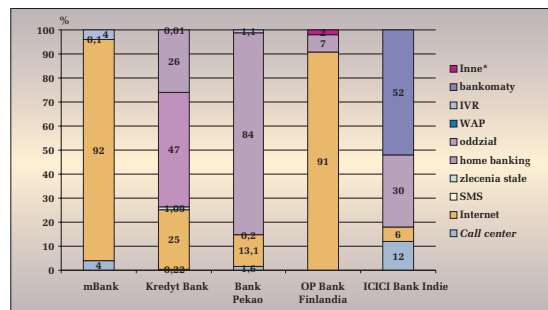


* „Przeciętne” to iloraz kont z dostępem do Internetu (2,68 mln) do liczby kont tradycyjnych (13,75 mln) i wirtualnych rachunków w mBanku, Inteligo i Volkswagen Bank direct (1,18 mln).

Źródło: obliczenia własne na podstawie: Internet ciągle przebojem. „Rzeczpospolita” z 16.07.2004, nr 165; 17 milionów „plastików”. „Ekonomia i Rynek”, „Rzeczpospolita” z 20.07.2004, nr 168; Przyszłość czas na zyski. „Ekonomia i Rynek”, „Rzeczpospolita” z 28.08.2004, nr 202.

Przeciętny wskaźnik popularności usług bankowości internetowej informuje o tym, które banki są liderami, a które wciąż zaniedbują usługi bankowości internetowej. Oczywiście bardziej szczegółowe statystyki mogą opisywać udziały w poszczególnych grupach klientów oraz dynamikę rynku. Otwarte pozostaje pytanie, czy usługi bankowości internetowej są rentowne oraz jak bardzo postępuje kanibalizm marek w ramach wspólnej grupy kapitałowej. Pomiedzy poszczególnymi kanałami komunikacji: bankowością internetową – home banking, serwisami WAP – SMS, występuje również pewna substytucyjność. Już niedługo niektóre wydzielone struktury bankowości internetowej okażą się rentowne lub wykażą zysk z działalności operacyjnej. Poza tym niektóre banki zbliżają się do progu rentowności, zwiększając przychody poprzez opłaty i prowizje i obniżając koszty poprzez zaniechanie inwestycji.

Wykres 17. Struktura transakcji realizowanych w wybranych polskich i zagranicznych bankach (obejmuje przede wszystkim przelewy bankowe)



* „Inne” obejmuje wszystkie operacje z wyjątkiem wykonanych w oddziale i za pomocą systemu internetowego.

Źródło: R. Jakubowski: Sukces niemurowany. „Computerworld” z 16.08.2004; OP Bank Group Annual Report, Helsinki 2003, s. 26-28; Diverse distribution brings ICICI success. „The Banker”, sierpień 2003, s. 80.

Na polskim rynku bankowości elektronicznej dominują podmioty bankowe. Nie występują nawet pojedyncze przypadki zaangażowania się instytucji niebankowych w tego typu usługi, tak jak ma to miejsce na świecie. Liczba tradycyjnych kont bankowych, a tym bardziej z dostępem przez Internet, wciąż jest bardzo mała jak na standardy europejskie. Nawet sąsiednie kraje Europy Środkowej i Wschodniej charakteryzują się lepszymi wskaźnikami nasycenia bankowością elektroniczną, do czego przyczynia się wiele czynników ekonomiczno-prawnych oraz poziom rozwoju infrastruktury w danym kraju.

Główne bariery rozwoju bankowości internetowej w Polsce to przede wszystkim obawy klientów przed korzystaniem z usług bankowych za pomocą systemów internetowych, niski poziom edukacji informatycznej Polaków, wysokie koszty dostępu do Internetu oraz obawy co do bezpieczeństwa usług bankowości internetowej⁷⁰. Niektóre banki w Polsce jako podstawową barierę rozwoju bankowości internetowej w Polsce wskazują brak powszechnego wykorzystania bezpiecznego podpisu elektronicznego oraz wysokie koszty zakupu i wprowadzenia systemów bankowości internetowej. Optymistyczne jest, że przystąpienie Polski do Unii Europejskiej i związana z tym deregulacja rynków finansowych dotychczas nie spowodowały znacznego wzrostu konkurencji ze strony banków spoza obszaru Rzeczypospolitej Polskiej działających w ramach jednolitego rynku europejskiego.

Struktura przeprowadzanych operacji z podziałem na kanały komunikacji jest bardzo różna w poszczególnych bankach w zależności od tego, czy jest to bank typowo internetowy lub tradycyjny z ofertą usług internetowych. Istotny wpływ na tę strukturę

⁷⁰ Na podstawie badania ankietowego przeprowadzonego przez autora wśród polskich banków na przełomie 2004 i 2005 r. finansowanego przez Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu w ramach grantu promotorskiego prof. dr. hab. Leszka Dziawgo.

mają też takie czynniki, jak status prawny spółki (publiczna czy niepubliczna), udział zagranicznego inwestora strategicznego oraz globalna strategia inwestora strategicznego (wykres 17). W większości przypadków zagraniczni inwestorzy strategiczni pozytywnie wpływają na rozwój usług bankowości internetowej, jednak istnieją przykłady braku wpływu na strategię realizowane w polskich bankach⁷¹. Zdają się także nieliczne destrukcyjne działania zagranicznych inwestorów strategicznych lub realizowanie przez nich niespójnej i niekonsekwentnej strategii. Struktura realizowanych transakcji istotnie wpływa na rentowność banku oraz jego koszty i przychody. Pozyskiwanie depozytów za pomocą systemów bankowości internetowej oraz zautomatyzowane udzielanie kredytów w ramach przepisów prawa stanowią istotę bankowości internetowej. Jest to też podstawowy element strategii wzrostu rentowności działalności bankowej.

4. Zakończenie

Bankowość internetowa na świecie znajduje się w początkowej fazie dynamicznego rozwoju. Z każdym rokiem banki poszerzają wybór oferowanych usług i produktów oraz współpracują z niebankowymi dostawcami usług finansowych. Istnieje wiele bardzo różnych udanych strategii bankowości internetowej. Specyfika krajowego systemu bankowo-finansowego oraz czynniki kulturowe danego kraju w największym stopniu decydują o sukcesie danego przedsięwzięcia. Pionierzy bankowości internetowej z krajów skandynawskich i Stanów Zjednoczonych to obecnie liderzy. Większość firm, które weszły w sferę tych usług, choć bankowość nie była ich działalnością podstawową, upadła lub

sprzedała udziały w tych przeważnie przeinwestowanych projektach.

Obok elektronicznych rozliczeń pieniężnych, handlu elektronicznego i elektronicznych rynków kapitałowych bankowość internetowa jest podstawowym elementem społeczeństwa informacyjnego. Cele i wytyczne określone przez Unię Europejską w Strategii Lizbońskiej są zbieżne z warunkami sprzyjającymi rozwojowi bankowości internetowej, nie tylko w Polsce. Dotychczasowy stopień realizacji strategii jest jednak niewystarczający w stosunku do określonych zamierzeń.

Sytuacja na polskim rynku bankowości internetowej z pewnością się nie zmieni!!! Banki tradycyjne za jeden z priorytetów uznają szybki wzrost liczby internetowych klientów detalicznych i korporacyjnych. Obecnie każdy z banków działających w Polsce jako standard oferuje usługi bankowości internetowej. Konkurencja pomiędzy bankami będzie w najbliższym czasie odbywała się nie tylko za pomocą ceny, ale też jakości obsługi klientów, innowacyjności produktów i usług finansowych oraz współpracy z innymi podmiotami finansowymi. Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej nie zwiększyło znacznie konkurencji ze strony instytucji kredytowych działających w ramach jednolitego rynku finansowego.

Pewne globalne tendencje, wynikające np. ze zmiany struktury oszczędności klientów, mogą istotnie wpływać na popularność i rentowność poszczególnych usług finansowych. Bankowość internetowa z założenia powinna być bezpieczna. Dotychczasowe badania wskazują, że podstawowe bariery rozwoju bankowości internetowej to wysoki koszt dostępu do Internetu oraz niepewność co do bezpieczeństwa systemów transakcyjnych. Pomimo tych przeszkód bankowość internetowa cieszy się ogromną popularnością wśród klientów detalicznych i korporacyjnych. Można stwierdzić, że szeroko rozumiana bankowość internetowa jest przyszłością bankowości na całym świecie.

⁷¹ Ibidem.

Wybrana bibliografia

1. *2004 E-Crime Watch Survey. Summary of Findings*. CSO magazine, U. S. Secret Service & CERT.
2. A. Andersen, A. Hyytiäinen, J. Snellman: *Recent Developments in the Finnish Banking Sectors*. Bank of Finland Discussion Papers, 15/2000.
3. *Banking Technology in Finland*. Helsinki 2004 Finnish Bankers' Association.
4. *Banking Year 2003*. Helsinki 2004 Finnish Bankers' Association.
5. *Banks in Sweden. Facts about the Swedish banking market*. Sztokholm 2004 Swedish Bankers' Association.
6. *Booz Allen's Internet Banking Survey Revealed a Huge Perception Gap*. Booz Allen Hamilton 1998, <http://www.boozallen.com>.
7. *Cross selling opportunities untapped for financial firms, according to Nielsen/NetRatings*. Nielsen/NetRatings, czerwiec 2004.

8. *Cross-Selling In European Retail Banking: Strategic Lessons For Incumbents*. Paryż 2001 Celent.
9. *Diverse distribution brings ICICI success*. "The Banker", sierpień 2003.
10. L. Dziawgo: *Private banking – istotny element współczesnej bankowości*. „Bank i Kredyt” nr 2/2003.
11. D. T. Dziuba: *Systemy informatyczne w obsłudze banków detalicznych*. Warszawa 2002 Uniwersytet Warszawski.
12. *E-commerce and Development Report 2003. United Nations Conference on Trade and Development*. New York, Geneva 2003 United Nations.
13. *E-payments without frontiers. Issues paper for the ECB conference on 10 November 2004*. European Central Bank, październik 2004.
14. K. Freliszek: *Masowe rozliczenia detaliczne czy i kiedy nadejdzie czas polecenia zapłaty?* „Bank i Kredyt” nr 2/2003.
15. A. Gospodarowicz (red.): *Bankowość elektroniczna*. Warszawa 2005 PWE.
16. A. Gospodarowicz (red.): *Technologie informatyczne w bankowości*. Wrocław 2002 Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu.
17. J. Grzechnik: *Bankowość internetowa*. Gdańsk 2000 Internetowe Centrum Promocji.
18. G. Grześkiewicz, T. Koźliński: *Electronic banking and private banking*. Brno 2004 Brno University of Technology.
19. G. Grześkiewicz, T. Koźliński: *High Net Worth Individuals – The Clients of Private Banking*, Brno 2004 Brno University of Technology.
20. J. Grzywacz: *Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa*. Warszawa 2004 Szkoła Główna Handlowa.
21. *Innowacyjność polskiej gospodarki*. Warszawa 2004 CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych Zeszyty Innowacyjne 2.
22. R. Janowicz, R. Klepacz: *Pieniądz elektroniczny na świecie. Istota i zastosowanie elektronicznej portmonetki*. Warszawa 2002 Biblioteka Menedżera i Bankowca.
23. P. Johansson: *Web-banking Outlook*. London 2001.
24. A. Jurkowski: *Bankowość elektroniczna*. Warszawa 2001 NBP Materiały i Studia.
25. K. Jęcek: *Silne uwierzytelnienie klienta w bankowości internetowej – technologie, koszty, stan zastosowania w Polsce*. Konferencja Inter Bank 2004.
26. B. Kosiński: *Tendencje rozwojowe na rynku usług bankowych. Bankowość na świecie i w Polsce. Stan obecny i tendencje rozwojowe*. Praca zbiorowa pod redakcją naukową L. Oręziak i B. Pietrzaka, Warszawa 2000-2001 Olympos.
27. T. Koźliński: *Bankowość internetowa*. Warszawa 2004 CeDeWu.
28. T. Kulisiewicz: *Stan dzisiejszy, najbliższe perspektywy, potencjalni nowi gracze*. Warszawa 2004, VII Forum Bankowości Elektronicznej „Elektroniczny pieniądz i inne elektroniczne instrumenty płatnicze”.
29. D. Lascelles: *Europe's new banks. The non-bank phenomenon*. London 2000 CSFI Centre for the Study of Financial Innovation.
30. M. Macierzyński: *Przyszłość bankowości internetowej*, 22/11/2002, <http://bankier.pl>.
31. G.M. Magrini, J. M. Thomas: *E-private banking in Europe, myth, reality and promise*. Luxembourg 2001PWC.
32. P. Młynik: *Systemy bankowości internetowej, internet banking, mobile banking*, <http://www.java-tech.com.pl>.
33. *National and State Trends in Fraud and Identity Theft*. Federal Trade Commission, styczeń 2004.
34. *Payment and settlement systems in selected countries*. Basel 2003 Bank for International Settlements.
35. *Phishing Attack Trends Report*. Anti-Phishing Working Group, czerwiec 2004.
36. R. Podpłóński, P. Popis: *Podpis elektroniczny. Komentarz*. Warszawa 2004 Diffin.
37. M. Polasik: *Bankowość internetowa*. Warszawa 2002 Fundacja Edukacji i Badań Bankowych, Związek Banków Polskich.
38. Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 9 sierpnia 2002 r. w sprawie określenia szczegółowego trybu tworzenia i wydawania zaświadczenia certyfikacyjnego związanego z podpisem elektronicznym (Dz.U. z 2002 r. nr 128, poz. 1101).
39. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 25 lutego 2003 r. w sprawie zasad tworzenia, utrwalania, przechowywania i zabezpieczania, w tym przy zastosowaniu podpisu elektronicznego, dokumentów bankowych sporządzanych na elektronicznych nośnikach informacji (Dz.U. z 2003 r. nr 51, poz. 442).
40. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 7 sierpnia 2002 r. w sprawie określenia warunków technicznych o organizacyjnych dla kwalifikowanych podmiotów świadczących usługi certyfikacyjne, polityk certyfi-

kacji dla kwalifikowanych certyfikatów wydawanych przez te podmioty oraz warunków technicznych dla bezpiecznych urządzeń służących do składania i weryfikacji podpisu elektronicznego (Dz.U. z 2002 r. nr 128, poz. 1094).

41. Z. Ryznar: *Informatyka bankowa*. Poznań 1998 WSB.
42. B. Schneier: *Applied Cryptography. Protocols, Algorithms, and Source Code in C*. New York, Chichester, Brisbane, Toronto, Singapore 1996 John Wiley & Sons Inc.
43. Ch. Skinner: *Something to talk*. "The Banker", sierpień 2004.
44. *Special report on phishing*. United States Department of Justice, Criminal Division, marzec 2004.
45. *Structural Analysis of the EU Banking Sector. Year 2002*. European Central Bank, listopad 2003.
46. I. Sułek: *Wpływ członkostwa w Unii Europejskiej na konkurencyjność polskiego sektora bankowego*. Warszawa 2004 Zeszyty BRE Bank – CASE nr 71, *Polski sektor bankowy po wejściu Polski do Unii Europejskiej*, s. 11.
47. M. Suominen: *E-banking in the Nordic Countries – Its Emergence and Perspectives*. INSEAD 2001.
48. *Survey on saving and use of credit*. Helsinki maj 2004 Finnish Banker's Association.
49. B. Świecka: *Bankowość elektroniczna*. Warszawa 2004 CeDeWu.
50. Ustawa z dnia 12 września 2002 r. o elektronicznych instrumentach płatniczych (Dz.U. z 2002 r. nr 169, poz. 1385).
51. Ustawa z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną (Dz.U. z 2002 r. nr 144, poz. 1204).
52. Ustawa z dnia 18 września 2001 r. o podpisie elektronicznym (Dz.U. z 2001 r. nr 130, poz. 1450).
53. *Virtual rivals*. The Economist, Section Survey: Online Finance, 20.05.2000.
54. M.J. Ylilammi: *Re-shaping Financial markets. The Sampo view*. „Sampo” 9.10.2001.

Wybrane źródła w Internecie

<http://www.antiphishing.org>
<http://www.bankrate.com>
<http://www.businessweek.com>
<http://www.cert.org>
<http://www.clickz.com>
<http://www.computerworld.com>
<http://www.ebanki.pl>
<http://www.egg.com>
<http://www.fininter.net>

<http://www.gocsi.com>
<http://www.ipsec.pl>
<http://www.microbanker.com>
<http://www.nbp.pl>
<http://www.nielsen-netratings.com>
<http://www.nordea.com>
<http://www.prnews.pl>
<http://www.sampo.fi>
<http://www.rbe.pl>
<http://www.rp.pl>
<http://www.vagla.pl>

ERRATA

W opublikowanym w nr. 5/2005 „Banku i Kredytu” artykule Pana Tomasza Koźlińskiego pt. *Bankowość internetowa – część I* zauważono następujące błędy:

- na str. 43 w wykresie 1 brak jednostki **mln**
- na str. 44 w wykresie 3 brak jednostki **mln USD**
- na str. 45 w wykresie 45 w legendzie po lewej stronie (4 pierwsze pozycje) powinno być:
Polecenie zapłaty****
Internet***
Internet**
Internet*
- na str. 47
na końcu lewego łamu brak wiersza
Bank jest również pionierem we wprowadzaniu TV

na końcu prawego łamu brak wiersza
stał zrównoważony marginalnym wzrostem liczby per-

Za błędy przepraszamy Autora i Czytelników.

Redakcja

Japonia: wzrost gospodarczy, niedobór kapitału i system bankowy

Anna Ząbkowicz

Wzrost gospodarczy, który zapewnia większy bochenek do podziału i potencjalnie większe zadowolenie obywateli, jest kwestią przetrwania dla polityków zawsze i bez względu na ich orientację polityczną. Po to, aby zrealizować ten cel, państwo potrzebuje dostępu do kapitału. Komunistyczne państwa w Europie Środkowej i Wschodniej próbowały rozwiązać problem zacofania, przejmując prywatny kapitał i opierając rozwój gospodarczy na własności państwowej. Teraz, kiedy po transformacji systemu kraje naszego regionu dołączyły do gospodarek opartych na własności prywatnej, logicznym sposobem zapewnienia sobie przez rządzących dostępu do kapitału wydaje się współpraca z jego właścicielami.

Liberalna ekonomia, a w szczególności tzw. pro-rynkowa polityka podaźowa zalecają, aby państwo pełniło w procesie inwestycyjnym funkcję pomocniczą, polegającą w zasadzie na tworzeniu i gwarantowaniu instytucjonalnych ram swobodnej działalności gospodarczej prywatnych przedsiębiorstw. Niechętnie widziane są praktykowane przez rządy bezpośrednie inwestycje produkcyjne w sektorze publicznym, a wokół centralnego planowania inwestycji w gospodarce klimat jest zdecydowanie niekorzystny. W krajach postsojalistycznych planowanie inwestycji przez państwo kojarzy się z nakazowym systemem zarządzania gospodarką i oceniane jest szczególnie negatywnie.

W niniejszym artykule zostaną przedstawione wnioski ze studium przypadku Japonii (Ząbkowicz, 2004) – gospodarki rynkowej, która wyróżniała się bezprecedensowym po II wojnie światowej tempem wzrostu gospodarczego i konkurencyjności międzynarodowej, wspomaganym przez centralne planowanie inwestycji. Artykuł zawiera próbę rekonstrukcji systemu, dzięki któremu interwencyjna polityka podaźowa w Japonii, polegająca na ingerencji państwa w decyzje in-

westycyjne prywatnego kapitału, odniosła sukces za pośrednictwem prywatnego sektora bankowego¹.

Strategiczne problemy finansowania wzrostu

Powojenny awans gospodarczy Japonii nie jest przez nikogo kwestionowany. Zrujnowana wojną gospodarka do połowy lat 70. XX w. 55-krotnie powiększyła swe rozmiary (pod względem wytwarzanego produktu), rosnąc w szczytowym okresie średnio o ponad 11% co roku (tabela 1). W piątej i szóstej dekadzie XX w. średnia stopa wzrostu produktu krajowego netto w Japonii była dwukrotnie wyższa niż w tym samym okresie w USA i trzykrotnie wyższa niż przed wojną.

