



FINANSE i PRAWO FINANSOWE

JOURNAL of FINANCE and FINANCIAL LAW

ISSN 2353-5601

vol. 2(34)

CZERWIEC/JUNE 2022
KWARTALNIK



**WYDZIAŁ EKONOMICZNO-
SOCJOLOGICZNY**
Uniwersytet Łódzki



**UNIWERSYTET
ŁÓDZKI**

**FINANSE i PRAWO
FINANSOWE**

**JOURNAL of FINANCE
and FINANCIAL LAW**

ISSN 2353-5601

vol. 2(34)

CZERWIEC/JUNE 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-Frankivsk, Ukraina)
Ireneusz Jazwiński (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)
María del Carmen Montero Bancalero (Universidad de Sevilla)
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)
María Dolores Alcaide Ruiz (University of Seville)
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 Vladychn (Ivan Franko National University of Lviv, Ukraina)

Zespół Redakcyjny

Redaktor Naczelny

Iwona Dorota Czechowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)
Paulo Reis Mourao (University of Minho, Braga, Portugalia)

Zastępca Redaktora Naczelnego

Dagmara Hajdys (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)
Ramona Rupeika-Apoga, University of Latvia, Ryga, Łotwa)

Redaktor Tematyczny: Finanse

Monika Marcinkowska (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)
Sophia Lobozyńska (Ivan Franko L'viv National University of Lviv, Ukraina)

Redaktor Tematyczny: Prawo Finansowe

Edyta Rutkowska-Tomaszewska (Uniwersytet Wrocławski, Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii)
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 Śiebocka (Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Finansów)
Fátima Teresa Sol Murta (University of Coimbra, Portugalia)

Redaktor ds. umiędzynarodowienia czasopisma

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

Sekretariat Redakcji

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

Redaktor Techniczny

Katarzyna Michalska (Absolwentka Uniwersytetu Łódzkiego, 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 Witczak (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 – ślepą recenzję.

SPIS TREŚCI

Cezary Bolek, Monika Bolek - COVID-19 cases influencing the stock exchange indices on the example of BIST100 in Turkey, NASDAQ in the USA and WIG in Poland	7
Marcin Borys, Joanna Stępińska – Ubezpieczenia na życie z UFK – analiza efektywności inwestycji	27
Iryna Skorokhod, Daryna Skorokhod - Development of the European market for environmental goods and services and its financial support	49
Bartosz Buta - Postrzeganie kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej przez młode pokolenie w Polsce	67
Piotr Mirowski - Pranie brudnych pieniędzy poprzez inwestycje w nieruchomości – wprowadzenie do analizy zjawiska	85
Krzysztof Waliszewski, Sebastian Łukaszewski - Jakość obsługi klienta w zakresie kredytów hipotecznych przez banki i pośredników kredytowych w Polsce w czasie pandemii COVID-19	101
Monika Marcinkowska - Wakacje kredytowe – analiza potencjalnych skutków regulacji dla kluczowych interesariuszy	125
Dodatek kwartalny	161
Edyta Rutkowska-Tomaszewska - Recenzja publikacji pt. "Bezpieczeństwo i stabilność systemu finansowego. Perspektywa makro - i mikroekonomiczna." autorstwa Iwony Doroty Czechowskiej, Joanny Stawskiej & Radosława Witczaka	163
Artur Zimny - Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w I kwartale 2022 r.	166

COVID-19 CASES INFLUENCING THE STOCK EXCHANGE INDICES ON THE EXAMPLE OF BIST100 IN TURKEY, NASDAQ IN THE USA AND WIG IN POLAND

Cezary Bolek* Monika Bolek**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.01>

COVID-19 CASES INFLUENCING THE STOCK EXCHANGE INDICES ON THE EXAMPLE OF BIST100 IN TURKEY, NASDAQ IN THE USA AND WIG IN POLAND

Abstract

The purpose of the article/hypothesis: The goal of this paper is to show differences between markets' reactions to a number of Covid-19 new cases. Stock exchanges and their indices from Turkey, the USA and Poland are analyzed during the first year of the global pandemic. The hypothesis that there are significant differences between markets regarding the reaction to new Covid-19 cases is tested in this research paper.

Methodology: BIST100 Index representing the Istanbul Stock Exchange in Turkey, NASDAQ Composite representing NASDAQ Exchange in the USA and WIG Index representing the Warsaw Stock Exchange in Poland are analyzed in relation to Covid-19 new cases. The correlation analysis with delays of markets' reactions and panel data OLS regression models are tested with rates of return as dependent variables.

Results of the research: The findings show the immediate negative influence of new cases rates of change on the stock indices rates of return, although there are some differences and similarities between correlation coefficients, especially when the delays in reactions are taken into consideration. The Turkish exchange was reacting immediately to the rates of change of new Covid-19 cases, the US exchange needed more time to adjust, while in Poland the correction was detected after investors' over-reaction in the first two weeks. The significant difference between the Polish and US markets regarding the correlation is confirmed indicating that the reactions on the global market were not identical. What the findings add to the literature is the evidence of differences and similarities between markets representing different religions, continents, and cultures.

Keywords: Covid 19, Stock Exchange, Rate of Return.

JEL Class: G1.

* Dr, Instytut Nauk Informatyczno-Technicznych, Państwowa Uczelnia im. Stefana Batorego, e-mail: cbolek@pusb.pl <https://orcid.org/0000-0002-4509-8262>

** Dr hab., Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki e-mail: monika.bolek@uni.lodz.pl <https://orcid.org/0000-0001-9376-1105>

INTRODUCTION

During the outbreak of the pandemic, and then during the calming down of market situation, behaviors and mechanisms that could not have been observed before, appeared on the global market. The financial crises that took place in the past were related to the economic system and revealed a response to its internal problems. In the case of the pandemic, an external factor appeared, for which no one was prepared, and this caused interesting phenomena in terms of research. This article is part of the discourse and the authors' aim is not to duplicate other studies, but to carry out an original assessment that will help to understand markets' reactions on the global level.

New events can influence the business and the financial markets in a positive or negative way. The results for the economy are difficult to predict and investors can react in a different way in relation to new information in stressful times, by pricing companies according to new patterns. The reaction of markets to the information about new cases of Covid-19 may not be the same. Some markets react faster because of the higher level of information efficiency, while others are more resistant to new information. Also, the strength of market reaction can be different depending on the domination of sectors, subjective assessment of the current situation and the forecast of the future market conditions. Culture can be recognized as a significant factor influencing the decisions of market participants, too.

The literature indicates the findings about the growth in a number of cases of Covid-19 related in a negative way to the rates of return. This paper provides the results of one-year period analysis for three different indices representing the stock exchanges in Turkey, the USA and Poland. The pandemic may be a global phenomenon, but the reaction is expected to be locally specific. The choice of three developed markets representing different cultures and regions can justify these differences.

The active response of the policymakers to the pandemic can affect business and exchanges in a positive or negative way. The lockdown can reduce a number of cases but, on the other hand, it can lead to financial distress of many companies (restaurants, tourist agencies). Some companies can grow faster (courier companies, internet businesses, healthcare, pharmaceuticals) due to the fact that some services are highly required by the society in a situation of restrictions and fear for life. Turkey, Poland, and the USA represent different types of markets and their comparison can bring an idea about investors' reaction to the distress and information related to the Covid-19 new cases.

Pandemic can influence the administration efficiency in a negative way when the staff are ill and do not work efficiently. It can influence the application of different programs directed to companies suffering from lockdowns. The budget suffering from the outflows of cash may rely on a tax increase that can affect the

earnings of companies in a negative way. Sick personnel in companies influences the productivity in a negative way through sick leaves and isolation resulting in lower earnings. As a result, the pandemic can affect the development of business and economy on its own. The lack of growth is affecting the expectations of investors who require rates of return based on risk that is rising in the times of pandemic. Long term consequences of the pandemic may result in economic stagnation affecting the stock exchanges around the world, or contrary, can be a signal for the development. The pandemics can be a motor of development, especially in the area of healthcare, shopping and distribution, education, communication or IT technology.

The goal of this paper is related to the analysis of Covid-19 number of new cases that could influence the rates of return of three different stock exchange indices: BIST100 quoted on the Istanbul Stock Exchange, NASDAQ Composite Index and WIG quoted on the Warsaw Stock Exchange during the first year of the pandemic. The hypothesis that there are significant differences in the strength of reaction, and time the information affected the prices of shares on these markets is tested. This paper is organized as follows. Section one provides the literature overview, data and methods are presented in section two followed by results, discussion of results and conclusions.

1. LITERATURE OVERVIEW

The literature related to the influence of a pandemic on financial markets is not new, especially that mankind has dealt with pathogens or other plagues before. In the literature related to a pandemic, costs and market behavior are most often discussed. Haacker (2004: 198-258) analyzed the impact of HIV/AIDS on government finance and public services. Moreover, Yach et al. (2006: 62-66) presented economic consequences of the global epidemics of obesity and diabetes. The consequences of Covid-19 illness seem to be long term resulting in economic losses. The current epidemic is more severe and higher costs are related to the fight and prevention on the levels of governments and companies.

Gurav and Kotrappa (2020: 108-115) found that the Covid-19 pandemic spread fear and uncertainty among investors who then made their investment decisions under the ambience affecting stock market prices in a negative way. Markets will often react negatively to such incidents in the short term, but in the long term, they will eventually correct and improve. The analysis of many markets and their reaction to pandemics around the world are presented in a great number of research papers. Ngwakwe (2020: 255-269) analyzed global stock markets and concluded that indices reacted in a different way, and there was a change in their behavior before and during the Covid-19 pandemic. Ramelli and Wagner (2020:

622-655) examined the US companies and the impact of the Covid-19 on the international trade, and found a negative market reaction, especially in cases of trade with China. Mazur et al. (2021: 1-8) found, when examining S&P500 that natural gas, food, healthcare, and software stocks earned high positive returns, whereas petroleum, real estate, entertainment, and hospitality sectors lost a lot of their value in March 2020 that was a critical period for markets around the world.

There is some evidence that in many countries, i.e. the USA, the UK, Germany, and South Korea stock markets volatility increased significantly (Ali et al., 2020: 1-6). Zhang et al. (2020: 1-6) confirmed a significant impact of the Covid-19 pandemic on global markets and their volatility that increased substantially. Sharma (2000: 1-6) confirmed more prominent volatility and found differences between markets.

The impact of a pandemic is compared to that of the natural disasters or terrorist attack, therefore, markets may react in a similar way according to Goodell (2020: 1-5). It should be stressed that contrary to the natural disasters affecting every sector of business, during a pandemic some sectors can benefit. Additionally, high level of uncertainty with the scenarios that are unpredictable are related to decisions on the market. After a sharp reaction, markets have started the recovery process but there are differences between their performances (Seven and Yilmaz, 2021: 1-13). Fiscal policy, natural resources and tourism revenues are negatively associated with countries' stock markets recovery performance. Moreover, Elnahas et al. (2018: 1-50) found that companies operating in the regions characterized by a higher disaster frequency, adjusted to be less leveraged and therefore are more immune. It can be expected that high leveraged companies will change their aggressive approach to the management resulting in higher earnings, to a more conservative approach, offering investors lower rates of return supported by a lower risk. There are just few examples how the Covid-19 pandemic can affect and change the economy.

The question that arises concerns investors and their behavior. They can either accept the pandemic situation and lower expectations toward rates of return, or decide to remove capital from the exchanges and invest on other markets. The risk premium of the country can increase due to the Covid-19 pandemic, affecting the values of companies and their shares. Lee and McKibbin (2004: 113-131) found the influence of SARS on the market risk premiums for China and Hong-Kong, for example, in the previous local pandemic. As the findings are related to the specific countries, it is intriguing how Covid-19 can influence the global market.

The impact of pandemic on investors can explain the market behavior. The results presented by Naseem et al. (2021) show that investors' reaction and psychological resilience are negatively related to stock markets represented by Shanghai, Nikkei 225, Dow Jones indices.

There are differences between markets that are related to the religion and culture. Salisu and Sikiru (2020: 1-5) found that Islamic markets, usually effective in hedging strategies, during a pandemic became less effective. The pandemic made markets divided by religion more alike. Analyzing the differences between markets Harjoto et al. (2021: 1-15) found that impacts of COVID-19 on emerging markets were different from developed markets.

Market sentiment can play an important role in patterns of share prices. The sentiment is defined as investors' optimism or pessimism about the future stock prices, which cannot be explained by rational decisions (Baker and Wurgler, 2006: 1645-1680). The sentiment becomes a reason for the mispricing of stocks because investors do not behave rationally following other market players rather than making decisions on their own. The bubble periods for instance, are characterized by several months of sustained optimism followed by several months of sustained pessimism (Cheema et al., 2020: 225-233). The financial crisis changed the situation of market competition, and currently, a positive relationship exists between sentiments and returns (Ryu et al., 2020: 1804-1816).

The information plays a very important role in the market efficiency and stocks pricing, but during the pandemic, the financial news, media, and amplifiers have worked as fear spreaders about Covid-19 that could significantly affect the sentiment of the market as Tetlock (2007: 1139-1168) indicated, pointing out that spread of news about the stock market strongly affected investor psychology. Herding behavior is a process where investors imitate the actions of others (Hirshleifer and Hong, 2003: 25-66). Findings confirm that the Covid-19 pandemic increased herding behavior on the capital markets in Europe (Espinosa Mendez and Arias, 2021: 1-6). Moreover, Dhall and Singh (2020: 366-390) found, when testing the Indian market, the evidence of herding behavior during the post-Covid-19 outbreak period (01 January 2020 to 01 June 2020). Further, the findings suggest that Covid-19 pandemic caused the formation of herding behavior at the industry level.

The pandemic should be treated as a special period that is characterized by extraordinary behavior of investors. The reaction of markets on the information about new cases and the rates of their change should be analyzed considering the delays and market differences to fill one of many gaps in understanding what is happening around us.

2. DATA AND METHODS

The indices representing daily closing prices of BIST100 Index quoted on the Istanbul Stock Exchange in Turkey, NASDAQ Composite Index quoted on

NASDAQ Exchange in the USA and WIG Index quoted on the Warsaw Stock Exchange in Poland are analyzed. Daily data of new cases and closing value of indices are cumulated for weekly values to equalize the periods of Covid-19 cases reporting and stock exchanges working days. Reporting of new cases during weekends is not always as efficient as during other weekdays and this is the reason for including it in one, average observation. As a result, there are 51 weekly observations for Covid-19 new cases in surveyed countries and BIST100 Index, 58 for NASDAQ Composite Index and 52 for WIG Index.

Pearson correlation between numbers and prices and rates of change of variables is analyzed. The delays in reaction of the markets are analyzed for the periods of 0, 1, 2, 3 and 4 weeks. Moreover, panel data regression models are tested with the rate of return (R) as a depended variable and the rate of change of number of cases (C) as the explanatory variable according to the formula (1):

$$R_{it} = a_{it} + bC_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

The inequality of the correlation coefficients between countries are tested at the end of the survey. To verify the significance of the difference between two Pearson correlation coefficients from two independent populations, the t-test based on the Fisher transformation is used. The null hypothesis states that these correlation coefficients are equal.

The t-statistic is given by the formula (2):

$$t = \frac{z_A - z_B}{\sqrt{\frac{1}{n_A - 3} + \frac{1}{n_B - 3}}} \quad (2)$$

where:

$$z_A = \frac{1}{2} \ln \left(\frac{1+r_A}{1-r_A} \right),$$

$$z_B = \frac{1}{2} \ln \left(\frac{1+r_B}{1-r_B} \right),$$

r_A, r_B denote the estimated correlation coefficients in the two samples of companies and

$n_A, n_B > 3$ are the numbers of companies in each sample.

The test statistic has a t-Student distribution with $n_{countryA} + n_{countryB} - 4$ degrees of freedom.

The results of the research are presented in the next section.

3. RESULTS

The results of the research on the influence of Covid-19 cases on exchange markets and their indices in Turkey, the USA and Poland are presented in this section.

