



FINANSE i PRAWO FINANSOWE

JOURNAL of FINANCE and FINANCIAL LAW

ISSN 2353-5601

vol. 1(33)

MARZEC/MARCH 2022
KWARTALNIK

 **WYDZIAŁ EKONOMICZNO-
-SOCJOLOGICZNY**
Uniwersytet Łódzki

 **UNIwersYTET
ŁÓDZKI**

**FINANSE i PRAWO
FINANSOWE**

**JOURNAL of FINANCE
and FINANCIAL LAW**

ISSN 2353-5601

vol. 1(33)

MARZEC/MARCH 2022

K W A R T A L N I K

Rada Naukowa

Femi Ayoola (University of Ibadan, Nigeria)
Zbysław Dobrowolski (Uniwersytet Jagielloński, Polska)
Teresa Famulska (Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Polska)
Stanisław Flejterski (Uniwersytet Szczeciński, Polska)
Jerzy Gajdka (Uniwersytet Łódzki, Polska)
Grzegorz Gołębiowski (Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie, Polska)
Iryna Hryhoruk (Vasyl Stefanyk Precarpathian National University, Ivano-Frankiv's'k, Ukraina)
Ireneusz Jaźwiński (Uniwersytet Szczeciński, Polska)
Sami Kajalo (Aalto University, Finlandia)
Stanisław Kasiewicz (Szkoła Główna Handlowa w Warszawie: SGH, Polska)
Zbigniew Kmiecik (Uniwersytet Łódzki, Polska)
Sophia Lobozyńska (Ivan Franko L'viv National University of Lviv, Ukraina)
Maciej Malaczewski (Uniwersytet Łódzki, Polska)
Elena Manas (University of Alcalá de Henares, Hiszpania)
Daniel Meyer (College of Business and Economics in Johannesburg, RPA)
Paulo Reis Mourao (University of Minho, Braga, Portugalia)
Witold Orłowski (Uniwersytet Łódzki, Akademia Finansów i Biznesu Vistula, Polska)
Fazilah Mohd Razali (University Putra Malaysia, Selangor, Malezja)
Ramona Rupeika-Apoga (University of Latvia, Ryga, Łotwa)
Edyta Rutkowska-Tomaszewska (Uniwersytet Wrocławski, Polska)
Wolfgang Scherf (Justus Liebig University, Giessen, Niemcy)
Francisco Serrano Domínguez (Universidad de Sevilla, Hiszpania)
Iryna Skomorowycz (Ivan Franko National University of Lviv, Ukraina)
Magdalena Maria Stuss (Uniwersytet Jagielloński, Polska)
Anna Tarabasz (SP Jain School of Global Management, Dubai, Zjednoczone Emiraty Arabskie)
Mahmut Tekce (Uniwersytet Marmara, Turcja)
Fátima Teresa Sol Murta (University of Coimbra, Portugalia)
Jacek Tomkiewicz (Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa, Polska)
Harry W. Trummer (Goethe University, Frankfurt, Niemcy)
Ulyana Vladychyn (Ivan Franko National University of Lviv, Ukraina)

Zespół Redakcyjny

Redaktor Naczelny

Iwona Dorota Czechowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Zastępca Redaktora Naczelnego

Dagmara Hajdys (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor Tematyczny: Finanse

Monika Marcinkowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor Tematyczny: Prawo Finansowe

Henryk Dzwonkowski (Uniwersytet Łódzki, Wydział Prawa i Administracji, Katedra Prawa Finansowego)

Anna Młostoń-Olszewska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor Języka Angielskiego

Katarzyna Walińska (Uniwersytet Łódzki, Studium Języków Obcych)

Redaktor Statystyczny

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor ds. Organizacyjno-Prawnych

Agnieszka Czajkowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Tomasz Florczak (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor Naukowy

Joanna Stawska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Magdalena Ślebocka (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor ds. umiędzynarodowienia czasopisma

Małgorzata Jabłońska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Sekretariat Redakcji

Magdalena Starosta (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Redaktor Techniczny

Monika Wolska-Bryl (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny)

Obsługa strony IT

Jacek Sikorski (Absolwent Uniwersytetu Łódzkiego, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny)

Dariusz Jędrzejka (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Stała współpraca:

Lena Grzesiak (Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania)

Marta Paduszyńska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Radosław Witzczak (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Wojciech Zatoń (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Artur Zimny (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)

Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4Future (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny)

Wszystkie artykuły publikowane w czasopiśmie przeszły podwójną – ślełą recenzję.

SPIS TREŚCI

Marcin Tuskiewicz – Wpływ pandemii COVID-19 na płynność akcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	7
Ewa Wierzbicka – Seniorzy na rynku usług finansowych	25
Andrzej Kiciński – Ochrona konsumentów usług finansowych w Polsce. Efektywność systemu i perspektywy rozwoju	43
Paweł Trippner, Rafał Józwicki – The Essence, Methods and Results of Assessing Profitability of a Non-public University	59
Maria Kałuska – Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – analiza porównawcza wybranych ofert	79
Joanna Cichorska, Maria Czech, Blandyna Puszer – Depozyty bankowe gospodarstw domowych w czasie Covid-19 w krajach Grupy Wyszehradzkiej	97
Michał Nowakowski, Krzysztof Waliszewski – Sztuczna inteligencja w problematyce modeli oceny ryzyka w instytucjach finansowych z perspektywy prawno-regulacyjnej	119
Łukasz Jarosław Kozar – The Financial Sector and Sustainable Development – A Review of Selected Environmental Practices Implemented in Financial Institutions Operating in Poland between 2016 and 2020	143
Aneta Goździńska-Skóra, Wojciech Zatoń – Zasady uczciwego obrotu w teorii i praktyce	159
Dodatek kwartalny	175
Lena Grzesiak – Franco Modigliani – laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 1985 roku	176
Zuzanna Pakuła, Patryk Krykwiński – Sytuacja gospodarcza w Polsce po IV kwartale 2021 roku	177
Radosław Witczak – Zmiany w świecie podatków – ujawnienie strategii podatkowej	181
Artur Zimny – Koniunktura giełdowa	183

WPŁYW PANDEMII COVID-19 NA PŁYNNOŚĆ AKCJI NOTOWANYCH NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

Marcin Tuskiewicz*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.01>

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE STOCK LIQUIDITY ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE

Abstract

The aim of the article is to verify the impact of the COVID-19 pandemic on stock liquidity on the Warsaw Stock Exchange (WSE). In addition the article tries to assess whether the WIG20 index includes companies with the most liquid quotations.

The research was based on an analysis of transaction data of 366 companies listed in the continuous system on the WSE within the January 13–May 15, 2020 period. The analysis was performed using four liquidity measures: average number of transactions per session, average transaction value, average percentage change between transactions, average time distance between transactions in seconds. In order to specify the group of shares with the highest liquidity, a taxonomic analysis was performed using the k-means method.

Results indicate that during the stock sell-off related to the COVID-19 pandemic and directly after the period of market declines, the liquidity of shares of companies listed on the WSE increased, and in each of the analyzed periods, the WIG20 consisted of the most liquid companies. Previous studies have not analyzed this phenomenon, and the results allow researchers to better understand the behavior of investors during stock market shocks.

Keywords: stock liquidity, Warsaw Stock Exchange, liquidity measures, COVID-19, k-mean method.

JEL Class: C38, G12, G14.

* Magister, Kolegium Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, e-mail: marcin.tuskiewicz@edu.uekat.pl
<https://orcid.org/0000-0002-1930-6670>

WSTĘP

Płynność akcji jest kluczowa dla stabilności finansowej oraz rozwoju gospodarki, a także determinuje efektywność rynku finansowego (Fama, 1965). Wyższa płynność aktywów prowadzi do niższego kosztu kapitału (Butler i in., 2005). Kluczowe znaczenie płynności dla inwestorów jest szczególnie widoczne w okresach wzrostu niepewności i zmienności notowanych akcji. Według Hevia i Neumeyera (2020) pandemia COVID-19 wywołała największy szok makroekonomiczny na wszystkich rynkach na świecie od ponad 100 lat, w tym także na rynkach akcji. Napływ nagłych, niespodziewanych, a w szczególności negatywnych informacji powoduje podejmowanie emocjonalnych decyzji inwestycyjnych przez uczestników rynku akcyjnego (De Bondt i Thaler, 1985). Takie zachowanie było obserwowane od 24 lutego 2020 roku na giełdach całego świata.

Przez okres sześciu tygodni rynki akcyjne wyceniały ryzyko przerwania łańcucha dostaw oraz potencjalnej zapaści gospodarczej zbliżonej do Wielkiego Kryzysu lat dwudziestych XIX wieku. Zdecydowana reakcja banków centralnych, w celu wsparcia płynności w gospodarce poprzez obniżkę stóp procentowych oraz uruchomienie lub zwiększenie programów skupu aktywów (Kubiczek, 2020), szła w parze z restrykcjami narzuconymi przez rządy zmierzającymi do ograniczenia rozprzestrzeniania się pandemii (Zaremba i in., 2021). Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie także uległa silnej wyprzedży. Przecena akcji, mierzona spadkiem wartości indeksu WIG, sięgnęła w okresie od 24 lutego do 16 marca 2020 roku 37,47%. Obniżka stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego do 0,5% wraz z wprowadzeniem skupu obligacji przez bank centralny, doprowadziła do wzrostu płynności w sektorze finansowym, przy jednoczesnym obniżeniu oprocentowania lokat bankowych. Taka sytuacja stworzyła środowisko dogodne do transferu pieniędzy z lokat bankowych do bardziej ryzykownych aktywów. Potwierdza to liczba aktywnych rachunków maklerskich w Polsce, która wzrosła ze 131 427, według stanu na grudzień 2019 roku, do 225 420 w czerwcu 2020 roku (www1).

Zwiększona liczba aktywnych rachunków przełożyła się także na wzrost wartość obrotu generowanego przez inwestorów indywidualnych z 20,7 mld zł w drugim półroczu 2019 roku do 57,8 mld zł w pierwszym półroczu 2020 roku. Zatem można przypuszczać, że płynność akcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wzrosła. Na GPW, pomimo że jest czwartą największą giełdą pod względem liczby notowanych spółek w Europie (www2) i jednocześnie największą giełdą w Europie Centralno-Wschodniej, w latach 2010 do 2019, liczba aktywnych rachunków maklerskich systematycznie spadała. Działo się to pomimo debiutów spółek z silnie rozwijającego się sektora gier, które spowodowały, że GPW w 2019 roku stała się drugą na świecie po Japonii giełdą z największą liczbą spółek z tej branży (www2).

Dotychczasowe prace naukowe na temat wpływu pandemii COVID-19 na giełdy skupiają się głównie na stopach zwrotu, zmienności oraz ryzyku systematycznym inwestycji w akcje. Al-Awadhi i in. (2020) wykazali, że wzrost nowych przypadków COVID-19 powodował negatywne stopy zwrotu spółek wchodzących w skład indeksów giełdy Hang Seng oraz Shanghai Stock Exchange Composite. Albulescu (2020) udowodnił, że zmienność akcji na amerykańskiej giełdzie rośnie wraz ze wzrostem liczby zakażonych osób. Podobną zależność wskazali Apergis and Apergis (2020) dla chińskiego rynku giełdowego. Praca Zaremba i in. (2021) porusza temat płynności na rynku akcyjnym w kontekście podjętych działań wsparcia gospodarki przez rządy poszczególnych krajów, jednak są to badania dotyczące aż 49 krajów pod kątem danych dziennych za okres od 1 stycznia 2020 roku do 3 kwietnia 2020 roku. W trakcie pogłębionego przeglądu literatury nie znaleziono artykułu, który pokazywałby jak zmieniają się wybrane miary płynności w trakcie pandemii COVID-19 na rynkach rozwijających się, a tym bardziej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Celem artykułu jest wskazanie wpływu pandemii COVID-19 na płynność akcji notowanych na GPW w Warszawie ze szczególnym uwzględnieniem spółek wchodzących w skład indeksu WIG20, jako skupiającego firmy z założenia o największej płynności. Postawiono trzy pytania badawcze: Czy płynność akcji na GPW wzrosła w okresie spadków akcji, w okresie od 24 lutego 2020 roku do 3 kwietnia 2020 roku, wywołanych pandemią COVID-19? Czy płynność akcji pozostała zwiększona po fazie spadków w porównaniu do okresu przed rozpoczęciem spadków? Czy najbardziej płynne spółki według wybranych miar płynności wchodzą w skład indeksu WIG20?

W artykule w pierwszej kolejności przedstawiona została tematyka płynności akcji oraz wskazane miary płynności, które są analizowane w dalszej części artykułu. Druga część przedstawia uzasadnienie wybranych okresów badawczych, selekcję grupy analizowanych spółek oraz wybrane metody badawcze. W części trzeciej dokonano opisywanej analizy statystycznej uzyskanych wyników, natomiast w części ostatniej przedstawiono wnioski. Artykuł zakończony został podsumowaniem przedstawiającym wkład w rozwój dyscypliny i praktyki.

1. PŁYNNOŚĆ AKCJI I JEJ MIARY

Płynność akcji definiowana jest jako łatwość, z jaką papiery wartościowe (akcje) są kupowane i sprzedawane bez wpływu na cenę (Dufour i Engle, 2000; Syamala, Reddy i Goyal, 2014; Zhang i in., 2019). Już w latach 90. Kyle (1985) wskazał na wielowymiarowość płynności akcji wyróżniając trzy aspekty tego zjawiska:

- ciasność (*tightness*) – koszt odwrócenia transakcji w krótkim czasie,
- głębokość (*depth*) – zdolność rynku do przyjęcia zleceń bez znaczącego wpływu na cenę,
- odporność (*resiliency*) – szybkość powrotu rynku do normalności po wystąpieniu szoku cenowego.

Czwartym wymiarem płynności jest czas wykonania transakcji (*immediacy*), który został wyróżniony przez Harrisa (1990). Z biegiem lat doszło do cyfryzacji obrotu papierami wartościowymi, a co za tym idzie, zwiększyła się dostępność danych, zwłaszcza wysokiej częstotliwości. Pozwoliło to na dokładne wykrywanie zależności transakcyjnych (Jin i in., 2019), a także doprowadziło do stworzenia ponad 100 miar płynności akcji (Stereńczak, 2018). Pogłębiony przegląd poszczególnych mierników poziomu płynności doprowadza do wniosku, że istnieją dwie podstawowe grupy wskaźników. Pierwsza grupa obliczana jest na podstawie danych wysokiej częstotliwości, natomiast druga grupa na podstawie danych niskiej częstotliwości, takich jak dane dzienne, tygodniowe, czy miesięczne (Naik i Reddy, 2021). Ponadto, każda miara została opracowana na potrzeby zmierzenia konkretnego przypadku, wykonania konkretnego badania, co ponownie zwraca uwagę na wyjątkową specyfikę tego zagadnienia (Goyenko i in., 2009). W tym artykule skupiono uwagę na miarach płynności, które obliczane są na bazie danych dotyczących transakcji ze względu na stosunkowo krótki okres badawczy i ogólnodostępność danych. Miary bazujące na spreadzie wymagają pracy na dużych bazach danych zawierających zlecenia, które napływały na giełdę, co znacząco utrudnia przeprowadzenie analizy. Ponadto, jak wykazały wcześniejsze badania, miary płynności bazujące na spreadzie rynkowym oraz na wolumenie dają identyczne informacje na temat płynności akcji, dlatego mogą być używane zamiennie (Hallin i in., 2011).

Ponieważ nie da się za pomocą jednej miary określić płynności ze względu na jej wieloaspektowość (Chai i in., 2010), wyszczególnić można cztery mierniki, które bazują tylko na danych dotyczących transakcji i opisują cztery wskazane wcześniej wymiary płynności akcji.

Wskaźnikiem mierzącym czas wykonania transakcji jest odstęp czasowy między transakcjami (Gourieroux, Jasiak i Le Fol, 1999). Odporność rynku zmierzono na podstawie średniego wolumenu transakcji (Porcenałuk, 2013). Wskaźnikiem głębokości jest natomiast liczba transakcji na sesję (Kołodziejczyk, Lasota i Piechota, 2013). Wskaźnikiem kosztu transakcyjnego jest miernik Marsha-Rocka, czyli średnia zmiana procentowa między transakcjami w trakcie sesji (Marsh, 1986).

2. METODA BADAWCZA I CHARAKTERYSTYKA GRUPY BADAWCZEJ

Bazowym okresem badawczym jest czas trwania wyprzedaży na giełdzie rozpoczętej 24 lutego 2020 roku i trwającej do 3 kwietnia 2020 roku, kiedy to rynek odwrócił tendencję spadkową. W związku z powyższym, okres poprzedzający spadki oraz ten następujący po czasie wyprzedaży na giełdzie także ustalono na sześć tygodni. A zatem badane okresy to:

- Okres 1 – od 13.01.2020 r. do 21.02.2020 r., jako okres przed wystąpieniem paniki na giełdach, która rozpoczęła się 24 lutego 2020 roku.
- Okres 2 – od 24.02.2020 r. do 03.04.2020 r., jako czas paniki w obawie przed lockdownami i przerwaniem sieci dostaw.
- Okres 3 – od 06.04.2020 r. do 15.05.2020 r., jako okres odbicia cen na giełdzie po fazie paniki.

Do badania wybrano tylko te spółki, które były notowane:

- w systemie notowań ciągłych (wykluczono spółki w systemie notowań jednolitych),
- w całym okresie badania (wykluczono debiuty i spółki wycofane z obrotu w trakcie trwania badania).

W efekcie, z wszystkich 424 spółek będących przedmiotem obrotu na GPW między 13 stycznia a 15 maja 2020 roku, do analizy wykorzystano transakcje z 366 spółek. Dane transakcji pozyskano z Notoria SA, jako oficjalnego dystrybutora danych GPW. W analizie wykluczono transakcje pakietowe, które dokonywane są poza obrotem giełdowym po cenie ustalonej między stronami.

W celu odpowiedzi na pierwsze oraz drugie pytanie badawcze, dla każdej spółki i każdego z trzech okresów obliczono cztery miary płynności:

- średnią liczbę transakcji na sesję,
- średnią wartość transakcji,
- średnią zmianę procentową między transakcjami,
- średnią odległość czasową pomiędzy transakcjami w sekundach.

Każda z miar związana jest z innym wymiarem płynności, więc pomimo tego, że oparte są o transakcje, to stanowią wartościowe źródło informacji o płynności danej spółki.

W celu odpowiedzi na trzecie pytanie badawcze, czyli weryfikację czy spółki o najwyższej płynności według miar dotyczących transakcji wchodzi w skład indeksu WIG20, dokonano analizy taksonomii w oparciu o wcześniej podane charakterystyki. W badanym okresie indeks WIG20 nie ulegał zmianie, co ułatwia przeprowadzenie badania. Ze względu na liczebność grupy oraz konieczność zbadania obiektów wielocechowych wykorzystano metodę podziałową k-średnich, która jest także metodą optymalizacyjno-iteracyjną. Dzięki maksymalizacji wariancji między poszczególnymi grupami, metoda umożliwia wyszczególnienie podzbiorów, które są podobne pod względem zadanych parametrów (Gatnar, 1998).

Przed przystąpieniem do analizy taksonomii zmienne opisujące spółki wskazane wyżej ze względu na duże zróżnicowanie zostały zestandaryzowane do średniej równej zero oraz wariancji równej jeden. W tabeli 1 przedstawiono rozkład sumy wariancji skupień w zależności od liczby grup, co umożliwi wybranie optymalnej liczby skupień.

Tabela 1. Rysunki prezentujące sumę wariancji skupień dla poszczególnych liczb skupień oraz optymalna liczba grup dla metody k-średnich



Źródło: opracowanie własne.

Punkt przegięcia, czyli tzw. „łokieć”, ustalono matematycznie, szukając punktu na linii o największej krzywiznie. Dla każdego z okresów, pomimo, że krzywe mają nieco odmienny wygląd, liczba optymalnych grup wynosi pięć. Podsumowując, w analizie taksonomii spółek notowanych na GPW, w okresach od pierwszego do trzeciego, wykorzystano metodę k-średnich z liczbą 5 podzbiorów w każdym okresie.

3. WYNIKI PRZEPROWADZONEGO BADANIA

3.1. Analiza płynności wszystkich spółek w oparciu o wybrane miary płynności

Na podstawie obliczonych miar płynności dla spółek w poszczególnych okresach dokonano analizy statystycznej. Analizując tabelę 2, można zauważyć generalny wzrost liczby transakcji na przestrzeni okresów 1 do 3, przy jednoczesnym wzroście odchylenia standardowego i nieznacznym wzroście wartości minimalnej. Me-

diana jest mniejsza od średniej arytmetycznej, co wskazuje, że na GPW w badanych okresach znajdowało się więcej spółek o niższej liczbie transakcji na sesję od średniej (bardziej płynnych) całej badanej grupy.

Tabela 2. Miary statystyczne dla średniej liczby transakcji w ciągu sesji z podziałem na badane okresy dla wszystkich analizowanych spółek

Okres	Średnia liczba transakcji w ciągu sesji		
	Okres 1	Okres 2	Okres 3
Średnia arytmetyczna	6 525	12 418	13 955
Odchylenie standardowe	21 971	42 870	44 903
Wartość maksymalna	189 696	379 973	347 465
Wartość minimalna	2	4	9
Mediana	592	859	1364

Źródło: opracowanie własne.

Natomiast średnia wartość transakcji spadła w Okresach 2 i 3, przy jednoczesnym spadku odchylenia standardowego, spadku wartości minimalnej i maksymalnej, co prezentuje tabela 3. Mediana ponownie jest niższa od średniej całej grupy, co świadczy o dużym wpływie wysokich pod względem wartości pojedynczych transakcji i jednocześnie wielu małych transakcjach. Płynność akcji jest tym wyższa, im większa transakcja może zostać zrealizowana bez wpływu na giełdę.

Tabela 3. Miary statystyczne dla średniej wartości transakcji z podziałem na badane okresy dla wszystkich analizowanych spółek

Okres	Średnia wartość transakcji		
	Okres 1	Okres 2	Okres 3
Średnia arytmetyczna	5 298 zł	3 418 zł	3 394 zł
Odchylenie standardowe	16 349 zł	5 466 zł	5 214 zł
Wartość maksymalna	235 468 zł	82 401 zł	79 206 zł
Wartość minimalna	100 zł	76 zł	63 zł
Mediana	2 339 zł	2 145 zł	2 212 zł

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4 natomiast prezentuje, jak zmieniała się w poszczególnych okresach charakterystyka średniej zmiany procentowej między transakcjami. Na podstawie wartości średniej dla całej grupy akcji, można zauważyć znaczny wzrost w Okre-

sie 2, a następnie spadek w Okresie 3, jednak do wartości wyższej aniżeli w Okresie 1, czyli przed paniką. Podobnie zachowało się odchylenie standardowe. Wartość maksymalna natomiast wzrosła zarówno w Okresie 2, jak i w Okresie 3.

Tabela 4. Miary statystyczne dla średniej zmiany procentowej między transakcjami z podziałem na badane okresy dla wszystkich analizowanych spółek

Okres	Średnia zmiana procentowa między transakcjami		
	Okres 1	Okres 2	Okres 3
Średnia arytmetyczna	0,5747%	0,9559%	0,6490%
Odchylenie standardowe	0,4859%	0,7295%	0,5741%
Wartość maksymalna	2,6404%	3,5042%	3,6223%
Wartość minimalna	0,0000%	0,0309%	0,0177%
Mediana	0,4400%	0,7519%	0,4955%

Źródło: opracowanie własne.

Średni odstęp czasowy między transakcjami spadał w każdym z badanych okresów. Zmniejszyło się również odchylenie standardowe, wartość maksymalna oraz mediana, która generalnie jest mniejsza od średniej, wskazując, że więcej spółek ma odstęp czasowy między transakcjami większy niż średnia dla całej grupy (tabela 5).

Tabela 5. Miary statystyczne dla średniego odstępu czasowego między transakcjami z podziałem na badane okresy dla wszystkich analizowanych spółek

Okres	Średni odstęp czasowy między transakcjami w sekundach		
	Okres 1	Okres 2	Okres 3
Średnia arytmetyczna	1339,3	1189,2	1011,6
Odchylenie standardowe	1130,0	1095,1	949,4
Wartość maksymalna	5137,1	4815,9	3920,2
Wartość minimalna	0,0000	2,3	3,0
Mediana	1101,3	873,8	709,3

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych z tabel 2–5 można zauważyć, że na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie spółki mają dużą rozpiętość miar związanych z płynnością, zwłaszcza pod kątem liczby zawieranych transakcji oraz średniej wartości transakcji. Natomiast dane dotyczące zmiany procentowej i odstępu czasowego między transakcjami nie charakteryzują się aż taką zmiennością, jednak

wpływ na to ma sposób pomiaru, który zupełnie pomija zmiany procentowe między sesjami. Jednocześnie jeżeli w ciągu sesji zawarte były dwie transakcje, to odstęp jest liczony jedynie między transakcją pierwszą a drugą. Pomijany jest czas pomiędzy otwarciem sesji a transakcją pierwszą oraz między transakcją drugą a zamknięciem sesji.

3.2. Analiza taksonomii spółek w poszczególnych okresach ze szczególnym uwzględnieniem indeksu WIG20

Ze względu na stałą liczbę grup w poszczególnych okresach, możliwa jest analiza zachodzących zmian. Tabela 6 prezentuje liczbę spółek wchodzącą w skład poszczególnych grup w kolejnych okresach wraz z granicznymi poziomami parametrów branych pod uwagę w analizie. Warto zauważyć stosunkowo stałą liczbę spółek wchodzących w skład Grupy 2 oraz 3, jednocześnie bardzo dużą zmianę w pozostałych grupach.

Tabela 6. Liczba spółek wchodząca w poszczególne grupy w kolejnych okresach badania wraz z poziomami granicznymi analizowanych parametrów.

		Okres 1		Okres 2		Okres 3	
		Min	Max	Min	Max	Min	Max
Grupa 1	Liczba	156		154		56	
	P1	7	573	4	5 248	9	17 069
	P2	121	57 609	235	39 410	63	41 660
	P3	0,24%	1,07%	0,32%	3,16%	0,05%	2,85%
	P4	1 168	4 680	151	4 620	55	3 920
Grupa 2	Liczba	13		12		16	
	P1	60 857	189 696	97 171	379 973	108 198	347 465
	P2	4 711	19 788	4 044	15 335	4 496	18 057
	P3	0,01%	0,05%	0,03%	0,08%	0,02%	0,06%
	P4	5	14	2	9	3	10
Grupa 3	Liczba	1		3		2	
	P1	67	85	132	333	263	918
	P2	186 494	235 468	5 927	82 401	3 372	79 206
	P3	1,01%	1,22%	1,13%	1,75%	0,61%	0,76%
	P4	2 870	2 955	1 627	2 983	1 090	2 010
Grupa 4	Liczba	193		113		161	
	P1	2	48 203	25	110 204	72	142 961
	P2	100	30 951	76	31 188	99	15 165
	P3	0,00%	1,07%	0,05%	2,83%	0,03%	3,62%
	P4	0	1 528	8	3 769	7	3 110

Grupa 5	Liczba	53		84		131	
	P1	10	1 277	22	8 678	23	26 259
	P2	115	46 132	382	9 110	123	4 352
	P3	1,07%	2,64%	0,49%	3,50%	0,25%	3,09%
	P4	621	5 137	91	4 816	40	3 918

P1 – Średnia liczba transakcji na sesję,

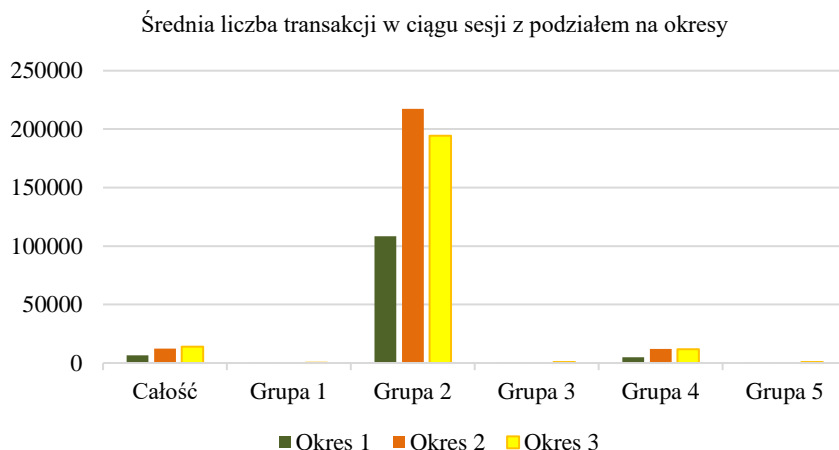
P2 – Średnia wartość transakcji w trakcie sesji (w PLN),

P3 – Średnia zmiana procentowa między transakcjami w trakcie sesji (w procentach),

P4 – Średni odstęp czasowy między transakcjami w trakcie sesji (w sekundach).

Źródło: opracowanie własne.

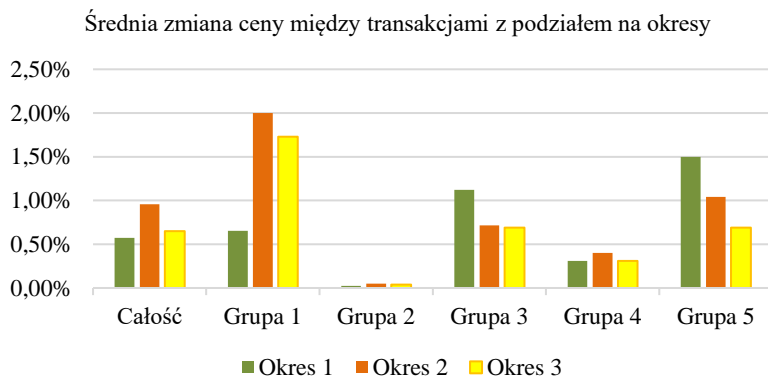
Grupa 2 jest grupą najbardziej płynną spośród wyszczególnionych. Charakteryzuje się wybitnie dużą liczbą transakcji, przy jednocześnie niskiej zmianie procentowej oraz krótkim odstępem między transakcjami. Dzienna średnia liczba transakcji waha się od 108,4 tys. w Okresie 1 do 217 tys. w Okresie 2 i jest to 16-krotnie więcej niż wynosi średnia dzienna liczba transakcji dla wszystkich spółek, co dobrze obrazuje rysunek 1. Jednocześnie minimalna średnia liczba transakcji dla tej grupy wynosi 61 tys. w Okresie 1, a 119,6 tys. w Okresie 2. Jest to aż 28 razy więcej niż wynosi średnia w Okresie 1 i 29 razy więcej od średniej w Okresie 2. Pokazuje to, jak wybitna pod tym względem jest ta grupa. Potwierdzeniem jest znalezienie się w Grupie 2 spółki posiadającej wartość maksymalną średniej dziennej liczby transakcji dla całej badanej grupy w każdym okresie.



Rysunek 1. Średnia liczba transakcji w ciągu sesji dla spółek wchodzących w skład poszczególnych grup w kolejnych okresach

Źródło: opracowanie własne.

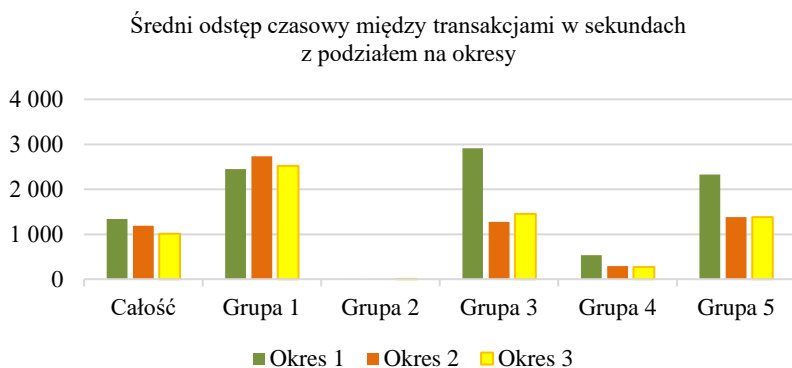
Zmiana procentowa między transakcjami dla Grupy 2 waha się od 0,023% w Okresie 1 do 0,048% w Okresie 2 i są to wartości niższe od średnich dla całego zbioru spółek o odpowiednio 96% i 95%, co prezentuje rysunek 2.



Rysunek 2. Średnia zmiana procentowa między transakcjami w ciągu sesji dla spółek wchodzących w skład poszczególnych grup w kolejnych okresach

Źródło: opracowanie własne.

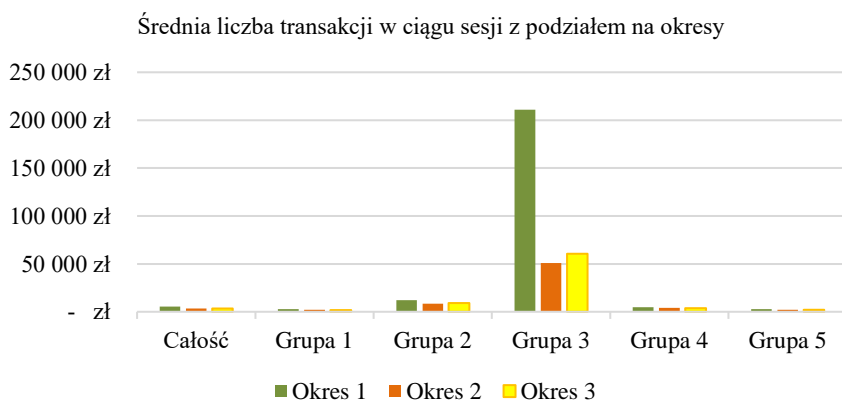
Jeszcze wybitnej grupa odbiega od średniej pod względem średniego czasu między transakcjami, który wynosi 9,1 sekundy w Okresie 1 oraz 4,5 sekundy w Okresie 2. Jest to aż o 99,3% oraz 99,6% mniej od średniej dla całej grupy, co prezentuje rysunek 3.



Rysunek 3. Średni odstęp czasowy między transakcjami w ciągu sesji dla spółek wchodzących w skład poszczególnych grup w kolejnych okresach

Źródło: opracowanie własne.

Drugą grupą, która mocno wyróżnia się na tle innych przede wszystkim pod kątem liczebności, jest Grupa 3, co zaprezentowane zostało w tabeli 6. Jednak jej najważniejszymi cechami charakterystycznymi jest bardzo niska średnia liczba transakcji w ciągu dnia (rysunek 1) oraz bardzo wysoka średnia wartość transakcji, co uwidoczniło na rysunku 4. W skład tej grupy wchodzi spółki o wysokich cenach za jedną akcję, w których płynność, pomimo wysokiego obrotu i wysokiej wartości średniej transakcji, jest ograniczona.



Rysunek 4. Średnia wartość transakcji w ciągu sesji dla spółek wchodzących w skład poszczególnych grup w kolejnych okresach

Źródło: opracowanie własne.

Dla spółek wchodzących w skład Grupy 3, średnia liczba transakcji w ciągu sesji w Okresie 1 wynosiła zaledwie 76, jednak liczba ta znacząco wzrosła w Okresie 2 do 578 oraz w Okresie 3 do 710 i tym samym stała się mniejszym wyróżnikiem, ponieważ zbliżone wartości można znaleźć w Grupie 5, a niższe w Grupie 1. Jednak niepodważalną cechą charakterystyczną jest średnia wartość transakcji, która w Okresie 1 wynosiła 211 tys. zł, a w Okresie 2 i 3 spadła do odpowiednio 51 tys. oraz 60 tys. zł. Wartości te są odpowiednio 39, 14 oraz 17 razy większe niż średnia wartość transakcji dla okresów 1, 2 oraz 3 dla wszystkich spółek.

Bardzo podobnymi do siebie grupami pod kątem wszystkich parametrów są Grupy 1 i 5. Łącznie te dwie grupy gromadzą 43% spółek w Okresie 1, 65% spółek w Okresie 2 oraz 51% spółek w Okresie 3. Dopiero zbadanie odchylenia standardowego dla poszczególnych wartości pozwoliło zobrazować co tak naprawdę różni od siebie te dwie grupy.

Zarówno Grupa 1, jak i Grupa 5, charakteryzują się niską średnią liczbą transakcji na sesję. Jednak Grupa 1 posiada w sobie spółki o bardzo zbliżonej charakterystyce, ponieważ odchylenie standardowe dla średniej liczby transakcji wynosi 127 w Okresie 1 i 102 w Okresie 2, co jest najniższą wartością odchylenia tego parametru we wszystkich grupach (pomijając Grupę 3 w Okresie 1, gdzie liczba transakcji jest generalnie bardzo niska). Grupa 5 odchylenie standardowe dla średniej liczby transakcji w Okresie 1 ma na poziomie 230, a w Okresie 2 na poziomie 398. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku pozostałych parametrach, gdzie odchylenie standardowe jest generalnie niższe w Grupie 1 aniżeli w Grupie 5. Natomiast zarówno Grupa 1 oraz 5 posiada niższą wartość odchylenia standardowego średniej wartości transakcji od wartości tej miary dla wszystkich spółek.

Tabela 7. Przynależność spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 do grup akcji stworzonych w procesie analizie skupień opartej o cztery miary płynności z podziałem na okresy

Składniki indeksu WIG20	Okres 1	Okres 2	Okres 3
Alior Bank	4	1	2
CCC	2	2	2
CD Projekt	2	2	2
Cyfrowy Polskat	4	1	4
Dino Polska	2	2	2
JSW	2	2	2
KGHM	2	2	2
Lotos	2	2	2
LPP	4	1	4
mBank	4	1	4
Orange Polska	4	1	4
Pekao	2	2	2
PGE	2	2	2
PGNiG	2	2	2
PKN Orlen	2	2	2
PKO BP	2	2	2
Play Communications	2	1	2
PZU	2	2	2
Santander Bank Polska	4	1	2
Tauron	4	1	4

Źródło: opracowanie własne.

Grupa 4 natomiast jest grupą, której liczebność w trakcie badania wahała się najbardziej, wynosząc od 193 w Okresie 1 przez 113 w Okresie 2, by ostatecznie w Okresie 3 osiągnąć pułap 161 spółek. Poza Okresem 2 jest też najbardziej liczną grupą. Jest grupą zbliżoną najbardziej ze wszystkich do średniej dla wszystkich spółek.

Jak wykazano, najbardziej płynną grupą spółek określoną za pomocą analizy skupień na bazie miar płynności opartych o transakcje jest Grupa 2. W tabeli 7 przedstawiono przynależność spółek z indeksu WIG20 do poszczególnych grup w Okresach 1, 2 oraz 3.

Z tabeli 6 oraz 7 wynika, że w Okresie 1 oraz 2 grupa najbardziej płynnych spółek (Grupa 2) była złożona w całości z firm wchodzących w skład indeksu WIG20. W Okresie 3 do grona tych spółek została zaliczona jedna spółka spoza grona Blue Chipów. Jednocześnie, Alior Bank oraz Santander Bank Polska, zakwalifikowały się do Grupy 2 tylko w Okresie 3, w którym znacząco wzrosła liczba transakcji względem poprzednich dwóch okresów. Cyfrowy Polsat, LPP, mBank, Orange Polska oraz Tauron ani razu nie znalazły się w Grupie 2, co świadczy o tym, że posiadają mniejszą aktywność transakcyjną i tym samym płynność od pozostałych firm z tego indeksu.

4. WNIOSKI Z PRZEPROWADZONYCH BADAŃ

Na podstawie przedstawionych danych w tabelach 2–6 można uznać, że w okresie spadków wywołanych pandemią COVID-19 (Okres 2) oraz bezpośrednio po tym czasie (Okres 3), spółki charakteryzują się większą płynnością niż w okresie poprzedzającym spadki na rynku akcyjnym (Okres 1). Świadczą o tym przede wszystkim:

- wzrost liczby transakcji o 90,3% między Okresem 1 i 2 oraz 12,4% między Okresem 2 i 3,
- spadek odległości czasowej między transakcjami między Okresem 1 i 2 o 11,2%, a między Okresem 2 i 3 o kolejne 14,9%,
- wzrost średniego obrotu o 22,8% między Okresem 1 i 2 oraz o 11,6% między Okresem 2 i 3.

Powyższe dane pozwalają na pozytywną odpowiedź na pierwsze i drugie pytanie badawcze. Oznacza to, że w okresie dynamicznych spadków wywołanych pandemią COVID-19, płynność na GPW wzrosła oraz utrzymała się w kolejnych sześciu tygodniach. Działo się tak pomimo tego, że nie zmieniły się dzienne wzory zachowań transakcyjnych inwestorów w analogicznych okresach według badania przeprowadzonego przez Olbryś, Sawicka i Nowosada (2021).

Okres badawczy jest zbyt krótki, aby określić, czy efekt ten utrzymał się przez cały okres trwania pandemii. Pozwala jednak na wniosek, że w okresach paniki i bezpośrednio po tym okresie, na giełdzie w Polsce widoczna była zwiększona płynność. Okres jest też spójny z innymi badaniami, np. analizą Chiah

i Zhong (2020) dotyczącą zmiany wartości obrotu wywołanej pandemią COVID-19, gdzie okresem kryzysowym jest styczeń–maj 2020 roku. Autorzy wykazali wzrost obrotu na wszystkich 37 analizowanych giełdach. Aby potwierdzić uniwersalność tego zjawiska, należałoby zweryfikować sytuację w analogicznym okresie także na innych giełdach światowych.

Z drugiej strony warto zauważyć, że spadła średnia wartość transakcji między Okresem 1 a 2 o 35,5% i w Okresie 3 utrzymała się na poziomie zbliżonym do Okresu 2. Jednak podobnie jak wskazano wyżej, ogólna wartość obrotu się zwiększyła, a niższa średnia wartość transakcji świadczy najprawdopodobniej o większym udziale drobnych inwestorów indywidualnych. Podobne wnioski płyną z analizy przeprowadzonej przez Djalilov i Ülku (2021) na giełdzie papierów wartościowych w Moskwie. Jest to potwierdzenie zaobserwowanego zjawiska zwiększonej aktywności rachunków inwestorów indywidualnych oraz wzrostu ich liczby ogółem. Zjawisko to, jeżeli utrzyma się w dłuższej perspektywie, będzie miało pozytywny wpływ na rozwój rynku akcyjnego w Polsce oraz na wyceny spółek notowanych na GPW.

Najbardziej zastanawiający jest wzrost średniej zmiany procentowej między transakcjami o 66,3% między Okresem 1 a 2. Jednak ze względu na znaczny spadek w Okresie 3, który względem Okresu 1 charakteryzuje się już jedynie o 12,9% wyższą średnią zmianą procentową między transakcjami, można uznać, że Okres 2 był specyficzny pod tym kątem, a wzrost tego parametru związany był z paniką w trakcie trwania bessy. Branie pod uwagę tylko tego parametru, który jest transakcyjnym odpowiednikiem spreadu bid-ask obliczanego na podstawie akursza zleceń, może doprowadzić do mylnego obrazu, że płynność ogółem spadła. Płynność akcji posiada wiele wymiarów i tylko analizowanie ich łącznie daje rzeczywisty obraz sytuacji. W badaniach przeprowadzonych przez Chebbi, Ammer i Hameed (2021) na spółkach z indeksu SP500, wskazano, że wzrost zakażeń (inaczej wzrost paniki) jest pozytywnie skorelowany ze wzrostem spreadu, a negatywnie z rozmiarami transakcji i tym samym obrotem. Zatem wnioski z obu badań, pomimo ogromnych różnic między rynkami są spójne.

Natomiast biorąc pod uwagę wszystkie parametry dla poszczególnych Grup i Okresów, bez wątplenia można uznać, że Grupa 2 jest grupą spółek charakteryzującą się najwyższą liczbą transakcji, wysoką średnią wartością transakcji, plasującą się powyżej dwukrotności średniej dla całej grupy badawczej, najniższą zmianą procentową między transakcjami oraz najniższym odstępem czasowym między transakcjami. Pozwala to stwierdzić, że jest to grupa akcji o najwyższej płynności na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, która złożona była w Okresie 1 i 2 tylko ze spółek wchodzących w skład indeksu WIG20. W Okresie 3 do Grupy 2 dołączyła jeszcze jedna spółka spoza WIG20, jednak nie stanowi to bariery przed pozytywną odpowiedzią na trzecie pytanie badawcze.

PODSUMOWANIE

Podczas przeprowadzonej analizy ustalono, że w okresie niepewności rynkowej, wywołanej przez pandemię COVID-19, wzrosła płynność na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w oparciu o cztery miary: średnią liczbę transakcji na sesję, średnią wartość transakcji, średnią zmianę procentową między transakcjami oraz średnią odległość czasową pomiędzy transakcjami w sekundach, czego do tej pory nie udowodniano. Zwiększona płynność utrzymała się także przez sześć tygodni od zakończenia spadków. Ponadto sprawdzono, że najbardziej płynne firmy wchodzą w skład indeksu WIG20. Biorąc pod uwagę, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest największą giełdą w Europie Centralno-Wschodniej, a także czwartą w Europie pod kątem liczbej notowanych firm, można przypuszczać, że te zależności będą obserwowane także na innych giełdach krajów wschodzących. Przedstawione wyniki pozwalają na lepsze zrozumienie zachowania inwestorów w trakcie szoków giełdowych.

Trzeba jednak pamiętać, że okres trwania bessy był bardzo krótki, trwał zaledwie sześć tygodni, a głównym celem artykułu była weryfikacja, czy w trakcie trwania szoku oraz bezpośrednio przed i po wyprzedży, płynność akcji uległa zmianom. Dlatego powyższą analizę warto byłoby kontynuować w kolejnych tygodniach, aby zweryfikować czy płynność ulega dalszej zmianie. Przez cały 2020 rok pandemia COVID-19 była mocno obecna zarówno w życiu codziennym, jak i na giełdzie, stymulując decyzje inwestycyjne.

Ponadto przeprowadzone badanie może stanowić wstęp do kolejnej analizy polegającej na weryfikacji, czy identyfikacja spółek najbardziej płynnych, według wykorzystanych miar płynności oraz metody badawczej, pozwala na określenie przyszłego składu indeksu WIG20. Z praktycznego punktu widzenia, umiejętność określenia z wyprzedzeniem składu najważniejszego indeksu WIG20 pozwala na zdobycie przewagi inwestycyjnej. Z teoretycznego punktu widzenia, daje możliwość analizy zmian zachodzących na giełdzie, np. analizy zachowań inwestorów.

BIBLIOGRAFIA

- Albulescu, C. (2021). COVID-19 and the United States financial markets' volatility. *Finance Research Letters*, 38, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101699>
- Al-Awadhi, A., Khaled Alsaifi, K., Al-Awadhi, A. and Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Apergis, N. and Apergis, E. (2020). Can the Covid-19 pandemic and oil prices drive the US partisan conflict index? *Energy Research Letters*, 1(1), <https://doi.org/10.46557/001c.13144>
- Butler, A., Grullon, G. and Weston, J. (2005). Stock market liquidity and the cost of issuing equity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), <https://doi.org/10.1017/S002210900002337>

- Chai, D., Faff, R. and Gharghori, P. (2010). New evidence on the relation between stock liquidity and measures of trading activity. *International Review of Financial Analysis*, 19(3), <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2010.02.005>
- Chebbi, K., Ammer, M.A. and Hameed, A. (2021). The COVID-19 pandemic and stock liquidity: Evidence from S&P 500. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.008>
- Chiah, M. and Zhong, A. (2020). Trading from Home: The Impact of COVID-19 on Trading Volume around the World. *Finance Research Letters*, 37, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101784>
- Djalilov, A. and Ülkü, N. (2021). Individual investors' trading behavior in Moscow Exchange and the COVID-19 crisis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100549>
- De Bondt, W.F.M. and Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Dufour, A. and Engle, R.F. (2000). Time and the Price Impact of a Trade. *The Journal of Finance*, 55, <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00297>
- Fama, E.F. (1965). The behavior of stock-market prices. *Journal of Business*, 38(1), <https://dx.doi.org/10.1086/294743>
- Gatnar, E. (1998). *Symboliczne metody klasyfikacji danych*. Warszawa: Wydawnictwo PWN.
- Gajdka, J. and Szymański, M. (2020). COVID-19 a polski rynek kapitałowy – czy wyniki finansowe spółek uzasadniają zmiany cen akcji na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie? W: *Przedsiębiorstwa i instytucje publiczne – zarządzanie, zasoby i kapitał*. Warszawa: Wydawnictwo Społecznej Akademii Nauk.
- Gourieroux, C., Jasiak, J. and Le Fol, G. (1999). Intra-day market activity. *Journal of Financial Markets*, 2(3), [https://dx.doi.org/10.1016/S1386-4181\(99\)00004-X](https://dx.doi.org/10.1016/S1386-4181(99)00004-X)
- Goyenko, R.Y., Holden, C.W. and Trzcinka, C.A. (2009). Do liquidity measures measure liquidity? *Journal of Financial Economics*, 92(2), <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.06.002>
- Hallin, M., Mathias, C., Piroette, H. and Veredas, D. (2011). Market liquidity as dynamic factors. *Journal of Econometrics*, 163(1), <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2010.11.005>
- Harris, L.E. (1990). *Liquidity, Trading Rules and Electronic Trading Systems*. Nowy Jork: New York University Salomon Center, Monograph Series in Finance and economics.
- Hevia, C. and Neumeyer, P.A. (2020). A perfect storm: COVID-19 in emerging economies. W: *COVID-19 in Developing Economies*. Centre for Economic Policy Research.
- Kołodziejczyk, M., Lasota, J. i Piechota, P. (2013). Dyskonto z tytułu braku płynności w wycenie spółek notowanych na GPW. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 60.
- Kubiczek, J. (2020). Polityka monetarna FED, EBC oraz NBP w obliczu pandemii SARS-CoV-2. W: *Ekonomia i finanse w XXI wieku. Wyzwania dla zglobalizowanego świata*. Łódź-Kielce: Wydawnictwo Naukowe ArchaeGraph, <https://doi.org/10.5281/zenodo.4697021>
- Kyle, A.S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, 53(6), <https://doi.org/10.2307/1913210>
- Lin, S., Chen, R., Lv, Z., Zhou, T. and Jin, C. (2019). Integrated measurement of liquidity risk and market risk of company bonds based on the optimal Copula model. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101004>
- Marsh, T. and Rock, K. (1986). Exchange Listing and Liquidity: A Comparison of the American Stock Exchange with the NASDAQ National Market System. Report #2, *American Stock Exchange Transactions Data Research Project*.
- Naik, P. and Reddy, Y.V. (2021). Stock Market Liquidity: A Literature Review. *SAGE Open*, 11(1), <https://doi.org/10.1177/2158244020985529>
- Olbrys, J., Sawicka, G. i Nowosada, E. (2021). *Recognizing Intra-day Patterns of Stock Market Activity*. Dostępne na SSRN 3899820, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3899820>

- Porczenaluk, P. (2013). Analiza wybranych miar ryzyka płynności dla akcji notowanych na GPW w Warszawie. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 323.
- Syamala, S.R., Reddy, V.N. and Goya A. (2014). Commonality in liquidity: An empirical examination of emerging order-driven equity and derivatives market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 33, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.09.001>
- Stereńczak, S. (2018). *Premia z tytułu płynności akcji na polskim rynku kapitałowym* (Niepublikowana rozprawa doktorska). Poznań: Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.
- Zaremba, A., Aharon, D.Y., Demir, E., Kizys, R. and Zawadka, D. (2021). COVID-19, government policy responses, and stock market liquidity around the world: A note. *Research in International Business and Finance*, 56, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101359>
- Zhang, H., Ye, J., Wei, F., Kashif, R. and Cao, C. (2019). Monetary Policy Adjustment, Corporate Investment, and Stock Liquidity—Empirical Evidence from Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55, <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1612363>
- (www1) https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/inwestorzy_w_obrotach_GPW_2020.pdf [dostęp 20.05.2021].
- (www2) <https://raportzintegrowany2019.gpw.pl/2019-en-organizational-structure> [dostęp 20.05.2021].

Przyjęto/Accepted: 20.11.2021.
Opublikowano/Published: 25.03.2022.

SENIORZY NA RYNKU USŁUG FINANSOWYCH

Ewa Wierzbicka*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.02>

SENIORS IN THE FINANCIAL SERVICES MARKET

Abstract

The purpose of the article/hipothesis: To determine the trends of changes in the situation of seniors in the financial services market in 2018–2020. The author assesses the standard of living and economic situation of seniors in Poland. The author indicates what factors and conditions affect the activity of seniors in the financial market as well as their safety as clients of financial institutions. According to the author, seniors bear the greater risk while choosing financial products appropriate to their needs and conditions, in comparison with other consumer groups.

On a larger scale, this group of consumers is also affected by the risk of mis-selling and fraud, as well as cyber risk. The above-mentioned types of risk are exacerbated by the decreasing availability of financial services that are specifically dedicated to this group of clients.

Research method: Critical analysis of the literature on the subject and results of empirical research and statistical data available. Selected reports of institutions such as the Polish Banks Association, the National Bank of Poland, the Credit Information Bureau as well as reports of advisory and consulting companies were also analyzed.

Research results: Indication of the basic conditions influencing the economic situation of seniors in Poland and their position as consumers of products offered by the financial intermediaries. Defining the basic determinants of seniors' safety in the financial services market. So far, Poland has not developed a system of comprehensive protection of seniors, based on intergenerational solidarity in which, alongside government and local government institutions, financial intermediaries would actively participate.

Keywords: senior, financial services, financial security, customer of financial institutions, risk.

JEL Class: G21, G22, D14, I22.

* Dr hab., prof. SGH, Instytut Zarządzania Wartością, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, e-mail: ewierz1@sgh.ewaw.pl
<https://orcid.org/0000-0002-3925-0248>

WSTĘP

Celem artykułu jest wskazanie i ocena podstawowych czynników korzystania przez seniorów z usług instytucji pośrednictwa finansowego, takich jak banki i ubezpieczyciele. Bezpieczeństwo finansowe seniorów Polsce w dużym stopniu zależy od polityki państwa prowadzonej wobec tej grupy społeczeństwa, ale również od działań instytucji pośrednictwa finansowego. Instytucje pośrednictwa finansowego powinny dostosowywać ofertę produktową do wymagań i potrzeb seniorów, a także podejmować starania na rzecz zapobiegania przestępstwom na szkodę osób starszych. W analizie wykorzystano wyniki badań udostępnianych przez różne ośrodki i instytucje (vide bibliografia), artykuły naukowe i artykuły z prasy fachowej, raporty Związku Banków Polskich, NBP, Biura Informacji Kredytowej i firm konsultingowych, takich jak m.in. KPMG. Intencją autorki było korzystanie z dostępnych wyników badań różnych ośrodków celem egzemplifikacji złożonej problematyki bezpieczeństwa finansowego seniorów oraz zagrożeń ich funkcjonowania jako konsumentów.

1. ZMIANY DEMOGRAFICZNE W POLSCE I SYTUACJA EKONOMICZNA SENIORÓW

Polska jest jednym z najszybciej starzejących się społeczeństw w Europie. W końcu 2019 r. według danych GUS liczba ludności w Polsce wynosiła 38 382,6 tys. osób, w tym było 9703,7 tys. osób w wieku 60 i więcej lat, co stanowiło 25,3% ludności ogółem (*Sytuacja osób starszych w Polsce za 2019 r.*, 2020: 7). Jeszcze w 2010 r. udział osób 60+ w Polsce wynosił 19,6% ogółu ludności, ale już w 2016 r. 23,6%. W ostatnich latach w Polsce udział osób starszych w ludności ogółem rósł w tempie powyżej średniej unijnej. Od 1989 r. wskaźnik ten wzrósł o ponad 10 p.p. (*Gospodarka senioralna w Polsce...*, 2018: 63). Od 2025 roku zacznie w Polsce przyspieszać przyrost osób po 80. roku życia, ponieważ ten wiek będzie osiągał powojenny wyż demograficzny, co stanowi dodatkowe wyzwanie dla szeroko rozumianych usług, w tym usług finansowych. W 2019 r. żyło w Polsce 879,6 tys. osób w wieku 80–84 lata, co stanowiło 9,1% ogółu ludności i 812,3 tys. osób mających 85 i więcej lat, co stanowiło 8,4% ludności Polski (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 8). Negatywne trendy demograficzne w Polsce, ale także w innych krajach regionu Europy środkowo-wschodniej, wyznaczają nowe cele dla rządów państw, które powinny znaleźć odzwierciedlenie w polityce społeczno-ekonomicznej. Problem starzejących się społeczeństw występuje również w Niemczech, we Włoszech, w Grecji, Finlandii i Portugalii.

Działania rządu w Polsce oraz samorządów powinny sprzyjać tworzenia warunków zapewniających aktywne życie seniorów, mających odpowiadający ich

potrzebom dostęp do usług finansowych, ograniczać wykluczenie finansowe. W Polsce w 2019 r. mężczyzna w wieku 60 lat miał przed sobą jeszcze średnio 19 lat życia, a kobieta w tym wieku ponad 24 lata (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 10). Wiele instytucji świadczących usługi finansowe dla seniorów powinno uwzględnić w swoim funkcjonowaniu potrzeby oraz specyfikę tej grupy społeczeństwa. Strategie sprzedażowe i produktowe instytucji świadczących usługi dla seniorów wymagają więc dostosowania do zmian demograficznych oraz możliwości i uwarunkowań klientów–seniorów.

W Polsce zgodnie z ustawą z dnia 11 września 2015 r. o osobach starszych (Dz.U. 2015, poz. 1705) przez osobę starszą rozumie się taką osobę, która ukończyła 60. rok życia. Stąd monitorowana i badana przez różne instytucje jest sytuacja ekonomiczna w Polsce ludzi w wielu 60+. Jednak nie pokrywa się to z liczbą osób w wieku emerytalnym, ponieważ w Polsce po obniżeniu wieku emerytalnego kobiety mogą przechodzić na emeryturę w wieku 60 lat, natomiast mężczyźni w wieku 65 lat. W 2019 r. emerytury z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych przeciętnie miesięcznie pobierało 6 092,5 tys. osób. W tym samym roku emerytury i renty z rolniczego systemu ubezpieczeń społecznych, czyli z Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego, przeciętnie miesięcznie pobierało 1 120,6 tys. osób (*Emerytury i renty w 2019 r.*, 2020: 16).

W marcu 2019 r. po waloryzacji minimalne świadczenie emerytalne wynosiło 1 100 zł brutto. Takiej wysokości emeryturę z ZUS otrzymywało 230 tys. osób, a 279,9 tys. osób w Polsce w 2019 r. pobierało świadczenie jeszcze niższe od minimalnego. Według szacunków Federacja Przedsiębiorców Polskich (FPP) w 2020 r. było ok. 315 tys. osób, które otrzymywały świadczenie niższe od minimalnego, które w 2020 r. wynosiło 1200 zł brutto. W 2025 r. problem ten będzie dotyczył już 0,5 mln emerytów, a w 2030 r. liczba tej kategorii emerytów może sięgać 650 tysięcy osób (FPP: 2019). Ta negatywna w skutkach społecznych i ekonomicznych tendencja wynika z tego, że w Polsce nie ma prognozy stażowego uprawniającego do otrzymania emerytury, a wiele osób w okresie aktywności zawodowej pracowało np. na podstawie nieskładkowych umów zlecenia.

Wysokości świadczeń wypłacanych emerytom przekładają się na dochody ich gospodarstw domowych. W 2019 r. w gospodarstwach domowych emerytów zanotowano przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na 1 osobę w wysokości 1 863,61 zł, był o 44,47 zł wyższy od przeciętnego dochodu w zbiorowości wszystkich gospodarstw domowych w Polsce (1 819,14 zł) (*Emerytury i renty w 2019 r.*, 2020: 25). Natomiast zgodnie z wynikami reprezentacyjnego badania budżetów gospodarstw domowych przez GUS przeciętny miesięczny dochód rozporządzalny na 1 osobę w gospodarstwach domowych wyłącznie z osobami starszymi w 2019 r. wyniósł 2108,93 zł i był o 14,6% wyższy niż w gospodarstwach, w skład których wchodziły wyłącznie osoby młodsze, mające poniżej 60 lat (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 10, 11).