Zanim jednak Japonia w latach 60. XX w. dołączyła do najwyżej rozwiniętych krajów świata, zrzeszonych w OECD i wysunęła się na pozycję drugiego po USA mocarstwa ekonomicznego (pod względem dochodu narodowego brutto *per capita*), była krajem rozwijającym się, gdzie jedną z najpoważniejszych barier w przewyżnianiu względnego zacofania jest niedostatek dewiz i kapitału. Po przegranej wojnie, utraciwszy zasoby surowców w koloniach, Japonia musiała płacić za surowce na rynku światowym. Niedostatek dewiz i funduszy na rozwój ubogiej w zasoby naturalne i zależnej od handlu zagranicznego gospodarki wynikał z tego, że Japonia w ograniczonej skali wykorzystywała kredyt zagraniczny i import zagranicznego ka-

¹ W wielu krajach Azji Południowo-Wschodniej realizacja rządowej misji wzrostu stała się możliwa dzięki objęciu po wojnie państwową kontrolą systemu bankowego i instytucji finansowych. Na Tajwanie na przykład wszystkie banki były własnością państwa. W Japonii państwo kontrolowało system bankowy, pozostawiając go w rękach prywatnych i zapewniając sobie jedynie prawo dysponowania zasobami dewiz i oszczędności w walucie krajowej.

Tabela I *Realne tempo wzrostu PKN w powojennej Japonii*

1953–1955	1955–1960	1960–1965	1965–1970	1970–1975	1975–1980	1980–1985
7,0	8,6	10,6	11,2	4,6	5,1	3,9

Źródło: raporty *Economic Planning Agency: National Income Accounts i Annual Report on National Accounts*, różne wydania.

pitału². Przy takiej polityce rząd aż do początku lat 70. XX w. nie mógł pozwolić na wzrost importu i w rezultacie deficytu obrotów bieżących do poziomu nadmiernego w porównaniu z możliwościami zwiększenia wpływów z eksportu. Aby pokonać barierę dewizową, Japonia musiała zmobilizować wewnętrzne zasoby kapitału i osiągnąć taką wartość sprzedaży eksportowej, która pokrywałaby potrzeby importowe przy wymaganej stopie wzrostu. Innymi słowy, jej gospodarka musiała być konkurencyjna.

Z historycznej perspektywy widać, że osiągnięcie pozycji konkurencyjnej służyły działania rządu skierowane *explicite* do sektora przemysłu, połączone z regulacją handlu zagranicznego i polityką bezpieczeństwa ekonomicznego. Japonia mogła zarobić na niezbędne surowce, tylko sprzedając na zagranicznych rynkach produkty przemysłu przetwórczego, gdyż rozwój gospodarki rolnej napotyka w tym kraju wyjątkowe bariery naturalne. Wzrost produkcji i produktywności w powojennej Japonii opierał się na wielkich prywatnych firmach, gdzie miały się rozwijać nowe, bardziej wyrafinowane i bardziej konkurencyjne rodzaje działalności przemysłowej, oraz na polityce rządu, która miała dostarczać bodźców dla wybranych rodzajów i form tej działalności. Próby oddziaływania rządu na rozwój przemysłu w latach 50. i 60. XX w. szły w dwóch kierunkach (Takeo i Takashi, 1999, s. 35; Kato i in., 1994, s. 65). W celu zwiększenia międzynarodowej konkurencyjności i narodowego bogactwa rząd ingerował (1) w alokację zasobów w celu unowocześnienia struktury produkcji przemysłowej (*industrial structure*) lub (2) w organizację przedsiębiorstw w celu regulowania rozmiarów i liczby graczy w określonych gałęziach przemysłu i racjonalizacji ich funkcjonowania (*industrial organization*)³. Racjonalizacja struktury gałęziowej i organizacyjnej japońskiego przemysłu w okresie ograniczeń bilansu płatniczego odbywała się w ramach swoistej strategii wymiany z zagranicą.

Dzięki niej przemysł i rynek japoński do lat 70. w znacznej mierze były chronione przed przejmowaniem rodzimych przedsiębiorstw i zalewem zagranicznych towarów, a „konkurencyjne kompetencje” przemysłu były wspomagane przez system zachęt do eksportu (Nester, 1991). Wytyczanie na kilka następnych lat pożądanego kierunku zmian było zadaniem Ministerstwa Przemysłu i Handlu Zagranicznego (MITI) w porozumieniu z organizacjami biznesu i radami cywilnych ekspertów (Ząbkowicz, 2005). Owe wizje rozwoju przemysłu stanowiły rdzeń planów rozwoju całej gospodarki.

Zanim zajmiemy się środkami i mechanizmem finansowym tej polityki, zbadajmy, czy przyniosła ona pożądaną efekty. Bariera zasobów dewizowych została przewyżczona w późnych latach 60. XX w., a produkty i usługi japońskie na ogół wygrywały walkę konkurencyjną na rynkach międzynarodowych⁴. Współczesna gospodarka japońska, choć znacznie mniej chroniona przed konkurencją zagraniczną niż w przeszłości, zapewnia pracę i zatrudnienie lepiej niż większość gospodarek świata. W latach 90. jednak, kiedy gwiazda Japonii mocno przybladła⁵, pytało się często (nie tylko w odniesieniu do sukcesu Japonii, ale także regionu Azji Południowo-Wschodniej), czy stało się tak *dzięki* interwencji rządu czy *mimo* interwencji rządu (World Bank, 1996, s. 86). Dyskusję na ten temat podejmuje w innym artykule (Ząbkowicz, 2005; patrz też Stiglitz, 2001). Ze względu na brak miejsca przytoczę tu jedynie bronione w nim stanowisko. Oddziaływanie rządu oceniane pod kątem konkurencyjności przemysłu *per saldo* przyniosło korzyści i było skuteczne, jeśli chodzi o wielki biznes z określonych gałęzi produkcji – z reguły z przemysłu ciężkiego i chemicznego – oraz o współpracę w określonym kierunku, a mianowicie na rzecz ekspansji firm od połowy lat 50. do lat 70.

W powojennej Japonii w latach 50. i 60. XX w. złagodzony problem niedoboru kapitału i dewiz

² Niedostatek dewiz i kapitału jest także problemem wzrostu krajów określanych współcześnie jako wschodzące gospodarki rynkowe (*emerging markets*), do których zaliczana jest Polska. Chociaż większość tych krajów, w odróżnieniu od Japonii, śmiało korzystała z zagranicznych źródeł finansowania wzrostu w latach 70. XX w., jedynie odsunęło to w czasie problem, który przerodził się w relatywnie wysokie zadłużenie za granicą i okresową niewypłacalność wobec zagranicznych wierzycieli.

³ Ingerencja w strukturę organizacyjną przemysłu polegała na popieraniu formy fuzji lub kartelu (produkcyjnego albo cenowego) w celu zwiększenia rozmiarów i korzyści skali, a przez to międzynarodowej konkurencyjności firm krajowych, bądź w celu kontrolowania wyniszczającej, tzw. nadmiernej, konkurencji w kraju (Alam, 1989, s. 98).

⁴ Japonia jest głównym światowym wierzycielem zarówno w handlu (3. miejsce po USA i Niemczech), jak i w obrotach kapitałowych (obok USA i Wielkiej Brytanii).

⁵ Dość powszechne wyobrażenie o obecnym regresie gospodarki Japonii, skonfrontowane z podstawowymi wskaźnikami makroekonomicznymi, nie wytrzymuje próby. Wprawdzie tempo wzrostu produktu krajowego brutto spadło z wysokiego poziomu ponad 5% w 1990 r. do 1,7% średnio w latach 1991–1997. Jednak zarówno pod względem dynamiki wzrostu PKB, jak i inwestycji Japonia w latach 90. XX w. radziła sobie nie gorzej niż kraje Europy Zachodniej – przy znacznie niższej inflacji i bezrobociu – a dochody do dyspozycji rosły nie wolniej niż w Stanach Zjednoczonych (Grabowiecki, 2000, s. 186, tab. IV. 1).

dzięki koncentracji zasobów finansowych oraz ukierunkowanemu ich rozdysponowaniu. Na potrzeby odbudowy i modernizacji gospodarki zmobilizowano oszczędności ludności. Oszczędności krajowe były lokowane w sposób sterowany przez państwo za pośrednictwem systemu bankowego.

Oszczędności ludności jako źródło tanich funduszy

Po przegranej w II wojnie światowej gospodarka Japonii była zrujnowana i jej odbudowa wymagała ogromnych nakładów. W ostatnim okresie wojny produkcja przemysłowa w Japonii stanowiła zaledwie 10% tego, co średnio co roku osiągnęto w latach 1935–1937. Prywatny sektor przedsiębiorstw nie był w stanie samodzielnie zmobilizować koniecznych funduszy na zakup maszyn i kapitał obrotowy. Kapitał własny i zyski w przedsiębiorstwach były niewielkie, a inflacja po wojnie była bardzo wysoka. Z powodu hiperinflacji bezpośrednio po wojnie podaż kredytu banku centralnego była ograniczona. Możliwości korzystania z oszczędności zagranicznych w formie pożyczek czy inwestycji zagranicznych dla ubogiego kraju były wówczas niewielkie⁶. Ani rząd, ani wielkie japońskie firmy nie odznaczały się przy tym chęcią do współpracy z zagranicznym kapitałem.

Finansowanie wzrostu gospodarki opierało się na oszczędnościach ludności. Warto podkreślić, w ślad za Chalmersem Johnsonem (1992, s. 8-9), że wysoka skłonność do oszczędzania była uwarunkowana nie tylko typową gospodarnością Japończyków. Poziom oszczędności prywatnych, w odniesieniu do produktu krajowego netto wyższy niż w jakiegokolwiek gospodarce rynkowej, wymusiło wiele cech systemowych, takich jak np. stosunkowo ograniczony system zabezpieczeń socjalnych, nierozwinięty system kredytu konsumpcyjnego. Przeciętny Japończyk liczył się z tym, że swoje życiowe decyzje i problemy będzie musiał finansować przede wszystkim z własnych zasobów w kraju, w którym państwo niezbyt poczuwa się do roli opiekuna w chorobie, starości czy w razie utraty pracy, w którym ceny domów i ziemi pod budowę, a przez to również mieszkań, wskutek ich chronicznego niedoboru tradycyjnie są wysokie i w którym wykształcenie uniwersyteckie dzieci jest kosztowne, choć rokuje poprawę statusu społecznego.

Wobec wyjątkowo dużej skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania elastyczność cenowa

oszczędności była stosunkowo niska. W rezultacie szybkiego wzrostu gospodarczego gwałtownie rosły realne płace, co sprzyjało odkładaniu coraz większej nieskonsumowanej części dochodów i sprawiało, że niska stopa procentowa od depozytów oszczędności była możliwa do zaakceptowania przez społeczeństwo (Patrick, 1994, s. 364). W erze szybkiego wzrostu rynki finansowe, z wyjątkiem rynku kredytu, były nierozwinięte. Oszczędzający niewiele mieli więc alternatyw wobec depozytów bankowych, a ponadto – mając w pamięci wielką powojenną inflację – bardziej od zysku woleli stosunkowo bezpieczne krótkoterminowe aktywa finansowe (Patrick, 1994, s. 380). Atrakcyjność depozytów zwiększały znaczne zwolnienia z podatków od dochodów uzyskiwanych z oszczędzania w bankach.

Rozwiązaniem instytucjonalnym, które miało bezpośredni wpływ na wielkość depozytów oszczędności, był system miejskich i wiejskich kas prowadzonych przez państwową pocztę. Owe banki na pocztach (*postal saving banks*), rozmieszczone blisko miejsca zamieszkania i oferujące konkurencyjne stopy oprocentowania depozytów, sprawdziły się jako sposób mobilizacji oszczędności ludności, zbierając około 20% depozytów w całym systemie bankowym (Alam, 1989, s. 102). Ze zdeponowanych oszczędności gospodarstw domowych utworzono centralny fundusz (jeden z tzw. funduszy powierniczych) pod nadzorem agencji ministerstwa finansów (Biuro Funduszy Powierniczych – Trust Fund Bureau); finansowano z niego Programy inwestycji i pożyczek budżetowych.

W rezultacie część dochodu narodowego odkładana w Japonii jako oszczędności była duża w porównaniu z innymi krajami. W końcowym okresie szybkiego wzrostu (w 1971 r.) stanowiła 44% dochodu narodowego (Młodawska, 1999, s. 130).

Mimo to w analizowanym okresie, to jest od zakończenia drugiej wojny światowej do lat 70. XX w., prywatne oszczędności narodowe *ex ante* były niższe niż prywatne inwestycje *ex ante* (Patrick, 1994, s. 357). Mówiąc inaczej, zapotrzebowanie na środki inwestycyjne w związku z odbudową i modernizacją gospodarki było wyższe niż potencjalna podaż oszczędności krajowych, a nadwyżka popytu na dewizy nad ich podażą ciągle dawała o sobie znać w formie deficytu zewnętrznego. Aby przeciwdziałać wyciekowi oszczędności krajowych za granicę, rząd kontrolował deficyt bilansu płatniczego z zagranicą. Stosowano administracyjne środki ograniczania importu. Cła, różnego rodzaju środki pozataryfowe i przepisy dewizowe chroniły rynek przed konkurencją towarów zagranicznych. Wprowadzono również ograniczenia dotyczące odpływu kapitału za granicę i kontrolowano deficyt obrotów kapitałowych. Dopiero w latach 70., kiedy stopa oszczędności osiągnęła bardzo wysoki poziom, a inwestycje w odbudowę zaczęły maleć, bariera kapitału została przełamana. W tym też mniej więcej czasie pojawiła się także nadwyżka w bi-

⁶ W latach 50. i 60. XX w. Japonia nie mogła sobie pozwolić na finansowanie deficytu obrotów bieżących, kredytami zagranicznymi, w przeciwieństwie do innych krajów Azji Południowo-Wschodniej, które mogły to później uczynić w zmienionych warunkach na rynku kredytowym w latach 70. XX w.

Tabela 2 *Wewnętrzne i zewnętrzne źródła finansowania przedsiębiorstw (udział procentowy w zobowiązaniach ogółem)*

Rok	Japonia		Stany Zjednoczone		Niemcy Zachodnie	
	źródła wewnętrzne	źródła zewnętrzne	źródła wewnętrzne	źródła zewnętrzne	źródła wewnętrzne	źródła zewnętrzne
1965	24,9	75,1	61,6	38,4	41,0	59,0
1970	19,4	80,6	53,8	46,2	38,2	61,8
1975	20,9	79,1	51,5	48,5	29,1	70,9
1980	20,4	78,5	45,7	53,6	25,1	73,1

Źródło: *Toyo Keizai Shinpo Economic Statistics Annual*, różne wydania.

Tabela 3 *Zewnętrzne źródła finansowania przedsiębiorstw w Japonii w latach 1947–1981 (udział w %)*

Okres	Pożyczki prywatnych instytucji finansowych	Fundusze rządowe	Akcje	Obligacje przemysłowe	Pożyczki zagraniczne
1947–1952	71,7	13,6	11,5	3,2	nie występują
1953–1957	70,9	9,3	16,3	3,6	nie występują
1958–1962	70,1	7,8	16,6	5,6	1,9
1963–1967	79,8	8,1	8,4	3,6	0,8
1968–1972	82,8	8,0	6,5	2,7	1,2
1973–1977	78,5	11,1	5,9	4,3	nie występują
1978–1981	73,0	14,2	8,3	4,6	nie występują

Źródło: Młodawska, 1999, s. 96, tabela 3.2.

lansie obrotów bieżących z zagranicą. Okazała się trwałą i pozwoliła znacznie ograniczyć kontrolę handlu i przepływów kapitału (Tadashi Kurachi, 1994b, s. 75).

Pośrednictwo banków

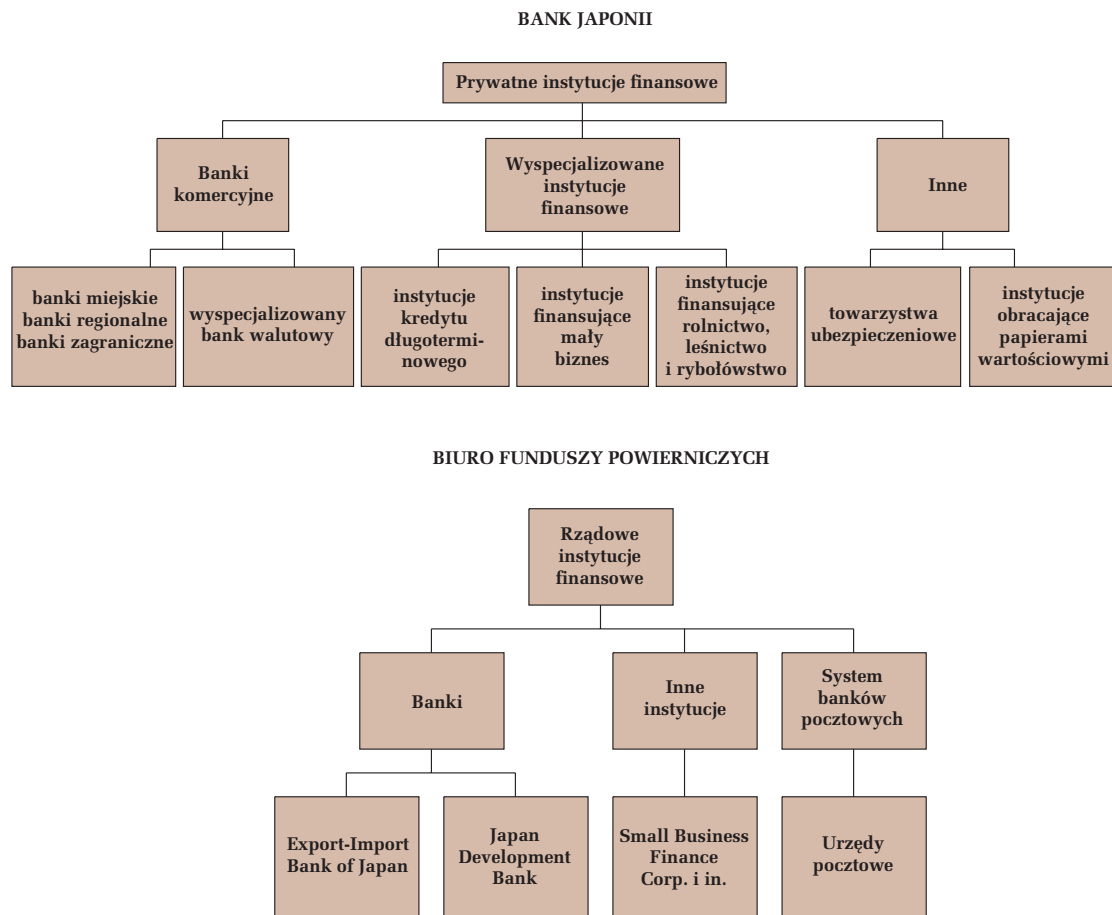
Japońskie przedsiębiorstwa przemysłowe, przynajmniej do lat 80. XX w., wobec bezprecedensowo małych środków własnych (głównie niepodzielony wynik finansowy i kapitał własny) były wyjątkowo zależne od zewnętrznych źródeł finansowania, między innymi od pożyczek bankowych i emisji papierów wartościowych przedsiębiorstw (patrz tabela 2). Dla porównania, przed wojną udział środków własnych w pasywach japońskich przedsiębiorstw wynosił 66% (Johnson, 1992).

Emisja akcji i obligacji oraz pożyczki zagraniczne miały marginalne znaczenie w finansowaniu przedsiębiorstw ze źródeł zewnętrznych. Rynek kapitałowy Japonii, po uzyskaniu przez nią niepodległości, został mocno okrojony (Patrick, 1994, s. 370-371). Prawo do emisji obligacji zostało ograniczone do nielicznych przedsiębiorstw użyteczności publicznej i banków specjalizujących się w udzielaniu kredytu długoterminowego. Oprocentowanie obligacji zostało sztucznie zaniżone. Z kolei regulacje dotyczące dywidendy i opodatkowania spowodowały, że emisja akcji stała się drogą. Możliwości finansowania się za granicą były radykalnie ograniczone przez ustawy o kontroli obrotów dewizowych i handlowych z 1949 i 1950 r. Takie uregulo-

wanie rynku finansowego sprzyjało rozwojowi systemu finansowania opartego na kredycie bankowym (patrz tabela 3).