3.1. Turkey

Weekly number of cases and the close price of BIST100 Index for Turkey is presented in Figure 1:

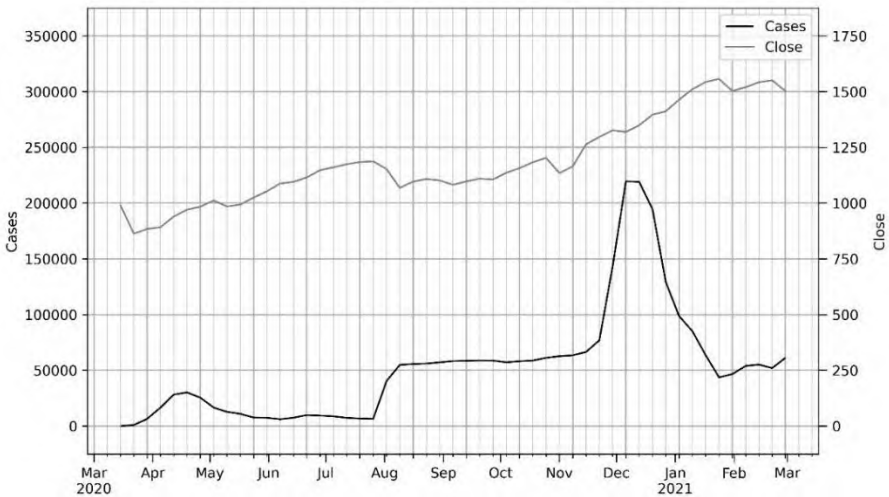


Figure 1. Weekly numbers of Covid-19 cases in Turkey and the close price of BIST100 Index

Source: Own study.

The weekly rate of return of the BIST100 Index and the rate of change of Covid-19 cases for Turkey are presented in Figure 2:

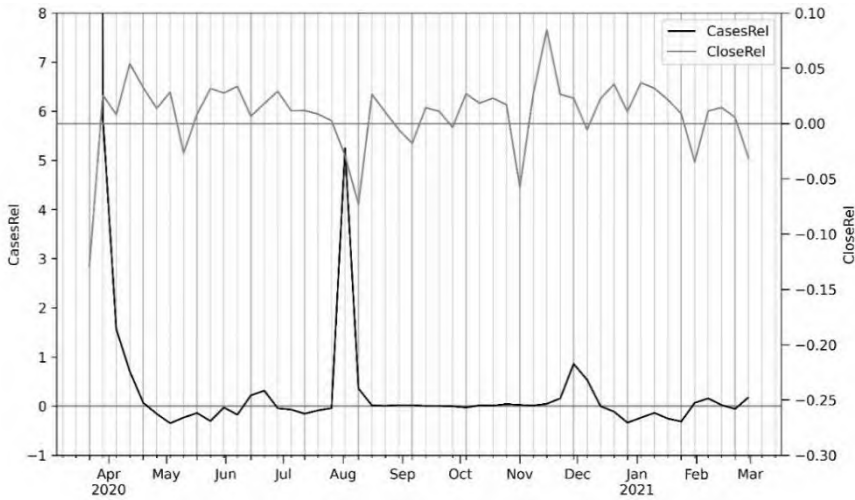


Figure 2. Weekly BIST100 index rates of return and number of Covid-19 cases rate of change for Turkey

Source: Own study.

The Pearson correlation analysis between variables is presented in Table 1:

Table 1. Pearson correlations for dataset, Turkey

	Covid-19 cases	Index close price	Cases rate of change	Index rate of return
Covid-19 new cases	1.000	0.507	-0.154	0.119
Index close price		1.000	-0.257	0.136
Covid-19 cases rate of change			1.000	-0.607
Index rate of return				1.000

Source: Own study.

The correlation between Covid-19 number of cases rate of change and rate of return of BIST100 Index is negative. The correlation between index rates of return and a number of cases is positive on the other hand. The correlation for rates is higher and is explored with delays of market reaction in the next step.

Correlations for weekly delays related to the reaction of the market to the information about the rate of change of Covid-19 cases are presented in Table 2:

Table 2. Covid-19 cases rate of change and BIST 100 rates of return correlations with delays

Delay of market reaction	Pearson correlation	p-value
0 week(s)	-0.607	0.0000*
1 week(s)	0.063	0.6668
2 week(s)	-0.004	0.9761
3 week(s)	0.240	0.1028
4 week(s)	0.122	0.4159

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant.

Source: Own study.

No delay is statistically significant when the Turkish exchange market is analyzed. The correlation is negative indicating that investors react immediately to the information related to a change of a number of cases.

In the next step, the OLS model parameters estimation is presented in Table 3:

Table 3. OLS model estimation, using observations ($n = 51$), dependent variable: weekly rate of return of BIST100 Index

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
Const.	0.012	0.004	3.181	0.003*	
Covid-19 cases rate of change	-0.009	0.000	-5.303	0.000*	
Tests					
Durbin-Watson	1.623	Jarque-Bera	18.340	F-stat	28.12
R-squared	0.369	Prob (JB)	0.0001	P-value(F)	0.0000
Adjusted R-sq.	0.356	Skew	-0.827	Kurtosis	5.464

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant.

Source: Own study.

Tests related to the model estimation enable to formulate conclusions. The rate of change of a weekly number of Covid-19 cases by 1 causes the negative change of a weekly rate of return of BIST100 Index by 0.009 with the adjusted R-squared on the level of 35.6%.

3.2. The USA

Weekly numbers of Covid-19 new cases and the close price of NASDAQ Composite Index are presented in Figure 3:

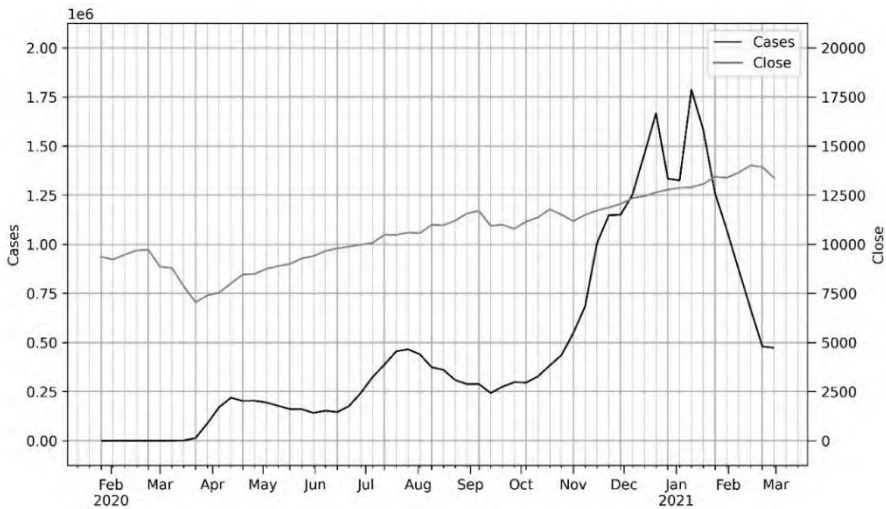


Figure 3. Weekly number of cases and the close price of NASDAQ Index for USA

Source: Own study.

Weekly rates of return of NASDAQ Index and the relative changes of a number of Covid-19 cases for the USA are presented in Figure 4:

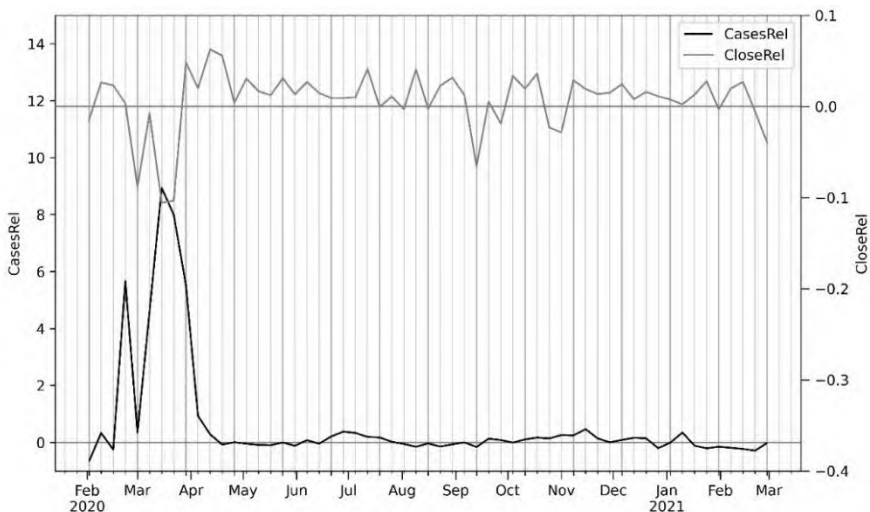


Figure 4. Weekly NASDAQ Composite Index rates of return and Covid-19 cases rate of change for the USA

Source: Own study.

The Pearson correlation analysis for the dataset is presented in Table 4:

Table 4. Pearson correlations for dataset, USA

	Covid-19 new cases	Index close price	Cases rate of change	Index rate of return
Covid-19 new cases	1.000	0.748	-0.292	0.155
Index close price		1.000	-0.479	0.133
Cases rate of change			1.000	-0.479
Index rate of return				1.000

Source: Own study.

The correlation between rates of change of a number of Covid-19 cases and rates of return of NASDAQ Index is negative, and the correlation between a number of cases and rates of return is positive. The analysis for relative changes of variables is the strongest and they are chosen for the next correlation test.

Correlations related to the delays in time of market reactions to the information about the changes of a number of Covid-19 cases are presented in Table 5:

Table 5. Covid-19 cases rate of change and rates of return correlations with delays

Delay of market reaction	Pearson correlation	p-value
0 week(s)	-0.479	0.0002*
1 week(s)	-0.438	0.0007*
2 week(s)	0.069	0.6125
3 week(s)	0.100	0.4691
4 week(s)	0.129	0.3536

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant

Source: Own study.

The statistically significant negative correlations are reported for 0- and 1-week delays. These results indicate that investors reacted immediately and one week after announcements related to the change of a number of Covid-19 cases.

In the next step, the model parameters estimation is presented in Table 6:

Table 6. OLS model estimation, using observations (n = 52), dependent variable: weekly rate of return of NASDAQ

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
Const	0.0119	0.004	2.906	0.005*	
Covid-19 cases rate of change	-0.0083	0.002	-4.050	0.000*	
Tests					
Durbin-Watson	2.111	Jarque-Bera	16.998	F-stat	16.41
R-squared	0.230	Prob (JB)	0.0002	P-value(F)	0.0001
Adjusted R-sq.	0.216	Skew	-0.694	Kurtosis	5.286

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant

Source: Own study.

Tests related to the model estimation enable to formulate conclusions. The relative change of a weekly number of Covid-19 cases by 1 caused the negative change of a weekly rate of return of NASDAQ Index by 0.008 with the adjusted R-squared on the level of 21.6%.

3.3. Poland

Weekly numbers of cases and the close price of WIG Index are presented in Figure 5:

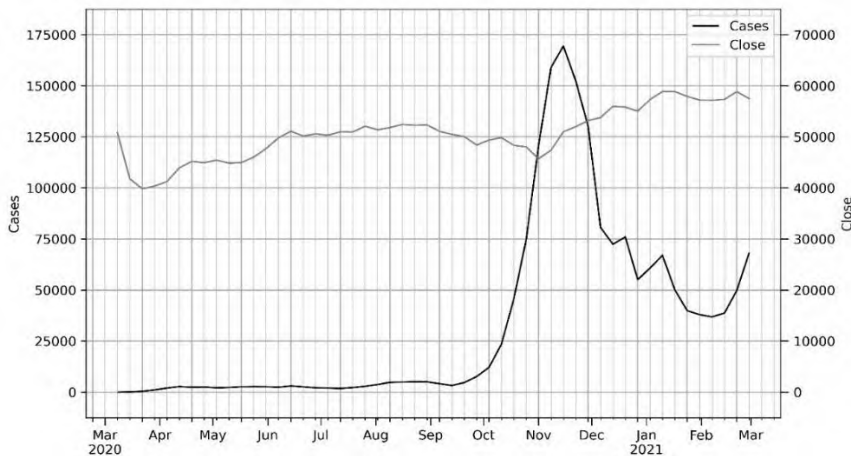


Figure 5. Weekly numbers of cases and the close price of WIG Index for Poland

Source: Own study.

Weekly rates of return and the rates of changes of number of Covid-19 cases for Poland are presented in Figure 6:

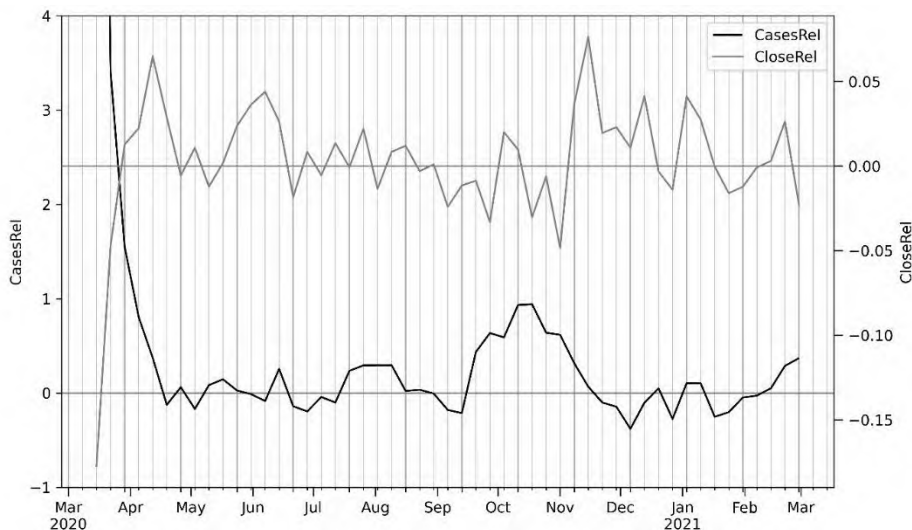


Figure 6. Weekly WIG Index rates of return and Covid-19 cases rate of change for Poland

Source: Own study.

The Pearson correlation analysis for the dataset is presented in Table 7:

Table 7. Pearson correlations for dataset, Poland

	Covid-19 new cases	Index close price	Cases rate of change	Index rate of return
Covid-19 new cases	1.000	0.321	-0.133	0.222
Index close price		1.000	-0.3750	0.212
Cases rate of change			1.000	-0.742
Index rate of return				1.000

Source: Own study.

The results indicate a positive correlation between a number of cases and WIG rates of return and a negative correlation between rates of changes of cases and index rates of returns. The last one is the strongest and taken for further analysis.

Correlations related to delays in the reaction of the market to information about the change of the number of Covid-19 cases are presented in Table 8:

Table 8. Covid-19 cases rate of change and rates of return correlations with delays

Delay of market reaction	Pearson correlation	p-value
0 week(s)	-0.742	0.0000*
1 week(s)	-0.283	0.0462*
2 week(s)	0.083	0.5685
3 week(s)	0.172	0.2000
4 week(s)	0.366	0.0112*

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant

Source: Own study.

The results presented in Table 8 indicate that delays related to the announcements of a number of cases are statistically significant and negative in case of 0- and 1-week delay. In the case of 4-week delay the correlation becomes positive and it can be considered as a market correction.

In the next step, the OLS model parameters estimation is presented in Table 9:

Table 9. OLS model estimation, using observations ($n = 52$), dependent variable: weekly rate of return of WIG

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
Const	0.0095	0.004	2.689	0.0000*	
Covid-19 cases rate of change	-0.0122	0.002	-7.760	0.0003*	
Tests					
Durbin-Watson	1.537	Jarque-Bera	2.337	F-stat	60.21
R-squared	0.551	Prob (JB)	0.311	P-value(F)	0.0000
Adjusted R-sq.	0.542	Skew	-0.827	Kurtosis	5.464

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant

Source: Own study.

Tests related to the model estimation enable to formulate conclusions. The rate of change of a weekly number of Covid-19 cases by 1 causes the negative change of a weekly rate of return of WIG Index by 0.012 with the adjusted R-squared on the level of 54.2%.

3.4. Differences between markets

The differences between correlations of relative changes of a number of cases and rates of return are presented in Table 10:

Table 10. Test for the difference between Pearson correlation coefficients

	USA	Poland
Turkey	<i>t-stat: -0.927</i> $k = 58+51-4 = 105$ <i>p-value: 0.4000</i>	<i>t-stat: -1.234</i> $k = 51+52-4 = 99$ <i>p-value: 0.2000</i>
Poland	<i>t-stat: -2.209</i> $k = 52 + 58 = 110$ <i>p-value: 0.0300*</i>	

* For all values of $p < 0.05$ the relationship is statistically significant

Source: Own study.

The statistically significant difference between correlation coefficients related to the relative changes of a number of cases and rates of return are found for the Polish and US markets. For other correlations, the differences are not statistically significant. The analysis of the differences between the correlation indices concerning the rates of return of indexes and the rates of change of the number of new cases showed that there is a significant difference between markets that reacted in their own way to the pandemic.