W 2019 r. przeciętne, miesięczne wydatki na 1 osobę w gospodarstwach domowych wyłącznie z osobami starszymi wyniosły 1576,10 zł i były o 23,1% wyższe niż w gospodarstwach, w skład których wchodziły wyłącznie osoby młodsze. Procentowy udział przeciętnych miesięcznych wydatków na 1 osobę w dochodzie rozporządzalnym gospodarstw domowych składających się wyłącznie z osób w wieku 60 lat i więcej wyniósł 74,7% (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 13). Największy udział wydatków w dochodzie rozporządzalnym był w gospodarstwach jednoosobowych osób 60+. Prowadzenie gospodarstwa domowego przez jedną osobę zazwyczaj jest bardziej kosztowne, ponieważ jest wiele stałych kosztów, które musi ponieść jedna osoba. Z danych GUS wynika, że w Polsce po ukończeniu 65 roku życia samotnie mieszka co trzecia osoba, a po 80 roku życia już połowa (BIG InfoMonitor/BIK, 2020).

Gospodarstwa domowe wyłącznie z osobami w wieku 60 i więcej lat utrzymywały się przede wszystkim z emerytur i rent, które stanowiły w 2019 r. 79,1% ich dochodów (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 11). W 2019 r., podobnie jak w latach poprzednich, była duża różnica między przeciętną emeryturą kobiety, która brutto wynosiła 1 681 zł, a przeciętną emeryturą mężczyzn – 2 710 zł. Ogólna stopa zastąpienia w 2019 r. będąca wskaźnikiem procentowym poziomu przeciętnej emerytury do przeciętnego wynagrodzenia wynosiła 53,8% (GUS, 2020: 2). W 2019 r. współczynnik aktywności zawodowej dla zbiorowości osób 60 i więcej lat wynosił 13,9% i był niższy niż średnia dla krajów UE. W IV kwartale 2019 r. ok. 478 tys. osób łączyło pracę zawodową z emeryturą (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 33, 34).

Z badań przeprowadzonych przez Warszawski Instytut Bankowości w grudniu 2019 wśród osób 65 i więcej lat wynika pozytywna informacja, że aż 89% badanych deklaroowało samowystarczalność finansową, co oznacza wzrost o 3 p.p. w stosunku do roku poprzedniego (*InfoSenior 2020:11*). Według GUS w 2019 r., subiektywna ocena sytuacji materialnej gospodarstw domowych emerytów była również w miarę pozytywna: 37,3% oceniało swoją sytuację materialną jako dobrą, 53,2% jako przeciętną, natomiast 9,5% w 2019 r. oceniło swoją sytuację jako złą i raczej złą (GUS, 2020: 12). Najgorzej swoją sytuację materialną oceniały w 2019 r. osoby w wieku 60 lat i więcej zamieszkujące samotnie, a w szczególności na wsi, gdyż aż 19,2% oceniło swoją sytuację jako złą lub raczej złą (*Informacja o sytuacji osób starszych...*, 2020: 15).

2. POZIOM ŻYCIA SENIORÓW W POLSCE

Według raportu NBP pt. *Zasobność gospodarstw domowych w Polsce* (sporządzonego na podstawie badania przeprowadzonego na próbie 12 tys. gospodarstw na jesieni 2016 r.), przeciętne gospodarstwo domowe w Polsce należało do umiarkowanie majątnych na tle krajów strefy euro. Gospodarstwo domowe w Polsce

dysponowało przeciętnie majątkiem netto 60,6 tys. euro¹, co stanowiło 58% mediany majątku netto przeciętnego gospodarstwa w strefie euro, która w 2016 r. wynosiła 104,1 tys. euro. Najwyższy majątek netto w strefie euro w 2016 r. miały gospodarstwa domowe w Luksemburgu (437,5 tys. euro). Najniższą wartość majątku gospodarstwa domowego w UE miała Łotwa (14,7 tys. euro) (*Zasobność gospodarstw domowych w Polsce 2017*: 30 i 33). Pozytywne jest to, że w Polsce – na tle innych krajów UE, aż 79,3% emerytów i dwie trzecie rencistów mieszka w lokalach stanowiących ich własność, co z jednej strony generuje koszty, ale z drugiej zapewnia stabilizację finansową, a nawet może być źródłem dochodów w formie odwróconego kredytu hipotecznego lub renty dożywotniej. W Niemczech tylko 44% gospodarstw domowych posiada na własność nieruchomości, stanowiącą główne miejsce zamieszkania, a średnia dla strefy euro wynosi 61,2% (*InfoSenior 2018*: 6).

Jednak mimo istniejących w Polsce od 2014 r. przepisów o odwróconym kredycie hipotecznym i rencie dożywotniej (Ustawa z dnia 23 października 2014 r.), brak jest nadal odpowiednich praktycznych mechanizmów i instytucji działających na rzecz upowszechnienia renty dożywotniej, która może być, jak wskazują doświadczenia innych krajów, uzupełnieniem luki zabezpieczenia emerytalnego. Renta dożywotnia i odwrócony kredyt hipoteczny są produktami najczęściej sprzedawanymi przede wszystkim w Wielkiej Brytanii, Stanach Zjednoczonych, Szwecji, Niemczech, a także we Włoszech. Z danych EPPARG (European Pensions and Property Asset Release Group) największej europejskiej organizacji zrzeszającej podmioty oferujące odwróconą hipotekę wynika, że w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii podpisuje się corocznie kilkadziesiąt tysięcy umów hipoteki odwróconej (*Renta dożywotnia...*, 2021). W 2019 r. w Wielkiej Brytanii zawarto ponad 45 tys. umów, dzięki którym Brytyjczycy mogli sięgnąć do 3,4 miliardów funtów zamrożonych w swoich nieruchomościach (*Hipoteka odwrócona...*, 2020). Wobec przewidywanej w Polsce malejącej stopy zastąpienia (relacja wysokości emerytury do ostatniego wynagrodzenia), renta dożywotnia mogłaby być istotnym uzupełnieniem dochodów emerytów, co umożliwi podniesienie ich poziomu życia.

Przepisy dotyczące produktów w Polsce *equity realease*, nie zapewniają bezpieczeństwa seniorom, występuje bowiem ryzyko bankructwa podmiotu oferującego, a fundusze hipoteczne mogą nie mieć wystarczającego zabezpieczenia kapitałowego, aby przez wiele lat wypłacać swoim klientom dożywotnią rentę. Jak wynika z badań Funduszu Hipotecznego Dom najwięcej w Polsce umów o świadczenie dożywotnie z nieruchomości stanowią umowy zawierane z osobami fizycznymi i nieprofesjonalnymi podmiotami, co rodzi wiele nieprawidłowości i sprzyja

¹ Majątek netto jako różnica między wartością aktywów i wartością zobowiązań gospodarstwa domowego, mierzony medianą.

oszustwom na szkodę starszych osób, umowy są celowo niejasno formułowane, czego skutkiem są wyłudzenia nieruchomości od seniorów (*Raport o hipotecę odwróconej w Polsce*, 2018: 21).

Według danych ZUS w 2019 r. ponad 73% seniorów w Polsce otrzymywało zamiast emerytury w gotówce przelew na swoje bankowe konto. Jeszcze 10 lat temu tylko co drugi emeryt korzystał z pośrednictwa banku (*InfoSenior 2020*: 6). Natomiast jest już w sejmie projekt ustawy, żeby osoby przechodzące na emeryturę od 1 stycznia 2022 r. otrzymywały świadczenie emerytalne wyłącznie na konto bankowe, ponieważ zdaniem projektodawców forma bezgotówkowa jest bezpieczniejsza dla seniorów.

Osoby pobierające emeryturę ze względu na stały dochód zwykle posiadają zdolność kredytową i odpowiednią historię kredytową. Przez to często decydują się na kredyt gotówkowy lub pożyczkę, aby pomóc rodzinie, w tym swoim dzieciom lub wnukom. Jak wskazali autorzy badania zrealizowanego przez ARC Rynek i Opinia na zlecenie BIG InfoMonitor: „Jedna trzecia spośród deklarujących pomoc, czyli co siódmy emeryt z całej populacji, pomaga co najmniej raz w miesiącu. Z kolei 40 proc. pomagających robi to od czasu do czasu, a jedna czwarta tylko w wyjątkowych sytuacjach” (BIG InfoMonitor, 2018).

Według badań Biura Informacji Kredytowej BIK i BIG InfoMonitor. wielu seniorów ze względu na zróżnicowanie poziomu świadczeń emerytalnych oraz nieprzewidziane wydatki nie jest w stanie regulować swoich zobowiązań finansowych. Podstawową przyczyną braku dostatecznych środków na regulowanie zobowiązań przez seniorów w Polsce są wydatki – najczęściej wcześniej nieprzewidziane, związane z problemami zdrowotnymi, w tym: na finansowanie leczenia, prywatne wizyty lekarskie, zakup leków, koszty rehabilitacji itp. Na drugim miejscu jest spłata kredytów konsumpcyjnych, na trzecim miejscu konieczność pomocy rodzinie, kolejne pozycje to obciążenia z tytułu kredytów mieszkaniowych (BIG InfoMonitor, 2018)². Podobnie było w kolejnych latach 2019 i 2020.

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 1, w 2019 r. najwięcej problemów finansowych z pokrywaniem bieżących zobowiązań seniorów w wieku 65 i więcej lat, było spowodowanych chorobami i problemami zdrowotnymi, które wymagają nieprzewidzianych wydatków.

² Badanie zostało zrealizowane na zlecenie BIG InfoMonitor przez Quality Watch, techniką wywiadów internetowych wspomaganych komputerowo (CAWI) na reprezentatywnej próbie 1 296 dorosłych mieszkańców Polski w październiku 2018 r.

Tabela 1. Powody braku pieniędzy na pokrycie bieżących zobowiązań osób ankietowanych 65+ (dane z 2019 r.)

Przyczyny podane przez ankietowanych	Udział % odpowiedzi
Choroby i problemy zdrowotne	59
Przez kredyt konsumpcyjny, zakupy na raty	36
Muszę pomagać finansowo rodzinie	20
Z powodu zbyt wysokiego kredytu mieszkaniowego	11
Zbyt dużo wydają pod wpływem partnera	10
Nie umiem planować budżetu domowego	10
Partner zbyt dużo wydaje	8
Jestem rozrzutny	8
Zbyt dużo wydaję pod wpływem dzieci	7
Jestem zakupoholikiem	6
Z powodu nałogów	5
Problemy pracodawcy nieterminowe wpływy	5
Obniżka wynagrodzenia	4
Nie mogę znaleźć pracy	3

Źródło: badanie dla BIG InfoMonitor/BIK, 2019.

Seniorzy w Polsce, co należy podkreślić, są bardziej oszczędni niż osoby młodsze i nawet dysponując ograniczonymi środkami finansowymi, decyzje finansowe podejmują w miarę rozważnie i racjonalnie (Kłopotcka, 2018: 262, 263). Dane z października 2020 r. pokazują, że aż 2% ogółu Polaków nie ma żadnych oszczędności (KRD, 2021: 11)³. Są również tacy emeryci (ok. 13%), którzy nie są w stanie regularnie opłacać swoich rachunków i regulować innych zobowiązań finansowych, a ich aktywa majątkowe są zbyt małe, aby mogli wyjść z długów.

3. SENIORZY KLIENTAMI INSTYTUCJI POŚREDNICTWA FINANSOWEGO

Grupa seniorów jako klientów instytucji finansowych nie jest jednolita, jest zróżnicowaną grupą ze względu na: wiek, sytuację materialną, miejsce zamieszkania, kondycję zdrowotną, sprawność fizyczną i umysłową, stopień samodzielności etc.

³ Badanie „Barometr oszczędności” zostało przeprowadzone w drugiej połowie października 2020 roku przez IMAS International na zlecenie Krajowego Rejestru Długów Biura Informacji Gospodarczej metodą CAWI na reprezentatywnej grupie 1 000 Polaków.

Wszystko to wpływa na różne potrzeby w zakresie usług finansowych i możliwości korzystania z dostępnych kanałów ich dystrybucji. Najmłodszy emeryci i renciści mają inne potrzeby oraz nawyki korzystania z usług finansowych, których nabraли i nauczyli się w okresie rozwijania się w Polsce rynku finansowego. Inne są także ich umiejętności korzystania z Internetu i posługiwania się komputerem. Najstarsi emeryci i renciści, którzy byli aktywni zawodowo w okresie przed 1989 r. nie mieli możliwości edukować się w zakresie rynku finansowego. Z tych powodów ich edukacja ekonomiczna z tamtego okresu, nie mogła obejmować wielu obecnie dostępnych instrumentów i wykorzystywanych kanałów dystrybucji i dlatego są innymi klientami. Popyt seniorów na produkty finansowe zależy przede wszystkim: od ich dochodów i majątku zgromadzonego w okresie aktywnego życia zawodowego, od ich świadomości i wiedzy ekonomicznej, a także postaw i ich stylu życia, w tym gotowości do podejmowania decyzji, ale również od ograniczeń zdrowotnych, w tym niepełnosprawności. W środowisku seniorów, jak wykazały badania, aktywność w zakresie korzystania z usług bankowych zależy od trzech głównych uwarunkowań (Sołtysiak, 2020: 218):

- 1) poziomu wykształcenia, tj. im wyższe, tym większy zakres i wachlarz produktów,
- 2) osiąganego dochodu i zgromadzonych wcześniej środków finansowych, im wyższy poziom dochodu, tym większa aktywność i zakres usług, z których korzystają,
- 3) od miejsca zamieszkania, im w większej miejscowości mieszka senior, tym ma lepszy dostęp do usług pośrednictwa finansowego, bezpośrednio do placówek bankowych, a także pośrednio, ze względu na lepszy dostęp do usług mobilnych m.in. z powodu lepszego dostępu do Internetu.

Jak pokazało badanie Warszawskiego Instytutu Bankowości (WIB) dla Związku Banków Polskich (ZBP) dokonane na reprezentatywnej próbie badawczej 500 osób powyżej 65 roku życia, w 2019 roku wysoki był odsetek seniorów posiadających konto bankowe. Według deklaracji respondentów badania WIB 88% z nich posiadało konto bankowe i również 88% deklaroowało w 2019 r. posiadanie karty płatniczej, z której 70% korzystało bardzo często. Relatywnie wysoki był procent ankietowanych, którzy deklarowali posiadanie konta oszczędnościowego (51%), a 30% posiadanie lokat. Seniorzy są przeciętnie bardziej zapobiegliwi i przezorni niż ludzie od nich młodsi. Jak wynika z raportu ZBP InfoSenior, częściej korzystają z produktów oszczędnościowych, w tym także z różnych form oszczędzania długoterminowego (*InfoSenior 2020*: 6).

Według opinii wypowiedzianej w styczniu 2021 r. przez S. Nosala – kierownika Zespołu Analiz Portfelowych Biura Informacji Kredytowej (BIK) „Współczesny senior jest aktywnym uczestnikiem rynku finansowego. Osoby w wieku 65 lat i starsze spłacają zarówno kredyty, jak i pożyczki w firmach pozabanko-

wych. Niepokojący jest fakt, że osoby w najstarszej grupie wiekowej, korzystające ze świadczeń emerytalnych, mają najwyższy udział opóźnionych w spłacie kredytów gotówkowych w porównaniu do innych grup wiekowych. Wynosi on 15,4%, czyli o 7,2 p.p. więcej niż najlepiej spłacający klienci z grupy wiekowej 35–44 lat” (BIK, 2021). Jedną z przyczyn tej sytuacji jest przede wszystkim niedostateczna wiedza ekonomiczna tej grupy seniorów oraz wynikająca stąd asymetria informacji w relacji do banku lub ubezpieczyciela, większa podatność na mis-selling pracowników instytucji pośrednictwa finansowego. Zagrożeniem jest relatywnie większe niebezpieczeństwo dla klientów–seniorów wyłudzeń i zawierania niekorzystnych umów pożyczkowych z pozabankowymi instytucjami pożyczkowymi. Każda decyzja dotycząca zakupu produktu finansowego powinna być podejmowana w warunkach zrozumienia umowy i konsekwencji błędnych niekorzystnych dla seniora decyzji.

O popycie seniorów na usługi finansowe decydują takie czynniki jak: poziom dochodów – bowiem wyższe dochody generują wyższy popyt, poziom wykształcenia – czym wyższe, tym częściej nabywane są różne produkty finansowe oraz poziom świadomości ekonomicznej. Kolejnym czynnikiem jest wiek i kondycja zdrowotna – czym starsi są seniorzy, tym są mniej zainteresowani usługami finansowymi. Relatywnie mniejszy wpływ na popyt seniorów na usługi finansowe ma ich poprzedni status na rynku pracy, płeć, a także miejsce zamieszkania (Czerwiński, 2016: 84). Istotną kwestią dla klienta–seniora jest również: specyfika usług finansowych, przejrzystość produktów, zwłaszcza jeśli chodzi o informację dotyczącą skali i rodzajów ryzyka, a także sposób ich świadczenia, ważna jest komunikacja z pracownikami pośrednika finansowego, kanały dystrybucji, rzetelność i sposób informowania o produkcie itp. (Wierzbicka, 2019: 42).

Seniorzy będący kredytobiorcami mają stałe dochody. Stąd też mają zdolność do zaciągania kredytów na różne cele, w tym przede wszystkim na: leczenie i leki, na remonty mieszkań i domów, na zakup ratalny sprzętu RTV, wyposażenia mieszkań. Motywem zaciągania kredytu czy pożyczki jest również pomoc finansowa dzieciom lub wnukom. Z kolei takie czynniki jak: wzrost kosztów utrzymania, wzrost cen leków, konieczność finansowania leczenia w komercyjnej służbie zdrowia, a także wzrost opłat za czynsz, gaz oraz energię elektryczną, opłat za media komunalne etc. jest rosnącą na znaczeniu przyczyną trudności seniorów z regulowaniem zobowiązań. W okresie 2016–2020 tempo wzrostu zadłużania się w tej grupie wiekowej 65 i więcej lat było najwyższe (BIK, 2021).

Tabela 2. Średnia wartość zadłużenia w złotych, podział ze względu na grupę wiekową w latach 2016 i 2019

Wiek	06.2016 r.	06.2019 r.	Zmiana w %
45–54	27.981	37.560	34
55–64	23028	32.453	41
65+	16.070	24.175	50
Wszyscy	20.665	27.413	33

Źródło: www1.

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 2 średnia wartość zadłużenia w grupie wiekowej 65+ wzrosła od czerwca 2016 r. do czerwca 2019 r. o 50% najwięcej w tej grupie wiekowej w relacji do innych grup.

Seniorzy korzystają z różnych rodzajów bankowych produktów kredytowych, a także – co generuje dla nich wysokie ryzyko finansowe – z pożyczek zaciąganych w różnego rodzaju firmach pożyczkowych (tzw. parabankach). Prawie 70% wartości zobowiązań seniorów zaciągniętych w bankach stanowiły kredyty konsumpcyjne, w tym gotówkowe i ratalne. Najpopularniejsze wśród seniorów w polskiej gospodarce są następujące produkty finansowe: konto bankowe, ale również ubezpieczenia na życie i ubezpieczenia majątkowe. Natomiast bardzo małe zainteresowanie jest inwestowaniem w instrumenty finansowe, takie jak: akcje lub jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych⁴. W ostatnich latach ze względu na zmiany w systemie emerytalnym, w wiek emerytalny weszło wielu seniorów w wieku 60–65 lat, którzy korzystali z szerokiej oferty usług bankowych w okresie swojej aktywności zawodowej. Dlatego lepiej znają oni produkty banków i ubezpieczycieli, a także częściej wykorzystują Internet do zdobywania wiedzy o produktach finansowych. Seniorzy 65 plus również mogą być aktywnymi i świadomymi swoich praw konsumentami produktów instytucji kredytowych pod warunkiem dostępu do rzetelnej informacji, zwiększeniu ich świadomości ekonomicznej oraz systemowych ograniczeń praktyk naruszania zbiorowych interesów konsumentów.

W październiku 2015 r. zostały opublikowane przez Związek Banków Polskich Rekomendacje Komisji Etyki Bankowej przy ZBP z zakresie obsługi seniorów (osoby 65 plus), w których opisano standardy, jakimi powinni kierować się pracownicy banku wszystkich szczebli w kontaktach z klientami seniorami (*Rekomendacje 2015*). W powyższych rekomendacjach podkreślono, że pomoc wobec seniorów ze strony pracowników banku powinna być dyskretna, aby ze strony

⁴ Badania były przeprowadzone na próbie 753 osób. Wysoka pozycja ubezpieczeń majątkowych może wynikać z tego, że OC komunikacyjne jest obowiązkowe (Czerwiński, 2016).

osoby starszej nie była odebrana jako narzucająca i dyskryminująca. Senior powinien mieć jasno i precyzyjnie wyjaśnione jaka jest istota produktu bankowego, jakie są koszty i opłaty pobierane przez bank, a także jakie są potencjalne korzyści oraz potencjalne rodzaje ryzyka. Senior zazwyczaj potrzebuje więcej czasu, niż młodszy klient, na zastanowienie się i wybór oferty. Zgodnie z zaleceniami rekomendacji banki powinny unikać jednego kanału komunikacji z klientem seniorem np. tylko przez stronę internetową lub call center itp., ponieważ wśród tej grupy klientów jest najwięcej cyfrowo wykluczonych.

Osoby starsze 65 plus preferują kontakt bezpośredni z pracownikiem w oddziale banku, a przy tym są relatywnie, bardziej niż inni, lojalnymi klientami. W niektórych większych oddziałach banków stworzono specjalnie dedykowane stanowiska dla obsługi osób starszych. Doradcy pracujący są zobligowani do tłumaczenia w sposób prosty i jasny cech i rodzajów ryzyka produktów. Należy podkreślić, że informowanie konsumenta o ryzyku instrumentu finansowego należy do obowiązków pracownika banku lub innego pośrednika finansowego i nie można tego zaliczyć do edukacji finansowej, która zazwyczaj ma charakter systemowy i dotyczy zagadnień podstawowych.

Według danych zebranych przez Biuro Rzecznika Praw Obywatelskich, seniorzy w Polsce zgłaszają problemy z dostępem i wykorzystaniem nowych technologii stosowanych przez instytucje pośrednictwa finansowego. Najczęściej wymieniane są następujące problemy: (1) zmuszanie seniorów do posiadania kont elektronicznych, a nikt nie uczy tej grupy klientów, jak z tego korzystać, (2) niejasne dla seniorów instrukcje usługi, (3) rosnąca ilość aplikacji nieznanymi seniorom itp. Ponadto ograniczony dostęp do Internetu oraz częste niedostateczne umiejętności techniczne w obsłudze komputera, a także niedostatek wiedzy w zakresie wykorzystywania zdalnych kanałów dystrybucji wpływają na asymetrię relacji i niebezpieczeństwo naruszania praw seniora-klienta w relacjach konsumenckich z pośrednikami finansowymi. Usługi świadczone drogą elektroniczną przez bank lub ubezpieczyciela stawiają w uprzywilejowanej roli bank lub ubezpieczyciela, a słabszą stroną kontaktu staje się senior klient i na niego przerzucone jest ryzyko jego błędu. Aby w tych uwarunkowaniach normalnie funkcjonować, senior musi prosić o pomoc, a jeśli jej nie uzyska, może być wykluczony cyfrowo. (*Prawa seniorów...*, 2019).

Według Rzecznika Praw Obywatelskich, seniorzy są najbardziej podatną na oszustwa i manipulacje grupą społeczną. Dlatego niezbędne jest podniesienie świadomości seniorów, co do istniejących zagrożeń dotyczących kradzieży danych osobowych, loginu, hasła itp., a także nieudostępniania przestępcom innych danych wrażliwych. W wielu materiałach oraz publikacjach podkreśla się też, że nowe formy zawierania umów, np. sprzedaż przez telefon i Internet generują zwiększoną ilość błędów popełnianych przez seniorów podczas podejmowania decyzji o wyborze oferty kierowanej ze strony pośredników finansowych, jak też

pośredników handlowych. Niestety w warunkach pandemii rośnie też ilość przestępstw związanych z wyłudzeniem pieniędzy przez przestępców wykorzystujących telefoniczne i internetowe metody kontaktu z seniorami. Powinno to skłaniać nie tylko pośredników finansowych, ale także instytucje państwowe, samorządowe do zwiększonej aktywności informacyjnej i prewencyjnej adresowanej do środowisk senioralnych.

Wobec różnego rodzaju zagrożeń bezpieczeństwa ekonomicznego seniorów, konieczne jest podniesienie ich świadomości ubezpieczeniowej, ze względu na tzw. lukę ubezpieczeniową tej grupy społeczeństwa. Według danych raportu ZBP *InfoSenior 2018*, najpopularniejsze wśród seniorów jest ubezpieczenie na życie (dotyczy ono ryzyka śmierci ubezpieczonego), na drugim miejscu jest ubezpieczenie komunikacyjne OC, które jest obowiązkowe, a dopiero na kolejnym ubezpieczenie mienia (*InfoSenior 2018*). Można ocenić, że luka ubezpieczeniowa dotyczy różnych obszarów ryzyka zarówno w zakresie ubezpieczeń życiowych, jak i majątkowych, co wynika głównie z braku świadomości zagrożeń i ryzyka, a potrzeba ubezpieczenia jest na relatywnie dalekim miejscu wśród innych potrzeb seniorów w Polsce. Należy się spodziewać, że wzrost udziału ludzi w wieku 60–65 plus w populacji senioralnej, a także potencjalne wydłużanie się trwania życia, spowoduje w przyszłości wzrost zapotrzebowania przede wszystkim na komercyjne ubezpieczenia zdrowotne, ubezpieczenia pielęgnacyjne, a także na ubezpieczenia asystance.

4. ZNACZENIE EDUKACJI EKONOMICZNEJ DLA SENIORÓW

Edukacja ekonomiczna seniorów 60+ umożliwia ich aktywne korzystanie z usług finansowych i dokonywanie świadomych decyzji dotyczących finansów osobistych, w tym oszczędzania czy inwestowania. Zmiany w systemie finansowym, wprowadzanie nowych produktów oraz nowych kanałów dystrybucji, rozwój różnego rodzaju instytucji finansowych, zwłaszcza tzw. parabanków, a także wdrażane w systemie finansowym innowacje technologiczne w obszarze IT, determinują konieczność popularyzacji wiedzy ekonomicznej, jak również stałej aktualizacji tej wiedzy oraz posiadania określonych umiejętności w obszarze IT. Internet staje się bowiem jednym z ważniejszych kanałów dystrybucji. Jednak Polska wśród krajów europejskich charakteryzuje się jednym z najniższych wskaźników partycypacji w uczeniu się przez całe życie, niewiele osób po skończeniu 25. roku życia decyduje się uzupełniać wiedzę oraz swoje kompetencje. Jeszcze gorzej na tle krajów UE i znacznie poniżej średniej unijnej wygląda w Polsce edukacja ekonomiczna osób starszych (Kuchciak et al., 2014: 162). Brak wiedzy lub niedostateczna wiedza ekonomiczna jest jedną z przyczyn wykluczenia finansowego, co skutkować może brakiem dostępu do kredytów, produktów oszczędnościowych

czy ubezpieczeń, a korzystanie z usług pożyczkowych spoza systemu finansowego generuje dla seniorów dodatkowe zagrożenia.

Podejmowane inicjatywy w zakresie edukacji ekonomicznej seniorów ma pozytywne konsekwencje w zakresie m.in. zmniejszania skutków ryzyka finansowego. Stowarzyszenie Krzewienia Edukacji Finansowej dla osób 55 plus w latach 2015–2016 zajmowało się edukacją seniorów. Ponadto w latach 2014–2020 był też realizowany „Rządowy Program na Rzecz Aktywności Społecznej Osób Starszych”. Narodowy Bank Polski zrealizował 6 edycji projektu Nowoczesne Bezpieczne Finanse Seniora, skierowanego do osób 60+ we współpracy z Uniwersytetami III Wieku. Celem projektu było upowszechnianie wiedzy ekonomicznej w zakresie bezpiecznego korzystania z produktów finansowych, zwiększenia bezpieczeństwa oraz umiejętności zarządzania domowym budżetem aby przeciwdziałać wykluczeniu finansowemu seniorów. Jednak takich inicjatyw jest w Polsce za mało.

W 2020 r. realizowany był specjalny program pod patronatem Ministerstwa Finansów i Ministerstwa Rozwoju, skierowany do seniorów pod nazwą „Tydzień płatności bezgotówkowych”. Chodziło o upowszechnianie wśród seniorów wiedzy na temat aktywnego i bezpiecznego korzystania z płatności bezgotówkowych. Równoległe były realizowane z inicjatywy Policji Państwowej, specjalne akcje i programy o charakterze prewencyjnym, takie jak „Bezpieczne Życie Seniorów”. Szczególnym celem w ramach tych akcji było oddziaływanie na rzecz zmniejszenia liczby i skali przestępstw wobec osób starszych, w tym „na wnuczka”, „na litość”, „na policjanta”. Te zagrożenia i związane z nimi przestępstwa wobec seniorów nasiliły się w czasie pandemii m.in. dlatego, że seniorzy izolują się w obawie o zachorowanie na Covid-19 (*Bezpieczne Życie Seniorów*, 2020).

Edukacja ekonomiczna ma pozytywny wpływ zarówno na indywidualne finanse seniorów, jak i na system finansowy państwa oraz jego instytucje, a zatem dla całej gospodarki.

5. SYTUACJA FINANSOWA SENIORÓW W OKRESIE PANDEMII

Jak wynika z badania „Sytuacja finansowa seniorów w pandemii”, wykonanego na zlecenie Biura Informacji Kredytowej (BIK) w grudniu 2020 r., u prawie połowy seniorów w wieku 65 i więcej lat (49%), w okresie pandemii spadło poczucie bezpieczeństwa finansowego (BIK, 2021). Największy niepokój budzą podwyżki cen, spadek siły nabywczej pieniądza oraz utrata dodatkowej pracy zarobkowej⁵. Sytuację pogarsza malejąca, a obecnie ujemna dochodowość lokat bankowych,

⁵ Badanie opinii pt. „Sytuacja finansowa seniorów w pandemii” zostało wykonane na zlecenie Biura Informacji Kredytowej przez firmę Research&Grow, CAWI, osoby w wieku 65+, N=500, grudzień 2020 r.

będących dla znacznej części seniorów głównym ich zabezpieczeniem na wypadek zdarzeń losowych, w tym zdrowotnych.

Z danych Krajowego Rejestru Długów wynika, że w zasadzie pandemia nie wpłynęła znacząco negatywnie na finanse emerytów, którzy w 2021 roku będą mieli do spłacenia o 100 mln zł zadłużenia mniej niż przed rokiem i jest to jedyna grupa wiekowa dłużników, która w minionym roku spłaciła część zadłużenia. Ogólna liczba dłużników emerytów i wartość ich zobowiązań spadły, jednak na statystycznego seniora wzrosła średnia kwota zaległych zobowiązań finansowych, więcej niż przed rokiem. Wśród emerytów najbardziej zadłużoną grupą wiekową są 65-latkowie, którzy mają także największe trudności w regularnej spłacie zobowiązań wobec wierzycieli. Te osoby muszą oddać z tytułu swoich wierzycielności prawie 627 milionów złotych (KRD, 2021; *Długi emerytów mniejsze...*, 2021). Nastąpiło pewne zmniejszenia zadłużenia, przy jednoczesnej rosnącej koncentracji zadłużenia przeterminowanego w węższej grupie seniorów, jednak dopiero analiza danych za okres co najmniej 3-letni wskaże czy jest to tendencja trwała.

W okresie pandemii zachodzą nie tylko niekorzystne zmiany w sytuacji ekonomicznej części seniorów, ale także pogłębiają się procesy wieloaspektowego wykluczenia, m.in. w warunkach konieczności zachowania dystansu społecznego, ograniczania kontaktów z urzędami, instytucjami, a także – co jest rosnącym problemem – ze środowiskami rówieśniczymi i rodzinnymi. Niekorzystne konsekwencje wynikające z pandemii i izolacji są pogłębiane przez wykluczenie cyfrowe, obejmujące znaczną część środowisk seniorów. Zwraca na to uwagę m.in. Raport Federacji Konsumentów „Pandemia wyraziście naświetliła problem wykluczenia cyfrowego polskiego społeczeństwa, z czym wiąże się również utrudniony dostęp do informacji dla seniorów i usług finansowych świadczonych online. Lockdown i ograniczenia z tym związane, jak wynika z raportu Federacji Konsumentów, pogłębiły wykluczenie cyfrowe zwłaszcza seniorów, osób niepełnosprawnych i mieszkańców wsi” (Raport Federacji Konsumentów, 2021). Według danych Raportu 3,63 mln osób w Polsce w wieku 55–74 nigdy nie korzystało z Internetu. Stanowią one 80,4% wszystkich niekorzystających z Internetu. W Polsce seniorzy, którzy nie korzystają z technologii informatyczno-komunikacyjnej, a zaspokajają swoje potrzeby w zakresie usług urzędów, instytucji finansowych czy ośrodków zdrowia w tradycyjny, bezpośredni sposób, dodatkowo są w większym stopniu narażeni na zakażenie Covid-19. W okresie pandemii nastąpiła kumulacja zagrożeń w zakresie ryzyka finansowego i technologicznego. Ponadto na skutek wymogów dystansu społecznego i szybkiego ograniczania sieci tradycyjnych placówek pośrednictwa finansowego, problemem stają się powyższe rodzaje ryzyka przez malejącą dostępność do usług finansowych, w tym doradztwa *face to face*. Do tego dochodzi stres spowodowany separacją i obawą o zdrowie.

Jest wiele przyczyn wykluczenia cyfrowego seniorów. Do nich należą m.in. bariery: techniczne, mentalne i ekonomiczne. Stąd też brak potrzeb lub niechęć do korzystania ze współczesnych technologii informatycznych (zwłaszcza Internetu), brak umiejętności, zbyt wysokie koszty sprzętu komputerowego oraz zbyt wysokie koszty dostępu do Internetu itd. wymagają skoordynowanego działania administracji rządowej, samorządowej, środowisk lokalnych i pośredników finansowych celem ograniczenia tego negatywnego zjawiska. W 2019 r. Polska według danych Eurostatu była szóstym krajem UE z największym odsetkiem seniorów w przedziale wiekowym 55–74, którzy nie mieli żadnego doświadczenia z Internetem. Według Eurostatu, Polska w 2019 r. miała 15% osób w społeczeństwie, które nigdy nie używały Internetu, co oznacza dużo gorszy wynik od średniej dla wszystkich krajów UE, który wynosił 9%. Jeśli chodzi o osoby (w całej populacji objętej badaniem), które nigdy nie korzystały z komputera, to niestety Polska ze wskaźnikiem 19% plasuje się na wysoce niekorzystnej 6 pozycji (od końca) wśród krajów UE, bowiem średnia dla UE wynosi 14% (Raport Federacji Konsumentów, 2021: 5).

Generalnie polscy seniorzy są na tle innych krajów UE, bardziej wykluczeni cyfrowo. Jednak to się stopniowo zmienia, ale nie przez działania systemowe lecz procesy demograficzne, ponieważ w wiek senioralny wchodzi roczniki, które z Internetu korzystały pracując. Brak doświadczenia u osób 65 plus z korzystania z Internetu, w tym z różnego rodzaju aplikacji i stron internetowych instytucji finansowych powoduje, że seniorzy narażeni są na przestępstwa w sieci i doświadczają skutków cyberzagrożeń. Na stronach Urzędu Ochrony Konsumentów i Konkurencji oraz na stronach Związku Banków Polskich publikowane są specjalne ostrzeżenia dla seniorów. Komisja Nadzoru Finansowego również prowadzi kampanie informacyjne dedykowane seniorom. Chodzi o zachowanie przez seniorów podstawowych zasad bezpieczeństwa, w tym nieudostępnianie danych wrażliwych. Jednak nadal zwłaszcza najstarsza grupa seniorów posiada dość niską świadomość zagrożeń czyhających na nich w sieci (BIK, 2020). „W okresie pandemii nastąpiło przyspieszenie aktywności cyfrowej instytucji finansowych, wzrosło też znaczenie cyfrowej samoobsługi klientów itd., ale niestety nadal zbyt duża grupa obywateli, zwłaszcza seniorów, jest do tego nieprzygotowana, co zagraża ich bezpieczeństwu, nie tylko ekonomicznemu”.

Jak wynika z badania KPMG pt. „Doświadczenia klientów w nowej rzeczywistości”⁶, którego raport z badań został opublikowany w grudniu 2020 r., zmieniająca się sytuacja finansowa i nastroje konsumentów, w tym wzrost niepewno-

⁶ Badanie zostało przeprowadzone przez zewnętrzną wobec KPMG agencję badawczą w II kwartale 2020 r. metodą CAW (Computer Assisted Web Interview) na próbie ponad 5 tys. respondentów mieszkańców Polski w wieku powyżej 16 roku życia. Do analizy włączono 200 marek świadczących usługi i sprzedających towary, dlatego tylko część wniosków dotyczy seniorów.

ści, wpływają na decyzje zakupowe. Konsumenty, nawet ci, których realna sytuacja finansowa nie pogorszyła się, w czasie pandemii mogą podejmować decyzje o ograniczaniu wydatków do minimum, w obawie o przyszłość. W tym trudnym okresie pandemii wiarygodność firm i zaufanie do nich stają się najważniejsze w relacjach klient–organizacja. Dotyczy to również instytucji pośrednictwa finansowego, takich jak banki i ubezpieczyciele. W okresie pandemii w Polsce wzrosło zaufanie klientów do banków i ubezpieczycieli. W raporcie KPMG wykazano na podstawie wzrostu wskaźnika CEE (Customer Experience Excellence), że konsumenci w Polsce w 2020 r. lepiej niż w poprzednim roku ocenili oferty i transfer wiedzy oraz informacji ze strony firm z sektora finansowego (Raport KPMG, 2020: 46). Niestety te wspomniane wyżej pozytywne doświadczenia nie są udziałem znacznej części środowisk seniorów, zwłaszcza wykluczonych cyfrowego.

Polska Izba Ubezpieczeń (PIU) zalecała od początku pandemii Covid-19 podjęcie przez zakłady ubezpieczeń działań wspierających klientów w tym trudnym okresie. Ubezpieczyciele aktywnie wystąpili z nowymi inicjatywami, takimi jak: rozwój sprzedaży zdalnej, elastyczność oferty produktowej, wspieranie lojalnych klientów przez zniżki i dogodne formy płatności, co jest szczególnie ważne, ponieważ część klientów szuka oszczędności i gdyby nie te działania, mogła zrezygnować z ochrony ubezpieczeniowej. Możliwa jest pomoc klientom indywidualnym, którzy w rezultacie pandemii znaleźli się w trudnej sytuacji finansowej. Polega ona na wprowadzaniu udogodnień w płatnościach składki za ubezpieczenie, np. przez rozłożenie płatności w ratach lub zawieszenie składek i dalsze utrzymanie ochrony ubezpieczeniowej (PIU, 2020: 1).

PODSUMOWANIE

Funkcjonowanie seniorów w społeczeństwie wymaga solidarności międzypokoleniowej i wprowadzania ułatwień w zakresie funkcjonowania w społeczeństwie. Należy podkreślić, że przyjęta przez rząd dnia 26 października 2018 r. polityka senioralna wobec osób starszych do 2030 r. *Bezpieczeństwo – Uczestnictwo – Solidarność* nie odpowiada w pełni wyzwaniom związanym z realnymi problemami starzejącego się polskiego społeczeństwa (Uchwała nr 161 Rady Ministrów z dnia 26 października 2018 r.), zwłaszcza w sytuacji negatywnego wpływu pandemii COVID-19 na sytuację wszystkich grup seniorów. W konsekwencji, powyższa oficjalna polityka wymaga szybkiej nowelizacji i adaptacji do nowych wyzwań. Polityka senioralna powinna – poprzez jej efektywną operacjonalizację – zmierzać do objęcia konkretnymi obowiązkami działalności zarówno instytucji rządowych, samorządowych, a także pośredników finansowych i handlowych oferujących swoje produkty seniorom. Zasadne jest zwrócenie większej uwagi również

na działalność edukacyjną adresowaną do seniorów jak też na działania prewencyjne zarówno wobec seniorów. Niestety do tej pory nie wypracowano w Polsce systemu kompleksowej ochrony klienta–seniora, w którym działania instytucji rządowych i samorządowych oraz działania instytucji pośrednictwa finansowego byłyby uzupełniane o obywatelskie formy ochrony oraz bezpieczeństwa seniorów, chociażby w oparciu o wolontariat.

BIBLIOGRAFIA

- Bezpieczne Życie Seniorów (2020). *senior.gov.pl/bezpieczny_i_aktywny_senior/strona/76* [dostęp 05.01.2021].
- BIG InfoMonitor (2018). *Co siódmy emeryt regularnie pomaga finansowo rodzinie*, <https://media.big.pl/informacje-prasowe/423304/big...> [dostęp 21.01.2021].
- BIG InfoMonitor/BIK (2019). *Zaległości seniorów wzrosły o 1/3 w ciągu ostatnich 3 lat*, <https://www.money.pl/gielda/big-infomonitor-bik-zaleglosci-seniorow-wzrosly-o-1-3-w-ciagu-ostatnich-3-lat-6442429578700930a.html> [dostęp 05.01.2021].
- BIG InfoMonitor/BIK (2020). *Osoby 65+ miały 10,4 mld zł*, <https://www.money.pl/gielda/big-infomonitor-bik-osoby-65-mialy-10-4-mld-zl-zaleglosci-na-koniec-xi-2020-r-6599182679578753a.html> [dostęp 05.12.2020].
- BIK (2020). *Seniorzy najbardziej narażeni na kradzież tożsamości*, <https://www.egospodarka.pl/161452,BIK-seniorzy-najbardziej-narazeni-na-kradziez-tozsamosci,1,12,1.html> [dostęp 05.01.2021].
- BIK (2021). *Kredytowo-pożyczkowy portret seniorów*, <https://media.bik.pl/informacje-prasowe> [dostęp 21.01.2021].
- Czerwiński, B. (2016). Zachowanie seniorów z Polski Północnej na rynku usług finansowych w świetle wyników badań. *Handel Wewnętrzny*, 3(362), s. 76–87.
- Długi emerytów mniejsze, ale średnie zadłużenie wyższe niż przed rokiem* (2021), <https://www.money.pl/gielda/big-infomonitor-bik-zaleglosci-seniorow-wzrosly-o-1-3-w-ciagu-ostatnich-3-lat-6442429578700930a.html> [dostęp 21.01.2021].
- Emerytury i renty w 2019 r.* (2020), https://stat.gov.pl/files/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5486/32/11/1/emerytury_i_renty_w_2019.pdf [dostęp 15.01.2021].
- FPP (2019). *W 2020 roku będzie 315 tys. osób z emeryturą poniżej...*, <https://alebank.pl/fpp-alarmuje-w-2020-r-będzie-315-tys-osob-z-emerytura-poniżej-minimalnego-poziomu/?id=284832&catid=22870> [dostęp 15.01.2021].
- Gospodarka senioralna w Polsce 2018 – stan i metody pomiaru*, stat.gov.pl [dostęp 15.01.2021].
- GUS (2019). *Sytuacja gospodarstw domowych w 2018 r. w świetle wyników badań budżetów gospodarstw domowych* (2019), Warszawa: GUS.
- GUS (2020). *Sytuacja gospodarstw domowych w 2019 r. w świetle wyników badań budżetów gospodarstw domowych*, stat.gov.pl [dostęp 24.01.2021].
- Hipoteka odwrócona. Wielka Brytania i Niemcy podsumowują rok 2019* (2020), <https://ceo.com.pl/hipoteka-odwrocona-wielka-brytania-i-niemcy-podsumowuja-rok-2019>, [dostęp 16.01.2021]
- Informacja o sytuacji osób starszych w Polsce za 2019 r.* (2020), <https://www.gov.pl/web/rozdzina/informacja-o...> [dostęp 10.01.2021].
- InfoSenior 2018* (2018). Raport ZBP, https://zbp.pl/public/repozytorium/wydarzenia/images/styczen_2018/ZBP_InfoSenior_18.01_f.pdf [dostęp 20.01.2021].

- InfoSenior 2020* (2020). Raport ZBP, <http://bde.wib.org.pl/wp-content/uploads/2020/01/200121-raport-infosenior-2020.pdf> [dostęp 25.01.2021].
- Kłopocka, A. (2018). Skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania a wiedza finansowa. *Bank i Kredyt*, 49(5).
- Krajowy Rejestr Długów – KRD (2021). *Barometr Oszczędności*, Raport BIG, <https://krd.pl> [dostęp 04.01.2021].
- Kuchciak, I., Świeszczak, M., Świeszczak, K. i Marcinkowska, M. (2014). *Edukacja Finansowa i inkluzja bankowa w realizacji koncepcji Silver Economy*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, <http://dx.doi.org/10.18778/7969-465-5>.
- PIU (2020). *Rekomendacje działań proklienckich dla rynku ubezpieczeń*, https://piu.org.pl/wp-content/uploads/2020/04/Rekomendacje_proklienckie_PIU_covid19-1.pdf [dostęp 24.01.2021].
- Prawa seniorów w działalności Rzecznika Praw Obywatelskich* (2019), www.rpo.gov.pl [dostęp 21.01.2021].
- Raport Federacji Konsumentów (2021). *Wykluczenie cyfrowe podczas pandemii*, <http://www.federacja-konsumentow.org.pl/n,6,1479,1,1,wykluczenie-cyfrowe-podczas-pandemii.html> [dostęp 22.01.2021].
- Raport KPMG (2020). *Doświadczenie klientów w nowej rzeczywistości*, <https://home.kpmg/pl/pl/home/insights/2020/12/raport-doswiadczenia-klientow-w-nowej-rzeczywistosci.html> [dostęp 21.01.2021].
- Raport o hipotecę odwróconej w Polsce* (2018). Fundusz Hipoteczny Dom, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, https://www.funduszhipoteczny.pl/wp-content/uploads/2018/10/Raport-o-hipotecę-odwr%C3%B3conej-w-Polsce_KPF-i-FH-DOM_pazdzier-nik-2018.pdf [dostęp 23.01.2021].
- Rekomendacje 2015*, https://zbp.pl/public/repozytorium/dla_konsumentow/.. [dostęp 23.01.2021].
- Renta dożywotnia. Ile można dostać? Jak się ubiegać?* (2021), eGospodarka.pl - Porady finansowe [dostęp 19.09.2021].
- Sołtysiak, M. (2020). Seniorzy na rynku usług finansowych w Polsce. *Zeszyty Naukowe SGGW: Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 24(73), <https://doi.org/10.22630/PE-FIM.2020.24.73.39> [dostęp 9.09.2021].
- Sytuacja osób starszych w Polsce za 2019 r.* (2020), <https://www.gov.pl/web/rodzina/informacja-o...> [dostęp 24.01.2021].
- Uchwała nr 161 Rady Ministrów z dnia 26 października 2018 r., MP 2018, poz. 1169.
- Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o osobach starszych, Dz.U. 2015, poz. 1705.
- Ustawa z dnia 23 października 2014 r. o odwróconym kredycie hipotecznym, Dz.U. 2014, poz. 1585.
- Wierzbicka, E. (2019). Znaczenie edukacji ekonomicznej dla bezpieczeństwa finansowego seniorów. *Rozprawy Ubezpieczeniowe*, 33(3).
- Zasobność gospodarstw domowych w Polsce 2017*. Raport z badania NBP, https://ssl.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2018/Raport_BZGD_2016-prezentacja.pdf [dostęp 25.01.2021]. (www1) <https://media.bik.pl/informacje.prasowe/469800/seniorzy-nadrobili-zaległości-i-maja-juz-ponad-8-8-mln-zl> [dostęp 03.01.2021].

OCHRONA KONSUMENTÓW USŁUG FINANSOWYCH W POLSCE. EFEKTYWNOŚĆ SYSTEMU I PERSPEKTYWY ROZWOJU

Andrzej Kiciński*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.03>

CONSUMERS PROTECTION OF FINANCIAL SERVICES IN POLAND. SYSTEM EFFICIENCY AND DEVELOPMENT PERSPECTIVES

Abstract

The paper brings brief description of the financial services customer protection model and its evolution in Poland. The efficiency of this three-fold model, where the responsibilities are distributed to the 3 agencies: Financial Supervision Authority (KNF), Financial Ombudsman (Rzecznik Finansowy), Competition and Customer Protection Office (UOKiK) is discussed. The author discusses the project of merging the institution of the Financial Ombudsman with UOKiK and puts forward the thesis that an idea more relevant to the current needs of protecting financial services customers in Poland would be to maintain the institution of the Financial Ombudsman and transfer some competences of the President of UOKiK to the Financial Ombudsman. Finally the author presents his recommendations for the improvement of the model with a call for the strengthening of the institution of Financial Ombudsman in Poland.

Keywords: customer protection, financial services, Financial Ombudsman.

JEL Class: D18, G52, G22.

* Menedżer ds. Zgodności Regulacji Alior Bank SA, e-mail: Andrzej.kicinski@Alior.pl

WSTĘP

Bezpieczeństwo i ochrona klientów instytucji finansowych w Polsce została systemowo podzielona pomiędzy trzy instytucje – Komisję Nadzoru Finansowego, Rzecznika Finansowego oraz Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów – których kompetencje w zamierzeniu legislatora mają się uzupełniać. Model ten został wypracowany przez ostatnie 30 lat, gdy sektor usług finansowych był pośpiesznie budowany w warunkach gospodarki rynkowej, przy jednoczesnym śmiałym otwarciu krajowego rynku na inwestycje zagraniczne oraz ambitnym adoptowaniu regulacji Unii Europejskiej do krajowych realiów.

W artykule zostanie skrótkowo przedstawione wykształcanie się tego modelu wraz ze wskazaniem na dające się zaobserwować problemy efektywności przyjętych rozwiązań oraz próbą wykazania pożądanych sposobów jego usprawnienia, na podstawie analizy i oceny rozwiązań proponowanych w projekcie ustawy zawierającym propozycję połączenia instytucji Rzecznika Finansowego z UOKiK. Autor dyskutuje możliwe koncepcje usprawnienia modelu ze wskazaniem na potrzebę wzmocnienia prerogatyw Rzecznika Finansowego. Na bazie analizowanego materiału należy postawić tezę, że pomysłem bardziej adekwatnym do aktualnych potrzeb ochrony klientów usług finansowych Polsce byłoby utrzymanie instytucji Rzecznika Finansowego oraz przekazanie niektórych narzędzi Prezesa UOKiK do Rzecznika Finansowego.

1. CHARAKTERYSTYKA MODELU OCHRONY KONSUMENTA USŁUG FINANSOWYCH W POLSCE

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Działalność na rynku finansowym jest wysoce regulowana i licencjonowana w celu zagwarantowania maksymalnego bezpieczeństwa tej newralgicznej gałęzi gospodarki. Analizując rozwiązania stosowane na różnych etapach rozwoju rynku finansowego na świecie można wskazać, że jednocześnie wraz ze stopniem zaawansowania rośnie różnorodność narzędzi oraz instytucji. Wraz z komplikacją rynku finansowego, wzajemnym współoddziaływaniem na siebie różnych jego obszarów, powstawaniem konglomeratów finansowych, nadzory sektorowe zastępowane są jednolitym nadzorem nad rynkiem finansowym.

Także w Polsce koncepcja nadzoru nad rynkiem finansowym ewoluowała w czasie ostatnich 30 lat od nadzorów sektorowych (bankowego, ubezpieczeniowego, emerytalnego, kapitałowego), poprzez stopniową integrację (w 2002 r. doszło do połączenia nadzorów nad rynkiem emerytalnym i ubezpieczeniowym) ku koncepcji skonsolidowanego organu nadzoru, obejmującego wszystkie te sektory

rynku usług finansowych. Ewolucja ta z resztą podążała za trendami z innych, wysoko rozwiniętych rynków (np. podobne, skonsolidowane nadzory występują w Wielkiej Brytanii i Niemczech). Od 2006 r. mamy już w Polsce do czynienia ze zintegrowanym nadzorem nad całym rynkiem finansowym – **Komisją Nadzoru Finansowego**. Od tego momentu działalność nadzoru finansowego jest finansowana z obowiązkowych kontrybucji ponoszonych przez podmioty nadzorowane, a nie z budżetu państwa.

Celem nadzoru realizowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego nad rynkiem finansowym jest „zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku”¹. Cel ten wyraża się w **trosce o bezpieczeństwo obrotu** (nadzór makroprudencyjny, oparty na analizie ryzyka), a ponadto **trosce o ład korporacyjny** oraz **trosce o praktykę obrotu**, która najbardziej się wiąże z ochroną praw konsumenckich. Narzędziami stosowanymi w tym ostatnim obszarze są (por. KNF, 2020):

- polityka licencyjna,
- kontrole i kary nakładane na instytucje finansowe,
- rekomendacje wiążące instytucje finansowe,
- ostrzeżenia publiczne,
- interwencje produktowe,
- prowadzenie okresowych ocen parametrycznych instytucji finansowych (metodyka BION).

Ten ostatni instrument, w związku z określaniem ryzyka operacyjnego i reputacyjnego, kwestie konsumenckie, jak np. liczba reklamacji i sporów sądowych, nabiera w ostatnich latach znaczenia, jako że ma wpływ na poziom wymaganych kapitałów banków, zakładów emerytalnych i ubezpieczycieli, przez co staje się wyjątkowo efektywnym sposobem oddziaływania na zarządzania tymi podmiotami.

Dodatkowo od 2016 r. przy KNF działa Sąd Polubowny, do którego, co ważne, mogą kierować wnioski o postępowanie mediacyjne nie tylko konsumenci, ale też instytucje finansowe. W latach 2016–2019 wpłynęło do niego ponad 9100 wniosków, lecz liczba instytucji finansowych składających wnioski o mediację oraz wyrażających zgodę na mediację, mimo że stale rośnie, jest nadal skromna (*Sprawozdanie z działalności Sądu...*).

Należy jednak zwrócić uwagę, że **działania KNF są zorientowane na publiczny cel służący naprawie rynku i instytucji na nim działających**, nie zaś ochronie interesu konkretnego klienta usług finansowych, którego interesy prawne zostały naruszone wskutek nieprawidłowości.

¹ Art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym.

RZECZNIK FINANSOWY

Sektor usług finansowych na tle innych gałęzi gospodarki rynkowych charakteryzuje **olbrzymia dysproporcja wiedzy pomiędzy usługobiorcą a usługodawcą**. Ta cecha powoduje, że bezpieczeństwo i ochrona interesów klientów usług finansowych jako zdecydowanie słabszej strony umowy wiążącej usługodawcę z usługobiorcą jest rozwiązywana przez **przyjmowanie specyficznych, tj. dotyczących jedynie usług finansowych regulacji** (np. na poziomie europejskim MIFID, IDD, PRIIPs, czy dyrektywa o sprzedaży usług finansowych na odległość²) i **organizacją wyspecjalizowanych instytucji ochrony interesów konsumentów usług finansowych** (instytucje ombudsmkańskie, takie jak Rzecznik Finansowy w Polsce).

W wielu jurysdykcjach na świecie zdecydowano się na utworzenie instytucji zbliżonej w swej formie do polskiej instytucji Rzecznika Finansowego. Systemy ombudsmkańskie stosunkowo często powstawały jako inicjatywa poszczególnych gałęzi branży finansowej. Systemy takie powstawały na rynkach, które przechodziły z etapu konkurencji cenowej do konkurencji jakościowej. „Z badań przeprowadzonych przez Bank Światowy i Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju w 2013 roku wynika, że w 114 przebadanych na świecie państwach instytucja najbardziej zbliżona w swym charakterze do Rzecznika Finansowego działała w 69 krajach. Z kolei z badania przeprowadzonego w 2016 roku, również przez Bank Światowy i Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju, wynika, że spośród 124 przebadanych państw w 86 krajach istniały wyodrębnione publiczne instytucje powołane w celu ochrony praw konsumentów rynku finansowego” (Szełągowska, 2020: 70). Potrzeba szczególnych rozwiązań dotyczących ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce była determinowana przez wyjątkowo liberalne podejście do otwarcia rynku na inwestycje zagraniczne w okresie transformacji gospodarczej w latach 90. XX w. i w pierwszej dekadzie XXI w., której towarzyszył brak obecności silnych organizacji konsumenckich.

Funkcjonująca obecnie **instytucja Rzecznika Finansowego ma swoje źródła w powstałej w roku 1995 instytucji Rzecznika Ubezpieczonych**. W obszarze ubezpieczeń szczególnie dotkliwie dała się zauważyć dysproporcja wiedzy i informacji pomiędzy stronami kontraktu, a silna konkurencja cenowa wpływała na dążenie ubezpieczycieli do hamowania wzrostu odszkodowań i świadczeń kosztem konsumentów usług finansowych. Dlatego też, polski ustawodawca zdecydował o **powołaniu wyspecjalizowanego urzędu** (wtedy Rzecznika Ubezpieczonych), **którego zadaniem było** podejmowanie starań o jak najpełniejszą ochronę konsumentów na rynku ubezpieczeniowym poprzez **podejmowanie**

² Dyrektywa ta jest implementowana w polskim ustawodawstwie w ustawie o prawach konsumenta (rozdz.5, art. 39–43) i dobitnie zaświadcza odrębność ochrony konsumentów usług finansowych od ochrony konsumentów innych usług.

działań interwencyjnych w indywidualnych sprawach konsumenckich, w których konsumenci zmagać się musieli z zakładami ubezpieczeń (Orlicki, 2020: 53; Szelągowska, 2020: 71).

W opinii największego znawcy problematyki ochrony klientów zakładów ubezpieczeń w Polsce, M. Orlickiego „działalność Rzecznika Ubezpieczonych w latach 1995–2003 potwierdziła wszystkie nadzieje, które były pokładane w tej instytucji. Pierwsze lata aktywności Rzecznika przekonały wszystkich, że jego działania przyczyniają się do pozytywnych zmian praktyk rynkowych ubezpieczycieli. Klienci zakładów ubezpieczeń przestali być bezradni – zyskali fachowego i aktywnego adwokata. Przed uchwaleniem pakietu ustaw ubezpieczeniowych w 2003 roku, nie były artykułowane jakiegokolwiek wątpliwości co do potrzeby dalszej działalności Rzecznika Ubezpieczonych – panowała zgodność co do konieczności utrzymywania odrębności organizacyjnej i funkcjonalnej Rzecznika” (Orlicki, 2020: 55).

W tym miejscu należy wskazać na jedno ze źródeł sukcesu instytucji Rzecznika Ubezpieczeniowego, które zaważyło na dalszym rozwoju instytucji ombudsmąńskiej w Polsce:

„Nie można mieć najmniejszych wątpliwości, co do tego, że **największym dokonaniem Rzecznika Ubezpieczonych było sformułowanie wielu niezwykle doniosłych dla interesów konsumentów usług ubezpieczeniowych wniosków do Sądu Najwyższego o rozstrzygnięcia zagadnień prawnych w przypadku ujawnienia się rozbieżności w orzecznictwie sądów powszechnych oraz Sądu Najwyższego**. Uprawnienie do kierowania przez Rzecznika Ubezpieczonych takich wniosków wynikało z art. 60 § 1 i 2 ustawy z dnia 23 listopada 2002 r. o Sądzie Najwyższym. Rozstrzygnięcia wniosków (prawie zawsze zgodne z sugestią wnioskodawcy) okazały się kamieniami milowymi systemu ochrony praw i interesów konsumentów na polskim rynku ubezpieczeniowym. Dzięki uchwałom Sądu Najwyższego Rzecznik mógł chronić konsumentów w sposób niezwykle skuteczny. W wielu przypadkach, po uchwałach SN dana kwestia przestawała być sporna – była zawsze załatwiana przez ubezpieczycieli zgodnie z wolą i interesem konsumentów” (Orlicki, 2020: 58).