W tych warunkach konkurencyjność banków zależała od umiejętności gromadzenia depozytów w kraju i zdolności odpożyczenia jak największych sum klientom. Biznes, gwałtownie rozwijający się i ciągle potrzebujący nowych funduszy na kapitał obrotowy i nowe inwestycje nie miał innego wyjścia, jak pożyczać od banków. Powiązania biznesowe między niektórymi prywatnymi bankami a firmami przemysłowymi, zacieśnione w czasach drugiej wojny światowej, rozwinęły się później w instytucję banku głównego. Współcześnie kilkanaście banków komercyjnych, tzw. banków miejskich (*city banks*) oraz podobna liczba banków powierniczych (*trust banks*) i banków specjalizujących się w udzielaniu kredytu długoterminowego utrzymują ściśle związki biznesowe z blisko tysiącem przemysłowych korporacji (obecnie notowanych na giełdzie). Instytucja banku głównego opiera się nie na formalnych umowach, lecz na historii współpracy, zaufaniu i reputacji. Najważniejszą i najbardziej charakterystyczną funkcją banku głównego jest przejęcie odpowiedzialności za ratowanie i restruktury-

⁷ Związki między japońskimi korporacjami a ich bankiem głównym wykraczają poza normalnie przyjęte relacje między kredytobiorcą a pożyczkodawcą. Po pierwsze, bank główny jest zwykle nie tylko głównym źródłem funduszy zewnętrznych (15-25% wszystkich pożyczek), ale jest również związany z klientem kapitałowo (maksymalny dozwolony przez japońskie prawo pakiet akcji – 10%). Ponadto świadczy mu wiele usług bankowych poza kredytowaniem, między innymi usługi zarządcze za pośrednictwem własnych urzędników zasiadających w organach kierowniczych firm–klientów.

Wykres 1 *Instytucje finansowe w Japonii*

Źródło: Japanese Bank Association, *Finance*, March 1993, Asaka.

zowanie firmy–klienta, jeśli ta znajdzie się w sytuacji kryzysowej⁷. Za kosztowny monitoring i gotowość podjęcia ryzyka banki główne nie żądają opłat ani wyższych stóp procentowych, szukając rekompensaty raczej w uprzywilejowanym dostępie do depozytów firmy–klienta lub depozytów jej pracowników, firm zależnych bądź poddostawców oraz w preferencyjnych prowizjach pobieranych przy okazji płatnych operacji (np. wymiany walut). Sześć spośród banków miejskich, wraz z niektórymi bankami powierniczymi i firmami ubezpieczeniowymi, tworzy finansowy ośrodek największych japońskich grup finansowych (*keiretsu*). Pełnią one funkcje banku głównego dla kilkudziesięciu przedsiębiorstw przetwórczych, powiązanych ze sobą kapitałowo lub funkcjonalnie w grupach Mitsubishi, Mitsui i Sumitomo, Dai-ichi, Sanwa i Fuyo (Fuji) (Patrick, 1994, s. 367)⁸.

W latach 50. XX w. powołano do życia działające niezależnie od banków prywatnych instytucje finan-

sowe dostarczające funduszy dla preferowanych przez rząd dziedzin działalności gospodarczej. Spośród nich najważniejszą rolę w okresie szybkiego wzrostu odgrywały dwa państwowe banki: Japan Development Bank (JDB) i Export-Import Bank of Japan (Ex-Im Bank). Ten pierwszy udzielał pożyczek przedsiębiorstwom prywatnym, korzystając z zasobów kontrolowanych przez Biuro Funduszy Powierniczych. Jednak przeważającą część funduszy dostarczano rosnącym korporacjom za pośrednictwem prywatnej części systemu bankowego, w którym szczególną rolę odgrywały banki komercyjne i banki specjalizujące się w udzielaniu kredytu długoterminowego, w tym banki główne grup przemysłowych (Patrick, 1994) (patrz wykres 1; szerzej na temat struktury systemu bankowego – Oręziak, 2000).

W praktyce najłatwiejszy dostęp do kredytu w obu częściach sektora bankowego – prywatnej i państwowej – miały największe firmy, funkcjonujące zazwyczaj w strukturach *keiretsu* (Patrick, 1994, s. 372, 392). W prywatnej części sektora banki miejskie specjalizowały się w krótkoterminowym kredytowaniu wielkiego biznesu. Wspomagały je prywatne banki długoterminowego kredytu oraz banki powiernicze – w zakresie in-

⁸ Poza Wielką Szóstką *keiretsu* ważnym członem systemu banku głównego jest grupa skupiona wokół Industrial Bank of Japan, największego z banków specjalizujących się w udzielaniu kredytu długoterminowego. Industrial Bank of Japan służył jako bank główny nie mniejszej liczbie giełdowych spółek niż średnio banki miejskie z Wielkiej Szóstki. Jego firmy–klienci również były ze sobą wzajemnie powiązane (Patrick, 1994, s. 367).

westycji w kapitał trwały. Mały i średni biznes oraz gospodarstwa rolne były obsługiwane przez banki regionalne i spółdzielnie rolnicze, stanowiące margines systemu bankowego. Większość przedsiębiorstw w tym segmencie musiała ponosić wyższe koszty kredytu krótkoterminowego i była pozbawiona dostępu do znaczniejszych funduszy długoterminowych. Małe przedsiębiorstwa posilkowały się kredytem handlowym. Wielkie firmy przetwórcze i handlowe stały się dla nich *de facto* pośrednikami finansowymi, pożyczając od banku głównego i kredytując firmy zależne, poddostawców i hurtowników (Patrick, 1994, s. 387-388). W państwowej części sektora finansowego dwie największe instytucje, JDB i Ex-Im Bank, również – podobnie jak wielkie banki prywatne – nastawione były na obsługiwanie wielkiego biznesu (Kato i in., 1994)⁹. Projekty inwestycyjne były z reguły finansowane *de facto* w formie syndykatów, tworzonych dla wielkich klientów korporacyjnych przez państwowe instytucje finansowe, prywatne banki wyspecjalizowane w kredycie długoterminowym (z których największe znaczenie miał Industrial Bank of Japan), banki miejskie, banki powiernicze i towarzystwa ubezpieczeń na życie (Patrick, 1994, s. 381).

Polityka monetarna: regulowane stopy i racjonowany kredyt

System finansowania inwestycji i wzrostu gospodarczego w Japonii polegał na akumulacji oszczędności ludności w formie depozytów w bankach komercyjnych oraz bankach pocztowych. System bankowy przekształcał te fundusze przede wszystkim w długoterminowy kredyt dla dużych przedsiębiorstw przemysłowych. Problem zbyt małych – w stosunku do potrzeb inwestycyjnych – oszczędności został rozwiązany z korzyścią dla wzrostu gospodarki dzięki skierowaniu kredytu do *wybranych* inwestycji¹⁰. Państwo sterowało kredytowaniem przemysłu za pomocą polityki niskiej stopy procentowej i racjonowania taniego kredytu.

System rozdysponowania kapitału finansowego działał na podstawie legalnych uprawnień dwóch najważniejszych ministerstw gospodarczych. Oszczędności na kontach ludności w bankach pocztowych stanowiły centralny fundusz pod kontrolą Ministerstwa Finansów (ustawa o Funduszu Powierniczym z 1951 r.), a wpływy z eksportu składały się na walutowy budżet państwa, nad którym nadzór sprawowało Ministerstwo Przemysłu i Handlu Zagranicznego (ustawa o handlu zagranicznym z 1949 r. oraz ustawa o kapitale zagranicznym z 1950 r.).

Ustawy nadały tym agendum rządu oficjalne prawo do rozstrzygania w kwestiach finansowania „wygłodzonego” prywatnego sektora produkcyjnego.

Charakterystyczne jest to, że zasoby finansowe były wprowadzane do gospodarki nie tyle przez fiskusa, ile poprzez system bankowy. Fundusze znajdujące się pod kontrolą rządu służyły jako podstawa udzielania uwarunkowanych kredytów w jenach i dewizach. Rząd mógł wpływać na rozdysponowanie kredytu dwiema drogami: pożyczając kapitał pod bezpośrednią kontrolą za pośrednictwem państwowych instytucji finansowych lub wpływając pośrednio na przeznaczenie kredytów z prywatnych instytucji finansowych. W Japonii wykorzystywano obie możliwości. Początkowo rząd posługiwał się państwowymi instytucjami finansowania rozwoju, które z biegiem czasu ustąpiły miejsca prywatnym bankom. Najważniejszą pozycję w państwowej części zajmował JDB, który udzielał pożyczek przedsiębiorstwom wykorzystując m.in. depozyty ludności gromadzone w bankach pocztowych. Główną rolę w prywatnym systemie kredytowania odgrywał bank centralny (Bank Japonii – BOJ), który sterował wykorzystaniem kapitału przez banki za pomocą operacji dyskontowania („nadzór przez okienko”) i ustalania limitów kredytowych. Ów dwoisty system oddziaływania opierał się na strukturze finansowej, która bardziej szczegółowo zostanie omówiona w kolejnych częściach artykułu.

Kredyty dla przedsiębiorstw pochodzące z wymienionych źródeł były stosunkowo tanie. Koszt pozyskiwania oszczędności ludności przez system banków komercyjnych oraz banków pocztowych był stosunkowo niewielki dzięki ustanowieniu górnych limitów stóp procentowych od depozytów – tzw. Temporary Interest Rate Adjustment Law z 1947 r. (Alam, 1989 s. 101; Hideaki, 1999, s. 59). Stopa dyskontowa banku centralnego¹¹ z powodu administracyjnej ingerencji była znacznie niższa od stóp procentowych w bankach prywatnych (patrz tabela 4). Po szybko (już w latach 50.) przegranej batalii o niezależność Bank Japonii musiał podporządkować swoją politykę stopy procentowej wymogom Ministerstwa Finansów. Jak pisze J. Młodawska (1999, s. 98): „Ogólnie BOJ (Bank of Japan) byłby zainteresowany w istnieniu bardziej zróżnicowanej, elastycznej struktury stóp procentowych, ale MOF (Ministerstwo Finansów) zawsze nastawał na ich niski poziom, co miało sprzyjać wzrostowi gospodarki”. Wyłączny dostęp do operacji dyskontowania miały banki miejskie, pełniące funkcje banku głównego największych japońskich przedsiębiorstw. Przywilej ten ozna-

⁹ Rządowa instytucja finansująca małe przedsiębiorstwa (Small Business Finance Corporation) zaczęła odgrywać znaczącą rolę dopiero w latach 70. XX w.

¹⁰ Fundusze były kierowane do wybranych gałęzi produkcji z uwagi na ich konkurencyjność międzynarodową.

¹¹ Nadzór przez okienko dyskontowe był podstawową techniką prowadzenia polityki monetarnej. W Japonii operacje otwartego rynku do początku lat 70. XX w. zasadniczo nie istniały. Nakaz utrzymywania obowiązkowych rezerw stosowany był na niewielką skalę (Młodawska, 1999, s. 95 i 98). Od 1978 r., Bank Japonii opracowuje prognozy całorocznego procentowego wzrostu zasobów pieniężnych M2 (Młodawska, 1999, s. 33).

czał możliwość dość taniego pozyskiwania przez nie funduszy. W rezultacie kredyty, zarówno w segmencie banku głównego, jak i w rządowej części sektora bankowego (głównie Japan Development Bank) mogły być tańsze niż przy braku interwencji państwa¹². Tanie kredyty były przydzielane tylko tym bankom komercyjnym i przedsiębiorstwom, które zobowiązały się stosować do warunków określanych na podstawie wytycznych odpowiednio Ministerstwa Finansów i MITI.

Obniżenie kosztów kredytu miało kapitalne znaczenie dla przedsiębiorstw, po wojnie ubogich w fundusze własne, i stało się podstawowym narzędziem polityki przemysłowej. Należy podkreślić, że chodzi tu o segment dużych firm. Przede wszystkim to one – jak była mowa wcześniej – były bowiem obsługiwane przez banki główne i rządowe instytucje finansowania rozwoju, które z kolei miały uprzywilejowany dostęp do tanich źródeł pozyskiwania funduszy, czyli możliwości dyskontowania weksli w banku centralnym i odpożyczania depozytów ludności scentralizowanych w funduszu powierniczym. Taka polityka monetarna służyła wzmocnieniu prywatnego sektora bankowego, który po wojnie był chwiejny i niemal pozbawiony rezerw, a miał się stać głównym pośrednikiem w finansowaniu wzrostu produkcji przemysłowej. Utrzymywanie stopy depozytów oszczędnościowych na poziomie niższym niż rynkowy stabilizowało koszty ponoszone przez instytucje finansowe i powstrzymywało je od ryzykownych operacji w pogoni za wysoką stopą zwrotu (Kato i in., 1994, s. 236). Było w istocie formą subsydiowania banków, które mogły czerpać korzyści ze znacznej różnicy (*spread*) między stopą oprocentowania depozytów i kredytów (Patrick, 1994, s. 376)¹³. W rezultacie powstał system finansowania, który sprostał wyzwaniom rozwojowym.

Powstaje pytanie, jak w warunkach japońskich – wobec takiego umiejscowienia banku centralnego i ministerstwa finansów – uniknięto pokusy nadmiernej emisji pieniądza. Powojenne rządy Japonii w zasadzie do lat 70. XX w. wykazywały się, inaczej niż rządy krajów zachodnioeuropejskich, wstrzemięźliwością. Po tym, jak powojenna hiperinflacja „zjadła” wojenne długi rządu, a radykalny Plan Dodge’a skończył z hiperinflacją i zarazem doprowadził do zrównoważenia rządowego budżetu, polityka fiskalna była neutralna¹⁴.

Ponieważ udział przedsiębiorstw państwowych w przemyśle był nieznaczny, sektor publiczny nie współzawodniczył z prywatnymi przedsiębiorstwami o zasoby. Wydaje się, że rząd nie musiał nadużywać nadrzędnej pozycji ministra finansów wobec banku emisyjnego.

Do połowy lat 70. połączenie neutralnej polityki fiskalnej i łagodnej polityki monetarnej oraz kontrola deficytu bilansu płatniczego tworzyły stabilne środowisko dla biznesu. Dzięki wyeliminowaniu deficytu budżetowego i stałemu kursowi walutowemu (do 1971 r.) ceny były ustabilizowane. Dzięki polityce monetarnej ukierunkowany kredyt inwestycyjny był stosunkowo tani, choć w okresach podwyższonej inflacji polityka monetarna stawiała się bardziej restrykcyjna. Regulacje dotyczące handlu i przepływu kapitału chroniły przed konkurencją importu i zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Finansowanie inwestycji za pośrednictwem systemu prywatnych banków

Rząd wpływał na rozdysponowanie kredytu dla wielkich przedsiębiorstw przemysłowych za pośrednictwem całego systemu banków prywatnych w następujący sposób. Kredyt dyskontowy był nieformalnie reglamentowany i racjonowany. Bank Japonii udzielał go bowiem wyłącznie bankom miejskim, mniej więcej proporcjonalnie do ich wielkości i pod warunkiem że biorcy stosowali się do wskazówek władz (Patrick, 1994, s. 372, 382). Jeśli któryś z banków komercyjnych chciał się wyłamać z porozumienia, moralna dezaprobata najczęściej wystarczała, aby przywołać go do porządku (Młodawska, 1999, s. 99). W przeciwnym razie groziło mu zamknięcie okienka, czyli odcięcie od pożyczek o korzystnej stopie dyskontowej. Za pośrednictwem banku Japonii Ministerstwo Finansów mogło kontrolować liczbę tych pożyczek i, wykorzystując także nieformalny układ instytucjonalny, czuwało nad tym, aby kapitał był przeznaczany przez banki miejskie i banki specjalizujące się w udzielaniu kredytu długoterminowego na preferowane przez MITI cele (Alam, 1989, s. 102). Nadzór przez okienko dyskontowe (*window guidance*) i nadzór administracyjny (*administrative guidance*) wzajemnie się wspomagały, dając władzom finansowym kontrolę nad rozdysponowaniem funduszy w systemie banku głównego.

W następstwie objęcia wysokości stopy dyskontowej kontrolą administracyjną banki miejskie stały się pożyczkobiorcami netto banku centralnego i uzależniły się od gwarancji Banku Japonii (*overloan*). Ponieważ popyt na kredyt ze strony sektora przemysłowego w okresie szybkiego wzrostu był duży, kapitał własny banków i wkłady ludności były zbyt małe w stosunku

¹² Rząd prowadził politykę niskiej stopy procentowej (financial repression) na szeroką skalę, tzn. nie tylko w odniesieniu do oszczędności ludności i pożyczek banku centralnego, co ma znaczenie w systemie kredytowania, lecz także w odniesieniu do długu państwowego, obligacji bankowych i przemysłowych. Również na stopy procentowe, określające koszt tych zobowiązań, Ministerstwo Finansów nakładało pułapy, wyznaczone poniżej poziomu równowagi.

¹³ W latach 1964-1973 górne limity oprocentowania depozytów realnie wahały się wokół zera. Nominalne górne limity oprocentowania pożyczek nie były dla banków dotkliwe, gdyż były kompensowane różnego rodzaju prowizjami, tak że efektywnie kształtowały się w przypadku banków miejskich na imponującym poziomie 8-10% (Patrick, 1994, s. 376, przypis 5).

¹⁴ Ubocznym produktem polityki neutralnego budżetu był brak wtórnego rynku papierów skarbowych.

Tabela 4 System stóp procentowych w latach 1951-1965

Rok	Bank of Japan		Instytucje prywatne			Instytucje publiczne		
	oficjalna stopa dyskontowa ^a	rentowność obligacji bankowych ^b	rentowność obligacji przedsiębiorstw ^c	stopa dla pierwszorzędnych klientów ^d	standardowa stopa JDB ^e	preferencyjna stopa JDB ^f	stopa pożyczkowa BFP ^g	stopa depozytowa ^h
1951	5,84	8,51	8,98	12,0	10,0	-	6,5	3,15
1952	j.w.	8,52	9,01	10,6	j.w.	7,5	j.w.	4,8
1953	j.w.	8,52	9,00	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1954	j.w.	8,52	9,03	j.w.	j.w.	6,5	j.w.	j.w.
1955	7,30	7,92	8,23	10,2	9,0	j.w.	j.w.	j.w.
1956	j.w.	7,20	7,30	9,1	j.w.	j.w.	j.w.	5,0
1957	8,40	7,62	7,72	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1958	7,30	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1959	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1960	6,94	7,61	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1961	7,30	7,30	7,41	8,7	8,7	6,5-7,0	j.w.	4,7
1962	6,57	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1963	5,84	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1964	6,57	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.
1965	5,48	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.	j.w.

^a koszt pozyskiwania kapitału dla banków miejskich w banku centralnym

^b koszt pozyskiwania kapitału dla banków wyspecjalizowanych w kredycie długoterminowym od banków miejskich

^c koszt pozyskiwania kapitału dla przedsiębiorstw uprawnionych do emisji obligacji od banków prywatnych

^d koszt pozyskiwania kapitału na inwestycje dla przedsiębiorstw preferowanych przez banki kredytu długoterminowego

^e koszt pozyskiwania kapitału na inwestycje dla przedsiębiorstw w Japan Development Bank (JDB)

^f koszt pozyskiwania kapitału na inwestycje w JDB dla przedsiębiorstw z gałęzi uznanych przez rząd za strategiczne (tu przykładowo – dla produkcji energii elektrycznej i budowy statków oceanicznych)

^g koszt pozyskiwania kapitału dla JDB w Biurze Funduszy Powierniczych (BFP)

^h koszt pozyskiwania kapitału dla BFP w bankach pocztowych, obsługujących oszczędności ludności

Źródło: Kato, 1994, s. 117, tab. III.10 i opracowanie własne.

do potrzeb, a koszty pozyskiwania środków przez okienko dyskontowe były stosunkowo niskie (tabela 4), pożyczki udzielane dzięki dyskontowaniu w banku centralnym stanowiły znaczną część łącznych aktywów banków miejskich (Patrick, 1994, s. 3 82; Tadashi, 1994, s. 78). Uzależnienie to stawało się większe, w miarę jak banki rozwijały działalność pożyczkową ponad swoje możliwości finansowe (*overborrowing*)¹⁵.

Tani kredyt dyskontowy banku centralnego wpływał za pośrednictwem banków miejskich na kredyty inwestycyjne i ich cenę (tabela 4). Podstawowym rodzajem działalności banków miejskich było kredytowanie dużych przedsiębiorstw prywatnych lub eksportatorów (zarówno producentów, jak i pośredników handlowych) w krótkim okresie. Jednak jako banki komercyjne odpożycały kapitał także bankom specjalizującym się w udzielaniu kredytu długoterminowego w zamian za ich obligacje (*debentures*), których mogły użyć jako zastawu kredytu dyskontowego w banku centralnym,

a których rentowność była odpowiednio wyższa od stopy dyskontowej. W ten sposób stosunkowo niedrogie fundusze przepływały od banku centralnego poprzez banki miejskie do banków wyspecjalizowanych w kredycie długoterminowym, gdzie były pożyczane wielkim przedsiębiorstwom po koszcie odpowiadającym co najmniej stopie dla pierwszorzędnych klientów (*long-term prime rate*), aby przekształcić się w majątek trwały. Na podobnej zasadzie, tzn. pod zastaw, kapitał był pożyczany za pośrednictwem banków miejskich przedsiębiorstwom użyteczności publicznej oraz tym nielicznym przedsiębiorstwom z wielkiego biznesu, które miały uprawnienia do emitowania papierów wartościowych (*industrial bonds*), w zamian za odpowiedni dochód (Patrick 1994, s. 372).