4. DISCUSSION OF RESULTS

The correlation results indicate that there is a negative correlation between new cases rates of change and rates of return of indices. Results are confirmed by Gurav and Kotrappa (2020: 108-115) findings regarding the negative impact of the pandemic on markets. The negative, strong reaction of all surveyed markets was recognized in the first month of the pandemic confirming the findings presented by Goodell (2020: 1-5)

There are differences between markets' reaction patterns taken into consideration according to Ngwakwe (2020: 255-269) findings. The Turkish market is the most efficient, it immediately reacted in a negative way to the rates of change of a number of cases. The US market reacted negatively within two weeks (0- and 1-week delays) to the announcements about the rate of change of a number of cases. The Polish market was found to be the least efficient. First, it reacted very strongly in a negative way in the weeks 0 and 1, but the correction was detected after four weeks with a positive correlation between the rate of change of a number of cases

and index rate of return. Turkish investors are the most settled, whereas Polish investors the least in the process of reaction to new Covid-19 rates of change. On the other hand, WIG Index is influenced by the rate of change of new cases in the highest degree.

The highest regression coefficient for a rate of change of a number of cases is found for the Polish market followed by the Turkish market with the lowest one for the USA. It can indicate that the information about the announcements is a very important component of pricing regarding WIG Index and less important in case of NASDAQ Index. There is a difference between Pearson correlations regarding the Polish and US markets and in case of other correlations the differences are not significant. The significant difference between markets confirms findings presented by Sharma (2000: 1-6) and Seven and Yilmaz (2021: 1-13).

It can be indicated that the sentiment after one year of pandemic is bullish. During the period under review, share prices rose in all markets, confirming the previous findings. The pandemic, apart from the initial period when there was a lot of uncertainty, has generally positively affected markets. The results may confirm a positive relationship between sentiments and returns (Ryu et al., 2020: 1804-1816).

CONCLUSIONS

The research results confirmed, as it was expected, a negative reaction of analyzed markets to the information about the rate of change in a number of new cases of Covid-19. Further analyses show the differences in the reaction between markets.

It can be concluded that taking into account one full year of pandemic, the reaction of the markets to the information about the change in a number of cases can be realized, but the overall situation of the exchange markets is not as dramatic as it was expected. The first reaction was very strong and negative, when uncertainty related to Covid-19 affected the decisions of investors behaving according to herding patterns. In the next stage of the pandemic, the situation stabilized and business took advantage over the health crisis. At the same time, the pandemic has negatively affected the global economic growth in 2020 and reduced it to a rate of around -3.2%. The growth rate at the level of 5.9% is projected for 2021 but inflation has begun rising in developed economies, and it may result in another destabilization that can affect the sustained economic growth in a negative way. All players on the market cooled down after the first reaction and began to react more optimistically although the changes in the number of new cases everywhere provoked negative reactions.

Research findings may indicate that market responses are not homogeneous, and potential factors that might influence such results should be detected. Three different markets were selected based on culture, region, religion and size, which can have a significant impact on investors' decisions and should therefore be explored in the subsequent research.

REFERENCES

- Ali, M., Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (2020). Coronavirus (COVID-19) - An epidemic or pandemic for financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Vol. 27, pp. 1-6, <https://doi.org/doi:10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), pp. 1645-1680.
- Cheema, M. A., Man, Y., & Szulczyk, K. R. (2020). Does investor sentiment predict the near-term returns of the Chinese stock market?, *International Review of Finance*, 20(1), pp. 225-233, <https://doi.org/10.1111/irfi.12202>
- Dhall, R., & Singh, B. (2020). The COVID-19 Pandemic and Herding Behaviour: Evidence from India's Stock Market, *Millennial Asia*, pp. 366-390. <https://doi.org/doi:10.1177/0976399620964635>
- Elnahas, A., Kim, D., & Kim, I. (2018). Natural disaster risk and corporate leverage. Available at SSRN 3123468, pp. 1-50.
- Espinosa-Méndez, C., & Arias, J. (2021). COVID-19 effect on herding behaviour in European capital markets. *Finance Research Letters*, Vol.38, pp. 1-6. <https://doi.org/doi:10.1016/j.frl.2020.101787>
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, Vol. 35, pp. 1-5. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101512>
- Gurav, U., & Kotrappa, D. S. (2020). Impact of COVID-19 on stock market performance using efficient and predictive LBL-LSTM based mathematical model. *International Journal on Emerging Technologies*, 11(4), pp. 108-115.
- Haacker, M. (2004). The impact of HIV/AIDS on government finance and public services. *The macroeconomics of HIV/AIDS*, International Monetary Fund, Washington DC pp.198-258
- Harjoto, M. A., Rossi, F., Lee, R., and Sergi, B. S. (2021). How do equity markets react to COVID-19? Evidence from emerging and developed countries. *Journal of Economics and Business*, pp.1-15.
- Hirshleifer, D., & Hong Teoh, S. (2003). Herd behaviour and cascading in capital markets: A review and synthesis. *European Financial Management*, 9(1), pp. 25-66.
- Lee, J. W., & McKibbin, W. J. (2004). Globalization and disease: The case of SARS. *Asian Economic Papers*, 3(1), pp. 113-131.
- Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2021). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, Vol, 38, pp. 1-8. <https://doi.org/doi:10.1016/j.frl.2020.101690>.
- Naseem, S., Mohsin, M., Hui, W., Liyan, G., & Penglai, K. (2021). The Investor Psychology and Stock Market Behavior During the Initial Era of COVID-19: A Study of China,

- Japan, and the United States. *Frontiers in Psychology*, Vol. 12, <https://doi.org/doi:10.3389/fpsyg.2021.626934>.
- Ngwakwe, C. C. (2020). Effect of COVID-19 pandemic on global stock market values: a differential analysis. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 16(2), pp. 255-269.
- Ramelli, S., and Wagner, A. F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), pp. 622-655.
- Ryu, D., Ryu, D., & Yang, H. (2020). Investor sentiment, market competition, and financial crisis: Evidence from the Korean stock market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(8), pp. 1804-1816, <https://doi.org/doi:10.1080/1540496X.2019.1675152>
- Salisu, A. A., & Sikiru, A. A. (2020). Pandemics and the Asia-Pacific Islamic stocks. *Asian Economics Letters*, 1(1), pp. 1-5, <https://doi.org/10.46557/001c.17413>.
- Seven, Ü., and Yılmaz, F. (2021). World equity markets and COVID-19: Immediate response and recovery prospects. *Research in International Business and Finance*, Vol.56(C)
- Sharma, S.S. (2020). A Note on the Asian Market Volatility During the COVID-19 Pandemic. *Asian Economics Letters*, 1 (2), pp. 1-6, <https://doi.org/10.46557/001c.17661>.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of finance*, 62(3), pp. 1139-1168.
- Yach, D., Stuckler, D., & Brownell, K. D. (2006). Epidemiologic and economic consequences of the global epidemics of obesity and diabetes. *Nature medicine*, 12(1), pp.62-66.
- Zhang, D., Hu, M., and Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, Vol. 36, pp. 1-6. <https://doi.org/doi:10.1016/j.frl.2020.101528>.

WPŁYW COVID-19 NA INDEKSY GIEŁDOWE NA PRZYKŁADZIE BIST100 W TURCJI, NASDAQ W USA I WIG W POLSCE

Streszczenie

Cel artykułu/hipoteza: Celem niniejszego artykułu jest analiza wpływu wykrytych nowych przypadków Covid 19 na rynki giełdowe w Turcji, USA i Polsce w ciągu pierwszego roku trwania pandemii. Testowana hipoteza brzmi: istnieją istotne różnice między reakcją badanych rynków na informacje o liczbie nowych przypadków Covid-19.

Metodyka: Do analizy korelacji i regresji na danych panelowych wzięto pod uwagę indeksy reprezentujące giełdy: BIST100 z Istanbul Stock Exchange w Turcji, NASDAQ Composite z NASDAQ w USA oraz WIG z Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych w Polsce.

Wyniki/Rezultaty badania: Wyniki wskazują na bezpośredni negatywny wpływ względnej zmiany liczby przypadków na stopy zwrotu indeksów giełdowych na rozpatrywanych rynkach, chociaż istnieją pewne różnice i podobieństwa między współczynnikami korelacji, zwłaszcza gdy uwzględni się opóźnienia reakcji rynków. Giełda turecka natychmiast reagowała na ogłaszaną liczbę nowych przypadków Covid-

19, giełda amerykańska potrzebowała więcej czasu na reakcję, podczas gdy w Polsce korekta była konieczna po nadmiernej reakcji na informację o nowych przypadkach. Wykazano, że istnieje istotna różnica między współczynnikami korelacji między badanymi zjawiskami na rynkach w Polsce i USA.

Słowa kluczowe: Covid-19, giełda, stopa zwrotu.

JEL Class: G1.

Zakończenie recenzji/ End of review: 01.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 13.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 20.06.2022 r.

UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UFK – ANALIZA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI

Marcin Borys* Joanna Stępińska**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.02>

UNIT-LINKED LIFE INSURANCE – ANALYSIS OF THE INVESTMENT EFFICIENCY

Abstract

Unit-linked life insurance products have been launched in Poland since the 90s. Their characteristic feature is the advantage of the investment component over the insurance one. The structure of the products and the terms of the contract caused a number of controversies as to the effects of the investment. The article demonstrates if and how the rate of return on investment in a unit-linked life insurance product depends on its structure, and whether these products allowed to achieve higher rates of return than the rates of return achieved on investment in bank deposits.

There were analyzed selected unit-linked life insurance products. For these products average annual historical rates of return from the funds have been calculated. The results were compared with an investment in a bank deposit.

It was found that structure of the products affects on the result of the investment. It was also found that rates of return obtained from the analyzed products were low and in most cases did not compete with bank deposits. The compensation for the low efficiency of these products could not be covered by insurance component because in case of this category of insurance products it was limited to the minimum.

Keywords: investment funds, unit-linked life insurance, bank deposit, insurance market, investments.

JEL Class: G11, G14

* Magister, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi, e-mail: marcin.borys@ieef.lodz.pl, <https://orcid.org/0000-0002-6924-173X>

** Magister, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi, e-mail: joanna.stepinska@ieef.lodz.pl, <https://orcid.org/0000-0002-1283-4622>.

WSTĘP

Produkty ubezpieczeniowe z elementem inwestycyjnym pojawiły się w Holandii w latach 50-tych XX wieku, jako odpowiedź na poszukiwanie przez klientów produktów zapewniających większy zysk niż te oferowane przez klasyczne produkty finansowe (Mikołajek, 2018: 84). Ich rozwój związany był również z rosnącą popularnością funduszy inwestycyjnych, stanowiących konkurencję dla ubezpieczeń na życie. Towarzystwa ubezpieczeniowe (TU) zaczęły więc oferować produkty nazywane dziś ubezpieczeniami na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK). W Polsce produkt ten pojawił się w latach 90-tych XX wieku.

Ogólna koncepcja ubezpieczenia z UFK opiera się na połączeniu w jednym produkcie elementów ochrony ubezpieczeniowej oraz inwestycji kapitału. Przedmiotem umowy jest ubezpieczenie na życie lub dożycie przez ubezpieczonego do końca okresu, na który została zawarta umowa, z równoczesnym inwestowaniem wpłaconych przez ubezpieczonego kwot w ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Jako dodatkową korzyść związaną z nabyciem tego typu produktów wskazuje się fakt, że w przypadku śmierci ubezpieczonego, suma przysługująca uposażonym nie podlega przepisom prawa spadkowego, brak jest obowiązku zapłaty przez uposażonego zachowku na rzecz spadkobierców ustawowych.

Produkt stał się przedmiotem licznych skarg klientów, którzy z niego skorzystali. Kierowane były one do Rzecznika Finansowego (wcześniej Rzecznika Ubezpieczonych) oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Do głównie wskazywanych problemów należały: sposób sprzedaży ubezpieczeń z UFK wyrażający się poprzez kierowanie do masowego odbiorcy produktu o skomplikowanej konstrukcji oraz wkomponowanie w produkt wysokich kosztów i opłat obciążających klientów, ze szczególnym uwzględnieniem opłaty likwidacyjnej, naliczanej w sytuacji wycofania się przez klienta z umowy przed datą jej zakończenia¹. Ponadto wskazuje się, że są to produkty o dużym ryzyku inwestycyjnym, którego ciężar ponosi wyłącznie klient.

¹ Uznanie za postanowienie niedozwolone i zastąpienie przez TU sformulowaniem - wartość wykupu. Wyrokiem z dnia 14.05.2010 r., sygn. akt VI ACa 1175/09, w sprawie Uniqa Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Sąd Apelacyjny w Warszawie - VI Wydział Cywilny uznał za niedozwolone stosowanie zwrotu: „*Oplata likwidacyjna (koszt wykupu środków zgromadzonych na ORJU składek regularnych) - przy dokonaniu całkowitego lub częściowego wykupu certyfikatu ubezpieczeniowego - 100% jeżeli składki regularne były łącznie opłacane krócej niż 1 rok*”.

Wyrokiem z dnia 07.10.2011 r., sygn. akt XVII AmC 1704/09, w sprawie AEGON Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A., Sąd Okręgowy w Warszawie – Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów uznał, że zapisy dotyczące stosowania wzorca umowy zawierającego informacje o naliczaniu opłaty likwidacyjnej, stanowią niedozwolone postanowienia umowne.

Powyższe sformułowania (oraz kolejne dotyczące stosowania przez TU zwrotów wskazujących na stosowanie opłaty likwidacyjnej) zostały wpisane przez UOKiK do Rejestru klauzul niedozwolonych.

Celem opracowania jest analiza konstrukcji produktów z UFK oraz próba weryfikacji efektywności inwestycji w produkty z UFK z uwzględnieniem rzeczywistych stóp zwrotu z zainwestowanych składek. Niniejszy artykuł jest wkładem do literatury przedmiotu, gdyż jego autorzy przedstawili analizę efektywności nie tylko UFK, ale także produktów ubezpieczeniowych, które je wykorzystywały uwzględniając ich konstrukcję, w szczególności wysokość wpłacanej składki i pobieranych opłat.

Przeprowadzona analiza służy zweryfikowaniu dwóch hipotez:

- wielkość stopy zwrotu z inwestycji w produkt z UFK zależna jest od konstrukcji tego produktu (wysokości składki i pobieranych opłat) oraz
- większość UFK przypisanych do danego produktu pozwalała na osiągnięcie przez produkt stóp zwrotu (po uwzględnieniu opłat) przewyższających stopę zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka.

W pierwszej części opracowania przedstawiona została charakterystyka ubezpieczeń na życie z UFK. Następnie dokonano przeglądu literatury w tej dziedzinie. W kolejnym rozdziale opisano wyniki badania empirycznego w zakresie efektywności inwestycji w wybrane produkty ubezpieczeniowe z UFK. W ostatniej części przedstawiono wnioski z przeprowadzonego badania.

1. CHARAKTERYSTYKA UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE Z UFK I ICH HISTORIA W POLSCE

Ubezpieczenia na życie z UFK zgodnie z Ustawą z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej należą do ubezpieczeń w grupie 3 działu I czyli ubezpieczeń na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, a także ubezpieczeń na życie, w których świadczenie zakładu ubezpieczeń jest ustalane w oparciu o określone indeksy lub inne wartości bazowe. Przepisy prawa wskazują więc na formalne umiejscowienie produktów z UFK na rynku jako produktów ubezpieczeniowych. Analiza dokumentacji obejmującej m.in. regulaminy, ogólne warunki umowy oraz tabele opłat produktów z UFK wskazuje jednak na znaczne ograniczenie elementu ubezpieczeniowego w tych produktach. W większości przypadków świadczenie przysługujące z tytułu śmierci ubezpieczonego podzielone jest na dwa elementy. Pierwszy z nich uzależniony jest od wyniku z inwestycji w fundusze kapitałowe. Drugi wyrażony jest jako gwarantowana suma ubezpieczenia, często określona jako stała kwota np. 100 PLN. Zestawienie tej kwoty z wysokością wpłacanych przez klientów składek, stanowiących średnio wartość od kilku do nawet kilkuset tysięcy PLN pokazuje jak istotny w konstrukcji produktu jest element inwestycyjny, a jak marginalnie traktowany jest komponent ubezpieczeniowy o charakterze ochronnym.

Należy zatem uznać, że dla produktów ubezpieczeniowych z UFK wiodące znaczenie ma aspekt inwestycyjny.