Po dwudziestu latach funkcjonowania urzędu Rzecznika Ubezpieczonych został on z końcem 2015 r. przekształcony na podstawie tzw. „ustawy reklamacyjnej” w urząd Rzecznika Finansowego. Po doświadczeniach afery *Amber Gold*, ustawodawca uznał za właściwe zbudowanie nowych instytucjonalnych ram ochrony konsumentów na rynku finansowym poprzez bardzo znaczące rozszerzenie zakresu kompetencji i zadań Rzecznika Ubezpieczonych.

„Dokonana zmiana powszechnie była uznawana za wyraz uznania dla dokonań Rzecznika Ubezpieczonych, jego skuteczności i kierunku zmian w zakresie ochrony konsumenckiej w ubezpieczeniach, do których Rzecznik Ubezpieczo-

nych się przyczynił. W ten właśnie sposób tłumaczono zabieg organizacyjny polegający na budowaniu organu państwowego służącego ochronie indywidualnych interesów konsumentów na rynku finansowym w oparciu o istniejącą strukturę (nie zaś od podstaw)” (Orlicki, 2020: 60).

Cechą charakterystyczną obowiązującego od końca 2015 r. systemu ochrony klientów usług finansowych jest zbudowanie go na instrumentach o naturze prywatnoprawnej. Ustawodawca dostrzega możliwość powstania konfliktu między klientem a instytucją finansową i dąży do tego, by konflikt ten był rozwiązany na możliwie jak najwcześniejszym etapie i metodami pozasądowymi. Stąd rozbudowana i dobrze uregulowana procedura reklamacyjna.

W odróżnieniu od swego poprzednika (Rzecznika Ubezpieczonych), Rzecznik Finansowy dysponuje kompetencjami władczymi oraz aktywnie organizuje postępowania mediacyjne, w których udział podmiotów rynku finansowego jest obowiązkowy. Obecnie w spektrum narzędzi służących Rzecznikowi Finansowemu do ochrony indywidualnych interesów konsumentów usług finansowych obejmuje:

- poradnictwo w zakresie sporów z instytucjami finansowymi,
- interwencje wobec instytucji finansowych na wniosek konsumenta (po wyczerpaniu procedury reklamacyjnej),
- wydawanie istotnych poglądów w indywidualnych sprawach sporów klientów z instytucjami finansowymi,
- występowanie z powództwem w imieniu klienta wobec instytucji finansowych,
- występowanie z powództwem o zaniechanie nieuczciwej praktyki,
- występowanie z wnioskami o chwałę Sądu Najwyższego dotyczącymi orzeczeń sądów,
- skarga nadzwyczajna do Sądu Najwyższego.

Zestawiając prerogatywy Rzecznika Finansowego i Komisji Nadzoru Finansowego można stwierdzić, że uzupełniają się one nawzajem. Nie można mówić o dublowaniu się kompetencji obu organów, ani też o tym, że kompetencje którekolwiek z nich stały się bezużyteczne dla podejmowania działań służących interesom konsumentów (Orlicki, 2020: 66). Nie ma więc jakichkolwiek powodów dla pozbawiania samodzielności organizacyjnej Rzecznika Finansowego i włączenia go w strukturę Komisji Nadzoru Finansowego.

URZĄD OCHRONY KONKURENCJI I KONSUMENTÓW

Trzecim elementem ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów już w pierwszym artykule wyjaśnia, że przepisy

w niej zawarte odnoszą się do warunków rozwoju i ochrony konkurencji oraz zasad podejmowanej w interesie publicznym ochrony interesów przedsiębiorców i konsumentów. Chodzi o **zwalczanie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów** oraz **stosowanie niedozwolonych postanowień wzorców umów**. Jak informuje na swojej stronie internetowej, instrumentami UOKiK przy realizacji ochrony interesów konsumentów, w tym konsumentów usług finansowych są (www1):

- decyzje zakazujące stosowania praktyki naruszającej prawa słabszych uczestników rynku,
- decyzje uznające postanowienie wzorca umowy za niedozwolone i zakazujące jego wykorzystywania,
- decyzje tymczasowe, zobowiązujące przedsiębiorców do zaniechania określonych działań, jeśli mogą one spowodować poważne i trudne do usunięcia zagrożenia dla konsumentów,
- kary pieniężne,
- poglądy istotne w sprawie dotyczącej ochrony konsumentów prowadzonej przed sądem powszechnym,
- ostrzeżenie konsumenckie oraz komunikaty o występowaniu na rynku niekorzystnych zjawisk.

Ponadto, w celu uzyskania informacji mogących stanowić dowód w sprawie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów UOKiK może również korzystać z instytucji tajemniczego klienta.

Podkreślić należy, że **instrumentarium działania Rzecznika Finansowego i Prezesa UOKiK bardzo się różnią. Nie można twierdzić, że kompetencje tych organów się dublują lub też, że zachodzą jakiegokolwiek spory kompetencyjne między nimi. Przeciwnie, kompetencje te należy uznać za komplementarne względem siebie.** Jedyne współpraca między organami działającymi w obszarze ochrony zbiorowych interesów konsumentów i interesów indywidualnych, dać może pożądane efekty.

2. OCENA EFEKTYWNOŚCI DZIAŁAŃ INSTYTUCJI OCHRONY KONSUMENTA USŁUG FINANSOWYCH

Kompleksową ocenę efektywności wyżej scharakteryzowanego modelu ochrony konsumenta usług finansowych w Polsce można znaleźć w serii raportów pokontrolnych Najwyższej Izby Kontroli publikowanych w latach 2015–2020.

W kwietniu 2014 r. NIK wskazywał na zasadność utworzenia **wyspecjalizowanej instytucji wspierającej ochronę klientów podmiotów wszystkich sektorów rynku finansowego**, co było jedną z przesłanek dla powołania instytucji

Rzecznika Finansowego w obecnym kształcie (NIK, 2014: 13). W kolejnych raportach NIK wskazywał na:

- niewykorzystywanie możliwości współpracy UKNF i UOKiK poprzez wzajemne przekazywanie informacji o nieprawidłowościach w działalności firm inwestycyjnych (NIK, 2017: 10),

- niedostateczne wsparcie konsumentów korzystających z kredytów walutowych i niewykorzystanie przez Prezesa UOKiK swoich nowych wówczas uprawnień, pozwalających na bardziej efektywną niż dotychczas ochronę konsumentów, z wykorzystaniem ścieżki administracyjnej zamiast sądowej oraz niedookreślone kompetencje Komisji Nadzoru Finansowego w dziedzinie ochrony interesów uczestników rynku finansowego, które miały negatywny wpływ na skuteczność ochrony konsumentów (NIK, 2018: 11),

- brak zasad monitoringu naruszania interesów ubezpieczonych, niedostateczną współpracę pomiędzy UOKiK, KNF i Rzecznikiem Finansowym, ponadto pasywną postawę UOKiK, który podejmował aktywność przede wszystkim w reakcji na sygnały otrzymywane od konsumentów, Rzecznika Finansowego i Komisji Nadzoru Finansowego, a eliminowanie nieprawidłowości dotyczyło tylko podmiotów będących przedmiotem zawiadomienia (NIK, 2019: 10),

- niską skuteczność realizacji przez KNF celu nadzoru, (tj. zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, jego stabilności, bezpieczeństwa, przejrzystości i zaufania do niego oraz ochrony uczestników tego rynku) spowodowany ograniczoną skalą działań nadzorczych w ramach posiadanych uprawnień, a ponadto opieszałość działania i zaniechanie wydania decyzji tymczasowej nakazującej GetBack SA zaprzestania praktyk windykacyjnych naruszających zbiorowe interesy konsumentów przez Prezesa UOKiK (NIK, 2020).

W tych samych w raportach Najwyższej Izby Kontroli dotyczących kontroli ochrony praw klientów usług finansowych Rzecznik Finansowy zyskiwał pozytywne oceny za swe działania dla ochrony klientów rynku Forex, kredytów walutowych oraz produktów ubezpieczeniowych. W przypadku raportu o ochronie klientów spółki GetBack, NIK wskazywał na ograniczone uprawnienia Rzecznika, które hamowały skuteczność jego interwencji (*Rzecznik Finansowy jako niezbędny...*, 2020: 33–39).

Wnioski płynące z tych raportów wskazują na mankamenty związane z niedostatecznym wypełnianiem zadań przez UOKiK, nakładające się kompetencje KNF i UOKiK oraz niewystarczającą współpracę pomiędzy KNF, UOKiK i Rzecznikiem Finansowym. Podobne spostrzeżenia przynosi obszerny raport Doradczego Komitetu Naukowego przez Rzecznika Finansowym opublikowanym jesienią 2019 r. (*Nieprawidłowości na rynku finansowym...*: 297–298).

Warto w tym miejscu przytoczyć opinię eksperta z zakresie ochrony konsumentów usług finansowych, członka Grupy Interesariuszy Ubezpieczeniowych

i Reasekuracyjnych (IRSG) przy Europejskim Urzędzie Nadzoru Ubezpieczeń i Programów Emerytalnych (EIOPA):

„Źródło tych problemów wydaje się tkwić w fakcie, że UOKiK nie posiada niestety ograniczeń w zakresie ochrony konsumentów, wyłączających rynek finansowy. Należy to uznać, za błąd regulacyjny skutkujący rozmyciem odpowiedzialności. Przede wszystkim należy zauważyć, że jest to jednak nadzór systemowy, nakierowany w tym obszarze na naruszanie zbiorowych interesów konsumentów. Ogromny zakres merytoryczny tego urzędu sprawia, że rynek finansowy stanowi niewielki wycinek działalności tego urzędu, dodatkowo jeszcze ograniczony przez kompetencje KNF. Niewielkie doświadczenie w obszarze funkcjonowania rynku finansowego oraz brak specjalizacji, skutkowały ograniczoną skutecznością podejmowanych działań. Kary UOKiK są zbyt często skutecznie oprotestowywane, natomiast ewentualne porozumienia UOKiK z przedsiębiorcami mocno spóźnione³. Cieniem kładą się również sprzeczne postanowienia w sprawach klauzul abuzywnych⁴”.

Generalnie działania UOKiK nie zwiększyły w sposób istotny ochrony konsumentów usług finansowych. Nie jest to jednak zarzut, ale prosta konsekwencja błędów strukturalnych ochrony konsumenta usług finansowych w Polsce (Kawiński, 2020: 84–85).

3. PERSPEKTYWY USPRAWNIENIA MODELU OCHRONY KONSUMENTÓW USŁUG FINANSOWYCH W POLSCE

We wrześniu 2020 r. pojawił się projekt połączenia instytucji Rzecznika Finansowego z UOKiK (*Projekt ustawy...*). Jak wynika z uzasadnienia projektu, podstawowym celem proponowanej w nim zmiany jest zwiększenie skuteczności i efektywności systemu ochrony konsumenta rynku finansowego, do czego przyczynić się ma konsolidacja wykorzystywanych w tym celu narzędzi, w jednym, sprawnie działającym organie o szerokim zakresie właściwości. Ponadto, połączenie w ramach jednego organu zadań w zakresie ochrony interesów konsumentów na rynku finansowym ma pozwolić na prowadzenie spójnej i skutecznej kampanii informacyjnej dotyczącej praw klientów rynku finansowego, a co za tym idzie zwiększenie jej skuteczności. Połączenie tych kompetencji oraz instrumentarium w rękach Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (dalej: UOKiK) ma w zna-

³ Widać to dobrze na przykładzie porozumień jakie zawierał UOKiK z zakładami ubezpieczeń na życie w 2018 r. w celu wyeliminowania problemów z konstrukcją polis ubezpieczeń na życie z UFK.

⁴ Trzeba też dopowiedzieć, że do roku 2016 r. sprawy nie ułatwiał także brak uzasadnień do większości wyroków SOKiK.

czący sposób poprawić poziom ochrony konsumentów rynku finansowego, zapewnić spójność działań z tym związanych, jak również dostosować poziom ochrony do szybko zmieniających się realiów rynku finansowego.

Pomysł ten jest zaprzeczeniem postulatu wyrażonego w raportach NIK dotyczącego podniesienia skuteczności ochrony klientów instytucji finansowych poprzez jej skoncentrowanie w ramach jednej, **wyspecjalizowanej** instytucji, która posiadałaby odpowiednie kompetencje władcze i nadzorcze w celu możliwości podjęcia sprawnych i skutecznych działań w sytuacjach, gdy instytucje finansowe naruszałyby interesy swoich klientów (NIK, 2019: 10). Już na etapie konsultacji prowadzonych przez Ministerstwo Finansów projekt ten spotkał się z krytyką ze strony wielu interesariuszy rynku finansowego, przedstawicieli świata nauki i dziennikarzy⁵. W myśl tego projektu niektóre z istniejących kompetencji Rzecznika uległyby likwidacji, bądź ich realizacja natrafiałaby na trudności, na co od razu zwrócił uwagę Rzecznik Finansowy w przekazanej Ministerstwu Finansów opinii ww. projektu (*Rzecznik Finansowy jako niezbędny...*, 2020: 95–109). **Skumulowanie w kompetencjach UOKiK zarówno ochrony interesu publicznego, jak i prywatnego interesu konsumentów będzie w sposób oczywisty powodować zagrożenie dla realizacji nie tylko interesu pojedynczego konsumenta, ale i dotychczasowego podstawowego celu tego organu, czyli ochrony interesu publicznego.** W niektórych przypadkach interesy te będą się pokrywały, jednakże istnieje również szeroka sfera, w których interes publiczny i prywatny interes konsumenta nie będą tożsame. Także zadanie Prezesa UOKiK **ochrony zbiorowych interesów konsumentów może okazywać się przeszkodą w ochronie interesów indywidualnych**, np. wydawaniu poglądów istotnych w sprawie (por. *Rzecznik Finansowy jako niezbędny...*, 2020: 100–103).

Pojawiają się zatem poważne wątpliwości co do możliwości korzystania w takim samym zakresie z następujących kompetencji Rzecznika Finansowego przez Prezesa UOKiK:

- wnioski o uchwałę Sądu Najwyższego w celu rozstrzygnięcia rozbieżności,
- pozwy w imieniu klientów,
- pozwy o zaniechanie nieuczciwej praktyki,
- wstąpienia do rozpraw po stronie klientów.

Instrumenty te w dotychczasowej praktyce Rzecznika Finansowego, w odniesieniu do wniosków do SN także wcześniej w praktyce Rzecznika Ubezpieczeniowego, okazywały się i wciąż są najbardziej efektywnymi instrumentami indywidualnej ochrony konsumentów usług finansowych i stymulatorem podnoszenia jakości usług finansowych w Polsce.

⁵ Część tych głosów krytycznych została zebrana i opublikowana w *Rzecznik Finansowy jako niezbędny...*, 2020.

Krytycznie należy ocenić także rezygnację w art. 10 projektu ustawy z bardzo istotnych kompetencji w ochronie podmiotów rynku finansowego w postaci:

- opiniowania aktów prawnych dotyczących organizacji i funkcjonowania podmiotów rynku finansowego,
- występowania do właściwych organów z wnioskiem o podjęcie inicjatywy ustawodawczej albo o wydanie lub zmianę innych aktów prawnych w sprawach dotyczących organizacji i funkcjonowania rynku finansowego,
- informowania właściwych organów nadzoru i kontroli o dostrzeżonych nieprawidłowościach w funkcjonowaniu podmiotów rynku finansowego.

Kompetencje te nie będą mogły być wykonywane w stosunku do wszystkich podmiotów rynku finansowego oparciu o przepisy ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów z uwagi na ograniczenia podmiotowe i przedmiotowe w tej ustawie. Nie sposób również pominąć, że dzięki raportowaniu udało się w przeszłości Rzecznikowi zaktywizować właściwe podmioty (Prezesa UOKiK i KNF) do reakcji na stwierdzone nieprawidłowości podczas wykonywania umów ubezpieczenia (tzw. polisolokaty, praktyki zaniżania odszkodowań za szkodę w pojazdach z OC komunikacyjnego). W związku z powyższym rezygnację z kompetencji sygnalistycznej w stosunku do podmiotów rynku finansowego, w szczególności niebędącymi konsumentami w rozumieniu art. 22¹ k.c. należy uznać za nieuzasadnione i w konsekwencji prowadzące do osłabienia stanu indywidualnej ochrony podmiotów rynku finansowego w Polsce. Brak jest przy tym podstaw do realizacji z tych dotychczas stypizowanych w ustawie reklamacyjnej kompetencji w oparciu o otwarty katalog uprawnień z art. 10 projektu ustawy. Powołanie się na tego rodzaju podstawę może być kwalifikowane, w szczególności przez organy kontroli państwowej jako wyjście poza kompetencje ustawowe.

Można by się zgodzić z rozpoznaniami Ministerstwa Finansów, że struktura instytucjonalna ochrony konsumenta w Polsce wymaga zmian i usprawnień, jednak zaproponowane w/w projekcie ostatnio *de facto* zlikwidowanie urzędu Rzecznika Finansowego i włączenie Biura Rzecznika Finansowego do UOKiK jest działaniem kontrproduktywnym. W miejscu trzech miałyby pozostać dwie instytucje, których działania będą nakierowane na naruszenia zbiorowych, nie zaś indywidualnych interesów konsumentów.

Nie wchłonięcie kompetencji Rzecznika Finansowego przez Prezesa UOKiK, ale utrzymanie instytucji Rzecznika Finansowego oraz przekazanie niektórych narzędzi Prezesa UOKiK do Rzecznika Finansowego byłoby pomysłem bardziej adekwatnym do aktualnych potrzeb ochrony klientów usług finansowych Polsce⁶.

⁶ Takim pożądanym instrumentem w ręku Rzecznika Finansowego, zwłaszcza przy przygotowywaniu raportów problemowych służących naświetleniu niekorzystnych zjawisk na rynku finansowym mogłaby być instytucja tajemniczego klienta, która już znajduje się arsenale środków Prezesa UOKiK, ale nie była dostatecznie efektywnie wykorzystywana w obszarze usług finansowych.

Za pozostawieniem instytucji Rzecznika Finansowego, a nawet wzmocnieniem instrumentarium jego działania przemawiają następujące trzy fakty, które warto przytoczyć za przywoływaną wcześniej publikacją *Biała Księga Rzecznika Finansowego (Rzecznik Finansowy jako niezbędny..., 2020: 7–9)*:

1) **Wysoka efektywność dotychczasowych działań Rzecznika Finansowego:**

– skuteczny wpływ na **ujednoczenie orzecznictwa z realną korzyścią dla poszkodowanych w wypadkach drogowych oraz „frankowiczów”** poprzez zwracanie się z wnioskami do Sądu Najwyższego o rozstrzygnięcie występujących rozbieżności;

– **wczesne sygnalizowanie szkodliwych i patologicznych zjawisk i praktyk** na rynku usług finansowych poprzez publikowanie raportów i analiz o produktach ubezpieczeniowych i bankowych;

– **inicjowanie działań legislacyjnych** pożądaných z punktu widzenia ochrony interesów konsumentów usług finansowych;

– **ograniczenie liczby spraw sądowych, kosztownych dla stron, jak i dla systemu sprawiedliwości**, jako efekty pośrednie 14 tysięcy postępowań polubownych przy Rzeczniku Finansowym, które w pierwszym rzędzie pomagają indywidualnym klientom podmiotów rynku finansowego;

– **inicjowanie i wspieranie działań z zakresu edukacji finansowej** skierowanych do szerokiego grona zainteresowanych oraz informowanie klientów podmiotów rynku finansowego o ich prawach.

2) **Wysoka rozpoznawalność instytucji Rzecznika Finansowego** wypracowana poprzez lata istnienia, wcześniej Rzecznika Ubezpieczonych, a następnie Rzecznika Finansowego. W latach 2016–2020 Biuro Rzecznika Finansowego:

– udzieliło **ponad 125 tysięcy porad telefonicznych i e-mailowych**;

– otrzymało **ponad 84 tysiące wniosków o interwencję**;

– otrzymało **14 tysięcy wniosków o postępowanie polubowne**;

– wydało około **3,5 tysiąca istotnych poglądów** w indywidualnych sprawach sporów klientów z instytucjami finansowymi⁷.

3) **Niezależność Rzecznika Finansowego:**

Niezależny Rzecznik Finansowy jest gwarantem tego, że bez względu na układ sił w parlamencie, skład Rządu RP i jego polityki (które w trakcie kadencji Rzecznika Finansowego mogą się zmieniać), każdy obywatel pokrzywdzony wskutek działań podmiotów rynku finansowego będzie mógł otrzymać należną mu ochronę. Takich gwarancji w sensie instytucjonalnym w oczywisty sposób nie

⁷ Np. w latach 2014–2017 sądy rozstrzygnęły spory w 580 sprawach dotyczących ubezpieczeń, w których Rzecznik Finansowy wydał istotny pogląd. Z tego aż w 519 przypadkach (89%) wyrok był korzystny dla klienta, którego Rzecznik Finansowy wspierał swoim stanowiskiem. Najczęściej z tego typu pomocy korzystali posiadacze tzw. polis z UFK. Por. RF, 2019.

daje Prezes UOKiK powoływany i odwoływany przez Prezesa Rady Ministrów i podlegający jego stałemu nadzorowi.

Dodatkowym argumentem na rzecz utrzymania i wzmocnienia odrębności instytucji Rzecznika Finansowego jest także sposób finansowania działalności Rzecznika Finansowego. W odróżnieniu od UOKiK, który jest instytucją utrzymywaną z budżetu państwa, działalność Rzecznika Finansowego i jego Biura jest finansowana ze obowiązkowych składek podmiotów finansowych, których wysokość reguluje rozporządzenie Ministra Finansów (występuje to podobny mechanizm obciążania tych podmiotów jak w wypadku finansowania działalności KNF i jej Urzędu).

Rozważając docelowy model ochrony konsumenta usług finansowych należy pamiętać, że optyka nadzorca systemu finansowego jest odmienna od optyki detalicznego klienta tego systemu. Widać to ostro w przedstawionych wyżej problemach możliwości połączenia kompetencji Rzecznika Finansowego z kompetencjami i zadaniami Prezesa UOKiK. Stąd więc **nie budowa jednej wyspecjalizowanej instytucji, ale podtrzymanie rozdziału pomiędzy nadzorem makroostrożnościowym i reprezentacją indywidualnych interesów klientów (instytucja ombudsmńska) jest nieodzowna**. Wskazują na to doświadczenia zagraniczne, z takich krajów jak Wielka Brytania, Stany Zjednoczone czy Republika Czech (por. *Rzecznik Finansowy jako niezbędny...*, 2020: 39–48).

Podnoszona przez Najwyższą Izbę Kontroli, Naukowy Komitet Doradczy przy Rzeczniku Finansowym, jak i Ministerstwo Finansów **potrzeba koordynacji działań i współpracy istniejących instytucji ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce** może być łatwo zaadresowana przez samo Ministerstwo Finansów poprzez **utworzenie Komitetu Ochrony Konsumentów Finansowych** przy funkcjonującej już Radzie Rozwoju Rynków Finansowych, w skład którego wchodziłoby przedstawiciele KNF, UOKiK, Rzecznika Finansowego, NBP oraz organizacji konsumenckich (por. Kawiński, 2020: 86).

Na koniec należy wskazać na jeszcze inny, nowy filar ochrony klientów usług finansowych, który rozwija się w ostatnim czasie na świecie i także w Polsce. Można zaobserwować **tendencję do przenoszenia elementów ochrony konsumentów wprost do instytucji finansowych**. Wskazują na to następujące zjawiska:

- **wspieranie roli „sygnalistów” w instytucjach finansowych** poprzez nowe regulacje (UAS, UE, ostatnio też Polska) jako element proaktywnego wychwytywania nadużyć i patologii w instytucjach finansowych (Monkiewicz, 2019: 258–270),

- **powoływanie Rzeczników Klientów** w instytucjach bankowych i ubezpieczeniowych jako wczesne, proaktywne wychwytywanie problemów generujących spory konsumenckie oraz usuwanie oczywistych błędów operacyjnych,

– samoregulacja poprzez **ustanawianie branżowych kodeksów dobrych praktyk**, które pozwalają na stosunkowo szybkie ustandaryzowanie procedur i działań w obszarach, gdzie istniejące regulacje są niejasne, sprzeczne lub przestarzałe⁸.

Konkludując, docelowy system ochrony konsumentów instytucji finansowych w Polsce powinien wspierać się na trzech zasadniczych filarach:

- nadzorze marko-ostrożnościowym realizowanym przez KNF,
- instytucji wspierania klientów indywidualnych w ich sporach z instytucjami finansowymi realizowanym przez odpowiednio wyposażonego w narzędzia działania Rzecznika Finansowego,
- mechanizmach samoregulacji instytucji finansowych (sygnaliści, rzecznicy klienta, dobre praktyki).

Funkcja Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w odniesieniu do usług finansowych mieć charakter uzupełniający i powinna ograniczać się do tej pory powierzonych mu zadań: zwalczania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, prowadzenia postępowań w sprawach o uznanie postanowień wzorca umowy za niedozwolone oraz notyfikowania organów powołanych do sądownictwa polubownego i do prowadzenia pozwów zbiorowych.

BIBLIOGRAFIA:

- Kawiński, M. (2020). System ochrony konsumenta usług finansowych w Polsce. W: *Rzecznik Finansowy jako niezbędny element systemu ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce. Biała Księga Rzecznika Finansowego*. Warszawa: RF.
- KNF (2020). *Sprawozdanie z działalności Urzędu KNF i Komisji Nadzoru Finansowego w 2019 roku*, <https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Sprawozdanie%202019.pdf> [dostęp 08.10.2020].
- Monkiewicz, J. (2019). Wykorzystanie nowych narzędzi nadzorczych do przeciwdziałania naruszeniom na rynkach finansowych. W: *Nieprawidłowości na rynku finansowym a ochrona konsumenta*. Raport Doradczego Komitetu Naukowego przy Rzeczniku Finansowym, https://rf.gov.pl/wp-content/uploads/2020/05/DKN_Raport_nieprawidlowosci_wrzesien2019.pdf [dostęp 10.10.2020].
- Nieprawidłowości na rynku finansowym a ochrona konsumenta*. Raport Doradczego Komitetu Naukowego przy Rzeczniku Finansowym (2019), https://rf.gov.pl/wp-content/uploads/2020/05/DKN_Raport_nieprawidlowosci_wrzesien2019.pdf [dostęp 10.10.2020].
- NIK (2014). *Funkcjonowanie systemu praw klientów rynku finansowego*. Raport NIK, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,6423,vp,8193.pdf> [dostęp 10.10.2020].
- NIK (2017). *Ochrona praw nieprofesjonalnych uczestników rynku walutowego*. Raport NIK, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,12996,vp,15405.pdf> [dostęp 10.10.2020].
- NIK (2018). *Ochrona praw konsumentów korzystających z kredytów objętych ryzykiem walutowym*. Raport NIK, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,17566,vp,20139.pdf> [dostęp 10.10.2020].

⁸ Jakkolwiek w opinii byłego Rzecznika Finansowego, p. A. Wiktorow ich dotychczasowe oddziaływanie na polskim rynku usług finansowych jest niezadawalające. Por. Wiktorow, 2019: 253.

- NIK (2019). *Ochrona konsumentów na rynku ubezpieczeniowym*. Raport NIK, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,21513,vp,24159.pdf> [dostęp 10.10.2020].
- NIK (2020). *Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GETBACK SA*. Raport NIK, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,21685,vp,24335.pdf> [dostęp 10.10.2020].
- Orlicki, M. (2020). Raport i opinia prawna. W: *Rzecznik Finansowy jako niezbędny element systemu ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce*. Biała Księga Rzecznika Finansowego. Warszawa: RF.
- Projekt ustawy o rozpatrywaniu reklamacji i sporów klientów podmiotów rynku finansowego oraz o Funduszu Edukacji Finansowej z dn. 21.09.2020 r.*, <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12338403> [dostęp 10.10.2020].
- RF (2019). *Efektywność istotnych poglądów Rzecznika Finansowego*, <https://rf.gov.pl/2019/10/10/efektywnosc-istotnych-pogladow-rzecznika-finansowego/> [dostęp 10.10.2020].
- Rzecznik Finansowy jako niezbędny element systemu ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce*. Biała Księga Rzecznika Finansowego (2020). Warszawa: RF.
- Sprawozdanie z działalności Sądu Polubownego przy Komisji Nadzoru Finansowego w 2019 roku*, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Sprawozdanie_z_dzialalnosci_Sadu_Polubownego_przy_KNF_2019.pdf [dostęp 08.10.2020].
- Szelańska, A. (2020). *Rola instytucji Rzecznika Finansowego na polskim rynku finansowym*. W: *Rzecznik Finansowy jako niezbędny element systemu ochrony konsumentów usług finansowych w Polsce*. Biała Księga Rzecznika Finansowego. Warszawa: RF.
- UOKiK (2015). *Polityka ochrony konkurencji i konsumentów*, https://www.uokik.gov.pl/kompetencje_prezesa_uokik.php#faq3470 [dostęp 09.10.2020].
- Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz.U. 2007, poz. 331, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz.U. 2006, nr 157, poz. 1119, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 30 maja 2014 r. o prawach konsumenta, Dz.U. 2014, poz. 827, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym, Dz.U. 2015, poz. 1348.
- Wiktorow, A. (2019). Jak ograniczyć nadużycia instytucji finansowych? W: *Nieprawidłowości na rynku finansowym a ochrona konsumenta*. Raport Doradczego Komitetu Naukowego przy Rzeczniku Finansowym 2019, https://rf.gov.pl/wp-content/uploads/2020/05/DKN_Raport_nieprawidlowosci_wrzesien2019.pdf [dostęp 10.10.2020]
- (www1) https://www.uokik.gov.pl/kompetencje_prezesa_uokik.php#faq3470 [dostęp 09.10.2020].

Przyjęto/Accepted: 28.08.2021.
Opublikowano/Published: 25.03.2022.

THE ESSENCE, METHODS AND RESULTS OF ASSESSING PROFITABILITY OF A NON-PUBLIC UNIVERSITY

Paweł Trippner*, Rafał Józwicki**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.04>

Abstract

The aim of the study is to present the meaning, structure and principles of financing higher education in Poland. The division into public and non-public higher education is presented and the authors focused on the sources of financing non-public higher education, which does not benefit from budget subsidies. The most important sources of financing activities of non-public higher education were indicated. Another objective of the paper is to characterize the role, essence and importance of the financial controlling department in the management of economic entities including non-public higher education institutions. The authors' interests is also focused on financial documents, which provide data to evaluate the financial situation of an economic entity as well as financial measures used during the analysis. Finally, an assessment of the level of profitability of a non-public higher education institution is made with a detailed division into full-time, extramural and postgraduate studies. The revenue structure of the studied entity was also compared to the market of non-public higher education institutions in Poland.

The essence of functioning of the financial controlling department in a company and the tasks and role of a financial controller are additionally presented in the paper.

The methodology used in the submitted article is a financial analysis of non-public university's financial statement based on profitability ratios.

The article deals with the occasional subject of evaluation of non-public university functioning by the Financial Controlling Department in terms of income generated, costs incurred and profitability level achieved.

The functioning of higher education in Poland should be divided into two areas: state universities, which benefit from budget subsidies for students studying on a full-time basis, and non-public higher education institutions, which may or may not benefit from such subsidies. Their primary source of income is fees paid by students in various forms, mainly in the form of tuition fees.

Non-public sector of higher education in Poland doesn't use public budget grants so the importance of Financial Controlling Departments is essential in calculating incomes and costs.

The data used in the analyses came from a private institution in the higher education sector. The owner of the company did not agree to provide its name and the detailed figures based on which the financial ratios were calculated.

Keywords: financial statement, financial ratios, profitability, private university, financial controlling, non-public higher education.

JEL Class: G01, G11, G21, G23, G30.

* Ph.D. University Professor, Institute of Finance, University of Social Sciences, e-mail: ptrippner@san.edu.pl
<https://orcid.org/0000-0003-1060-517X>

** Ph.D., Institute of Finance, University of Lodz, e-mail: rafal.iozwicki@uni.lodz.pl <https://orcid.org/0000-0002-4346-4046>

INTRODUCTION

Higher education is one of the most important areas in the development of each country, both in terms of human capital development and in economic terms (e.g. GDP growth).

The functioning of higher education in Poland should be divided into two areas: state universities that use budget subsidies for students who study in a full-time mode, and private higher education institutions, which may or may not use such grants. Their basic source of income is fees paid by students in various forms, mainly in the form of tuition fees.

In the case of the second group of institutions, their managers face an important challenge of managing finances of the institution, which will enable the generation of income from fees of full-time and extramural students at a level that will allow for financing the company's operating costs and generating a net financial profit.

Cost control and regular assessment of the profitability level of non-public higher education institutions necessitate the functioning of Financial Controlling Departments, which regularly provide the authorities with reports on revenues, costs, a number of students, recommendations of the tuition and profitability level.

The aim of the study is to present the meaning, structure and principles of financing higher education in Poland. The division into public and non-public higher education is made. The authors' interest focused on the sources of financing non-public higher education, which does not benefit from budget subsidies. The most important sources of financing activities of non-public higher education were presented. Another objective is to characterize the role, essence and importance of the financial controlling department in the management of economic entities including non-public higher education institutions. The authors additionally focused on financial documents, which provide data to evaluate the financial situation of the economic entity, financial measures used during the analysis, and finally, the assessment of the level of profitability of non-public higher education institution was made with a detailed division into full-time, extramural and postgraduate studies.

The formulated research hypothesis stipulates that thanks to the activities of the financial controlling department in the field of revenue optimization and cost control, the level of profitability of the university improves every year.

The analysis period is not conducted for calendar years, but for academic years. The academic year begins in October and ends in September of the following year. The beginning of the time series used for the analysis is October 1, 2016.

Therefore, the last data for the analysis is from September 2020. In subsequent studies, the time series of the analysis will be systematically extended.

1. LITERATURE REVIEW

There is a lot of literature on the issue of assessing the level of profitability and the application of financial controlling in management decisions in companies. In the case of profitability assessment, there are two main streams. The classic trend, which is based on financial indicators, can be distinguished here by the following authors: Brealey, Myers and Allen (2020), Brigham and Gapenski (1996), Ross, Westerfield and Jordan (2018). The second approach, critical of classical indicator analysis, is based on the concept of residual profit and economic value added (EVA). The first authors to introduce the EVA concept into the literature were Bennett Stewart (1991) and Stern, Hutchinson (2013). Studies on the use of financial controlling in management decisions by Vollmuth (2001), Bragg (2012) are widely used in business theory and practice in companies. Entrepreneurs frequently mention Richard Cantillon. He claimed that he fulfils the essential functions of the production organizer, whereas Schumpeter (1949) considers an entrepreneur to be a company that introduces technical innovations and new products.

2. THE ESSENCE OF RUNNING COMMERCIAL BUSINESS

The reflection on the analysis of an enterprise should start from the definition itself. What is business? What are its goals and what rights is it based on? Running a business in Poland is based on numerous legal forms that regulate these issues, and they primarily include:

- Civil Code (civil partnership, individual entrepreneur) (The Act of 23 September 1964 Civil Code, Journal of Laws No. 16, item 93 as amended);
- Commercial Companies Code (partnerships, capital companies' commercial law) (The Act of 15 September 2000, The Commercial Companies Code, Journal of Laws No. 94, item 1037 as amended);
- Freedom of economic activity (sole proprietorship) (The Act of 2 July 2004 on the freedom of economic activity, Journal of Laws 2004 No. 173, item 1807 as amended);
- Cooperative law (applicable to cooperatives) (The Act of 16 September 1982 on Cooperative Law, Journal of Laws 1982. No. 30, item 210 as amended).

Economic activity can be discussed in several categories: organizational, legal, economic one.

Mentioning the organizational category, economic activity took shape during the period of capitalism, when there was a complete separation of household work from paid work. In this respect, the enterprise is defined as a team of persons systematically engaged in gainful activity (Lichtarski, 2007: 46). In legal aspects,

in order to talk about an enterprise, it is necessary to have a technical-production, organizational separation and a separate record of expenditures and results in monetary units. This is called legal personality, which gives the company an opportunity to act as a civil trader with the right to conclude contracts and incur liabilities. Legal personality is not the only requirement to exist as an economic activity. The core of the problem is the relationship between the functions of the entrepreneur and the functions of the owner of the means of production. In economic terms, an enterprise, as a company, is closely related to the entrepreneurial category of the capitalist economy, i.e. having the resources needed to conduct a given type of business, which should be carried out with the help of employees on its own account and its own risk.

If we want to think about an enterprise, we should first talk about the entrepreneur as the beginning of everything.

Entrepreneur should prioritize gaining new markets and beneficial combination of products.

The role and functions of the entrepreneur are variously defined. An entrepreneur should have sense, discover and stimulate human needs, put new means of satisfying old needs at his disposal, and he/she should be a pioneer and conqueror who combines risk with caution in a proper relationship. He/she should be a good organizer who can acquire the right people and provide them with necessary and appropriate material resources; he/she should direct the entire business in such a way as to result in a surplus (pure income, excess, profit).

In the capitalist system, entrepreneurs and constructors were often individuals who dealt with all aspects of the enterprise themselves. A good example could be, for example, Thomas Edison in the telephone industry or Adam Opel in the automobile sector.

According to R.W. Griffin, it is not the entrepreneur of an enterprise that assigns power to a selected person with appropriate qualifications and predispositions. This person takes over all rights and obligations of the entrepreneur, depriving the owner of them. In this way, the manager becomes a conditionally active entrepreneur. Then, the owner does not drive production, does not set the company's goals (Griffin, 2000: 430).

If the property rights concern the state institutions, the entrepreneur's characteristics are not clearly defined.

Along with the economic development, the enterprises have developed and grown, which resulted in a management revolution. The companies have grown to form joint-stock companies in which the entrepreneur's position also changes its location. The large dispersion of property has led to the separation of property from management. The power was transferred to professional managers, and the shareholders-owners retained the rights to profits and the sale of their shares.

In such enterprises, it is difficult to define a clear entrepreneur. There are numerous opinions and views on this subject. It is often mentioned about a new type of entrepreneurs that are managers. They perform the function of a collective entrepreneur, who cares for all aspects of the enterprise (Domańska, 1986: 168).

Proper management of the company over time has begun to require the manager of high predispositions, experience and cunningness. Therefore, the owners, not having them, left it to the professionals, entrusting employees with the performance of responsible tasks.

However, one can also find the concepts that only the owner should be considered an entrepreneur. There are many arguments in favour of this assumption:

- only the owner places the highest priority of the company's value and the investment profit in its development,
- the owner bears the highest risk of loss if the project fails,
- even as a minority owner has an indirect impact on the company's management discharge (profit-sharing decisions, possible capital increase, selection of the supervisory board).

The law imposes rights on the subject, but also obligations that result from the willingness to undertake entrepreneurial activity. When starting a business activity, one can independently choose an organizational and legal form of the company, subject to separate regulations, which may possibly exclude a given a legal form for a particular type of business, e.g. banking facilities.

Running a business in Poland in terms of business entities can be divided into (Podstawka, 2010: 572):

- natural persons (these are individual entrepreneurs, as well as partners in civil companies),
- legal entities (limited liability company, joint-stock company, cooperatives, and other entities with legal personality),
- organizational units without legal personality (partnership company, general partnership company, limited partnership company, limited joint-stock partnership company).

In order to better understand the essence of the above division, particular types of business entities should be characterized in detail, starting with the basis of a natural person.

A natural person is any person who is subject to rights and obligations that lie within the scope of civil law. In terms of economic activities, a natural person is an individual entrepreneur conducting such an activity, signing it with his/her own name and on his/her own account.

The act also states that an entrepreneur is a natural person, legal entity and an entity without legal personality, or a commercial law company, which professionally, independently under its own name undertakes, maintains and

performs economic activity (The Act of 23 September 1964 Civil Code, Journal of Laws No. 16, item 93 as amended).

Entrepreneurs may also be partners of civil lawsuits in the scope of a performed activity. The legal aspects of business are the same for everyone. All economic operators are equal before the law. The legal person has maximum legal capacity (including litigation and legal capacity). The activities of a legal entity are based on its bodies. The ways of their functioning are regulated by the statute and the statute is passed by the unit. The bodies of the legal person have full responsibility for the actions taken in the scope specified by the regulations. The most common bodies in the Commercial Code entities are management board, supervisory board, general meeting of shareholders (The Act of 15 September 2000 The Code of Commercial Companies, Journal of Laws 2000 No. 94, item 1037 as amended). Special examples of legal entities are, among others, the State Treasury, municipalities, self-government voivodships or churches, as well as various religious associations.

Organizational units without legal personality are entities with a limited legal scope. With the help of its bodies, they can act as representatives of natural or legal persons, whose property is managed in the form of separate assets. Such an entity is treated as a subject of rights and obligations in the circuit of business.

In fact, it is necessary to discuss the targeted aspect of business operations. The goal is the point of access to which the company seeks its actions. This is the future situation that the company wants to achieve.

The company's goal is an economic variable (or economic variables) referring to its activity, which is of main interest to its management and thus constitutes the main criterion for choosing the type and direction of action (Sudoł, 2006: 64).

One of the basic goals of the company, especially in the time of crisis, is its very survival whose condition is the continuity of the company's profitability and financial liquidity. Another objective of the company may be its continuous development, both quantitative and qualitative (financial and non-financial, or social goals).

In case of a dynamic and competitive economy with many newly emerging and dynamically growing enterprises, the issue of development becomes the basic element of survival, i.e., the implementation of the primary goal.

Lack of competition on the market causes stagnation and inertia. For most entrepreneurs, the only basic goal is not only to survive, but more importantly to generate the highest possible profit by obtaining surplus revenues over costs, losses, and burdens, which are taxes for the state, and in the long-term, horizon increases in the market value of the enterprise.

Pursuing profit at any price, ignoring the good and comfort of employees, co-operators and clients may cause deterioration of the company's situation. That is

why proper actions in the area of corporate social responsibility are very important, which results in positive relations of the company with the internal and external environment.

Regardless of the nature of the activity (economic, social political etc.), an enterprise recognizes the impact of intra-company interests and factors surrounding its business (Lichtarski, 2007: 54). At this point, the concept of the organization's environment and its impact on its operation should be brought closer.

The organization's environment is all the conditions and impacts of various organizations, institutions that influence the behaviour of individual enterprises (Borowiecki and Siuta-Tokarska, 2008: 72).

The environment is also those factors that are independent of the business entity itself (further environment, i.e., economic, monetary, and fiscal policy). It is an external environment, the whole of processes and phenomena or development opportunities. These are also all the elements that are not a part of the organizational system but have a significant impact on it.

Therefore, the environment of the organization is all factors lying inside and outside of the organizations that affect it, to which the subject both has some, or has no influence.

Surroundings closer to direct otherwise contain all the systems which constitute a direct relationship with the company. They include contractors, lenders, market competitors and customers, as well as the processes and the relationships within the company, where the decisive factor is the human capital of the organization.

And indirect surroundings – here are mainly found systems that create indirect relations with the company, for example, the political system or demography of the area or the legal system (Webber, 1996: 85).

In times of uncertainty, the organization's environment puts a lot of threats to the company, but also opportunities of fast development. The company must adapt to constant changes, which is a condition for its survival. At the same time, this volatility creates a great chance for a company if it can change faster than its competitors (Pakulska, 2012: 115).

3. THE ESSENCE AND APPLICATION OF FINANCIAL CONTROLLING IN MANAGEMENT DECISIONS IN THE ECONOMIC ENTITIES

Controlling in organizations serves to eliminate potential dangers early on. The activities are organized in such a way that information about the risk reaches the people responsible for its prevention as soon as possible. The essence of controlling is to prevent the occurrence of consequences that hinder the

achievement of expected results (Mann and Mayer, 1996: 9). It is a system directed at thinking about the future. This is done on the basis of a reliable analysis of past mistakes in order to avoid them when making subsequent key decisions. The information that has been carefully considered is of great value, thanks to which companies are able to react when needed. To ensure this, certain areas of the organization remain under constant observation. Lessons learned from this are intended to help managers apply certain actions. Continuous control and monitoring of selected company segments prove to be helpful, especially in showing information about the size of the actual situation. With reliable data, the company can compare the values received with the planned state and thus determine the resulting deviation (Vollmuth, 2001: 15).

The direct objectives include an informational aspect, providing management with data on methods or diagrams to help them run the unit, and a coordination aspect to control the entire process. Both objectives are linked by a certain degree of interdependence, as they complement each other. The information objective facilitates the collection of relevant information for the planning and control processes, specifying their timeliness and reliability. The data prepared in this way is an excellent basis for the next steps. The coordination goal, on the other hand, verifies it by monitoring the correctness of the processes and the entire system. Considering the further division of direct objectives, one can distinguish (Nesterak, 2004: 35):

- information-oriented goals;
- planning and control objectives;
- management system-oriented objectives.

The whole system of controlling includes a set of interconnected elements, creating directions, tasks, organization, as well as controlling instruments. Tasks in this system consist of all activities initiated by an appropriate party (i.e. controlling cell), aimed at achieving the objectives set in controlling. They can be classified according to the following criteria (Janik and Paździor, 2012: 123):

- controlling goal – includes tasks in strategic and operational terms;
- execution – the undertaken tasks are directed to the construction and bonding of the system;
- subject – the tasks undertaken are related to the basic management functions, i.e. planning, monitoring and transferring information to the system.

The organization of the system covers the broadly understood issues of the structure and processes in the field of controlling. Instruments, on the other hand, serve as the means which mainly favours the collection, evaluation, and storage of information. The controlling system should have a specific vision, because during its creation, companies may encounter various situations in which a specific philosophy is often a helpful source of motivation. Every enterprise wishing to implement a controlling system in its area must consider the form of

the guided activity as well as conditions in the external environment. Instruments, including management techniques and resources, should be selected according to the individual needs of each unit. The most important procedures include (Marciniak, 2008: 53–55):

- the purposefulness and relevance of the chosen technique;
- adapting the technique to the nature of the process or phenomenon under investigation;
- paying attention to the nature of the subject of the study (by e.g. indicating the dependencies occurring during the comparison of facts, it is possible to determine the complexity of a given phenomenon);
- estimation of the test time and form of visualization/demonstration of results.

The management of a company consists mainly in the concretization of its objectives, which at a later stage requires constant decision making, leading in effect to the achievement of expected objectives. An important instrument in the process of organization management is budgeting, which has its reference in the financial area. Budgeting includes a set of guidelines, i.e. principles and methods which form the whole of the procedures adopted in the organization. It has become particularly important due to (Nowak and Nita, 2007: 39):

- increasing complexity of processes taking place in the company;
- increased dynamics of changes in the surrounding external conditions;
- increasing the possibility of using new alternatives;
- increase in the risk of making a mistake and, consequently, in the costs incurred.

When talking about the budget, it should be defined as a short-term plan, presenting the organization's goals and ways to achieve them. The data is presented in terms of value, i.e. income and costs, revenues and expenses and financial performance. The budget is called a tool that makes it easier to control the employees responsible for performing the tasks set out in it. Its implementation is carried out according to the following three phases (Świdarska, 2003: 11–12):

- creating a budget;
- budget implementation;
- budget control.

4. SOURCE OF INCOMES AND THE METHODOLOGY OF NON-PUBLIC UNIVERSITY'S ASSESSMENT IN TERMS OF PROFITABILITY

The Act regulating the accounting and reporting system in Poland is the Accounting Act, effective from January 1, 1995 (Accounting Act of 29 September 1994, Journal of Laws 1994 nr. 129 item 559 as amended).

Pursuant to the provisions of the Act, the annual financial report of economic entity consists of the following documents (Bednarski, 2007: 33):

- balance statement;
- profit and loss account;
- additional information;
- statement of cash flows;
- statement of changes in equity;
- statement of comprehensive income of the entity.

In practice, during analyses carried out by the Financial Controlling Departments, data from the first two documents and detailed reports prepared in the agencies and departments of the university in terms of income from tuition, other income, costs of didactic activity and the number of hours and students are used.

Thanks to this data, a comprehensive assessment of the functioning of the entire university and its individual departments and agencies in terms of profitability is possible, as well as such indicators as the number of hours per student, income per student and cost per student.

Pursuant to the Higher Education Act, in Poland, there are two possible modes of higher education: full-time and extramural, bachelor's level (1st degree), supplementary master's level (2nd degree) and for selected fields of study at the uniform level of the Master's degree (The Act of 20 July 2018 Law on Higher Education and Science, Journal of Laws 2018 item 1668).

The basic sources of income of state-owned universities are subsidies from the state budget to full-time students, the amount of which is specified in the regulation of the Minister of Science and Higher Education. The second source of income for higher education institutions is paid tuition fees by extramural students (Regulation of the Minister of Science and Higher Education of December 7, 2016, amending the ordinance on the method of distribution of subsidies from the state budget for public and non-public higher education institutions, Journal of Laws 2016, item 216).

Non-public universities also have the right to use budget subsidies for full-time students, but not all institutions use this form of financing, which means that the main source of their income at the operational level are all full-time and extramural university fees, mainly in the tuition form and additional incomes are paid statutory fees.

A popular form of increasing the number of students and incomes in non-public universities is the post-graduate studies offer. According to article 8 sec. 1 of the Act of 22 July 2018 – Law on Higher Education (Journal of Laws of 2018, item 1668), the university conducts post-graduate studies around education with which at least one field of study is run by the University.

This means that the university can provide education at post-graduate studies throughout the country in any field and discipline in which it has the license to conduct undergraduate or graduate studies.

Revenues from post-graduate studies constitute, in smaller departments and agencies, a significant source of income, which significantly affects the increase of their profitability level.

Needless to say, before starting a given field of post-graduate studies, a calculation is made by their manager in the department in terms of the tuition level, the required number of students, remuneration rates per hour for lecturers and other administrative and organizational costs.

The creation of a planned study budget, which ensures the level of profitability required by the university authorities, is always the basis for a positive decision regarding the launch of the post-graduate program in each faculty.

The costs of functioning of non-public universities are divided into direct and indirect ones. Direct costs for a given didactic unit (faculty, course, and mode) are costs related to didactic hours performed in the unit.

Intermediate costs include university-wide costs that cannot be directly assigned to a specific university faculty (for example, administrative costs in the university centre).

In the case of full-time employees who implement a teaching pace in several university units, the costs are distributed per unit, in proportion to the number of hours completed in them.

The same applies to the situation when a full-time employee works more hours during the academic year than his/her teaching level. Additional costs in the form of overtime hours are settled in the centres in which they work, in proportion to the number of hours completed in them.

All other costs are treated as indirect (university-wide). They are most often added to each teaching unit, using load keys in proportion to the number of hours in it, in relation to the number of teaching hours, implemented in the entire university in the academic year under review. They are most often added to each teaching unit, using load keys in proportion to the number of hours in it, in relation to the number of teaching hours, implemented in the entire university in the academic year under review.

After obtaining information about the level of the net financial result for the whole university, it is possible to calculate profitability ratios for the whole university, individual departments and in the most precise way for each field of study and mode. These analyses are most often carried out at the end of the winter semester and after the summer semester for the entire academic year by the financial controlling department.

Profitability ratios are considered the most synthetic measures to assess the entity's business. Their level is influenced by all the phenomena and economic processes taking place in the company.

The group of profitability measures includes (Wypych, 2007: 184):

- return on sales ratio (ROS),
- return on equity ratio (ROE),
- return on assets ratio (ROA).

Return on sales (ROS) – The ratio allows for determining what part of sales revenue remains in the company in the form of net profit (Marcinkowska, 2007: 321).

$$ROS = \frac{NP}{SR} \times 100\%$$

where:

NP – Net Profit,

SR – Revenue of Sales.

Return on equity (ROE) – allows for determining the profitability of equity, i.e. the rate of return (Marcinkowska, 2007: 322).

$$ROE = \frac{NP}{E} \times 100\%$$

where:

NP – Net Profit,

E – Equity.

Return on assets (ROA) – The ratio indicates the rate of return on assets being the measure of operating efficiency that allows for assessing the profit-earning capacity of assets held by the company (Marcinkowska, 2007: 323).

$$ROA = \frac{NP}{A} \times 100\%$$

where:

NP – Net Profit

A – Assets.

Thanks to this, it is possible to monitor unprofitable fields of studies and modes, thanks to which it is possible to carry out corrective actions consisting in optimizing the number of dean's office groups and adjusting the tuition level.

It is also important to establish the limit number of students admitted to the first semester of study in each field, at which a decision will be taken to start the course.

5. ASSESSMENT OF PROFITABILITY OF A NON-PUBLIC UNIVERSITY IN THE 2016–2020 YEARS

Option I – Revenues include only payments in the form of tuition fees paid by students to the University.

Table 1. Value of ROS, ROE and ROA ratios in 2016–2020 years

Year/Ratio	ROS	ROE	ROA
2016–2017	1,18%	0,82%	0,71%
2017–2018	1,35%	0,92%	0,75%
2018–2019	1,39%	0,97%	0,79%
2019–2020	1,58%	1,07%	0,86%

Source: The authors' calculations.

The data in the table shows clearly a very low level of profitability if only revenues from tuition are considered. In this variant, the profitability ratios are at the level of about 1% or even less, which in the case of ROS ratio means that costs are almost 99% in 1 zloty of revenues.

Table 2. Value of ROS ratio in 2016–2020 years with division into full time, extramural and post-graduate programs

Year/Program	Full time	Extramural	Post-graduate
2016–2017	-127,06%	24,11%	36,14%
2017–2018	-103,81%	27,32%	38,24%
2018–2019	-92,13%	29,67%	40,12%
2019–2020	-76,52%	31,18%	41,05%

Source: The authors' calculations.

The above data clearly indicates which is the main source of funding for a private university that does not benefit from budget subsidies. To every PLN of revenue from tuition from full time students the university adds from PLN 0.77 to 1.27 of its revenue from tuition fees from part-time and post-graduate students to finance the cost of education in full time mode. In case of part-time studies from every PLN of revenue from tuition there is from PLN 0.24 to 0.31 of net profit for the University, which allows for covering the deficit for the full-time studies and the development of minimum profitability. It is supported by tuition fees paid by post-graduate students and it is only possible thanks to a favourable structure of the students, where more than 80% are taught in extramural and post-graduate modes. Data presented in the figure below.

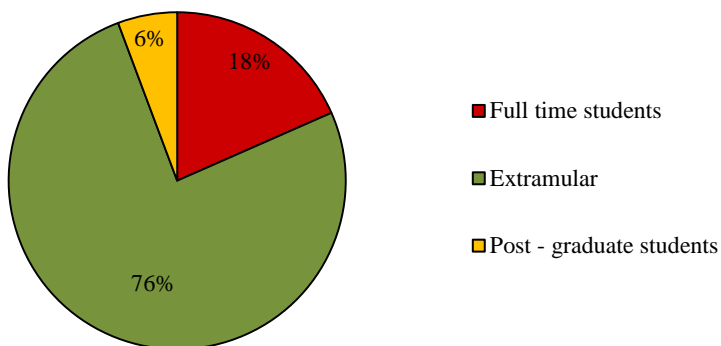


Figure 1. Structure of the university students in the academic year 2019–2020 – type of studies

Source: The authors' calculations.

An important element in the finances of the university is the geographical structure of its students. The level of tuition fees in the home institution and in the capital is higher than in smaller towns. The structure is effective for the university's profitability. The structure is presented in the following figure.

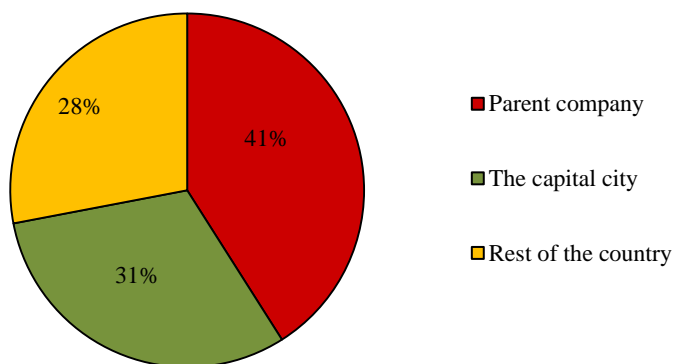


Figure 2. Structure of the university students in the academic year 2019–2020 – place of studies

Source: The authors' calculations.

Option II – All incomes from the operational activity of the university.

Table 3. Value of ROS, ROE and ROA ratios in 2016–2020 years

Year/Ratio	ROS	ROE	ROA
2016–2017	6,45%	4,77%	4,13%
2017–2018	6,83%	4,98%	4,49%
2018–2019	7,04%	5,46%	4,83%
2019–2020	7,82%	5,79%	5,02%

Source: The authors' calculations.

Table 4. Value of ROS ratio in 2016–2020 years with division into full time, extramural and post-graduate programs

Year/Program	Full time	Extramural	Post-graduate
2016–2017	-114,94%	28,15%	37,49%
2017–2018	-91,2%	31,12%	39,62%
2018–2019	-79,3%	33,76%	41,19%
2019–2020	-64,8%	35,82%	43,07%

Source: The authors' calculations.

The results of the analyses in the option II are more optimistic. Considering all fees paid by students to the university, level of profitability is significantly higher, the value of the ratios in 2016–2020 years ranged from 4% to nearly 8%. In this variant, costs accounted for less than 93% of revenue, which allowed keeping nearly 0,08 PLN from 1 PLN revenues in the form of a net profit in 2020. On the one hand, this is the result of an increase in the number of students, an increase in the level of tuition fees, as well as optimization processes in terms of the costs of operation of the studied entity.

This does not change the fact that full-time students are in a significant minority, but the level of losses, as evidenced by the ROS index, has dropped by more than 50 p.p. The level of profitability of extramural studies in the analysed variant increased by more than 7 p.p., while that of post-graduate studies by nearly 6 p.p., which allowed the university to develop a higher financial surplus.

The comparison of the structure of students and income of the analysed entity with the market of non-public higher education institutions in Poland showed great similarities. The dominant category of students are extramural students, followed by full-time and postgraduate students, and the least numerous groups are doctoral students. The dominant category of income is tuition fees paid by students, followed by funds for projects financed by the National Centre for

Research and Development, funds for projects financed by the National Science Centre, and grants and subsidies from the state and local government budgets, which are the least important in the income structure (www1).

CONCLUSIONS

The objective set in the introduction was fully achieved. The following issues were presented: the essence of conducting business activity, the meaning of financial control department in the management of economic entities, forms of its financing, indicators used to assess the level of profitability, as well as in the empirical part an analysis of the profitability of a non-public university in the academic years 2016–2020 was conducted.

The formulated research hypothesis has been positively verified. The effects of activities of the financial controlling department in the scope of revenue optimization, establishing the level of tuition fees and cost control bring the intended effects in the form of an annual, regular growth of the profitability level.

An important element is the geographical criterion of the university's students. In the parent company and in the capital city the tuition fees are higher than in smaller centres. Students from the home institution and the capital city account for 72% of all students, thanks to which the university has a higher level of income from tuition fees.

Full-time studies without budget subsidies are in deficit, and the main source of income, which makes it possible to cover the above-mentioned deficit and generate a financial surplus for the university, are all fees paid by extramural students (mainly in the form of tuition fees) and post-graduate students.

The tuition fees paid by full-time students cannot cover the costs of these studies for the university, however, the fact that the analysed institution has students in this mode ensures its added value in the form of the possibility to apply for funds from the European Union budget for programmes supporting full-time students in various ways.