W ostatecznym efekcie wielkie przedsiębiorstwa stosunkowo tanio pozyskiwały kapitał dzięki pożyczkom banków miejskich, które miały wyłączny dostęp do funduszy banku centralnego przez „okienko dyskontowe”. W okresie niedoboru kapitału zaspokajanie potrzeb inwestycyjnych wielkich firm zależało przede wszystkim od finansowania w systemie banku głównego.

¹⁵ Z powodu tego uzależnienia polityka hamowania popytu wewnętrznego przez ograniczenie kredytu banku Japonii okazywała się bardzo skuteczna – banki prywatne były zmuszone do udzielania trudniejszych kredytów.

Finansowanie inwestycji za pośrednictwem instytucji rządowych

Determinacja rządu w obliczu niedostatku kapitału doprowadziła do podporządkowania sobie banku centralnego, co umożliwiło prowadzenie polityki niskiej stopy kredytu dyskontowego, a przez to subsydiowanie słabych kapitałowo banków, i zarazem zapewniło przemysłowi zewnętrzne źródła finansowania po stosunkowo niskim koszcie. Twórcy japońskiej polityki gospodarczej, uznawszy podstawowe znaczenie inwestycji w sektorze prywatnym, zadbali, aby również państwowe instytucje finansowania rozwoju zapewniały dostęp do długoterminowego kredytu po stosunkowo niskim koszcie dla dużych prywatnych firm w preferowanych sektorach (*policy-based finance*) (Patrick, 1994, s. 380). W rządowym segmencie rynku kredytowego oprocentowanie było jeszcze niższe dzięki sztucznie tanim depozytom gospodarstw domowych (patrz stopy JDB – tabela 4).

Na początku lat 50. XX w. rząd stworzył bezpośredni kanał dostarczania funduszy inwestycyjnych gospodarce, przejmując pod zarząd prywatne oszczędności złożone w sieci banków pocztowych i powołując państwowe instytucje wyspecjalizowane w kredycie długoterminowym (przede wszystkim JDB). Rozproszone na kontach zarządzanych przez pocztę oszczędności ludności, fundusze pocztowych ubezpieczeń na życie i pocztowe fundusze emerytalne zostały objęte zarządem Ministerstwa Usług Pocztowych i Telekomunikacji i scentralizowane w tzw. Funduszach Powierniczych. Biuro Funduszy Powierniczych, w porozumieniu z właściwymi ministerstwami (MF i MITI), pod kontrolą parlamentu i zgodnie z celami polityki gospodarczej, sporządzało roczny program inwestycji i pożyczek budżetowych, zgodnie z którym państwowe instytucje finansowe zasilają kredytem długoterminowym między innymi prywatne przedsiębiorstwa przemysłowe i projekty infrastrukturalne. Jednak część funduszy wykorzystana na rozwój przemysłu była stosunkowo niewielka i malała z upływem czasu. Tradycyjnie rząd używa tych funduszy do finansowania programów budownictwa komunalnego, projektów infrastrukturalnych, a także do wykupu obligacji.

Wykorzystanie oszczędności zgromadzonych w bankach pocztowych pozwalało oferować atrakcyjniejsze warunki kredytu w państwowych instytucjach finansowania rozwoju niż u prywatnych pośredników. Po pierwsze, rządowe instytucje finansowe mogły oferować pierwszorzędnym klientom stopy pożyczkowe niższe od długoterminowej stopy w sektorze prywatnym. Było to możliwe, gdyż stopa oprocentowania depozytów w bankach pocztowych, którą JDB i inne agencje rządowe musiały pokryć, płacąc Biuro Funduszy Powierniczych za pożyczony kapitał, była niższa niż stopa procentowa od obligacji,

płacona za pożyczony kapitał bankom miejskim przez prywatne banki specjalizujące się w udzielaniu kredytu długoterminowego (tabela 4). Taki poziom stopy procentowej oznaczał subsydium sięgające 3-6 punktów procentowych w stosunku do stopy równowagi (Patrick, 1994, s. 381). Dzięki temu nie tylko preferencyjne, ale nawet standardowe oprocentowanie pożyczek JDB mogło być konkurencyjne w porównaniu ze stopą procentową prywatnych banków. Po drugie, oparcie finansowania na oszczędnościach w bankach pocztowych zapewniało stabilną podaż kapitału, co pozwalało JDB oferować znacznie dłuższe terminy spłat pożyczek (nawet do 10 lat) niż terminy w sektorze prywatnym (Kato i in., 1994, s. 237). Różnice te zwiększały skłonność klientów korporacyjnych do stosowania się do warunków udzielania pożyczek przez Biuro Funduszy Powierniczych.

Japan Development Bank był największą i najważniejszą instytucją finansową, za której pośrednictwem rząd pożyczał na preferencyjnych warunkach oszczędności ludności zgromadzone w bankach pocztowych (patrz wykres 1). Od swojego powstania w 1951 r. JDB intensywnie finansował branżę przemysłu, które MITI uważało za strategiczne (wydobycie węgla, produkcja energii elektrycznej, budowa statków oceanicznych). Stosując na coraz większą skalą zasadę współfinansowania pożyczek, mobilizował fundusze z prywatnych instytucji finansowych. Udzielał także kredytów przedsiębiorstwom z przemysłów schyłkowych (*sunset industries*), które zgodziły się współpracować w ramach tzw. karteli depresyjnych. Powołany do życia w latach 50. XX w. Export-Import Bank of Japan wraz z odrębnym systemem finansowania handlu zagranicznego gromadził wpływy z eksportu i używał tych funduszy do udzielania kredytów na preferencyjnych warunkach, wspierając eksport zgodnie z polityką gospodarczą rządu, np. eksport obiektów stoczniowych w latach 60. (Kato i in., 1994). Jak widać, pożyczanie za pośrednictwem organizacji rządowych polegało raczej na kierowaniu kredytu do określonych branż niż na kredytowaniu konkretnych firm.

Warto odnotować za H. Patrickiem (1994, s. 380), że urzędnicy z państwowych instytucji finansowych nierzadko lepiej niż bankowcy dbali o to, aby pożyczki były bezpieczne. Oceniając jakość i ryzyko związane z projektami, żądali zastawu i surowo obchodzili się z wnioskodawcami nierokującymi nadziei na spłaty. Rządowe instytucje finansowe operowały *pożyczonymi* pieniędzmi i dlatego skrupulatnie oceniały wiarygodność kredytową swoich klientów i plany finansowania ich projektów. W rezultacie stopa należności straconych w największej z nich – Japan Development Bank – była znacznie niższa niż wskaźniki prywatnych instytucji finansowych. Dzięki stosowaniu zdrowych zasad bankowych JDB był niezależny od subsydiów z budżetu (Kato i in., 1994, s. 237- 238).

Fundusze, które tą drogą docierały do przedsiębiorstw przemysłowych, ze względu na wartość i przeznaczenie raczej uzupełniały fundusze dostarczane za pośrednictwem systemu banku głównego, niż z nimi konkurowały. Wprawdzie – podobnie jak te ostatnie – w praktyce zasilaly głównie wielkie przedsiębiorstwa, ale często wspierały te dziedziny, w które bankowy sektor prywatny niechętnie się angażował¹⁶. Pod względem udziału w funduszach przedsiębiorstw przemysłowych pożyczki Biura Funduszy Powierniczych nie mogły się równać z pożyczkami prywatnych instytucji finansowych (tabela 3).

Dźwignię kredytową wspomagala polityka podatkowa rządu. Przedsiębiorstwa prywatne, które rozwijały produkcję w dziedzinach uznanych za strategiczne, mogły liczyć nie tylko na dostęp do preferencyjnie oprocentowanych kredytów, lecz także na ulgi podatkowe, prawo do przyspieszonej amortyzacji i zwolnienie od podatków.

Postscriptum

Analizy nawet najbardziej błyskotliwego sukcesu gospodarczego uzmysławiają istnienie realiów miejsca i czasu, które raczej uniemożliwiają prezentowanie wyników jako uniwersalnej i ponadczasowej „recepty”. Nawiasem mówiąc, recept nie daje również bezkontekstowe prowadzenie badań, całkowicie polegające na teorii głównego nurtu ekonomii. Wydaje się, że studiowanie lokalnej historii pozwala przynajmniej lepiej zrozumieć teraźniejszość i mniej się mylić w przewidywaniach co do przyszłości danego miejsca. Studia nad przeszłością naprowadzają bowiem na ślad instytucji, które są klamrą spinającą przeszłość, teraźniejszość i przyszłość społeczności (Sjöstrand, 1993, s. 8). Wydaje się, że to przesłanie amerykańskich instytucjonalistów przeszło próbę czasu.

W Japonii doszło do awansu cywilizacyjnego dzięki specyficznym realiom pierwszych dekad powojennych. Ten artykuł śledził trop ukierunkowanego kredytu bankowego. Niedobór kapitału i dewiz z powodu wyjątkowego uzależnienia bytu narodu od zaopatrzenia w zagraniczne surowce i żywność doprowadził do mobilizacji społecznej noszącej znamiona wojny o przetrwanie, w której ingerencja rządu w alokację rzadkich dóbr została powszechnie uznana za pożądaną (Johnson, 1992). Wydostanie się z pułapki ubóstwa stało się możliwe dzięki nadzwyczaj wysokiej skłonno-

ści ludności do oszczędzania, o której historycznych i systemowych przyczynach była mowa w artykule. Ograniczone możliwości korzystania z kredytu zagranicznego (dla kraju tak ubogiego jak ówczesna Japonia) i transakcji kapitałowych (między innymi w związku z dyscypliną budżetową) praktycznie sprowadzały biznes bankowy do gromadzenia depozytów i kreacji kredytu. Tym uważniej prywatny sektor bankowy nasłuchiwał oficjalnych i nieoficjalnych oświadczeń przedstawicieli ministerstw, które kontrolowały zasoby oszczędności krajowych i dewiz. Brak alternatywnych zewnętrznych źródeł funduszy zapewniał z kolei spolegliwych partnerów bankom w dużej części sektora przemysłowego, która nie była w stanie finansować się ze środków własnych. Taki spłot preferencji i interesów – czyli układ instytucjonalny – sprawił, że w pierwszych powojennych dekadach alokacja zasobów w gospodarce okazała się nadzwyczaj skuteczna, a Japonię przyrównywano do sprawnie działającej korporacji.

Pod koniec analizowanego okresu, to jest na przełomie lat 60. i 70. XX w., niedobór kapitału i dewiz, który skłaniał prywatne banki i część wielkiego biznesu do aktywnego udziału w planach rządu kontrolującego zasoby, przestał być ograniczeniem w skali całej gospodarki. Wysoka stopa oszczędności i w zasadzie zrównoważony bilans płatniczy towarzyszyły odtąd rzeczywistej¹⁷ liberalizacji systemu finansowego. Na przełomie lat 70. i 80. zlikwidowano urządzenia instytucjonalne, które od początku lat 50. umożliwiały MITI kontrolę nad krajowym budżetem dewiz¹⁸. W 1979 r. została zliberalizowana ustawa o kontroli handlu zagranicznego. Rok później unieważniono ustawę o kontroli przepływu kapitału. Stopniowe wycofywanie się państwa z kontroli importu i przepływu kapitału zagranicznego, aż do całkowitego anulowania ograniczeń w 1980 r., otworzyło przed wielkimi firmami możliwości korzystania z zagranicznych źródeł finansowania i zapoczątkowało rozluźnianie ich więzi z bankiem głównym. Porzucenie po pierwszym szoku naftowym polityki zrównoważonego budżetu w celu pobudzenia gospodarki, większa niż dotąd potrzeba finansowania deficytu rządowymi obligacjami i odpowiednie zmiany regulacji pobudziły rozwój rynku papierów wartościowych,

¹⁶ Fundusze Powiernicze były wykorzystywane przez rządowe instytucje finansowe zgodnie z ogólnymi dyrektywami co do wielkości kredytów eksportowych, inwestycji w infrastrukturę i priorytetowe przemysły. W przemyśle w latach 50. i 60. XX w. instytucje rządowe finansowały przede wszystkim rozwój infrastruktury, dostawiania w przemysłach schyłkowych i pomoc dla zacofanych regionów (Kato, 1994, s. 236). W latach 70. dodatkowo przedmiotem wsparcia były gałęzie high-tech i nowo powstałe firmy, a w latach 80. – ochrona środowiska oraz wprowadzanie technologii energo- i materiałoszczędnych.

¹⁷ W rezultacie Generalnego Posiedzenia GATT z 1959 r., a ściślej nacisków Stanów Zjednoczonych, z którymi Japonia miała nadwyżkę w handlu, a następnie pod presją w ramach OECD, do której Japonia wstąpiła w 1964 r., rząd podejmował zobowiązania do liberalizacji handlu i przepływów kapitału. Jednak dopiero po przełamaniu bariery bilansu płatniczego władze stały się bardziej skłonne do tego. Wówczas również największe grupy przemysłowe i ich banki główne wzmogły naciski na rząd na rzecz deregulacji sektora finansowego. Szerzej o liberalizacji kapitałowej (Alam, 1989, s. 100-101).

¹⁸ Dopiero w ostatnich latach rozpoczął się stopniowy demontaż systemu, dzięki któremu Ministerstwo Finansów wpływało na rozdysponowanie dużej części kapitału z oszczędności gospodarstw domowych. Banki pocztowe od kwietnia 2001 r. mogą swobodnie inwestować fundusze z oszczędności, co oznacza, że został zniesiony obowiązek przekazywania ich do Biura Funduszy Powierniczych. Działający w Japonii od 1875 r. pocztowy system oszczędzania, który jest największą finansową instytucją świata, ma zostać sprywatyzowany wraz z pocztą („The Economist” 23 czerwca 2001 r.).

dyskryminowanego dotąd przez prawodawcę względem rynku pieniądza kredytowego. W pierwszej połowie lat 80. XX w. nastąpił spektakularny wzrost znaczenia obligacji zagranicznych i krajowych (przy relatywnie małym wzroście znaczenia akcji) w zewnętrznych źródłach finansowania przedsiębiorstw (Aoki, Patrick, Sheard, 1994, s. 9, tab. 1.1.). Wielki biznes zyskał dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania innych niż sterowany przez rząd kredyt krajowy i dewizowy w państwowych i prywatnych bankach.

Z jednej strony rząd poprzez liberalizację osłabiał jedno z podstawowych narzędzi skutecznego jak dotąd oddziaływania na decyzje wielkiego biznesu za pomocą taniego, a zarazem selektywnego kredytu. Z drugiej strony wielki biznes, który w czasach niedoboru okrzepł dzięki „pilotowaniu” przez rząd, stał się jeszcze większy. W latach 80. wielkie firmy stać było na pokrywanie znacznie większej niż w przeszłości części inwestycji ze środków własnych i na ograniczenie swoich zobowiązań względem banków. Nierozdzielone zyski stanowiły w latach 80. już ponad 50% funduszy ogółem i pozwalały przedsiębiorstwom na spłatę pożyczek bankowych, które w latach 80. systematycznie malały – o 1-2% rocznie wobec wzrostu przeciętnie o 4% rocznie w latach 1965–1977 (Lazonick, 1998, s. 24-25). Wiele japońskich firm, które urosły dzięki polityce przemysłowej w latach 60. i przystosowały się do reguł międzynarodowych rynków finansowych dzięki liberalizacji sektora finansowego w latach 70., w latach 80. włączyło się do globalnej konkurencji¹⁹. Wielki biznes po tych przemianach ma znacznie mniej powodów, aby konstruktywnie współpracować z rządem. Dawna równowaga sił, dzięki której – jak się wydaje – w Japonii udało się wykorzystać niezwykle skąpe zasoby do zbudowania bezkonkurencyjnej pozycji międzynarodowej, już nie istnieje.

„Wąskie gardła” produkcji, nadwyżka inwestycji nad oszczędnościami, deficyt bilansu płatniczego przestały być notorycznymi barierami wzrostu, natomiast coraz bardziej widoczna stawała się słaba kondycja systemu bankowego, a w szczególności rozmiary złe ulokowanych pożyczek banków miejskich (Lazonick, 1998, s. 20). Jak doszło do akumulacji nieregularnych należności na skalę, która obecnie zagraża funkcjonowaniu ogromnej gospodarki japońskiej? W odpowiedzi najczęściej wskazuje się na okres powszechnego optymizmu w latach 80., powstanie bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości i akcji na przełomie dekad oraz gwałtowny spadek „nadmuchanych” cen w 1991 r., który uczynił problematycznym zwrot wielu inwestycji japońskich banków w akcje i pod zastaw nieruchomości

ści²⁰. Niniejszy artykuł dołącza do tych analiz, które pokazują, że przyczyny leżą znacznie głębiej. W Japonii trwa kryzys pewnego *modus vivendi*, który obowiązywał we współpracy rządu z sektorem banków i przedsiębiorstw od pierwszych powojennych dekad i ewoluował aż do naszego wieku (patrz także Ząbkowicz 2005).

Spuścizna po tym układzie instytucjonalnym jest jedną z przyczyn obecnych strukturalnych problemów gospodarki japońskiej. Preferencyjne finansowanie określonych gałęzi produkcji w poprzednich latach, doprowadziło do co najmniej dwóch niekorzystnych zjawisk: przeinwestowania tych gałęzi w rezultacie sztucznie zaniżonego ryzyka inwestycyjnego (*excess competition*) oraz kreowania przez banki głównego kredytu na granicy bezpieczeństwa (*overborrowing*). Instytucjonalne wsparcie preferowanych gałęzi przez rząd i bank centralny w postaci niskiego (choć realnie dodatniego) oprocentowania kredytów dla wybranych przez rząd dziedzin aktywności i gałęzi przemysłu, wraz z innego rodzaju sygnałami, jak specjalne akty prawne, ulgi fiskalne i celne, zezwolenia na import technologii itp., wyzwoiliło w latach 50. i 60. XX w. ostrą konkurencję o inwestycje pomiędzy wielkimi firmami w przemyśle przetwórczym. Jak pisze Hideaki Miyajima (1999, s. 54-56), japońskie korporacje, odczytując sygnały płynące z dyskrejonalnych działań rządu, stopniowo wyrobiły w sobie nawyk wyjątkowo agresywnego inwestowania.

Po stronie podaży na rynku kredytu podporządkowany rządowi bank centralny preferował przy „okienku dyskontowym” banki tradycyjnie powiązane ścisłymi więziami biznesowymi, kapitałowymi i personalnymi z wielkim przemysłem. Z kolei banki główne szczerze kredytowały swoich klientów, ponad wszystko stawiając długotrwałe związki biznesowe, a mniejszą wagę przywiązując do maksymalizacji stóp zwrotu z kredytowanych inwestycji. Również współcześnie banki główne są gotowe udzielać dużych kredytów swoim wielkim klientom, nawet jeśli mają oni nie najlepszą reputację na rynku kapitałowym, lub dostarczać im funduszy w skali przekraczającej optymalną, tzn. zapewniającą maksymalną stopę zwrotu dla klienta (Hideaki, 1999, s. 60). Co do przepisów odnoszących się do przejrzystości i księgowości bankowej, to jeśli nawet istniały, zwykle ich przestrzeganie nie było egzekwowane przez rząd realizujący misję rozwoju (Yusuf, 2001). Dzięki tej skłonności banków głównych inwestycje wielkich japońskich firm mogły dynamicznie rosnąć i napędzać wzrost całej gospodarki w latach 1955–1970²¹. Stopa inwestycji, która w końcu lat 50. XX w. wynosiła

¹⁹ Obecnie w dziesiątkę największych pod względem aktywów banków świata znajduje się aż 6 banków japońskich, w tym nr 1 – Tokyo Mitsubishi Bank. Udział japońskich grup przemysłowych w światowych inwestycjach zagranicznych, dzięki najwyższej w świecie dynamice wzrostu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, wzrósł z 3% w 1980 r. do 21% w 1997 r.