Na rynku występują produkty z UFK o różnej konstrukcji. Wyróżnić można trzy główne kryteria ich podziału: przedmiot inwestycji, sposób alokacji składki oraz długość trwania umowy. Klient dokonując wyboru produktu z UFK musi przede wszystkim podjąć decyzję co do poziomu ryzyka związanego z inwestycją, określić jaka metoda opłacania składki będzie dla niego wygodniejsza oraz jaki będzie horyzont czasowy inwestycji.

Zainteresowanie ubezpieczeniami z UFK w Polsce w ostatnich 10 latach pozostaje na wysokim poziomie. Jak wynika z tabeli nr 1 największy udział tych produktów w łącznej sumie składek wpłaconych z tytułu zawarcia umów ubezpieczeń na życie przypadał na 2015 r., kiedy to wartość składek przypisanych brutto dla ubezpieczeń związanych z UFK wyniosła 13 mld PLN. W ostatnim czasie popularność ubezpieczeń na życie z grupy 3. systematycznie spada, ale w 2020 r. ubezpieczenia związane z UFK stanowiły nadal dość wysoki odsetek blisko 30% ubezpieczeń na życie ogółem, chociaż wartość składek przypisanych brutto dla tych produktów wyraźnie zmalała do 5,9 mld PLN, co stanowi najgorszy wynik w ostatnim dziesięcioleciu.

Spadek zainteresowania ubezpieczeniami na życie z UFK związany jest:

- ze spadkiem zaufania klientów do tego typu produktów z powodu wysokich opłat z nim związanych,
- długim okresem, na który zawierane są umowy,
- występowaniem opłaty w przypadku chęci wycofania się klienta z umowy przed jej zakończeniem, a także
- ryzykiem inwestycyjnym obciążającym klienta, przy jednoczesnym braku lub bardzo ograniczonej gwarancji zwrotu zainwestowanych środków.

Negatywne doświadczenia klientów sprawiły, że ww. aspekty umów ubezpieczenia z UFK stały się przedmiotem zainteresowania Rzecznika Finansowego oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK). W efekcie wydane zostały liczne decyzje Prezesa UOKiK (<https://www.rejestr.uokik.gov.pl>) w związku ze zidentyfikowaniem stosowania przez towarzystwa ubezpieczeniowe praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów dotyczące m.in. opłat pobieranych w przypadku całkowitego lub częściowego wykupu wartości polisy ze środków zgromadzonych na rachunku, na którym ewidencjonowane są jednostki uczestnictwa nabyte za składki konsumenta². W sprawie ubezpieczeń na

² Decyzja Nr RPZ 12/2015 z dnia 02.11.2015 r. dotycząca Pramerica Życie TUIR S.A., Decyzja Nr RGD 6/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca Sopotkiego Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia S.A., Decyzja Nr RGD 7/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A., Decyzja Nr RŁO 12/2015 z dnia 23.12.2015 r. dotycząca Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A., Decyzja NR RBG 15/2015 z dnia 28.12.2015 r. dotycząca Compensa Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group, Decyzja Nr RKT 20/2015

życie z UFK wypowiedziały się także sądy. Wydane zostały wyroki potwierdzające stanowisko Prezesa UOKiK wskazujące, że warunki umów dotyczące opłaty likwidacyjnej wprowadzały konsumentów w błąd³. Produkty z UFK są również monitorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Decyzją organu nadzoru z dnia 15.07.2021 r. zaimplementowana została interwencja produktowa⁴.

Tabela 1: Udział ubezpieczeń z UFK w rynku ubezpieczeń w Polsce

Rok	Wartość składek przypisanych brutto (mld PLN)		Udział ubezpieczeń związanych z UFK w ubezpieczeniach na życie ogółem
	dla ubezpieczeń na życie ogółem	dla ubezpieczeń związanych z UFK	
2011	31,8	10,3	32,4%
2012	36,4	12,0	33,0%
2013	31,2	13,1	42,0%
2014	28,7	12,6	43,9%
2015	27,5	13,0	47,3%
2016	23,9	10,3	43,1%
2017	24,6	11,3	45,9%
2018	21,7	7,9	36,4%
2019	21,3	6,8	31,9%
2020	20,7	5,9	28,5%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych ze strony internetowej PIU.

z dnia 30.12.2015 r. dotycząca Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A., Decyzja Nr RKT 01/2016 z dnia 15.03.2016 r. dotycząca Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.

³ Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 26.09.2017 r. sygn. akt XVII AmA 20/15. Stanowisko SO potwierdził wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 30.10.2018 r., sygn. akt VII AGa 1346/18.

⁴ Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z października 2021 r. dotyczącego produktów z UFK: *Komisja Nadzoru Finansowego wydała w dniu 15 lipca 2021 r. decyzję (DNM-DNMZWP.6065.79.2021, dalej jako: „decyzja”) wprowadzającą zakazy wprowadzania do obrotu, dystrybucji i sprzedaży ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych – umów ubezpieczenia na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (...):*

- dla których średni zwrot jest niższy niż 50% stopy procentowej dla określonego w decyzji okresu według odpowiedniej struktury terminowej stopy wolnej od ryzyka (...);
lub

- w przypadku których określone w regulaminie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zasady i ograniczenia inwestycyjne nie zapewniają, aby środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie były lokowane w instrumenty contingent convertibles (CoCos) (...).

2. PRZEGLĄD LITERATURY

Produkty z UFK były już przedmiotem badań. Opisywana była ich charakterystyka (Mikołajek, 2018: 83-94), część z nich analizowano jako przykłady produktów strukturyzowanych występujących na rynku (Janowicz-Lomott, Ostrowska-Dankiewicz, 2011: 63-84). Jedynak (2013: 58-63) zwrócił uwagę na ich inwestycyjny charakter. Analizowany był również aspekt zagadnień prawnych i regulacyjnych związanych z funkcjonowaniem produktów z UFK, w tym ocena oferowania produktu i kwestia *missellingu* (Wiśniewski, 2016: 67-80). Ochwat (2019) zwrócił uwagę na brak jednolitych wymogów informacyjnych w obszarze ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych i wynikające z nich ograniczenia w porównywaniu dostępnych usług w tym obszarze. Homa (2018) natomiast wskazała na duże zróżnicowanie ryzyka w zależności od wyboru funduszu. Badany był również temat opłat z uwzględnieniem wartości wykupu wraz z oceną wagi opłat likwidacyjnych dla tych produktów (Wiśniewski, 2012: 29-44).

Zbadania efektywności UFK podjęli się Cwynar i in. (2016: 29-51), którzy dokonali ogólnej analiza UFK (przy tym wyłącznie powiązanych z IKE). Nie zostały zbadane konkretne produkty ubezpieczeniowe z UFK. Drozd (2020) badała ryzyko i efektywność inwestowania w fundusze inwestycyjne oraz ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe na rynku metali szlachetnych. Autorka wskazała, że żaden z funduszy poddanych analizie nie spełnił oczekiwań inwestorów co do stopy zwrotu z inwestycji.

Niniejsze opracowanie koncentruje się na ocenie efektywności inwestycji związanej z zawarciem umowy ubezpieczenia na życie z UFK na podstawie analizy wybranych produktów.

3. ANALIZA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCYJNEJ UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE Z UFK

3.1. Ogólna charakterystyka i typy produktów

Ubezpieczenia na życie z UFK to produkty różnorodne. Ich podziału można dokonać m.in. ze względu na model inwestowania.

Z założenia w produktach tego typu środki wpłacone przez klienta są lokowane w UFK. Alokacja może nastąpić w wybrane przez klienta fundusze, spośród oferowanych przez towarzystwo ubezpieczeniowe. Z reguły jest to od kilkunastu do nawet ponad stu UFK. Często warunki umowy pozwalają klientowi na zmiany składu portfela inwestycyjnego w trakcie trwania umowy. Klient ma w takim przypadku dużą swobodę wyboru profilu inwestycyjnego. Może również zdecydować się na inwestycje w portfel modelowy o zdefiniowanym składzie UFK,

proponowany przez towarzystwo ubezpieczeniowe. W innym wariantcie towarzystwa ubezpieczeniowe oferują produkt, którego konstrukcja oparta jest na jednym, z góry określonym UFK. Taki UFK jest funduszem specjalnie aranżowanym, a jego budowa oparta jest często na instrumencie pochodnym, może to być również fundusz depozytowy. W tabeli nr 2 przedstawione zostały główne modele inwestycyjne spotykane na rynku oraz ich charakterystyka.

Tabela 2: Typy modeli inwestycyjnych i ich charakterystyka

Model inwestowania	Charakterystyka modelu inwestowania
Jednopozycyjny	Środki klienta inwestowane są w jeden UFK o danym profilu inwestycyjnym i określonym ryzyku. Często jest to fundusz specjalnie aranżowany przez oferującego produkt.
Dwupozycyjny	Środki klienta inwestowane są w dwa UFK (najczęściej w proporcji 30% do 70% lub 50% do 50%), w tym: - jeden ma charakter inwestycyjny i tak jak w modelu jednopozycyjnym często jest to fundusz specjalnie aranżowany przez oferującego produkt, - drugi ma charakter depozytowy, o charakterze oszczędnościowym i niskim poziomie ryzyka, który służy zabezpieczeniu części wpłaconych przez klienta środków.
Wielopozycyjny	Klient ma możliwość alokacji składki do funduszy z listy oferowanej przez towarzystwo ubezpieczeniowe, zawierającej najczęściej od kilkunastu do ponad stu UFK. Ponadto klient ma najczęściej możliwość zmian alokacji wpłaconych środków w trakcie trwania umowy. Portfel modelowy - klient ma możliwość wyboru portfeli modelowych przygotowanych specjalnie przez TU. Jest to UFK składający się np. z jednego, kilku czy kilkunastu określonych funduszy, o danym profilu inwestycyjnym i poziomie ryzyka, np. stabilny, zrównoważony, czy agresywny.

Źródło: opracowanie własne na podstawie zapisów regulaminów produktów ubezpieczeniowych z UFK.

Należy zaznaczyć, że ubezpieczenia na życie z UFK, pomimo pewnych cech wspólnych, to produkty bardzo zróżnicowane. Na rynku znajdują się produkty, które konstrukcyjnie odbiegają od powyżej wskazanych np. występują dodatkowe zapisy co do gwarancji wpłaconych środków, czy też uzależnienie osiągniętych wyników inwestycyjnych od różnych uwarunkowań np. zmian kursów wybranych instrumentów finansowych.

Szczególnym rodzajem oferowanych produktów ubezpieczeniowych z UFK są takie, których konstrukcja umożliwia zwrot części kapitału (co najmniej składki zainwestowanej tj. wpłaconych przez klienta środków pomniejszonych o opłaty), pod warunkiem dotrwania przez klienta do końca okresu ubezpieczenia (zwykle 10 lub 15 lat). Najczęściej są to produkty jednopozycyjne lub dwupozycyjne, w przypadku których wykorzystywany jest specjalnie aranżowany UFK. Środki

klientów lokowane są w instrumenty finansowe takie jak obligacje strukturyzowane lub certyfikaty inwestycyjne oparte o wybrane indeksy, a wynik końcowy inwestycji w produkt ubezpieczeniowy z UFK zależy od kształtowania się wartości notowań indeksów na początku i na zakończenie okresu umowy.

Niniejsze opracowanie dotyczy produktów o wielopozycyjnym modelu inwestowania, w przypadku których istnieje dostęp do obiektywnych danych rynkowych. Produkty wykorzystujące w swojej konstrukcji specjalnie aranżowane fundusze będą przedmiotem odrębnego opracowania.

Ubezpieczenia z UFK różnią się również ze względu na sposób opłacania składki. Klient może wybrać produkt ze składką jednorazową i dokonać na początku umowy wpłaty całej kwoty, którą zamierza przeznaczyć na inwestycję. Może również zdecydować się na opłacanie składki regularnej. W takiej sytuacji przez cały okres trwania umowy dokonuje cyklicznych wpłat w wysokości określonej w umowie.

Z założenia ubezpieczenia na życie z UFK to produkty długoterminowe. Czas trwania umowy to zazwyczaj 10 lub 15 lat. Na rynku istnieją jednak produkty z UFK, które umożliwiają zawarcie umowy o krótszym horyzoncie czasowym - od roku do 5 lat. Występują również produkty wiążące klienta na bardzo długi czas. W takim przypadku umowa może być zawarta na okres dożycia przez ubezpieczonego określonego wieku np. 85 lub 100 roku życia, bądź też na czas nieokreślony.

3.2. Metodyka badawcza

Analiza efektywności inwestycyjnej produktów ubezpieczeniowych z UFK została przeprowadzona w następujący sposób:

- 1) Dokonano wyboru trzech produktów ze składką regularną oferowanych przez różne zakłady ubezpieczeń, które były dystrybuowane w tym samym okresie tj. w 2011 r. i 2012 r.
- 2) Dokonano symulacji dla poszczególnych produktów (w trzech wariantach, które uzależnione były od wysokości wpłacanej składki oraz wysokości opłat) w celu wyznaczenia średniorocznej historycznej stopy zwrotu z UFK (R), która pozwalałaby na odzyskanie wszystkich wpłaconych składek w okresie 10 lat⁵ funkcjonowania produktu.
- 3) Dokonano analizy przypisanych do wybranych produktów ubezpieczeniowych funduszy UFK w celu wyznaczenia ich średniorocznej historycznej stopy zwrotu (R). Wyboru dokonano na podstawie listy funduszy zawartej

⁵ W badaniu przyjęto 10-letni okres funkcjonowania każdego z produktów, ponieważ po upływie 10 lat w każdym z produktów nie występowała „opłata likwidacyjna” związana z zakończeniem umowy lub jej wysokość nie przekraczała 1% wartości rachunku.

w dokumentacji produktowej z tego samego okresu – wykazie lub regulaminie – a następnie wyznaczono dla odnalezionych i nadal funkcjonujących UFK średnią, historyczną, roczną stopę zwrotu zgodnie z poniższym wzorem:

$$R = \left(\frac{FV}{PV_0} \right)^{\frac{1}{n}} - 1,$$

gdzie:

FV – wartość jednostki uczestnictwa w dniu 30.09.2021 r.,

PV₀ – wartość jednostki uczestnictwa w dniu rozpoczęcia sprzedaży produktu ubezpieczeniowego,

n - okres (w latach) od dnia rozpoczęcia sprzedaży produktu ubezpieczeniowego.

- 4) Wyznaczono liczbę UFK, które dla danego produktu i dla danego wariantu spełniały warunek odzyskania co najmniej całości wpłaconych składek.

Analiza charakterystyki poszczególnych ubezpieczeń na życie z UFK została przeprowadzona dla trzech produktów oferowanych przez trzy różne TU:

- *My Future* oferowany przez Nordea Polska Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
- *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* oferowany przez Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A.,
- *Plan Inwestycyjny Selekt* oferowany przez AXA Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.

Badanie zostało przeprowadzone w okresie od 2011 r. do 2021 r. Źródłem danych o notowaniach jednostek UFK były strony internetowe: <https://pkoubezpieczenia.pl>, <https://www.uniqa.pl/notowania>, <https://notowania.openlife.pl> oraz <https://www.analizy.pl>. Wybrane produkty były typowe i reprezentatywne dla grupy produktów wykorzystujących wielopozycyjne modele inwestowania. Analizę wykonano przyjmując podobne założenia dla każdego produktu.

3.3. Charakterystyka wybranych produktów

3.3.1. My Future – produkt TU Nordea

Na podstawie zapisów w dokumentacji produktu ustalono jego parametry:

- wiek przystępującego do ubezpieczenia (przyjęto 30 lat),

- wysokość wpłacanej miesięcznie składki regularnej (przyjęto 3 warianty wpłat – 250 PLN, 500 PLN i 1 000 PLN – składki płatne miesięcznie),
- wysokość i sposób pobieranych opłat,
- liczba dostępnych do wyboru UFK: 116 (od roku 2012 w wyniku likwidacji, łączenia, zmiany nazwy pozostało 66 w roku 2021),
- okres trwania ubezpieczenia (przyjęto okres 10 lat, powyżej którego pobierana była „opłata likwidacyjna” w wysokości 1%⁶ od wartości rachunku udziałów),
- świadczenie ubezpieczeniowe, oprócz środków zgromadzonych na rachunku, wynosiło 2 500 PLN w przypadku zgonu ubezpieczonego wskutek NW lub 1 PLN w pozostałych przypadkach.