Most of the EU Programmes are intended to cover and target students who study on a full-time basis, so despite the deficit in operating income, this form of education benefits the university in other areas of income, and has a significant impact on the final level of the net financial result of the audited institution.

This study is part of a project aimed at regular analysis of the financial condition of a non-public university, which in the future will be conducted for longer time series (subsequent academic years).

REFERENCES

- Bednarski, L. (2007). *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie (Financial analysis in company)*. Warszawa: PWE, <https://docer.pl/doc/n08e15c>
- Bennett, Stewart G. (2013). *Best-practice EVA*. New York: John Wiley & Sons, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Bennett+Stewart+G.%2C+Best+%E2%80%93+practice+EVA&btnG=
- Borowiecki, R. i Siuta-Tokarska, B. (2008). *Problemy funkcjonowania i rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Synteza badań i kierunki działania (Problems of functioning and development of small and medium-sized enterprises in Poland. Synthesis of research and directions of action)*. Warszawa: Difin, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=3.%09Borowiecki+R.%2C+Siuta%2E%80%93Tokarska+B.%2C+Problemy+funkcjonowania+i+rozwoju+ma%C5%82ych+i+%C5%9Brednich+przeds%C4%99biorstw+w+Polsce.+Synteza+bada%C5%84+i+kierunki+dzia%C5%82ania&btnG=
- Bragg, S. (2012). *The essential controller*. New York: John Wiley & Sons, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=+Bragg+S.%2C+The+essential+controller&btnG=
- Brealey, R., Myers, S. and Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill Education Ltd., https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Brealey+R.%2C+Myers+S.%2C+Allen+F.%2C+Principles+of+corporate+finance&btnG=
- Brigham, E. and Gapenski, L. (1996). *Financial management*. New York: Dryden Press, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=6.%09Brigham+E.%2C+Gapenski+L.%2C+Financial+management&btnG=
- Domańska, E. (1986). *Kapitalizm menedżerski (Managerial capitalism)*. Warszawa: PWE, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Doma%C5%84ska+E.%2C+Kapitalizm+mened%C5%BCerski&btnG=
- Griffin, R.W. (2000). *Fundamentals of management*. Boston: Cengage Learning Inc., https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Griffin+R.W.%2C+Fundamentals+of+management&btnG=
- Janik, W. i Paździor, M. (2012). *Rachunkowość zarządcza i controlling (Management accounting and controlling)*. Lublin: Politechnika Lubelska, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Janik+W.%2C+Pa%C5%84dzior+M.%2C+Rachunkowo%C5%9B%C4%87+zarz%C4%85dcza+i+controlling&btnG=
- Lichtarski, J. red. (2007). *Podstawy nauk o przedsiębiorstwie (Fundamentals of enterprise sciences)*. Wrocław: AE we Wrocławiu, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Lichtarski+J.+%28red%29%2C+Podstawy+nauk+o+przeds%C4%99biorstwie&btnG=
- Mann, R. and Mayer, E. (2000). *Controlling for beginners*. Delhi: Allied publishers, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Mann+R.%2C+Mayer+E.%2C+Controlling+for+beginners&btnG=
- Marciniak, S. (2008). *Controlling. Teoria, zastosowania (Controlling. Theory, applications)*. Warszawa: DIFIN, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Marciniak+S.%2C+Controlling.+Teoria%2C+zastosowania&btnG=
- Marcinkowska, M. (2007). *Ocena działalności instytucji finansowych (Evaluation of the activities of financial institutions)*. Warszawa: Difin, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Marcinkowska+M.%2C+Ocena+dzia%C5%82alno%C5%9Bci+instytucji+finansowych&btnG=

- Nesterak, J. (2004). *Controlling. System oceny centrów odpowiedzialności (Controlling. Responsibility centers evaluation system)*. Kraków: ANVIX, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Nesterak+J.%2C+Controlling.+System+oceny+centr%C3%B3w+odpowiedzialno%C5%9Bci&btnG=
- Nowak, E. i Nita, B. (2007). *Budżetowanie w przedsiębiorstwie. Organizacja, procedury, zastosowanie (Budgeting in company. Organisation, procedures, application)*, Kraków: Oficyna, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Nowak+E.%2C+Nita+B.%2C+Bud%C5%BCetowanie+w+przeds%C4%99biorstwie.+Organizacja%2C+procedury%2C+zastosowanie&btnG=
- Pakulska, T. red. (2012). *Przedsiębiorstwo a otoczenie. Oddziaływanie, skutki (Enterprise and environment. Impacts, effects)*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Pakulska+T.+%28red.%29%2C+Przeds%C4%99biorstwo+a+otoczenie.+Oddzia%C5%82ywanie%2C+skutki&btnG=
- Podstawka, M. red. (2010). *Finanse (Finances)*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Podstawka+M.+%28red%29%2C+Finanse&btnG=
- Ross, S., Westerfield, R. and Jordan, B. (2018). *Fundamentals of corporate finance*. New York: McGraw-Hill Education Ltd., https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Ross+S.%2C+Westerfield+R.%2C+Jordan+B.%2C+Fundamentals+of+corporate+finance&btnG=
- Rozporządzenie Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego z dnia 7 grudnia 2016 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie sposobu podziału dotacji z budżetu państwa dla uczelni publicznych i niepublicznych, Dz.U. 2016, poz. 216 (Regulation of the Minister of Science and Higher Education of December 7, 2016 amending the ordinance on the method of distribution of subsidies from the state budget for public and non-public higher education institutions, Journal of Laws 2016, item 216), <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20160002016>
- Schumpeter, J. (1949). English economists and the state-managed economy. *Journal of political economy*, 57/5, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Schumpeter+J.%2C+English+economists+and+the+state-managed+economy&btnG=
- Stern, E. and Hutchinson, M. (1991). *The value mindset*. New York: John Wiley & Sons, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Stern+E.%2C+Hutchinson+M.%2C+The+value+mindent&btnG=
- Sudoł, S. (2006). *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauk o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem (Company. Fundamentals of enterprise sciences. Enterprise management)*. Warszawa: PWE, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Sudo%C5%82+S.%2C+Przeds%C4%99biorstwo.+Podstawy+nauk+o+przeds%C4%99biorstwie.+Zarz%C4%85dzanie+przeds%C4%99biorstwem&btnG=
- Świdarska, K.G. (2003). *Rachunkowość zarządcza i rachunek kosztów (Management accounting and costs accounting)*. Warszawa, DIFIN, https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=%C5%9Awidarska+K.G.%2C+Rachunkowo%C5%9B%C4%87+zarz%C4%85dcza+i+rachunek+koszt%C3%B3w&btnG=
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. nr 94, poz. 1037 z późn. zm. (The Act of 15 September 2000 The Commercial Companies Code, Journal of Laws No. 94, item 1037 as amended), <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20000941037>

- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. 2000, nr 94, poz. 1037 z późn. zm. (The Act of 15 September 2000 The Code of Commercial Companies, Journal of Laws 2000 No. 94, item 1037 as amended),
<http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20000941037>
- Ustawa z dnia 16 września 1982 r. Prawo spółdzielcze, Dz.U. 1982, nr 30, poz. 210 z późn. zm. (The Act of 16 September 1982 on Cooperative Law, Journal of Laws 1982. No. 30, item 210 as amended), <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU19820300210>
- Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. 2004, nr 173, poz. 1807 z późn. zm. (The Act of 2 July 2004 on the freedom of economic activity, Journal of Laws 2004 No. 173, item 1807 as amended),
<http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20041731807>
- Ustawa z dnia 20 lipca 2018 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, Dz.U. 2018, poz. 1668 (The Act of 20 July 2018 Law on Higher Education and Science, Journal of Laws 2018 item 1668), <http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20180001668>
- Ustawa z dnia 23 września 1964 r. Kodeks cywilny, Dz.U. nr 16, poz. 93 z późn. zm. (The Act of 23 September 1964 Civil Code, Journal of Laws No. 16, item 93 as amended),
<http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU19640160093>
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. 1994, nr 129, poz. 559 z późn. zm. (Accounting Act of 29 September 1994, Journal of Laws 1994 No. 129 item 559 as amended),
<http://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdu19941210591>
- Vollmuth, H. (2001). *Führungsinstrument Controlling. Planung, Kontrolle und Steuerung*. Berlin: Haufe,
https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Vollmuth+H.%2C+F%C3%BChrungsinstrument+Controlling.+Planung%2C+Kontrolle+und+Steuerung&btnG=
- Webber, R.A. (1996). *Basic elements of managing organisations*. Berkeley: RD Irwin,
https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Webber+R.+A.%2C+Basic+elements+of+managing+organisations&btnG=
- Wypych, M. red. (2007). *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy (Corporate finances with elements of management and analysis)*. Łódź: Absolwent,
https://scholar.google.com/scholar?hl=pl&as_sdt=0%2C5&q=Wypych+M.+%28red.%29%2C+Finanse+przeds%2C4%99biorstwa+z+elementami+zarz%2C4%85dzania+i+analizy&btnG=
- (www1) <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/edukacja/edukacja/szkolnictwo-wyzsze-i-jego-finanse-w-2020-roku,2,17.html> [Accessed 12.12.2021].

Przyjęto/Accepted: 20.11.2021
Opublikowano/Published: 25.03.2022

UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UBEZPIECZENIOWYM FUNDUSZEM KAPITAŁOWYM – ANALIZA PORÓWNAWCZA WYBRANYCH OFERT

Maria Kałuska*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.05>

UNIT-LINKED LIFE INSURANCES – A COMPARATIVE ANALYSIS OF THE SELECTED OFFERS

Abstract

The purpose of the article/hypothesis: The main purpose of the article is to compare and evaluate the conditions of unit-linked life insurances offered by three selected insurance companies. The result of the analysis will allow to determine which of the compared insurance offers is the most beneficial for the policyholder. The following research hypothesis was formulated: the insurer specializing in the sale of unit-linked life insurance offers the potential policyholder the most beneficial terms in comparison to the majority of the analyzed insurance.

Methodology: In the article the following methods were used: a review of unit-linked life insurance offers and a comparative analysis using indicators used to measure the risk level and efficiency of investment funds.

Results of the research: Conducting a comparative analysis enabled to positively verify the research hypothesis. The Plan na Przyszłość+ insurance offered by Aegon Życie SA, the insurer whose majority of life insurance is unit-linked life insurance, is substantially the most beneficial. Its most important advantages are the widest scope of insurance, the guarantee of the payment of a fixed sum insured, insignificant amount of fees, as well as a low level of risk and the highest efficiency of the investment fund associated with the insurance.

Keywords: unit-linked life insurance, insurance capital fund, life insurance, insurance, investment fund.

JEL Class: G23, G52.

* Magister, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, e-mail: maria.kaluska@edu.uni.lodz.pl
orcid <https://orcid.org/0000-0003-3997-2619>

WSTĘP

Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym są bardzo złożonym produktem ubezpieczeniowym. Oprócz zapewnienia ochrony ubezpieczeniowej, umożliwiają ubezpieczającemu inwestowanie zgromadzonych środków za pomocą ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego. Badany produkt ubezpieczeniowy daje możliwość dopasowania nabywanego ubezpieczenia do własnych potrzeb i poziomu akceptacji ryzyka. Jednakże, by móc w pełni skorzystać z potencjału ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, wymagana jest znaczna wiedza dotycząca ich specyfiki, a także umiejętność oceny sytuacji na rynku finansowym.

Celem artykułu jest porównanie i ocena warunków ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oferowanych przez trzy wybrane zakłady ubezpieczeniowe. Wynik analizy pozwoli ustalić, która z porównywanych ofert ubezpieczeniowych jest najbardziej korzystna dla ubezpieczającego. Na potrzeby artykułu przyjęto następującą hipotezę badawczą: ubezpieczyciel specjalizujący się w sprzedaży ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oferuje potencjalnemu ubezpieczającemu najkorzystniejsze warunki w porównaniu do większości pozostałych ofert analizowanego ubezpieczenia.

O wyborze analizowanych ofert zadecydowały: regularność opłacania składki ubezpieczeniowej, szeroki zakres informacji udostępnianych przez ubezpieczycieli oraz oferowanie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych o charakterze akcyjnym.

Wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd ofert ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oraz analiza porównawcza za pomocą wskaźników wykorzystywanych przy pomiarze poziomu ryzyka i efektywności funduszy inwestycyjnych.

1. CHARAKTERYSTYKA UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UBEZPIECZENIOWYM FUNDUSZEM KAPITAŁOWYM

Zgodnie z załącznikiem do ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym należą do grupy 3 działu I ubezpieczeń na życie (Załącznik do ustawy z dnia 11 września 2015 r.). W literaturze przedmiotu znaleźć można wiele różnego rodzaju definicji ubezpieczeń typu unit-linked. Zgodnie z jedną z nich ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym zapewnia wypłatę sumy ubezpieczeniowej (której wartość uwarunkowana jest efektywnością funduszu inwestycyjnego) w przypadku śmierci ubezpieczonego lub

też dożycia przez niego określonego w polisie ubezpieczeniowej wieku (Vaughan i Vaughan, 1999: 232).

Przedmiotem ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest życie ubezpieczonego. Umowy ubezpieczeniowe określają wypadek ubezpieczeniowy jako śmierć ubezpieczonego lub też dożycie przez niego określonego wieku. Ze względu na szczególny charakter opisywanego ubezpieczenia za dodatkowy przedmiot umowy może być uznawane również prawo ubezpieczającego do złożenia wniosku o całkowity lub częściowy wykup ubezpieczenia i w konsekwencji wypłata środków zgromadzonych w ramach ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (Szczepańska, 2017: 97).

Świadczenie ubezpieczeniowe wypłacone jest ubezpieczonemu lub w przypadku jego śmierci określonym w polisie uposażonym. Jeśli ubezpieczający nie określił osób uposażonych, świadczenie przyznawane jest jego prawnym spadkobiercom. Należy zauważyć, że suma ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym składa się z dwóch części: inwestycyjnej i ochronnej (Szczepańska, 2008: 264).

Część inwestycyjna to wartość jednostek uczestnictwa w funduszu ubezpieczeniowym skumulowanych na indywidualnym rachunku inwestycyjnym danego ubezpieczającego. Jeśli dojdzie do śmierci ubezpieczonego, wartość jednostek uczestnictwa określana jest zgodnie z wyceną, której termin był najbliższy dacie zakwalifikowania świadczenia do wypłaty. Pozostałą część sumy ubezpieczeniowej tworzy część ochronna, czyli dodatkowa kwota zapewniana przez ubezpieczyciela w razie śmierci (Pawlak, 2014: 136–137).

Jeżeli ubezpieczony umrze w czasie trwania umowy ubezpieczeniowej, ubezpieczyciel będzie zobowiązany wypłacić jego uposażonym sumę lub wyższą z następujących kwot: sumę ubezpieczeniową określoną w polisie (tak jak w przypadku ubezpieczeń klasycznych) lub też wartość polisy (wartość zgromadzonego kapitału w postaci jednostek uczestnictwa w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym) (Stęplewska, 2016: 71).

W dowolnym momencie trwania umowy ubezpieczeniowej ubezpieczający ma prawo dokonać częściowego lub też całkowitego wykupu ubezpieczenia. Wykup częściowy umożliwia wypłatę części zgromadzonych w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym środków, zaś wykup całkowity jest równoznaczny z rozwiązaniem umowy ubezpieczeniowej (wypłacana jest wówczas równowartość jednostek uczestnictwa zgromadzonych w funduszu inwestycyjnym). Towarzystwa ubezpieczeniowe ograniczają możliwość stosowania wykupu poprzez wprowadzanie różnego rodzaju limitów (Szczepańska, 2017: 100).

Charakterystycznym elementem umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest fakt, że ryzyko ubezpieczeniowe przeniesione jest z towarzystwa ubezpieczeniowego na ubezpieczonego. Z tego po-

wodu ubezpieczyciel traci część potencjalnych zysków, zaś ubezpieczający otrzymuje możliwość osiągnięcia wysokiej stopy zwrotu z inwestycji i zwiększenia wartości posiadanej polisy ubezpieczeniowej (Kania, 2008: 108).

Ze względu na konieczność ponoszenia ryzyka, ubezpieczający ma możliwość samodzielnego określenia strategii inwestycyjnej. Uprawnienie to realizowane jest poprzez prawo do alokacji składki ubezpieczeniowej w dowolnie wybrane ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, znajdujące się w ofercie danego ubezpieczyciela (Jasiński, 2013: 240).

Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe (w skrócie ufk) mogą być tworzone jako fundusze wewnętrzne lub zewnętrzne. W przypadku funduszy wewnętrznych ubezpieczyciel we własnym zakresie tworzy ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy, zaś w przypadku zewnętrznych wykupuje jednostki uczestnictwa w wyspecjalizowanych funduszach inwestycyjnych.

Poszczególni ubezpieczyciele mają w swojej ofercie zróżnicowaną liczbę ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Różnią się one między sobą poziomem ryzyka, przyjętą strategią inwestycyjną i poziomem zyskowności (Ostrowska-Dankiewicz, 2009: 365).

Istotną zaletą ubezpieczeń typu unit-linked jest wysoki poziom elastyczności warunków umowy. Ubezpieczający ma prawo do zmiany wysokości sumy ubezpieczeniowej, częstotliwości opłacania składek, zwiększenia lub zmniejszenia wysokości składki podstawowej, zawieszenia opłacania składek, zmiany ubezpieczenia na bezskładkowe oraz wyboru dowolnego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (Stroiński 2004: 180–181).

2. ANALIZA PORÓWNAWCZA WARUNKÓW OFERT UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE Z UBEZPIECZENIOWYM FUNDUSZEM KAPITAŁOWYM

W celu przeprowadzenia analizy porównawczej dokonano zestawienia trzech ofert ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym: Cel na Przyszłość (znajdującego się w ofercie PZU Życie SA), Plan na Przyszłość+ (oferowanego przez Aegon Życie SA) i Future Saver (zaproponowanego przez Vienna Life SA).

PZU Życie SA zajmuje pierwsze miejsce w Polsce zarówno pod względem wartości aktywów, jak i składki ubezpieczeniowej brutto. W czasie trwania trzech pierwszych kwartałów 2020 roku PZU Życie SA zgromadziło 42,3% składki brutto I działu ubezpieczeń (*Raport niefinansowy Grupy Kapitałowej PZU i PZU SA za 2020*, 2020).

Aegon Życie SA jest ósmym polskim towarzystwem ubezpieczeniowym pod względem aktywów i czternastym, mając na uwadze wysokość składki ubezpieczeniowej brutto (*Raport Roczny PIU 2019*, 2019). Najważniejszym aspektem

działalności opisywanego ubezpieczyciela jest oferowanie ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – stanowią one niespełna 80% wszystkich sprzedawanych ubezpieczeń działu I (*Sprawozdanie Zarządu z działalności Aegon TU za rok 2019*, 2019).

Vienna Life SA zajmuje dwunaste miejsce w rankingu polskich ubezpieczycieli pod względem wartości aktywów, zaś uwzględniając wysokość składki brutto plasuje się poza pierwszą piętnastką (*Raport Roczny PIU 2019*, 2019).

Tabela 1. Podstawowe informacje dotyczące wybranych ofert ubezpieczeń na życie z ufk

	Cel na Przyszłość (PZU Życie SA)	Plan na Przyszłość+ (Aegon Życie SA)	Future Saver (Vienna Life SA)
Wiek ubezpieczającego	5–65 lat	18–70 lat	18–56 lat
Okres ubezpieczeniowy	Do rocznicy podpisania umowy ubezpieczeniowej po ukończeniu 85 lat przez ubezpieczającego	5–30 lat, jednakże nie dłużej niż do rocznicy podpisania umowy ubezpieczeniowej po ukończeniu 70 lat przez ubezpieczającego	Do dnia poprzedzającego rocznicę podpisania umowy ubezpieczeniowej po ukończeniu 65 lat przez ubezpieczającego
Zakres ubezpieczenia	Śmierć ubezpieczonego, śmierć ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku, dożycie przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczeniowego	Śmierć ubezpieczonego, śmierć ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku, śmierć ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego, dożycie przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczeniowego	Śmierć ubezpieczonego, dożycie przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczeniowego
Suma ubezpieczeniowa	Jest równa aktualnej wartości rachunku podstawowego i dodatkowego	Od 18 180 zł do 720 000 zł	Jest równa aktualnej wartości rachunku podstawowego i dodatkowego
Suma ubezpieczeniowa z tytułu śmierci na skutek nieszczęśliwego wypadku	50 000 zł, a od 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej co roku zwiększana o 10 000 zł aż do 100 000 zł, jeśli ubezpieczenie nie jest bezskładkowe	Nie występuje	Nie występuje
Dodatkowe premie i korzyści	Premia inwestycyjna	Brak	Brak

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

W tabeli 1 przedstawiono podstawowe informacje dotyczące wybranych ofert ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Pod względem wieku ubezpieczającego za najbardziej korzystną można uznać ofertę ubezpieczenia zaproponowaną przez Aegon. Mogą skorzystać z niej osoby wieku do 70 lat, zaś w przypadku pozostałych ofert jedynie do 65 lat (w przypadku oferty PZU) lub nawet 56 lat (oferta Vienny).

Aegon zapewnia także najszerszy zakres ochrony ubezpieczeniowej, w przeciwieństwie do pozostałych ubezpieczycieli oferuje on wypłatę świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego. Wspominany ubezpieczyciel gwarantuje także stałą wartość sumy ubezpieczeniowej, zaś zarówno PZU i Vienna mianem sumy ubezpieczeniowej określają sumę środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, co wiąże się z niepewnością co do jej przyszłej wartości. W przypadku spadku wartości zgromadzonych środków może okazać się, że suma ubezpieczeniowa wypłacona na skutek wystąpienia zdarzenia ubezpieczeniowego będzie dość niska.

Najdłuższy okres ubezpieczeniowy stwierdzono w przypadku ubezpieczenia na życie z ufk znajdującego się w ofercie PZU. Trwa on aż do rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej po ukończeniu przez ubezpieczonego 85 roku życia. Okres ubezpieczeniowy pozostałych ofert jest znacząco niższy i upływa po ukończeniu przez ubezpieczonego jedynie 65 lat.

Niewątpliwą zaletą ubezpieczenia Cel na Przyszłość jest dodatkowa suma ubezpieczeniowa dotycząca śmierci ubezpieczonego w wyniku nieszczęśliwego wypadku. Warto też wspomnieć o premii inwestycyjnej w wysokości 250 zł, wypłacanej trzeciego dnia wyceny przed 10 rocznicą podpisania polisy ubezpieczeniowej. Bonus ten naliczany jest, jeżeli umowa ubezpieczenia nie zostanie przekształcona w umowę bezskładkową, nie została obniżona wysokość składki regularnej ani nie dokonano żadnego wykupu częściowego.

W tabeli 2 zaprezentowano najważniejsze aspekty dotyczące części inwestycyjnej porównywanych ofert ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Analizując aspekt inwestycyjny porównywanych umów ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, najbardziej korzystne warunki zostały zaproponowane przez Aegon. W przeciwieństwie do pozostałych ofert ubezpieczeń nie jest wymagane posiadanie określonej minimalnej wysokości środków na rachunku podstawowym, dzięki czemu ubezpieczenie to dostępne jest też dla ubezpieczających, którzy nie dysponują dużą ilością zgromadzonego kapitału.

Klient może też samodzielnie zdecydować, jaką część składki przeznaczą na cele ochronne, a jaką na cele inwestycyjne (PZU i Vienna inwestują całą wartość wpłacanej składki ubezpieczeniowej). Udogodnienie to umożliwi dopasowanie poziomu ryzyka do własnych preferencji.

Tabela 2. Porównanie warunków dotyczących części inwestycyjnej ubezpieczenia

	Cel na Przyszłość (PZU Życie SA)	Plan na Przyszłość+ (Aegon Życie SA)	Future Saver (Vienna Life SA)
Minimalna wartość rachunku podstawowego	5 000 zł	Nie występuje	12 000 zł
Możliwość wyboru, jaka część składki będzie inwestowana	Cała składka jest inwestowana	Pełna dowolność wyboru	Cała składka jest inwestowana
Ilość ufk	10	72	50
Minimalny udział w danym ufk	Nie występuje	Nie występuje	10%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość, Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+ i Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver.*

Opisywane ubezpieczenie charakteryzuje się również najwyższą z porównywanych ofert ilością różnego rodzaju ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych – jest ich aż 72, dla porównania w ubezpieczeniu Cel na Przyszłość zagwarantowanych jest jedynie 10 ufk, a w Future Saver 50. Umożliwia to zagwarantowanie inwestorowi szerokiego wyboru funduszy, co znacząco zwiększa atrakcyjność opisywanej oferty.

Zarówno Aegon, jak i PZU nie określają minimalnych udziałów środków pieniężnych w danym ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym, w przeciwieństwie do Vienny, która wymaga, by wynosił on minimalnie 10%.

W tabeli 3 zestawiono najważniejsze informacje związane ze składką ubezpieczeniową ubezpieczeń na życie z ufk.

Analizując wymaganą częstotliwość opłacania składki ubezpieczeniowej, za najbardziej elastyczne można uznać ubezpieczenie Cel na Przyszłość. Ubezpieczający ma możliwość opłacania składek miesięcznie, kwartalnie, półrocznie lub rocznie. Pozostałe oferty dopuszczają opłacanie składek miesięcznie lub rocznie lub nawet jedynie miesięcznie. PZU i Aegon umożliwiają również zmianę częstotliwości opłacania składki w czasie trwania umowy ubezpieczeniowej.

Minimalna wysokość składki najniższa jest w przypadku oferty PZU. Jej miesięczna wysokość wynosi jedynie 100 zł. Dla porównania składka miesięczna ubezpieczenia na życie z ufk zaproponowanego przez Viennę jest dwukrotnie wyższa. Wspomniane towarzystwo ubezpieczeniowe nie stosuje również żadnych ograniczeń co do maksymalnej wysokości składki. Pozostali ubezpieczyciele umożliwiają dokonywanie wpłat w wysokości do 3 000 zł miesięcznie.

Tabela 3. Porównanie warunków dotyczących składki ubezpieczeniowej

	Cel na Przyszłość (PZU Życie SA)	Plan na Przyszłość+ (Aegon Życie SA)	Future Saver (Vienna Life SA)
Periodyczność opłacania składek	Miesięcznie, kwartalnie, półrocznie, rocznie, możliwość zmiany częstotliwości w czasie trwania umowy	Miesięcznie, rocznie, możliwość zmiany częstotliwości w czasie trwania umowy	Miesięcznie
Minimalna wysokość składki ubezpieczeniowej	Miesięcznie 100 zł, kwartalnie 300 zł, półrocznie 600 zł, rocznie 1200 zł	Miesięcznie 150 zł, rocznie 1800 zł	Miesięcznie 200 zł
Maksymalna wysokość składki ubezpieczeniowej	Brak	Miesięcznie 3000 zł, rocznie 36 000 zł	Miesięcznie 3 000 zł
Możliwość wpłacania składek dodatkowych	Tak, brak ograniczeń ich wysokości	Tak, minimalnie 100 zł a maksymalnie 50 000 zł w każdym roku polisowym	Tak, minimalnie 100 zł
Konieczność zapłaty składki inicjującej	Tak, w wysokości 5000 zł	Nie występuje	Nie występuje
Możliwość obniżenia wysokości składki	Tak	Brak możliwości	Brak możliwości
Możliwość podwyższenia składki ubezpieczeniowej	Tak	Brak możliwości	Tak
Możliwość uzyskania ubezpieczenia bezskładkowego	Od 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej	Brak możliwości	Od 10 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej
Zawieszenie spłaty składek ubezpieczeniowych	Od 2 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej nie dłużej niż na pół roku, kolejne zawieszenie po 4 latach od poprzedniego	Od 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej, nie dłużej niż na rok, kolejne zawieszenie po 5 latach od poprzedniego	Nie występuje

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

Ogólne Warunki Ubezpieczenia Plan na Przyszłość zaproponowanego przez PZU umożliwiają ubezpieczającemu dokonywanie wpłat składek dodatkowych w dowolnie wybranej przez niego wysokości. Zarówno w przypadku Vienny, jak i Aegon wysokość minimalnej składki dodatkowej jest równa 100 zł, dodatkowo Aegon zezwala na wpłacenie rocznie dodatkowo jedynie 50 000 zł.

Warto wspomnieć o istotnej niedogodności dla ubezpieczającego związanej z wykupieniem ubezpieczenia Plan na Przyszłość – jest to konieczność opłacenia składki inicjującej równej 5 000 zł. Pozostałe porównywane oferty nie zawierają tego wymogu.

Ubezpieczający, który wykupił ubezpieczenia na życie z ufk zaproponowane przez PZU ma możliwość zarówno podwyższenia, jak i obniżenia ustalonej podczas podpisywania polisy ubezpieczeniowej wysokości składki ubezpieczeniowej. Jej obniżenie dopuszczalne jest pomiędzy drugą a piątą rocznicą podpisania polisy o maksymalnie 20% (jeśli ostateczna wysokość składki wyższa jest od wartości minimalnej 100 zł). W przeciwieństwie do PZU składka ubezpieczeniowa ubezpieczenia Future Saver (Vienna) pozostaje niezmienna przez cały okres trwania ubezpieczenia. Aegon umożliwia jedynie podwyższenie jej wysokości.

PZU i Vienna zapewniają możliwość przekształcenia ubezpieczenia na życie z ufk w ubezpieczenie bezskładkowe odpowiednio po 5 i 10 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej, zaś Aegon nie przewiduje ubezpieczenia bezskładkowego.

Zarówno PZU, jak i Aegon dopuszczają możliwość zawieszenia opłaty składek, odpowiednio po 2 i 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej. Powtórne dokonanie zawieszenia opłaty jest możliwe po 4 (w przypadku PZU) i 5 (w przypadku Aegon) latach od poprzedniego zawieszenia. Ogólne Warunki ubezpieczenia znajdującego się w ofercie Vienny nie umożliwiają zastosowania opisywanego rozwiązania.

W tabeli 4 dokonano analizy rodzaju i wysokości świadczeń związanych z funkcjonowaniem porównywanych ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Warto zaznaczyć, że gdy ubezpieczający dożyje końca okresu ubezpieczeniowego, każde z analizowanych ubezpieczeń na życie z ufk zapewniają wypłatę całości środków zgromadzonych na rachunku podstawowym i dodatkowym.

W przypadku wszystkich świadczeń najbardziej korzystne warunki zagwarantowane są przez ofertę zaproponowaną przez Aegon. Oprócz środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, wspomniany ubezpieczyciel zapewnia również wypłatę sumy ubezpieczeniowej. Umożliwia to uposażonym uzyskanie świadczenia w zadowalającej wysokości, nawet w przypadku niskiej wartości środków pochodzących z ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Ubezpieczenie zaproponowane przez Aegon jako jedyne z porównywanych ofert umożliwia też wypłatę świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego.

Tabela 4. Porównanie warunków dotyczących świadczeń ubezpieczeniowych

	Cel na Przyszłość (PZU Życie SA)	Plan na Przyszłość+ (Aegon Życie SA)	Future Saver (Vienna Life SA)
Wysokość świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego	Środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym, powiększone o 1% (jeśli ubezpieczający jest w wieku od 18 do 65 lat) lub 0,2% (jeśli ubezpieczający jest w wieku powyżej 66 lat) rachunku podstawowego	Suma ubezpieczeniowa oraz środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym	112% środków zgromadzonych na rachunku podstawowym i środki zgromadzone na rachunku dodatkowym
Wysokość świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku	Środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym powiększone o sumę ubezpieczeniową z tytułu śmierci na skutek nieszczęśliwego wypadku	Dwukrotność sumy ubezpieczeniowej oraz środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym	Nie występuje
Wysokość świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego	Nie występuje	Trzykrotność sumy ubezpieczeniowej oraz środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym	Nie występuje
Możliwość rozszerzenia umowy ubezpieczeniowej o dodatkowe warianty	Brak	Szeroki wybór wariantów rozszerzających umowę ubezpieczenia	Możliwość podpisania Umowy Dodatkowej Protect zapewniającej dodatkową ochronę w przypadku śmierci ubezpieczonego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

Istotną zaletą ubezpieczenia na życie Plan na Przyszłość+ jest możliwość rozszerzenia umowy ubezpieczenia o wiele różnego rodzaju wariantów, takich jak przykładowo wypłata świadczeń, gdy na skutek nieszczęśliwego wypadku dojdzie do poważnych chorób, operacji medycznych, całkowitej i trwałej niezdolności do pracy, pobytu w szpitalu, trwałego uszczerbku na zdrowiu lub też całkowitej

i trwałej niezdolności do pracy. Możliwość rozszerzenia umowy ubezpieczeniowej o dodatkowe świadczenie zapewnia także propozycja przygotowana przez Viennę.

Tabela 5. Opłaty związane z funkcjonowaniem ubezpieczeń na życie z ufk

	Cel na Przyszłość (PZU Życie SA)	Plan na Przyszłość+ (Aegon Życie SA)	Future Saver (Vienna Life SA)
Opłata dystrybucyjna	250 zł	Brak	Brak
Opłata administracyjna	7,50 zł miesięcznie	Brak	W zależności od wysokości składki w skali roku przez pierwsze 10 lat trwania ubezpieczenia od 1,50% do 1,95%, od 11 roku 0,95%
Opłata za ochronę ubezpieczeniową (śmierć ubezpieczonego)	0,03% wartości rachunku podstawowego pobierane raz w roku	Brak	Brak
Opłata za ochronę ubezpieczeniową (śmierć ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku)	5 zł miesięcznie	Brak	Brak
Opłata za wykup częściowy lub całkowity	10 zł	W ciągu pierwszych 5 lat trwania umowy ubezpieczeniowej 4% środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, w 6 roku 3%, w 7 roku 2%, w 8 roku 1%, od 9 roku bezpłatnie	W ciągu pierwszych 10 lat trwania umowy ubezpieczeniowej 4% środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, od 11 roku bezpłatnie
Opłata za konwersję	Brak	Brak	Online bezpłatnie, tradycyjnie 6,74 zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

W tabeli 5 przedstawiono wysokość opłat związanych z funkcjonowaniem poszczególnych ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Ze względu na różnice w sposobie naliczania poszczególnych opłat porównanie ich wysokości w poszczególnych ofertach ubezpieczenia można uznać za dość utrudnione. Z najmniejszą ilością różnego rodzaju opłat wiąże się wykupienie ubezpieczenia zaproponowanego przez Aegon. Ubezpieczający zobowiązany jest wówczas do uiszczenia jedynie opłaty za ewentualne dokonanie konwersji lub wykupu częściowego lub całkowitego.

Najwięcej opłat przewidzianych jest w Ogólnych Warunkach Ubezpieczenia znajdującego się w ofercie PZU. W przeciwieństwie do pozostałych porównywanych ofert ubezpieczający zobowiązany jest do zapłaty opłat dystrybucyjnej i za ochronę ubezpieczeniową w dwóch wariantach.

Należy zaznaczyć, że wysokość opłat związanych z zarządzaniem funduszami uzależniona jest od rodzaju funduszu bazowego, do którego przekazywane są środki zgromadzone przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy.

3. ANALIZA PORÓWNAWCZA UBEZPIECZENIOWYCH FUNDUSZY KAPITAŁOWYCH

W celu porównania poziomu ryzyka i efektywności ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych będących częścią ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym zdecydowano o wyborze do analizy trzech ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych: PZU Akcji Krakowiak UFK (Cel na Przyszłość – PZU Życie SA), NN Akcji UFK (Plan na Przyszłość+ Aegon Życie SA) i QUERCUS Agresywny UFK (Future Saver – Vienna Life SA). W tabeli 6 zaprezentowano podstawowe informacje dotyczące porównywanych ufk.

Tabela 6. Podstawowe informacje dotyczące porównywanych ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

	PZU Akcji Krakowiak UFK (Cel na Przyszłość)	NN Akcji UFK (Plan na Przyszłość+)	QUERCUS Agresywny UFK (Future Saver)
Data powstania	02.10.2006	17.11.2003	18.01.2011
Poziom ryzyka	podwyższone	podwyższone	bardzo wysokie
Fundusz bazowy	PZU Akcji Krakowiak	NN Akcji	QUERCUS Agresywny
Polityka inwestycyjna	Akcje renomowanych spółek – min. 50%	Akcje i instrumenty udziałowe polskich emitentów – 70–100%	Akcje 50–100%, w tym akcje pre-IPO 0–10% Instrumenty dłużne –

	Instrumenty udziałowe – 0–50% Instrumenty dłużne – maks. 50%	Pozostała część aktywów – dłużne instrumenty Skarbu Państwa lub NBP i depozyty bankowe	0–50% Zagraniczne instrumenty dłużne – 0–50% Tytuły uczestnictwa innych fundusz – 0–10%
Wartość aktywów netto (na dzień 31.12.2020)	37,2 mln zł	1,7 mln zł	23 mln zł
Wartość jednostki uczestnictwa netto (na dzień 02.06.2021)	83,24 zł	373,79 zł	271,14 zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Analizy.pl i Stooq.pl.

4. ANALIZA PORÓWNAWCZA BAZOWYCH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Analizowane ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe przekazują całość zgromadzonych środków do bazowych funduszy inwestycyjnych. Z tego względu konieczne jest przeprowadzenie ich analizy porównawczej, a także wykorzystanie ich notowań do przeprowadzenia obliczeń potrzebnych do wyliczenia wartości wskaźników wykorzystanych do pomiaru poziomu ryzyka i efektywności funduszy. Funduszem bazowym PZU Akcji Krakowiak UFK jest fundusz PZU Akcji Krakowiak, NN Akcji UFK – NN Akcji, a QUERCUS Agresywny UFK – QUERCUS Agresywny.

W tabeli 7 przedstawiono podstawowe informacje dotyczące analizowanych funduszy inwestycyjnych, a także ich porównanie pod względem wysokości opłat. Wszystkie porównywane fundusze cechują się codzienną wyceną jednostek uczestnictwa i wysokim poziomem ryzyka. Zostały pominięte aspekty analizy identyczne z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi.

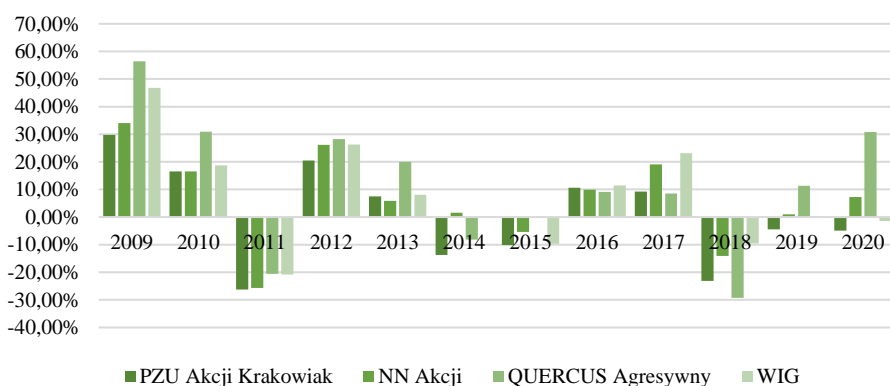
Ze względu na fakt, że benchmarkiem dwóch z analizowanych funduszy jest WIG, zaś benchmark QUERCUS Agresywnego stanowi 90% WIG i 10% WIBID1M, w celu uproszczenia porównania przyjęto za benchmark wszystkich funduszy wartość WIG. Na wykresie 1 zobrazowano notowania porównywanych funduszy inwestycyjnych i benchmarku w latach 2009–2020.

Analizując wykres 1 możemy zauważyć, że żaden porównywanych funduszy inwestycyjnych nie osiągał regularnie wyników przewyższających wyniki osiągnięte przez benchmark. W latach 2009–2013 i 2019–2020 udawało się to QUERCUS Agresywnemu, zaś w latach 2014–2015 i 2018–2020 NN Akcji. Roczne notowania PZU Akcji Krakowiak w żadnym z analizowanych lat nie były wyższe niż notowania benchmarku, jedynie w 2013 i 2016 roku ich roczne stopy były równe.

Tabela 7. Wstępne porównanie bazowych funduszy inwestycyjnych

	PZU Akcji Krakowiak	NN Akcji	QUERCUS Agresywny
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych	TFI PZU	NN Investment Partners TFI	QUERCUS TFI
Data rozpoczęcia działalności	25.10.1999	09.03.1998	28.03.2008
Wartość aktywów netto (na dzień 31.05.2021)	1 mld zł	1,2 mld zł	458,8 mln zł
Wartość jednostki uczestnictwa (na dzień 02.06.2021)	83,24 zł	373,79 zł	271,14 zł
Skład portfela inwestycyjnego	76% akcje krajowe, 13% akcje zagraniczne, 2% środki pieniężne i należności, 9% pozostałe	97% akcje, 2% kwity depozytowe, 1% środki pieniężne i lokaty skorygowane o saldo należności i zobowiązań	85% akcje, 15% środki pieniężne
Minimalna pierwsza wpłata	100 zł	200 zł	20 000 zł
Minimalna kolejna wpłata	100 zł	50 zł	1 zł
Maksymalna opłata dystrybucyjna	3%	4%	3,3%
Oplata za zarządzanie	2,5% + 20% ponad benchmark		

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Karty funduszu PZU Akcji Krakowiak*, *Karty funduszu NN Akcji*, *Karty funduszu QUERCUS Agresywny* i danych Analizy.pl.



Wykres 1. Stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych i benchmarku

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Stooq.pl

W celu przeprowadzenia zarówno analizy porównawczej poziomu ryzyka, jak i efektywności porównywanych bazowych funduszy inwestycyjnych wykorzystano roczne notowania funduszy za okres ostatnich 13 lat (2008–2020). Za rynkową stopę zwrotu przyjęto indeks giełdowy WIG, zaś za stopę wolną od ryzyka, stopę procentową rynku międzybankowego WIBID 1M.

W tabeli 8 zaprezentowano wyliczone wskaźniki ryzyka porównywanych bazowych funduszy inwestycyjnych.

Tabela 8. Mierniki ryzyka funduszy bazowych

	PZU Akcji Krakowiak	NN Akcji	QUERCUS Agresywny
Odchylenie standardowe	17,51%	16,70%	24,03%
Odchylenie przeciętne	14,72%	12,46%	18,20%
Średni rozstęp	0,28	0,30	0,30
Współczynnik zmienności	18,17	2,63	2,1
Semiodchylenie standardowe	11,97%	11,66%	16,77%
Współczynnik beta	0,81	0,79	0,96
Ryzyko rynkowe do ryzyka całkowitego	86,68%	88,17%	74,51%
Współczynnik determinacji	75,13%	77,74%	55,52%
Tracking Error	8,64%	5,06%	13,36%
Information Ratio	-79,16%	-28,64%	27,28%

Źródło: opracowanie własne.

Porównując wyliczone wartości odchylenia standardowego, semiodchylenia standardowego i odchylenia przeciętnego możemy zauważyć, że PZU Akcji Krakowiak i NN Akcji charakteryzują się podobnym poziomem ryzyka całkowitego, zaś QUERCUS Agresywny obarczony jest jego znacznie wyższym poziomem. Jednakże ze względu na znaczące różnice w przypadku stóp zwrotu analizowanych funduszy bardziej odpowiednią miarą do oceny ryzyka całkowitego funduszy zdaje się być współczynnik zmienności. Używając wspomnianej miary za najbardziej ryzykowny możemy uznać PZU Akcji Krakowiak, który osiąga prawie dziewięciokrotnie wyższe wartości wskaźnika w porównaniu do NN Akcji i Quercus Agresywnego.

Wszystkie z porównywanych funduszy osiągają podobną wysokość średniego rozstępu stóp zwrotu, co może świadczyć o tym, że wartości stóp zwrotu

z funduszy w analizowanym okresie kształtują się na względnie podobnym poziomie i nie osiągają wartości skrajnych.

Obliczone wartości współczynników beta świadczą o tym, że porównywane fundusze charakteryzują się niższym poziomem ryzyka w porównaniu do portfela rynkowego. Najbardziej ryzykowny jest QUERCUS Agresywny, zaś najmniej NN Akcji.

Do oceny poziomu dywersyfikacji ryzyka analizowanych funduszy inwestycyjnych wykorzystano stosunek ryzyka rynkowego do ryzyka całkowitego i współczynnik determinacji. PZU Akcji Krakowiak i NN Akcji możemy uznać za fundusze charakteryzujące się lepiej zdywersyfikowanym portfelem inwestycyjnym, wartość ich współczynników determinacji wynosi odpowiednio 75,13% i 77,74%, a stosunek ryzyka całkowitego do ryzyka rynkowego 86,68% i 88,17%. Zdecydowanie gorzej prezentują się wyniki wskaźników obliczonych dla QUERCUS Agresywnego, jego stosunek ryzyka całkowitego do ryzyka całkowitego jest równy 74,51%, zaś współczynnik determinacji osiąga jedynie 55,52%.

Najniższą wartość wskaźnika Tracking Error osiąga NN Akcji, co świadczy o tym, że osiąganę przez fundusz stopy zwrotu są najbliższe benchmarkowi, a w rezultacie jest on najlepiej zarządzany. W przypadku opisywanej miary najgorzej wypada QUERCUS Agresywny, którego błąd odwzorowania jest prawie dwukrotnie wyższy w porównaniu do NN Akcji.

Wszystkie z analizowanych funduszy inwestycyjnych osiągają bardzo niskie wyniki wskaźnika informacyjnego, co może świadczyć o niskiej efektywności i wysokim poziomie ryzyka analizowanych produktów finansowych.

Dane zamieszczone w tabeli 9 umożliwiają dokonanie porównania wskaźników efektywności analizowanych funduszy bazowych.

Tabela 9. Mierniki efektywności funduszy bazowych

	PZU Akcji Krakowiak	NN Akcji	QUERCUS Agresywny
Wskaźnik Sharpe'a	1,02	1,39	1,18
Wskaźnik Treynora	0,22	0,30	0,30
Wskaźnik Alfa Jensena	-0,03	0,05	0,05
Wskaźnik Alfa Sharpe'a	-0,01	0,06	-0,02
Wskaźnik Modigliani & Modigliani	0,02	0,09	0,05

Źródło: opracowanie własne.

Analizując wartości wskaźników zobrazowanych w tabeli 8, za najbardziej efektywny można uznać fundusz NN Akcji. Osiąga on najwyższe wysokości wszystkich obliczonych mierników. Jedynie w przypadku wskaźnika Treynora i wskaźnika Alfa Jensa QUERCUS Agresywny osiąga wartości równie NN Akcji. Najniższą efektywnością charakteryzuje się PZU Akcji Krakowiak, wartości mierników efektywności są w jego przypadku dość niskie, a w przypadku wskaźnika Alfa Sharpe'a osiągają nawet wartość ujemną.

PODSUMOWANIE

Przeprowadzone badania umożliwiły pozytywną weryfikację przyjętej hipotezy badawczej. Warunki ubezpieczenia na życie Plan na Przyszłość+, znajdującego się w ofercie Aegon Życie SA, czyli zakładu ubezpieczeniowego, którego większość ubezpieczeń na życie stanowią ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, istotnie są najkorzystniejsze. Jego najważniejszymi zaletami są: najszerszy zakres ubezpieczenia, gwarancja wypłaty stałej sumy ubezpieczeniowej, niewielka ilość opłat, a także niski poziom ryzyka i najwyższa z porównywanych efektywność bazowego funduszu inwestycyjnego powiązanego z ubezpieczeniem.

Częstym problemem przy zakupie ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest niska świadomość ryzyka związanego z tego rodzaju ubezpieczeniem i brak umiejętności jego oszacowania. Zjawisko to może wpływać na negatywny odbiór ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, co przekłada się na systematyczny spadek zainteresowania, a w rezultacie zmniejszenie ilości wykupionych polis ubezpieczeniowych oraz powstanie ich rynku wtórnego.

Przeprowadzone w artykule rozważania dotyczące zarówno teoretycznych aspektów ubezpieczenia na życie z ubezpieczeń, jak i analizy ich warunków pozwalają wysnuć wniosek dotyczący tego, jak bardzo są to złożone i wieloaspektowe produkty ubezpieczeniowe. Ubezpieczający, by dokonać racjonalnego wyboru polisy ubezpieczeniowej musi być w stanie dokonać efektywnej analizy szeregu skomplikowanych warunków ubezpieczenia, takich jak zasady wypłacania świadczenia ubezpieczeniowego czy warunki dokonywania częściowego lub całkowitego wykupu a także być w stanie wybrać dopasowany do preferowanego poziomu ryzyka ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy oraz umiejętnie ocenić poziom ryzyka i efektywności powiązanego z nim bazowego funduszu inwestycyjnego. Dlatego zasadnym wydaje się postawienie pytanie, czy poziom świadomości ubezpieczeniowej osób, które dokonały zakupu polisy lub też planują jej zakup w przyszłości, jest wystarczający, by dokonywany wybór był racjonalny. Zagadnienie to może stać się w przyszłości przedmiotem dalszych badań.

BIBLIOGRAFIA

- Aegon (2019). *Sprawozdanie Zarządu z działalności Aegon TU za rok 2019*.
- Aegon (2021). *Ogólne Warunki terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+*.
- Analizy.pl, www.analizy.pl [dostęp 30.04.2021].
- Jasiński, Ł. (2013). Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe jako forma długoterminowego oszczędzania. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia*, 47.
- Kania, P. (2008). *Ubezpieczenia na życie w aspekcie optymalizacji ochrony przed skutkami ryzyka osobowego*. Warszawa: Fundacja WARTY i Kredyt Banku „Razem możemy więcej”.
- NN Investment Partners (2021). *Karta funduszu NN Akcji, NN Investment Partners*.
- Ostrowska-Dankiewicz, A. (2009). Funkcjonowanie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych jako integralnej części ubezpieczeń typu unit-linked. W: K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec, red., *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Pawlak, P. (2014). Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – wybrane zagadnienia. W: P. Ziemiak, red., *Ubezpieczenia na życie. Prawo i ekonomia*. Toruń: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu.
- PIU (2019). *Raport Roczny PIU 2019*.
- PZU (2020). *Raport niefinansowy Grupy Kapitałowej PZU i PZU SA za 2020*.
- PZU (2021). *Karta funduszu PZU Akcji Krakowiak*.
- PZU (2021). *Ogólne Warunki Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*.
- Quercus TFI (2021). *Karta funduszu QUERCUS Agresywny*.
- Stęplewska, K. (2016). Analiza ubezpieczeń życiowych. W: D. Ostrowska, P. Jamróz, red., *Ubezpieczenia gospodarcze i społeczne w Polsce*. Warszawa: CeDeWu.pl.
- Stooq.pl, www.stooq.pl [dostęp 30.04.2021].
- Stroiński, E. (2004). *Ubezpieczenia na życie. Teoria i praktyka*. Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
- Szczepańska, M. (2008). *Ubezpieczenia na życie. Aspekty prawne*. Warszawa: Wolters Kluwer Polska SA
- Szczepańska, M. (2017). Ubezpieczenia na życie o charakterze inwestycyjnym. W: M. Szczepańska, red., *Zagadnienia prawne i ekonomiczne dotyczące umów ubezpieczeń na życie*. Warszawa: Wolters Kluwer Polska SA
- Vaughan, E. i Vaughan, T. (1999). *Fundamentals of risk and insurance*. Nowy Jork: John Wiley & Sons.
- Vienna (2021). *Ogólne Warunki Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.
- Załącznik do Ustawy z dnia 11 września 2015 roku o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. 2015, poz. 1844.

Przyjęto/Accepted: 30.11.2021.
Opublikowano/Published: 25.03.2022.

DEPOZYTY BANKOWE GOSPODARSTW DOMOWYCH W CZASIE COVID-19 W KRAJACH GRUPY WYSZEHRADZKIEJ

Joanna Cichorska^{*}, Maria Czech^{**}, Blandyna Puszer^{***}



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.06>

BANK DEPOSITS OF HOUSEHOLDS DURING COVID-19 IN THE VISEGRAD COUNTRIES

Abstract

The purpose of the article/hypothesis: The main objective of the article is to examine the impact of the Covid-19 pandemic on the value of bank deposits of monetary financial institutions (MFIs) in the V4 countries, i.e. the Czech Republic, Poland, Slovakia and Hungary. The specific objective of this study is to investigate the situation in the market of bank deposits in the Visegrad Group countries during the Covid-19 pandemic. In relation to the adopted goals, the hypothesis was formulated that the Covid-19 pandemic determines the amount of money invested by households from bank deposits in the V4 group, but the determinants of this saving and the direction and strength of their impact are varied.

Methodology: The achievement of the set objectives was based on theoretical studies and empirical research. In the theoretical studies a critical analysis of source literature was applied. Empirical research involved time series analysis and multiple linear regression analysis.

Results of the research: The results of the study allowed for positive verification of the hypothesis, and the study objectives were achieved. It has been shown that changes in the number of Covid-19 cases, as well as changes in the number of deaths and the number of vaccinations performed for Covid-19 in individual V4 countries translate into the propensity or aversion to deposit money in bank financial institutions. This is confirmed primarily by regression analysis, but also by time series analysis.

Keywords: bank deposits, households, pandemic, Covid-19, Visegrad Group, V4.

JEL Class: D14, E21.

^{*} Doktor, Wydział Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, e-mail: j.cichorska@ue.katowice.pl
<https://orcid.org/0000-0002-2410-9284>

^{**} Doktor, Wydział Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, e-mail: maria.czech@ue.katowice.pl
<https://orcid.org/0000-0003-3572-6891>

^{***} Doktor hab., prof. UE, Wydział Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, e-mail: blandyna.puszer@ue.katowice.pl
<https://orcid.org/0000-0003-4470-2998>

WSTĘP

Gospodarstwa domowe jako podmioty funkcjonujące w gospodarce, podejmują podstawowe decyzje finansowe dotyczące poziomu konsumpcji i oszczędzania, dążąc do zaspokojenia swoich nieograniczonych potrzeb zarówno bieżących, jak i dotyczących przyszłości. Oszczędzanie jest rozumiane jako powstrzymywanie się człowieka czy gospodarstwa domowego od bieżącej konsumpcji na rzecz jej zwiększenia w przyszłości (Harasim, 2007: 14). Oszczędzanie oznacza zaniechanie konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej i najczęściej skutkuje lokowaniem środków pieniężnych w instrumenty finansowe, umożliwiające osiągnięcie dochodu, który może być przeznaczony na późniejszą konsumpcję lub przyszłe oszczędności (Frączek, 2012: 88). Z kolei mianem oszczędności określa się część dochodów, która nie zostaje wydana na konsumpcję (Zaleśkiewicz, 2012: 227). Oszczędności są środkiem akumulacji kapitału, który następnie może zostać zainwestowany, aby ten zakumulowany kapitał pomnażać (Musiał, 2014: 1148). W związku z tym wyróżnia się oszczędności dobrowolne, w ramach których gospodarstwo domowe rezygnuje z wydatkowania części swych dochodów na bieżące cele konsumpcyjne bez zewnętrznych nacisków oraz oszczędności przymusowe, które wynikają z obowiązującego prawa bądź sytuacji ekonomicznej, w której brakuje określonych towarów na rynku (Bywalec, 2012: 163). Jedną z form oszczędzania jest lokowanie nadwyżek finansowych w formie depozytów bankowych w monetarnych instytucjach finansowych (MIF). W statystykach EBC za MIF przyjmuje się: instytucje kredytowe i inne instytucje finansowe, których działalność polega na przyjmowaniu depozytów lub środków pieniężnych lokowanych na podobnych warunkach od podmiotów niefinansowych oraz na udzielaniu kredytów i/lub inwestowaniu w papiery wartościowe (Kochaniak, 2015: 488). Objęcie MIF badaniem wynika ze struktury bazy danych EBC i dostępności informacji liczbowych, a wykorzystane w badaniu dane empiryczne, pochodzą z bazy Europejskiego Banku Centralnego. Lokowanie nadwyżek finansowych w depozytach bankowych szczególnie jest to widoczne w przypadku gospodarstw domowych w krajach Grupy Wyszehradzkiej (V4 – tj. Czechach, Polsce, Słowacji oraz Węgrzech), które w latach przed pandemią Covid-19 zwiększały je. Samo zjawisko depozytów bankowych gospodarstw domowych jest powszechne i naturalne dla państw z nowoczesnym systemem finansowym, a do nich można zaliczyć kraje V4.

Za przedmiot badawczy w niniejszym artykule przyjęto zbadanie oraz ocenę dokonanych w relatywnie krótkim okresie zmian wartości depozytów bankowych MIF w wyniku działania czynników egzogenicznych (Covid-19) w krajach V4. Sytuacja pandemiczna w tych krajach wywiera wpływ na skłonność gospodarstw domowych do gromadzenia środków w postaci depozytów i skłonność ich tworzenia, zatem wpływa zarówno na zachowanie depozytariuszy, jak i MIF. Za cel

główny artykułu przyjęto zbadanie wpływu pandemii Covid-19 na wartość depozytów bankowych monetarnych instytucji finansowych (MIF) w krajach V4 tj. Czechach, Polsce, Słowacji oraz na Węgrzech. Celem szczegółowym jest zbadanie sytuacji na rynku depozytów bankowych w krajach Grupy Wyszehradzkiej w czasie pandemii Covid-19. W nawiązaniu do przyjętych celów sformułowano hipotezę, że pandemia Covid-19 determinuje wysokość lokowania środków przez gospodarstwa domowe z tytułu depozytów bankowych w grupie V4, ale determinanty tego oszczędzania oraz kierunek i siła ich oddziaływania jest zróżnicowana. W artykule zastosowano następujące metody badawcze: w części teoretycznej – krytyczną analizę literatury, a w części empirycznej – analizę desk research (tzw. analizę danych zastanych) oraz regresji liniowej wielorakiej. Rozważania podjęte w artykule mieszczą się w ramach nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse, ze szczególnym uwzględnieniem subdyscyplin jakimi są bankowość, finanse międzynarodowe oraz rynek depozytów. Problematyka w artykule podejmuje aktualne problemy współczesnych finansów, także w aspekcie dylematów związanych z rozwojem nauki o finansach.

1. DETERMINANTY DEPOZYTÓW BANKOWYCH GOSPODARSTW DOMOWYCH

Gospodarstwa domowe wybierają depozyty bankowe jako formę gromadzenia oszczędności. Powodem tej sytuacji jest fakt, że zasady działania tych instrumentów finansowych są bardzo proste i w zasadzie niezmiennie, a sposób ich funkcjonowania jest przejrzysty i zrozumiały dla każdego. Poza tym gromadzenie oszczędności z wykorzystaniem depozytów bankowych jest bezpieczne, ponieważ wypłata środków zgromadzonych na rachunkach jest gwarantowana przez instytucje gwarantujące depozyty. Inną znaczącą cechą, zwiększającą atrakcyjność depozytów bankowych, jest zasada, że wycofanie przez klienta zdeponowanych środków przed upływem wskazanego w umowie terminu ma niewielkie negatywne konsekwencje. W związku z tym jedynym ryzykiem jest częściowa lub całkowita utrata oprocentowania depozytu. Poza tym nigdy nie dochodzi do zmniejszenia wartości kapitału złożonego w MIF (Damps-Lewińska, 2017: 43–44).