²⁰ Zdaniem George’a Sorosa (1999, s. 182), Ministerstwo Finansów z racji pełnienia funkcji kontrolnej w stosunku do instytucji finansowych mogło przekuć bańkę w każdej chwili, niemniej uczyniło to zbyt późno, obawiając się, że obnaży słabą pozycję wielu banków i zmusi rząd do ich ratowania za pomocą pieniędzy podatników. Obawy te w 1991 r. stały się rzeczywistością, a w Ministerstwie Finansów „polecały głowy”.

²¹ Około 25% produkcji Japonii przypisuje się 6 grupom finansowym (Colander, 1998).

20%, przyspieszyła do 30% na początku lat 60. i 35% w końcu tej dekady (Hideaki, 1999, s. 40). Obecnie nadmierne zadłużenie korporacji i nieregularne należności banków są ciężarem dla gospodarki.

Mimo nieodwracalnych objawów rozpadu więzi instytucjonalnych i schedy „złych” długów, jaką ten układ pozostawił, zgadzam się z opinią Andrzeja Wojtyny (Polski ustrój... 2003, s. 55), że „... modele, które na pewnym etapie się sprawdziły, nie powinny być dyskredytowa-

ne.” W opisanym wyżej okresie historii gospodarczej Japonii model ukierunkowanego finansowania wzrostu kredytem bankowym odegrał pozytywną rolę jako efektywny sposób zwiększenia międzynarodowej konkurencyjności gospodarki, która boryka się z niedoborem kapitału i dewiz. Analizowanie historii ma znaczenie. Wiele wskazuje na to, że ten specyficzny model stosunków nie zostanie odtworzony, ale to, co się obecnie dzieje i co powstanie w Japonii, ma i będzie miało z nim związek.

Bibliografia

1. M.S. Alam, (1989): *Governments and Markets in Economic Development Strategies. Lessons from Korea, Taiwan and Japan*. New York, Westport, Connecticut, London, Praeger Publishers.
2. M. Aoki, H. Patrick, P. Sheard (1994): *The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview*. W: M. Aoki, H. Patrick (red.): *The Japanese Main Bank System: Its relevance for Developing and Transforming Economies*. New York Oxford University Press.
3. D. C. Colander (1998): *Macroeconomics*. Boston MA Irwin-McGraw Hill.
4. J. Grabowiecki (2000): *Japonia. Powojenna dynamika i równowaga gospodarcza*. Warszawa Oficyna Wydawnicza SGH.
5. M. Hideaki (1999): *Regulatory Framework, Government Intervention and Investment in Postwar Japan*. W: M. Hideaki, K. Takeo, H. Takashi (red.): *Policies for Competitiveness. Comparing Business-Government Relationships in the Golden Age of Capitalism*. Oxford, Oxford University Press.
6. Ch. Johnson (1992): *MITI and the Japanese Miracle. The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*. Stanford California, Stanford University Press.
7. K. Kato i in. (1994): *Policy-based finance: the experience of postwar Japan*. World Bank Discussion Papers nr 221, Washington D. C.
8. W. Lazonick (1998): *Japanese Corporate Governance and Strategy, Public Policy Brief*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, nr 48.
9. J. Młodawska (1999): *Japonia. Państwo a sektor prywatny*. Warszawa Wydawnictwo Naukowe PWN SA.
10. W.R. Nester (1991): *Japanese Industrial Targeting. The Neomercantilist Path to Economic Superpower*. Houndsmills, Basingstoke, Hampshire, London MacMillan Academic and Professional Ltd.
11. L. Oreziak (2000): *Japoński system bankowy*, Bankowe abc nr 63, „Bank i Kredyt” nr 6.
12. H. Patrick (1994): *The Relevance of Japanese Finance and Its Main Bank System*. W: M. Aoki, H. Patrick (red.): *The Japanese Main Bank System: Its relevance for Developing and Transforming Economies*. New York Oxford University Press.
13. *Polski ustrój społeczno-gospodarczy. Jaki kapitalizm? Raport Rady Strategii Społeczno-Gospodarczej przy radzie Ministrów nr 22* (głos A. Wojtyny). Warszawa 2003.
14. S.E. Sjöstrand (1993): *On Institutional Thought in the Social and Economic Sciences*. W: S. E. Sjöstrand (red.): *Institutional Change. Theory and Empirical Findings*. Armonk, New York, London, M. E. Sharp.
15. G. Soros (1999): *Kryzys światowego kapitalizmu. Zagrożenia dla społeczeństwa otwartego*. Warszawa Muza SA.
16. J.E. Stiglitz (2001): *From Miracle to Crisis to Recovery: Lessons from Four decades of East Asian Experience*. W: J. Stiglitz, S. Yusuf (red.): *Rethinking the East Asian Miracle*. World Bank and Oxford University Press.
17. K. Tadashi (1994): *Rola instytucji finansowych we wzroście gospodarczym Japonii*. W: *Polityka ekonomiczna i finansowanie rozwoju gospodarczego*. Materiały z polsko-japońskiego seminarium, Warszawa Japan International Cooperation Agency.
18. K. Takeo, H. Takashi (1999): *Industrial Policy in Japan. Historical Overview and Assessment*. W: M. Hideaki, K. Takeo, H. Takashi (red.): *Policies for Competitiveness. Comparing Business – Government Relationships in the Golden Age of Capitalism*. Oxford, Oxford University Press.
19. World Bank (1996): *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. New York, Oxford University Press.
20. S. Yusuf (2001): *The East-Asian Miracle at the Millenium*. W: J. Stiglitz, S. Yusuf (red.): *Rethinking the East Asian Miracle*. World Bank, Oxford University Press.
21. A. Ząbkowicz (2004): *Polityka przemysłowa w Japonii – przypadek interwencyjnej polityki podażowej*. Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, maszynopis.
22. A. Ząbkowicz (2005): *Ekonomia polityczna dostosowań strukturalnych w Japonii*. „Gospodarka Narodowa” nr 4.

Realizacja Planu Marshalla w Niemczech Zachodnich

Katarzyna Dłubis

Sytuacja gospodarcza Niemiec po II wojnie światowej

Po wojnie Niemcy, tak jak większość państw europejskich, znalazły się w ciężkiej sytuacji gospodarczej. Przyczyniły się do tego przede wszystkim zniszczenia wojenne. Dodatkowo utrata ziem na wschód od Odry i Nysy oraz podział kraju na cztery strefy okupacyjne¹ spowodowały rozerwanie więzi między podmiotami gospodarczymi oraz utratę części terenów rolniczych, bogactw naturalnych i znajdujących się tam mocy produkcyjnych. Lata 1945–1949 były okresem zarówno odbudowy, jak i destrukcji. Zdemontowano i wywieziono około 45% mocy produkcyjnych ze strefy radzieckiej i około 8% ze stref zachodnich². Zniszczenia wojenne, brak podstawowych surowców i półfabrykatów, demontaż zakładów produkcyjnych, zakazy i ograniczenia produkcji oraz niewydolność transportu spowodowały, że w 1946 r. produkcja osiągnęła poziom około 20-30% z 1938 r., a w 1948 r. 59%³. Po wojnie gwałtownie spadła również produkcja rolnicza. Było to spowodowane przede wszystkim niedoborem maszyn rolniczych, nawozów, środków ochrony roślin oraz podstawowych nasion. W przezwyciężeniu problemu niedożywienia pomogła pomoc amerykańskich organizacji: CARE (*Cooperative for American Remittance to Europe*) oraz GARIOA (*Government Appropriation and Re-*

lief in Occupied Area)⁴. Wielka Brytania również udzielała pomocy swojej strefie, głównie w postaci dostaw artykułów żywnościowych. W 1946 r. dostarczyła żywność o wartości 470 mln USD, a w 1947 r. 600 mln USD; były to głównie artykuły zbożowe⁵.

Fatalna sytuacja panowała po wojnie na rynku pieniężnym. W maju 1945 r. ilość pieniędzy w obiegu była sześciokrotnie większa niż w 1939 r. Było to spowodowane polityką III Rzeszy, polegającą na finansowaniu rozwoju przemysłu zbrojeniowego i wojny poprzez drukowanie pieniądza niemającego pokrycia w dochodach. Sytuację pogorszyło dodrukowanie przez aliantów pod koniec 1945 r. 12 mld tzw. Militär-Marknoten, co spowodowało przyrost gotówki w obiegu o ponad 17%⁶. W 1946 r. wolumen pieniądza był 7 razy wyższy od PNB⁷. Zwiększającej się ilości pieniądza na rynku towarzyszył chroniczny niedobór towarów. Po wojnie alianci utrzymali system racjonowania podstawowych dóbr konsumpcyjnych, materiałów i surowców potrzebnych do produkcji przemysłowej, jak również kontrolę cen i płac, tak jak to było w czasie wojny. Niski poziom produkcji, reglamentacja dóbr oraz nadmiar środków finansowych zgromadzonych w czasie

¹ Amerykańską, brytyjską, francuską i radziecką. 1 stycznia 1947 r. w wyniku połączenia amerykańskiej i brytyjskiej strefy okupacyjnej powstał Zjednoczony Obszar Gospodarczy, czyli tzw. Bizonia.

² T. Karczmarek: *Gud gospodarczy Niemiec. Ludwiga Erharda koncepcja społecznej gospodarki rynkowej*. Warszawa 1997, s. 44.

³ Z. Zawadzka: *Reforma walutowa z 1948 r. i jej wpływ na niemiecki sukces gospodarczy*. Warszawa 1992, s. 11.

⁴ Organizacja utworzona w sierpniu 1945 r. była głównym instrumentem Stanów Zjednoczonych w walce z głodem i zarazą w krajach dotkniętych wojną. Środki ze sprzedaży dostarczanych z USA towarów i sprzętu pozostałego po walkach przeznaczano na zakup nawozów, nasion i przede wszystkim żywności, którą następnie rozdawano – były to głównie mąka kukurydziana, jajka i mleko w proszku. W ramach GARIOA pomoc otrzymały Niemcy, Austria, Japonia, i Korea. Pomoc udzieloną Niemcom w ramach GARIOA szacuje się na 1,62 mld USD.

⁵ P. Armstrong, A. Glyn, J. Harrison: *Capitalism since 1945*. Oxford 1991, s. 49.

⁶ Z. Zawadzka, op.cit., s. 16-19.

⁷ M. Pohl (red.): *Handbook on the history of European Banks*. Frankfurt am Main 1994, s. 332.

wojny spowodowały wystąpienie nadwyżkowego popytu. Bardzo szybko zaczął się rozwijać czarny rynek, kwitła korupcja. Już od połowy 1946 r. zaobserwowano gwałtowny spadek znaczenia Reichsmarki jako środka płatności wśród ludności. Spowodowało to, że bardziej wartościową jednostką pieniężną stały się amerykańskie i angielskie papierosy. Pełniły one funkcję nie tylko towaru wymiennego, ale również jednostki przeliczeniowej. Spowodowało to całkowite załamanie się systemu pieniężnego. Szacuje się, że w czerwcu 1948 r. nawis inflacyjny wynosił około 132,5-134 mld RM, co stanowiło 90-91% ilości pieniądza w obiegu⁸. Objawiał się on olbrzymim zadłużeniem państwa (w 1944 r. zadłużenie publiczne Rzeszy oceniano na ponad 400 mld marek)⁹, ponadproporcjonalnym udziałem gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w zasobie środków pieniężnych oraz zakumulowaniem tych zasobów pieniężnych przeważnie w postaci wkładów bankowych.

Konieczna była radykalna reforma walutowa, którą przeprowadzono w czerwcu 1948 r. Oficjalną jednostką pieniężną na terenie trzech stref zachodnich stała się od 21 czerwca 1948 r. marka niemiecka (Deutsche Mark – DM). Wszystkie osoby fizyczne mogły wymienić 60 RM na nową walutę¹⁰ w stosunku 1:1, przy czym 40 DM wypłacano od razu, a 20 DM do sierpnia 1948 r.¹¹ Kwota ta, tzw. Kopfgeld, miała wystarczyć mieszkańcom na pokrycie wydatków w pierwszym tygodniu reformy. Osobom prawnym przysługiwało 60 DM na każdego zatrudnionego, jednak nie więcej niż wysokość przedstawionych do wymiany starych środków pieniężnych. Jednocześnie zabroniono przywozu z zagranicy i wywozu starych jednostek pieniężnych. Kurs nowej waluty ustanowiono początkowo na 3,33 DM : 1 USD, a w 1949 r. zmieniono na 4,20 DM : 1 USD¹². Jako podstawową zasadę przeliczania zasobów pieniężnych przyjęto relację 1 DM = 10 RM, ale tylko połowa z przeliczonej w ten sposób kwoty pozostawała do swobodnej dyspozycji i mogła być wypłacona w gotówce; pozostała część blokowana na specjalnym koncie. W obawie przed nawrotem inflacji władze okupacyjne anulowały 4 października 1949 r. 70% oszczędności na zablokowanych kontach, a zatem ostatecznie zasoby zostały przeliczone w relacji 0,65 DM = 10 RM¹³. Zasoby pieniężne oraz należności osób prawnych strefy publicznej zostały anulowane. W zamian za to kraje związkowe

i gminy otrzymały środki pieniężne w wysokości ich przeciętnych jednomiesięcznych wpływów z ostatnich sześciu miesięcy. Wszystkie regularnie powtarzające się świadczenia, jak wynagrodzenia, emerytury, renty, czynsze, oraz wszystkie ceny zostały przeliczone w relacji 1 RM = 1 DM¹⁴. Anulowano zadłużenie banków wobec III Rzeszy, przewidziano też zrównoważenie budżetów landów, ograniczenia długu publicznego i redukcję podatków¹⁵. Reformie walutowej towarzyszyła reforma gospodarcza. Na jej mocy zawieszono urzędową kontrolę cen większości towarów i usług. Pod kontrolą pozostały jednak ceny podstawowych artykułów żywnościowych, surowców, czynsze i taryfy transportowe. Pozostało w mocy zamrożenie płac, które zniesiono dopiero 3 listopada 1948 r.¹⁶ Przeprowadzono również reformę systemu podatkowego.

W następstwie reform w ciągu jednego dnia zapełniły się półki w sklepach. Kwota wyjściowa, którą otrzymały przedsiębiorstwa, była stosunkowo niska, dlatego były zainteresowane maksymalnym zwiększeniem produkcji i sprzedaży, aby uzyskać dodatkowe środki pieniężne. W związku z tym do sklepów trafiły wszystkie zapasy, których sprzedaż do tego momentu nie była opłacalna. Czarny rynek stracił swoją atrakcyjność. Taka sytuacja spowodowała krótkotrwały spadek cen, po czym ceny zaczęły rosnać ze względu na bardzo duży popyt, znacznie przewyższający podaż. Dopiero umorzenie części środków na rachunkach bankowych i restrykcyjna polityka *Bank deutscher Länder*, a także wzrost podaży spowodowały, że od przełomu 1948-1949 ceny zaczęły spadać, po czym się ustabilizowały.

Problem uwzględnienia Niemiec w Planie Marshalla

Po przemowie George'a Marshalla zapowiadającej program często poruszano kwestię uczestnictwa w nim Niemiec. Pod koniec czerwca 1947 r. George Kennan przedłożył ekspertom Departamentu Stanu ds. europejskich listę zagadnień, których opracowanie miało wyjaśnić, jakie mogą być konsekwencje programu odbudowy Europy dla polityki okupacyjnej w Niemczech. Eksperci zalecili całkowitą zmianę polityki niemieckiej. Wskazali, że nie jest możliwa odbudowa Europy bez ożywienia gospodarki niemieckiej. Wprawdzie odbudowa Europy powinna być zadaniem priorytetowym, jednak niezbędne okazało się równoczesne wspieranie gospodarki niemieckiej. Zalecono poszerzenie kompetencji władz Biznii oraz ujednolicenie amerykańskiej i brytyjskiej polityki gospodarczej. Plan z marca 1946 r. dotyczący ograniczenia poziomu produkcji miał zostać

⁸ Z. Zawadzka, op.cit., s. 16-19.

⁹ K. Grimm: *Socjalna gospodarka rynkowa w RFN. Koncepcja – rozwój – problematyka*. Warszawa 1992, s. 25.

¹⁰ Również osoby nieposiadające 60 RM otrzymały kwotę 60 DM ze względów społecznych.

¹¹ *Markt oder Plan. Wirtschaftsordnungen in Deutschland 1945-1961*. Frankfurt am Main, New York 1997, s. 26.

¹² W. Morawski: *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*. Warszawa 2002, s. 336.

¹³ Każda osoba przedstawiająca starą walutę do wymiany otrzymywała jedynie 6,5% środków pierwotnych, przy czym 6% pozostawało do swobodnej dyspozycji, a 0,5% na czasowo zablokowanych kontach i mogło być przeznaczone jedynie na zakup nowo emitowanych papierów wartościowych.

¹⁴ *Markt...*, op.cit., s. 26.

¹⁵ H. Zink: *The United States in Germany 1944-55*. Princeton 1957, s. 274.

¹⁶ *Markt...*, op.cit., s. 27.

zrewidowany, a limity produkcji złagodzone. Władzom okupacyjnym zasugerowano zmniejszenie uzależnienia Niemiec od strefy dolarowej oraz rozbudowanie stosunków gospodarczych Niemiec z sąsiadami.

25 czerwca 1947 r. amerykański podsekretarz stanu Dean Acheson oficjalnie oznajmił, że odbudowa przemysłu w Niemczech warunkuje powodzenie odbudowy gospodarczej w Europie Zachodniej. Było to w zasadzie stwierdzenie, że Plan Marshalla powinien również objąć Niemcy. Decyzję taką podjęto wstępnie 12 lipca 1947 r. na konferencji szesnastu państw Europy Zachodniej w Paryżu. Plan miał objąć strefę francuską oraz Bizonię¹⁷. Ostateczna decyzja dotycząca uwzględnienia stref zachodnich w programie została podjęta w lutym 1948 r. na konferencji państw zachodnich w Londynie. Kilka dni później powiadomiono administrację Bizonii o tej decyzji. Odpowiedzialność za przeprowadzenie planu miała być podzielona pomiędzy instytucje niemieckie i alianckie. Aliancki Bipartite Control Office stworzył specjalny oddział ds. Planu Marshalla. Połączona Agencja Eksportowo-Importowa (JEIA) pozostała odpowiedzialna za politykę handlu zagranicznego; wyodrębniono z niej sztab doradców do spraw Planu. Główne prace planistyczne i zarządzające miały być prowadzone przez Radę Gospodarczą Bizonii z Ludwikiem Erhardem na czele¹⁸. Bizonia, tak jak pozostałe państwa biorące udział w programie, miała stałą reprezentację przy OEEC w Paryżu; szybko utworzyła również reprezentację przy Administracji Współpracy Gospodarczej (ECA) w Waszyngtonie. Zarówno w Bizonii, jak i w strefie francuskiej powstały również misje ECA. Krótco przed rozpoczęciem Planu w marcu 1948 r. doszło do gospodarczej fuzji Bizonii ze strefą francuską. Rząd francuski obstawał jednak przy tym, aby jego strefa była traktowana w Planie jako odrębne terytorium. Ponieważ nie

istniała wspólna administracja landów, odpowiedzialność za przeprowadzenie Planu w strefie francuskiej spadła na jej gubernatora generała Pierre'a Koeniga. Strefa francuska utrzymała również swoją reprezentację przy OEEC.

W ustawie Economic Cooperation Act przewidziano, że USA podpisze traktaty dwustronne, regulujące wszystkie kwestie związane z pomocą w ramach programu. 9 lipca podpisano taki traktat z gubernatorem strefy francuskiej, a 14 lipca z gubernatorami Bizonii¹⁹. Bizonia zobowiązała się uznać zasady sformułowane w ustawie. W umowie określono również podstawowe cele, jakimi miano się kierować przy formułowaniu planu dla Niemiec: efektywne wykorzystanie przyznawanych środków, wzrost zatrudnienia i produkcji, stabilizacja waluty i finansów państwowych oraz wspieranie międzynarodowej współpracy gospodarczej. Stany Zjednoczone zastrzegły sobie prawo do żądania zwrotu pomocy, gdy tylko gospodarka Niemiecka wystarczająco się ożywi. Równowartość importu w ramach programu wraz z kosztami transportu i innych usług miała być wpłacana w niemieckiej walucie na specjalne konto w Bank deutscher Länder. Z tej kwoty 5% przeznaczono, zgodnie z wytycznymi ECA, na pokrycie wydatków administracyjnych. Pozostała kwota pozostawała do dyspozycji władzy okupacyjnej, która wydawała ją w porozumieniu z Administracją Współpracy Gospodarczej na finansowanie niezbędnych inwestycji. Układ USA ze strefą francuską zawierał analogiczne przepisy.