Następnie na podstawie przeprowadzonej symulacji określono minimalną roczną stopę zwrotu jaką powinny osiągnąć UFK w celu odzyskania przez ubezpieczonego co najmniej zwrotu wszystkich wpłaconych składek⁷. Wyniki przedstawiono w tabeli nr 3:

Tabela 3: Symulacja minimalnych stóp zwrotu z UFK pozwalających odzyskać wartość wpłaconych składek

Wysokość składki miesięcznej (w PLN)	250,00	500,00	1 000,00
Wartość wpłaconych składek regularnych (w PLN)	30 000,00	60 000,00	120 000,00
Opłaty w PLN			
za ochronę ubezpieczeniową	wliczona w opłatę administracyjną		
likwidacyjna	303,03	606,06	1 212,12
administracyjna	1 198,80	1 198,80	1 198,80
za zarządzanie	3 756,89	7 564,68	15 179,74
Opłaty razem	5 258,72	9 369,54	17 590,66
Udział opłat w sumie wpłaconych składek	17,50%	15,60%	14,65%
Minimalna roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na zwrot całości wpłaconych składek	3,56%	3,14%	2,94%

Źródło: opracowanie własne.

⁶ Po 10. roku polisowym wartość wykupu środków wynosiła 99% środków z rachunku podstawowego i pozostawała niezmienna w dalszym okresie.

⁷ Opracowano na podstawie Karty Parametrów UI/KP/391/391001/05-2012/F obowiązującej od dnia 14.05.2012 r.

3.3.2. Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro – produkt TU Open Life

Na podstawie zapisów w dokumentacji produktu ustalono jego parametry:

- wiek przystępującego do ubezpieczenia, (przyjęto 30 lat),
- wysokość wpłacanej miesięcznie składki regularnej (przyjęto 3 warianty wpłat – 150 PLN, 500 PLN i 1000 PLN – składki płatne miesięcznie),
- wysokość i sposób pobieranych opłat,
- liczba dostępnych do wyboru UFK: 42⁸ (od roku 2012 w wyniku likwidacji, łączenia, zmiany nazwy pozostało 34 w roku 2021),
- okres trwania ubezpieczenia (przyjęto 10 lat, po tym okresie wartość wykupu wynosiła 100%),
- świadczenie ubezpieczeniowe w przypadku zgonu stanowiło sumę środków zgromadzonych na rachunku oraz kwoty 100 PLN.

Następnie na podstawie przeprowadzonej symulacji określono minimalną roczną stopę zwrotu jaką powinien osiągnąć UFK w celu odzyskania przez Ubezpieczonego co najmniej zwrotu wszystkich wpłaconych składek⁹. Wyniki przedstawiono w tabeli nr 4:

Tabela 4: Symulacja minimalnych stóp zwrotu z UFK pozwalających odzyskać wartość wpłaconych składek

Wysokość składki miesięcznej (w PLN)	150,00	500,00	1 000,00
Wartość wpłaconych składek: pierwszej i regularnych (w PLN)	18 150,00	60 500,00	121 000,00
Oplaty w PLN			
za ryzyko	wliczona w opłatę za zarządzanie		
administracyjna	1 318,80	1 198,80	1 198,80
za zarządzanie	2 430,91	7 319,35	15 237,50
Oplaty razem	3 749,71	8 518,15	16 436,30
Udział opłaty w sumie wpłaconych składek	20,7%	14,1%	13,6%
Minimalna roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na zwrot całości wpłaconych składek	4,24%	2,82%	2,52%

Źródło: opracowanie własne.

⁸ Bez uwzględnienia funduszy modelowych (3) oraz specjalnie aranżowanych funduszy depozytowych (6).

⁹ Opracowano na podstawie Tabeli opłat i limitów T/II/IB/OGIR115/001 obowiązującej od dnia 15.03.2012 r.

3.3.3. Plan Inwestycyjny Selekt – TU AXA

Na podstawie zapisów w dokumentacji produktu ustalono jego parametry:

- wiek przystępującego do ubezpieczenia, (przyjęto 30 lat),
- wysokość wpłacanej składki jednorazowej (przyjęto 3 warianty wpłat odpowiadające wariantom produktu – 250 PLN, 400 PLN i 900 PLN),
- wysokość i sposób pobieranych opłat,
- liczba dostępnych do wyboru UFK: 17 (od roku 2012 w wyniku likwidacji, łączenia, zmiany nazwy pozostało 10 w roku 2021),
- okres trwania ubezpieczenia (przyjęto 10 lat, powyżej którego pobierana była „opłata likwidacyjna” w wysokości 0,5%¹⁰ od wartości rachunku udziałów),
- świadczenie ubezpieczeniowe w przypadku zgonu stanowiło sumę środków zgromadzonych na rachunku oraz kwoty 100 PLN¹¹.

Następnie na podstawie przeprowadzonej symulacji określono minimalną roczną stopę zwrotu, jaką powinien osiągnąć UFK w celu odzyskania przez Ubezpieczonego co najmniej zwrotu wszystkich wpłaconych składek¹². Wyniki przedstawiono w tabeli nr 5:

Tabela 5: Symulacja minimalnych stóp zwrotu z UFK pozwalających odzyskać wartość wpłaconych składek

Wysokość składki miesięcznej (w PLN)	250,00	400,00	900,00
Wartość wpłaconych składek regularnych (w PLN)	30 000,00	48 000,00	108 000,00
Opłaty w PLN			
likwidacyjna (brak nazwy w OWU)	150,00	240,00	540,00
za ryzyko	6,00	6,00	6,00
administracyjna	2 245,92	3 593,46	8 085,30
za zarządzanie	3 250,87	5 116,49	11 318,51
Opłaty razem	5 652,79	8 955,96	19 949,81
Udział opłaty w sumie wpłaconych składek	18,84%	18,65%	18,47%
Minimalna roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na zwrot całości wpłaconych składek	3,25%	3,08%	2,92%

Źródło: opracowanie własne.

¹⁰ Od 11. do 19. roku ochrony wartość wykupu wynosiła 99,5% wartości rachunku.

¹¹ Minimum 5 000,00 PLN od 5. rocznicy ochrony.

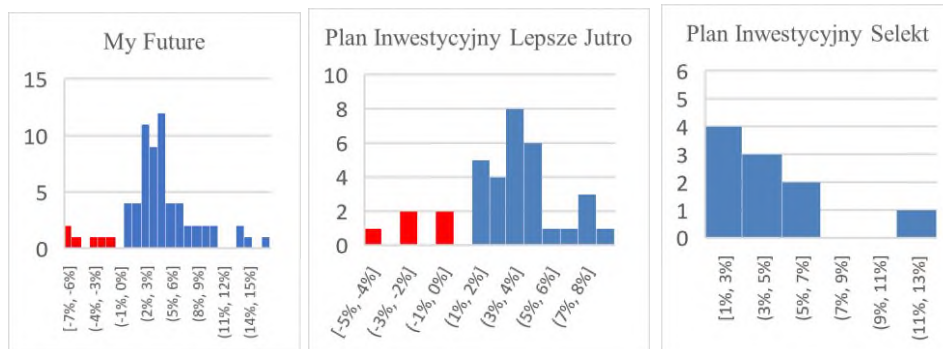
¹² Opracowano na podstawie Tabeli opłat i limitów nr PISIT/11/11/21 obowiązującej od dnia 21.11.2011 r.

3.4. Analiza rozkładu stóp zwrotu z UFK

W celu wyznaczenia rozkładu stóp zwrotu z UFK w poszczególnych produktach obliczone zostały średnie, historyczne stopy zwrotu (R) z UFK. W badaniu dla każdego z produktu uwzględniono te UFK, dla których notowania są nadal prowadzone:

- dla produktu *My Future* zidentyfikowano 66 UFK, co stanowi 57% UFK przypisanych do analizowanego produktu (wykaz UFK zawarty w Karcie Parametrów zawierał 116 UFK),
- dla produktu *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* odnaleziono 34 UFK, co stanowi 81% UFK przypisanych do analizowanego produktu,
- dla produktu *Plan Inwestycyjny Selekt* zidentyfikowano 10 UFK, co stanowi 59% UFK przypisanych do analizowanego produktu.

Dla każdego z produktów i powiązanych z nim UFK sporządzono histogram, prezentujący stopy zwrotu (R) uzyskane przez wszystkie przeanalizowane UFK.



Wykres 1: Histogramy rocznych, historycznych, średnich stóp zwrotu UFK dedykowanych dla produktów kolejno: My Future, Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro, Plan Inwestycyjny Selekt

Źródło: opracowanie własne.

Większość UFK w każdym analizowanym produkcie miała dodatnią stopę zwrotu, mediana tych rozkładów wynosiła: 4,11% dla produktu *My Future*, 3,09% dla produktu *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* i 4,15% dla produktu *Plan Inwestycyjny Selekt*. Dane o rozkładach stóp zwrotu z UFK posłużyły do określenia efektywności inwestycji w produkty, do których te UFK były przypisane.

3.5. Wpływ rozkładu stóp zwrotu z UFK na zyskowność produktów

Na podstawie przeprowadzonych symulacji i analizy UFK sporządzono zestawienie liczby funduszy, które spełniały warunek posiadania minimalnej średniej, historycznej stopy zwrotu (R) pozwalającej ubezpieczonemu na odzyskanie co najmniej całości wpłaconej składki. Wyniki zaprezentowano w tabeli nr 6:

Tabela 6: Liczba UFK spełniających warunek minimalnej stopy zwrotu R pozwalającej na odzyskanie całości wpłaconych składek dla poszczególnych produktów

Produkt	Wysokość wpłaconej składki regularnej (w PLN)	Udział opłat w wartości wpłaconej składki	Wymagana stopa zwrotu z UFK zapewniająca odzyskanie całej wpłaconej składki	Liczba UFK (udział w badanej próbie) spełniających warunek minimalnej stopy zwrotu
My Future	250	17,5 %	3,56%	39 (59%)
	500	15,6%	3,14%	45 (68%)
	1 000	14,65%	2,94%	46 (70%)
Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro	150	20,7%	4,24%	9 (26%)
	500	14,1%	2,82%	20 (59%)
	1 000	13,6%	2,52%	22 (65%)
Plan Inwestycyjny Selekt	250	18,84%	3,25%	7 (70%)
	400	18,65%	3,08%	7 (70%)
	900	18,47%	2,92%	7 (70%)

Źródło: opracowanie własne.

Konstrukcja produktu różnicowała wysokość średniej stopy zwrotu UFK w zależności od wysokości wpłaconej składki regularnej, pozwalającej na zwrot całości wpłaconych składek po upływie 10 lat.

W produkcie *My Future* oraz *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* dla wariantu z najniższą składką wartość stopy zwrotu zapewniającej uzyskanie po 10 latach zwrotu wszystkich wpłaconych składek spełniało najmniej UFK, odpowiednio 59% i 26%. Odsetek funduszy spełniających warunek (odzyskania całości wpłaconych przez klienta środków) wzrasta wraz ze wzrostem wysokości wpłaconej składki. Wynika to z konstrukcji produktów zgodnie, z którą dla wyższych wartości składek stawki opłat malały. Dla produktu *Plan Inwestycyjny Selekt* liczba UFK spełniających warunek jest stała dla każdego z badanych wariantów. Ma to

związek z niewielką różnicą w udziale opłat w sumie wpłaconych składek w poszczególnych wariantach, a także z niewielką liczbą UFK przypisanych do tego produktu (zidentyfikowano dane dla 10 z 17 UFK przypisanych do produktu).

Na podstawie wyników uzyskanych z analizy produktów ubezpieczeniowych z UFK można sformułować następujące wnioski:

1. Wraz ze wzrostem wysokości wpłacanej składki regularnej spadał udział opłat w łącznej sumie wpłaconych środków.
2. W analizowanych produktach frakcja UFK posiadających stopę zwrotu pozwalającą na odzyskanie co najmniej wartości wpłaconych składek zwiększa się wraz ze wzrostem wysokości wpłacanej składki (poza produktem *Plan Inwestycyjny Selekt*, gdzie liczba UFK nie ulega zmianie, co wynika z wielkości badanej próby).
3. Wraz ze wzrostem wysokości wpłacanej składki maleje wymagana roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na odzyskanie całości wpłaconej sumy.
4. Przeciętnie w ok. 2/3 przypadków wyborów UFK klient mógł liczyć na zwrot wpłaconej składki (z wyjątkiem produktu *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* w wariantcie z najniższą składką).

4. PORÓWNANIE EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI UMOWY Z UFK Z INWESTYCJĄ ALTERNATYWNA

Celem oceny efektywności inwestycji w produkty ubezpieczeniowe z UFK dokonano porównania ich wyników z wynikami inwestycji o stopie wolnej od ryzyka, tj. lokaty bankowej.

Dla obliczenia stopy zwrotu z lokat przyjęto następujące założenia:

- składki miesięczne lokowane są na okres 12 miesięcy z oprocentowaniem obowiązującym w danym miesiącu (na podstawie danych pozyskanych ze strony internetowej NBP),
- w kolejnym roku każdy z 12 depozytów wraz z naliczonymi odsetkami lokowany jest ponownie z uwzględnieniem kolejnej wpłaconej składki, według bieżącego oprocentowania,
- okres lokowania środków jest taki sam jak w przypadku każdego z analizowanych produktów,
- stopę zwrotu z alternatywnej inwestycji obliczono jako wewnętrzną stopę zwrotu IRR z lokaty bankowej.

Wyznaczone stopy zwrotu IRR z lokaty bankowej w badanym okresie oraz odpowiadające im rzędy kwantyli w rozkładach stóp zwrotu z UFK dla poszczególnych produktów przedstawia tabela nr 7:

Tabela 7: Stopy zwrotu IRR z lokaty bankowej w badanym okresie oraz odpowiadające im rzędy kwantyli w rozkładach stóp zwrotu z UFK dla analizowanych produktów

Produkt	My Future	Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro	Plan Inwestycyjny Selekt
IRR z lokaty bankowej	1,35%	1,35%	1,41%
Rząd kwantyla w rozkładzie stóp zwrotu z UFK	0,15	0,21	0,00

Źródło: obliczenia własne.

Warto zauważyć, że odsetek UFK osiągających wyższą stopę zwrotu niż alternatywna stopa zwrotu z lokaty bankowej był wysoki i wynosił co najmniej 79%.

Ze względu na fakt, że w produktach ubezpieczeniowych z UFK ryzyko inwestycyjne ponosił w całości klient, a jego środki były lokowane w UFK, którego aktywa stanowiły rynkowe instrumenty finansowe, wyznaczono całkowitą wymaganą stopę zwrotu uwzględniającą premię za ryzyko dla przeciętnej inwestycji na rynku kapitałowym¹³. Premię za ryzyko ustalono na podstawie danych dostępnych w bazie Statista¹⁴. Przeciętna premia za ryzyko na polskim rynku kapitałowym w latach 2011 - 2021 wyniosła 6,15%¹⁵.

Wyniki analizy efektywności z inwestycji w produkty z UFK w porównaniu z lokatą bankową wraz z uwzględnieniem premii za ryzyko przedstawione zostały w tabeli nr 8:

Tabela 8: Średnie, roczne, historyczne stopy zwrotu (R) z inwestycji w analizowane produkty w porównaniu do alternatywnej inwestycji w lokatę bankową

Produkt	My Future			Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro			Plan Inwestycyjny Selekt		
	250	500	1 000	150	500	1 000	250	400	900
Wysokość wpłacanej składki (w PLN)									

¹³ Ponieważ środki funduszy były lokowane w aktywa o różnych klasach ryzyka, przyjęto przeciętną wartość współczynnika beta równą 1.

¹⁴ <https://www.statista.com/statistics/664871/average-market-risk-premium-poland-europe/>.

¹⁵ Większość dostępnych UFK inwestowała na rynku polskim, choć były również fundusze inwestujące w aktywa na rynkach zagranicznych.

Stopa zwrotu R (przedziały)	<-6,75%; 16,89%>			<-4,92%; 8,68%>			<1,45%; 11,68%>		
Wymagana stopa zwrotu z UFK zapewniająca odzyskanie całej wpłaconej składki	3,56%	3,14%	2,94%	4,24%	2,82%	2,52%	3,25%	3,08%	2,92%
IRR z lokaty ¹⁶ w porównywalnym okresie ¹⁷	1,35%			1,35%			1,41%		
Stopa zwrotu przewyższająca stopę zwrotu z lokaty z uwzględnieniem opłat	4,91%	4,49%	4,29%	5,59%	4,17%	3,87%	4,66%	4,49%	4,33%
Liczba UFK spełniających warunków uzyskania stopy zwrotu wyższej niż z lokaty, przy uwzględnieniu opłat (udział w badanej próbie UFK)	25 (38%)	29 (44%)	30 (45%)	5 (15%)	12 (35%)	12 (35%)	4 (40%)	4 (40%)	5 (50%)
Stopa zwrotu przewyższająca stopę zwrotu z lokaty z uwzględnieniem opłat oraz premii za ryzyko 6,15%	11,06%	10,64%	10,44%	11,74%	10,32%	10,02%	10,81%	10,64%	10,48%

¹⁶ Na podstawie danych pozyskanych ze strony internetowej NBP.