Wielkość i rodzaje oszczędności w postaci depozytów bankowych są kształtowane przez motywy i cele oszczędzania. Na podstawowe motywy oszczędzania wskazał już Keynes, który wyróżnił:

- motyw ostrożności (zapobiegliwości) – oszczędności stanowią rezerwę finansową na wypadek nieoczekiwanych wydatków;
- motyw przeczności – oszczędności są podstawą oczekiwanej przyszłej relacji między dochodem a potrzebami;
- motyw wykorzystania stopy procentowej – oszczędzanie umożliwia doświadczenie przyjemności z otrzymanych odsetek;

- motyw powiększania dobrobytu – oszczędności umożliwiają powiększanie z czasem swoich zasobów materialnych;
- motyw niezależności – oszczędzanie powoduje gromadzenie kapitału, dającego większą niezależność i poszerzającego zakres działań, które mogą być podejmowane;
- motyw przedsiębiorczości – oszczędności umożliwiają zgromadzenie kapitału potrzebnego do rozpoczęcia własnego biznesu lub środków potrzebnych do inwestowania;
- motywy spadku – oszczędności mogą być pozostawione w testamencie przyszłym pokoleniom;
- motyw skąpstwa – oszczędności umożliwiają cieszenie się z posiadania gotówki (Webley i Nyhus, 2008: 105–131; Musiał, 2014: 1147–1155).

Zachowania gospodarstw domowych, w tym skłonność do lokowania nadwyżek finansowych w depozytach zależy od wielu czynników, które w literaturze przedmiotu są różnie klasyfikowane. Najczęściej rozróżnia się podział na: czynniki zewnętrzne (ogólne) – odnoszące się do otoczenia i dotyczące wszystkich podmiotów oraz wewnętrzne (specyficzne) – wynikające z charakterystyk gospodarstw domowych (Krupa i in., 2012: 111–122). Do determinant zewnętrznych zalicza się przede wszystkim:

- determinanty makroekonomiczne – czyli inflację PKB, sytuację na rynku pracy, sytuację na rynku nieruchomości, kształtowanie się stóp procentowych oraz popyt i podaż na produkty oszczędnościowe (w tym depozytowe);
- determinanty technologiczno-informacyjne – przybierające postać kampanii reklamowych oraz innych form promocji produktów depozytowych i zachowań oszczędnościowych gospodarstw domowych; także rozwój mediów społecznościowych i rozwój ofert internetowych (elektronicznych) oraz wdrażanie innowacji w zakresie produktów oszczędnościowych/depozytowych; edukacja finansowa gospodarstw domowych
- determinanty społeczno-kulturowe – odnoszące się przede wszystkim do różnych grup społecznych, rodziny oraz kultury oszczędzania;
- determinanty demograficzne – tj. starzejące się społeczeństwo (zwracające większą uwagę na oszczędzanie na starość), zmiana modelu rodziny;
- determinanty geograficzne – dotyczące warunków klimatycznych, wielkości produkcji rolniczej (Musiał, 2014: 1147–1155; Krupa i in., 2012: 111–122).

Wśród determinant wewnętrznych najczęściej wymienia się:

- determinanty ekonomiczne – przedstawiające sytuację ekonomiczną danego gospodarstwa domowego, a zalicza się do nich dochód poszczególnych członków gospodarstwa, stopę oszczędności, formę owych oszczędności/depozytów;

- determinanty psychologiczne – obejmujące m.in. postawy oraz poglądy na temat lokowania nadwyżek finansowych; motywację, wiedzę oraz umiejętności finansowe; nawyki i przyzwyczajenia dotyczące oszczędzania, a także osobowość;
- determinanty społeczno-zawodowe – odnoszące się przede wszystkim do wykształcenia, aktywności zawodowej, czasu wolnego czy stylu życia, a także do przynależności do określonej grupy społeczno-zawodowej;
- determinanty demograficzne – wynikające z fazy rozwoju rodziny (Musiał, 2014: 1147–1155; Wierzbicka, 2018: 61–77).

Biorąc pod uwagę determinanty wewnętrzne dzieli się je na czynniki o charakterze obiektywnym, gdzie szczególną uwagę zwraca się na: liczbę osób w gospodarstwie domowym, aktywność zawodową jego członków, źródła dochodów, fazę rozwojową gospodarstwa domowego, więzy łączące członków tegoż gospodarstwa czy jego strukturę. Oprócz tych czynników w literaturze przedmiotu zwraca się uwagę na trudne do skwantyfikowania czynniki specyficzne o charakterze subiektywnym, do których zalicza się przede wszystkim czynniki psychologiczne, przykładowo: przekonania, przyzwyczajenia, potrzeby, postawy, modę czy naśladownictwo (Krupa i in., 2012: 111–122).

Poziom oszczędności gospodarstw domowych w postaci depozytów bankowych determinuje wiele czynników, można wskazać, że mogą być one wypadkową: determinant o charakterze fiskalnym (przede wszystkim ulg podatkowych i subsydiów), stanu i rozwoju edukacji finansowej, marketingu społecznego oraz czynników behawioralnych związanych ze stosowaniem konkretnej architektury – wyboru oraz zachęt przy konstruowaniu wyborów dotyczących formy ulokowania nadwyżek finansowych (Crossley i in., 2012: 14–24; Ostrowska-Dankiewicz, 2016: 193–208).

Rozważając problematykę determinant oszczędności gospodarstw domowych można spotkać się także z ich podziałem na: finansowe, ekonomiczne, ekonomiczno-społeczne oraz psychologiczne (Świetlik, 2009: 145–156). Wśród determinant finansowych najistotniejszą jest poziom stopy procentowej. W tym wypadku chodzi raczej o poziom długoterminowych realnych stóp procentowych, które mają chronić kapitał przed utratą wartości realnej, charakterystycznych dla instrumentów bezpiecznych, niż o wysokość stóp dających możliwość (ale nie gwarancję) osiągnięcia wysokich spektakularnych zysków z walorów ryzykownych. Poza tym, zmiany stopy procentowej reagują jednak na określone grupy oszczędności, przede wszystkim na oszczędności odnoszące się do dużych kwot (Frączek, 2012: 87–98). Poziom dochodów jako determinanta ekonomiczna, ma istotny i dodatni wpływ na wielkość zgromadzonych oszczędności (w postaci depozytów bankowych), ale przede wszystkim na wielkość konsumpcji. W związku z tym należy podkreślić, że istnieje minimalny poziom konsumpcji, niezależny od poziomu dochodu, który jest niezbędny do utrzymania się przy życiu (konsumpcja autonomiczna). Dochód nie wpływa zatem na konsumpcję autonomiczną tylko

wpływa na tzw. konsumpcję dodatkową, z której można zrezygnować na rzecz oszczędzania m.in. w formie depozytów bankowych (Frączek, 2012: 87–98; Świetlik, 2009: 145–156). Z kolei inflacja (jako czynnik ekonomiczny) wymusza w pewnym stopniu wzrost oszczędności gospodarstw domowych, gdyż ubożące w warunkach inflacji gospodarstwa domowe zwiększają oszczędności z powodu spadku ich realnej wartości i zmierzają do odbudowania zasobów odłożonego pieniądza do poziomu, który uważany jest za gwarancję bezpieczeństwa rodziny (Musiał, 2014: 1147–1155). Kolejnym czynnikiem wpływającym na decyzje w zakresie gromadzenia oszczędności (depozytów bankowych) jest polityka podatkowa państwa. Zasadniczo wysoki poziom podatków nie sprzyja gromadzeniu oszczędności np. w depozytach bankowych, ogranicza bowiem dochody rozporządzalne, które są przeznaczane na konsumpcję lub gromadzenie nadwyżek pieniężnych. Jednak w perspektywie wzrostu obciążeń fiskalnych w przyszłości (wywołanych np. deficytem budżetowym) może spowodować większą bieżącą skłonność do oszczędzania, a zgromadzone środki mają wyrównać poziom konsumpcji w związku z perspektywą zwiększenia obciążeń podatkowych. Jednak w teorii neoklasycznej, deficyt budżetowy wywołuje zwiększenie konsumpcji, co jest równoznaczne ze zmniejszeniem np. depozytów bankowych (Frączek, 2012: 87–98).

Szczególną grupą determinant są determinanty ekonomiczno-społeczne, które wskazują na udział zatrudnienia mężczyzn, udział zatrudnienia kobiet, udział rodzin, w których pracuje zawodowo więcej niż jedna osoba, strukturę społeczeństwa w podziale na określone obszary oraz wieś i miasto. Najczęściej jako istotne determinanty społeczno-ekonomiczne skłonności do oszczędzania wymienia się dochód gospodarstwa domowego, wykształcenie, wiek i płeć głowy gospodarstwa domowego, status na rynku pracy. W tych czynnikach szczególnie ważny jest wyraźny pozytywny związek poziomu wykształcenia ze skłonnością do oszczędzania oraz aktywnością na rynku finansowym. Oczekuje się, że wyższe wykształcenie predestynuje osoby fizyczne do podnoszenia poziomu swojej świadomości finansowej. Otwartość na wiedzę i łatwość percepcji nowych informacji, które można uznać za cechy osób z wyższym wykształceniem, z pewnością im ułatwiają „poruszanie się” na rynku finansowym. Z przeprowadzonych badań wynika, że istnieje związek poziomu wykształcenia z: poziomem uzyskiwanych dochodów, motywacją i podejściem do oszczędzania, znajomością instrumentów finansowych, umiejętnością oceny efektywności inwestycji. Jednak można zauważyć, że osoby z wyższym wykształceniem nie zawsze reprezentują wysoki poziom znajomości zagadnień finansowych, a w dużej mierze jest to związane z kierunkiem wykształcenia (Kłopotcka, 2018: 461–492). Płeć jest również jedną z determinant wpływających na postawy i zachowania wobec oszczędzania w postaci depozytów bankowych. Z prezentowanych w literaturze badań wynika, że bardziej pozytywne nastawienie, wyższy poziom zaufania czy też lepsze zabezpie-

czenie na okres starości (w sensie zgromadzonych oszczędności) wykazują mężczyźni niż kobiety. Przyczyny tych rozbieżności wynikają m.in. z: różnych modeli pracy na rynku, odmiennego poziomu ryzyka akceptowanego przez kobiety i mężczyzn czy też poziomu kompetencji finansowych. Różnice w postawach i zachowaniach dotyczących depozytów bankowych kobiet i mężczyzn wynikają także z ich odmiennego stosunku do społecznego dobrobytu i sprawiedliwości. Z reguły kobiety są bardziej niepewne swoich dochodów np. w okresie emerytalnym, w większym stopniu niż mężczyźni akceptują przymusowe oszczędności długoterminowe (np. w formie depozytów), najlepiej gromadzone od chwili rozpoczęcia aktywności zawodowej. Kobiety wykazują silniej rozwinięte poczucie solidarności międzypokoleniowej, są bardziej altruistyczne, ale także cechują się większym pragmatyzmem i bardziej realistycznymi oczekiwaniami. Poza tym, częściej niż mężczyźni obawiają się, iż nie będą w stanie zgromadzić odpowiedniego kapitału np. na starość. Mężczyźni natomiast przyjmują bardziej indywidualistyczne podejście do oszczędzania i optymistyczne postrzegają przyszłość (Olejnik i Białowąs, 2016: 83–94). Czynniki społeczno-ekonomiczne wydają się być najbardziej złożoną kategorią spośród wymienionych. Oprócz już wskazanych, zalicza się do nich także poziom świadomości ekonomicznej, poziom wiedzy na temat szeroko pojętego oszczędzania długoterminowego oraz powiązane z nimi nawyki własne, postawy innych członków rodziny, stereotypy przekazywane w środkach masowego przekazu, a także zaufanie do rynków finansowych i jego instytucji (czynnik ten nabrał szczególnego znaczenia po globalnym kryzysie finansowym czy w ostatnim czasie pandemii), oczekiwania wobec depozytów bankowych (Cichowicz i Nowak, 2016: 323–338).

Dodatkowo wyróżnia się także determinanty psychologiczne, gdzie szczególną uwagę zwraca się na funkcjonujący w danym społeczeństwie system wartości, a główne znaczenie mają przede wszystkim: stosunek społeczeństwa do oszczędzania, tradycje w zakresie przekazu dorobku przyszłym pokoleniom oraz styl życia dominujący w danym społeczeństwie. Do czynników psychologicznych także zalicza niepewność co do przyszłej sytuacji osobistej, głównie w takich dziedzinach jak zdrowie i wykształcenie oraz niepewność o przyszłą sytuację w otoczeniu (np. obawa o wystąpienie kryzysu ekonomicznego, zagrożenie bezrobociem) (Świetlik, 2009: 145–156; Musiał, 2014: 1147–1155).

W ramach omawiania determinant oszczędzania należy także zwrócić uwagę na czynniki podażowe. Należy jednak przede wszystkim podkreślić ich zależność od czynników zarówno makroekonomicznych, jak i konsumenckich (tj. pozaekonomicznych). Oferta instytucji finansowych jest mianowicie dostosowana z jednej strony do uwarunkowań, stworzonych przez otoczenie prawnoinstytucjonalne, jak i do oczekiwań, potrzeb i preferencji gospodarstw domowych. Kolejnym ważnym aspektem przekładającym się na rodzaje depozytów bankowych jest poziom

rozwoju rynku finansowego i konkurencja w sektorze. Innym, oczywistym czynnikiem determinującym rodzaj oferowanych depozytów jest potrzeba pozyskania przez instytucje finansowe kapitału długoterminowego oraz możliwość odnotowania zysku ze sprzedaży konkretnych produktów (Cichowicz i Nowak, 2016: 323–338).

Jak można zauważyć, zaklasyfikowanie determinant rynku oszczędności gospodarstw domowych, w tym depozytów bankowych do poszczególnych kategorii nie zawsze jest możliwe. Jedną z przyczyn jest fakt występowania między nimi współzależności, a niektóre na siebie się nakładają. Jednak można wskazać, że determinanty pozaekonomiczne (subiektywne) mają coraz większe znaczenie w kształtowaniu rynku depozytów bankowych.

Z przeprowadzonych badań dotyczących determinant gromadzenia oszczędności przez Beckmann i in. wynika, że w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (w tym krajach V4): osoby starsze oraz młode były bardziej skłonne do oszczędzania aniżeli osoby w wieku średnim; osoby z wyższym wykształceniem okazały się bardziej skłonne do oszczędzania (prawdopodobnie było to efektem wyższych dochodów oraz wyższego wykształcenia finansowego); wyższy dochód miał również pozytywny efekt na oszczędzanie; zatrudnienie przyczyniało się to tego, iż osoby pracujące były bardziej skłonne do oszczędzania aniżeli te bez pracy, natomiast najbardziej skłonne były osoby samozatrudnione (Beckmann i in., 2013: 8–29).

Jedną z istotnych determinant wpływających na sytuację na rynku depozytów bankowych jest panująca pandemia Covid-19. Według Dossche i Zlatanoss wzrost oszczędności gospodarstw domowych w czasie pandemii można potencjalnie wyjaśnić dwoma znaczącymi czynnikami. Po pierwsze, blokady nałożone w celu powstrzymania wirusa zmniejszają konsumpcję gospodarstw domowych (czynnik ten może również dotyczyć ograniczeń niektórych rodzajów wydatków np. wizyty w restauracji, podróże), co prowadzi do przymusowych oszczędności. Po drugie, nagły wybuch pandemii spowodował wzrost niepewności co do przyszłych dochodów, a w szczególności ryzyka przyszłego bezrobocia, co prowadzi do oszczędności zapobiegawczych (Dossche i Zlatanoss, 2020: 65–70). Z kolei Dang i Nguyen uważają, że w czasie pandemii COVID-19 kobiety są bardziej narażone na trwałą utratę pracy niż mężczyźni i oczekują spadku dochodów w przyszłości bardziej niż mężczyźni. Również wskazali, że kobiety mają tendencję do ograniczania bieżącej konsumpcji i zwiększania oszczędności. Uważają, że heterogeniczne skutki pandemii COVID-19 w różnym zakresie dotkną kobiety w różnych krajach, dlatego sugerują uruchomienie programów wspierania kobiet w czasie pandemii (Dang i Nguyen, 2021: 1–10). Amory i in. uważają, że bez jakiegokolwiek ochrony socjalnej, COVID-19 doprowadziłby do ogromnego wstrząsu ekonomicznego dla systemu gospodarczego. Oszczędności gospodarstw domowych i konsumpcja znacznie spadają, a średni czas powrotu do zdrowia dla osób wynosi

prawie jeden rok. Długi czas ożywienia po kryzysie zostanie dodatkowo pogorszony przez ogólny spadek popytu, zmianę zachowań konsumpcyjnych gospodarstw domowych i ogólne spowolnienie działalności gospodarczej. Pomoc rządu zmniejsza amplitudę i czas trwania kryzysu, dzięki czemu ma miejsce ożywienie, które jest jednak przestrzennie niejednorodne, ponieważ wpływ niektórych czynników będzie większy niż przeciętna, a uzupełnienie utraconych oszczędności może zająć ponad rok. Podkreślają także wpływ oddziaływania pośrednich czynników na poziomie makro, roli niepewności w podejmowaniu decyzji przez gospodarstwa domowe oraz konsekwencji w przypadku wielu fal dystansu społecznego oraz możliwego efektu w przypadku równoczesnych szoków egzogenicznych (np. klęski żywiołowe). Kryzys COVID-19 zmusza większość gospodarstw domowych do korzystania z oszczędności (szczególnie w krajach o słabym systemie ochrony socjalnej), ludność staje się znacznie bardziej narażona na wszelkie inne wstrząsy, w tym inne klęski żywiołowe lub finansowe i gospodarcze jako wtórne skutki oczekiwanej recesji (Amory i in., 2020: 453–479). Lydon i McIndoe-Calder uważają, że stłumiony popyt w czasie pandemii, w połączeniu z utrzymującymi się słabymi zachętami do zatrzymywania oszczędności ze względu na niskie stopy procentowe, może oznaczać większe wydawanie nadmiernych oszczędności. Kluczowym czynnikiem może okazać się tło gospodarcze, a w szczególności perspektywy dotyczące zatrudnienia i dochodów, które na krótką metę pozostają związane z rozwojem pandemii. Wskazują, że jeśli bezrobocie pozostanie wysokie przez długi czas po pandemii i/lub jeśli zarobki spadną po stopniowym usuwaniu wsparcia dochodów w czasie pandemii to oszczędności również mogą się zmniejszyć. Również podkreślają, że pewna nadwyżka oszczędności może zostać „wydana” na decyzje mieszkaniowe, skutecznie zwiększając popyt na mieszkania. W krótkim okresie, a zwłaszcza biorąc pod uwagę prawdopodobny spadek podaży mieszkań w wyniku pandemii, w rezultacie ceny mogą wzrosnąć. Zwracają uwagę także na potencjalny wpływ pandemii na konsumentów i nieruchomości. Wiemy, że gospodarstwa domowe o wyższych dochodach mają również tendencję do posiadania bardziej zróżnicowanych aktywów finansowych, w tym majątku emerytalnego, produktów ubezpieczeniowych, majątku biznesowego, akcji i obligacji (Lydon i McIndoe-Calder, 2021: 1–13).

2. METODY BADAWCZE

W badaniu wykorzystano kilka metod badawczych. W pierwszej kolejności wykorzystano krytyczną analizę literatury. Analiza dorobku naukowego koncentrowała się na badaniu wpływu pandemii na sytuację na rynku depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych oraz ustaleniu czynników

wpływających na wartość badanych depozytów. Natomiast w badaniach empirycznych zastosowano:

– analizę szeregów czasowych, której celem było określenie dynamiki i kierunków zmian wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych przed okresem pandemii oraz w czasie pandemii Covid-19,

– analizę regresji liniowej wielorakiej, której celem było wyodrębnienie wskaźników wpływających na wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w grupie V4, bezpośrednio wynikających z choroby Covid-19 (m.in. ilość zachorowań, ilość zgonów czy ilość szczepień na Covid-19).

W celu określenia kierunków zmian wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych oszacowano model trendu liniowego (formuła 1), którego parametry oszacowano metodą najmniejszych kwadratów (MNK) (formuła 2 i formuła 3). Natomiast dynamikę zmian wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych określono na podstawie następującej formuły 4.

$$\hat{Y} = b_1 * t + b_0 \quad (1)$$

$$b_1 = \frac{n \sum_t^n yt * t - \sum_t^n yt * \sum_t^n t}{n \sum_t^n t^2 - (\sum_t^n t)^2} \quad (2)$$

$$b_0 = \bar{y} - b_1 \bar{t} \quad (3)$$

$$n-1 \sqrt{\frac{Y_n}{Y_1} - 1} \quad (4)$$

gdzie:

\hat{Y} – trend;

b_0 i b_1 – parametry modelu;

t – czas;

yt – wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w okresie t ;

\bar{y} – średnia wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w okresie t ;

\bar{t} – średnia wartość jednostek czasowych;

Y_1 – wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w okresie 1;

Y_n – wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w okresie n ;

$n-1$ – liczba obserwacji zmniejszona o 1 (co wynika z konstrukcji indeksów łańcuchowych).

Kolejną metodą zastosowaną w procesie empirycznym jest analiza regresji liniowej wielorakiej. Metodę tę wykorzystano w celu odpowiedzi na następujące pytanie badawcze: jak kształtuje się wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 (zmienna objaśniana) pod wpływem wielu czynników charakteryzujących sytuację pandemiczną w Czechach, na Węgrzech, w Polsce oraz na Słowacji (zmiennych objaśniających). W niniejszym badaniu skupiono się wyłącznie na wyodrębnieniu tych czynników wpływających na wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych, które bezpośrednio wynikają z Covid-19 (zmiennie objaśniające):

- 1) Łączna liczba przypadków zachorowań na Covid-19 (X_1)
- 2) Liczba nowych przypadków zachorowań na Covid-19 (X_2),
- 3) Całkowita liczba zgonów na Covid-19 (X_3),
- 4) Liczba nowych zgonów na Covid-19 (X_4),
- 5) Pacjenci na oddziale intensywnej terapii (X_5),
- 6) Pacjenci hospitalizowani (X_6),
- 7) Liczba nowych testów na Covid-19 (X_7),
- 8) Liczba wszystkich testów na Covid-19 (X_8),
- 9) Szczepienia na Covid-19 ogółem (X_9),
- 10) Osoby zaszczepione przynajmniej jedną dawką na Covid-19 (X_{10})
- 11) Osoby w pełni zaszczepione na Covid-19 (X_{11})
- 12) Współczynnik reprodukcji (R number) (X_{12}),

Współczynnik reprodukcji mierzy zdolność rozprzestrzeniania się koronawirusa. R jest to średnia liczba osób zarażonych przez jedną zarażoną osobę np. liczba R25 oznacza, że średnio jedna osoba przenosi Covid-19 na 25 innych osób.

- 13) Indeks rygorystyczności (X_{13})

Wskaźnik restrykcyjności oparty jest na 9 wskaźnikach obejmujących przede wszystkim restrykcje w zakresie zamknięcia szkół i zakładów pracy oraz restrykcje w przemieszczaniu się i zakrywania twarzy. Zakres tego wskaźnika zamyka się w przedziale od 0 do 100, gdzie zero oznacza najłagodniejszy, natomiast 100 najsurowszy poziom restrykcji.

Dla każdego kraju grupy V4 zbudowano oddzielny model regresji liniowej wielorakiej (łącznie 4 modele), w którym zmienną zależną (Y) była wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4, natomiast zmiennymi niezależnymi były w/w zmienne ($X_1 - X_{13}$). Oszacowane modele liniowej regresji liniowej wielorakiej opisano następującym równaniem:

$$\hat{Y} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + \dots + b_{13}X_{13} \pm \zeta$$

gdzie:

b_i - częściowe czynniki regresji, parametry modelu reprezentujące zmienne niezależne wpływające na poziom depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych.

Parametry równania regresji oszacowano metodą najmniejszych kwadratów (MNK), dla której suma kwadratów reszt (odchyleń $y - \hat{y}$) dla wszystkich wyników obserwacji jest najmniejsza. Potwierdzenie istnienia związku pomiędzy zmienną zależną Y i którąkolwiek zmienną objaśniającą (X) wiązało się z weryfikacją poszczególnych modeli na podstawie następujących hipotez:

$$H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_{13} = 0$$

$$H_1: \text{przynajmniej jedna z } b_i \text{ (} i = 1, 2, \dots, 13) \neq 0$$

Potwierdzenie hipotezy H_0 jest równoznaczne z brakiem współzależności liniowej pomiędzy wartością depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 a którąkolwiek ze zmiennych niezależnych X_i występujących w modelu regresji. W takiej sytuacji dalsza analiza jest bezskuteczna i nieuzasadniona. Natomiast potwierdzenie hipotezy H_1 świadczy o występowaniu liniowej zależności pomiędzy zmienną zależną a co najmniej jedną zmienną niezależną X_i . Przyjęcie hipotezy H_1 wymaga prowadzenia dalszych działań w celu rozstrzygnięcia, które parametry b_i różnią się od zera.

Po weryfikacji czynników wpływu (zmiennych niezależnych) na zmienną zależną (wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4) dokonano oceny istotności parametrów modelu regresji liniowej wielorakiej za pomocą współczynnika determinacji wielorakiej R^2 oraz standardowego błędu estymacji.

Za metodę doboru zmiennych niezależnych w analizie regresji liniowej wielorakiej obrano metodę regresji krokowej postępującej. Zgodnie z przyjętą metodologią uwzględniono wszystkie w/w zmienne niezależne (X_i), ale do modelu kolejno wprowadzono tylko te zmienne, które wykazywały istotność statystyczną na poziomie $p < 0,05$. Istotność statystyczną oceniono za pomocą testu t . Za istotne statystycznie uznano zatem te zmienne, których wartość była wyższa od wartości krytycznej wynikającej z rozkładu t -Studenta na poziomie $\alpha < 0,05$. Następnie, po włączeniu do modelu wszystkich istotnych statystycznie zmiennych, zbadano istotność liniową dla całego oszacowanego modelu za pomocą statystyki testowej F .

W procesie prowadzenia badań opierano się na wtórnych danych empirycznych (analiza desk research) pochodzących z bazy danych Europejskiego Banku Centralnego (EBC) oraz z bazy danych Our World in Data, która gromadzi dane rządowe z całego świata. Pozyskane szeregi czasowe składały się z miesięcznych wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 oraz z dziennych danych dotyczących Covid-19 w krajach V4. Na potrzeby analizy regresji dane dzienne uśredniono (średnia arytmetyczna) i przedstawiono w okresach miesięcznych.

Przyjęty okres badawczy zamykał się w przedziale od 1 stycznia 2019 do 30 września 2021 (analiza szeregów czasowych) i w okresie trwania pandemii – od 1 marca 2020–30 września 2021 r. (analiza regresji). Przyjęcie dwóch różnych okresów badawczych w poszczególnych analizach determinowane jest częstotliwością publikacji danych statystycznych w poszczególnych krajach. W analizie szeregów czasowych istotne było porównanie dynamiki i kierunków zmian wartości depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 zarówno przed i w trakcie pandemii. Zatem okres badawczy został wydłużony na okres przed-pandemiczny. Natomiast w analizie korelacji okres badawczy determinuje wyłącznie czas wybuchu i czas rozprzestrzeniania się pandemii na poszczególne kraje. Z uwagi na fakt, iż od marca 2020 wszystkie kraje V4 odnotowały przypadki zachorowania na Covid-19 i rozpoczęły publikację danych statystycznych związanych z pandemią, za początek okresu badawczego przyjęto 1 marca 2020. Badania zakończono 30 września 2021 r. ze względu na dostępność aktualnych danych statystycznych.

3. WYNIKI BADAŃ

3.1. Wyniki analizy szeregów czasowych

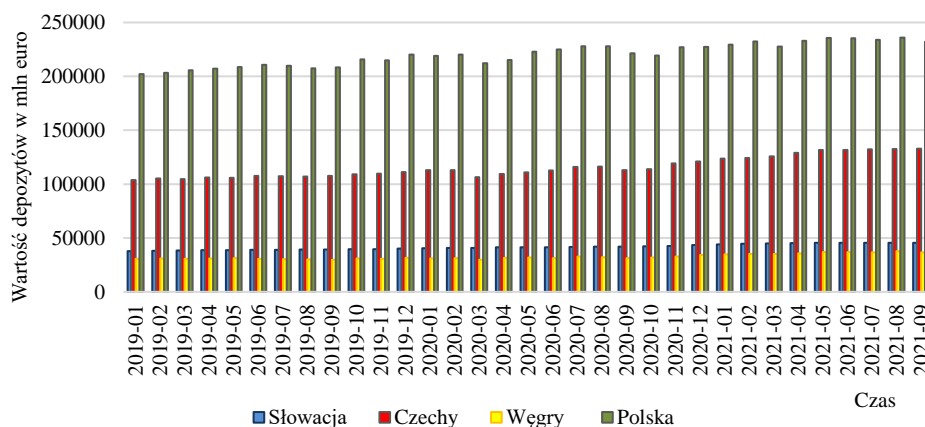
Pandemia Covid-19 wywołała w krajach europejskich konieczność wprowadzenia obostrzeń, co miało wpływ na sytuację finansową podmiotów gospodarczych i konsumentów. **Pogorszyła dobrobyt finansowy blisko połowy (47%) europejskich konsumentów.** Co 3 osoba (35%) straciła dochody, co spowodowało, że 1/3 mieszkańców Europy (34%) obecnie oszczędza mniej pieniędzy niż przed pandemią (Intrum, 2020). Pomimo niższych dochodów Europejczycy starają się oszczędzać bardziej regularnie, odkładając niewielkie kwoty każdego miesiąca. Część z tych kwot miała charakter oszczędności przymusowych wynikających z braku możliwości konsumpcji spowodowanego lockdown'em. Pozostałe były świadomym wyborem deponentów. W większości miały charakter przezornościowy, gdyż zostały przeznaczone głównie na zabezpieczenie przed utratą lub zmniejszeniem dochodów w wyniku pandemii oraz na inne nieprzewidziane wydatki. Zmniejszyły się natomiast oszczędności na wzrost konsumpcji, zakup nieruchomości i naukę (Intrum, 2020).

W krajach grupy V4 w okresie 2019–2021, podobnie jak i w innych krajach europejskich, oszczędności wykazywały tendencję wzrostową. Potwierdza to matematyczna analiza trendu, na podstawie której wyznaczono trend główny wartości depozytów w poszczególnych państwach:

- Czechy: $Y = 936,08x + 99648$
- Polska: $Y = 1035,4x + 202850$

- Słowacja: $Y = 2263,51x + 37167$
- Węgry: $Y = 221,46x + 28844$

Najmniejszy przyrost zanotowano w Polsce. Od stycznia 2019 r. do września 2021 r. wyniósł on 14,91%, a największy w Czechach o 28,10%. Na Węgrzech i na Słowacji wzrost wynosił odpowiednio 19,45% i 20,38%. Na Słowacji przyrost miał charakter równomierny, w pozostałych krajach nastąpiły spadki wartości oszczędności, w tym największe w lutym i wrześniu/październiku 2020 r. w Czechach, a na Węgrzech we wrześniu 2019 r., w marcu i wrześniu 2020 r. Największą fluktuacją miesięczną charakteryzowały się oszczędności w Polsce. Od stycznia do czerwca 2019 r. wartość oszczędności rosła, by następnie ulec obniżeniu. Kolejny wzrost polskie oszczędności zanotowały w październiku 2019 r. Do lutego 2020 r. ich wartość utrzymywała się na względnie stabilnym poziomie. W marcu 2020 r. można było zaobserwować gwałtowny spadek poziomu oszczędności, który trwał przez dwa miesiące, a od maja do sierpnia nastąpił kolejny wzrost. W czasie kolejnych dwóch miesięcy we wrześniu i październiku 2020 r. ponownie wartość oszczędności znacznie spadła. Sytuacja taka utrzymała się przez dwa miesiące, by następnie do stycznia 2021 r. znowu zanotować trend wzrostowy. Kolejny spadek w lutym 2021 r. miał już znacznie mniejszą siłę niż w poprzednich okresach. Ostatni wzrost utrzymał się do sierpnia 2021 r. Dynamikę oszczędności w krajach Grupy Wyszehradzkiej w okresie pandemii COVID-19 przedstawia rysunek 1.



Rysunek 1. Dynamika depozytów krajów V4 w latach 2019–2021

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Europejskiego Banku Centralnego (www1).

We wszystkich krajach Grupy V4 większość oszczędności złożona jest w bankach na terenie kraju w krajowej walucie. Oznacza to, że we wszystkich krajach poza Słowacją, która należy do strefy euro, przeważająca większość oszczędności znajduje się poza strefą euro. Największy udział oszczędności w walucie krajowej wykazują Słowacja i Polska. W obu krajach oszczędności w walutach obcych wynoszą zaledwie ok. 0,50%, a najczęściej jeszcze mniej. W przypadku Słowacji oznacza to oszczędzanie w EUR na poziomie ok. 99,50%, natomiast w Polsce odwrotnie – oszczędności w strefie euro stanowią znikomy odsetek, a większość oszczędności Polaków złożonych jest w PLN, a ok. 0,50% w strefie euro. Nieco większy udział oszczędności w strefie euro posiadają Węgry, gdzie oszczędności w strefie euro oscylują wokół 1%, a w Czechach ok. 2%.

3.2. Wyniki analizy regresji liniowej wielorakiej

Badając wpływ pandemii Covid-19 na wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 zbudowano 4 modele regresji liniowej wielorakiej – po jednym dla każdego państwa – a następnie poddano je weryfikacji. Hipotezę H_0 odrzucono we wszystkich państwach grupy V4. Natomiast we wszystkich państwach V4 pozytywnie zweryfikowano hipotezę H_1 i tym samym potwierdzono, że w tych państwach zachodzi związek liniowy pomiędzy wartością depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych, a co najmniej jedną zmienną niezależną X_i . Wyniki badań wskazują równocześnie, że zmienne niezależne są zróżnicowane w poszczególnych krajach (tabela 1).

Tabela 1. Wyniki analizy regresji liniowej wielorakiej

Zmienne zależne. Wartość depozytów w krajach V4	Parametry stojące przy zmiennych niezależnych												
	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12	X13
Czechy	-3,60										0,0003		
Węgry										0,0009			
Polska	-0,3		0,2						-0,0002				
Słowacja			0,32										

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Our World in Data (www2).

Tabela 1 pokazuje, że na wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 wpływa tylko 5 spośród 13 analizowanych zmiennych. Uzyskane wyniki ujawniły, że największą siłą oddziaływania na wartość badanych depozytów w krajach V4 ma zmienna X_1 – łączna liczba przypadków zachorowań na Covid-19. Wykazano bowiem, że zmiany tego wskaźnika w okresie od 1 marca 2020 – 30 września 2021 r. powodowały największe zmiany

wartości badanych depozytów. Dotyczy to krajów takich jak Czechy i Polska. Należy przy tym podkreślić, że kierunek wykazanej współzależności w tych krajach jest ujemny, co oznacza, że wzrost wartości łącznej liczby przypadków zachorowań na Covid-19 o jedną osobę powodował spadek wartości depozytów w Czechach o 3,6 mln EUR, natomiast w Polsce o 300 000 EUR. Sytuację taką należy tłumaczyć faktem, że silny wzrost zachorowań na Covid-19 generuje ryzyko wprowadzenia silnych restrykcji związanych z ograniczeniami aktywności zawodowej i społecznej, ograniczeniami w przemieszczaniu się, a nawet z czasową lub stałą utratą pracy i dochodów. Groźba nasilenia restrykcji generuje potrzebę zwiększenia wydatków konsumpcyjnych, związanych z gromadzeniem zapasów, czy zakupem drobnych domowych sprzętów, takich jak np. telewizor, tablet czy komputer, a w konsekwencji wpływa na zmniejszenie wartości depozytów. Zaspokojenie drobnych potrzeb konsumpcyjnych jest zatem związane ze wzrastającym ryzykiem utraty rozporządzalnych dochodów w okresie lockdown'u i zmniejszeniem posiadanych depozytów.

Drugą zmienną wykazującą największą siłę oddziaływania jest zmienna X_3 – całkowita liczba zgonów na Covid-19, której istotność wykazano na Słowacji i w Polsce. Badania pokazały, że w wymienionych krajach występuje korelacja dodatnia pomiędzy tą zmienną a wartością depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4. Zgodnie z uzyskanymi wynikami stwierdza się, że wzrost całkowitej liczby zgonów na Covid-19 o jednostkę powodował wzrost wartości badanych depozytów o 320 000 EUR na Słowacji i o 200 000 EUR w Polsce. Jest to dość zaskakujące odkrycie w sytuacji zmniejszenia liczby ludności z powodu choroby Covid-19. Sytuację taką należy argumentować faktem, że groźba czasowego wykluczenia z aktywności zawodowej i społecznej wywołana zwiększeniem restrykcji mających na celu zatrzymanie transmisji choroby Covid-19 powoduje nagromadzenie środków, które nie zostały spożytkowane w celach np. rozrywkowych czy turystycznych. W momencie zgonu środki te prawdopodobnie trafiają do spadkobierców i deponowane są na rachunkach bankowych, jako zabezpieczenie na przyszłość. Należy przy tym nadmienić, że w pozostałych badanych krajach korelacji pomiędzy tymi zmiennymi nie wykazano.

W analizie uzyskanych wyników na uwagę zasługują także zmienne powiązane ze szczepieniami przeciwko Covid-19 (zmienne X_9 , X_{10} , X_{11}). Jak pokazały badania, zmienne te oddziałują na wartość badanych depozytów w Czechach, na Węgrzech i w Polsce, ale siła ich oddziaływania jest bardzo słaba. Stwierdzono bowiem, że w Czechach wzrost o jednostkę liczby osób zaszczepionych przynajmniej jedną dawką na Covid-19 (zmienna X_{10}) spowoduje wzrost wartości depozytów o 900 EUR. Natomiast na Węgrzech wzrost o jednostkę liczby osób w pełni zaszczepionych na Covid-19 (zmienna X_{11}) spowoduje wzrost wartości depozytów o 300 EUR. Odmienne przedstawia się sytuacja w Polsce, bowiem

kierunek oddziaływania zmiennej powiązanej ze szczepieniami różni się w stosunku do Węgier i Czech. Zmienna X_9 wykazuje ujemną korelację z wartością depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych, co oznacza, że wzrost liczby szczepień na Covid-19 ogółem o jednostkę powoduje spadek wartości depozytów o 200 EUR. O ile dodatnia korelacja w przypadku Węgier i Czech jest uzasadniona, to ujemna korelacja pomiędzy badanymi zmiennymi jest zaskakująca (w przypadku Polski). Wzrost liczby szczepień wzmacnia bezpieczeństwo i zapobiega rozprzestrzenianiu się wirusa SarsCov-2, odpowiedzialnego za rozwój choroby Covid-19. Zwiększająca się liczba szczepień daje nadzieję na szybkie pokonanie wirusa i oddala groźbę czasowego zamknięcia całej gospodarki. W konsekwencji pozwala na powrót do dotychczasowego trybu życia oraz do normalnej (przed covidowej) aktywności społecznej i zawodowej. Taka sytuacja sprzyja gromadzeniu środków pieniężnych i lokowaniu ich na rachunkach bankowych. Z drugiej strony ujemna korelacja może świadczyć o potrzebie spożytkowania dotychczas zgromadzonych na rachunkach bankowych środków pieniężnych i zaspokojenia potrzeb, które w czasie rozwoju pandemii były niemożliwe do zaspokojenia (np. turystyka czy rozrywka).

Zgodnie z wynikami uzyskanych badań, stwierdza się, że determinanty wpływu na wartość depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 oraz siła i kierunek ich oddziaływania są zróżnicowane.

Uzyskane wyniki badania potwierdzają, że wszystkie zbudowane modele regresji liniowej wielorakiej są istotne statystycznie. Wskazują na to wyniki oceny istotności parametrów modelu (tabela 2).

Tabela 2. Wyniki oceny istotności parametrów modelu regresji liniowej wielorakiej

Zmienne zależne. Wartość depozytów w krajach należących do grupy V4	Parametry dopasowania modelu				
	Współczynnik determinacji R^2	Błąd estymacji	Wartość statystyki F	Poziom prawdopodobieństwa testowego ($p < 0,05$)	Wartość statystyki t (wyraz wolny)
Czechy	0,99	351,88	461,24	0,00	131747,50
Węgry	0,94	351,88	461,24	0,00	36907,62
Polska	0,82	1334,50	15,28	0,00	225056,10
Słowacja	0,98	139,20	498,02	0,00	87077,88

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2 pokazuje, że wszystkie oszacowane modele regresji liniowej wielorakiej są istotne statystycznie. Istotność statystyczną potwierdza przede wszystkim poziom prawdopodobieństwa testowego $p < 0.05$ oraz wartości statystyki F, która w poszczególnych modelach zamyka się w przedziale od 15.28–498.02. Interpretacja wartości statystyki F jest następująca: jeśli $F = 0$, to poszczególne składniki modelu są nieistotne. Natomiast jeśli $F \neq 0$, to składniki modelu są istotne statystycznie. Istotność modelu potwierdzają również błędy estymacji oraz wartość statystyki t (wyraz wolny). Błąd estymacji wskazuje przeciętną różnicę między zaobserwowanymi wartościami zmiennej zależnej i wartościami teoretycznymi (Rabiej, 2012). W oszacowanych modelach błędy standardowe oceny wyrazów wolnych w stosunku do ich wartości w poszczególnych modelach różnią się od zera. Również wyrazy wolne istotnie różnią się od zera, co potwierdza, że oszacowane modele są istotne statystycznie.

Wysoki poziom współczynników determinacji R^2 w oszacowanych modelach zamyka się w przedziale od 0.82 do 0.99, co oznacza, że poszczególne modele wyjaśniają od 82% do 99% zmian poziomu depozytów utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4. Współczynnik determinacji R^2 wskazuje bowiem jaki procent zróżnicowania poziomu badanych depozytów (zmiennych zależnych) został wyjaśniony zmiennością cech niezależnych.

PODSUMOWANIE

W niniejszym badaniu postawiono dwa cele: cel główny oraz cel szczegółowy. Celem głównym było zbadanie wpływu pandemii Covid-19 na wartość depozytów bankowych w monetarnych instytucjach finansowych (MIF) w krajach V4, tj. Czechach, Polsce, Słowacji oraz na Węgrzech. Natomiast celem szczegółowym było zbadanie sytuacji na rynku depozytów bankowych w krajach Grupy Wyszehradzkiej w czasie pandemii Covid-19. Realizacja wyznaczonych celów była oparta na badaniach teoretycznych oraz badaniach empirycznych. W badaniach teoretycznych zastosowano krytyczną analizę tekstów źródłowych. Natomiast w badaniach empirycznych wykorzystano analizę szeregów czasowych oraz analizę regresji liniowej wielorakiej. Analiza szeregów czasowych umożliwiła określenie poziomu oraz dynamiki zmian wartości depozytów bankowych utrzymywanych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4. Analiza regresji liniowej wielorakiej przyczyniła się do określenia determinantów wpływających na zmiany wartości badanych depozytów bankowych w poszczególnych krajach grupy V4.

W opracowaniu postawiono hipotezę, że pandemia Covid-19 determinuje wysokość lokowania środków przez gospodarstwa domowe z tytułu depozytów bankowych w grupie V4, ale determinanty tego oszczędzania oraz kierunek i siła

ich oddziaływania jest zróżnicowana. Wyniki przeprowadzonych badań pozwoliły na pozytywną weryfikację postawionej hipotezy, a cele badań zostały osiągnięte. Wykazano bowiem, że zmiany w ilości zachorowań na Covid-19 oraz zmiany w liczbie zgonów i w liczbie wykonanych szczepień na Covid-19 w poszczególnych krajach V4 przekładają się na skłonność lub awersję do deponowania środków pieniężnych w bankowych instytucjach finansowych. Potwierdza to przede wszystkim analiza regresji, ale wyniki te odzwierciedla także analiza szeregów czasowych.

Na podstawie analizy szeregów czasowych dowiedziono, że sytuacja pandemiczna wpływa na skłonność do gromadzenia depozytów bankowych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4. Wykazano bowiem, że w okresie pandemii Covid-19 występowała skłonność do oszczędzania, która częściowo miała charakter oszczędności przymusowych (brak możliwości zaspokojenia potrzeb wyższego rzędu na skutek wprowadzonego lockdown'u), a częściowo charakter przezornościowy (zabezpieczenie przed stałą lub częściową utratą dochodów).

Wyniki analizy regresji pozwoliły na określenie czynników wpływu na wartość depozytów bankowych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4. Dowiedziono, że pandemia Covid-19 nierównomiernie oddziałuje na wartość badanych depozytów w poszczególnych krajach. Zaobserwowano znaczącą różnicę siły oddziaływania poszczególnych zmiennych niezależnych na wartość badanych depozytów bankowych w poszczególnych krajach oraz różny kierunek korelacji pomiędzy zmiennymi. Badania wykazały, że nie wszystkie predyktory określające pandemię Covid-19 determinują wartość badanych depozytów. Wykazano, że bezpośrednim czynnikiem wpływającym na zmiany wartości depozytów bankowych w badanych krajach była zmienna X_1 – łączna liczba przypadków zachorowań na Covid-19, która była istotna dla modelu regresji dla Czech i Polski. Wykazana w badaniach korelacja miała charakter ujemny. Na podstawie uzyskanych wyników badań udowodniono również, że drugim czynnikiem dominującym pod względem siły oddziaływania na wartość badanych depozytów była zmienna X_3 – całkowita liczba zgonów na Covid-19, której istotność wykazano na Słowacji i w Polsce. Badania pokazały, że w wymienionych krajach występuje korelacja dodatnia pomiędzy tą zmienną a wartością depozytów bankowych w w/w krajach.

Wyniki przeprowadzonego badania wskazują jednoznacznie, że pandemia Covid-19 determinuje wartość depozytów bankowych w monetarnych instytucjach finansowych w krajach V4 i nie jest obojętna dla podejmowania decyzji dotyczących oszczędzania. Głównym wnioskiem płynącym z niniejszych badań jest: wpływ analizowanych zmiennych na wartość depozytów bankowych jest

zróznicowany w poszczególnych krajach V4. Uzyskane wyniki różnią się zarówno pod względem siły, kierunku, jak również zakresu oddziaływania poszczególnych zmiennych.

Z uwagi na wciąż rozwijającą się pandemię, wyniki przeprowadzonego badania mają charakter wstępny i należy traktować je z pewną ostrożnością. W najbliższej przyszłości trwająca pandemia może inaczej wpływać na przyczyny i skutki zmian wartości depozytów bankowych w krajach V4, jednak obecnie nie można tego przewidzieć. Niewątpliwie przeprowadzone badania przyczyniły się w pewnym stopniu do lepszego zrozumienia zjawiska oszczędzania i gromadzenia depozytów bankowych w krajach V4 w czasie niestabilności wynikającej z czynników zdrowotnych. Przewiduje się prowadzenie dalszych eksploracji, które jest istotne zarówno z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia. Wskazane byłoby objęcie badaniami wartości depozytów bankowych monetarnych instytucji finansowych w kolejnych krajach europejskich i pozaeuropejskich oraz porównanie wartości depozytów bankowych i kredytów konsumpcyjnych w różnych krajach w czasie pandemii Covid-19.

BIBLIOGRAFIA

- Amory, M., Markhvida, M., Hallegatte, S. i Walsh, B. (2020). Socio-Economic Impacts of COVID-19 on Household Consumption and Poverty. *Economics of Disasters and Climate Change*, 4, <https://doi.org/10.1007/s41885-020-00070-3>.
- Beckmann, E., Hake, M. i Urvova J. (2013). Determinants of households' savings in Central, Eastern and Southeastern EURpe. *Focus on EURpean Economic Integration*, 3(8), http://www.oenb.at/de/img/feei_2013_q3_studies_beckmann_tcm14-257382.pdf [dostęp 10.12.2021].
- Bywalec, C. (2012). *Ekonomika i finanse gospodarstw domowych*. Warszawa: PWN.
- Cichowicz, E. i Nowak, A. (2016). Wybrane determinanty rozwoju rynku długoterminowego oszczędzania w Polsce. W: J. Rutecka-Góra, red., *Długoterminowe oszczędzanie. Postawy, strategie, wyzwania*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie.
- Crossley, T., Emmerson, C. i Leicester, C. (2012). *Raising Household Saving*. London: Institute for Fiscal Studies, British Academy.
- Damps-Lewińska, E. (2017). Lokaty bankowe jako narzędzie gromadzenia oszczędności na emeryturę. *Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej: Organizacja i Zarządzanie*, 73, <https://doi.org/10.21008/j.0239-9415.2017.073.03>
- Dossche, M. i Zlatanov, S. (2020). COVID-19 and the increase in household savings: Precautionary or forced? *ECB "Economic Bulletin"*, 6.
- Frączek, B. (2012). Analiza czynników wpływających na oszczędzanie i inwestowanie gospodarstw domowych. *Studia Ekonomiczne Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 122.
- Dang, Hai-Anh H. i Nguyen, C.V. (2021). Gender inequality during the COVID-19 pandemic: Income, expenditure, savings, and job loss. *World Development*, 140, <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2020.105296>
- Harasim, J. (2007). Teoretyczne aspekty gromadzenia i inwestowania nadwyżek finansowych przez gospodarstwa domowe. W: J. Harasim, red., *Oszczędzanie i inwestowanie indywidualne w Polsce*, Katowice: PTE.

- Intrum (2020). *EURpean Consumer Payment Report 2020*. November.
- Kłopotcka, A. (2018). Skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania a wiedza finansowa. *Bank i Kredyt*, 49(5).
- Kochaniak, K. (2015). Stabilność depozytów gospodarstw domowych w zmiennych uwarunkowaniach rynku finansowego i gospodarek państw strefy EUR – regulacje a rzeczywistość. *Bank i Kredyt*, nr 46(5).
- Krupa, D., Walczak, D. i Chojnacka, E. (2012). Preferencje w zakresie form alokacji oszczędności gospodarstw domowychw Polsce. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 1, <https://doi.org/10.12775/CJFA.2012.008>.
- Lydon, R. i McIndoe-Calder, T. (2021). Saving during the pandemic: Waiting out the storm?. *Central Bank of Ireland, Economic Letter*, 4, <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/economic-letters/vol-2021-no-4-saving-during-the-pandemic-waiting-out-the-storm-reamonn-lydon-and-tara-mcindoe-calder.pdf?sfvrsn=7> [dostęp 25.12.2021].
- Musiał, M. (2014). Zachowania oszczędnościowe Polaków na tle wybranych krajów Unii Europejskiej. *Marketing i Rynek*, 8.
- Olejnik, I. i Białowąs, S. (2016). Płeć a preferencje gospodarstw domowych w zakresie sposobów zabezpieczenia na okres starości. W: J. Rutecka-Góra, red., *Długoterminowe oszczędzanie. Postawy, strategie, wyzwania*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie.
- Ostrowska-Dankiewicz, A. (2016). Ubezpieczenia na życie w strukturze oszczędności gospodarstw domowych. *AnnalesUniversitatis Marie Curie-Skłodowska Lublin – Polonia*, L4, SectioH, <https://doi.org/10.17951/h.2016.50.4.363>.
- Świetlik K. (2009). Motywy i determinanty oszczędności gospodarstw domowych na przykładzie gospodarki polskiej. *Pieniądze i Więż*, 2(43).
- Webley, P. i Nyhus E. (2008). Inter-temporal choice and self-control; saving and borrowing. W: A. Lewis, ed., *The Cambridge handbook of psychology and economic behaviour*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Wierzbicka, E. (2018). Determinanty zwiększenia w Polsce oszczędności gospodarstw domowych. *Zeszyty Naukowe WSH: Zarządzanie*, 4, <https://doi.org/10.5604/01.3001.0013.1642>.
- Zaleśkiewicz, T. (2012). *Psychologia ekonomiczna*. Warszawa: PWN.
- (www1) https://sdw.ecb.EURpa.eu/browseTable.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=8c7b32ee2876531c0b5b401375fe2de1&df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc=&DATA-SET=0&removeItem=&removedItemList=&mergeFilter=&active-Tab=BSI&showHide=&FREQ.14=M&REF_AREA.14=CZ&REF_AREA.14=HU&REF_A REA.14=PL&REF_AREA.14=SK&DATA_TYPE.14=1&COUNT_AREA.14=U2&CO-UNT_AREA.14=U6&BS_COUNT_SECTOR.14=1000&MAX_DOWNLOAD_SE-RIES=500&SERIES_MAX_NUM=50&node=9691312&legendPub=published [dostęp 15.10.2021].
- (www2) <https://ourworldindata.org/> [dostęp 15.10.2021].

SZTUCZNA INTELIGENCJA W PROBLEMATYCE MODELI OCENY RYZYKA W INSTYTUCJACH FINANSOWYCH Z PERSPEKTYWY PRAWNO-REGULACYJNEJ

Michał Nowakowski*, Krzysztof Waliszewski**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.07>

ARTIFICIAL INTELLIGENCE IN PROBLEMS OF RISK ASSESSMENT MODELS IN FINANCIAL INSTITUTIONS FROM A LEGAL AND REGULATORY PERSPECTIVE

Abstract

Purpose of the article / hypothesis: This article aims to verify the need to introduce additional legal and regulatory requirements in relation to the models used in banks, including, in particular, risk assessment models. At the same time, the article analyzes the need for possible introduction of sector-specific guidelines, or the need to include the above-mentioned models in the classification of high-risk artificial intelligence systems, referred to in the draft EU regulation on artificial intelligence.

Methodology: The article is based on an analysis of the available literature on the subject, legal acts as well as regulations and standards developed both at the local and international level.

Research results / results: The issue of the application of models in the financial sector, mainly banking, is of significant importance from the perspective of the regulator and supervisor. Quality, compliance with the regulations, but also efficiency and effective supervision may constitute the (instability) of a given financial institution, the instability of which may be a component – at least potentially – of systemic risk. Banks commonly use internal models that generally allow the calculation of capital requirements to cover specific risks in a bank's business, such as credit risk or market risk. Internal models have been evolving for years and are undoubtedly becoming more and more accurate (they predict with a greater probability the occurrence of certain events), although they are still only certain assumptions that reality can verify, as evidenced by financial crises that have already occurred in the past as well as failures of banks considered to be stable. At the same time, the development of new technologies, in particular the so-called artificial intelligence makes institutions more and more willing to use various models, e.g. machine learning, to support these models and obtain theoretically better results. The European Union, but also other jurisdictions are considering or already introducing specific legal and regulatory solutions that are to introduce clear rules related to the use of certain artificial intelligence systems, including those used by financial institutions. As a result, institutions – already burdened with significant regulatory requirements, may soon be obliged to go through another "health path" of a legal and regulatory compliance nature.

Keywords: risk assessment models, artificial intelligence, bank, machine learning.

JEL Class: G32, G28, G21.

* Doktor, Head of NewTech w NGL Advisory, Współpracownik Śląskiego Centrum Technologii, Inżynierii Prawa oraz Kompetencji Cyfrowych, e-mail: nowakowski@finregtech.pl <https://orcid.org/0000-0002-8841-6566>

** Prof. UEP dr hab., Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów, Katedra Pieniądza i Bankowości, e-mail: krzysztof.waliszewski@ue.poznan.pl <https://orcid.org/0000-0003-4239-5875>

WSTĘP

Niniejszy artykuł ma na celu zweryfikowanie potrzeby wprowadzania dodatkowych wymogów prawnych i regulacyjnych w odniesieniu do modeli stosowanych w bankach, w tym przede wszystkim modeli oceny ryzyka. Jednocześnie w artykule dokonano analizy potrzeby ewentualnego wprowadzenia wytycznych sektorowych, czy też uwzględnienia powyższych modeli w klasyfikacji systemów sztucznej inteligencji wysokiego ryzyka, o której mowa w projekcie rozporządzenia UE w sprawie sztucznej inteligencji. Artykuł opiera się na analizie dostępnej literatury przedmiotu, aktów prawnych oraz regulacji i standardów wypracowanych zarówno na poziomie lokalnym, jak i międzynarodowym.

W niniejszym artykule autorzy przybliżą wyzwania związane z postępującą algorytmizacją w sektorze finansowym, jak również wskażą na konkretne rozwiązania, które mogłyby zostać przeniesione na grunt ewentualnych aktów prawnych lub „miękkich” regulacji w zakresie sztucznej inteligencji w sektorze finansowym (m.in. w kontekście tzw. wyjaśnialności i przejrzystości modeli oraz zarządzania danymi)¹ (Wischmeyer i Rademacher, 2020), w tym postarają się udzielić odpowiedzi na pytanie, dlaczego model łączący tzw. twarde prawo oraz miękkie prawo jest najbardziej pożądanym kierunkiem dla tego obszaru.

Artykuł został podzielony na trzy zasadnicze części. W pierwszym rozdziale merytorycznym zaprezentowany zostanie zarys prawno-regulacyjny dla sektora finansowego w kontekście wykorzystania SI. W kolejnym zaprezentowane będą najważniejsze z punktu widzenia omawianego zagadnienia tematy dotyczące projektowanego rozporządzenia w sprawie sztucznej inteligencji, zaś następna część jest zbiorem propozycji dotyczących miejsca i sposobu uregulowania problematyki modeli oceny ryzyka w sektorze bankowym. Ostatni fragment opracowania zawiera końcowe wnioski.

1. OD „TRADYCYJNEJ” STATYSTYKI DO SZTUCZNEJ INTELIGENCJI W MODELACH OCENY RYZYKA

Problematyka stosowania modeli w sektorze finansowym, głównie bankowym, ma istotne znaczenie z perspektywy regulatora i nadzorcy (Lopez i Saidenberg, 2001). Jakość, zgodność z przepisami, ale też efektywność oraz skuteczny nadzór stanowiąc mogą o (nie)stabilności danej instytucji finansowej, której niestabilność może być częścią składową – przynajmniej potencjalnie – ryzyka systemowego. Banki powszechnie stosują modele wewnętrzne, które zasadniczo pozwalają na wyliczanie wymogów kapitałowych (EBC, 2019) na pokrycie konkretnych ryzyk

¹ Jednocześnie zagadnienie wyjaśnialności wykracza znacząco poza ramy niniejszego opracowania. Autorzy podejmą prace nad rozwinięciem tego wątku w odrębnym artykule.

w działalności banku, np. ryzyka kredytowego czy rynkowego. Modele wewnętrzne podlegają od lat ewolucji i stają się niewątpliwie coraz bardziej dokładne (przewidują z większym prawdopodobieństwem wystąpienie określonych zdarzeń), choć nadal są one jedynie pewnymi założeniami, które rzeczywistość może zweryfikować (Hendricks i Hirtle, 1997)², czego dowodem mogą być kryzysy finansowe, które występowały już w przeszłości, jak również upadłości banków uznawanych za stabilne.

Niewątpliwie jednak modele wewnętrzne stanowią w chwili obecnej najbardziej skuteczny środek do oceny ryzyka i wyliczenia stosownego wymogu ostrożnościowego dla sektora bankowego, choć jednocześnie jego niewłaściwe (i pozbawione refleksji) stosowanie może doprowadzić do zahamowania dopływu kapitału (głównie) kredytów do gospodarki, na co wskazuje chociażby M.D. Borgo (2020). Wiele z wymogów prawnych w tym zakresie znajduje się w pakiecie CRD³/CRR⁴ (Capital Requirements Directive/Capital Requirements Regulation) (w niniejszym opracowaniu, o ile nie stwierdzono inaczej, odniesienia do CRD/CRR stosuje się do pakietu CRDIV/CRR) oraz przepisach prawa krajowego, w tym w ustawie Prawo bankowe (Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. ...), a ocena skuteczności i poprawności modeli podlega badaniu w ramach Badania i Oceny Nadzorczej („BION”) zgodnie z metodyką (KNF, 2021) ustanowioną przez Komisję Nadzoru Finansowego („KNF”). W praktyce w stosunku do banków zastosowanie znajduje także wiele wymogów o charakterze „miękkim”, opracowywanych m.in. przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (Bank for International Settlements – „BIS”).