Po utworzeniu RFN w nowo powstałym rządzie powołano Ministerstwo ds. Planu Marshalla, z ministrem Franzem Blücherem na czele. Politycznie minister ds. Planu Marshalla miał mniejsze znaczenie niż kanclerz i minister gospodarki. Polityka zagraniczna była wyłączną domeną kanclerza Adenauera, a minister gospodarki Erhard odpowiadał za prowadzenie polityki gospodarczej łącznie z polityką handlu zagranicznego. Ministerstwo Planu Marshalla reprezentowało RFN przy ECA w Waszyngtonie i przy OEEC w Paryżu²⁰. Po stworzeniu RFN niezbędne było podpisanie nowego układu z USA w sprawie pomocy w ramach ERP, gdyż układy podpisane z Bizonią i strefą francuską stały się nieaktualne. Minister Blücher próbował przy tej okazji przekonać USA do rezygnacji z żądania zwrotu pomocy, jednak bez skutku. 15 grudnia 1949 r. podpisano Układ o pomocy pomiędzy RFN a USA²¹. Cele i warunki były analogiczne do tych zawartych w umowach dwustronnych z Bizonią i strefą francuską.

¹⁷ L. Moczulski: *Dylematy. Wstęp do historii Europy zachodniej 1945-1970*. Warszawa 1971, s. 182.

¹⁸ Pierwszym dyrektorem Rady był Johannes Seler. Jego postać wiąże się z głośną aferą. Semler był czołowym przywódcą chrześcijańskich demokratów, dlatego mianowano go na szefa urzędu gospodarczego, który był jednym z najważniejszych urzędów sprawowanych przez Niemców w zachodnich strefach okupacyjnych. Polityk ten był tak popularny, że przez pewien czas mówiło się, iż prawdopodobnie obejmie stanowisko przyszłego kanclerza. 4 stycznia 1948 r. skompromitował się w publicznym wystąpieniu w Erlangen. Zażądał od władz okupacyjnych natychmiastowego udzielenia Niemcom zachodnim pomocy finansowej w ramach Planu Marshalla i zaznaczył, że jest to warunek dalszej współpracy polityków zachodnioniemieckich z aliantami. Ostro skrytykował również działalność aliantów w okupowanych przez nich strefach. Brytyjczyków oskarżył o wykorzystywanie gospodarcze Niemiec, wręcz o płańdowanie ekonomii niemieckiej, i stwierdził, że czas najwyższy, aby Wielką Brytanię „oduczyć podobnego postępowania”. Francuzom zarzucił prowadzenie rabunkowej gospodarki strefy okupacyjnej, a ZSRR spowodowanie podziału gospodarczego Niemiec. Nieco łagodniej ocenił Amerykanów. Stwierdził, że ceny, jakie Niemcy płacą za przesyłane z USA towary są stanowczo za wysokie i że nie jest to pomoc, a wyzysk. Na koniec podkreślił, że „czas najwyższy, aby politycy niemieccy przestali dziękować za taką pomoc”. Władze okupacyjne zareagowały bardzo ostro na to przemówienie; natychmiast usunęto go ze stanowiska szefa Urzędu Gospodarczego Bizonii.

¹⁹ G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952*. München 1994, s. 113.

²⁰ RFN stało się pełnym członkiem OEEC 25 października 1949 r.

²¹ G. Hardach, op.cit., s. 114.

Długoterminowy program dla Niemiec w ramach Planu Marshalla

Paul Hoffman, szef Administracji Współpracy Gospodarczej, w wystąpieniu przed Radą OEEC w czerwcu 1948 r. sprecyzował oczekiwania Kongresu USA wobec Europejskiego Programu Odbudowy. Państwa europejskie miały ze sobą ściśle współpracować w kwestiach gospodarczych, dążyć do stabilizacji walut, finansów publicznych, wzrostu produkcji i handlu oraz prowadzić politykę gospodarczą tak, żeby po zakończeniu programu uzyskać równowagę w handlu zagranicznym. Zaproponował, aby Europejczycy stworzyli wspólny długoterminowy plan rozwoju gospodarek do roku 1952-1953. Plan ten miał obrazować rok po roku rozwój niezbędny do osiągnięcia wyżej wymienionych celów, poprzez wskaźniki pożądanego wzrostu produkcji i poziomu handlu zagranicznego, niezbędne do tego środki polityczne i gospodarcze oraz prognozowaną integrację gospodarek europejskich. Rzeczywiste osiągnięcia miały być później porównywane z planowanymi, a dla Kongresu i ECA plan miał być podstawą do rozdziału środków pomiędzy państwa uczestniczące w ERP. Państwa członkowskie zobowiązały się opracować narodowe programy i przedłożyć je OEEC w celu opracowania wspólnego planu długoterminowego. W lecie 1948 r. OEEC zaapelowała do państw członkowskich o przygotowanie planu działań potrzebnych do osiągnięcia w 1952 r. niezależności od pomocy zagranicznej²². Program każdego państwa miał się składać z opisu aktualnego stanu gospodarki, propozycji działań w odniesieniu do głównych sektorów gospodarki, oczekiwanych rezultatów w 1952 r. oraz warunków, jakie muszą być spełnione, aby możliwe było osiągnięcie tych celów. Państwa miały przedstawić oczekiwany poziom PKB, produkcji rolniczej, produkcji przemysłowej, a także wskaźniki dotyczące sytuacji na rynku pracy oraz w handlu zagranicznym w 1952 r.

Tabela 1 Podstawowe wskaźniki rozwoju gospodarczego dla Niemiec dla 1936 r. (mld RM)

PKB	79
Zagregowana wielkość importu Niemiec w granicach z 1936 r.	4,23
Zagregowana wielkość eksportu Niemiec w granicach z 1936 r.	4,78
Szacunkowa zagregowana wielkość importu dla trzech stref zachodnich	2,838
Szacunkowa zagregowana wielkość eksportu dla trzech stref zachodnich	3,381

Źródło: opracowanie własne na podstawie: R.B. Mitchell: *International Historical Statistics, Europe 1750 - 1993*. London 1999, s. 429, 467 oraz B. Gerhardt: *Handbuch der deutschen Geschichte*. T. 4, cz. 2, Stuttgart 1976, s. 818.

Wszystkie liczby odnoszono do sytuacji z 1936 r., w przypadku Niemiec chodziło o terytorium w granicach stref zachodnich. Wskaźniki dla 1936 r. zawiera tabela 1.

Mimo że w 1948 r. spodziewano się fuzji gospodarczej trzech stref zachodnich, władze alianckie postanowiły opracować dwa oddzielne plany dla Bizonii i dla strefy francuskiej. **Plan dla Bizonii**, przygotowany przez Radę Administracyjną, przewidywał wzrost PKB do roku 1952-1953 do 105%, produkcji rolniczej do 100%, a produkcji przemysłowej do 110% poziomu z 1936 r. Założono, że liczba ludności osiągnie 130% liczby sprzed wojny, głównie ze względu na migrację ludności ze Wschodu, co dawało realny dochód na osobę w wysokości 81% poziomu z 1936 r. Prognozy dotyczące rynku pracy były pesymistyczne, gdyż oszacowano, że w roku 1952-1953 będzie w Bizonii 2,4 mln osób bezrobotnych. Import miał wzrosnąć o 75% w porównaniu z rokiem 1948-1949 i wynieść 2,8 mld USD, co w obliczu konieczności osiągnięcia równowagi oznaczało, że eksport musi wzrosnąć aż o 300%²³. Początkowo założono deficyt w wysokości 500 mln USD, jednak spotkało się to ze sprzeciwem władz okupacyjnych. Ponieważ mało realne było osiągnięcie równowagi w handlu ze strefą dolarową, założono, że deficyt w handlu z tą strefą zostanie sfinansowany poprzez nadwyżkę w handlu wewnątrz europejskim. Osiągnięcie wyznaczonych w planie poziomów oznaczałoby, że Niemcy znów stałyby się europejską potęgą gospodarczą.

Plan strefy francuskiej przewidywał osiągnięcie w roku 1952-1953 poziomu PKB oraz produkcji rolniczej sprzed wojny. Produkcja przemysłowa miała być o 3% wyższa. Rozwój gospodarczy miał się opierać na produkcji chemicznej, produkcji nawozów, materiałów budowlanych, tekstyliów i papieru, a także na obróbce drewna. Ponieważ do strefy francuskiej przesiedleńcy byli wpuszczani raczej niechętnie i w ograniczonym wymiarze, liczbę ludności oszacowano na 112% poziomu z 1936 r., co oznaczało realny dochód na osobę stanowiący 89% poziomu z 1936 r. Zapotrzebowanie na import w roku 1952-1953 oceniono na 290 mln USD, a eksport na 251 mln USD, co oznaczało deficyt handlowy w wysokości 39 mln USD²⁴. Podobnie jak w przypadku programu Bizonii deficyt w handlu ze strefą dolarową miał być sfinansowany głównie przez nadwyżkę w handlu z państwami OEEC.

Plany poszczególnych państw uczestniczących w programie były dyskutowane na forum OEEC jesienią 1948 r.²⁵ We wszystkich podkreślono znaczenie światowego pokoju, zobowiązano się między innymi dążyć do pełnego zatrudnienia i ustabilizowania sytuacji finansowej. W trakcie dyskusji oceniono krytycznie program

²³ G. Hardach, op.cit., s. 137.

²⁴ Ibidem, s. 138.

²⁵ H.B. Price, op.cit., s. 91.

²² H.B. Price: *The Marshall Plan and Its Meaning*. Ithaca 1955, s. 88.

Tabela 2 Poprawki do długoterminowego planu dla Niemiec zachodnich dokonane przez OEEC

	Bizonia		Strefa francuska	
	Plan z listopada dla Bizonii	Plan z grudnia dla Bizonii	Plan z listopada dla strefy francuskiej	Plan z grudnia dla strefy francuskiej
PKB (% poziomu z 1936 r.)	105	105	100	100
Produkcja rolnicza (% poziomu z 1936 r.)	100	100	100	100
Produkcja przemysłowa (% poziomu z 1936 r.)	110	110	103	103
Liczba ludności (% poziomu z 1936 r.)	130	135	112	112
Realny dochód na mieszkańca (% poziomu z 1936 r.)	81	78	89	89
Import (mln USD)	2.800	2.800	290	278
Eksport (mln USD)	2.800	2.800	251	252
Bilans handlowy (mln USD)	0	0	39	26
Bilans w handlu usługami (mln USD)	–	73		10
Łączny bilans (mln USD)	0	73	39	36

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952*. München 1994, s. 137-142.

władz Bizonii. Uznano, że oczekiwania co do wzrostu produkcji rolniczej i dochodu na osobę są zbyt niskie i że Bizonia powinna przedsięwziąć kroki zmierzające do poprawy wskaźników. Skrytykowano również wysoko oszacowany poziom bezrobocia, co jednak usprawiedliwiono, stwierdzając, że będzie to w głównej mierze bezrobocie strukturalne. Ze szczególnie ostrą krytyką spotkało się założenie finansowania znacznego deficytu w handlu z USA nadwyżką odnoszoną w handlu europejskim, co rozumiano jako przenoszenie problemów dewizowych na pozostałe państwa europejskie.

Po zsumowaniu wszystkich planów narodowych przez OEEC w grudniu 1948 r. okazało się, że prawie każdy kraj przewidział deficyt w handlu ze strefą dolarową na rok 1952-1953 i prawie każdy zamierzał go sfinansować poprzez osiągnięcie nadwyżki na rynku europejskim. Wspólny plan europejski zamieszczony w tymczasowym raporcie przedstawionym Administracji Współpracy Gospodarczej przewidywał wzrost produkcji rolniczej o 15%, a produkcji przemysłowej o 30% w porównaniu z 1936 r. Liczba ludności Europy Zachodniej miała wzrosnąć do 115% poziomu sprzed wojny, zatem poziom produkcji rolniczej na osobę miał być w roku 1952-1953 zbliżony do poziomu z 1936 r., a produkcji przemysłowej nieco wyższy. W handlu zagranicznym miała być osiągnięta niewielka nadwyżka w wysokości 32 mln USD, natomiast w stosunkach ze strefą dolarową deficyt w wysokości 1,3 mld USD, rekompensowany przez nadwyżkę w handlu między państwami OEEC w wysokości 800 mln USD oraz nadwyżkę w handlu z państwami trzecimi²⁶, wynoszącą 500 mln USD. Były to szacunki paradoksalne, gdyż wskazywały, że Europejczycy chcieli na swoim rynku więcej sprzedać, niż byli skłonni kupić. OEEC wskazała na tę sprzeczność oraz podkreśliła, że państwa człon-

kowskie powinny z jednej strony zredukować swoje zapotrzebowanie na import, a z drugiej strony dążyć do zwiększenia eksportu. OEEC zaznaczyła, że zsumowanie programów narodowych nie jest odpowiednią podstawą do analizowania problemów Europy traktowanej jako całość. Konieczne było coś więcej niż prezentowanie danych statystycznych i oczekiwanych poziomów wskaźników. Konieczne były zmiany w polityce handlu zagranicznego, inwestycji, produkcji, finansów i handlu, które umożliwiłyby skonstruowanie wspólnego planu obejmującego wszystkie państwa członkowskie OEEC²⁷. Opublikowane w ramach wspólnego planu programy dla Bizonii i strefy francuskiej odbiegały nieco od zaproponowanych w listopadzie.

Długoterminowy plan z grudnia 1948 r. został uznany za tymczasowy. Rządy miały w najbliższym czasie przedstawić nowe programy uwzględniające zalecenia OEEC oraz konkretne kroki niezbędne do osiągnięcia celów Planu Marshalla. Zmodyfikowane plany dla Bizonii i strefy francuskiej zostały przedłożone OEEC w czerwcu 1949 r.²⁸ Podniesiono w nich oczekiwany poziom produkcji dla roku 1952-1953, ze względu na przeprowadzoną reformę gospodarczą – dla Bizonii do 120%, a dla strefy francuskiej do 104% poziomu produkcji z 1936 r. Import Bizonii oceniono na 2,6 mld USD, a eksport na 2,3 mld USD. Powstały deficyt miał być sfinansowany poprzez wpływ z inwestycji bezpośrednich w Niemczech oraz poprawą *terms of trade*. W przypadku strefy francuskiej zapotrzebowanie na import w roku 1952-1953 pozostało takie jak w programie z grudnia 1948 r. – 278 mln USD – natomiast wolumen eksportu oszacowano na 228 mln USD, co dawało deficyt w wysokości 50 mln USD²⁹.

²⁷ H.B. Price, op.cit., s. 92.

²⁸ G. Hardach, op.cit., s. 144-145.

²⁹ Ibidem.

²⁶ G. Hardach, op.cit., s. 141.

Ze względu na zmianę polityki ECA w lecie 1949 r. nie doszło do połączenia planów narodowych w plan ogólnoeuropejski. ECA zrezygnowała z szczegółowego planowania i skoncentrowała się na działaniach zmierzających do poprawy instytucjonalnych uwarunkowań handlu i płatności pomiędzy krajami europejskimi.

Pomoc zagraniczna dla Niemiec w ramach Planu Marshalla

Ponieważ prace nad programem długoterminowym trwały bardzo długo, zdecydowano, że w pierwszym okresie OEEC przygotuje najpierw plan kwartalny od lipca do września 1948 r. OEEC przedłożyła swoją propozycję na początku lipca. Oszacowano deficyt dolarowy krajów uczestniczących w programie w okresie lipiec – wrzesień na 1,8 mld USD i w związku z tym zaproponowano kwotę 1,7 mld USD, z czego 185 mld USD dla Bizonii, a 43 mln dla strefy francuskiej, jednak ECA ograniczyła ją do 1,1 mld USD (w tym 85 mln USD dla Bizonii, a 19 mln USD dla strefy francuskiej)³⁰. Programy kwartalne jednak się nie sprawdziły, gdyż skończono je opracowywać, gdy mijał kwartał, którego dotyczyły. Postanowiono więc skupić się jedynie na programach rocznych.

Program na rok 1948-1949

Na pierwszy plan roczny, który miał trwać od kwietnia 1948 r. do marca 1949 r., rząd USA zaproponował 5,3 mld USD, jednak w kwietniu 1948 r. Kongres uchwalił początkowo tylko 5 mld na 15 miesięcy – do końca czerwca, aby kolejny rok rozpoczął się jednocześnie z początkiem roku budżetowego w USA³¹. Specjalna klauzula przewidywała możliwość wydania wszystkich środków w ciągu 12 miesięcy, gdyby sytuacja tego wymagała. Na początku 1949 r. ECA za zgodą prezydenta zdecydowała się wydać zaplanowaną sumę do końca marca. Na ostatnie trzy miesiące Kongres zatwierdził w styczniu 1949 r. dodatkowo kwotę 1 mld USD.

Rada Administracyjna **Bizonii** złożyła w marcu 1948 r. pierwszą propozycję programu na okres kwiecień 1948 r. – marzec 1949 r., jednak plan ten nie uzyskał aprobaty władz anglo-amerykańskich w Bizonii. Kolejny plan wypracowano pod koniec marca. Sytuację w Niemczech przedstawiono w nim jako bardzo złą. Oszacowano, że przy rosnącej liczbie ludności oraz poziomie produkcji przemysłowej i rolniczej niższym niż przed wojną Niemcom grozi znaczne niedożywienie. Konieczne było zaopatrzenie ludności w podstawowe artykuły żywnościowe i dobra konsumpcyjne, a także zwiększenie wydajności pracy, co

Tabela 3 Program* Rady Administracyjnej na rok 1948-1949 z marca 1948 r.

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	50
Import (mln USD)	2.000
Eksport (mln USD)	696
Deficyt (mln USD)	1.304

* Pod pojęciem program kryją się wskaźniki, jakie dane państwo spodziewało się osiągnąć w danym okresie, oraz, co najważniejsze, wielkość pomocy w ramach ERP, jaką chciało otrzymać.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach, *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952*, München 1994, s. 215.

Tabela 4 Program OEEC dla Niemiec na rok 1948-1949 z kwietnia 1948 r.

Indeks produkcji przemysłowej (1936=100)	63
Import (mln USD)	1.800
Eksport (mln USD)	700
Deficyt (mln USD)	1.100
Pomoc z GARIOA (mln USD)	637
Pomoc z ERP (mln USD)	446

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach, *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952*, München 1994, s. 217.

miało nastąpić na drodze zwiększenia produkcji. Według założeń planu, produkcja przemysłowa miała wzrosnąć do poziomu 50% produkcji z 1936 r.; aby to osiągnąć konieczny był import o wartości 2 mld USD. Eksport Bizonii oszacowano na 696 mln USD. W związku z tym powstawał deficyt w wysokości 1,3 mld USD, który miał być pokryty z pomocy w ramach GARIOA i Planu Marshalla³².

W sierpniu program przedłożono OEEC, gdzie wprowadzono poprawki. Były one konieczne ze względu na poprawę sytuacji gospodarczej. Produkcja przemysłowa w pierwszym półroczu 1948 r. wzrosła do 49% poziomu z 1936 r., zatem podniesiono docelowy poziom do 63%, w związku z tym zmieniły się też wskaźniki handlu zagranicznego. Konieczny do osiągnięcia tego poziomu import oszacowano na 1,8 mld USD, a eksport na około 700 mln USD. Potrzebna była zatem pomoc rzędu 1,1 mld USD, przy czym 637 mln miało pochodzić ze środków GARIOA, a 446 mln z pomocy w ramach ERP³³.

Plan odbudowy na rok 1948-1949 dla **strefy francuskiej** powstał w maju 1948 r. Przewidywał on wzrost produkcji rolniczej do 80%, a produkcji przemysłowej do 60% poziomu z 1936 r. Zapotrzebowanie na import oszacowano na 370 mln USD, a na eksport na 156 mln USD, co tworzyło lukę wynoszącą 214 mln USD. Liczono na 111 mln USD z ERP, natomiast nie określono jed-

³⁰ Ibidem, s. 212.

³¹ Ibidem, s. 209.

³² Ibidem, s. 215.

³³ G. Hardach, op.cit., s. 217.

Tabela 5 Program dla strefy francuskiej na rok 1948-1949 z maja 1948 r.