¹⁷ Przy założeniu schematu dokonywania wpłat jak w porównywanym produkcie.

Liczba UFK spełniających warunki uzyskania stopy zwrotu wyższej niż z lokaty, przy uwzględnieniu opłat oraz premii za ryzyko 6,15% (udział w badanej próbie UFK)	4 (6%)	5 (8%)	5 (8%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	1 (10%)	1 (10%)	1 (10%)
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------	------------	------------

Źródło: opracowanie własne.

Dla odzyskania wszystkich wpłaconych przez klienta składek wymagane było uzyskanie przez portfel UFK średniej, rocznej stopy zwrotu wynoszącej od 2,52% do ponad 4,24%, w zależności od produktu i jego wariantu. Warunek ten spełniało od 59% do 70% UFK (wyjątkiem jest produkt *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* w wariantcie z najniższą składką – 26% UFK)¹⁸.

Aby odzyskać wartość wpłaconych składek oraz osiągnąć dodatkową stopę zwrotu równą stopie zwrotu z lokaty bankowej wymagane było uzyskanie przez portfel UFK w danym produkcie średniej, rocznej stopy zwrotu wynoszącej od 3,87% do 5,59% w zależności od produktu i jego wariantu. Warunek ten spełniało od 35% do 50% UFK (wyjątkiem jest produkt *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* w wariantcie z najniższą składką – 15% UFK).

Dla odzyskania wszystkich wpłaconych składek, osiągnięcia dodatkowej stopy zwrotu równej stopie zwrotu z lokaty bankowej, przy uwzględnieniu premii za ryzyko, wymagane było uzyskanie przez portfel UFK w danym produkcie średniej, rocznej stopy zwrotu wynoszącej od 10,02% do 11,74% w zależności od produktu i jego wariantu. Przeprowadzona analiza wykazała, iż było to możliwe tylko w produkcie *My Future* oraz *Plan Inwestycyjny Selekt* (warunek ten spełniało od 6% do 10% UFK).

¹⁸ Porównaj tabela nr 6.

PODSUMOWANIE

W artykule przedstawiono charakterystykę ubezpieczeń na życie z UFK zwracając uwagę na problemy związane z tymi produktami na rynku polskim. Przeprowadzono badanie empiryczne dotyczące efektywności inwestycji w wybrane produkty ubezpieczeniowe z UFK.

Uzyskane wyniki potwierdzają, że wielkość stopy zwrotu z inwestycji w produkt z UFK zależna jest od jego konstrukcji. Na wynik z inwestycji wpływają również wysokość składki i opłaty wymagane w danym wariancie produktu. Im wyższa wartość wpłaconej składki, tym niższa jest wymagana stopa zwrotu z UFK zapewniająca odzyskanie wszystkich wpłaconych przez klienta środków.

Wyniki badań przeprowadzonych dla wybranych produktów nie potwierdzają, że większość UFK przypisanych do danego produktu pozwalała na osiągnięcie przez produkt stóp zwrotu (po uwzględnieniu opłat) przewyższających stopę zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka. Wskazuje to na niską efektywność inwestycyjną produktów UFK. Potwierdza to również fakt, że przeprowadzone badanie wykazało tylko kilka przypadków, w których stopa zwrotu z produktów mogła osiągnąć poziom uwzględniający również przeciętną premię za ryzyko na rynku kapitałowym w Polsce.

Podsumowując, stopy zwrotu uzyskiwane z wybranych produktów, będących typowymi dla grupy produktów wykorzystujących wielopozycyjne modele inwestowania były niskie, tym bardziej, że inwestowane środki nie były objęte żadnymi gwarancjami, a sama umowa ubezpieczeniowa miała charakter długoterminowy. Rekompensaty niskiej efektywności tych produktów nie może stanowić ochrona ubezpieczeniowa, bo w przypadku tej kategorii produktów ubezpieczeniowych była ona ograniczona do minimum.

W artykule przeanalizowano tylko jeden z typów modeli produktów z UFK. Dla pełnego obrazu efektywności inwestycyjnej produktów z UFK należałoby również przeanalizować inne typy produktów. Będzie to przedmiotem kolejnych badań autorów.

BIBLIOGRAFIA

- Cwynar A., Cwynar W., Kaźmierkiewicz P., Ostrowska-Dankiewicz A., 2016, *Efektywność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w Polsce*, *Ekonomia* nr 45/2016. (DOI:10.17451/eko/45/2016/203).
- Drozd A., 2020, *Ocena ryzyka i efektywności inwestycji na rynku metali szlachetnych*, *Ekonomia - Wrocław Economic Review* 26/1 (2020).
- Homa M., 2018, *Risk capital in unit-linked insurance policies*, *Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, nr 519 – 2018.

- Janowicz-Lomott M., Ostrowska-Dankiewicz A., 2011 *Ubezpieczeniowe produkty strukturyzowane - wpływ na polski rynek ubezpieczeń życiowych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe, 2011 nr 4” pp. 63-84.
- Jedynak T., 2013, *Inwestycyjny charakter ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie pp. 58-63.
- Ochwat M., 2019, *Obowiązki informacyjne w zakresie produktów ubezpieczeniowych z funduszem kapitałowym (PRIIP) – ocena regulacji i jej skutków*, Bezpieczny Bank, Nr 1(74) 2019.
- Mikołajek M., 2018, *Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – studium prawno-finansowe*, Finanse I Rachunkowość Nr 4, Uniwersytet Wrocławski. (DOI: 10.23734/23.18.003).
- Wiśniewski M., 2012, *Wartość wykupu polis życiowych z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe, 2012, nr 2”, pp.29-44.
- Wiśniewski M., 2016, *Ubezpieczenia o charakterze oszczędnościowym w świetle nowych regulacji*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe, 2016, nr 3”, pp. 67-80.
- Ustawą z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej Dz.U. 2015 poz. 1844,
- Decyzja Nr RPZ 12/2015 z dnia 02.11.2015 r. dotycząca Pramerica Życie TUiR S.A.,
- Decyzja Nr RGD 6/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca Sopockiego Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia S.A.,
- Decyzja Nr RGD 7/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
- Decyzja Nr RŁO 12/2015 z dnia 23.12.2015 r. dotycząca Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
- Decyzja NR RBG 15/2015 z dnia 28.12.2015 r. dotycząca Compensa Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group,
- Decyzja Nr RKT 20/2015 z dnia 30.12.2015 r. dotycząca Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A.,
- Decyzja Nr RKT 01/2016 z dnia 15.03.2016 r. dotycząca Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
- Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 14.05.2010 r., sygn. akt VI ACa 1175/09.
- Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie z dnia 07.10.2011 r., sygn. akt XVII AmC 1704/09.
- Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 26.09.2017 r. sygn. akt XVII AmA 20/15.
- Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 30.10.2018 r., sygn. akt VII AGa 1346/18. [www1] <https://www.rejestr.uokik.gov.pl/> [dostęp 05.11.2021].
- [www2] https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html [dostęp 15.11.2021].
- [www3] <https://piu.org.pl/> [dostęp 05.11.2021].
- [www4] Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z października 2021 r. dotyczącego produktów z UFK: https://intranet.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_dot_dostosowania_dzialalnosci_zakladow_ubezpieczen_do_wymogow_decyzji_z%20dnia_15_lipca_2021_75413.pdf [dostęp 05.11.2021].

- [www5] <https://pkoubezpieczenia.pl> [dostęp 10.10.2021].
[www6] <https://www.uniqa.pl/notowania> [dostęp 10.10.2021].
[www7] <https://notowania.openlife.pl> [dostęp 10.10.2021].
[www8] <https://www.analizy.pl> [dostęp 10.10.2021].
[www9] <https://www.statista.com/statistics/664871/average-market-risk-premium-poland-europe/> [dostęp 10.10.2021]

Dokumentacja dotycząca produktu *My Future* obowiązująca od dnia 01.06.2012 r.: Karta Parametrów - Grupowe Ubezpieczenie na Życie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym ze składką regularną dla Klientów Open Finance S.A.; Ogólne Warunki Grupowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym ze składką regularną dla klientów Open Finance S.A.; Załącznik do polisy Grupowe Ubezpieczenie na Życie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym ze składką regularną dla Klientów Open Finance S.A.

Dokumentacja dotycząca produktu *Plan inwestycyjny Lepsze Jutro* obowiązująca od dnia 15.03.2012 r.: Tabela Opłat i Limitów dla produktu - Załącznik nr 1 do Warunków Ubezpieczenia grupowego na życie i dożycie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym; Warunki Ubezpieczenia oraz obowiązujący od dnia 10.04.2012 r.: Wykaz UFK - Załącznik nr 1 do Regulaminu Funduszy stanowiący załącznik nr 2 do Warunków Ubezpieczenia grupowego na życie i dożycie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym.

Dokumentacja dotycząca produktu *Plan Inwestycyjny Selekt* obowiązująca od dnia 15.11.2011 r.: Tabela Opłat i Limitów do umowy ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi ze składką podstawową opłacaną regularnie oraz obowiązujące od dnia 21.11.2011 r.: szczególne warunki ubezpieczenia oraz wykaz Ubezpieczeniowych Funduszy Kapitałowych oferowanych do umów.

UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UFK – ANALIZA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI

Streszczenie

Produkty ubezpieczeniowe z UFK funkcjonują w Polsce od lat 90-tych XX wieku. Ich charakterystyczną cechą jest przewaga komponentu inwestycyjnego nad ubezpieczeniowym. Konstrukcja produktów oraz warunki umowy wzbudziły szereg kontrowersji co do uzyskiwanych efektów inwestycji. Autorzy artykułu zbadali, czy i jak wielkość stopy zwrotu z inwestycji w produkt z UFK zależy od jego konstrukcji oraz czy większość UFK przypisanych do danego produktu pozwalała na osiągnięcie przez produkt stóp zwrotu (po uwzględnieniu opłat) przewyższających stopę zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka.

Produkty ubezpieczeniowe z UFK można podzielić na kilka grup. W artykule analizie poddano reprezentatywne produkty jednej z nich. Obliczono dla nich średnioroczne historyczne stopy zwrotu z przypisanych do tych umów funduszy. Następnie uzyskane wyniki porównano z inwestycją w lokatę bankową.

Stwierdzono wpływ konstrukcji umowy na wartość końcową rachunku klienta. Wyniki analizy wskazują, że stopy zwrotu uzyskiwane z badanych produktów były niskie i w większości przypadków nie stanowiły konkurencji do lokat bankowych. Rekompensaty niskiej efektywności tych produktów nie mogła stanowić ochrona ubezpieczeniowa, bo w przypadku tej kategorii produktów ubezpieczeniowych była ona maksymalnie ograniczona.

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne, UFK, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, produkty ubezpieczeniowe z UFK, lokata bankowa, rynek ubezpieczeniowy, inwestycje.

JEL Class: G11, G14.

Zakończenie recenzji/ End of review: 01.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 13.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 20.06.2022 r.

DEVELOPMENT OF THE EUROPEAN MARKET FOR ENVIRONMENTAL GOODS AND SERVICES AND ITS FINANCIAL SUPPORT

Iryna Skorokhod* Daryna Skorokhod**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.04>

DEVELOPMENT OF THE EUROPEAN MARKET FOR ENVIRONMENTAL GOODS AND SERVICES AND ITS FINANCIAL SUPPORT

Abstract

The purpose of the article is to analyze and assess the situation of the market for environmental goods and services in the EU as well as the formation of its support and regulation system.

Methodology: The market for environmental goods and services has experienced the dynamic growth and development in the last two decades, especially in economically developed countries. The research concerns the peculiarities of the development of the organic products market, sources of support for the development of organic production in the EU. The research uses the desk research method, which provides a possibility of using a wide range of materials in various areas and periods. Additionally, relevant legal acts, official documents and reports were used in the study.

Results of the research: The structure of certified agricultural lands in the EU is thoroughly analyzed in the article. Emphasis is placed on the study of the EU market for organic products development peculiarities, which include a constant growth of demand for these products and their rising prices. The main elements of the ecological goods and services market regulation system are also characterized. The conclusions contained in the article refer to the possibility of using one of these instruments: financing from the European Agricultural Guarantee Fund and the European Agricultural Fund for Rural Development, crediting, venture financing, green bonds, fundraising, crowd funding, crowd landing as well as own means of enterprises. Generally, financial support should be more flexible and tailored to the needs of beneficiaries.

Keywords: market for environmental goods and services, organic products, European Union, sources of funding, regulation.

JEL Class: Q5, Q15, Q32.

* Doktor of Economics, Professor, Department of International Economic Relations and Project Management, Lesya Ukrainka Volyn National University, e-mail: Iryna.Skorokhod@vnu.edu.ua, <https://orcid.org/0000-0001-8628-3715>

** Student, Faculty of Economics and Management, Lesya Ukrainka Volyn National University, e-mail: Skorokhod.Daryna2021@vnu.edu.ua, <https://orcid.org/0000-0002-8931-3729>

INTRODUCTION

Environmental issues are extremely important today at the national and international level. The EU has become the essential platform for shaping a unified environmental strategy and developing European rules and national environmental legislation systems, as well as establishing and implementing green production standards. The issue of researching development trends in the market of ecological goods and services in the European Union still remains valid.

The purpose of the article is to analyze and assess the situation of the market for environmental goods and services in the EU as well as the formation of its support and regulation system. In the presented paper market for environmental goods and services is considered as a complex, open and dynamic system of socio-ecological-economic relations arising between its subjects in the process of production of organic products, provision of ecological services and developing under the mechanisms of market, state and international regulation. The market for environmental goods and services has the following advantages: encouraging producers to minimize environmental damage; efficient allocation of limited resources; obtaining economic benefits as a result of the use of environmentally friendly technology.

An important premise of structural changes in the country's economy is the development of ecological entrepreneurship. European countries have indicated a significant role of the green goods and services sector in ensuring their economic growth. Currently, the market for environmental goods and services in the EU is growing dynamically, as consumer environmental demands concerning manufactured products and the quality of the environment have increased. The processes of investing in energy efficiency, development and implementation of environmentally friendly technologies and waste management have been significantly intensified. Therefore, the development of common ecological market in the European Union is a priority.

1. THEORETICAL BASIS OF RESEARCH ON THE DEVELOPMENT AND REGULATION OF THE MARKET FOR ECOLOGICAL GOODS AND SERVICES

Taking into account the European experience in the creation and implementation of the Sustainable Development Strategy until 2030, the development of the market for ecological goods and services is becoming increasingly important in order to improve health and quality of life as well as to achieve ecological safety.

In line with the implementation of the Association Agreement with the European Union and the Ukrainian support for the goals of the European Green Course, it is important to comply with the norms and standards for the organiza-

tion of production of ecological goods and services. Solving this problem requires qualitatively new changes in management methods in the areas of modernization and greening of industry and sustainable agriculture.

The market of ecological goods and services is a complex, open, dynamic system of socio-ecological and economic relations that arise between its entities in the process of producing organic products, and providing ecological services. This market develops within the framework of market, state and international regulation mechanisms.

What must be noted here is the link between the market for ecological goods and services and the market for raw materials and energy technologies. Therefore, the development of energy- and resource-saving, low-waste and non-waste technologies, in fact, means the simultaneous development of the market for environmental goods and services, as the market for relevant technologies or technological resources is the market for environmental products and services. The introduction of each new technological line requires, in modern conditions, supplementing it with appropriate ecological devices, which in turn creates a demand for products of the ecological industry.

The main functions of the market for ecological goods and services are the following: a price for manufactured ecological products (services) is determined in accordance with the costs of enterprises and the costs of environmental remediation, while carrying out the necessary environmental measures; forecasting future demand for ecological services; creating a system for the effective allocation of limited resources of various types; creating a competitive environment between producers; application of incentive methods to reduce costs, improvement of the quality of manufactured products to ensure environmental safety; stimulating the implementation of innovative technologies.