Banki opracowują swoje modele na bazie wytycznych czy rekomendacji, ale także własnych obserwacji i doświadczeń, dążąc – co do zasady – do maksymalizacji ich efektywności, co należy rozumieć jako pokrycie rzeczywistych (przewidywanych) ryzyk odpowiednim kapitałem regulacyjnym (BIS, 1995). Stosowanie modelu podlega ściśle określonym warunkom określonym m.in. w art. 174 i następnym CRR, a także podlega testom warunków skrajnych przeprowadzanym na podstawie art. 177 CRR oraz przepisów krajowych (vide art. 133b Prawa bankowego)⁵.

² Choć artykuł powstał ponad 20 lat temu, wiele z opisanych tam zależności oraz wskazanych wniosków pozostaje aktualna po dziś dzień, na co wskazują nieustanne zmiany przeprowadzane zarówno przez prawodawców, jak i regulatorów oraz nadzorców w kontekście modeli wewnętrznych.

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE...

⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013...

⁵ Należy przy tym zauważyć, że pewne zmiany w zakresie alternatywnych modeli wewnętrznych wprowadziła także nowelizacja CRR II, m.in. w art. 325a. Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876...

Większość modeli stosowanych w bankach to modele statystyczne, czy też ekonometryczne, które pozwalają instytucji na w miarę dokładne określenie poziomu ryzyka wynikającego z ekspozycji, co umożliwi dalsze zabezpieczenie tej ekspozycji odpowiednim kapitałem na wypadek wygenerowania strat, np. braku spłaty zobowiązania przez dłużnika. Jednocześnie wraz z rozwojem nowych technologii powoli zaciera się granica pomiędzy tymi „tradycyjnymi” modelami a bardziej zaawansowanymi technologicznie modelami opartymi przykładowo o uczenie maszynowe⁶.

Ten nieco rozbudowany wstęp ma na celu wykazanie istotnych zależności pomiędzy stosowaniem przez banki modeli wewnętrznych⁷, a ich nawet potencjalną ekspozycją na straty i odpornością na ewentualne szoki, w tym makroekonomiczne, wynikające z szeregu czynników wewnętrznych i zewnętrznych. Ich znaczenie ma więc kolosalne znaczenie dla stabilności instytucji, ale także optymalnego – jeżeli tak można ująć – zarządzania kapitałem regulacyjnym, który z perspektywy instytucji można uznać za „zamrożony”.

Tym bardziej wprowadzenie nowych rozwiązań z zakresu szeroko rozumianej automatyzacji może przyczynić się do poprawy efektywności wyceny ryzyka i wpłynąć pozytywnie na bazę kosztową oraz kapitałową instytucji. Z drugiej jednak strony istnieje pewne ryzyko, że niewłaściwie rozwiązania oparte na modelach, jak również nieodpowiedni nadzór nad działaniem systemów opartych o szeroko rozumianą SI/AI (sztuczna inteligencja, *artificial intelligence*) mogą wyrządzić znacznie większe szkody dla instytucji, jak i całego systemu. Dlatego tak istotna jest odpowiedź na pytanie, czy w kontekście postępującej automatyzacji – jakkolwiek byśmy jej nie definiowali – potrzeba nowych rozwiązań prawno-regulacyjnych, które mogą przyczynić się do zwiększenia bezpieczeństwa stosowanych modeli SI.

Ostatnie lata przyniosły istotne zmiany w zakresie tego jak banki (oraz inne instytucje finansowe) zarządzają swoimi modelami wewnętrznymi, m.in. za sprawą rozwoju uczenia maszynowego i głębokiego oraz pokrewnych metod czy technologii umożliwiających bardziej zautomatyzowaną i szybszą predykcję

⁶ Na problematykę tę wskazuje chociażby niemiecki organ nadzoru nad rynkiem finansowym – BaFin, który podaje w jednym z opracowań, że granice się zacierają, co rodzić będzie w przyszłości także określone ryzyka i wyzwania dla nadzorców i regulatorów (BaFin, *Big data...*).

⁷ Należy wskazać, że stosowanie modeli wewnętrznych ma na celu przede wszystkim bardziej dokładne szacowania ryzyka związanego z działalnością instytucji oraz odpowiednie dopasowanie do tych ryzyk wymogów kapitałowych (tzw. adekwatność kapitałowa). Zależność jest stosunkowo prosta, bowiem im wyższy poziom ryzyka instytucji, tym wyższy kapitał najwyższej jakości, który jest stosunkowo „drogi” dla instytucji finansowych. Choć zasadniczym celem stosowania modeli wewnętrznych jest takie szacowanie ryzyka i wymogów kapitałowych, aby zapewniło to stabilność instytucji, także w przypadku jej upadłości, to jednak mogą być one wykorzystywane do „obchodzenia” szytych wymogów prawnych i regulacyjnych. W tym kontekście wprowadzenie ewentualnych rozwiązań kontrolnych i nadzorczych w zakresie modeli wewnętrznych wykorzystujących SI może – na pierwszy rzut oka – wydawać się niezbędne.

(Thiele i Dittmar, 2019), również w obszarze ryzyka (Liebergen, 2017). Jednocześnie samo stosowanie tych rozwiązań, m.in. ze względu na swój potencjalnie „odhumanizowany” charakter coraz częściej podlega regulacji ze strony organów nadzoru czy regulatorów, a rozwój rozwiązań prawnych mających określić stosowne ramy i granice w zakresie sztucznej inteligencji postępuje. Właściwe alokowanie zasobów oraz zarządzanie nimi jest też elementem szeroko rozumianego systemu zarządzania ryzykiem będącego jednym z kluczowych obszarów dla instytucji finansowych (Rampini, Viswanathan i Vuillemeay, 2019).

Również banki coraz częściej sięgają po rozwiązania z obszaru szeroko rozumianej automatyzacji, na co wskazują przykładowo wyniki badania przeprowadzonego przez Narodowy Bank Polski w 2020 r. (NBP, 2020), z których wynika, że głównym obszarem inwestycji typu ICT (*Information and Communication Technologies*) jest automatyzacja procesów i optymalizacja z użyciem technologii uczenia maszynowego i pokrewnych. Również z danych Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego wynika, że zarówno zainteresowanie rozwiązaniami z zakresu Big Data oraz zaawansowanej analityki danych (EBA, 2020a) zyskują na popularności w sektorze finansowym.

Ta automatyzacja, która często utożsamiana jest z zastosowaniem takich technologii jak uczenie maszynowe czy głębokie, a niekiedy ze sztuczną inteligencją, daje obiecujące rezultaty w zakresie dokładności predykcji w wielu obszarach, w tym np. ryzyka kredytowego (Gambacorta i in., 2019; Pothumsetty, 2020), ale także w obszarze „mierzenia” potencjalnego sukcesu lub porażki podmiotów gospodarczych (Hoang i Viegratz, 2021). Jednocześnie fakt, że „obsługa” modeli staje się w większym stopniu rolą algorytmów niż człowieka, powoduje, że mogą one potencjalnie generować większe ryzyko dla instytucji, jak i całego systemu, co jest związane ze schematem tego jak „postępują” te modele z otrzymywanymi danymi.

W konsekwencji, pomimo wyższej efektywności, odporności na błędy, czy po prostu skuteczności predykcji, modele wewnętrzne oparte o wspomniane metody czy technologie mogą stanowić dla instytucji finansowych dodatkowe wyzwanie, również w aspekcie organizacyjnym, technicznym i operacyjnym. Wymagają one bowiem dodatkowych nakładów związanych m.in. z koniecznością wdrożenia samego systemu, ale przede wszystkim ciągłego nadzoru (zarówno ludzkiego, jak i technologicznego) nad ich funkcjonowaniem (sprawowanego także przez organy nadzorcze, np. z użyciem narzędzi typu SupTech – *supervision technology*⁸). Na konieczność „innego” podejścia do zagadnienia algorytmów

⁸ Zagadnienie SupTech oraz RegTech zostanie przybliżone w odrębnym podrozdziale poświęconym zastosowaniu technologii do wypełnienia obowiązków regulacyjnych oraz nadzorczych związanych z postępującą algorytmizacją w sektorze finansowym. Już teraz warto jednak zwrócić uwagę na ciekawe opracowanie Financial Stability Board, z którego wynika, że rozwój tego typu narzędzi jest nieunikniony (FSB, 2020).

i modeli opartych m.in. o uczenie maszynowe, wskazuje coraz więcej regulatorów i nadzorców, którzy publikują swoiste wytyczne i rekomendacje poświęcone temu zagadnieniu⁹, a które mają zastosowanie do szeroko rozumianej automatyzacji modeli predykcyjnych, ale i decyzyjnych.

W tym miejscu dochodzimy do *clue* zagadnienia algorytmizacji modeli stosowanych w sektorze finansowym, tj. problematyki właściwego określenia wymogów prawno-regulacyjnych odpowiadających wyzwaniom, które ta algorytmizacja może generować, zarówno dla samych instytucji oraz nadzorców, ale także odbiorców końcowych produktów i usług, którymi są klienci tych podmiotów. Bazując na licznych opracowaniach zarówno o charakterze naukowym, jak i bardziej praktycznym oraz doświadczeniu związanym ze stosowaniem modeli „sztucznej inteligencji” można stwierdzić, że standardowe podejście do modeli wewnętrznych, wyrażone chociażby we wspomnianym już pakiecie CRD/CRR, nie spełnia „oczekiwań” w zakresie efektywnego i skutecznego nadzoru oraz regulacji. Jednocześnie projektowane akty prawne, w tym projekt Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającego zharmonizowane przepisy dotyczące sztucznej inteligencji (www1) („Projekt AI”), nie zawsze uwzględniają specyfikę sektorów regulowanych (HLEG, 2020), a przez to w wielu miejscach „ogólne” założenia nie przystają po prostu do tej specyfiki.

2. ZARYS PRAWNO-REGULACYJNY DLA SEKTORA FINANSOWEGO

Pomimo dynamicznego rozwoju szeroko rozumianej sztucznej inteligencji, którą Autorzy zdefiniują na potrzeby dalszych rozważań, rozwiązania prawno-regulacyjne odnoszące się do jej stosowania są nadal na niskim poziomie zaawansowania, choć niektóre jurysdykcje wyraźnie wyróżniają się na tle pozostałych państw. Przykładem jurysdykcji, która intensywnie pracuje nad uregulowaniem – choć w celach nie do końca demokratycznych – jest Chińska Republika Ludowa, w której prowadzone są obecnie prace nad m.in. „prawem algorytmów”¹⁰, które ma wprowadzić rozbudowane wymogi w zakresie zarządzania pewnymi kategoriami algorytmów. Sztuczna inteligencja to zdolność maszyn do wykazywania ludzkich umiejętności, takich jak rozumowanie, uczenie się, planowanie i kreatywność. Jest to wykorzystanie technologii umożliwiającej systemom technicznym postrzeganie ich otoczenia, radzenie sobie z tym, co postrzegają i rozwiązywanie problemów, działając w kierunku osiągnięcia określonego celu (*Sztuczna inteligencja...*).

⁹ Podejściu poszczególnych organów i instytucji poświęcony będzie odrębny podrozdział, natomiast warto zwrócić uwagę na zestawienie dotychczasowych praktyk nadzorczych i regulacyjnych w sektorze finansowym, które znalazło się w: Prenio i Yong (2021: 5).

¹⁰ Nieoficjalne tłumaczenie projektu znajduje się pod adresem: www2.

Również Unia Europejska oraz niektóre państwa członkowskie rozpoczęły prace nad aktami prawnymi lub regulacjami, które mają na celu uporządkowanie wymogów prawnych i regulacyjnych w zakresie stosowania algorytmów, głównie w odniesieniu do tych rozwiązań, które mogą generować znaczne ryzyko dla obywateli lub poszczególnych sektorów. W większości państw opracowywane są też polityki lub strategie sztucznej inteligencji, które mniej lub bardziej szczegółowo opisują cele w zakresie SI¹¹, choć skuteczność samych polityk czy strategii bez ich właściwej realizacji jest co najmniej wątpliwa.

Jak wskazano już powyżej, na poziomie Unii Europejskiej projektowane są rozwiązania prawne, jak również regulacyjne, które mają stanowić odpowiedź na zmiany zachodzące w związku z postępującą cyfryzacją i coraz szerszym zastosowaniem modeli tzw. sztucznej inteligencji. Przykładem wspomnianych rozwiązań jest nie tylko wspomniany już wcześniej projekt rozporządzenia w sprawie SI, ale także przykładowo projekt rozporządzenia w sprawie europejskiego zarządzania danymi – COM(2020) 767 final 2020/0340 (COD)), dyrektywa w sprawie otwartych danych (Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1024) czy projekt rozporządzenia w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego – (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014 oraz (UE) nr 909/2014, COM(2020) 595 final 2020/0266 (COD) – (tzw. DORA – Digital Operational Resilience Act), a także – przynajmniej pośrednio – dyrektywa w sprawie środków na rzecz wysokiego wspólnego poziomu cyberbezpieczeństwa na terytorium Unii (NIS2, The Network and Information Security) ({SEC(2020) 430 final} - {SWD(2020) 344 final} - {SWD(2020) 345 final}).

W dalszej części nie będzie szczegółowo omawiany przedmiot każdego z tych aktów, Autorzy skupią na projekcie rozporządzenia w sprawie SI, jednak warto poczynić w tym miejscu uwagę co do poziomu obciążenia sektora finansowego nowymi wymogami prawnymi i regulacjami, jak również nie do końca przemyślanej techniki tworzenia (nowych) aktów prawnych wpływających na funkcjonowanie sektora.

W jednym z opracowań Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego znajdziemy wyraźne dane dotyczące nadmiernego obciążenia sektora obowiązkami raportowymi (EBA, 2021a), które wynikają zarówno z przepisów prawa, jak i miękkich rekomendacji nakładanych przez sam Urząd oraz krajowe organy nadzoru. Z kolei w raporcie tego samego organu, ale dotyczącym wykorzystania narzędzi RegTech (*regulatory technology*) podkreślono konieczność ich adopcji w celu ułatwienia organom nadzorowanym zarządzania szeroko rozumianymi wymogami regulacyjnymi (EBA, 2021b). Ilość wymogów prawnych, które mają być (lub są) narzucane w związku z transformacją cyfrową i (starymi) nowymi

¹¹ Również w Polsce w 2020 r. uchwalona została taka strategia. Uchwała nr 196 Rady Ministrów z dnia 28 grudnia 2020 r. ...

zagrożeniami związanymi m.in. z cyberbezpieczeństwem, jest już dzisiaj przytłaczająca, a kierunkowo widać, że tendencja ta będzie się raczej pogłębiała.

Institucje finansowe, głównie banki, muszą dokonywać właściwie nieustannego modyfikowania i aktualizowania swoich rozwiązań organizacyjno-technicznych, w tym polityk, procedur czy regulaminów, które mają w praktyce umożliwić im prawidłowe zarządzanie ryzykami, w tym przede wszystkim bezpieczeństwem i operacyjnymi. Nie dziwi więc przy tym dyskusja nad tym, w jaki sposób podchodzić do regulacji sektora finansowego (Marcinkowska, 2013), w tym próba rozstrzygnięcia efektywności (Weber, 2012) poszczególnych form wpływu na instytucje – samoregulacja, miękka regulacja czy twarde przepisy. Ta dyskusja jest dzisiaj też obecna w kontekście SI (Guitierrez, Marchant i Tournas, 2020) i jak dotąd nie wydaje się do końca „podsumowana”, a połączenie tych dwóch zagadnień jest istotne z punktu widzenia instytucji finansowych takich jak banki, które już dzisiaj mogą borykać się z wyzwaniami infrastrukturalnymi, operacyjnymi i kosztowymi związanymi z szeroko rozumianą transformacją cyfrową (Baskeville, Capriglione i Casalino, 2020). Staje się to tym bardziej palący problem (Hagemann, Huddleston Skees i Thrierer, 2018), że coraz więcej aktów prawnych jest tworzonych w duchu „neutralności technologicznej”¹², która z jednej strony oferuje znaczną elastyczność, a z drugiej przez swoją „niejasność” rodzić może istotne wątpliwości interpretacyjne.

Jednocześnie brakuje rozwiązań, które pozwoliłyby na choć częściowe zautomatyzowanie procesów związanych z realizacją zasad „ładu” wewnętrznego instytucji i spełnienia wymogów prawno-regulacyjnych w obszarach takich jak identyfikacja, ocena i monitoring ryzyka, czy stosowanie modeli SI w działalności instytucji. Dość napisać, że wciąż nie doczekaliśmy się standardów pisania aktów prawnych lub chociażby regulacji w języku zrozumiałym dla oprogramowania (*machine-readable*)¹³, choć częściowe spełnienie tego postulatu zakłada wspomniana już Strategia dla cyfrowych finansów w Unii Europejskiej. Jest to jeden z warunków do poprawienia efektywności wewnętrznych procesów oraz kontroli i nadzoru nad spełnieniem wymogów prawno-regulacyjnych, w tym organizacyjnych, co może mieć szczególne znaczenie w kontekście dynamicznego rozwoju modeli SI w bankowości.

Ponieważ jednak problematyka nie jest zasadniczą częścią tego opracowania, to w tym miejscu warto jedynie podkreślić, że sposób regulowania obowiązków

¹² Ciekawe spostrzeżenia w tym zakresie prezentują Ch.L. Dunis oraz P.W. Middleton w opracowaniu: Dunis, Middleton et al. (2016: 4), gdzie wskazują oni na ryzyko związane z „twardym” regulowaniem zagadnień technologicznych charakteryzujących się dużym dynamizmem i tym samym niepewności, która może generować określone ryzyka.

¹³ Na tym polu pewne osiągnięcia mają Brytyjczycy, w tym Financial Conduct Authority będący organem nadzoru nad rynkiem finansowym w Wielkiej Brytanii. Więcej na ten temat Micheler i Whaley (2020: 349–377).

prawno-regulacyjnych przez instytucje finansowe powinien zostać poddany gruntownej rewizji, w tym również w kontekście projektowanych rozwiązań prawnych dla sztucznej inteligencji, które, choć w wielu miejscach odwołują się przykładowo do pakietu CRD/CRR, to zdają się nie uwzględniać specyfiki samych instytucji finansowych, jak również nazbyt szeroko definiują pojęcie samej sztucznej inteligencji, co może mieć doniosłe konsekwencje dla całego systemu finansowego.

W szczególności, postulowanym rozwiązaniem byłoby stworzenie odrębnego aktu prawnego całościowo regulującego kwestie związane z postępującą cyfryzacją sektora finansowego, który mógłby uwzględniać cały dorobek prawny (w tym projektowany) i regulacyjny¹⁴, lub przynajmniej wypracowanie jednolitych standardów dla instytucji w tym zakresie. W chwili obecnej jasne określenie obowiązków po stronie instytucji finansowej w kontekście poszczególnych rozwiązań może nastroić wielu problemów, w tym organizacyjnych, operacyjnych czy czysto regulacyjnych, co w praktyce może przełożyć się na realne problemy instytucji, zarówno w ujęciu stabilnego zarządzania, jak i ewentualnych reakcji nadzorczych.

Warto przy tym zauważyć, że wiele z projektowanych rozwiązań prawnych – w tym w zakresie AI – nie uwzględnia dostatecznie roli oraz wyzwań nadzorców w sprawowaniu efektywnego nadzoru nad sektorem. Nie tworzą one przykładowo rozwiązań, które pozwoliłyby na automatyzację niektórych czynności po stronie organu oraz instytucji (m.in. w zakresie raportowania), co powoduje, że procesy o charakterze technologicznym poddawane są manualnej kontroli. Przy rosnącej liczbie danych takie procesy są wysoce nieefektywne i mogą generować określone ryzyka, w tym reputacyjne po stronie organu nadzorczego. Innymi słowy, samo przyznanie uprawnień nadzorczych, np. w kontekście systemów sztucznej inteligencji, pozostanie „pustym” uprawnieniem, jeżeli nie będą temu towarzyszyły istotne zmiany po stronie uprawnionego do korzystania z tych kompetencji.

Warto również pamiętać, że inne przepisy o charakterze „niebankowym”, czy wręcz uniwersalnym, jak chociażby Rozporządzenie 2016/679 (Dz.Urz. UE 2016, L-119/1) mogą mieć istotny i co najmniej pośredni wpływ na wymogi stawiane instytucjom finansowym i dlatego powinny być uwzględniane zarówno przy tworzeniu nowych rozwiązań prawno-regulacyjnych, jak i stosowane przez instytucje finansowe korzystające z modeli SI.

¹⁴ Więcej w kontekście podejścia do regulacji oraz wyboru stosownego modelu w opracowaniu Wischmeyer i Rademacher (2020).

3. PROJEKT ROZPORZĄDZENIA W SPRAWIE SZTUCZNEJ INTELIGENCJI A SEKTOR FINANSOWY

Choć perspektywa oceny projektowanego rozporządzenia w sprawie sztucznej inteligencji z perspektywy modeli wewnętrznych jest niezwykle kusząca, to w niniejszym opracowaniu akcent położony zostanie głównie na już obowiązujące przepisy, jak również konkretne propozycje w zakresie stworzenia jasnych i przejrzystych ram dla ich wykorzystywania w kontekście rozwoju metod uczenia maszynowego i głębokiego. Dlatego też w niniejszym rozdziale wskazane zostaną jedynie wybrane zagadnienia o kluczowym charakterze dla omawianego zagadnienia. Warto mieć również na uwadze, że ostateczny kształt Projektu AI nie jest na dzisiaj znany, gdyż wiele uwag zostało zgłoszonych przez różne środowiska. Przejdźmy jednak do szczegółów. Odnotować należy, że choć omawiany dokument jest pierwszym, który w tak kompleksowy sposób porusza kwestie dotyczące prawnych aspektów SI, to prace nad różnymi rozwiązaniami trwają na całym świecie (Schmitt, 2021).

Projektowane rozporządzenie wprowadza dwie bardzo istotne definicje, tj. systemu sztucznej inteligencji oraz systemów SI wysokiego ryzyka. Sama definicja sztucznej inteligencji niejako została tutaj pominięta, a jest to jedno z kluczowych zagadnień i wyzwań prawnych ostatniej dekady (Zalewski, 2020), choć dzisiaj raczej nie ma wątpliwości, że osiągnięcie stanu sztucznej inteligencji, o której wspomina test Alana Turinga jest raczej mało prawdopodobne w najbliższej dekadzie (French, 2000). Sama definicja jest dość szeroka i brzmi ona w następujący sposób:

„Systemem sztucznej inteligencji jest oprogramowanie opracowane przy użyciu co najmniej jednej spośród technik i podejść wymienionych w załączniku I [obejmuje on m.in. uczenie maszynowe, głębokie, ale także metody statystyczne – przyp. autorów], które może – dla danego zestawu celów określonych przez człowieka – generować wyniki, takie jak treści, przewidywania, zalecenia lub decyzje wpływające na środowiska, z którymi wchodzi w interakcję” (art. 3 pkt 1 Projektu AI).

Należy tutaj zwrócić uwagę na kilka elementów. Po pierwsze, słusznie mowa tutaj o oprogramowaniu. Po drugie, oprogramowanie to powinno wykorzystywać jedną ze wspomnianych metod, które zostały określone w załączniku I (przy czym zgodnie z art. 4 Projektu AI, Komisja ma być upoważniona do zmiany jego treści). Po trzecie, realizuje ono cel określony przez człowieka. Po czwarte, generuje lub może generować określone wyniki (w tym rekomendacje czy decyzje). I wreszcie, po piąte, wpływa lub może wpływać na środowisko, z którym wchodzi w interakcję. Definicja jest szeroka, natomiast z punktu widzenia omawianego zagadnienia kluczowe są dwa elementy:

1) kwalifikacja określonych metod i podejść jako podstaw determinujących czy mamy do czynienia z SI w rozumieniu Projektu AI oraz

2) niedookreśloność pojęcia wpływu na środowisko, z którym SI wchodzi w interakcję.

We wspomnianym już załączniku I do projektowanego rozporządzenia znajdziemy m.in. metody statystyczne, które jak już wspomniano są główną metodą stosowaną przy modelach wewnętrznych (Toringo, 2017) w bankach (choć oczywiście nie jedynymi), natomiast niekoniecznie powinny być utożsamiane z szeroko rozumianą sztuczną inteligencją¹⁵, czy nawet uczeniem maszynowym (Cunningham, 2021), a w niektórych opracowaniach można znaleźć nie tylko wyraźne rozróżnienie tych dwóch obszarów, ale także dowodów na znacznie wyższą skuteczność modeli (czy metod) statystycznych nad modelami uczenia maszynowego (Cerquiera, Torgo i Soares, 2019). Nasuwa się tutaj także pytanie, czy intencją prawodawcy było poddanie szczególnym wymogom także tych rozwiązań, które można sprowadzić do prostych algorytmów funkcji „if” „else” (Muller i Guido, 2021)?

Przyjęcie, że metody statystyczne stanowią element szeroko rozumianej sztucznej inteligencji może mieć doniosłe znaczenie w kontekście obowiązków, które wiążą się z posiadaniem, czy wykorzystywaniem systemów SI, o czym za chwilę. Przyjmując, że pozostałe części definicji zostają spełnione, a w przypadku modeli wewnętrznych może to być dość częste zjawisko, instytucja finansowa może zostać zobowiązana do stosowania dodatkowych wymogów specyficznych właśnie dla SI, a także poddaniu się nadzorowi w tym zakresie, co nie do końca musi być uzasadnione charakterem wdrożonego rozwiązania. Metody statystyczne wykorzystywane na potrzeby modeli wewnętrznych w bankach podlegają już specyficznym wymogom regulacyjnym określonym nie tylko w CRD/CRR (w tym wspomniane art. 174 i następne), ale także przepisach krajowych (jak Prawo bankowe) i badane m.in. w ramach BION (Badanie i Ocena Nadzorcza). Kryteria oceny są jasno określone dla poszczególnych typów modeli (dla danego ryzyka), a szczegółowe wymagania zostały opracowane także dla tzw. modeli opartych o metodę wewnętrznych ratingów (IRB, *Internal Ratings-Based Approach*). Warto w tym miejscu podkreślić, że D. Ostmann oraz C. Dorobantu dość jasno podkreślają, że modele (czy systemy SI) stosowane w sektorze finansowym mogą opierać się nie tylko na uczeniu maszynowym, ale być „zwykłymi” rozwiązaniami z zakresu automatyzacji (Ostmann i Dorobantu, 2021)¹⁶, które z pojęciem SI – de facto – nie mają wiele wspólnego.

¹⁵ Na takie wyraźne rozróżnienie (metody statystyczne oraz tzw. metody SoftComputing, do których należy m.in. uczenie głębokie) wskazują chociażby Dunis i Middleton et al. (2016: 4).

¹⁶ Autorzy wskazują także w tym opracowaniu (s. 11–12) na to, jak bardzo rozmyta jest granica pomiędzy uczeniem maszynowym a „klasycznymi” metodami statystycznymi, co utrudnia też

Warto przy tym zwrócić uwagę, że przyjęcie w kontekście ewentualnych wytycznych i rekomendacji dla sektora finansowego konkretnej definicji modelu, czy systemu SI (ale też samych algorytmów) może mieć doniosłe znaczenie dla podmiotów objętych nadzorem. Przykładowo Federalny Urząd Nadzoru Usług Finansowych BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) w Niemczech dość szeroko rozumie algorytmy jako zestaw instrukcji, które są „zintegrowane” w określonym programie komputerowym, które nakierowane są na rozwiązywanie (optymalizację) problemów lub kategorii problemów (BaFin, 2021). Rodzi to pytanie o to, jak szeroko należy stosować określone wytyczne i gdzie powinna być granica ich zakresu przedmiotowego.

Kolejnym zagadnieniem jest kwestia kwalifikacji niektórych systemów SI do systemów tzw. wysokiego ryzyka (art. 6 określa szczegółowo kryteria tej klasyfikacji). W załączniku III do projektu wskazano m.in. jakie systemy będą kwalifikowały się pod tą klasyfikację, a wskazano tam m.in. systemy sztucznej inteligencji przeznaczone do wykorzystania w celu oceny zdolności kredytowej osób fizycznych lub ustalenia ich punktowej oceny kredytowej (...), a więc po prostu te rozwiązania, które w sposób zautomatyzowany dokonują tzw. *creditworthiness assessment* (Butor-Keler, 2020).

Definicja na potrzeby tej klasyfikacji budzi pewne wątpliwości, bowiem pojawia się pytanie, o jakie dokładnie rozwiązania chodziło prawodawcy. Jeżeli nawiążemy do wspomnianej już definicji SI i połączymy z powyższą klasyfikacją, to czy za system SI wysokiego ryzyka uznamy model oceny ryzyka kredytowego stosowany na potrzeby wyliczenia wymogów kapitałowych, czy też wyłącznie te rozwiązania, które odpowiadają za ocenę ryzyka w odniesieniu do danego klienta? Jest to o tyle istotne, że właściwa klasyfikacja będzie decydowała o stosowaniu lub niestosowaniu dość rygorystycznych wymagań w odniesieniu do systemów wysokiego ryzyka.

Na gruncie Rekomendacji W dotyczącej zarządzania ryzykiem modeli w bankach (KNF, 2015) za model uważać należy „narzędzie służące do sporządzania ograniczonego (do najistotniejszych wymiarów) opisu wybranego aspektu rzeczywistości (identyfikujące i przybliżające na gruncie teorii lub empirii występujące w niej relacje), z wykorzystywaniem którego związane jest ryzyko poniesienia przez bank straty z powodu błędów w opracowaniu, wdrożeniu lub stosowaniu takiego narzędzia”. Z kolei wytyczne EBA (*European Banking Authority*) w sprawie udzielania i monitorowania kredytów nie definiują pojęcia modelu oceny ryzyka kredytowego (EBA, 2020b), ale wskazują, że jest to część szerszego modelu oceny ryzyka kredytowego. Podobnie projekt Regulacyjnych Standardów Technicznych EBA/RTS/2016/03 dokonuje pewnego podziału na „etapy” modelowa-

uchwycenie istotnych dystynkcji między „tym co było”, a „tym co jest”, a co ma podlegać szczególnym wymogom prawnym i regulacyjnym.

nia wymogów kapitałowych instytucji. Warto także zwrócić uwagę na rekomendację T, która za model uznaje statystyczne narzędzie wspierające ocenę zdolności kredytowej (KNF, 2013).

Rodzi to tym samym niejasność, czy rzeczywiście w projektowanym rozporządzeniu w sprawie SI chodzi o szeroko rozumiane modele oceny ryzyka kredytowego podlegające wymogom pakietu CRD/CRR, czy też chodzi wyłącznie o rozwiązania, które wspierają proces decyzyjny udzielania kredytów (jakkolwiek w późniejszym okresie rezultat działania takiego modelu stanowi niewątpliwie elementy całościowej oceny ryzyka kredytowego). Biorąc pod uwagę literalne brzmienie załącznika III przyjąć raczej należy, że mowa tutaj wyłącznie o tych narzędziach, które wspierają samą kategoryzację klientów na określone poziomy ryzyka i wspierające proces przyznawania (lub nie) kredytów przez bank¹⁷. Nie jest to – zdaniem autorów – tożsame z rozciągnięciem wymogów na modele szacowania ryzyka na potrzeby wyliczenia adekwatności kapitałowej (powiązania ekspozycji na ryzyko)¹⁸, choć niewątpliwie wpływ będzie istotny. Należy jednak pamiętać, że sposób wyliczenia zdolności kredytowej, jak i oceny ryzyka dla danego klienta oraz przypisania mu konkretnej wagi tego ryzyka jest indywidualną kwestią konkretnej instytucji (niezależnie od stosowania metody standardowej czy metody wewnętrznych ratingów), podobnie zresztą jak cały proces „wyceny” kredytu czy kredytobiorcy, co ma istotne znaczenie w kontekście ewentualnej „standaryzacji” w tym obszarze.

Kontynuując ten wątek warto zastanowić się, czy w takiej sytuacji również modele stosowane do klasyfikacji ekspozycji do określonych klas lub pul, które następnie są „przetwarzane” na określone wymogi kapitałowe, nie powinny podlegać także wymogom jak dla systemów SI wysokiego ryzyka. Jak zauważa T. Zieliński (2013) kwestia wyliczenia adekwatności kapitałowej (oraz ryzyka kredytowego) jest jedną z kluczowych dla stabilnego funkcjonowania sektora finansowego i dlatego wymaga szczególnej kontroli i nadzoru. Innymi słowy, czy przykładowo modele stosowane w ramach metody wewnętrznych ratingów IRB nie powinny również podlegać specyficznym wymaganiom określonym w projektowanym rozporządzeniu w sprawie sztucznej inteligencji?

¹⁷ Tym bardziej, że patrząc przez pryzmat przepisów CRR (m.in. art. 137 i 139) ocena zdolności kredytowej jest elementem wykorzystywanym do wyliczenia ekspozycji kredytowej, natomiast nie jest jeszcze w praktyce wyliczeniem stosownego wymogu kapitałowego. Bliższym pojęciem, choć nie równoważnym, do modelu jest system ratingowy, który został zdefiniowany w art. 142 ust. 1 pkt 1 CRR, gdzie oznacza on wszystkie metody, procesy, kontrole, systemy gromadzenia danych i systemy informatyczne, które wykorzystuje się przy ocenie ryzyka kredytowego, klasyfikacji ekspozycji do poszczególnych klas ratingowych lub puli ratingowych oraz kwantyfikacji niewykonanych zobowiązań i szacowanych strat opracowanych dla określonych rodzajów ekspozycji.

¹⁸ Podobnie w punkcie 37 preambuły do projektu Rozporządzenia SI mowa jest raczej o samym dostępie do środków finansowych, a nie wyliczeniu konkretnych wag ryzyka i przypisania ich do konkretnych wymogów ostrożnościowych.

Pytanie nie jest bezzasadne z dwóch powodów. Po pierwsze – ograniczenie wymogów wyłącznie do tych rozwiązań, które odnoszą się do osób fizycznych, powoduje pewną nierównowagę w odniesieniu do pozostałych modeli ocena ryzyka kredytowego (np. przedsiębiorców czy jednostek rządowych). W stosunku do jednych rozwiązań mamy bowiem wymóg stosowania szerokiego spektrum działań, zaś do pozostałych węższe lub co najmniej zróżnicowane. Czy takie podejście byłoby bezpieczne z punktu widzenia samej instytucji finansowej? Wydaje się, że – zważywszy na istotność kredytów udzielanych podmiotom niebędącym osobami fizycznymi – byłoby to co najmniej niebezpiecznie, choć z pewnością pożądane. Nawet jeżeli przyjmujemy wariant, w którym chodzi przede wszystkim o prawa podstawowe, to nie można zapominać także o istotnym aspekcie stabilności finansowej.

Drugą kwestią jest w ogóle rozciągnięcie wymogów dotyczących systemów SI wysokiego ryzyka na modele szacowania ryzyka w bankach. Jak już zauważono, modele mają istotne znaczenie z punktu widzenia stabilności zarówno instytucji, jak i całego sektora finansowego. Z tego względu stosowanie niektórych modeli (w tym w ramach IRB) opartych o modele statystyczne i inne modele automatyczne jest poddane szeregowi wymagań po stronie banku¹⁹, które to wymogi wynikają zarówno z wymogów prawnych, jak i regulacyjnych. Pomimo to, w przypadku stosowania bardziej zaawansowanych metod – opartych przykładowo o wspomniane uczenie maszynowe czy głębokie – zasady określone w projekcie Rozporządzenia SI nie będą miały zastosowania, bowiem nie będą one spełniały wszystkich warunków dla uznania za systemy wysokiego ryzyka. Przyjęcie konstatacji, że wyłącznie te systemy, które wpływać mogą istotnie (i negatywnie) na człowieka, są systemami, dla których zastosowanie mają wyższe wymagania prawne, wydaje się nie do końca przemyślane.

Zauważyć należy, że modele odpowiedzialne za ocenę ryzyka (kredytowego, rynkowego, kontrahenta, a przede wszystkim operacyjne) i inne odpowiadające

¹⁹ Art. 174 CRR wskazuje tutaj na następujące wymagania: a) model charakteryzuje się wysoką zdolnością predykcyjną, a wymogi kapitałowe nie ulegają zniekształceniu w wyniku jego zastosowania. Zmienne wejściowe stanowią odpowiednią i skuteczną podstawę wyników prognoz. Model nie jest obciążony istotnym błędem; b) instytucja ustanawia procedury służące weryfikacji parametrów wejściowych modelu obejmujące ocenę dokładności, kompletności i trafności danych; c) dane wykorzystane do budowy modelu są reprezentatywne dla ogółu faktycznych dłużników lub ekspozycji instytucji; d) instytucja posiada proces cyklicznej walidacji modelu, obejmujący: monitorowanie wydajności i stabilności modelu, przegląd jego specyfikacji oraz badanie jego skuteczności na podstawie osiągniętych wyników; e) instytucja uzupełnia model statystyczny o element osądu i nadzoru ludzkiego w celu prowadzenia przeglądu klasyfikacji generowanych przez model oraz zapewnienia prawidłowego stosowania modeli. Procedury przeglądu mają na celu wykrycie i ograniczenie błędów wynikających z niedoskonałości modeli. Dokonując własnego osądu, odpowiedzialne osoby biorą pod uwagę wszystkie istotne informacje nieuwzględnione przez model. Instytucja prowadzi dokumentację dotyczącą sposobu łączenia osądu własnego z wynikami modeli. Wymogi te są doprecyzowane również na gruncie art. 175–177 CRR.

za istotne procesy w instytucji finansowej stanowią niejako o (nie)stabilności tej instytucji, a nieodpowiednie modelowanie, dobór danych, czy ryzyka z obszaru cyberbezpieczeństwa mogą mieć istotne skutki dla samego podmiotu, jak i jego klientów, choć nie w każdym przypadku bezpośrednio. Niewątpliwie krytyczność tych rozwiązań dla systemu finansowego i jego stabilności jest istotnym argumentem za uznaniem tego typu modeli jako systemów sztucznej inteligencji wysokiego ryzyka, co uzasadniałoby też wprowadzenie stosownych zmian do projektu rozporządzenia.

Z drugiej strony, na co wskazano już w niniejszym opracowaniu, w chwili obecnej modele (głównie oceny ryzyk) stosowane w bankowości poddane są stosownym wymogom prawnym i regulacyjnym (m.in. w ramach oceny BION, ale również już przytaczanych rekomendacji KNF), które dość często są co najmniej zbliżone do tych, które ma wprowadzić projekt rozporządzenia.

Tak więc, w przypadku przyjęcia powyższego rozwiązania zasadnym byłoby sformułowanie analogicznych odniesień, jak zastosowano chociażby w kontekście art. 19 projektu. Istotne byłoby także jasne określenie oczekiwań nadzorca co do spełnienia tych wymogów na poziomie zarówno całego sektora bankowego, jak i poszczególnych instytucji (z użyciem zasady proporcjonalności). Nie należy także zapominać, że niezwykle ważne jest tutaj rozróżnienie różnych kategorii modeli stosowanych przez banki i stąd konieczne będzie doprecyzowanie tych kwestii w każdym z aspektów (lub co najmniej określenie tych, wobec których zastosowanie będą miały stosowne przepisy zarówno rozporządzenia, jak i przepisów krajowych lub unijnych dla sektora bankowego).

4. MODELE SZTUCZNEJ INTELIGENCJI A REGULACJA

Jak wskazano już w niniejszym opracowaniu, jednym z pożądanych sposobów odniesienia się do kwestii regulacji SI w sektorze finansowym jest zaprojektowanie zestawu zasad lub wytycznych przez organ nadzoru i/lub regulacyjny. Dyskusja nad skutecznością obu rozwiązań (Arner i Taylor, 2017) jest nadal niezakończona i nadal brakuje empirycznych dowodów na większą efektywność „twardej” regulacji nad „miękką”²⁰, choć wydaje się, że zmierzamy ku hybrydowemu modelowi, który łączy w sobie zalety każdego ze sposobów, szczególnie istotnemu w kontekście dynamicznego rozwoju technologicznego i postępującego trendu neutralności technologicznej (Greenberg, 2017).

Takie rozwiązanie wydaje się też optymalne w kontekście sektorów regulowanych. Nie w każdym przypadku możliwe jest bowiem „uprzednie” ustalenie

²⁰ Przykładowo D.M. Trubek, P. Cottrell oraz M. Nance wskazują na trudności związane z przeprowadzaniem zmian w zakresie aktów prawnych w przypadku dynamicznych zmian wymagających reakcji prawodawcy, choć jednocześnie zapewnia ta optymalny poziom pewności prawnej. Trubek, Cottrell i Nance (2005: 2).

jasnych zasad stosowania określonych rozwiązań, w tym technologicznych, a z kolei brak reakcji może skutkować wygenerowaniem dodatkowych ryzyk dla stabilności sektora. Z tego względu wiele z aspektów działalności instytucji finansowych podlega uregulowaniu przez organy nadzorcze czy regulacyjne, które nie posiadają – co do zasady – uprawnień prawodawczych, choć niewątpliwie wpływają na kierunki zmian przepisów.

W przypadku stosowania nowoczesnych technologii, w tym sztucznej inteligencji, w odniesieniu do modeli stosowanych przez instytucje finansowe, wysoce pożądane jest poddanie ich pewnej formie regulacji oraz nadzoru sprawowanego przez organy właściwe (w praktyce nie tylko Komisję Nadzoru Finansowego, ale także Bankowy Fundusz Gwarancyjny czy Narodowy Bank Polski w zakresie ich właściwości). Jednym z postulatów dotyczących stosowania SI w sektorze finansowym jest konieczność opracowania wytycznych lub zasad sektorowych, które nie tylko będą wskazówką dla samych instytucji, co do oczekiwań nadzoru, ale także w sposób istotny uzupełniać będą wymagania BION, a więc będą „instrukcją” postępowania dla samych organów nadzorczych.

W jednym z przywołanych już opracowań Banku Rozrachunków Międzynarodowych (Prenio i Yong) widać również wyraźny, choć jeszcze nierozwinięty, trend rozwoju tzw. „zasad” (*principles*) wydawanych przez stosowne organy, podczas gdy „klasyczne” wytyczne czy rekomendacje są jednak na obecnym etapie rzadkością. Może to być zarówno pochodną niepewności organów co do kierunku zmian prawno-regulacyjnych w zakresie stosowania SI (np. na poziomie UE), jak również potrzebą zrównoważenia oczekiwań nadzorczych z potrzebą rozwoju innowacji. Zasady (Raz, 1972) – ze swej natury – są dość ogólne, a więc z jednej strony wyznaczają pewien kierunek, ale jednocześnie nie ograniczają podmiotów zobowiązanych – przynajmniej teoretycznie – co do sposobu ich implementacji.

Jednym z ciekawszych dokumentów, który jest próbą stworzenia uniwersalnych zasad dotyczących wykorzystania SI jest opracowanie Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych – EIOPA – z czerwca 2021 r. (EIOPA, 2021), które z jednej strony wyznacza pewien standard w tym zakresie, a z drugiej stanowi instrukcję co do stosowania m.in. modeli oceny ryzyka. Wskazano tam na kilka podstawowych zasad, które powinny być realizowane w ramach konkretnych rozwiązań organizacyjno-technicznych przez – w tym przypadku – zakłady ubezpieczeń. Te zasady to:

- 1) zasada proporcjonalności,
- 2) zasada uczciwości i niedyskryminacji,
- 3) zasada przejrzystości oraz wyjaśnialności,
- 4) zasada nadzoru ludzkiego,
- 5) zasada zarządzania danymi,
- 6) zasada odporności oraz efektywności systemów.

Zasady te nie mają charakteru technicznego, choć oczywiście podlegają pewnemu doprecyzowaniu na gruncie samego dokumentu, natomiast sama realizacja tych zasad została pozostawiona nadzorowanym (regulowanym) instytucjom, które powinny zastosować odpowiednie rozwiązania zgodne zarówno ze specyfiką ich działalności, jak i wymogami prawnymi oraz regulacyjnymi, czy też oczekiwaniami organów nadzorujących.

W podobnym kierunku zmierzają także zasady wyznaczone przez niemiecki organ nadzoru BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*), choć w tym przypadku zakres zasad jest nieco inny, bowiem obejmuje:

- 1) jasne określenie zasad odpowiedzialności²¹,
- 2) odpowiednie zarządzania ryzykami oraz outsourcingiem,
- 3) przeciwdziałanie stronniczości algorytmicznej,
- 4) przeciwdziałanie dyskryminacji algorytmicznej.

Jednocześnie, niemiecki organ zaproponował odrębne zasady dla każdej z faz cyklu życia SI, które to zasady w większości pokrywają się zarówno z propozycją EIOPA, jak i Komisji UE w kontekście projektowanego rozporządzenia w sprawie SI.

Jeżeli na moment wrócimy do kwestii wymogów dla modeli wewnętrznych, to dostrzeżemy istotne podobieństwa. W art. 174 ust. 1 CRD znajdziemy ogólne wytyczne w zakresie stosowania modeli statystycznych oraz innych metod automatycznych, które polegają na zapewnieniu, że:

1) Model charakteryzuje się wysoką zdolnością predykcyjną, a wymogi kapitałowe nie ulegają zniekształceniu w wyniku jego zastosowania. Zmienne wejściowe stanowią odpowiednią i skuteczną podstawę wynikowych prognoz. Model nie jest obciążony istotnym błędem.

2) Instytucja ustanawia procedury służące weryfikacji parametrów wejściowych modelu obejmujące ocenę dokładności, kompletności i trafności danych.

3) Dane wykorzystane do budowy modelu są reprezentatywne dla ogółu faktycznych dłużników lub ekspozycji instytucji.

4) Instytucja posiada proces cyklicznej walidacji modelu, obejmujący monitorowanie wydajności i stabilności modelu, przegląd jego specyfikacji oraz badanie jego skuteczności na podstawie osiągniętych wyników.

5) Instytucja uzupełnia model statystyczny o element osądu i nadzoru ludzkiego w celu prowadzenia przeglądu klasyfikacji generowanych przez model oraz

²¹ Tematyce tzw. *accountability* oraz *responsibility* w kontekście sztucznej inteligencji poświęconą jest znaczna część opracowania Dubber, Pasquale i Das (2020). Zakres niniejszego opracowania istotnie wykracza poza kwestie odpowiedzialności, jednakże jest to jeden z kluczowych obszarów w kontekście działalności instytucji finansowych, w tym w odniesieniu do stosowania modeli czy systemów sztucznej inteligencji i również w tym zakresie rekomendowana jest reakcja ze strony organu nadzoru, np. w kontekście oceny odpowiedniości członków organów wewnętrznych (zob. Rekomendacja KNF Z).

zapewnienia prawidłowego stosowania modeli. Procedury przeglądu mają na celu wykrycie i ograniczenie błędów wynikających z niedoskonałości modeli. Dokonując własnego osądu, odpowiedzialne osoby biorą pod uwagę wszystkie istotne informacje nieuwzględnione przez model. Instytucja prowadzi dokumentację dotyczącą sposobu łączenia osądu własnego z wynikami modeli.

Zasady te podlegają uzupełnieniu o zasady dotyczące zarządzania danymi (art. 176) oraz dokumentacji (art. 175). Już na pierwszy rzut oka widać, że w znacznej mierze odzwierciedlają one wymogi wskazane powyżej, choć niewątpliwie nie są one tak uniwersalne, jak w przypadku innych modeli, które mogą być stosowane w sektorze finansowym. Jednocześnie na instytucje finansowe są nakładane dodatkowe wymogi w zakresie ładu wewnętrznego, w tym zarządzania ryzykiem czy określenia jasnych ram odpowiedzialności, które mają uniwersalny charakter. Nie można też zapominać o specyficznych wymogach w zakresie ryzyk ICT czy raportowania incydentów zarówno o charakterze operacyjnym, jak i *stricte* finansowym.

Nie można także pominąć faktu, że pomimo wydania stosunkowo dawno, również Rekomendacja D Komisji Nadzoru Finansowego pokrywa znaczną część wymogów charakterystycznych dla SI, jak chociażby rekomendacja 8 odnosząca się do problematyki zarządzania danymi i ich jakością. Podobnie rekomendacja 12 zawarta w Rekomendacji W. W praktyce każda z tych regulacji dość kompleksowo normuje zagadnienia typowe dla modeli sztucznej inteligencji, choć oczywiście nie jest to wypowiedziane wprost.

Patrząc więc z tej perspektywy, jak i przywołanych już aktów oraz regulacji, stosowanie modeli SI w obszarze modeli oceny ryzyka wydaje się zasadniczo pokryte odpowiednimi oczekiwaniami prawnymi i regulacyjnymi. Rodzi to więc pytanie o potrzebę dodatkowego uregulowania tej kwestii w odrębnych wytycznych czy rekomendacjach sektorowych, które mogłyby doprecyzować oczekiwania nadzorczy w tym zakresie.

W ocenie Autorów, przynajmniej w odniesieniu do wspomnianych już modeli oceny ryzyka (w szczególności modeli IRB) bardziej adekwatnym i proporcjonalnym rozwiązaniem byłoby uwzględnienie tej kwestii w metodyce BION i/lub Rekomendacji W (dotyczącej zarządzania ryzykiem modeli w bankach), które dla banków stanowią punkt wyjścia dla wdrażania wielu rozwiązań o charakterze organizacyjnym, technicznym oraz operacyjnym. Względnie zmiany mogłyby zostać też uwzględnione w Rekomendacji D dotyczącej obszaru IT. Takie rozwiązanie z pewnością byłoby bardziej efektywnym zarówno z perspektywy nadzorczy, jak i samych instytucji, chociażby ze względu na ograniczenie ewentualnych kosztów wdrażania nowych wymogów.

Z drugiej strony nie można zapominać, że problematyka stosowania modeli SI w sektorze finansowym ma znacznie głębszy (i szerszy) charakter niż modele oceny ryzyka, jak również obejmuje inne podmioty, które nie charakteryzują się

tak złożoną działalnością i strukturą jak banki. W przypadku takich podmiotów, jak np. instytucje pożyczkowe czy firmy inwestycyjne, nieproporcjonalne działania mogłyby wyrządzić znaczne szkody i zahamować rozwój innowacyjnych produktów i usług. Jednocześnie i te podmioty „odpowiadają” za klienta i jego środki, a niewłaściwe ułożenie procesów w zakresie wykorzystania modeli i systemów SI może generować określone ryzyka, które projekt rozporządzenia w sprawie SI ma zminimalizować. W tym zakresie można więc dopuścić możliwość wydania stosownych wytycznych lub rekomendacji przez organ nadzorczy. Jest to jednak temat na inne opracowanie.

PODSUMOWANIE

Konkludując – w obecnym stanie prawnym i regulacyjnym nie wydaje się niezbędna reakcja zmierzająca do „szczególnego” uregulowania kwestii wykorzystania modeli SI na potrzeby oceny ryzyka, m.in. kredytowego, bowiem obowiązujący stan wydaje się optymalny z perspektywy zarówno nadzorca, jak i instytucji finansowych. Pewne doprecyzowanie związane ze stosowaniem bardziej zaawansowanych rozwiązań może być jednak pożądane na poziomie niektórych rekomendacji Komisji Nadzoru Finansowego, choć powinny być one niewątpliwie proporcjonalne. Nie można jednocześnie zapominać, że rozwiązania prawne i regulacyjne, w tym te projektowane na poziomie Unii Europejskiej, również wpłyną na poziom bezpieczeństwa i efektywności stosowanych systemów czy modeli SI, które są przecież częścią szeroko rozumianego obszaru ICT. Warto przy tym pamiętać, że tworzenie dodatkowych rekomendacji czy wytycznych bez uwzględnienia już istniejących rozwiązań i rozstrzygnięcia ewentualnych wątpliwości może rodzić istotne problemy interpretacyjne, a w konsekwencji generować dla nadzorowanych instytucji ryzyko braku zgodności oraz istotnie wpływać na koszty dostosowawcze oraz operacyjne. Jest to stan, którego w kontekście i tak już przeregulowanego sektora finansowego należy unikać.

Jednocześnie nie można w tym miejscu w sposób jednoznaczny wskazać, że wprowadzenie wytycznych w zakresie stosowania modeli SI dla sektora finansowego nie jest pożądane. W niniejszym opracowaniu skupiono się na obszarze szeroko rozumianych modeli oceny ryzyka (i pokrewnych), natomiast w działalności instytucji finansowych mogą być wykorzystywane inne systemy (zarówno w sferze wewnętrznej, jak i zewnętrznej), które mogą wymagać znacznie bardziej „spersonalizowanego” podejścia, np. ze względu na bezpośredni wpływ na klientów (przykładowo w zakresie obowiązków przejrzystości). Najbardziej optymalnym rozwiązaniem – biorąc pod uwagę poziom rozwoju technologii, jak i nowych rozwiązań prawno-regulacyjnych – byłyby dość ogólnie sprecyzowane zasady, które wyznaczą pewien standard dla stosowania SI.

Warto zauważyć, że na poziomie unijnym toczą się prace związane z ustaleniem pewnych zasad dla stosowania m.in. uczenia maszynowego w sektorze finansowym, czego przykładem są konsultacje jednego z dokumentów EBA (EBA 2021). Pewne kroki zamierza podjąć też Komisja Europejska. Oznacza to, że działania krajowych nadzorców w tym obszarze mogą w znacznej mierze być determinowane tym co dzieje się na poziomie unijnym. Może to więc oznaczać, że KNF, nawet nie widząc potrzeby wydawania stosownych wytycznych sektorowych, będzie niejako „zmuszona” do zakomunikowania stosownych wyjaśnień, np. w zakresie stosowania wytycznych EBA.

BIBLIOGRAFIA

- Arner, D.W. and Taylor, M.W. (2017). The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law od International Financial Regulation? *UNSW Law Journal*, 32(2).
- BaFin (2021). *Big data and artificial intelligence: Principles for the use of algorithms in decision-making processes*, https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Aufsichtsrecht/dl_Prinzipienpapier_BDAI_en.pdf;jsessionid=B2256628BE44E99830AD2517B8177549.2_cid500?__blob=publicationFile&v=2 [dostęp 31.08.2021].
- Baskerville, R., Capriglione, F. and Casalino, N. (2020). Impacts, Challenges and Trends of Digital Transformation in the Banking Sector. *Law and Economics Yearly Review*, 9(2).
- BIS (1995). *An internal model-based approach to market risk capital requirements*. April, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, <https://www.bis.org/publ/bcbbs17.pdf> [dostęp 31.08.2021].
- Borgo, M.D. (2020). Internal models for deposits: Effects on banks’ capital and interest rate risk of assets. *Journal of Banking and Finance*, August.
- Butor-Keler, A. (2020). Wybrane zagadnienia oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstw. *ZN WSH Zarządzanie*, 1.
- Cerquiera, V., Torgo, L. and Soares, C. (2019). Machine Learning vs Statistical Methods for Time Series Forecasting: Size Matters. *arXiv:1909.13316v1* [stat.ML] 29 Sep.
- Cunningham, S.J. (1995). *Machine Learning and Statistics: A matter of perspective*, https://www.researchgate.net/publication/2791124_Machine_Learning_and_Statistics_A_matter_of_perspective [dostęp 31.08.2021].
- Dubber, M.D., Pasquale, F. and Das, S. (2020). *The Oxford Handbook of Ethics of AI*. Oxford.
- Dunis, Ch.L., Middleton, P.W. et.al (2016). *Artificial Intelligence in Financial Markets. Cutting-edge Applications for Risk Management, Portfolio Optimization and Economics*. Palgrave/MacMillan.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1024 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie otwartych danych i ponownego wykorzystywania informacji sektora publicznego, Dz.Urz. UE z 2019 r., L 172/56.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE zmieniona przez Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych,

- finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału, Dz.Urz. UE z 2019 r., L 150/253.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie środków na rzecz wysokiego wspólnego poziomu cyberbezpieczeństwa na terytorium Unii, uchylająca dyrektywę (UE) 2016/1148 (Tekst mający znaczenie dla EOG) {SEC(2020) 430 final} – {SWD(2020) 344 final} – {SWD(2020) 345 final}.
- EBA (2020a). EBA Report on Big Data and Advanced Analytics. *EBA/REP/2020/01*, January.
- EBA (2020b). Wytyczne dotyczące udzielania i monitorowania kredytów. *EBA/GL/2020/06*, 29 maja.
- EBA (2021a). Study of the cost of compliance with supervisory reporting requirements. Report. *EBA/Rep/2021/15*, https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1013948/Study%20of%20the%20cost%20of%20compliance%20with%20supervisory%20reporting%20requirement.pdf [dostęp 30.09.2021].
- EBA (2021b). EBA analysis of RegTech in the EU Financial Sector. *EBA/REP/2021/17*, June, https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015484/EBA%20analysis%20of%20RegTech%20in%20the%20EU%20financial%20sector.pdf [dostęp 30.09.2021].
- EBC (2019). ECB guide to internal models. October, https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.guidetointernalmodels_consolidated_201910~97fd49fb08.en.pdf [dostęp 30.09.2021].
- EIOPA (2021). Artificial Intelligence Governance Principles: Towards Ethical and Trustworthy Artificial Intelligence in the European Insurance Sector. A report from EIOPA's Consultative Expert Group on Digital Ethics in insurance, 2021, <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-ai-governance-principles-june-2021.pdf> [dostęp 30.09.2021].
- French, R.M. (2020). The Turing Test: The First Fifty Years. *Trends in Cognitive Sciences*, 4(3).
- FSB (2020). *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions Market developments and financial stability implications*. 9 October, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P091020.pdf> [dostęp 30.09.2021].
- Gambacorta, L., Huang, Y., Qiu, H. and Wang, J. (2019). How do machine learning and non-traditional data affect credit scoring? New evidence from a Chinese fintech firm. *BIS Working Papers*, 834, December.
- Greenberg, B.A. (2016). Rethinking Technology Neutrality. *Minnesota Law Review*, 100:1495.
- Guitierrez, C.I., Marchant, G. and Tournas, L. (2020). Lessons for Artificial Intelligence from Historical Uses of Soft Law Governance. *JURIMETRICS*, 61(1).
- Hagemann, R., Huddleston Skees, J. and Thrierer, A. (2018). Soft Law for Hard Problems: The Governance of Emerging Technologies in an Uncertain Future. *Colorado Technology Law Review*, 17.1.
- Hendricks, D. and Hirtle, B. (1997). Bank Capital Requirements for Market Risk: The Internal Models Approach. *FRBNY Economic Policy Review*, December.
- HLEG, 2020, *Sectoral Considerations on the Policy and Investment Recommendations for Trustworthy Artificial Intelligence*, 23 July, https://futurium.ec.europa.eu/sites/default/files/2020-07/Sectoral%20Considerations%20On%20The%20Policy%20And%20Investment%20Recommendations%20For%20Trustworthy%20Artificial%20Intelligence_0.pdf [dostęp 30.09.2021].
- Hoang, D. and Viegratz K. (2021). *Machine Learning Methods in Finance: Recent Applications and Prospects*, https://finance.fbv.kit.edu/rd_download/Machine%20Learning%20Methods%20in%20Finance.pdf [dostęp 30.09.2021].
- KNF (2013). *Rekomendacja T dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych*.
- KNF (2015). *Rekomendacja W dotycząca zarządzania ryzykiem modeli w bankach*.