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	60
Indeks produkcji rolniczej (1936 = 100)	80
Import (mln USD)	370
Eksport (mln USD)	156
Deficyt (mln USD)	214
Pomoc z ERP (mln USD)	111

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952*. München 1994, s. 217-218.

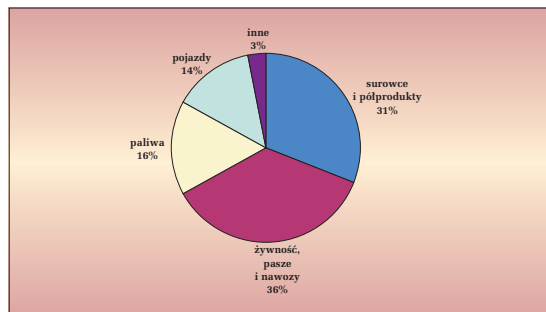
nak, jak zostanie sfinansowana pozostała kwota. Zalecono natomiast odejście od rozliczeń w dolarach z Zagłębiem Saary, co pozwoliłoby na zmniejszenie luki o 60 mln USD³⁴.

Po złożeniu programów narodowych wszystkich państw okazało się, że ogólna kwota pomocy, jakiej oczekują państwa europejskie, przewyższa kwotę ustaloną przez Kongres. Pojawił się problem rozdziału środków. Stworzono w tym celu Komisję Czterech, składającą się z przedstawicieli Francji, Wielkiej Brytanii, Włoch i Holandii, która miała zająć się rozdziałem 5 mld USD uchwalonych przez Kongres. Komisja Czterech zdecydowała, że kwota zaproponowana dla Bizonii (446 mln USD) będzie zmniejszona do 347 mln USD. Decyzji tej sprzeciwiła się jednak Administracja Współpracy Gospodarczej i zwiększono ją do 364 mln USD. Dla strefy francuskiej przeznaczono 100 mln USD (również mniej, niż oczekiwano)³⁵. Władze Bizonii nadal nie były jednak usatysfakcjonowane wysokością pomocy i po interwencji gubernatora Clay'a w rządzie USA OEEC musiała podnieść kwotę przeznaczoną dla Bizonii do 414 mln USD³⁶.

W ostatecznej wersji programu na rok 1948-1949 zaaprobowanej przez ECA pomoc wyniosła 4,8 mld USD, z czego dla Bizonii przypadło 411 mln USD, a dla strefy francuskiej 99 mln USD. Utworzono też fundusz rezerwowy w wysokości 14 mln USD. Po uchwaleniu przez Kongres na początku roku dodatkowego 1 mld USD na pomoc zagraniczną, ECA dokonała korekty programu i ostatecznie zachodnia część Niemiec otrzymała 614 mln USD³⁷.

W roku 1948-1949 ECA rozdzieliła pomiędzy państwa europejskie towary o wartości 5.953 mln USD, z czego dwie trzecie pochodziło ze Stanów Zjednoczonych³⁸. Strukturę towarową dostarczonych dóbr przedstawia wykres 1.

Planowanie w pierwszym roku przebiegło w miarę sprawnie; ogólna kwota pomocy była znana z góry (ustalona w *Economic Cooperation Act*). Dodatkowy

Wykres 1 Struktura towarów dostarczonych w ramach ERP w roku 1948-1949

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H.B. Price: *The Marshall Plan and Its Meaning*. Ithaca 1955, s. 96.

1 mld USD uchwalony na początku 1949 r. był przyjemną niespodzianką. ECA funkcjonowała sprawnie. Szytne obostrzenia dotyczące przeznaczenia środków stanowiących równowartość pomocy powodowały, że poprawiała się sytuacja gospodarcza w wielu państwach. W przypadku Niemiec były też widoczne skutki reformy, pozytywne – wzrost produkcji – oraz negatywne (o charakterze przejściowym) – wzrost cen i bezrobocie.

Program na rok 1949-1950

Program na rok 1949-1950 miał być integralną częścią długoterminowego programu, który przygotowano w tym samym czasie. Państwa uczestniczące w Planie miały zawrzeć w programie odpowiednie zobowiązania dotyczące produkcji, inwestycji oraz handlu zagranicznego. Ze względu na degresywny charakter pomocy program na rok 1949-1950 miał przewidywać niższą pomoc niż w poprzednim roku. ECA zaleciła, by pierwsze wersje programu powstały przed 1 grudnia 1948 r., aby było wiadomo, o jaki rząd pomocy należy się zwracać do Kongresu.

Gdy w 1948 r. Rada Administracyjna Bizonii rozpoczęła tworzenie programu na rok 1949-1950, skutki reformy walutowej i gospodarczej nie były jeszcze widoczne. Dlatego wszelkie prognozy i szacunki były raczej ostrożne. Szczegóły programu zawiera tabela 6.

Tabela 6 Program Rady Administracyjnej Bizonii na rok 1949-1950

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	85
Import (mln USD)	2.500
Eksport (mln USD)	1.100
Napływ kapitału zagranicznego (mln USD)	250
Deficyt (mln USD)	1.200
Pomoc z GARIOA (mln USD)	730
Pomoc z ERP (mln USD)	450

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952*. München 1994, s. 223.

³⁴ Ibidem, s. 217-218.

³⁵ J. Krakuski: *Polityka czterech mocarstw wobec Niemiec 1945-1949*. Poznań 1967, s. 131.

³⁶ G. Hardach, op.cit., s. 218-219.

³⁷ Ibidem, s. 220-221.

³⁸ H.B. Price, op.cit., s. 96.

Tabela 7 Program dla Bizonii na rok 1949-1950 zaproponowany przez Bipartite Control Office

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	85
Import (mln USD)	2.300
Eksport (mln USD)	1.200
Napływ kapitału zagranicznego (mln USD)	80
Deficyt (mln USD)	1.000
Pomoc z GARIOA (mln USD)	554
Pomoc z ERP (mln USD)	485

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952. München 1994, s. 223.*

Tabela 8 Program dla Bizonii na rok 1949-1950 zaproponowany przez gubernatora Clay'a

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	85
Import (mln USD)	2.100
Eksport (mln USD)	1.100
Przyływ kapitału zagranicznego (mln USD)	46
Deficyt (mln USD)	911
Pomoc z GARIOA (mln USD)	728
Pomoc z ERP (mln USD)	183

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952. München 1994, s. 223-224.*

Tabela 9 Program dla Bizonii na rok 1949-1950 przekazany do OEEC w październiku 1948 r.

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	85
Import (mln USD)	2.100
Eksport (mln USD)	1.100
Deficyt (mln USD)	1.000
Pomoc z ERP (mln USD)	373

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952. München 1994, s. 224-225.*

Tabela 10 Program na rok 1949-1950 dla strefy francuskiej

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	75
Import (mln USD)	257
Eksport (mln USD)	173
Deficyt (mln USD)	84
Pomoc z ERP (mln USD)	103

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952. München 1994, s. 226.*

Założenie przyływu kapitału zagranicznego w wysokości 250 mln USD było nierealistyczne. Szacowany deficyt był jednak wyższy niż w programie na rok 1948-1949, co było sprzeczne z głównym celem ERP dążenia do uniezależnienia się od pomocy zagranicznej. W związku z tym Bipartite Control Office dokonało korekty programu.

Gubernatorzy Bizonii nie zaakceptowali tego programu. Clay stwierdził, że nie wykazano w nim dążenia do uniezależnienia się od pomocy zagranicznej i we wrześniu 1948 r. stworzył kolejną wersję programu.

Jak widać, program ten oznaczał drastyczne uszczuplenie środków przeznaczonych dla Bizonii i dlatego spotkał się z ostrym sprzeciwem Rady Administracyjnej. Został poprawiony po raz kolejny. Wielkości zawarte w wersji przekazanej OEEC w październiku prezentuje tabela 9.

Program dla **strefy francuskiej** również przewidywał znaczny wzrost produkcji: do 75% poziomu z 1936 r. Produkcja rolnicza miała wzrosnąć o 10% w stosunku do roku poprzedniego. Oczekiwano, że eksport wzrośnie o 20%, a import o 12% w odniesieniu do poprzedniego okresu. Oferta eksportowa miała być urozmaicona. Oprócz drewna, które było głównym towarem eksportowym w poprzednim roku zawierała maszyny, chemikalia, tekstylia i obuwie. Warto zaznaczyć, że oczekiwana wielkość pomocy była wyższa od otrzymanej w roku poprzednim. Szczegóły programu przedstawia tabela 10.

W listopadzie 1948 r. w OEEC rozpoczęła się dyskusja na temat programów narodowych. Problemem było to, że większość państw oczekiwała pomocy w co najmniej takiej wysokości jak rok wcześniej, a bardzo często znacznie wyższej. Po dodaniu narodowych programów okazało się, że suma wyniosła 4,7 mld USD, co przekraczało wyjściową kwotę podaną przez Kongres – 4,2 mld USD. Ponieważ pierwsza propozycja programu miała charakter szacunkowy, OEEC zmniejszyła kwotę pomocy do 4,3 mld USD bez dokładnego rozdzielania jej na poszczególne kraje. ECA jeszcze zmniejszyła tę kwotę – do 4,2 mld USD -i podzieliła środki; dla Bizonii przewidywano 404 mln USD, a dla strefy francuskiej 115 mln USD.

Druga runda planowania rozpoczęła się na wiosnę 1949 r. Państwa uczestniczące w programie musiały do maja przedstawić swoje zrewidowane propozycje. Ponieważ od października 1948 r. JEIA przejęła odpowiedzialność za politykę handlu zagranicznego również strefy francuskiej, programy Bizonii i strefy francuskiej miały być wstępnie zintegrowane. Sprzeciwił się temu generał Koenig i powstały dwa odrębne plany. OEEC sformułowała wspólny program 26 marca 1949 r.³⁹ W programie Bizonii ustalono docelową wielkość produkcji pod koniec roku 1949-1950 na 95% poziomu z 1936 r.⁴⁰ Pozostałe wskaźniki przedstawione w programie zawiera tabela 11.

Z 400 mln USD pomocy Bizonia zobowiązała się przekazać 98 mln USD innym krajom OEEC. W programie dla strefy francuskiej uwzględniono konieczność

³⁹ Ibidem, s. 113.

⁴⁰ Wskaźnik ten podwyższono ze względu na wywołany przez reformę wzrost produkcji pod koniec 1948 r.

Tabela 11 *Propozycja programu dla Bizonii na rok 1949-1950 z maja 1949 r.*

Indeks produkcji przemysłowej (1936 = 100)	95
Import (mln USD)	2.200
Eksport (mln USD)	1.300
Deficyt (mln USD)	893
Pomoc z GARIOA (mln USD)	476
Pomoc Wielkiej Brytanii (mln USD)	70
Pomoc z ERP (mln USD)	400

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952. München 1994, s. 228-229.*

dopasowania się do gospodarki Bizonii i założono, że tymczasowo zmniejszy się zdolność eksportowa strefy, a w rezultacie deficyt wzrośnie z założonych poprzednio 84 mln USD do 119 mln USD, z czego 111 mln USD miało być sfinansowane z Planu Marshalla⁴¹.

W tym czasie w Kongresie USA trwały dyskusje nad ostateczną kwotą pomocy na rok 1949-1950. Ostatecznie Administracja Współpracy Gospodarczej ograniczyła wolumen pomocy do 3,8 mld USD⁴², z czego 150 mln USD miano przeznaczyć na fundusz wspierający liberalizację handlu⁴³. Wygórowane oczekiwania Wielkiej Brytanii spowodowały, że rozgorzał spór na temat podziału środków. W związku z tym po raz kolejny utworzono specjalną komisję, która miała się zająć tym problemem. Z decyzją komisji nie chciało się jednak zgodzić wiele państw, postanowiono zatem odnieść się do narzuconego rozwiązania. Poproszono przewodniczącego Rady OEEC Jean-Charlesa Snoy'a oraz Sekretarza Generalnego Roberta Marjolina o rozstrzygnięcie problemu. Przedstawili oni swoją propozycję podziału środków 31 sierpnia 1949 r.; nazwano ją formułą Snoys'a-Marjolina. Dla Niemiec zachodnich przeznaczono 349 mln USD (262 mln USD dla Bizonii i 87 mln USD dla strefy francuskiej)⁴⁴. Eksperci wyrazili się niezbyt optymistycznie o Planie Marshalla. Stwierdzili, że wprawdzie wzrosła produkcja, jednak problem luki dolarowej był ciągle aktualny. Wyrazili wątpliwość, czy państwom europejskich uda się uniezależnić od pomocy do roku 1952-1953.

Pod koniec września Kongres uchwalił wielkość pomocy na rok 1949-1950 na 3,6 mld USD, z czego ECA zdecydowała przeznaczyć dla państw OEEC 3,5 mld USD. Podczas trzeciej i ostatniej rundy planowania rządu poszczególnych państw dopasowały swoje plany do kwoty przedstawionej przez Kongres. Ponieważ do tego czasu powstała Republika Federalna Niemiec, trzecia wersja programu odnosiła się do całego terytorium. 31 października RFN została człon-

Tabela 12. *Program rządu RFN na rok 1949-1950 z listopada 1949 r.*

Import (mln USD)	2.300
Eksport (mln USD)	1.400
Deficyt (mln USD)	900
Pomoc z ERP (mln USD)	333

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Hardach: *Der Marshall-Plan: Auslandshilfe und Wiederaufbau in Westdeutschland 1948-1952. München 1994, s. 233.*

kiem OEEC⁴⁵, a w listopadzie 1949 r. rząd RFN przedstawił wypracowany program (por. tabela 12).

Pozostały deficyt miał być pokryty z pomocy GARIOA oraz innych, niesprecyzowanych źródeł.

Trzecia runda nie przyniosła jednak ostatecznej decyzji. ECA wydzielala państwom środki w kwartalnych ratach. Całkowita suma pomocy w roku 1949-1950 została określona dopiero na koniec roku i wyniosła 3,523 mln USD. RFN otrzymała ostatecznie jedynie 285 mln USD i dodatkowo 172 mln USD z niewykorzystanych środków GARIOA, które po zakończeniu programu GARIOA zostały przypisane Administracji Współpracy Gospodarczej⁴⁶. Całość pomocy wyniosła więc 457 mln USD.

Podsumowując można stwierdzić, że planowanie pomocy na rok 1949-1950 zaczęło się stosunkowo wcześniej, ale trwało bardzo długo. Plany narodowe państw były wielokrotnie weryfikowane i zmieniane. Ograniczenie wstępnej kwoty podanej przez Kongres wywołało liczne spory pomiędzy członkami OEEC. Kwota ostatecznie przyznana państwu niemieckiemu była o 25% niższa od przyznanej na rok 1948-1949.

Program na rok 1950-1951

W dwóch pierwszych latach realizacji programu doszło do pewnego paradoksu. Wielkość przyznawanej pomocy zależała od deklarowanego deficytu w handlu zagranicznym, zatem brakowało motywacji do dążenia do równowagi w handlu zagranicznym, gdyż to oznaczałoby odcięcie środków. Tę specyficzną sytuację zauważył Paul Hoffman, szef Administracji Współpracy Gospodarczej. Na początku października stwierdził, że dalszy rozdział środków będzie zależał od osiągnięć w realizowaniu planu, a nie od szacowanego bilansu handlu zagranicznego. Państwa uczestniczące w programie miały zorientować swoją politykę na cele ERP i dążyć do uniezależnienia się od pomocy zagranicznej. Pomoc powinna więc być tak zastosowana, aby poprzez środki gospodarcze i dostosowania strukturalne dążyć do równowagi w bilansie obrotów zagranicznych. Wielkość przyznanych środków nie miała już zależeć od zaplanowanego deficytu, ale na odwrót – państwa powin-

⁴¹ G. Hardach, op.cit., s. 229.

⁴² Ibidem, s. 231.

⁴³ H.B. Price, op.cit., s. 115.

⁴⁴ G. Hardach, op.cit., s. 231.

⁴⁵ H.B. Price, op.cit., s. 122.

⁴⁶ G. Hardach, op.cit., s. 233.

ny dostosować swoją politykę handlu zagranicznego do otrzymanych środków.

W październiku 1949 r. ECA przekazała państwom europejskim nowe wymagania dotyczące programów na kolejne dwa lata. W trzecim roku wielkość pomocy miała być ograniczona do 75%, a w czwartym do 50% poziomu z roku 1949-1950⁴⁷. Pomoc miała być rozdzielona według formuły Snoy'a – Marjolina, przy czym przy obliczaniu pomocy dla RFN miano uwzględnić również pomoc otrzymaną w ramach GARIOA. Celem programów miało być uzyskanie samodzielności gospodarczej w 1952 r. oraz uzyskanie równowagi zarówno w handlu transatlantyckim, jak i wewnątrz europejskim. W listopadzie 1949 r. Rada OEEC zaakceptowała propozycję ECA dotyczącą rozdziału środków i tylko kilka państw zgłosiło sprzeciw, gdyż czuły się pokrzywdzone; do tej grupy należała Republika Federalna Niemiec. Wyliczono, że przy tym podziale Niemcy otrzymały w programie 1949-1950 około 12 USD na mieszkańca, podczas gdy Holandia – 37 USD, Francja – 23 USD, a Wielka Brytania – 18 USD⁴⁸. Niemcy skrytykowały również zalecenie wyrównania bilansu handlowego w handlu europejskim, gdyż miały nadwyżkę na tym rynku, którą przeznaczały na sfinansowanie deficytu w handlu ze strefą dolarową. Z końcem planowania zmieniła się funkcja OEEC. Od tego momentu jej zadania dotyczyły wspólnej polityki gospodarczej, równowagi bilansów handlowych oraz współpracy europejskiej.

W ramach redukcji środków z Planu Marshalla ECA musiała zredukować kwotę pomocy na rok 1950-1951 na 2,6 mld USD, co stanowiło zgodnie z założeniem 75% kwoty z roku poprzedniego (około 3,5 mld USD). Złożyła jednak wniosek do Kongresu o nieco wyższą kwotę – 3 mld USD. Po długich debatach Kongres uchwalił wielkość całkowitych środków na 2,7 mld USD, co oznaczało zmniejszenie o 23% w stosunku do poprzedniego roku⁴⁹.

Kilka dni po uchwaleniu przez Kongres wielkości pomocy sytuacja światowa zmieniła się w związku z wybuchem wojny w Korei 25 czerwca 1950 r. Plan na rok 1950-1951 stał się kwestią drugorzędą dla rządu USA. Administracja Współpracy Gospodarczej sugerowała kontynuację udzielania pomocy Europie, aby gospodarki państw europejskich były w stanie ponieść ciężar zbrojeń. W lipcu 1950 r. ECA podjęła próbę oszacowania kosztów zbrojeń oraz zapotrzebowania na pomoc zagraniczną w krajach zachodnioeuropejskich. Wybuch wojny w Korei wywołał dyskusję dotyczącą pomocy zagranicznej. 26 lipca 1950 r. Kongres uchwalił poprawkę do Mutual Defence Assistance Act, w któ-

rej zatwierdzono 1,25 mld USD na dalszą pomoc w ramach programu; we wrześniu podjęto decyzję o przeznaczeniu kolejnych 4 mld USD na cele militarne. Nastąpiły również zmiany na stanowiskach w instytucjach zajmujących się pomocą zagraniczną w USA. Od czerwca 1950 r. ECA przejęła część zbrojeniowo-gospodarczą programu Mutual Defence Assistance, a w sierpniu Hoffman zrezygnował ze stanowiska Economic Cooperation Administrator, zastąpił go William C. Foster⁵⁰.

Według jej szacunków, przeprowadzenie zbrojeń, jakich oczekiwały od partnerów europejskich Stany Zjednoczone, wiązało się z wydatkami rzędu 4,7% PKB w roku 1949-1950, a w roku 1952-1953 – 8,2%. ECA zasugerowała, że aby wesprzeć te zbrojenia, USA powinny przyznać państwom OEEC dodatkowo 1,6 mld USD na rok 1952-1953⁵¹.