The introduction of the concept of clean production is the basis for the development of ecological entrepreneurship. The application of this principle in the economic system, on the one hand, transforms and reorients existing enterprises, and on the other, creates conditions for the creation of new segments of entrepreneurial activity.

The development of the market for ecological goods and services results from various factors: deterioration of the environment, the emergence of significant environmental problems in all sectors of the economy; increase in the demand of enterprises in the developed field of ecological services, i.e. in companies dealing with market research, marketing development, environmental and technical consulting, lending, environmental licensing, certification, etc.;

- a significant diversification and an increase in the number of diseases in the world;

- as a result of the improvement in the economic well-being of the population, the willingness of consumers to buy safer goods increases;

- competition, market requirements and business opportunities motivate them to focus their activities on highly specialized industries.

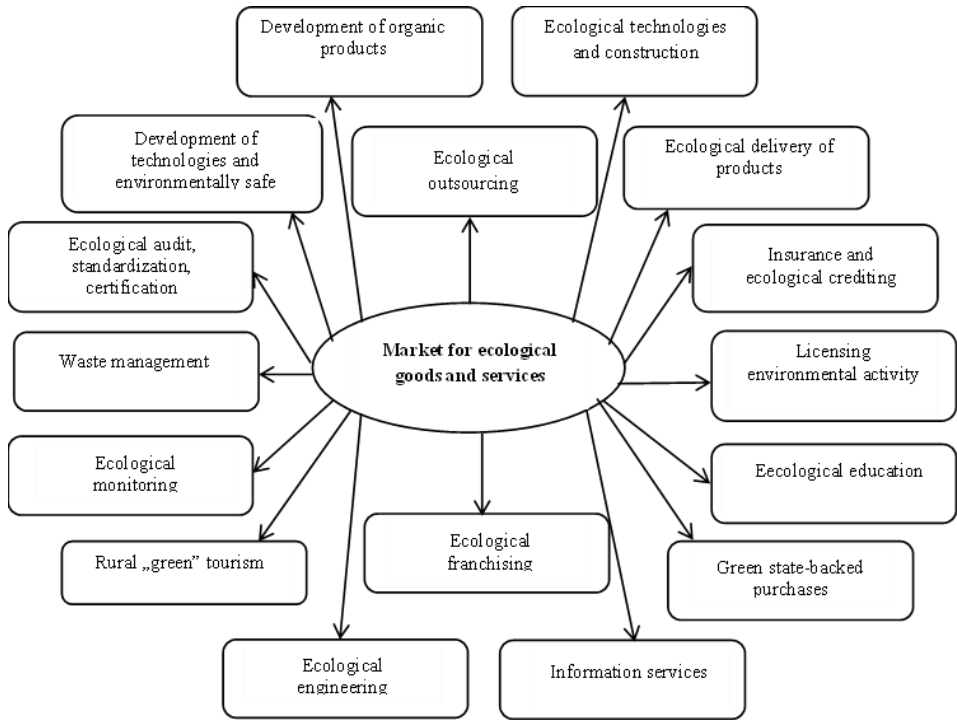


Figure 1. Classification of the market for ecological goods and services

Source: Own study.

Taking into account the environmental situation in the world, the EU governments attach great importance to the safety of products and their environmental performance. Therefore, in recent decades, it has become particularly relevant to improve the regulatory framework to control the environmental friendliness of products.

Globally, the requirements for organic production are defined in the international IFOAM Basic Standards. They are guidelines for national governments on minimum requirements for organic production and certification. Based on them, national standards for the ecological production of goods and services are developed.

Pan-European standards for environmental protection play an important role in regulating the EU organic market. The issues of environmental protection and

its improvement are settled by the European Ecological Agency which monitors, collects and analyzes the environment in order to assess a degree of ecological threat, and create conditions for the development of legislation and implementation of environmental protection programs.

In the EU, the legal regulation of the production of ecological goods and services is carried out in accordance with the EU Council Directive № 834/2007 and the EU Commission Directive № 889/2008.

In order to intensify activities in the field of environmental protection, the list of available legal instruments regulating the organic market has been extended. In parallel with the adoption of the framework legislation to ensure a high level of environmental protection, the Community introduced instruments to regulate the organic market. One of the strategy's seven key initiatives is the transition to a low-carbon economy, greater use of renewable energy sources, modernization of the transport sector and improved energy efficiency.

Environmental legislation at the European Union level has been significantly improved in recent decades. As a result, air, water and soil pollution has decreased significantly, the use of many toxic and hazardous substances has been reduced, water quality has improved, and the area of protected areas has increased. However, many environmental issues still need to be resolved.

The main principles of the EU regional policy in terms of the development of the market of ecological goods and services include:

- application of the latest scientific and technical achievements for the implementation of low-waste and non-waste technologies;
- comprehensive processing of material and raw material resources;
- encouraging enterprises to produce environmentally friendly products;
- state support for the provision of ecological services.

2. ANALYSIS OF THE DEVELOPMENT OF MARKET FOR ECOLOGICAL GOODS AND SERVICES IN THE EU COUNTRIES

The EU market for environmentally friendly goods and services is developing dynamically. According to the experts' data, in 2020 the European Union was the second largest single market for organic products in the world (EUR 41.4 billion), after the United States (EUR 44.6 billion) and ahead of China (EUR 8.5 billion), which is the third player in the global organic market (Figure 2).

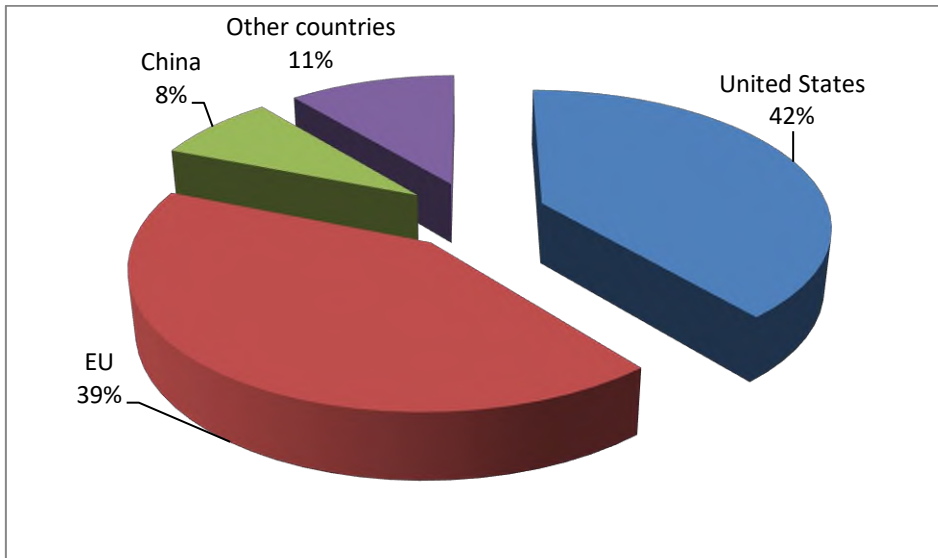


Figure 2. Share of leaders in the global market for ecological goods and services in 2020.

Source: Own study based on *FiBL & IFOAM, 2020*.

The European environmental market is constantly evolving. In 2018, it increased by almost 11% compared to 2017 and reached 37.3 billion euros, and in 2020 - it amounted to 41.4 billion euros, 10% more than in 2018. Accordingly, in the EU countries, there is a tendency for the annual growth of the market of ecological goods and services by 10%.

The amount of organic land in the European Union in 2019 increased by 6.4% compared to the previous year. The greatest increase is observed in France - more than 200,000 hectares. The size of the increase in the area of ecologically clean agricultural land in the EU is shown in Figure 3. There is a positive tendency to increase the area of certified land, which has a direct proportional impact on the scale of the organic market development and the export orientation of this area.

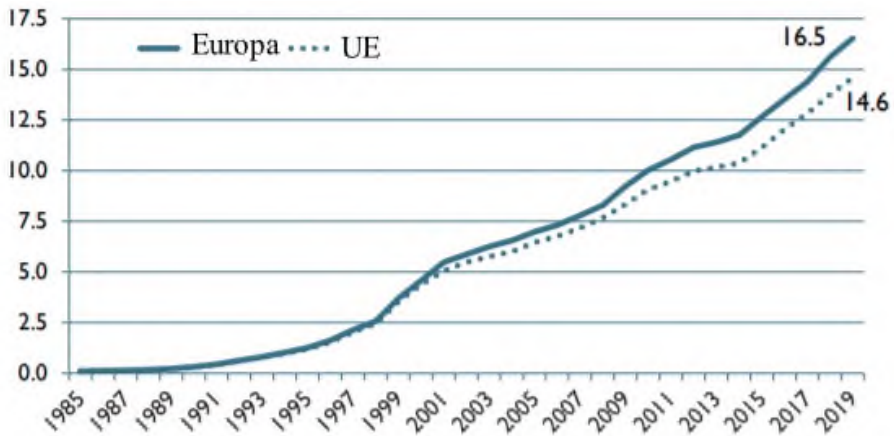


Figure 3. Development of organic agricultural land in the EU and Europe in the period between 1985-2019 in millions of hectares

Source: Own study based on *FiBL & IFOAM, 2020*.

The share of certified land in the total agricultural area in the EU is the highest in the world. Ecological agricultural land in the European Union accounted for 7.2% of the total agricultural area. Austria is the country of the European Union with the highest proportion of organic matter (24%), in Europe it is surpassed only by non-EU Liechtenstein with a share of 38%. Overall, in the period between 2009-2019, the number of ecologically clean land increased by 75%. The EU countries have the largest share of the organic food market as a percentage of the world food markets (The environmental goods and services sector, 2019).

One of the characteristics of the EU organic market is a steady increase in demand and prices by 20-50%, as opposed to the traditional market. The main European sales channels for organic products are the retail network (70%); direct sales from businesses and sales through markets that provide about 15% of trade; sales in specialized stores up to 15%. On average, buyers overpay 40-60% for organic products.

The market share of environmental goods and services in the total GDP of the EU countries slightly varies (Figure 4). The most important items in the organic market are waste treatment, purified water supply and treatment. Germany, France and Great Britain have been leaders in this field for decades. The highest share of consumed ecological goods and services among traditional products is observed on the markets of Denmark, Sweden and Switzerland.

The countries with the largest markets for environmental goods and services are Germany, France, Italy and Switzerland. In 2020, France and Germany accounted for 50% of the organic market.

The growth and expansion of the green goods and services sector is a key factor in the transition to a low-carbon economy. The policy in the field of energy efficiency, renewable energy sources and waste disposal is included in the Sustainable Development Strategy "Europe 2030", which provides for long-term growth in the development of the sector of environmental goods and services. Renewable energy and green growth policies at the EU and national level can further enhance this sector.

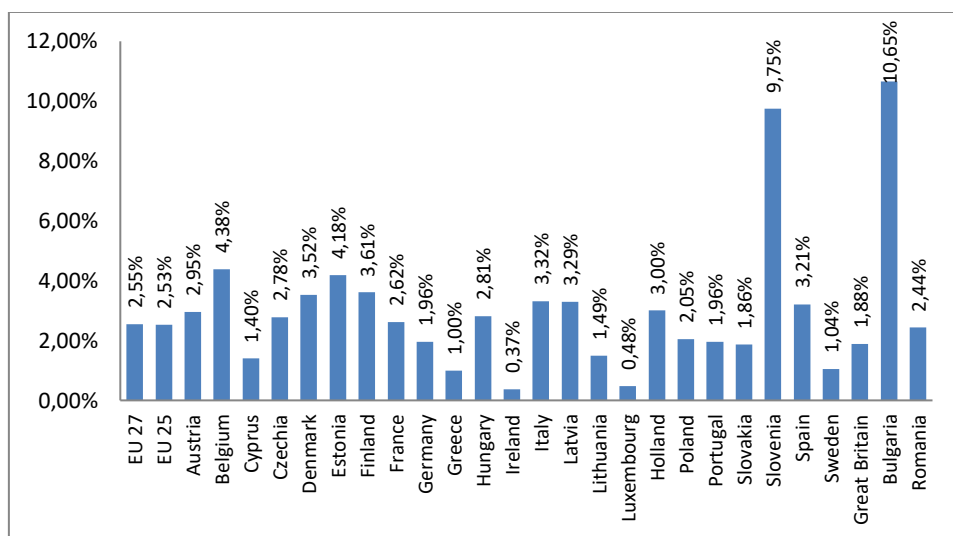


Figure 4. Market share of ecological goods and services in terms of the total GDP of the EU countries in 2019.

Source: Own study based on *Study on the Competitiveness of the EU eco-industry, 2020*.

In 2019, organic agricultural land accounted for 8.1% of the total agricultural land area of the European Union. In Europe, Liechtenstein has the highest share of organic land - 41.0%, Austria - 26.1%, other European countries have about 10% of organic agricultural land. It is expected that by 2030 the area of ecologically arable land will increase to 25% (FIBL-AMI surveys, 2006-2021).

It should be noted that recently the European organic market has been developing dynamically (Figure 5). Estonia, France and Belgium are the leaders in this field. The market is characterized by a steady increase in the area used for the organic production of agricultural products.

An important element in the development of the market for environmental goods and services in individual EU countries is the introduction of local certification and standardization programs. In 2019, 58 standards were validated under eco-certification programs to assess the environmental benefits of goods and services of various categories; 12,000 certified goods and services. The aspect that is the most popular in European countries is ecological certification of chemical products (detergents, paints, adhesives, etc.), textiles, construction materials and wooden products, cosmetics and household appliances. Among the range of services, the certification of hotels, restaurants and shops is popular (Masum et al, 2007).

The production of ecological products is one of the priority directions for the development of the ecological market in Ukraine. In 2020, Ukraine was second among 123 countries supplying organic products to the EU with 10% share. The first place belonged to China with a share of 13% (FiBL Statistics, 2020).

Raising awareness of the need to combat environmental pollution and to protect natural resources in the EU, as well as the compliance with environmental legislation, have led to an increased demand for green goods and services, i.e. products to prevent, measure, control, reduce, minimize or restore the environment and resources.

Important tools to stimulate consumer demand for green goods and services are certification and eco-labels, which guarantees their safety.

The strategic directions of the ecological market development in the European Union include:

- increase in the area of certified ecological land;
- increase in a number of certified organic farms;
- increase in the production of ecological goods in the country;
- the provision of an eco-label;
- creation of an ecological product certification system.

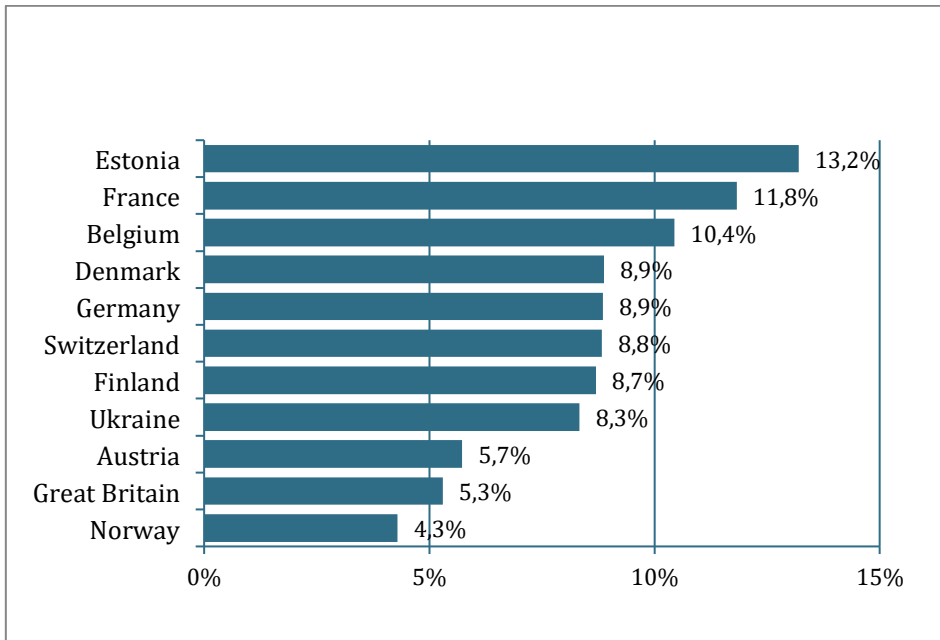


Figure 5. Dynamics of organic market development in Europe and Ukraine in 2020.

Source: Own study based on *FIBL-AMI surveys*.