- KNF (2021). https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Metodyka_BION_ban-kow_2021_73447.pdf [dostęp 30.09.2021].
- Liebergen, B.V. (2017). Machine Learning: A Revolution in Risk Management and Compliance? *The Capco Institute Journal of Financial Transformation*, April 27.
- Lopez, J.A. and Saidenberg, M.R. (2001). *The Development of Internal Models Approaches to Bank Regulation & Supervision: Lessons from the Market Risk Amendment*, August 31, <https://www.frbsf.org/economic-research/files/saidenberg.pdf> [dostęp 30.09.2021].
- Marcinkowska, M. (2013). Regulation and self-regulation in banking: in search of optimum. *Bank i Kredyt*, 44(2).
- Micheler, E. and Whaley, A. (2020). Regulatory Technology: Replacing Law with Computer Code. *European Business Organization Law Review*, 21, <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00151-1>.
- Muller, A. C. and Guido, S. (2021). *Machine learning, Python i data science. Wprowadzenie*. Warszawa: Helion.
- NBP (2020). *Innowacje w sektorze banków komercyjnych w Polsce*, Maj, s. 14, https://www.nbp.pl/systemfinansowy/Ankieta_innowacje.pdf [dostęp 30.09.2021].
- Ostmann, D. and Dorobantu, C. (2021). *AI in Financial Services*. Alan Turing Institute.
- Pothumsetty, R. (2020). Implementation of Artificial Intelligence and Machine learning in Financial services. *International Research Journal of Engineering and Technology*, 07(03), Mar.
- Prenio, J. and Yong, J. (2021). Humans keeping AI in check – emerging regulatory expectations in the financial sector. *FSI Insights on policy implementation*, 35, August.
- Projekt Rozporządzenia Parlamentu w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego i zmieniające rozporządzenia (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014 oraz (UE) nr 909/2014, COM(2020) 595 final 2020/0266 (COD).
- Projekt Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskiego zarządzania danymi (akt w sprawie zarządzania danymi), COM(2020) 767 final 2020/0340 (COD).
- Rampini, A.A., Viswanathan, S. and Vuilleme, G. (2019). Risk Management in Financial Institutions. *Journal of Finance*, July 2019, Forthcoming, <https://ssrn.com/abstract=2677051> [dostęp 30.09.2021].
- Raz, J. (1972). Legal Principles and the Limits of Law. *The Yale Law Journal*, 81.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych), Dz.Urz. UE 2016, L-119/1.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.Urz. UE 2019, L-150/1.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 zmienione przez Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.Urz. UE 2019, L 150/1.

- Schmitt, L. (2021). Mapping global AI governance: a nascent regime in a fragmented landscape. *AI and Ethics*, <https://doi.org/10.1007/s43681-021-00083-y>.
- Sztuczna inteligencja: co to jest i jakie ma zastosowania?* (2020). <https://www.europarl.europa.eu/news/pl/headlines/society/20200827STO85804/sztuczna-inteligencja-co-to-jest-i-jakie-ma-zastosowania> [dostęp 20.02.2022].
- Thiele, M. and Dittmar, H. (2019). Internal Credit Risk Models with Machine Learning. W: V. Liermann and C. Stegmann, *The Impact of Digital Transformation and FinTech on the Finance Professional*, Cham: Palgrave Macmillan.
- Torino, R.d.S. (2017). *Statistical Methods in Financial Risk Management*. London: Department of Statistical Science University College London, April 19, <https://discovery.ucl.ac.uk/id/eprint/1551579/1/Thesis.pdf> [dostęp 30.09.2021].
- Trubek, D.M., Cottrell, P. and Nance, M. (2005). Soft Law, Hard Law and European Integration: Toward a Theory of Hybridity. *Jean Monnet Working Papers*, 2.
- Uchwała nr 196 Rady Ministrów z dnia 28 grudnia 2020 r. w sprawie ustanowienia „Polityki dla rozwoju sztucznej inteligencji w Polsce od roku 2020 r.”, M.P.2021.23 z dnia 2021.01.12.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe z późn. zm., Dz.U. 1997, nr 140, poz. 939.
- Weber, R.H. (2012). Overcoming the Hard Law/Soft Law Dichotomy in Time of (Financial) Crises. *Journal of Governance and Regulation*, 1(1).
- Wischmeyer, T. and Rademacher, T., ed. (2020), *Regulating Artificial Intelligence*. Springer.
- Zalewski, T. (2020). Definicja sztucznej inteligencji. W: L. Lai, M. Świerczyński, *Prawo sztucznej inteligencji*. Warszawa: C.H. Beck.
- Zieliński, T. (2013). Założenia teoretyczne formuły IRB w ocenie wymogu kapitałowego z tytułu ryzyka kredytowego banku. *Bezpieczny Bank*, 2–3(51–52).
(www1) https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:e0649735-a372-11eb-9585-01aa75ed71a1.0012.02/DOC_1&format=PDF [dostęp 31.08.2021].
(www2) <https://digichina.stanford.edu/news/translation-internet-information-service-algorithmic-recommendation-management-provisions> [dostęp 1.09.2021].

Przyjęto/Accepted: 28.02.2022.
Opublikowano/Published: 30.03.2022.

THE FINANCIAL SECTOR AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT – A REVIEW OF SELECTED ENVIRONMENTAL PRACTICES IMPLEMENTED IN FINANCIAL INSTITUTIONS OPERATING IN POLAND BETWEEN 2016 AND 2020

Łukasz Jarosław Kozar*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.08>

Abstract

The purpose of the article/hypothesis: The main objective of the article is to present the directions of pro-environmental activities undertaken by institutions from the financial sector operating in Poland and their significance for green transformation of the economy. In turn, an additional aim of the analysis undertaken is to show whether financial institutions have instruments that are typical for them, but at the same time are aimed directly at the process of greening the economy.

Methodology: The study is of a theoretical and analytical character. In addition to a review of available domestic and foreign literature on the subject, selected good environmental practices implemented in financial sector institutions in Poland in 2016–2020 were analysed. Qualitative data analysis (content analysis of good practices) was applied.

Results of the research: 94 good environmental practices from 24 financial sector institutions were analysed. Different subject and object orientations of the good practices were observed. It was found that through the implementation of environmental activities, financial institutions can build a positive image in their surroundings. In terms of issues related to green transformation, a special role was assigned to banks, which can offer green banking products. Products of this type are directly aimed at supporting investments whose role is to change the existing way of economy to a more sustainable one.

Keywords: financial institutions, good environmental practices, green banking products, sustainable development.

JEL Class: G21, G23, M14, O16, Q01, Q56, Q57.

* Ph.D. Faculty of Economics and Sociology, University of Lodz, e-mail: lukasz.kozar@uni.lodz.pl
<https://orcid.org/0000-0002-8426-8471>

INTRODUCTION

Green transformation occurs in many different areas of the economy (Brown and McGranahan, 2016; Knuth, 2018; Kozar, 2019). Its aim is to meet the needs of current generations in such a way that, at the same time, the development needs of future generations are not limited. This process is associated with the gradual implementation of the assumptions of sustainable development into economic practice. As a result, social, economic and environmental aspects are harmoniously taken into account in further social and economic development. Thus, the underestimation of the importance of environmental aspects in the process of creating a vision for further socio-economic development will cease. The aim of the implementation measures taken is the transition from a brown economy (high-carbon economy, based on non-renewable energy sources) to a green economy (ultimately a zero-emission economy, based on renewable energy sources) (Ferguson, 2015; Sulich and Zema, 2018). Among the positive environmental effects of the process of gradual greening of the economy, researchers most often include a reduction in the consumption of natural resources, the generation of less waste, or a decrease in greenhouse gas emissions (Ryszawska, 2013; Burchard-Dziubińska, 2014). The process of greening can occur in any entity operating on the market. It is conditioned first of all by the adoption of appropriate actions aimed at sustainable development by decision-makers representing economic entities. It is impossible to indicate when the indicated process will end, because as economic practice shows, together with the dynamic development of science and technology and environmental awareness of societies, new challenges are formulated in the field of sustainability issues (Fuso Nerini et al., 2019; Leal Filho et al., 2019; Tsalis et al., 2020). Moreover, the actions/challenges taken so far, as the author notes, represent only a certain target stage of sustainability-oriented changes.

One of the economic sectors in and around which researchers observe the green transformation process taking place is the financial sector (Boissinot et al., 2015; Ilić et al., 2019; Sun et al., 2020; Lamperti et al., 2021). This sector, in the author's opinion, occupies a very strategic place in the green transformation process. It constitutes an area for raising capital both by various types of business entities and individual customers for activities related to the ongoing socio-economic transformations, which are often not aimed at profit maximisation, but simply at minimising the negative environmental impact of the activities undertaken. Decision-makers from the financial sector increasingly often decide not only to implement selected principles of sustainable development in the entities' everyday practice, but even to become zero-emission (Barua, 2020). Actions of this type are often part of an ongoing responsible business policy (Chaudhury et al., 2011; Weber et al., 2014; Gangi et al., 2019). In addition, pro-

environmental actions can be counted among those of an ethical nature on the part of financial sector institutions (banks, insurance entities, etc.), whose main objective is, after all, profit maximisation (Sulich, 2018). Recognizing the indicated context, the main objective of this article becomes to indicate the directions of pro-environmental actions taken by financial sector entities operating in Poland and their importance for green transformation of the economy. An additional aim of the analyses undertaken is to show whether financial institutions have instruments that are typical for them, but at the same time are aimed directly at the process of greening the economy. The adopted objectives will be achieved based on a review of selected good practices of environmental sustainability implemented in 2016–2020 by institutions from the financial sector in Poland. In the light of the adopted objectives and the research area, the author assumed that the term indicated good practice that will be defined as such actions undertaken by institutions from the financial sector, which are aimed at reducing the negative impact of these entities on the natural environment. This may be manifested in the adopted declarations (at the initial stages of the process of greening the organisation), as well as in practical activities aimed at changing the current mode of management into a more sustainable one.

1. RESEARCH ASSUMPTIONS FOR THE QUALITATIVE ANALYSES

Before describing good practices of sustainable development focused on environmental aspects in the financial sector in Poland, it was assumed that the analysis would cover the years 2016–2020. The choice of such a period for conducting the data analysis was based on two premises. The first one was to analyse the data around the current Sustainable Development Goals, which were adopted by the members of the United Nations on 25 September, 2015, General Assembly Resolution Transforming Our World, the 2030 Agenda for Sustainable Development (United Nations, 2015). The second premise assumed an analysis based on data from the full years of the aforementioned Agenda. Thus, data from 2015 and 2021 were not included in the analyses.

Due to the lack of quantitative data on the number of good practices in the financial sector in terms of the environmental aspect of sustainable development, the conducted analysis is of a qualitative nature. The quantitative data quoted should be treated in the category describing the studied group of selected good practices. The sources of data were the Responsible Business Reports in Poland 2016–2020, which were published by the Responsible Business Forum (FOB, 2016; FOB, 2017; FOB, 2018; FOB, 2019; FOB, 2020). Thus, data obtained in a homogeneous manner was used for analytical purposes. A total of 94 practices related to the environmental aspect of sustainability were qualitatively analysed. These practices were implemented in the following entities comprising

the financial sector: Bank Gospodarstwa Krajowego, Bank Handlowy in Warsaw operating under the Citi Handlowy brand, Bank Millennium, Bank Ochrony Środowiska, Bank Pekao SA, BNP Paribas Bank Polska (previously BGŻ BNP Paribas), BNP Paribas Securities Services, Credit Agricole Bank Polska, Credit Suisse, DNB Bank Polska, Eurobank, Europejski Fundusz Leasingowy, Allianz Polska Group, Idea Bank, ING Bank Śląski, Intrum, mBank, PKO Bank Polski, PZU, Refinitiv Poland, Santander Bank Polska (for 2016–2017 Bank Zachodni WBK), Santander Leasing, Sopockie Towarzystwo Ubezpieczeń ERGO Hestia, Wonga.pl.

All the selected good practices were subjected to a three-stage qualitative analysis aimed at indicating the direction of the surveyed financial institutions' commitment to sustainable development in terms of the environmental dimension. In the first stage of qualitative research, the attribution of a given good practice to the objectives resulting from the 2030 Agenda for Sustainable Development was examined in order to indicate the main areas of sustainable development to which the analysed good practices refer. In turn, the second stage of the research was aimed at indicating whether, as part of good practices, a given institution from the financial sector applies the so-called green products and services in its offer (further described in section 2.2). The final stage of the analyses consisted in indicating the main directions of impact in both the subjective and objective dimensions. In terms of the subject, attention was focused on dividing good practices into those that were targeted: exclusively inside the institution – to employees; exclusively outside the institution – to customers or other groups, e.g. school students, teachers; to both (the actions taken did not exclude any of the groups in their participation – relatively free access). In terms of the subject matter, in turn, each good practice was analysed based on the following research questions:

- Does the surveyed financial sector institution use gamification to achieve environmental objectives?
- Does the surveyed financial sector institution involve employees in the collection of various types of goods they own and which are not yet destroyed but not yet used (e.g. clothes) in order to draw attention to the fact that they can be donated e.g. for charity collections?
- Does the surveyed financial sector institution popularise knowledge about the circular economy?
- Does the surveyed financial sector institution promote environmental awareness among minors (e.g. primary school students)?
- Does the surveyed financial sector institution pay attention to the issue of the use of company or personal cars?
- Does the surveyed financial sector institution promote the use of alternative means of transport (e.g. cycling)?

- Does the surveyed financial sector institution promote recycling through its activities?
 - Does the surveyed financial sector institution promote upcycling through its activities?
 - Does the surveyed financial sector institution take measures aimed at the protection of animals, or plants (including encouraging or creating green areas)?
 - Does the surveyed institution from the financial sector undertake activities aimed at bee issues?
 - Does the surveyed financial sector institution pay attention in its environmental practices to the issue of paper consumption in its day-to-day operations?
 - Does the surveyed financial sector institution pay attention to the issue of plastic waste generation in its environmental practices?
 - Does the surveyed financial sector institution pay attention to the water consumption of its customers and/or employees?
 - Does the surveyed financial sector institution pay attention to its impact on air pollution?
 - Does the surveyed financial sector institution introduce measures, or support with its products, aimed at increasing energy efficiency and/or electricity production from renewable energy sources?
 - Does the researched institution from the financial sector disseminate knowledge and/or introduce appropriate solutions aimed at a zero waste policy?
- The research questions posed in this way, in addition to delving into the material aspect of the environmental policy of the institutions in the financial sector under study, also made it possible to determine the degree of intensification of the directions of action taken in respect of each of the good practices analysed.

2. FINANCIAL SECTOR INSTITUTIONS TOWARDS THE ENVIRONMENTAL ASPECT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

2.1. Sustainable development goals implemented in terms of selected good practices

The 2030 Agenda for Sustainable Development sets out 17 Sustainable Development Goals (SDGs) (United Nations, 2015) to be achieved by the world by 2030. As a result of the analyses undertaken, at least one SDGs was qualified or found to be correctly qualified (based on the description used in the reports prepared by the Responsible Business Forum) among all the good practices analysed. As indicated in Figure 1, in over 59% of cases, a good practice was connected to the implementation of at least two sustainable development goals at the same time. This aspect indicates the multidimensional context of pro-environmental actions taken by the analysed financial institutions.

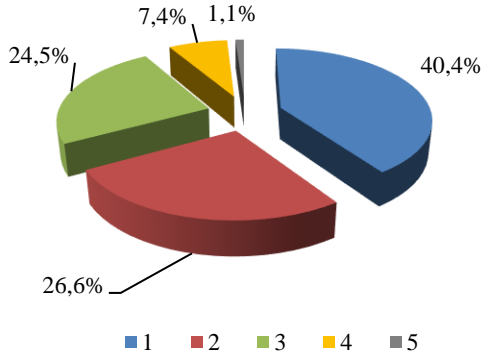
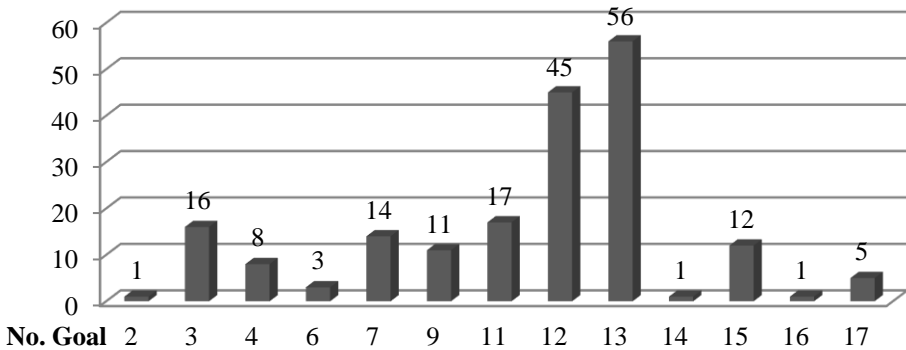


Figure 1. Number of SDGs implemented per good practice

Source: own compilation based on data from FOB 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

Based on the conducted analyses, the good environmental practices were found not to be related to the following sustainable development goals 1 (No poverty), 5 (Gender equality), 8 (Decent work and economic growth) and 10 (Reduced inequalities). Thus, the good practices used in the qualitative study were linked to at least one of the 13 SDGs, as shown in Figure 2.



2 – Zero hunger; 3 – Good health and well-being; 4 – Quality education; 6 – Clean water and sanitation; 7 – Affordable and clean energy; 9 – Industry, innovation and infrastructure; 11 – Sustainable cities and communities; 12 – Responsible consumption and production; 13 – Climate action; 14 – Life below water; 15 – Life on land; 16 – Peace and justice strong institutions; 17 – Partnerships to achieve the goal.

Figure 2. Number of good practices allocated to the SDG

Source: own compilation based on data from FOB 2016; 2017; 2018; 2019; 2020, United Nations, 2015.

In more than 59% of the good practices analysed, Goal 13 (Climate action) was implemented. This aspect demonstrates a very high commitment of the surveyed institutions in the financial sector to climate action. In turn, over 47% of the good practices analysed referred to Goal 12 (Responsible consumption and production). This result is not surprising, as on the basis of the research conducted so far on sustainability in the financial sector, one can see quite extensive references to social responsibility, one element of which is the environmental responsibility of financial institutions (Jo et al., 2015; Fernández-Olit et al., 2018; Nizam et al., 2019; Mazzioni et al., 2020).

2.2. Existence of green financial products in the good practices analysed

The issue of green products offered by institutions operating in the financial sector is already quite deeply rooted in the literature. This aspect is primarily analysed by researchers in the field of green banking products (e.g. green mortgages, green credit cards, green loans, green deposits) (Kapoor et al., 2016; Rai et al., 2019; Herath and Herath, 2019), which, as the author observes, are targeted at environmentally conscious customers. Moreover, it can be pointed out that such specific products are directly aimed at the implementation of environmental aspects of sustainable development (intensification of activities in this area). These products are primarily used to finance activities aimed at electromobility, increased use of renewable energy sources and a general decrease in the negative environmental impact of both various types of economic activities and individual customers.

In terms of the analysis of selected good practices implemented in 2016–2020 in institutions from the financial sector, in the case of five banks there was an explicit reference to green products. Within the scope of pro-environmental products, financial institutions included:

- a credit card to support environmental protection (Bank Millennium),
- eco-credit for the purchase and installation of photovoltaic systems (Bank Ochrony Środowiska),
- credits targeted at financing of ecological energy sources, e.g. purchase of photovoltaic panel systems, water heaters, heat pumps (BNP Paribas Bank Polska SA – previously BGŻ BNP Paribas),
- green bonds and green credit to finance investment projects related to environmental and climate protection (DNB Bank Polska),
- energy efficiency credits for buildings, green bonds, ESG-linked credit agreements and Sustainable Development Bonds (Santander Bank Polska).

The analysis of the indicated green products offered by banks allows the author to conclude that in addition to their basic function (providing funds for

various investment activities), they also have the function of making potential customers aware of environmental issues. The specificity of green banking products also shows that although they are dedicated both to individual customers and various types of businesses, in practice it is often quite different. The party wishing to use such a product must often already have some kind of environmental awareness/knowledge (e.g. in terms of increasing the energy efficiency of buildings). Thus, as the author notes, financial institutions popularising green banking products quite often engage in social campaigns aimed not only at familiarising potential customers with their offer, but above all at increasing their environmental awareness.

2.3. The subject and object orientation of the analyzed good practices

An extremely important aspect is the assessment of the subjective orientation of pro-environmental activities initiated by institutions from the financial sector. This aspect may indicate whether financial institutions, as part of their activities, go beyond their organisation (and thus contribute to the process of green transformation in their environment) or whether they limit their pro-environmental activities to their organisation only. In light of the qualitative analyses carried out, as shown in Figure 3, over 61% of the activities undertaken by financial institutions could benefit people from their surroundings. It should be noted that as many as 22.3% of good practices were targeted only at customers, or students and teachers. Nevertheless, this aspect did not rule out the possibility that a given employee could also be a customer of a given institution or that his or her child could benefit from the offered activities.

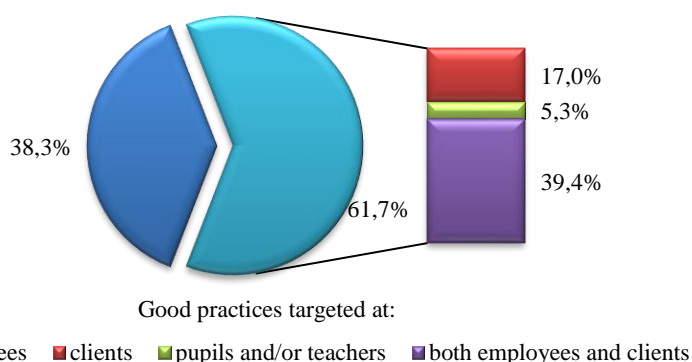


Figure 3. Share of good practices in their total numbers due to subject orientation

Source: own compilation based on data from FOB 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

The subjective scope of influence of the practices indicates that the studied institutions from the financial sector not only pay attention to the necessity of shaping appropriate pro-environmental attitudes among their employees (the possibility of free participation in 77.7% of pro-environmental activities). These institutions try to shape through their activities also pro-environmental attitudes in their surroundings. These activities are targeted especially at potential customers looking for an environmentally conscious institution in the financial sector. Also financial institutions do not forget about the necessity of shaping the awareness of future potential customers of their products and services (hence the activities aimed at minors). The dissemination of pro-environmental activities outside the financial institutions and the involvement of people who are not their employees at the same time, indicates a conscious policy in the field of corporate social responsibility and an attempt to build these entities good image in the community. Such a policy was certainly implemented in at least 17 out of 24 institutions from the financial sector, as indicated by the good practices analysed.

An attempt to objectively qualify the analysed good practices is already noticed in the 2016–2020 Reports of Responsible Business in Poland. Nevertheless, as indicated by Figure 4, this is a very general ordering, which was made for the purpose of preparing reports and, in the author's opinion, does not fully reflect all the directions of activities covered by the discussed good practices.

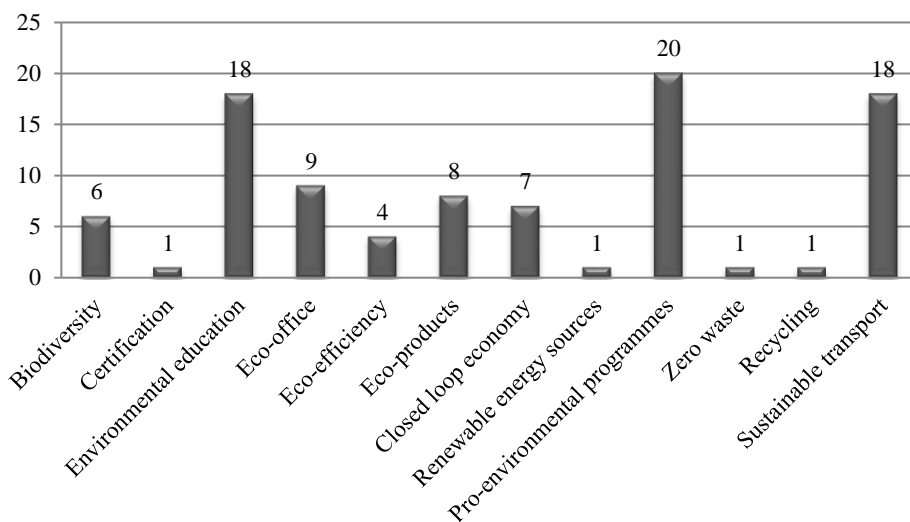


Figure 4. Object-oriented classification of the analysed good practices according to the authors of the 2016–2020 Responsible Business Reports in Poland

Source: own compilation based on data from FOB, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

Having noted a very general assignment of particular practices to a given category, the author decided to analyse the available descriptions of practices in the context of 16 questions aimed at strictly defined pro-environmental activities (they were presented within the scope of the adopted research assumptions). The actions indicated by the questions are common outside the financial sector. This analysis was therefore intended to indicate whether institutions in the financial sector perceive similar problems as other market players in the environmental aspect of sustainability. As a result of the undertaken analysis, 44.7% of good practices were attributed two or more environmental actions (Figure 5). On the other hand, in 5.3% of cases, it was not possible to ascribe the good practice to the indicated pro-environmental activities. These were mainly good practices pointing to general initiatives aimed at initiating the implementation of sustainable development in a given financial institution in the environmental aspect (no specific actions were declared here, so they can be classified as purely programmatic initiatives outlining the vision of becoming less burdensome to the environment in the future than before).

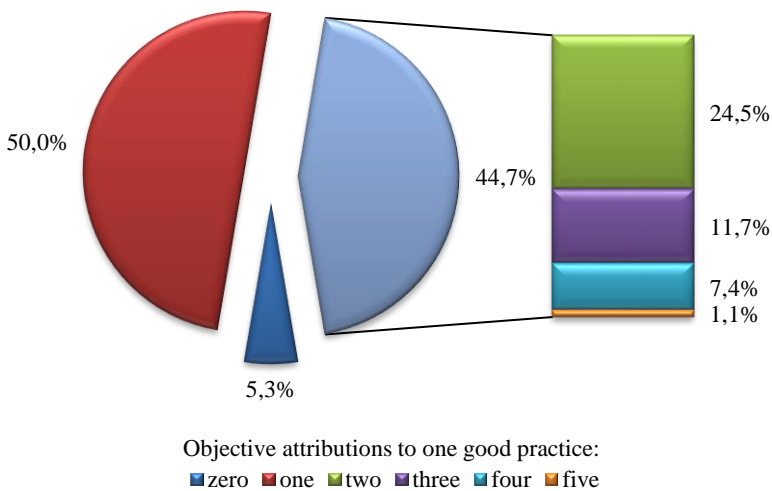


Figure 5. Analysis of the structure of good practices in terms of the number of object oriented assignments based on the problem questions

Source: own compilation based on data from FOB 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

It should be noted that 21.3% of good practices referred to the use of company cars or private cars. In the case of company cars, institutions from the financial sector indicated, above all, the replacement of their car fleet with a more sustainable one (electric or hybrid) and the initiated policy of sustainable use of

these vehicles. In the case of cars owned by employees, carpooling and carsharing for commuting to work were encouraged. This was encouraged by, for example, allocating parking spaces to employees who documented such activities. In addition, employees were encouraged to switch from cars to bicycles (addressed in 12.8% of the good practices). Actions aimed at this goal included giving a free bicycle or subsidising the purchase of a bicycle and creating an appropriate cycling infrastructure at the workplace (bicycle shelters with appropriate equipment, changing rooms, showers). Additionally, in one case, the employer offered a free meal (lunch) for people coming to work by bike.

Air pollution was also highly emphasised in the good practices analysed (19.1%). Both educational activities focused on air pollution issues were undertaken, as well as practical activities aimed at reducing a negative impact of the financial institution on this aspect. These activities were mainly related to the replacement of the already indicated fleet of company cars (attention was drawn to the fact that such changes should first be made in establishments of a given institution located in cities/regions with the highest level of air pollution). Measures taken here aimed at increasing the energy efficiency of buildings, reducing electricity consumption (including purchase or obtaining renewable energy from own installations), optimising business travel, or increasing the number of air-purifying plants in offices (e.g. sansevieria).

It is worth noting that the issue of plastic packaging (present in 17% of the good practices) was often mentioned together with the issue of water consumption (14.9% of the good practices) and paper consumption (16% of the good practices). Institutions in the financial sector that did raise the issue of plastic stressed actions aimed at reducing the use of plastic packaging altogether (most often giving up bottled water for customers and employees in favour of filtered tap water, eliminating disposable cutlery). Additionally, water consumption was reduced by lowering the amount of water flowing in taps and installing photocells. Paper consumption, in turn, was most often reduced by a top-down policy of not printing e-mails and switching to electronic signing of documents (also by customers). When printing was necessary, two-sided printing was used, black and white printing was applied and paper weight was as low as possible (e.g. 80 g/m²).

Having analyzed the good practices, 15% included various types of actions aimed at renewable energy sources and increasing energy efficiency. Such actions were implemented both by financial sector institutions (changing lighting, obtaining green electricity) and were promoted in the environment through the already mentioned and more extensively discussed green banking products.

Gamification was observed among 9.6% of the good practices. Activities of this type were aimed at stimulating creativity in the environmental area primarily among employees. It is important that rewards received as a result of such shaping of pro-environmental attitudes among employees were also of ecological nature.

Thus, the gamification activities undertaken were carried out correctly. The same number of practices as in the area of gamification was observed in the area of animal and plant protection. It should be noted that the organisations encouraged their employees and their closest ones (family, friends) to volunteer for various actions aimed at creating green areas. A separate issue is the problem of creating apiaries on the roofs of buildings occupied by institutions in the financial sector (found in 5.3% of good practices). This action forced decision-makers of the financial institution in question to pay attention to their surroundings. In addition, actions were taken to make employees aware of beekeeping issues and the honey received was used as gifts/for use by employees and/or customers.

Recycling was mentioned in 8.5% of good practices. It should be pointed out that 3.2% of good practices also referred to upcycling. Thus, it was emphasised that as a result of processing given materials, items of greater value than the processed item may be obtained. Nevertheless, in the author's opinion, the knowledge conveyed in this respect was not comprehensive. It omitted the issue of downcycling (obtaining things of lesser value as a result of the processing process). This process, in the author's opinion, can be observed more often in recycling activities. Similar interest, as upcycling, among the undertaken activities belonged to the collection of undamaged clothes for charity activities. In this aspect, the interpenetration of the environmental aspect with the social and economic aspect of sustainable development is evident.

A detailed analysis of pro-environmental good practices helped to indicate that 6.4% of them presented specific actions related to the shaping of knowledge, attitudes and environmental behaviour among minors (school pupils). In turn, 4.3% of these good practices referred to the zero waste policy, which was a key objective in the process of building a sustainable institution in the financial sector. Only 3.2% of the best practices highlighted the role and importance of the closed loop economy. Thus, it is noticeable that the author's analyses produced different results (deepening of information on good practices) than presented in the 2016–2020 reports.

SUMMARY

As a result of the undertaken analyses, it was noticed that institutions from the financial sector implement similar good practices as those from other sectors of the economy. Based on the author's analyses, the information about good practices was deepened. Different subject and object orientations of the analysed practices were observed. Against the background of the analyses undertaken, it should be noted that institutions from the financial sector, while undertaking pro-environmental activities, try to involve both employees and people from their

immediate environment, and even the entire community in which the employees live or the institution functions. Such a process contributes, on the one hand, to increasing the environmental awareness of the society. On the other hand, it contributes to building a positive image of a given financial institution in its surroundings and, consequently, to strengthening its market position.

In terms of the analysed institutions from the financial sector, a special role of banks should be noticed because they offer green banking products. In the author's opinion, they are targeted at people who are already environmentally conscious, as they require e.g. knowledge in the field of energy efficiency of homes (in order to obtain a product targeted at this purpose, one must know how to increase such energy efficiency – be aware of the investment being made). Nevertheless, it should be stressed that green banking products are directly aimed at financing the ongoing green transformation of the economy. Without the availability of funds offered in such products, this process would certainly take place much more slowly. Thus, the important role of banks in the process of transforming the existing way of economy to a more sustainable one should be recognised.

REFERENCES

- Barua, S. (2020). Green Banking Intervention and Adoption Process. In: S. Barua, *Principles of Green Banking*, Berlin/Boston: De Gruyter, <https://doi.org/10.1515/9783110664317-007>
- Boissinot, J., Huber, D. and Lame, G. (2015). Finance and climate: The transition to a low-carbon and climate-resilient economy from a financial sector perspective. *OECD Journal: Financial Market Trends*, (1), pp. 7–23, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2015-5jrrz76d5td5>
- Brown, D. and McGranahan, G. (2016). The urban informal economy, local inclusion and achieving a global green transformation. *Habitat International*, 53, pp. 97–105, <http://dx.doi.org/10.1016/j.habitatint.2015.11.002>
- Burchard-Dziubińska, M. (2014). Wdrażanie zielonej gospodarki jako odpowiedź Unii Europejskiej na trudności rozwojowe. *Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica*, 3(303), pp. 135–150.
- Chaudhury, S.K., Das, S.K. and Sahoo, P.K. (2011). Practices of corporate social responsibility (CSR) in banking sector in India: An assessment. *Research Journal of Economics, Business and ICT*, 4, pp. 76–81.
- Ferguson, P. (2015). The green economy agenda: business as usual or transformational discourse? *Environmental Politics*, 24(1), pp. 17–37, <http://dx.doi.org/10.1080/09644016.2014.919748>
- Fernández-Olit, B., de la Cuesta-González, M. and Holgado, F.P. (2018). Social and environmental responsibility in the banking industry: A focus on commercial business. In: T. Walker, S.D. Kibsey, R. Crichton, ed., *Designing a sustainable financial system*, Cham: Palgrave Macmillan, https://doi.org/10.1007/978-3-319-66387-6_3
- FOB (2017). *Raport odpowiedzialny biznes w Polsce 2016. Dobre praktyki*, Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- FOB (2018). *Raport odpowiedzialny biznes w Polsce 2017. Dobre praktyki*, Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.

- FOB (2019). *Raport odpowiedzialny biznes w Polsce 2018. Dobre praktyki*, Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- FOB (2020). *Raport odpowiedzialny biznes w Polsce 2019. Dobre praktyki*, Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- FOB (2021). *Raport odpowiedzialny biznes w Polsce 2020. Dobre praktyki*, Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- Fuso Nerini, F., Sovacool, B., Hughes, N., Cozzi, L., Cosgrave, E., Howells, M., Tavoni, M., Tomei, J., Zerriffi, H. and Milligan, B. (2019). Connecting climate action with other Sustainable Development Goals. *Nature Sustainability*, 2(8), pp. 674–680, <https://doi.org/10.1038/s41893-019-0334-y>
- Gangi, F., Meles, A., D'Angelo, E. and Daniele, L.M. (2019). Sustainable development and corporate governance in the financial system: Are environmentally friendly banks less risky? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), pp. 529–547, <http://dx.doi.org/10.1002/csr.1699>
- Herath, H.M.A.K. and Herath, H.M.S.P. (2019). Impact of Green banking initiatives on customer satisfaction: A conceptual model of customer satisfaction on green banking. *Journal of Business and Management*, 1(21), pp. 24–35.
- Ilić, B., Stojanovic, D. and Djukic, G. (2019). Green economy: Mobilization of international capital for financing projects of renewable energy sources. *Green Finance*, 1(2), 94–109, <http://dx.doi.org/10.3934/GF.2019.2.94>
- Jo, H., Kim, H. and Park, K. (2015). Corporate environmental responsibility and firm performance in the financial services sector. *Journal of Business Ethics*, 131(2), pp. 257–284, <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-014-2276-7>
- Kapoor, N., Jaitly, M. and Gupta, R. (2016). Green banking: A step towards sustainable development. *International Journal of Research in Management, Economics and Commerce*, 7(6), pp. 69–72.
- Knuth, S. (2018). “Breakthroughs” for a green economy? Financialization and clean energy transition. *Energy Research & Social Science*, 41, pp. 220–229, <http://dx.doi.org/10.1016/j.erss.2018.04.024>
- Kozar, Ł. (2019). *Zielone miejsca pracy. Uwarunkowania – identyfikacja – oddziaływanie na lokalny rynek pracy*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Lamperti, F., Bosetti, V., Roventini, A., Tavoni, M. and Treibich, T. (2021). Three green financial policies to address climate risks. *Journal of Financial Stability*, 54, 100875, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100875>
- Leal Filho, W., Tripathi, S.K., Andrade Guerra, J.B.S.O.D., Giné-Garriga, R., OrlovicLovren, V. and Willats, J. (2019). Using the sustainable development goals towards a better understanding of sustainability challenges. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 26(2), pp. 179–190, <http://dx.doi.org/10.1080/13504509.2018.1505674>
- Mazzioni, S., Corazza, F., Dal Magro, C.B. and Zanin, A. (2020). Socio-environmental responsibility policy in financial institutions. *Macro Management & Public Policies*, 2(1), pp. 17–27, <https://doi.org/10.30564/mmpp.v2i1.906>
- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R. and Nkoba, M.A. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, pp. 35–53, <http://dx.doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.002>
- Rai, R., Kharel, S., Devkota, N. and Paudel, U.R. (2019). Customers perception on green banking practices: A desk. *The Journal of Economic Concerns*, 10(1), pp. 82–95.
- Ryszawska, B. (2013). *Zielona gospodarka – teoretyczne podstawy koncepcji i pomiar jej wdrażania w Unii Europejskiej*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.

- Sulich, A. (2018). Sektor finansowy a zielone miejsca pracy. *Rynek – Społeczeństwo – Kultura*, 1(27), pp. 51–56.
- Sulich, A. and Zema, T. (2018). Green jobs, a new measure of public management and sustainable development. *European Journal of Environmental Sciences*, 8(1), pp. 69–75, <http://dx.doi.org/10.14712/23361964.2018.10>
- Sun, H., Rabbani, M. R., Ahmad, N., Sial, M.S., Cheng, G., Zia-Ud-Din, M. and Fu, Q. (2020). CSR, co-creation and green consumer loyalty: Are green banking initiatives important? A moderated mediation approach from an emerging economy. *Sustainability*, 12(24), 10688, <http://dx.doi.org/10.3390/su122410688>
- Tsalis, T.A., Malamateniou, K.E., Koulouriotis, D. and Nikolaou, I.E. (2020). New challenges for corporate sustainability reporting: United Nations' 2030 Agenda for sustainable development and the sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), pp. 1617–1629, <http://dx.doi.org/10.1002/csr.1910>
- United Nations (2015). General Assembly Resolution A/RES/70/1. Transforming Our World, the 2030 Agenda for Sustainable Development, https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E [Accessed 23.07.2021].
- Weber, O., Diaz, M. and Schwegler, R. (2014). Corporate social responsibility of the financial sector – strengths, weaknesses and the impact on sustainable development. *Sustainable Development*, 22(5), pp. 321–335, <http://dx.doi.org/10.1002/sd.1543>

Przyjęto/Accepted: 15.11.2021
Opublikowano/Published: 30.03.2022

ZASADY UCZCIWEGO OBROTU W TEORII I PRAKTYCE

Aneta Goździńska-Skóra*, Wojciech Zatoń**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.09>

THE PRINCIPLES OF FAIR TRADE IN THEORY AND PRACTICE

Abstract

The purpose of the article: General clauses are an important element of the legal system. They supplement the law regulations taking into account moral norms commonly accepted in society. Their general nature means that they are the subject of both discussions in the legal literature and comments and references in court decisions. The specificity of general clauses and the need to precise them in each case in which they are applied, result in a certain unpredictability of judgments. One of the most famous general clauses is the clause of principles of social coexistence. It appeared in the Polish legal system after World War II along with the new political system. It replaced the principle of good manners used in the Second Polish Republic. Since 1990, the return of the name of this principle to the Polish legal system has been visible. On the other hand, in legal regulations relating to the capital market, the clause of the principles of fair trade is used. It can be considered that the nature of the three clauses mentioned above is similar. The aim of the article is to analyze the nature and similarity of these general clauses with particular emphasis on the clause of the principles of fair trade in the capital market.

Methodology: The study is theoretical and empirical in nature. The theoretical part was based on a review of the literature. The empirical part is realized by the analysis of the court decisions.

Results of the research: The results show that the finding by the Polish Financial Supervision Authority a violation of the principles of fair trade as a basis for imposing administrative sanctions should be supported by a reference to the specific standard of conduct and be precisely described. It cannot be defined in general terms only. Otherwise, it may be effectively challenged by way of a complaint to an administrative court. On the other hand, in court judgments, in cases referring to the principles of social coexistence (the principles of fair trade), discrepancies in application can be noticed resulting from the specificity of general clauses.

Keywords: general clauses, the principles of social coexistence, the principle of good manners, the principles of fair trade.

JEL Class: K12, G20.

* Magister, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi, e-mail: aneta.skora@ieef.lodz.pl

** Doktor, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi, e-mail: wojciech.zaton@ieef.lodz.pl
<https://orcid.org/0000-0002-7566-187X>

WSTĘP

Klauzule generalne są ważnym elementem systemu prawnego. Stanowią uzupełnienie przepisów prawa uwzględniając normy moralne powszechnie akceptowane w społeczeństwie. Ich ogólny charakter sprawia, że są one przedmiotem zarówno dyskusji w literaturze prawnej, jak również komentarzy i odniesień w orzeczeniach sądowych. Specyfika klauzul generalnych i konieczność ich konkretyzowania w każdej sprawie, w której zostają zastosowane, skutkuje pewną nieprzewidywalnością orzeczeń.

Jedną z najbardziej znanych klauzul generalnych jest klauzula zasad współżycia społecznego. Pojawiła się ona w polskim systemie prawnym po II wojnie światowej wraz z nowym ustrojem politycznym. Zastąpiła stosowaną w II RP klauzulę dobrych obyczajów. Od roku 1990 widoczny jest powrót klauzuli dobrych obyczajów do polskiego systemu prawnego. Z kolei w regulacjach prawnych dotyczących rynku kapitałowego stosuje się klauzulę zasad uczciwego obrotu. Można uznać, iż charakter trzech wspomnianych powyżej klauzul jest podobny.

Celem artykułu jest analiza charakteru i podobieństwa tych klauzul (ze szczególnym uwzględnieniem klauzuli zasad uczciwego obrotu na rynku kapitałowym) dokonana na podstawie przeglądu literatury oraz orzeczeń sądowych. Wskazane zostaną źródła i konkretne normy wypełniające zakres klauzuli zasad uczciwego obrotu, także poprzez omówienie wybranych przykładów ilustrujących wykorzystanie klauzul zasad współżycia społecznego i zasad uczciwego obrotu w decyzjach Komisji Nadzoru Finansowego oraz orzeczeniach sądowych dotyczących rynku kapitałowego.

1. KLAUZULE GENERALNE

Klauzule generalne są zwrotami niedookreślonymi znaczeniowo o charakterze wartościującym, do których w sposób wyraźny lub ukryty odsyłają przepisy prawa (Safjan, 1990: 48). Są one świadomie niedookreślone, dając w ten sposób organowi stosującemu prawo pewną swobodę i dowolność decyzyjną. Ich występowanie oznacza dla organu stosującego prawo nakaz dokonania oceny w zakresie zapisanej w akcie klauzuli generalnej (Nowacki, 2003: 133–162). Można wyróżnić szereg klauzul generalnych, m.in.: interes społeczny, słuszny interes obywateli, dobro dziecka, zasady współżycia społecznego, zasady uczciwego obrotu.

Umieszczanie klauzul generalnych w aktach prawnych ma na celu uwzględnianie aktualnych, społecznie akceptowanych wartości w stosowaniu prawa. Dzięki ogólnemu określeniu tych klauzul, wartości przez nie reprezentowane są

ciągle aktualne i w tym sensie, w sposób ciągły, są czynnikiem uwspółcześniającym akty prawne, w których zostały zawarte. W orzecznictwie sądowym przyjmuje się, że „klauzule generalne nie są typowym przykładem stosowanych przez ustawodawcę zwrotów niedookreślonych, ponieważ odsyłają do systemu norm pozaprawnych, między innymi moralnych, o nieostrych – z natury rzeczy – zakresach znaczeniowych. Klauzula generalna (klauzula nadużycia prawa) „współistnieje” z całym systemem prawa cywilnego (także prawa pracy) i – zgodnie z orzecznictwem Sądu Najwyższego – musi być brana pod uwagę przez sądy przy rozstrzyganiu każdej sprawy. W każdej zatem sprawie ocenie sądu winno podlegać ewentualne nadużycie prawa wynikające ze sprzeczności działania z zasadami współżycia społecznego lub społeczno-gospodarczym przeznaczeniem prawa (art. 8 k.p.)” (Z wyroku SN z dnia 8.02.2018 dotyczącego sprawy z zakresu kodeksu pracy). Jak widać, użycie klauzul generalnych, zwrotów niedookreślonych, oznacza nakaz oceniania zdarzeń według norm pozaprawnych, które same w sobie nie są określone precyzyjnie. Można to uznać za kwintesencję specyfiki klauzul generalnych.

Analizując i stosując klauzule generalne nie należy przywiązywać istotnego znaczenia do samego językowego określenia danej klauzuli (Leszczyński, 2016: 15–16). Najważniejsze jest bowiem określenie ram aksjologicznych, zespołu norm pozaprawnych, do których dana klauzula się odnosi.

2. ZASADY WSPÓŁŻYCIA SPOŁECZNEGO I DOBRE OBYCZAJE

Jedną z bardzo istotnych i szeroko stosowanych w prawie cywilnym (a więc również w prawie kontraktowym) klauzul generalnych, jest klauzula zasad współżycia społecznego, do której odniesienie można znaleźć m.in. w art. 5 Kodeksu cywilnego:

„Art. 5. Nie można czynić ze swego prawa użytku, który by był sprzeczny ze społeczno-gospodarczym przeznaczeniem tego prawa lub z zasadami współżycia społecznego. Takie działanie lub zaniechanie uprawnionego nie jest uważane za wykonywanie prawa i nie korzysta z ochrony”.

Sąd Najwyższy odniósł się w następujący sposób do klauzuli zasad współżycia społecznego w uzasadnieniu do jednego z wyroków:

„Należy przyjąć, iż klauzule generalne ujęte w art. 5 kc wyrażają idee słuszności w prawie i wolności ludzi oraz odwołują się do powszechnie uznawanych wartości w kulturze naszego społeczeństwa. Ujmując więc rzecz ogólnie, można przyjąć, że przez zasady współżycia społecznego należy rozumieć podstawowe zasady etycznego i uczciwego postępowania. Można więc się odwoływać do ta-

kich znanych pojęć, jak «zasady słuszności», «zasady uczciwego obrotu», «zasady uczciwości» czy «lojalności» (Z wyroku SN z dnia 14.10.1998, II CKN 928/97).

Bardziej szczegółowe wyjaśnienia odnośnie stosowania zasad współzycia społecznego, także w odniesieniu do prawa kontraktowego, można znaleźć w innych wyrokach sądowych. Przykładem może być wyrok Sądu Apelacyjnego w Lublinie (Z wyroku Sądu Apelacyjnego w Lublinie z dnia 29.07.2014, I ACa 353/14). Dotyczył on zasad współzycia społecznego w relacjach pomiędzy przedsiębiorcami w odniesieniu do sprawy sprzedaży nieruchomości o rażąco zaniżonej wartości. Oto fragment uzasadnienia:

„Przez zasady współzycia społecznego rozumie się na ogół obowiązujące w stosunkach między ludźmi reguły postępowania, które za podstawę mają uzasadnienie aksjologiczne (ocenne), a nie (prawne). Odwołują się one do powszechnie uznawanych w całym społeczeństwie lub w danej grupie społecznej wartości i ocen właściwego, przyzwoitego, rzetelnego, lojalnego czy uczciwego zachowania. Zasady te obejmują nie tylko reguły moralne, lecz także obyczajowe (por. np. Radwański, 2002: 240 i n.; Safjan, 2008: 327). W wyroku z dnia 2 października 2003 r., V CK 241/02, Lex nr 175961, SN wyjaśnił, że w relacjach pomiędzy przedsiębiorcami zasady współzycia społecznego należy rozumieć jako zasady rzetelności i lojalności w stosunku do partnera umowy. W innym orzeczeniu SN stwierdził, że ewentualne nadużycie kontraktowe może podlegać weryfikacji na podstawie art. 58 § 2” (Art. 58 § 2 k.c. Nieważna jest czynność prawna sprzeczna z zasadami współzycia społecznego) „i art. 353 § 1 k.c.” (Art. 353(1) k.c. Strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny według swego uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współzycia społecznego). „W płaszczyźnie stosunków kontraktowych zasady te wyrażają się istnieniem powszechnie akceptowanych reguł przyzwoitego zachowania się wobec kontrahenta. Szczególne znaczenie mają reguły uczciwości i rzetelności tzw. kupieckiej, których należy wymagać od przedsiębiorcy – profesjonalisty na rynku, a mianowicie przestrzegania dobrych obyczajów, zasad uczciwego obrotu, rzetelnego postępowania czy lojalności i zaufania. Każda ze stron umowy powinna zatem powstrzymać się od wszelkich zachowań, które świadczą o braku respektu dla interesów partnera lub wywołują uszczerbek w tych interesach” (wyrok SN z dnia 22 czerwca 2010 r., IV CSK 555/09, Lex nr 885035).

Termin „zasady współzycia społecznego” pochodzi z Konstytucji ZSRR z roku 1936¹ i pojawił się w polskim prawie w roku 1950 w Przepisach ogólnych

¹ Статья 130. Каждый гражданин СССР обязан соблюдать Конституцию Союза Советских Социалистических Республик, исполнять законы, блюсти дисциплину труда, честно относиться к общественному долгу, уважать правила социалистического общежития (<http://www.hist.msu.ru/ER/Etext/cnst1936.htm>). Art. 130. Każdy obywatel ZSRR obowiązany jest przestrzegać Konstytucji Związku Socjalistycznych Republik, wykonywać ustawy,

prawa cywilnego, a potem w obowiązującym do dziś Kodeksie cywilnym z 1964 roku (por. Fermus-Bobowiec i Szewczak-Daniel, 2016: 51–52) z dopiskiem „w Państwie Ludowym”, później „w Polskiej Rzeczypospolitej Ludowej”. Zastąpił on w większości aktów normatywnych zwrot „dobre obyczaje” używany w prawie cywilnym w II Rzeczypospolitej (również często wówczas stosowane w prawie handlowym określenie „uczciwość kupiecka” oraz „dobre obyczaje kupieckie” – Fabian, *Rzecz...*). Od roku 1990 można zauważyć tendencję do powrotu określenia „dobre obyczaje” do polskiego prawa. Zostało to również dostrzeżone przez sądy. Sąd Apelacyjny w Lublinie w wyroku z dnia 29 lipca (Z wyroku Sądu Apelacyjnego w Lublinie z dnia 29.07.2014, I ACa 353/14) ocenił, że funkcje klauzul generalnych „zasad współżycia społecznego” i „dobrych obyczajów” są podobne i „służą wprowadzeniu możliwości dokonywania ocen określonych zachowań w sposób odpowiednio elastyczny, wykraczający poza czysto sformalizowane kryteria wynikające z reguł prawa pozytywnego, przez uwzględnienie również norm etycznych przyjętych w obrocie”.

Aktualnie w Kodeksie cywilnym współistnieją oba zwroty, nadal jednak częściej używana jest klauzula zasad współżycia społecznego.

Zwrot „dobre obyczaje” znalazł należne mu miejsce w Kodeksie spółek handlowych w wielu artykułach, przykładem jest art. 422 ksh:

„Art. 422. § 1. Uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie uchwały”.

Klauzula dobrych obyczajów ma szczególne miejsce w ustawie o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym. W art. 3 tej ustawy zakazuje się stosowania nieuczciwych praktyk rynkowych, zaś w art. 4 ust. 1 mającym fundamentalne znaczenie dla tej ustawy, została zawarta definicja nieuczciwej praktyki rynkowej odwołująca się do wspomnianej klauzuli:

„Art. 4. 1. Praktyka rynkowa stosowana przez przedsiębiorców wobec konsumentów jest nieuczciwa, jeżeli jest sprzeczna z dobrymi obyczajami i w istotny sposób zniekształca lub może zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przed zawarciem umowy dotyczącej produktu, w trakcie jej zawierania lub po jej zawarciu”.

Pogłębioną analizę pojęcia „dobre obyczaje” przedstawił Żurawik (2009). Zwrócił on uwagę, że zasadniczo ważniejsze od samej definicji tego pojęcia jest określenie kryteriów, według których będzie dokonywana ocena, czy dobre obyczaje zostały naruszone. Według autora, w literaturze przedmiotu historycznie dyskutowane były cztery kategorie kryteriów ocennych dla klauzuli dobrych obyczajów:

przestrzegać dyscypliny pracy, uczciwie wypełniać obowiązki społeczne, szanować zasady współżycia socjalistycznego (*tłumaczenie własne*).

- 1) Kryteria moralności, sprawiedliwości, uczciwości, przyzwoitości;
- 2) Kryteria związane z wzorcem idealnej konkurencji;
- 3) Kryteria obyczajowości;
- 4) Kryteria poczucia prawnego społeczeństwa.

Najszerzy zbiór kryteriów zawiera kategoria pierwsza. Najczęściej też z nią utożsamiane jest pojęcie „dobre obyczaje”. Istotnym problemem w tym przypadku jest jednak ustalenie, o jaką moralność może chodzić w sytuacji pluralizmu wartości w społeczeństwie. Z kolei kategoria kryteriów związanych z wzorcem idealnej konkurencji to zbiór stosunkowo najbardziej ograniczony i sprecyzowany. Odnosi się do reguł wzorcowego postępowania przedsiębiorcy, który w warunkach konkurencji w sposób rzetelny przedstawia swoją ofertę pozostawiając klientom pełną swobodę decyzji. Kryteria obyczajowości dotyczą ocen zewnętrznych ludzkich zachowań, które mogą, ale nie muszą być przejawem postaw moralnych. Kryteria poczucia prawnego społeczeństwa odnoszą się natomiast do tzw. prawa niepisanego, akceptowanego w społeczeństwie.

Jak podkreśla Kopaczyńska-Pieczniak (2016), myślą przewodnią dla pojęcia „dobre obyczaje”, niezależnie od różnie definiowanych kryteriów, jest szacunek dla drugiego człowieka, wyrażający się m.in. poprzez zaufanie, rzetelność, uczciwość, lojalność i poszanowanie interesów drugiej strony. Z kolei Mojak (2016) twierdzi, że „za sprzeczne z dobrymi obyczajami należy zatem uznać takie działania, które zmierzają do niedoinformowania, dezorientacji, wywołania błędnego przekonania u konsumenta, wykorzystania jego niewiedzy lub naiwności, ukształtowania treści stosunku zobowiązaniowego niezgodnego z zasadą równorzędności stron. Są to takie działania, które jednoznacznie można uznać za nieuczciwe, nierzetelne, rażąco odbiegające w sposób negatywny od przyjętych standardów postępowania”.

3. ZASADY UCZCIWEGO OBROTU

W ustawach dotyczących rynku kapitałowego często stosowana jest klauzula generalna zasad uczciwego obrotu. Zgodnie z poglądem wielu autorów (np. Pajor, 2009: 135–140) można przyjąć, że ma ona znaczenie podobne do klauzul zasad współżycia społecznego i dobrych obyczajów. Klauzule te mogą być stosowane zamiennie, a użycie którejś z nich w różnych aktach normatywnych wynika przede wszystkim z historii, tradycji oraz obszaru regulacji, a także z potrzeby uwzględnienia stylistyki tychże aktów. Stąd też w regulacjach dotyczących rynku kapitałowego, gdzie podstawową działalnością jest obrót instrumentami finansowymi, stosowana jest klauzula zasad uczciwego obrotu.

Wielokrotne odwołania do zasad uczciwego obrotu (i jednocześnie brak odniesień do zasad współżycia społecznego i dobrych obyczajów) są obecne w następujących aktach prawnych rynku kapitałowego:

- ustawie o nadzorze nad rynkiem kapitałowym,
- ustawie o obrocie instrumentami finansowymi,
- ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi,
- ustawie o giełdach towarowych.

Z analizy powyższych ustaw wynika, ogólnie rzecz ujmując, iż poza oczywistym przestrzeganiem prawa, podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym powinny w swoim postępowaniu mieć na względzie zasady uczciwego obrotu i interesy klientów (inwestorów, zleceniodawców, uczestników obrotu).

Poniżej przytoczone zostały dwa artykuły z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:

„Art. 83c. 1. Firma inwestycyjna, prowadząc działalność maklerską, jest obowiązana działać w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klientów”.

Należy przypuszczać, że w tym przypadku określenie rzetelności i profesjonalności zostało dodane dla wzmocnienia klauzuli generalnej działania zgodnie z zasadami uczciwego obrotu, gdyż można przyjąć, że jest ono już zawarte w tej klauzuli.

„Art. 126. 1. Makler i doradca, wykonując zawód, są obowiązani działać zgodnie z przepisami prawa i zasadami uczciwego obrotu oraz mieć na względzie słusze interesy klientów”.

Przy okazji przytoczonego artykułu warto zwrócić uwagę na użycie określenia „słusze” interesy klientów. Jest to jedyne miejsce w wyszczególnionych wyżej ustawach, gdzie użyto takiego przymiotnika w odniesieniu do interesów klientów (inwestorów, zleceniodawców, uczestników obrotu)². Należy to wiązać z faktem, iż interes klienta (cel działania i sposób jego osiągnięcia) powinien być zgodny z prawem, a makler lub doradca mający bezpośredni kontakt z klientem jest w stanie niejednokrotnie oceny takiej zgodności dokonać. W tym przypadku określenie słusznego interesu klienta jest oparte na analogii ze słusznym interesem obywateli – musi być to interes zgodny z prawem. Przykładem jest dokonywanie transakcji z wykorzystaniem informacji poufnej. Wtedy interes klienta uczestniczącego w takiej transakcji nie byłby słuszny i nie podlegałby ochronie³.

² Najczęściej używanym określeniem jest „najlepiej pojęty” interes klienta.

³ Sytuacje takie zostały skodyfikowane w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców: § 24. 3. Maklerzy i doradcy nie mogą świadczyć usług, których realizacja wiązałaby się ze sprzecznym z prawem wykorzystaniem informacji poufnej, tajemnicy zawodowej lub środków pochodzących z przestępstwa.

Adekwatnie do wskazanych wyżej zasad postępowania firm inwestycyjnych, w ustawie o nadzorze nad rynkiem kapitałowym zapisano, że:

„Art. 4. 1. Celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu”.

Naruszanie zasad uczciwego obrotu zagrożone jest sankcjami administracyjnymi zawartymi w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi w postaci cofnięcia zezwoleń na prowadzenie działalności na rynku kapitałowym i/lub karami pieniężnymi, zaś w przypadku maklerów i doradców zawieszeniem uprawnień lub skreśleniem z listy.

4. ZASADY UCZCIWEGO OBROTU A KODEKSY ETYKI

Podobnie jak w przypadku klauzul zasad współżycia społecznego i dobrych obyczajów, również w odniesieniu do zasad uczciwego obrotu problemem jest ich ogólność. Według Biskupa (2007: 151–161), normy i standardy postępowania zawarte w kodeksach etycznych mogą stanowić o zakresie pojęcia dobrych obyczajów (zatem również zasad uczciwego obrotu). Mogą (i zapewne powinny) one kształtować moralność w danym zawodzie, ale powinny one być zgodne z normami powszechnie uznanymi.

Wśród organizacji samorządowych na rynku kapitałowym w Polsce, które działają na zasadzie dobrowolności zrzeszania się, i które stworzyły kodeksy etyczne obowiązujące swoich członków należy wymienić:

1) Związek Maklerów i Doradców (działający jako stowarzyszenie, w latach 1991–1998 był organizacją obowiązkowego samorządu zawodowego nadzorowaną przez Komisję Papierów Wartościowych). Członków obowiązują Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców.

2) Izbę Domów Maklerskich (działająca jako izba gospodarcza). Członków obowiązuje Kodeks Dobrej Praktyki Domów Maklerskich.

3) Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami (działająca jako izba gospodarcza). Członkowie deklarują stosowanie reguł zapisanych w Kodeksie Dobrych Praktyk Inwestorów Instytucjonalnych na zasadzie „stosuj lub wyjaśnij przyczyny niestosowania”.