Początkowo Republika Federalna Niemiec nie była bezpośrednio objęta zbrojeniami związanymi z wojną koreańską. W sierpniu 1950 r. Adenauer przedłożył państwom okupującym propozycję zwiększenia niemieckiej pomocy militarnej powiązanego z rewizją Statutu Okupacyjnego oraz zwiększeniem suwerenności RFN. Również Administracja Współpracy Gospodarczej miała propozycje, jak powinna wyglądać pomoc militarna Niemiec. Jedną z nich było utworzenie niemieckiej Brygady Międzynarodowej pod dowództwem alianckim. W listopadzie 1951 r. ECA, budując prognozy dotyczące gospodarczych konsekwencji wprowadzenia zbrojeń, wyszła z założenia, że w najbliższym czasie RFN utworzy własne oddziały wojskowe. W związku z tym przewidziano zniesienie zakazu produkcji materiałów zbrojeniowych z wyjątkiem czołgów, samolotów i niektórych rodzajów broni zaawansowanej. Pomimo silnych dążeń USA, aby ponownie uzbroić Niemcy, realizacja zamierzeń udała się dopiero później. Układ o Europejskiej Wspólnocie Obronnej podpisano dopiero w maju 1952 r., krótko przed zakończeniem Planu Marshalla, a RFN przystąpiło do Paktu Północnoatlantyckiego w 1955 r.

Kongres USA nie dał się przekonać do argumentu ECA, że Plan Marshalla może wesprzeć zbrojenia w Europie, i obniżył środki uchwalone przed wybuchem wojny w Korei do 2,4 mld USD, co stanowiło 68% kwoty z roku poprzedniego. Ponieważ w marcu 1950 r. zakończył się program GARIOA, rząd RFN naciskał, by zwiększono pomoc przyznaną mu z ERP, aby nie było drastycznego spadku wsparcia zagranicznego. Pod wpływem tych nacisków Niemcy Zachodnie otrzymały relatywnie dużą kwotę w wysokości 399 mln USD⁵².

Ogólnie, w roku 1950-1951 zdecydowanym priorytetem była pomoc na cele militarne. Pomoc gospodar-

⁴⁷ H.B. Price, op.cit., s. 131.

⁴⁸ G. Hardach, op.cit., s. 236.

⁴⁹ H.B. Price, op.cit., s. 135. W ramach tej kwoty 600 mln USD miało być przeznaczane na wspieranie handlu i integracji w Europie.

⁵⁰ Ibidem, s. 136.

⁵¹ G. Hardach, op.cit., s. 238.

⁵² Ibidem, s. 240.

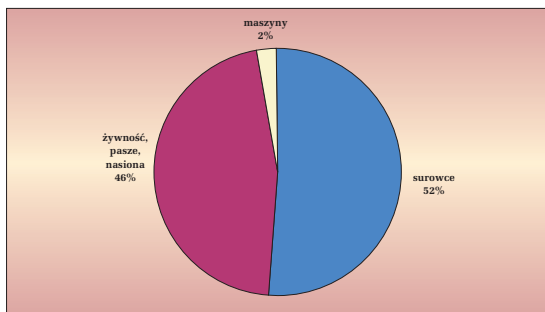
cza miała drugoplanowe znaczenie, mimo że ECA starała się podkreślić, iż słabe gospodarki nie będą w stanie udźwignąć ciężaru zbrojeń. Odejście od planowania miało zmobilizować państwa europejskie do dążenia do zrównoważenia bilansu handlu zagranicznego. Od tego momentu polityka handlu zagranicznego miała być dostosowywana do wielkości otrzymanej pomocy. RFN, mimo że nie uczestniczyła w zbrojeniach, wspierała USA w inny sposób, na przykład biorąc na siebie znaczną część kosztów stacjonowania wojsk amerykańskich na swoim terytorium. Otrzymana przez Niemcy pomoc była jedynie o 13% niższa od otrzymanej w roku poprzednim. W roku 1950-1951 sytuacja gospodarcza wielu państw znacznie się poprawiła, produkcja przemysłowa i rolnicza wzrosły, znaczną ilość zasobów przeznaczano na inwestycje. Rok 1950-1951 to także pierwszy rok funkcjonowania Europejskiej Unii Płatniczej. Usprawnienie systemu rozliczeń spowodowało ożywienie handlu wewnątrzeuropejskiego. Wzrósł również eksport do państw trzecich i zmniejszała się luka dolarowa.

Program na rok 1951-1952

W związku z przedłużaniem się wojny w Korei rządy zachodnioeuropejskie zażądały zwiększenia pomocy, aby sfinansować rosnące koszty zbrojeń. Jednak znaczne koszty zbrojeń w USA oraz udzielana pomoc militarna mocno obciążyły społeczeństwo amerykańskie. Wielkość pomocy na rok 1951-1952 ustalono na 1,5 mld USD⁵³, co stanowiło jedynie 42%⁵⁴ środków wydanych w roku 1949-1950. Zwiększył się natomiast wolumen pomocy przyznawanej w ramach Programu Bezpieczeństwa Wzajemnego w związku z rosnącym zapotrzebowaniem na wsparcie militarne. Jeżeli chodzi o podział środków, to amerykańscy planiści odrzucili formułę Snoy'a – Marjolina i zdecydowali, że wielkość pomocy będzie zależała od tego, jak dane państwo realizowało program.

W Ministerstwie Planu Marshalla RFN już na początku 1951 r. liczone się z możliwością, że program wygaśnie 30 czerwca 1951 r. Dlatego jego kontynuacja, mimo że wiązała się z mniejszymi środkami, została przyjęta z zadowoleniem, choć nowy sposób podziału środków był dla Niemiec bardzo niekorzystny. Agencja Bezpieczeństwa Wzajemnego (MSA) stwierdziła na początku 1952 r., że sytuacja gospodarcza i finansowa w Niemczech ustabilizowała się na tyle, że pomoc USA nie jest już niezbędna – rezerwy dolarowe się powiększyły, wzrósł eksport, kryzys bilansu płatniczego został przezwyciężony, wzrosła produkcja. Stany Zjednoczone zaproponowały 106 mln USD pomocy dla RFN na rok 1951-1952. Kwotę tę ostatecznie obniżono do 91

Wykres 2 Struktura towarów dostarczonych w ramach ERP do Niemiec Zachodnich



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Markt oder Plan. Wirtschaftsordnungen in Deutschland 1945-1961. Frankfurt a/M, New York, 1997, s. 24.

Tabela 13 Struktura wydatków w Niemczech ze środków ERP (mln DM)

Rodzaj inwestycji	Wielkość zainwestowanych środków (mld DM)
Inwestycje w przemyśle energetycznym, gazowniczym i wodociągach	ponad 900
Wydobycie węgla	około 670
Poczta, żegluga, kolej	około 740
w tym: kolej	455
Budownictwo mieszkaniowe	około 500
w tym: budownictwo socjalne	204
mieszkania dla górników	169
budownictwo eksperymentalne*	37
Rolnictwo	około 450
RAZEM	około 3.260

* Idea budownictwa eksperymentalnego polegała na tym, że miasto dawało inwestorom za darmo tereny przeznaczone pod budownictwo mieszkaniowe, na których wykorzystywano różne rozwiązania techniczne. Po zakończeniu budowy twórcy najlepszego projektu, a więc najtańszego, otrzymywali nagrodę pieniężną.

Źródło: Z. Zawadzka: Reforma walutowa z 1948 r. i jej wpływ na niemiecki sukces gospodarczy. Warszawa 1992, s. 94-95.

mln USD. Wbrew pierwotnym ustaleniom program nie wygasł w lipcu 1952 r. Przedłużono go do końca 1952 r. i przeznaczono dodatkowo 540 mln USD na ostatnie 6 miesięcy, z czego Republika Federalna Niemiec otrzymała 24 mln USD, co daje łączną kwotę w wysokości 115 mln USD⁵⁵.

Ostatni okres Programu Odbudowy Europy był dłuższy od wcześniejszych o pół roku. Był to również rok, w którym wprowadzono znaczne zmiany. W miejsce Administracji Współpracy Gospodarczej utworzono Agencję Bezpieczeństwa Wzajemnego, a wszystkie programy pomocy zostały połączone. Nie był to dobry rok dla gospodarek europejskich.

⁵³ H.B. Price, op.cit., s. 162.

⁵⁴ A nie jak wstępnie przewidywano 50%.

⁵⁵ G. Hardach, op.cit., s. 243.

Inwestycje dokonane ze środków ERP

W ramach dostaw ERP do Niemiec trafiały przede wszystkim surowce i żywność, wyposażenie przemysłowe stanowiło niewielką część dostaw.

Jak wcześniej zaznaczono, równowartość dostarczonych towarów lokowana była na koncie w Bank deutscher Länder i rozdysponowywana za zgodą ECA. Środki te służyły do finansowania inwestycji w przemyśle surowcowym, energetycznym, infrastrukturze i budownictwie mieszkaniowym. Strukturę wydatków na koniec 1952 r. przedstawia tabela 13.

Podsumowanie

W ramach ERP Stany Zjednoczone udzieliły europejskim partnerom pomocy w wysokości około 14 mld USD w okresie od kwietnia 1948 r. do grudnia 1952 r., co odpowiada około 140 mld USD z 1999 r.⁵⁶ Kwota ta zawiera również pomoc gospodarczą udzieloną w ramach Mutual Defense Assistance Program, którym od czerwca 1950 r. zarządzała ECA, a później Agencja Bezpieczeństwa Wzajemnego. Niemcy Zachodnie otrzymały ponad 1,4 mld USD. Pod względem wielkości pomocy udzielonej w ramach Planu Marshalla Niemcy znalazły się na czwartym miejscu po Wielkiej Brytanii, Francji i Włoszech. W przeliczeniu na 1 mieszkańca obraz ten wygląda znacznie gorzej, gdyż pomoc wyniosła jedynie 18 USD, podczas gdy w Norwegii wskaźnik ten był ponad ośmiokrotnie wyższy i wyniósł 136 USD, a w Austrii 131 USD. Wielkość pomocy stanowiła jedynie 2,8% dochodu narodowego Niemiec; w przypadku Holandii było to 10,8%, a Austrii 14%⁵⁷.

Pomoc umożliwiła Niemcom i innym państwom europejskim import ze strefy dolarowej potrzebnych surowców i towarów. Równowartość otrzymanych towarów wykorzystano na pokrycie ujemnego bilansu handlowego⁵⁸, zakup surowców koniecznych dla przemysłu oraz na inwestycje, głównie w przemyśle węgla, stali i energii. Paradoksem w przypadku Niemiec był

fakt, że to właśnie w tych gałęziach dokonywano wcześniej demontaży. Było to rozwiązanie korzystne dla Niemców, bo w miejsce starych urządzeń instalowano nowe i nowocześniejsze. W gruncie rzeczy demontaże nie były mocno dokuczliwe dla gospodarki niemieckiej. W strefach zachodnich dokonano ich głównie w początkowych latach po wojnie, gdy produkcja była na bardzo niskim poziomie, w związku z tym niemożliwe było pełne wykorzystanie mocy produkcyjnych.

O ile w 1947 r. sytuacja gospodarcza w Niemczech Zachodnich, tak jak w całej Europie była bardzo trudna, o tyle już w 1948 r. zaczęła się poprawiać i z roku na rok była coraz lepsza. Produkcja przemysłowa i rolnicza rosły, zwiększano inwestycje, następowało ożywienie handlu wewnątrzeuropejskiego, związane z integracją państw europejskich i powstaniem takich instytucji, jak Europejska Unia Płatnicza⁵⁹. Europa rozpoczęła również ekspansję eksportową do państw trzecich, czego efektem było między innymi zmniejszenie się luki dolarowej. Od 1952 r. Niemcy miały nadwyżkę w handlu zagranicznym, rosło wydobycie surowców. W 1950 r. Niemcy przekroczyły poziom produkcji sprzed wojny; w 1952 r. wyniósł on 159% produkcji z 1936 r. i z roku na rok szybko wzrastał⁶⁰. Dzięki reformie walutowej ceny utrzymywały się na stabilnym poziomie.

W literaturze można znaleźć sprzeczne stanowiska na temat wpływu Planu Marshalla na rozwój sytuacji gospodarczej Niemiec i tzw. cud gospodarczy. Wpływ ten był często negowany przez autorów z krajów socjalistycznych (pochodzących z radzieckiej strefy wpływów), ale nie tylko. Większość autorów, historyków i ekonomistów uważa jednak, że Plan Marshalla pozwolił gospodarkom wszystkich państw europejskich szybciej odzyskać stabilizację po wojnie. W przypadku Niemiec nie był to jednak jedyny czynnik, który uratował to państwo od poważnego kryzysu gospodarczego. Olbrzymie znaczenie miała też reforma walutowa oraz przeprowadzona równocześnie z nią reforma gospodarcza. Dodatkowo na korzyść rozwoju gospodarczego Niemiec działał fakt, że państwo to aż do 1955 r. nie było obciążone zbrojeniami.

⁵⁶ S. Parzymies: *Stosunki międzynarodowe w Europie 1945-1999*. Warszawa 1999, s. 88.

⁵⁷ M. Mazur: *Europejskie organizacje gospodarcze*. Rzeszów 2001.

⁵⁸ Mimo że ECA starała się ograniczyć ten sposób wykorzystywania środków.

⁵⁹ Której powstanie i funkcjonowanie bezpośrednio wiąże się z Planem Marshalla.

⁶⁰ R.B. Mitchell: *International Historical Statistics, Europe 1750 – 1993*. London 1999, s. 421, 423.

On the way to the advanced methods of quantitative operational risk measurement – Key Risk Indicators (KRI)

Jacek Orzel

The paper presents an approach to the operational risk management, and in particular to the risk measurement, based on the so-called key risk indicators (KRI). The development of the approach has been prompted by an unprecedented increase in the interest in the operational risk management issues at the end of the 20th century. The increased interest in the risk is linked to the spectacular failures of companies observed in the recent years, following the occurrence of operational risk, as well as to the faster changes in the applied technologies, globalisation and deregulation of financial markets, as well as to other factors. The aforementioned changes happened so rapidly and unexpectedly that relevant scientific methods supporting this area of business activity could not have been developed. Difficulties in finding relatively simple and reliable operational risk

measurement methods for common application are also connected with the specific nature of operational risk, including lack of data on the frequency and the results of operational risk-related events, their short validity period, and very wide range of the operational risk factors.

The paper reveals the significance of the KRIs, describes the process of introduction and the scope of application thereof, and the role and position of the method among other known methods and approaches applied in the operational risk management. Both the selection of the key risk indicators and their number should be adequate to the specific character of an organization and the purpose of their application.

The theory of the scope and methods of KRI application in the process of operational risk management still remains open.

Enterprise bankruptcy forecasting models – comparative analysis of the results of artificial neural networks (ANN) with the traditional discriminative analysis

Tomasz Korol

The paper discusses the issue of forecasting bankruptcy of enterprises in Poland. Whether a given company will have the capacity to meet its financial liabilities, i.e. whether it survives on the market, is a matter of interest of many market entities, in particular suppliers, lenders, and owners. Due to the work-consuming nature of a full analysis of the financial standing of an enterprise, attempts have been made to develop methods that would lead to an instant and reliable diagnosis related to the financial standing of an organization, based on the smallest possible number of parameters. This kind of need underpinned the development of bankruptcy forecasting models.

In the paper, two methods of forecasting the threats of enterprise bankruptcy have been compared: the novel method utilizing artificial neural networks and the traditional discriminative analysis. The author of the research used data on 180 Polish manufacturing

enterprises. The population has been divided into the teaching and testing samples. In both samples the ratio of bankrupt companies to the non-bankrupt ones is 1:1. Each of the 180 analysed enterprises has been described by means of 27 financial indicators and additionally by one non-economic variable – the geographic region of the company's operations. In the development of own artificial neural network models, the author used the following research approaches:

- Approach I-K1, where the set includes all 28 diagnostic variables,

- Approach II-K2, where all model input data have been determined on the basis of an analysis of the array of correlation ratios of individual diagnostic variables.

For the purposes of verification whether the artificial neural network model is more effective in the Polish economy than the discriminative analysis model, the author has compared the effectiveness of

two discriminative analysis models by B. Prusak with that of K1 and K2 models from the testing sample. The models developed by B. Prusak (P1 and P2) have been derived from the same population of

enterprises. Utilization of the same statistical data has enabled the author to conduct a reliable comparative analysis of the ANN models with the discriminative analysis models.

Venture capital sector in Poland against other Central and Eastern European countries – trends and development perspectives

Aleksandra Wytwer

The paper aims at presenting the development of the venture capital sector in Poland against other Central and Eastern European countries, and at specifying its perspectives, taking the world trends observed into account. Analysis of these issues is important, in particular in the context of the Risk Capital Action Plan (RCAP).

The available statistics show the growing importance of the private equity sector in Central and Eastern Europe in the recent years. A comparative analysis of the American and European markets, and presentation of their characteristic features, enable to determine the potential of the private equity sector in Central and Eastern Europe on the one hand, and factors that may constrain its development on the other.

The Polish venture capital sector is the biggest in the region. Although it maintains its advantage in terms

of the annual volume of venture capital investments, this advantage may become markedly limited as a result of the observed dynamic growth of the sector in the countries of the region remaining outside the European Union structures (especially in Romania and Bulgaria). It depends to a certain extent on the effectiveness of the initiatives undertaken in Poland, aimed at stimulating the venture capital sector, as well as on the active approach of the investors themselves.

The paper has been divided into parts that present the origin, the development, and the current condition of the private equity sector across geographical regions (i.e. by areas crucial from the point of view of the issues discussed herein – the USA, Western Europe, Central and Eastern Europe, and Poland). The observations have led to the conclusions presented in the final part of the paper, outlining the perspectives of growth of the private equity sector in Poland in the coming years.

Internet banking. Part II – its development in the world and in Poland

Tomasz Koźliński

Internet banking is a relatively fresh term in the world of finances. First Internet services were launched in 1994 in the USA; however, the very beginnings of e-banking, where Internet banking originates, date back to as early as the 70s. The recent decade has brought in a rapid development of Internet distribution channels. The wave of new technologies also reached Poland; however the first Internet banking service was launched as late as in 1998. E-banking presents a chance for today's banks. It helps reduce costs, both on the part of the customer and the bank, it is convenient, provides

for the sales of various value-added services and is available round the clock. However, there exist many threats to e-banking, which may hamper the development of this type of service and in some cases even discontinue the functioning of certain products. The development of Internet banking entails many types of frauds, with their number and legal and technical complexity enormously increasing. Internet banking in its broad sense, which includes Internet transactions, payment cards and cross-border bank transfers, is a venue of daily struggles of fraudsters and

organisations that hunt for them. The paper presents the chances and threats related to Internet banking, and the development of this channel in selected countries worldwide. What is interesting, there is no single recipe for the success of this channel. Depending on the size of the country, its development level and its banking system, Internet banking services have evolved differently. Spectacular failures of some Internet

banking pioneers have also been observed, whereas numerous non-bank institutions that had undertaken this kind of activity experienced legal and economic difficulties. Internet banking in Poland is currently at the stage of dynamic growth, and no developments may possibly bring this trend to a halt. Common application of the qualified electronic signature is still a chance that has not yet been taken by the Polish banks.

Japan: economic growth, capital shortfall and the banking system

Anna Ząbkowicz

The author of the paper aims at two objectives. One of them is presenting an arrangement between the state and the private capital in the circumstances of capital and foreign currency shortfalls, which has proved to be particularly beneficial for the growth rate and competitiveness of the economy. The author has undertaken an attempt to reconstruct the institutional arrangement in the post-war Japan, thanks to which the *state* intervention into the decisions of private enterprises succeeded through the *private* banking

sector. The Japanese solution served as an interesting illustration of different possibilities of realisation of the growth objective in a country with poor capital resources. However, the solution is not presented as an ageless "recipe" but rather as a historical situation. An analysis of the conditions due to which the growth of the Japanese economy was directed by means of the bank loan is aimed at providing better understanding of the current problems of one of the biggest banking systems in the world.

Implementation of the Marshall Plan in West Germany

Katarzyna Dłubis

The economic situation of Germany after World War Two was, similarly to the majority of the European countries, very hard. As a result of military actions the German industry, agriculture, and infrastructure suffered severe damage, whereas the situation on the money market was disastrous. Germany was threatened with a serious economic and financial crisis. The currency reform, introduced by the allied countries in June 1948, marked a new stage in the economic development of Germany. It was a preliminary step to the economic reform, which enabled better utilization of the potential of the German economy. The reform was closely related to the aid extended to Germany within the framework of the European Recovery Program (Marshall Plan).

Under the Program, Germany received commodities of the total value of USD 1,413 mn. These consisted mainly in raw materials (52%) and food (46%); industrial fittings constituted a minor part of the deliveries. Funds from the sale of the goods served to finance investments in the commodity and energy industries, as well as in the infrastructure and housing construction. The distribution of the funds was decided upon jointly with the Economic Cooperation Administration – the Program management authority. The aid under the Marshall Plan enabled Germany to import the required commodities and goods from the dollar zone, contributed to fast recovery of the economy, and became an important component of the German "economic miracle".