Spośród tych organizacji tylko jedna jest wzmiankowana w ustawach – jest to Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami. Art. 70 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi stwarza możliwość utworzenia takiej izby. W ustępie 1 tegoż artykułu zapisano ponadto, że jednym z zadań tej izby jest „określanie i kodyfikacja zasad uczciwego obrotu oraz przyjętych w obrocie zwyczajów w działalności funduszy inwestycyj-

nych”. Widoczna jest tu zatem intencja ustawodawcy dążenia do uszczegółowienia zasad uczciwego obrotu poprzez umożliwienie wewnętrznego uregulowania zasad postępowania podmiotów zrzeszonych w tej izbie.

5. ZASADY UCZCIWEGO OBROTU W PRAKTYKI

W tej części artykułu omówione zostaną wybrane decyzje Komisji Nadzoru Finansowego i orzeczenia sądów. We wszystkich tych sprawach jedną z centralnych kwestii było badanie naruszenia zasad uczciwego obrotu. Omawiane sprawy zostały przedstawione w artykule w sposób skrótowy, a uwaga skupiona na wątku związanym z naruszeniem zasad uczciwego obrotu.

5.1 Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 8.02.2011, II GSK 211/10⁴

Wyrok dotyczył skargi kasacyjnej KNF na decyzję Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego, który uchylił decyzję KNF nałożenia kary pieniężnej na dom maklerski za naruszenie przepisów prawa i zasad uczciwego obrotu. Sprawa przeszła kilka instancji i trwała 4 lata od momentu wydania decyzji KNF w lutym 2007 do ogłoszenia prawomocnego wyroku w lutym 2011. NSA oddalił skargę kasacyjną KNF, gdyż uznał, że Komisja Nadzoru Finansowego nie wskazała precyzyjnie, jaką konkretnie zasadę uczciwego obrotu naruszył dom maklerski. W oteżowaniu wyroku NSA stwierdził, iż: „aby można skutecznie postawić profesjonalnemu uczestnikowi publicznego rynku papierów wartościowych zarzut naruszenia zasad uczciwego obrotu, to w pierwszej kolejności istnienie takiej normy powinno być wykazane przez organ sankcjonujący daną zasadę uczciwego obrotu. Norma postępowania, wchodząca w zakres zasad uczciwego obrotu musi być dostatecznie precyzyjnie sformułowana, a ponadto spełniać walor jej znajomości i akceptowalności przez znaczącą większość uczestników publicznego rynku papierów wartościowych”.

Sprawa dotyczyła nieprawidłowości przy składaniu zapisów w domu maklerskim na akcje pewnej spółki w oparciu o zapisy prospektu emisyjnego. NSA uznał, że w tym przypadku naruszone zostały regulaminy GPW i osoby odpowiedzialne za to zostały ukarane jeszcze przed wydaniem decyzji przez KNF. Według NSA naruszenia regulaminów nie można zaliczyć do przepisów prawa powszechnie obowiązującego. To inwestorzy w tym przypadku naruszyli zasady uczciwego obrotu, a nie dom maklerski. Powoływanie się przez KNF na naruszenie zasad uczciwego obrotu przez dom maklerskie bez wskazania konkretnej normy było zatem nieuzasadnione.

⁴ Szczegóły wyroku: <https://sip.lex.pl/orzeczenia-i-pisma-urzedowe/orzeczenia-sadow/ti-gsk-211-10-wyrok-naczelnego-sadu-administracyjnego-521164790>. W artykule zwracamy uwagę wyłącznie na znaczenie tezy sformułowanej do orzeczenia.

5.2 Decyzja Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 03.11.2020, dotyczy GetBack SA⁵

W tej decyzji KNF nałożyła sankcje administracyjne w postaci cofnięcia GetBack zezwolenia na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego oraz karę pieniężną w wysokości 50.000 złotych. Sankcje wynikały z licznych nieprawidłowości w działalności GetBack SA. W decyzji wyszczególnione i opisane zostały naruszenia zasad uczciwego obrotu polegające na:

- „wykazaniu przez zarządzane przez GetBack fundusze pozornego zysku zrealizowanego z tytułu zbycia składników lokat w wyniku sprzedaży portfeli wierzytelności powyżej wartości godziwej, co nie znajdowało odzwierciedlenia w faktycznym przysporzeniu majątkowym tych funduszy,
- kształtowaniu poziomu odzysków z portfeli wierzytelności znajdujących się w portfelach inwestycyjnych tych funduszy w sposób niezajdujący odzwierciedlenia w faktycznych działaniach windykacyjnych a bezpośrednio związany z procederem udzielania przez podmioty z grupy kapitałowej GetBack pożyczek rehabilitacyjnych „koniczynka” dłużnikom funduszy z przeznaczeniem wyłącznie na spłatę posiadanego wobec nich zadłużenia”.

Jak widać w tym przypadku KNF precyzyjnie opisała konkretne działania wskazane jako naruszenia zasad uczciwego obrotu na rynku kapitałowym.

5.3 Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z 06.05.2019, sygn. akt I ACa 1211/17⁶

W tej sprawie klientka domu maklerskiego (DM) wniosła do sądu pozew przeciwko DM żądając zasądzenia od pozwanego DM kwoty 210 tys. zł z odsetkami. Powódka za pośrednictwem DM nabyła obligacje oferowane w trybie oferty publicznej spółki Emitent w kwietniu 2013 r. za 210 tys. zł. Przed podjęciem decyzji zapoznała się z warunkami emisji i podpisała odpowiednie formularze/oświadczenia. Kilka dni po emisji tych obligacji, obligatariusze poprzedniej serii obligacji Emitenta zażądali przedterminowego wykupu tej serii obligacji ze względu na naruszenie kowenantów związanych warunkami emisji obligacji (m.in. wskaźnika zadłużenia Emitenta). Powódka zorientowawszy się w sytuacji, zażądała również przedterminowego wykupu obligacji, które nabyła, ale Emitent odmówił ze względu na brak podstaw (obligacje były niezabezpieczone). Ostatecznie w październiku 2013 roku Emitent utracił statut spółki publicznej, a w marcu 2014 roku sąd ogłosił upadłość Emitenta.

⁵ Szczegóły decyzji: https://www.knf.gov.pl/komunikacja/komunikaty?articleId=71276&p_id=18. W artykule zwracamy uwagę wyłącznie na precyzję sformułowań KNF odnośnie do konkretnych działań naruszających zasady uczciwego obrotu.

⁶ Szczegóły wyroku: [http://orzeczenia.waw.sa.gov.pl/content/\\$N/15450000000503_I_ACa_001211_2017_Uz_2019-05-06_001](http://orzeczenia.waw.sa.gov.pl/content/$N/15450000000503_I_ACa_001211_2017_Uz_2019-05-06_001). W artykule przedstawiamy opis sprawy w skrócie, pomijając niektóre wątki.

Powódka zarzuciła pozwanemu m.in.: (1) niepoinformowanie o stanie finansowym Emitenta, (2) nieprawidłowe przeprowadzenie emisji, (3) niedochowanie należytej staranności, (4) błędne poinformowanie, iż emisja obligacji została zabezpieczona poprzez ustanowienie hipoteki.

Pozwany DM w odpowiedzi na pozew wniósł o oddalenie powództwa argumentując m.in., że: (1) powódka była aktywnym inwestorem na rynku instrumentów finansowych, (2) miała świadomość kondycji finansowej Emitenta, (3) nie odróżnia roli i związanych z zakresem odpowiedzialności Emitenta oraz roli pośrednika obrotu instrumentami finansowymi, jakim był DM, (4) nie doszło do naruszenia obowiązków informacyjnych, ponieważ raporty dotyczące stanu Emitenta były publiczne, (5) nie doszło do naruszenia przez pozwanego przepisów prawa, czy ustalonych zwyczajów.

Wyrokiem z dnia 21 kwietnia 2017 r. Sąd Okręgowy oddalił powództwo wskazując, iż w świetle zgromadzonego materiału dowodowego brak jest jakichkolwiek podstaw uzasadniających przypisanie pozwanemu DM odpowiedzialności za szkodę doznaną przez powódkę.

Powódka wniosła apelację, zaskarżając wyrok w całości, zarzucając m.in.: „naruszenie art. 415 k.c. w zw. z art. 416 k.c. poprzez ich błędną wykładnię przez SO i przyjęcie, iż podstawą odpowiedzialności pozwanego może być jedynie takie działanie bezprawne, którego istotą jest sprzeczność z „normą zakazującą albo nakazującą określone zachowanie”, która, co wynika z lakonicznego uzasadnienia, przez Sąd Okręgowy została utożsamiona z przepisem ustawy, co stoi w sprzeczności utrwalonym w judykaturze oraz doktrynie stanowiskiem, iż pojęcie bezprawności może być rozumiane szeroko, także jako sprzeczność zachowania z zasadami współżycia społecznego, w skład których wchodzi m.in. wypracowane przez sektor Domów Maklerskich zasady charakterystyczne dla tego rodzaju obrotu, takie jak zasada uczciwego obrotu, zasada pełnej informacji, zasada „poznaj swojego klienta” oraz zasada działania zgodnie z kompetencjami, czy też wywodzona z przymiotu instytucji zaufania publicznego przysługującej domowi maklerskiemu, konieczność unikania działań mogących już tylko potencjalnie wprowadzać klientów/kontrahentów w błąd, legitymizować działania wątpliwe pod względem legalności, czy też potencjalnie narażające klientów na szkodę”.

Sąd Apelacyjny uznał, iż apelacja powódki zasługuje na częściowe uwzględnienie. Zwrócił m.in. uwagę, iż Sąd Okręgowy:

- szczegółowo przeanalizował brak dochowania należytej staranności przez powódkę,
- nie dokonał analizy wynikających z przepisów prawa obowiązków DM przy oferowaniu spornych obligacji.

Sąd Apelacyjny stwierdził, że czynności DM – jako instytucji zaufania publicznego – musi cechować szczególna dbałość o interesy klienta. DM jako pod-

miot zaufania publicznego, nie może poprzestawać na bezkrytycznym akceptowaniu dokumentów i informacji przedstawionych przez Emitenta, owszem nie ma obowiązku dokonywania szczegółowych analiz finansowych Emitenta, ale ma obowiązek analizowania powszechnie dostępnych dokumentów. Sprzedaż obligacji w sytuacji, gdy naruszone były kowenanty dla poprzedniej serii obligacji (Sąd potwierdził, że przekroczenie wskaźnika zadłużenia Emitenta było znane przed emisją obligacji), jest sprzeczne z zasadami uczciwego obrotu i naraża interes klientów. Oferowanie w tej sytuacji przez DM obligacji, było działaniem z naruszeniem zasad uczciwego obrotu, nawet jeśli sama powódka miała możliwość analizy sprawozdań finansowych Emitenta

Ponadto Sąd Apelacyjny uznał, iż zarzut działania przez DM bez uwzględnienia najlepiej pojętego interesu klienta i naruszenia obowiązku działania zgodnego z zasadami uczciwego obrotu uzasadniony został zaniechaniem rzetelnego zbadania, czy w dacie emisji obligacji sytuacja Emitenta w dalszym ciągu nie rodziła realnego ryzyka dla klientów. Zbadanie i stwierdzenie złej sytuacji finansowej Emitenta powinno skutkować powstrzymaniem się od oferowania obligacji i wstrzymaniem współpracy z Emitentem. Jednocześnie Sąd Apelacyjny stwierdził, że żaden przepis prawa nie obliguje domu maklerskiego do informowania klientów, czy też potencjalnych klientów o złej sytuacji finansowej Emitenta.

Ostatecznie Sąd Apelacyjny zmienił zaskarżony wyrok i zasądził od DM na rzecz powódki 105 tys. zł z odsetkami uwzględniając przyczynienie się zarówno powódki (nie przeprowadziła we własnym zakresie żadnej głębszej analizy dokumentów związanych z inwestycją w zaoferowane jej obligacje), jak i pozwanego do powstania szkody na poziomie 50%.

Jak widać Sąd Apelacyjny, w przeciwieństwie do sądu I instancji uznał konieczność zbadania sytuacji finansowej Emitenta przez DM w przypadku oferowania obligacji Emitenta za normę pozaprawną (niewymaganą przepisami prawa) wchodzącą w zakres zasad uczciwego obrotu. Zaniechanie przeprowadzenia takiej analizy i podjęcia stosownych działań (powstrzymania się od oferowania obligacji Emitenta) stanowiło zatem naruszenie zasad uczciwego obrotu.

5.4 Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 21.12.2018, sygn. akt V ACa 829/17⁷

Wyrok ten ma duży walor poznawczy i porównawczy, gdyż dotyczy analogicznej sprawy do opisanej powyżej, w punkcie 5.3. Inna klientka wspomnianego DM, która również nabyła obligacje Emitenta tej samej serii (również za 210 tys. zł),

⁷ Szczegóły wyroku: <https://sip.lex.pl/orzeczenia-i-pisma-urzedowe/orzeczenia-sadow/v-aca-829-17-naruszenie-zasad-wspolzycia-spolecznego-522725173>. W artykule przedstawiamy opis sprawy w skrócie, pomijając niektóre wątki i konfrontując ją ze sprawą opisaną w punkcie 5.3.

wniosła o zasądzenie od pozwanego DM 210 tys. zł wraz z odsetkami tytułem wyrównania straty, którą poniosła w związku z zainwestowaniem ww. kwoty w obligacje. Wyrokiem z 11 maja 2017 roku Sąd Okręgowy oddalił powództwo uzasadniając swoje stanowisko podobnie, jak Sąd Okręgowy w sprawie opisanej w punkcie 5.3.

Powódka wniosła apelację od wyroku Sądu Okręgowego zaskarżając wyrok w całości. Zarzuciła SO m.in. nierozpoznanie istoty sprawy poprzez zaniechanie rozważenia odpowiedzialności DM m.in. w oparciu o art. 415 i nast. k.c. poprzez bezpodstawne przyjęcie, że DM nie miał świadomości występowania nieprawidłowości w spółce Emitent oraz wskutek skupienia uwagi na działaniach powódki bez oceny działania oraz zaniechania ze strony DM, naruszającego dobre obyczaje, art. 415 w zw. z art. 416 k.c. poprzez bezpodstawne przyjęcie, że bezprawne działanie uzasadniające uznanie odpowiedzialności deliktowej polegać może na naruszeniu przepisów prawa, bez uwzględnienia naruszenia zasad współżycia społecznego, w tym też zasady pełnej informacji klienta DM, naruszenie których także może stanowić delikt uzasadniający odpowiedzialność przewidzianą treścią tych przepisów.

Sąd Apelacyjny oddalił apelację podtrzymując zdanie SO, że DM wywiązał się ze swoich obowiązków z należytą starannością. Jednocześnie przyznał, że sprawę można by oceniać inaczej, gdyby powódka zawarła z DM umowę o doradztwo inwestycyjne. Brak takiej umowy skutkował brakiem obowiązku dokonywania analizy sytuacji finansowej Emitenta i przekazywania powódce ostrzeżeń. Błędne jest zatem stanowisko powódki, iż taka analiza i ewentualne ostrzeżenie dla klienta powinny wynikać wprost z obowiązujących na rynku instrumentów finansowych dobrych obyczajów, dbałości o inwestorów i konieczności ochrony ich interesów. Sąd Apelacyjny przeprowadził również ogólną analizę w zakresie możliwości uwzględnienia klauzuli generalnej zasad współżycia społecznego jako jedynej przesłanki odpowiedzialności deliktowej przewidzianej art. 415 i art. 416 k.c. Stanowiło to istotne zagadnienie w tej sprawie, gdyż powódka powoływała się tylko na naruszenie przez DM dobrych obyczajów na rynku kapitałowym, a nie konkretnych przepisów prawa.

Sąd Apelacyjny zwrócił uwagę, iż linia orzecznicza Sądu Najwyższego w tym zakresie jest niejednolita i w tej sprawie zdecydował, że naruszenie zasad współżycia społecznego (dobrych obyczajów) bez naruszenia przepisów, z których wynikają nakazy i zakazy konkretnego działania nie może być przesłanką odpowiedzialności deliktowej. W uzasadnieniu Sąd Apelacyjny stwierdził, iż „naruszenie zasad współżycia społecznego wskutek legalnego jednak działania, nie-naruszającego żadnego przepisu prawa, trudno uznać za źródło deliktu sankcjonowanego obowiązkiem naprawienia doznanej w ten sposób szkody, aby zakres tej odpowiedzialności nie był poszerzany na obszary zgodnego z prawem działania lub zaniechania”.

Porównując to rozstrzygnięcie sprawy do opisanego w punkcie 5.3 widoczne jest wyraźnie odmienne podejście sądu II instancji. W jednym przypadku sąd uznał, że samo naruszenie zasad uczciwego obrotu jest wystarczającym powodem dla uznania (choćby częściowej) winy DM za szkodę poniesioną przez powódkę, w drugim przypadku sąd taką możliwość wykluczył (powołując się m.in. na niejednoznaczne stanowisko SN w tej sprawie). Widać zatem na tych przykładach pewną nieprzewidywalność orzecznictwa w sprawach uwzględniających naruszenie zasad współżycia społecznego (dobrych obyczajów, zasad uczciwego obrotu).

PODSUMOWANIE

W artykule wskazano na istotną rolę klauzul generalnych w systemie prawnym. Ich umieszczanie w aktach prawnych ma na celu uwzględnianie w stosowaniu prawa aktualnych, społecznie akceptowanych wartości. W ten sposób przejawia się funkcja adaptacyjna tych klauzul. Natomiast niedookreśloność i pozaprawny charakter klauzul generalnych sprawiają, iż dopiero konkretne ilustracje w formie wyroków nadają im charakter „żywych” norm.

W aktach prawnych rynku kapitałowego stosowana jest klauzula zasad uczciwego obrotu wywodząca się wprost z zasad współżycia społecznego i zasady dobrych obyczajów. Źródłem konkretnych norm wypełniających treść zasad uczciwego obrotu na rynku kapitałowym mogą być kodeksy etyki tworzone przez organizacje samorządu zawodowego oraz izby gospodarcze skupiające podmioty prowadzące działalność na tym rynku.

Przedstawione przykłady pokazują, iż stwierdzenie naruszenia zasad uczciwego obrotu przez KNF, jako podstawy nałożenia sankcji administracyjnych, powinno być poparte odwołaniem do, i precyzyjnym opisaniem konkretnej normy postępowania. W innym przypadku może zostać skutecznie zakwestionowane drogą skargi do sądu administracyjnego. Z kolei w orzeczeniach sądów, w sprawach odwołujących się do zasad współżycia społecznego (zasad uczciwego obrotu), można zauważyć rozbieżności, co wynika m.in. ze specyfiki klauzul generalnych.

BIBLIOGRAFIA

- Biskup, R. (2007). Dobre obyczaje w działalności gospodarczej. *Annales. Etyka w życiu gospodarczym*, 10(1).
- Fabian, E., *Rzecz o uczciwości kupieckiej. Albo o dobrych obyczajach wprowadzonych do orzeczeń sądów*, <https://wszystkoconajwazniejsze.pl/ewa-fabian-rzecz-o-uczciwosci-kupieckiej/>
- Fermus-Bobowiec, A. i Szewczak-Daniel, M. (2016). Zasady słuszności w kodeksie zobowiązań. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio G*, 63(2).
- Kopaczyńska-Pieczniak, K. (2016). Zasada uczciwości kupieckiej jako zasada prawa handlowego. *Studia Iuridica Lublinensia*, XXV(1).

- Leszczyński, L. (2016). Generalne klauzule odsyłające – ujęcie teoretycznoprawne. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio G*, 63(2).
- Mojak, J. (2016). Dobre obyczaje w polskim prawie kontraktowym – wybrane zagadnienia. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio G*, 63(2).
- Nowacki, J. (2003). *Studia z teorii prawa*. Kraków: Wydawnictwo Zakamycze.
- Pajor, T. (2009). Kilka uwag o roli ocen etycznych w prawie cywilnym. *Annales. Etyka w życiu gospodarczym*, 12(2).
- Radwański, Z. ed. (2002). *System prawa prywatnego*, t. 2, Warszawa: C.H. Beck.
- Safjan, M. (1990). Klauzule generalne w prawie cywilnym. *Państwo i Prawo*, 11.
- Safjan, M. (2008) W: K. Pietrzykowski, *Komentarz*, t. I, Warszawa: C.H. Beck.
- Żurawik, A. (2009). Klauzula generalna „dobrych obyczajów” – ujęcie teoretyczne. *Ruch prawniczy ekonomiczny i socjologiczny*, LXXI(1).

Przyjęto/Accepted: 15.12.2021.
Opublikowano/Published: 30.03.2022.



DODATEK KWARTALNY

Franco Modigliani – laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii w 1985 roku

Lena Grzesiak*

Franco Modigliani urodził się w 1918 roku, we Włoszech. Zmarł zaś 85 lat później, w 2003 roku, w Stanach Zjednoczonych. Komisja Noblowska nagrodziła tego ekonomistę pochodzenia włoskiego „za pionierski wkład w analizę oszczędzania i rynków finansowych” (The Sveriges Riksbank Prize...). W momencie przyznania Nagrody afiliowany był w Massachusetts Institute of Technology (USA) (*Franco Modigliani – Biographical*).



Photo 1. Franco Modigliani
Źródło: *Franco Modigliani – Biographical*

Franco Modigliani nie tylko zmodyfikował model IS–LM, ale też sformułował „jedną z bardziej rozwiniętych postaci «syntezy neoklasycznej» na gruncie teorii zatrudnienia” (Kwiatkowski, 1988: 47). Była ona próbą pogodzenia keynesowskiej oraz neoklasycznej teorii zatrudnienia (Kwiatkowski, 1988: 47–48). Podczas wykładu noblowskiego, noszącego tytuł „Cykl życia, oszczędności gospodarstw domowych a bogactwo narodów” (*The life cycle, individual thrift and the wealth of nations*), odwoływał się m.in. do J.M. Keynesa (The Sveriges Riksbank Prize...).

Razem z M.H. Millerem (również Laureatem Nagrody, ale z 1990 r.) opracował w 1958 r. twierdzenie, znane w literaturze jako „twierdzenie Modiglianiego–Millera”, od nazwisk jego twórców (Modigliani i Miller, 1958). Twierdzenie to dotyczy sposobów finansowania rozwoju przedsiębiorstwa.

Zgodnie z nim, jego wartość nie jest zależna od struktury finansowania. Twierdzenie ma więc znaczenie praktyczne – ukazuje, jak można skorzystać z efektu dźwigni finansowej (Antonowicz, 2015: 98–99). Jednocześnie jest tematem polemik oraz dyskusji naukowych (Nawrot, 2007: 21).

Bibliografia:

- Antonowicz P. (2015). *Bankructwa i upadłości przedsiębiorstw: teoria, praktyka gospodarcza, studia regionalne*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Franco Modigliani – *Biographical*, <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1985/modigliani/biographical/> [dostęp 24.03.2022].
- Kwiatkowski, E. (1988). „Synteza Neoklasyczna” Franco Modiglianiego. Prezentacja i próba oceny. *Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica*, 84.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), pp. 261–297.
- Nawrot, W. (2007). Struktura finansowa przedsiębiorstw w Polsce na tle badań międzynarodowych. *Gospodarka Narodowa*, 7–8, ss. 19–42.
- The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1985, <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1985/summary/> [dostęp 24.03.2022].

* Doktor, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Łódzki.

Sytuacja gospodarcza w Polsce po IV kwartale 2021 roku

Zuzanna Pakuła, Patryk Krykwiński*

Wzrost gospodarczy

Postępujące poluzowania obostrzeń obowiązujących w kraju od marca 2020 roku, powstałe w związku z pandemią koronawirusa wpłynęły pozytywnie na wzrost gospodarczy w ostatnim kwartale roku 2021 i pozwoliły polskiej gospodarce odrobić straty z roku poprzedniego. Według oficjalnych danych zaczerpniętych z Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy niewyrównany sezonowo wzrósł (po uwzględnieniu inflacji) o 7,3% w IV kwartale 2021 r. w stosunku do analogicznego okresu w roku poprzedzającym.

Na taki wynik złożyło się wiele czynników, które można określić jako skutki działań konsumenckich podejmowanych w okresie lockdownów oraz stałe składowe PKB. Odłożona w czasie konsumpcja i przeznaczenie większej części osiągniętych dochodów w IV kwartale 2021 roku przez gospodarstwa domowe na zakup dóbr i usług, z których musiały zrezygnować w czasie pandemii, przyczyniły się do wzrostu wartości spożycia o 7,9%.

Ostatecznie wzrost popytu krajowego osiągnął poziom 11,2%, wnosząc przy tym do PKB 10,5%, choć nie wszystkie jego składowe wniosły do PKB wartości dodatnie. Okazuje się, że wpływ spożycia publicznego na polską gospodarkę był ujemny, a jego wartość wynosiła co prawda tylko -0,1 p.p., jednak niestety druga składowa, a mianowicie eksport netto wpłynęła na tempo wzrostu gospodarczego ujemnie aż o 3,2 p.p., i był to wynik jeszcze niższy niż w kwartale poprzednim.

Rynek pracy

W ostatnim kwartale 2021 roku zaobserwowaliśmy stopę bezrobocia rejestrowanego na poziomie 5,4%. Taki wynik na koniec roku oznacza powrót niemal do poziomu sprzed pandemii (na koniec 2019 roku mieliśmy wynik 5,2%). W liczbach bezwzględnych wśród bezrobotnych na koniec grudnia znajdowało się 895,2 tys. bezrobotnych zarejestrowanych (odpowiednio 481,9 tys. kobiet i 413,3 tys. mężczyzn). W tej populacji stosunek kobiet do mężczyzn niewiele się zmieniał w ciągu roku (53% kobiet i 47% mężczyzn na koniec IV kwartału, kwartał wcześniej kobiety stanowiły 54%). Z uzyskanych danych wynika, że pod koniec 2021 roku kobiety i mężczyźni radzili sobie na rynku pracy z podobnym efektem.

* Studenckie Koło Naukowe Analiz i Prognozowania Gospodarczego 4FUTURE, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

DODATEK KWARTALNY

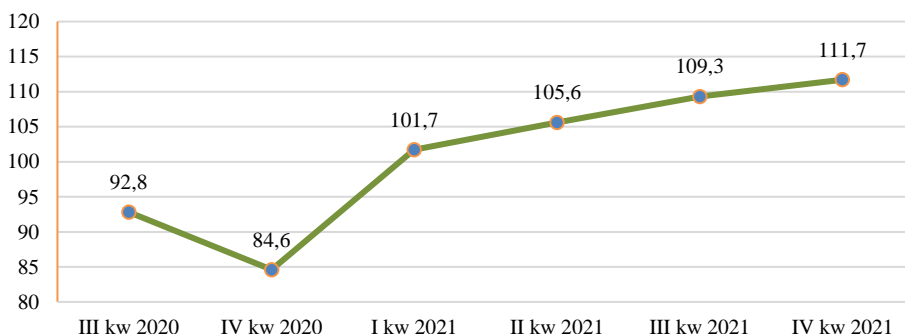
Jeśli chodzi o pracujących, to w sektorze przedsiębiorstw na koniec ostatniego kwartału 2021 było zatrudnionych 6 365 tys. osób. Jest to wzrost o 0,7% w ujęciu rocznym oraz o 0,2% wobec poprzedniego kwartału 2021 r.

Patrząc na oferty pracy możemy odczytać, że w IV kwartale nastąpił nieznaczny ich spadek w stosunku do poprzedniego kwartału. Na koniec grudnia odnotowaliśmy 91,3 tys. zgłoszonych ofert (w tym 60,4 tys. stanowisk pozostało nieobsadzonych). Natomiast porównując ostatni kwartał z okresem analogicznym roku poprzedniego obserwujemy dość znaczny wzrost, bo aż o 15,3 tys. (18,7%).

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto na koniec ostatniego kwartału 2021 roku wyniosło 5 995 zł. Oznacza to wzrost r/r o 9,8% oraz wzrost o 6% w stosunku do poprzedniego kwartału. Biorąc pod uwagę sam sektor prywatny, pracownicy średnio otrzymali 6 220 zł, co stanowi wzrost aż o 9,8% wobec danych z analogicznego okresu w roku poprzednim. Najlepiej opłacaną branżą pozostaje IT ze średnim wynagrodzeniem na poziomie ok. 10 tys. zł w sektorze przedsiębiorstw. Sektor IT cechuje również najwyższy wzrost liczby nowych etatów. Rekordowe wzrosty wynagrodzeń stanowią jednak reakcję na malejącą siłę nabywczą pieniądza wynikającą z postępującej inflacji.

Inwestycje

Według Głównego Urzędu Statystycznego nakłady brutto na środki trwałe w IV kwartale 2021 roku wzrosły o 11,7% (w III kwartale wzrost wyniósł 9,3%). Inwestycje pod koniec roku zaskoczyły pozytywnie, przyczyniając się w największym stopniu do wzrostu popytu krajowego. Akumulacja brutto w IV kwartale 2021 roku, przy cenach stałych średniorocznych z roku poprzedniego, wzrosła o 30% w porównaniu z analogicznym okresem 2020 roku. Oznacza to również nieznaczny spadek dynamiki o 3,8% w stosunku do poprzedniego okresu.

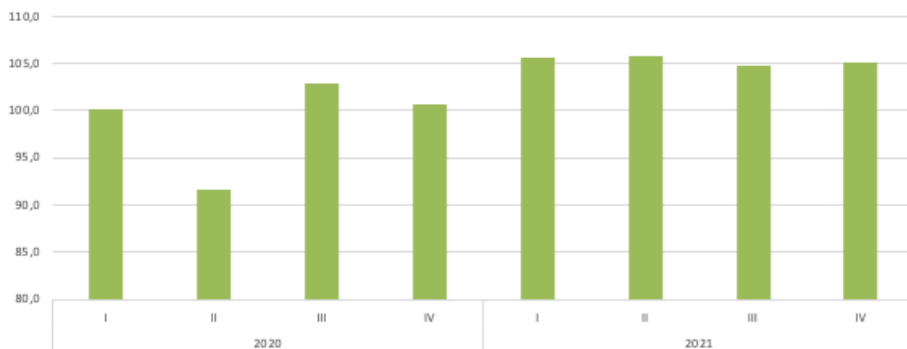


Wykres 1. Dynamika zmian nakładów brutto na środki trwałe w ujęciu kwartalnym
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Inflacja

Utrzymujący się od początku roku 2021 trend wzrostu cen utrzymał się również w IV kwartale i należy przyznać, że był on jak dotąd najwyższy od kilkunastu lat. Wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych w IV kwartale roku 2021 był o 7,7% wyższy niż w analogicznym okresie roku ubiegłego i jest to wyraźne przyspieszenie, gdyż wzrost ten w III kwartale 2021 roku w stosunku do roku ubiegłego wyniósł 5,4%, czyli między III a IV kwartałem wzrost cen był równy 2,6 p.p.

Na tak duży wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych i znacząco przekraczający próg inflacyjny ustalony przez NBP, a wynoszący 2,5% z odchyleniami o ± 1 p.p., złożyło się wiele zmiennych warunkowanych przez politykę fiskalną i monetarną państwa, ale również przez sytuację gospodarczą kształtującą się na rynku krajowym, jak i zewnętrznym. Według danych zaczerpniętych z GUS, najważniejszą składową wzrostu wskaźnika CPI okazał się transport. Zawirowania na rynku paliwowym i wzrastający poziom cen ropy na najważniejszych giełdach stanowiły pewnego rodzaju skutek odbicia gospodarczego wielu przedsiębiorstw po wycofaniu się rządów z restrykcji narzuconych w dobie pandemii koronawirusa. Odrodzenie gospodarcze przyczyniło się do zwiększenia popytu na paliwa wobec chwilowo ograniczonej podaży. W związku z tym cena paliwa w Polsce rosła najszybciej w Unii Europejskiej. Wszystko to przyczyniło się do wzrostu cen związanych z transportem o 22,9%.



Wykres 2. Wzrost cen transportu w odniesieniu do poprzedniego okresu

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Ogromny wpływ na wzrost wskaźnika CPI miał również wzrost kosztów użytkowania mieszkań oraz nośników energii. Wzrost ten wyniósł 10,3%, a powstały kryzys energetyczny w krajach Europy Zachodniej uzależnionych od dostaw surowców energetycznych ze Wschodu na skutek działań Federacji Rosyjskiej tylko ten wzrost przyspieszy, co odbije się również na cenach w Polsce.

Czas pandemii koronawirusa przeniósł funkcjonowanie wielu przedsiębiorstw, ale także uczelni i szkół niższego szczebla do świata wirtualnego, co wpłynęło na wzrost zapotrzebowania na usługi łączności oferowane przez firmy telekomunikacyjne i oferujące wsparcie technologiczne. W związku z tym wzrost cen łączności obserwowany jest od dłuższego czasu, a w ostatnim kwartale 2021 roku wyniósł 5,4% w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego.

Podsumowanie

Biorąc pod uwagę wartości wskaźników uzyskanych w ostatnim kwartale roku 2021 możemy założyć, że dalszy wzrost gospodarczy jest możliwy do utrzymania, lecz niestety będzie on niwelowany przez szybko postępującą inflację i wzrost cen na rynkach międzynarodowych.

Zakończenie sezonu grzewczego może przyczynić się do zmniejszenia cen surowców energetycznych w związku z mniejszym zapotrzebowaniem na nie, ale nie pozwoli to na stałe ograniczyć wzrostu cen. Szansą dla polskiej gospodarki jest Baltic Pipe, który ma zostać otwarty jesienią. Dywersyfikacja źródeł gazu pozwoli Polsce uniezależnić się od rosyjskich surowców oraz od niekorzystnych umów na ich zakup.

Patrząc na sytuację na rynku pracy w ostatnim kwartale 2021 roku możemy stwierdzić, że wśród wskaźników z nim związanych nie widać oznak pogorszenia. Świadczy o tym opisana wyżej stopa bezrobocia rejestrowanego, malejąca do stanu sprzed pandemii oraz kontynuacja wzrostu ofert pracy (w stosunku do najbardziej dotkniętego przez pandemię 2020 roku) przy jednoczesnym spadku zwolnień z przyczyn niezależnych od pracownika. Dodatkowo znaczący wzrost pensji zdaje się niwelować skutki spadku siły nabywczej pieniądza.

Podsumowując, końcówka roku sygnalizuje definitywnie o końcu wpływu pandemii na gospodarkę (z nielicznymi wyjątkami i do niepewnego okresu jakim może być kolejny sezon jesienno-zimowy). Jednak należy spodziewać się kolejnego potężnego czynnika wpływającego na gospodarkę. Mianowicie wybuch konfliktu zbrojnego w Ukrainie, tuż za polską granicą, może przyczynić się nie tylko do wzrostu niepewności inwestorów zagranicznych (wzrost ryzyka inwestycyjnego), ale również krajowych, którzy mogą zechcieć wycofywać swój kapitał do miejsc bezpieczniejszych i dalekich od stref objętych konfliktami i wojną. Dodatkowo, jesteśmy świadkami utrzymującego się osłabienia złotówki w pierwszych miesiącach 2022 roku. Napięta sytuacja polityczna oraz idące za nią prognozowane ogromne liczby uchodźców przybywających do Polski bez wątpienia odbiją się na stanie finansów publicznych i rynku pracy. Wszystko wskazuje na to, że nadchodzące miesiące wydają się być wysoce nieprzewidywalne, na poziomie nie mniejszym niż w czasie pojawienia się pandemii.

Zmiany w świecie podatków – ujawnienie strategii podatkowej

Radosław Witczak*

Rok 2022 przyniósł liczne zmiany w świecie podatków w związku z uchwaleniem i wprowadzeniem tzw. Polskiego Ładu. Ze względu na ich ogrom nie jesteśmy w stanie ich wszystkich omówić w ramach tej formuły, ale postaramy się niektóre z nich przybliżyć. Jedną z istotnych zmian dla wielu podatników jest wprowadzenie ulgi dla tzw. klasy średniej. Ze względu na występujące kontrowersje co do jej stosowania, a także tego, czy podatnicy powinni z niej zrezygnować, postaramy się odpowiedzieć na pytanie, czy w trakcie roku warto z niej korzystać. Na początku warto wyjaśnić przyczyny jej wprowadzenia. Ustawodawca zdecydował się na dodanie do katalogu odliczeń ulgi dla tzw. klasy średniej ze względu na skutki trzech istotnych zmian w opodatkowaniu dochodów osób fizycznych: zwiększenie kwoty wolnej od podatku, podniesienie progu w skali podatkowej oraz likwidacji ulgi z tytułu opłacania składki zdrowotnej.

Od 2022 r. wprowadzono jednolitą dla wszystkich podatników kwotę wolną od podatku wynoszącą 30 000 zł. Do 2021 r. kwota wolna od podatku nie była identyczna dla wszystkich podatników i zależała od wysokości uzyskiwanego dochodu. Zasadniczo rocznie dla osób zarabiających do 8 000 zł wynosiła ona 8 000 zł (czyli osoby uzyskujące dochód w wysokości 8 000 zł i mniejszy nie musiały płacić podatku). Natomiast dla osób zarabiających powyżej 8 000 kwota wolna od podatku malała wraz ze wzrostem dochodu, a dla osób uzyskujących dochód powyżej 127 000 zł wynosiła ona zero. Zatem osoby uzyskujące dochód rocznie powyżej 127 000 zł płaciły podatek od każdej zarobionej złotówki. Drugą istotną zmianą jest podniesienie progu w skali podatkowej od której stosuje się wyższą 32% stawkę podatkową. Przez wiele lat, aż do 2021 r. próg ten wynosił 85 528 zł i nie był rewaloryzowany. Od 2022 r. został on podwyższony do kwoty 120 000 zł. Ustawodawca zdecydował się również na likwidację ulgi z tytułu opłacania składki zdrowotnej.

Dwie pierwsze zmiany czyli zwiększenie kwoty wolnej od podatku, podniesienie progu w skali podatkowej ma dla ogółu podatników korzystny efekt – zmniejsza ich obciążenia podatkowe. Natomiast likwidacja ulgi z tytułu opłacania składki zdrowotnej powoduje zwiększenie obciążeń podatkowych. Twórcy Polskiego Ładu założyli, że podatnicy zarabiający miesięcznie do 12 800 zł nie powinni odczuwać wzrostu obciążeń podatkowych w związku z jego wprowadzeniem. Jednakże likwidacja ulgi z tytułu opłacania składki zdrowotnej, przy

* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

równoczesnym zwiększeniu kwoty wolnej od podatku oraz podniesieniu progu w skali podatkowej spowodowała, że osoby zarabiające powyżej ok. 5 700 zł miesięcznie zaczęły tracić na wprowadzonych zmianach. W celu zniwelowania negatywnych skutków zmian Polskiego Ładu (czyli wzrostu obciążeń w związku z likwidacją ulgi na składkę zdrowotną) dla osób zarabiających w przedziale pomiędzy 5 700 zł a 12 800 zł zdecydowano się na wprowadzenie ulgi dla tzw. klasy średniej, która odliczana jest od dochodu. Wykorzystać ją mogą osoby uzyskujące dochody z tytułu umowy o pracę oraz pozarolniczej działalności gospodarczej (jeśli rozliczają się za pomocą skali podatkowej). Ulga nie dotyczy dochodów np. z umów zlecenia, dzieło czy też innych źródeł. Kwota ulgi zależy od wysokości uzyskiwanych przychodów i ustalana jest na podstawie matematycznych wzorów. Ulga rozliczana jest dwuetapowo: miesięcznie oraz rocznie.

W przypadku rozliczenia miesięcznego ulgę można stosować dla dochodów od 5 701 zł do 11 141 zł. Dla pracowników rozliczenia przeprowadza płatnik, natomiast osoby prowadzące działalność gospodarczą same muszą dokonać odpowiednich obliczeń. Wysokość ulgi ustala się na podstawie następującego wzoru:

1) $(A \times 6,68 \text{ proc.} - 380,50 \text{ zł}) \div 0,17$, dla A wynoszącego co najmniej 5 701 zł i nieprzekraczającego kwoty 8 549 zł,

2) $(A \times (-7,35 \text{ proc.}) + 819,08 \text{ zł}) \div 0,17$, dla A wyższego od 8 549 zł i nieprzekraczającego kwoty 11 141 zł.

A – oznacza uzyskane w ciągu miesiąca przychody ze stosunku pracy itp. oraz z pozarolniczej działalności gospodarczej.

Zatem stosujemy inny wzór jeśli nasze przychody zawierają się w przedziale od 5 701 zł do 8 549 zł, a inny jeśli przychody przekraczają 8 549 zł, ale nie przekraczają kwoty 11 141 zł. Należy zauważyć, że ulgę odliczamy od dochodów, ale jej wysokość uzależniona jest od uzyskiwanych przychodów. Podatnik ma prawo zrezygnować z korzystania z ulgi – pracownik musi wtedy złożyć odpowiedni wniosek do płatnika.

Natomiast w przypadku rozliczenia rocznego kwota ulgi jest ustalana według następującego wzoru:

1) $(A \times 6,68 \text{ proc.} - 4 566,00 \text{ zł}) \div 0,17$, dla A wynoszącego co najmniej 68 412 zł i nieprzekraczającego kwoty 102 588 zł,

2) $(A \times (-7,35 \text{ proc.}) + 9 829 \text{ zł}) \div 0,17$, dla A wyższego od 102 588 zł i nieprzekraczającego kwoty 133 692 zł.

A – oznacza uzyskane w ciągu roku przychody ze stosunku pracy itp. oraz z pozarolniczej działalności gospodarczej.

Rozliczenie miesięczne ulgi ma służyć zniwelowaniu skutki podniesienia ciężarów podatkowych w skali miesiąca. Może wystąpić taka sytuacja, że podatnik uzyskuje nieregularne dochody, otrzymuje premie, dlatego w ramach ostatecznego

rozliczenia rocznego następuje ustalenie czy podatnik ma prawo do skorzystania z ulgi i w jakiej wysokości. Możliwe jest wystąpienie takiej sytuacji, kiedy podatnik korzysta w trakcie roku z ulgi, ale ostatecznie jego przychody roczne będą niższe niż 68 412 zł lub wyższe od 133 692 zł, co oznacza brak prawa do skorzystania z analizowanej ulgi. W efekcie podatnik, jeśli nie korzysta z innych odliczeń, będzie zobowiązany do zwrotu podatku z tytułu dokonanych w trakcie roku odliczeń. Niektórzy doradcy podatkowi stwierdzają, że bezpieczniej jest zrezygnować z ulgi niż w przyszłości zwracać ulgę w całości (Zarzycki, 2022: D4). Jednakże należy uznać, że taka decyzja zależy od indywidualnych preferencji podatników. Przy podejmowaniu decyzji należy także uwzględnić inflację rzędu 10%. Racjonalnym zachowaniem może być zatem korzystanie z ulgi w trakcie roku, przy założeniu, że trzeba będzie w rozliczeniu rocznym zwrócić odpowiednią kwotę (w związku z brakiem prawa do skorzystania z ulgi dla tzw. klasy średniej). Jednak uwzględniając procesy inflacyjne, kwota zwrotu realnie będzie niższa niż ta którą „zarobiliśmy” dzięki korzystaniu z ulgi w trakcie roku podatkowego. Z drugiej strony podatnicy, którzy mają awersję do dopłacania podatku mogą zrezygnować z ulgi w trakcie roku, a skorzystać z niej w rozliczeniu rocznym. Zatem decyzja odnośnie korzystania z ulgi dla tzw. klasy średniej w skali miesięcznej powinna być uzależniona od preferencji poszczególnych osób.

Bibliografia:

Zarzycki, M. (2022). Kilka etatów, ale ulga dla klasy średniej tylko jedna. *Rzeczpospolita*, 3 marca 2022, s. D4.

Koniunktura giełdowa

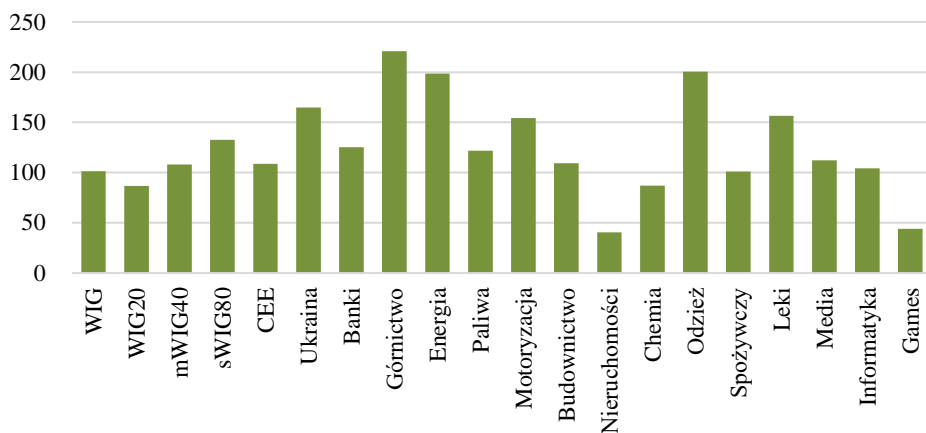
Artur Zimny*

W 2020 r. giełdą wstrząsnęło pojawienie się pandemii koronawirusa. Spadek notowań był nie tylko głęboki (niespotykany od czasu kryzysu z lat 2007–2009), ale i bardzo gwałtowny: indeks WIG w przeciągu zaledwie 3 tygodni (od 21.02.2020 do 12.03.2020) spadł o 35%. Od tego momentu nie minęły jeszcze pełne dwa lata, a oto nawiedził nas kolejny „czarny łabędź”: agresja na Ukrainę. Odbudowywana z mozołem wartość rynkowa spółek znów podlega silnej korekcie; tylko tego dnia, kiedy wieść o napaści obiegła świat, indeks WIG spadł o prawie 11%. Warto jednak zauważyć, że spadki zaczęły się nieco wcześniej: swoje maksimum WIG

* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

DODATEK KWARTALNY

osiągnął w listopadzie 2021 r., po czym zaczęła się korekta, którą reakcja inwestorów na wojnę znacznie pogłębiła. W niniejszym opracowaniu analizie poddano stopy zwrotu zrealizowane w dwóch wyznaczonych wspomnianymi ekstremami okresach: pierwszy (od minimum z 12.03.2020 do maksimum z 05.11.2021) to okres wzrostów następujących w miarę przewycięzania i „oswajania” pandemii, drugi natomiast, trwający nadal (uwzględniono notowania do 11.03.2022 włącznie) jest czasem korekty, z odcisniętym silnie piętnem walki o Ukrainę.



Wykres 1. Stopy zwrotu z indeksów branżowych WIG w okresie 12.03.2020–05.11.2021 (w %)

Źródło: Stooq.pl.

Jak pokazuje wykres 1, startując z wyjątkowo niskiego poziomu, notowania wykazały w tym 20-miesięcznym okresie imponujące wzrosty. Najszerzy indeks giełdy, WIG, wzrósł o 101%, przy czym nieco wolniej zyskiwały na wartości spółki większe (WIG20 wykazał 87% wzrostu), a szybciej średnie (mWIG40: +108%), a tym bardziej małe (sWIG80: +133%). Wzrosty na warszawskiej giełdzie były więc w tym okresie wyższe niż na giełdach europejskich (np. niemiecki DAX wzrósł o 75%, a brytyjski FTSE 250 o 50%), a nawet amerykańskich (Nasdaq Composite wykazał wzrost o 122%, ale S&P 500 już o 89%, a Dow Jones Composite o 77%). Warto przy tym zwrócić uwagę na indeks WIG-Ukraina (składający się z notowań 8 spółek ukraińskich notowanych na naszej giełdzie), którego wzrost wyniósł 165%, deklasując zarówno indeks WIG-CEE (ponad 20 spółek z różnych krajów Europy Wschodniej, poza Polską), jak i rodzime indeksy, nawet sWIG80. Oznacza to, że inwestorzy wysoko oceniali perspektywy rozwojowe ukraińskich spółek. Potwierdza to wartość wskaźnika ceny do wartości księgowej (P/BV), który 05.11.2021 dla indeksu WIG wynosił 1,63, podczas gdy dla

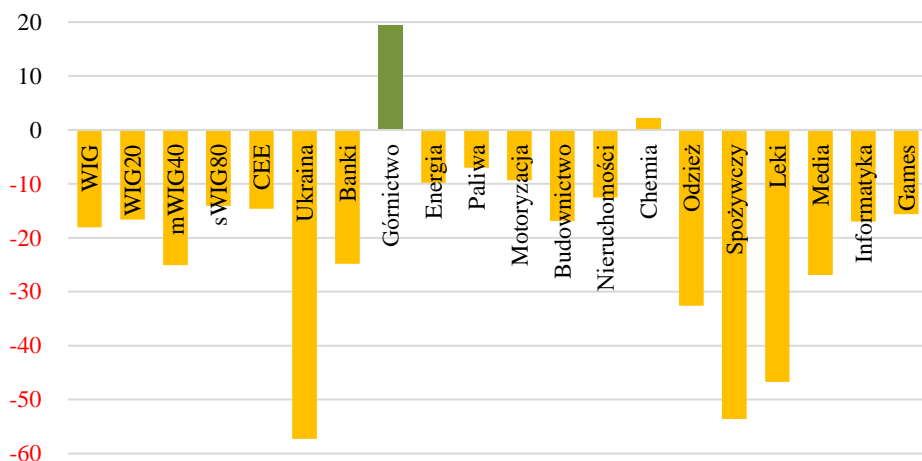
WIG-Ukraine: 3,19. Jak wiadomo, nadchodzące wydarzenia brutalnie zweryfikowały te optymistyczne oczekiwania.

Jeśli chodzi o branże, to liderami wzrostów na warszawskim parkiecie były spółki górnicze, energetyczne oraz odzieżowe. Co do górnictwa, to tak dobra koniunktura może się wydawać zaskakująca, skoro dość powszechnym trendem jest odchodzenie od węgla. Można jednak napotkać opinię, że właśnie ta nasilona walka z tym paliwem doprowadziła do jego deficytu na rynku, skutkiem czego zastępujące go paliwo przejściowe, tj. gaz, zaczęło drożeć, a to spowodowało, że węgiel zaczął wracać do łask, co przełożyło się na wzrosty jego cen i zmniejszenie strat ponoszonych przez spółki górnicze i stąd, zapewne, wzrosty ich wycen na giełdzie. Znaczny wzrost notowań energetyki w 2021 r. również jest zagadkowy, biorąc pod uwagę mocno rosnące koszty uprawnień do emisji CO₂, drożący węgiel i konieczność ponoszenia znacznych nakładów na rozwój odnawialnych źródeł energii oraz inteligentne opomiarowanie, do czego dołączył jeszcze konflikt z Czechami o elektrownię Turów. Tu jednak wskazuje się, że kryzys energetyczny wymusił poszukiwanie tańszej energii, którą okazał się prąd z węgla, a to przyczyniło się – paradoksalnie – do poprawy wyników finansowych spółek energetycznych (więc i do wzrostu ich wycen). Co do branży odzieżowej, to została ona mocno dotknięta przez pandemię w 2020 roku, po czym jednak nastąpiło silne odbicie – zapewne popyt „odreagował” zaległości w zakupach, przyczyniając się do wzrostu sprzedaży i zysków spółek odzieżowych. Okres pandemii, związany ze szczególną zapobiegliwością o zdrowie swoje i najbliższych, na pewno przełożył się też na popyt na produkty farmaceutyczne, stąd wśród liderów wzrostów notowań znalazły się również spółki z indeksu WIG-Leki.

Do indeksów wyróżniających się najslabszym tempem wzrostów w okresie 12.03.2020–05.11.2021 należą WIG-Nieruchomości i WIG-Games. W 2021 r. notowano silne ożywienie popytu na rynku mieszkaniowym i w ślad za tym rosnące ceny, dlatego tak skromny wzrost indeksu WIG-Nieruchomości, w zestawieniu ze wzrostami indeksów innych branż jest zastanawiający – tym bardziej, że branża pokrewna, tj. budownictwo, odnotowała w tym okresie całkiem przyzwoity wzrost indeksu. Podobnie, zaraz po wybuchu pandemii podkreślano dużą dynamikę popytu na produkty firm tworzących gry komputerowe (sprzyjały temu długie okresy wymuszonych pobytów w domach, zwłaszcza dzieci i młodzieży; branża odnotowała kilka spektakularnych premier nowych gier), a jednak w dłuższej perspektywie wzrost indeksu spółek z tej branży okazał się, na tle pozostałych, relatywnie mały. Pewnym problemem dla branży był deficyt sprzętu gaminowego na rynku, wywołany nagłym wzrostem popytu przy niedostatecznej podaży, ale nie wydaje się, by był to główny czynnik osłabiający potencjał wzrostu branży gier.

DODATEK KWARTALNY

Wykres 2 pokazuje stopy zwrotu w okresie spadków, za którego początek przyjęto tu 5 listopada 2021, kiedy to WIG osiągnął najwyższy poziom w swojej historii.



Wykres 2. Stopy zwrotu z indeksów branżowych WIG w okresie 05.11.2021–11.03.2022 (w %)

Źródło: Stooq.pl.

Najgłębszy spadek (aż o 57%) odnotował indeks WIG-Ukraina, odzwierciedlając dramatyczną sytuację, w jakiej znalazł się ten kraj. Wskaźnik cena do wartości księgowej (P/BV) dla tego indeksu obniżył się do 0,64, co oznacza, że inwestorzy kupują akcje ukraińskich spółek za niespełną 2/3 ich wartości księgowej, tj. wynikającej z ich bilansów; dla porównania, wskaźnik ten dla indeksu WIG wynosi obecnie 1,36, co oznacza wyceny rynkowe spółek o 1/3 wyższe od ich wartości księgowych, mimo iż indeks WIG obniżył się w badanym okresie o 18%. Nieporównanie mniejszy od indeksu WIG-Ukraine spadek (o 15%) wykazał szerszy indeks WIG-CEE, grupujący oprócz firm ukraińskich także kilkanaście innych niepolskich spółek ze Wschodniej Europy.

Spadki na giełdzie warszawskiej były generalnie głębsze niż na innych rynkach (Nasdaq Composite spadł w tym okresie o 20%, ale S&P 500 już tylko o 10%, a Dow Jones Composite o 7%; stopa zwrotu dla niemieckiego DAX wyniosła -15%, a dla brytyjskiego FTSE -14%). Wskaźniki te pokazują prostą zasadę: im dalej od terenów objętych wojną, tym słabsza negatywna reakcja inwestorów. Przy tej okazji warto również wspomnieć o sytuacji na giełdzie rosyjskiej, która mocno odczuła nałożone na ten kraj sankcje gospodarcze – w badanym

okresie spadki pogłębiały się, osiągając 25.02.2022 poziom -49%, po czym notowania zostały zawieszono.

Na polskim parkiecie przecena dotknęła przede wszystkim spółki średnie – indeks mWIG40 stracił 25%, wobec spadku WIG20 (spółki największe) o 17% i sWIG80 (spółki małe) o 14%. Spośród branż najgłębszą przecenę notują indeksy firm spożywczych, farmaceutycznych i odzieżowych, czyli tych, które najbardziej zależne są od popytu detalicznego, a więc są też najsilniej narażone na negatywne skutki notowanej już od roku wysokiej inflacji. Wzrost cen z jednej strony zwiększa wartość przychodów tych firm, ale z drugiej działa destymulująco na popyt i jeśli ten drugi efekt jest silniejszy, to wartość sprzedaży ostatecznie maleje. Na to nakładają się rosnące koszty wynagrodzeń (presja pracowników na wzrost płac) i dodatkowo transportu (wzrost cen paliw, zwłaszcza w związku z konfliktem Rosji z Ukrainą) oraz energii. Perspektywa pogorszenia się wyników finansowych (a wręcz strat) powoduje, że inwestorzy wycofują się z inwestycji w te spółki, które w pierwszej kolejności ucierpią na spadku popytu konsumpcyjnego i zapewne to jest powód tak głębokich spadków akurat tych indeksów.

Zastanawiające są natomiast relatywnie niskie spadki indeksów branż energetycznej i paliwowej, a tym bardziej dodatnie stopy zwrotu dla indeksów WIG-Chemia i WIG-Górnictwo. Energetyka ogłosiła z początkiem 2021 roku silny wzrost cen, zaakceptowany przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki, z jednoczesnym programem dopłat do rachunków za prąd dla najuboższych. Być może inwestorzy kalkulują, że wzrost cen przyniesie poprawę rentowności spółek energetycznych bez obaw o koszty społeczne, które poprzez program osłonowy częściowo weźmie na siebie państwo. W przypadku branży paliwowej, która jest zagrożona wzrostem cen na światowych rynkach (ze względu na sytuację Rosji, będącej istotnym eksporterem tego surowca), oceny inwestorów mogą opierać się na podobnym schemacie: jeśli spółki paliwowe przerzucą wzrost cen na odbiorców końcowych, to może im to przynieść doraźną poprawę wyników finansowych. Trudno jednak zakładać, że będzie to trend długookresowy, bo wzrost cen na pewno skutkuje spadkiem popytu i zmniejszeniem wolumenu sprzedaży, co w dłuższej perspektywie będzie miało dla rentowności skutek negatywny. Inaczej rzecz się ma z polskim górnictwem – dla tej branży Rosja, znaczący dostawca węgla, jest poważnym konkurentem, a jego osłabienie jest dla polskich spółek wydobywczych dużą szansą na zwiększenie sprzedaży, nie tylko w kraju, ale i na eksport. Tym zapewne należy tłumaczyć, że indeks branży górniczej, jako jedyny, wykazał w badanym okresie satysfakcjonującą stopę zwrotu (19%); co prawda branża chemiczna również odnotowała wynik dodatni, ale był o wiele skromniejszy (wzrost o 2%, czyli poniżej wskaźnika inflacji, co realnie oznacza stopę zwrotu ujemną).

Perspektywy inwestycyjne na polskiej giełdzie nie są, póki co, optymistyczne. Jak pokazuje wykres 3, kurs WIG wyszedł w dół z trwającego prawie

DODATEK KWARTALNY

2 lata mocnego trendu wzrostowego, przełamując jednocześnie (pod koniec lutego, czyli w momencie ogłoszenia inwazji na Ukrainę) lokalną linię wsparcia, utworzoną przez kilka minimów z okresu listopad–luty. Pocieszające jest, że spadki póki co wyhamowały przy kolejnej linii wsparcia, na poziomie nieco powyżej 55.000 punktów. W okresie takiej niepewności wszelkie prognozy są w zasadzie wróżeniem z fusów, bo niemożliwe wydaje się odgadnięcie jak długo potrwa wojna na Ukrainie, jakim rezultatem się zakończy i jakie będzie to mieć skutki dla Polski i jej otoczenia ekonomicznego. W tej sytuacji jakikolwiek sygnał, zwiastujący zmianę obecnego patowego i nieznośnego status quo, jest oczekiwany przez inwestorów z nie mniejszym napięciem, niż przez strategów analizujących sytuację militarną. Dodatkowym wyzwaniem dla naszego kraju jest fala uchodźców, którą powitano w naszym kraju z otwartymi ramionami; społeczeństwo celująco zdało test z humanitaryzmu, ale niemniej ważne (jeśli nie ważniejsze) zadanie stoi teraz przed organami państwa: rozpoczętą spontanicznie akcją pomocową trzeba skoordynować oraz przygotować stosowne narzędzia prawne i logistyczne pozwalające zabezpieczyć byt uchodźców w długim terminie, a także – na co również trzeba być przygotowanym – umożliwić im integrację ekonomiczną i asymilację społeczną, i to w warunkach wysokiej inflacji oraz trudności w zakresie zaopatrzenia w surowce energetyczne. Mając na uwadze sposób i rezultaty wprowadzania w Polsce reform pod szyldem Polski Ład należy stwierdzić, że te nowa wyzwania będą dla władz zadaniem wyjątkowo trudnym.



Wykres 3. WIG w okresie 02.01.2020–11.03.2022

Źródło: dane GUS.