Considering the ecologically oriented innovation development of the region, it can be argued that this is the process of activity of economic activities, which is aimed at introducing resource-saving and non-waste technologies in order to achieve social and ecological-economic effect. This is the process of creation, introduction and using of innovations related to changes in production technology and management methods in the direction of ensuring the environmental safety of the region. (Skorokhod and Horbach, 2021).

3. REGULATION AND FINANCIAL SUPPORT FOR THE MARKET FOR ECOLOGICAL GOODS AND SERVICES IN THE EU

Based on the study of the experiences of the EU countries in the development of the market of environmental goods and services, the authors have defined a conceptual framework for the regulation of the market of environmental goods and services in the conditions of the European integration, based on the creation of an open, dynamic system of market, national and international forms of regulation, in accordance with the Action Program of the European Commission for

the transition to a climate-neutral Europe by 2050, to meet social needs, low-carbon growth and environmental security.

The main elements of the market regulation system for ecological goods and services are: international, market and state regulations, the interaction of which influences the processes of ecological entrepreneurship development and the introduction of circular business models (Figure 6).

International regulation of the market for ecological goods and services takes place through the coordination of market participants by international organizations, based on the conclusion of international agreements and treaties, as well as taking into account the binding international conventions in this area. International environmental regulation can also develop through the exchange of information and documentation; development of international ecological entrepreneurship in the field of technology, engineering, production of control and measurement equipment; utilization, waste processing, etc.

Market regulation of the production and sales of environmental goods and services rely on the interaction of supply and demand and the establishment of a price balance, creating a competitive environment.

In modern conditions, the production of ecological goods and services is subject to state regulation, and is carried out in order to organize and improve the activities of economic entities, to comply with applicable law, to protect the rights of consumers and the interests of the state. An important aspect of these processes is the state regulation of the market of ecological goods and services, as this requires the coordination of the state's economic policy, environmental development strategy and an appropriate regulatory framework. Solving the existing problems in this area requires the development and clear implementation of the state policy in the field of market regulation of environmental goods and services. State regulation of the market for environmental goods and services is based on environmental, fiscal and financial policies.

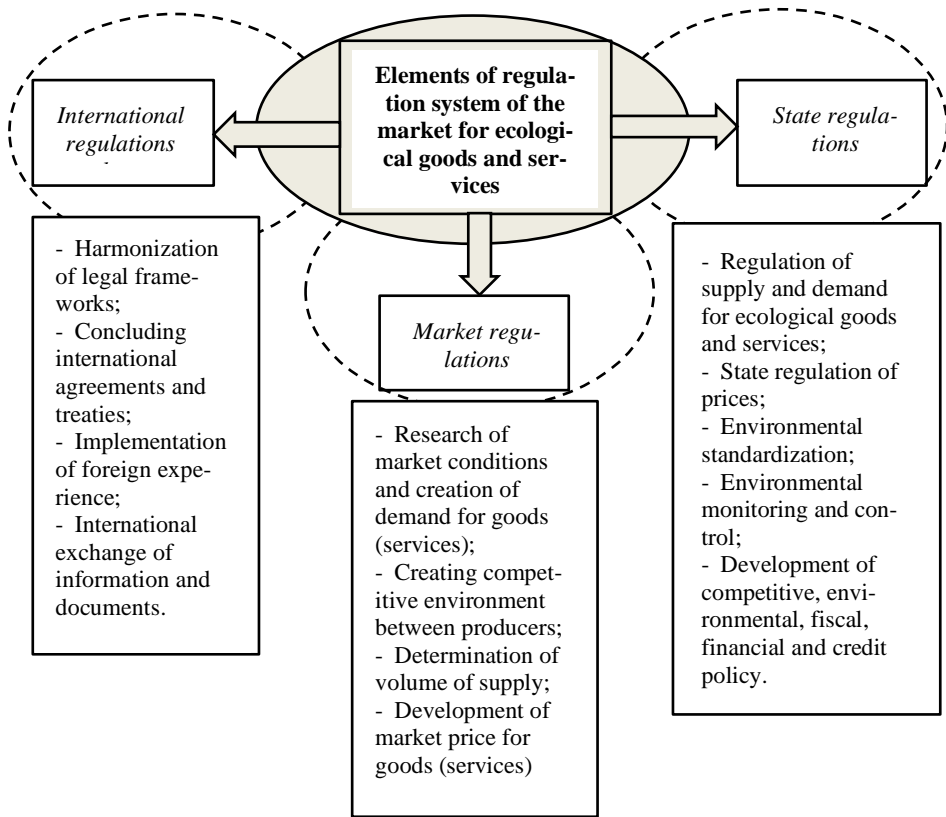


Figure 6. System of regulation of the market for ecological goods and services

Source: Own study.

Thus, when examining the experiences of the European Union in the development of the market of ecological goods and services, the following trends are identified: increasing the quantity of ecological products and services in line with market needs; expanding the scale of ecological entrepreneurship; the need to solve environmental problems and fierce competition in the market; development of completely new environmentally friendly products, and the creation of specialized companies; attracting foreign investments from countries with developed markets for environmental goods and services; development of ecological services in the form of information, consultations, in the form of expert assistance in solving environmental problems, towards training environmental protection specialists.

Regulation of the European environmental goods and services market based on the interaction of management mechanisms at all levels in order to achieve

the socio-economic efficiency of clean products, to preserve and to restore the quality of the environment, to ensure environmental and human life safety.

Co-financing of agricultural activities with certain form of aid has evolved. There were radical changes generated by the common agricultural policy and various reforms, which eventually saw the historical development of the common policy from the market orientation to support for farmers and related measures for sustainable development and environmental protection.

Moreover, an important argument in favor of financial support for organic production is the fact that, by nature, agricultural production is characterized by a certain degree of unpredictability. As a result, prices are often more volatile over time than for industrial goods. The problem related to the financing of organic production is investments in water protection infrastructure, which is one of the basic instruments for improving the efficiency and adapting agriculture to the climate change. Another need for funding is in the field of agricultural technology as research potential is generally low. The area requiring support concerns building adaptation abilities of agricultural entrepreneurs in changing conditions and skills in risk management.

The agricultural sector in the EU-27 invested around EUR 56.0 billion in 2019, accounting for 30.9% of gross value added. About 70% of this investment was made in five countries: France (19.7% of the total EU), Germany (17.1%), Italy (15.0%), the Netherlands (9.1%) and Spain (8, 4%). Investments in the EU agriculture in 2019 were by 1.8 billion euros higher than in 2018, and by 7.3 billion euros higher than in 2016. While there were strong annual fluctuations at the EU level, some clear trends were observed at the level of member states. In 2009-2019, the investment growth was particularly strong in Lithuania (average annual growth rate of 12.6%), Cyprus (average annual growth rate of 8.2%, Bulgaria, Ireland and Czechia (all with an average annual growth rate between 7.5 and 7.7% (Agriculture, forestry and fishery statistics, 2020: 27–28).

The development of the market for green goods and services is largely related to the financial support. The CAP for 2014-2020 is a continuation of activities under the previous agricultural support system (Table 1).

Table 1. Selected allocations from the EU budget for environmental protection and eco-friendly climate practices and ecological agriculture within the CAP for 2014-2020

Budget allocation	billion Euros	% of the total EU budget for agriculture
Pillar 1 – European Agricultural Guarantee Fund (EAGF)	312.7	76
Pillar 2 – European Agricultural Fund for Rural Development (EAFRD)	99.0	24

Total EU budget for agriculture (Pillar 1 and Pillar 2)	411.7	100
<i>Greening component (Pillar 1)</i>		
Total national ceilings for direct payments (2014-2020)	297.6	72.3
Greening component (30% of direct payment)	89.3	21.7
<i>Climate and environmental issues (Pillar 2)</i>		
Contribution to environmental and climate issues – including organic farming (minimum 30% of EAFRD)	29.7	7.2
<i>Support for organic farming (conversion and maintenance fees)</i>		
EAFRD support for organic farming	6.3	1.5
Total public expenditure on organic products and agriculture support	9.9	
<i>Total expenditure on the environment and climate changes in agriculture (Pillar 1 and Pillar 2)</i>		
EU budget for the transition to the environment and climate friendly agriculture	119	28.9

Source: Stolze, M., 2016: 11.

The new common agricultural policy will be of key importance in securing the future of agriculture and forestry and in achieving the goals of the European Green Deal. In December 2021, the agreement on the reform of the common agricultural policy (CAP) was formally adopted. The new rules, due to enter into force in 2023, pave the way for a fairer, greener and more performance-driven CAP. It will seek to ensure a sustainable future for the European farmers, to provide more targeted support to smaller farms and to offer more flexibility for the EU countries to adapt measures to their local conditions. Agriculture and rural areas are critical to the European Green Deal, and the new CAP will be a key tool to achieve the ambition of the “from farm to fork” strategy and biodiversity.

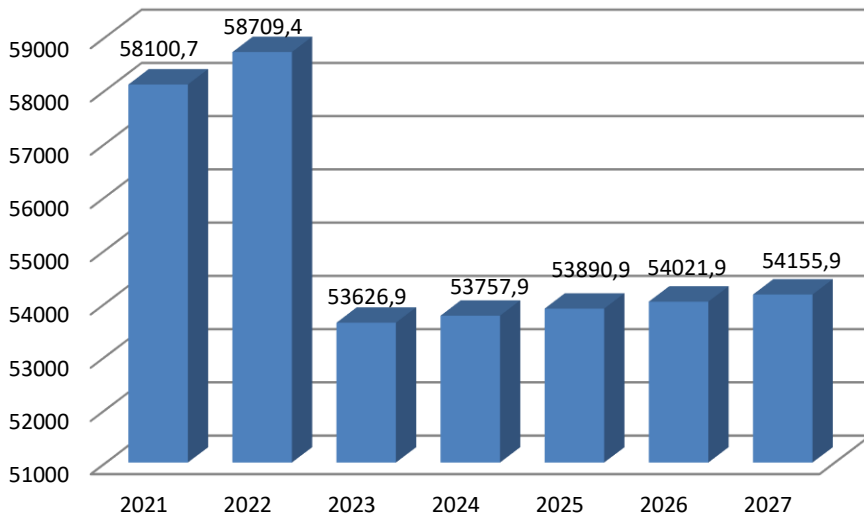


Figure 7. Total volume of financial programming within the framework of CAP for 2021-2027 (in millions of euros)

Source: Own study based on *Common Agricultural Policy - Performance, 2021*

Interventions are financed by the European Agricultural Guarantee Fund (EAGF) and the European Agricultural Fund for Rural Development (EAFRD). The EAGF will finance the following types of interventions: direct payments: (a) decoupled direct payments: basic income support for sustainability; complementary redistributive income support for sustainable development; complementary income support for young farmers; climate and environmental schemes; (b) direct payments linked to production. Sector interventions include: the sector of fruit and vegetables; the sector of bee products; wine sector; hop sector; the sector of olive oil and table olives; other sectors.

The EAFRD will finance the following types of interventions: environmental, climate and other management commitments; natural or other site-specific constraints; site-specific defects due to mandatory requirements; investments; setting up small farming businesses in rural areas; risk management tools; cooperation; exchange of knowledge and information.

CONCLUSIONS

The common ecological market of the European Union is one of the most developed in the world. Its pace of development is expected to accelerate rapidly, which in turn will make the environmental industry promising for the future. The volume of supply in the environmental protection market significantly exceeds the demand, thus giving producers an opportunity to create new products and expand traditional sales. Western European companies dealing with ecological entrepreneurship successfully use the current trends in environmental policy to increase their profits. The main factors influencing the shaping of supply and demand in this market are the development of ecological technologies, the emergence of new market segments and support for the environmental protection sector through public procurement, benefits and other economic instruments.

Funding is also needed to promote green goods and to educate consumers, as the demand must be guaranteed to enable their production. Growing consumer awareness has been reflected in the market performance for several years. As shown in the study, the area of organic land in the EU has increased in all countries, so organic products easily find buyers. The organic sector responds to the growing demand for sustainable food production and as such, it fits perfectly into the objectives of the CAP. Financial support for the market for environmental goods and services can be provided by funding from the EAGF, EAFRD, lending, venture financing, green bonds, fundraising, crowdfunding, crowd landing along with enterprises' own funds.

BIBLIOGRAPHY

- Agriculture, forestry and fishery statistics, 2020, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/12069644/KS-FK-20-001-EN-N.pdf/a7439b01-671b-80ce-85e4-4d803c44340a?t=1608139005821> [Access 05.02.2022].
- Common Agricultural Policy – Performance, 2021, https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/performance-and-reporting/programmes-performance/common-agricultural-policy-performance_en [Access 28.01.2022].
- FiBL & IFOAM – Organics International. The World of organic agriculture statistics & emerging trends, 2021, <https://www.fibl.org/fileadmin/documents/shop/1150-organic-world-2021.pdf> [Access 1.02.2022].
- FiBL Statistics. Key indicators (2020), <https://statistics.fibl.org/europe/key-indicators.html> [Access 25.01.2022].
- Masum H., Zaks D. & Monfreda Ch., 2007, *Ecosystem goods and services series: valuation*, <http://www.worldchanging.com> [Access 5.02.2022].

- Skorokhod I.S., Horbach L.M., 2021, *Innovation-investment provision of regional environmentally safe development. Financial and credit activity: problems of theory and practice*, vol. 3, no. 38, pp. 456–464.
<https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i38.237478>.
- Stolze M., Sanders, J., Kasperczyk N., Madsen, G., Meredith S., 2016. CAP 2014-2020: *Organic farming and the prospects for stimulating public goods*. IFOAM EU, Brussels.
- Study on the Competitiveness of the EU eco-industry, 2020. *Within the Framework Contract of Sectoral Competitiveness Studies – ENTR/06/054. Final Report – Part 1*, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/76dab816-c9d2-4469-9239-e1c25e55c675> [Access 28.01.2022].
- The environmental goods and services sector – a data collection handbook, 2019. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, pp.196.
- FIBL-AMI surveys 2006-2021 based on national data sources and Eurostat, <https://www.organic-world.net/yearbook/yearbook-2021/presentations.html> [Access 1.02.2022].

ROZWÓJ RYNKU EUROPEJSKIEGO TOWARÓW I USŁUG EKOLOGICZNYCH ORAZ JEGO WSPARCIE FINANSOWE

Streszczenie

Celem artykułu jest analiza i ocena sytuacji na rynku towarów i usług środowiskowych w UE oraz kształtowania się systemu wsparcia i regulacji tego rynku.

Metodyka: Rynek towarów i usług środowiskowych wykazuje dynamiczny wzrost i rozwój w ostatnich dwóch dekadach, zwłaszcza w krajach rozwiniętych gospodarczo. Badania dotyczą specyfiki rozwoju rynku produktów ekologicznych, źródeł wsparcia rozwoju produkcji ekologicznej w UE. W badaniach wykorzystano metodę *desk research*, która stwarza możliwość wykorzystania szerokiej gamy materiałów z różnych obszarów i okresów. Wykorzystano akty prawne, dokumenty urzędowe i raporty.

Wyniki badań: W artykule przeanalizowano strukturę certyfikowanych gruntów rolnych w UE. Nacisk kładziony jest na badanie rynku UE pod kątem specyfiki rozwoju produktów ekologicznych, wśród których jest stały wzrost popytu na te produkty i rosnące ceny. Scharakteryzowano główne elementy systemu regulacji rynku towarów i usług ekologicznych. Wnioski zawarte w artykule odnoszą się do możliwości skorzystania z jednego ze wskazanych instrumentów: finansowanie z Europejskiego Funduszu Rolniczego Gwarancji i Europejskiego Funduszu Rolnego Rozwoju Obszarów Wiejskich, kredytowanie, finansowanie przedsięwzięć, zielone obligacje, *fundraising*, *crowdfunding*, *crowdfunding*, środki własne przedsiębiorstw. Wsparcie finansowe powinno być bardziej elastyczne i dostosowane do potrzeb beneficjentów.

Słowa kluczowe: rynek towarów i usług środowiskowych, produkty ekologiczne, Unia Europejska, źródła finansowania, regulacja.

JEL Class: Q5, Q15, Q32

Zakończenie recenzji/ End of review: 08.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 15.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 23.06.2022 r.

POSTRZEGANIE KREDYTÓW HIPOTECZNYCH WYRAŻONYCH W WALUCIE OBCEJ PRZEZ MŁODE POKOLENIE W POLSCE

Bartosz Buta*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.06>

THE OPINION OF MORTGAGE LOANS DENOMINATED IN A FOREIGN CURRENCY BY THE YOUNG GENERATION IN POLAND

Abstract

The purpose of the article: The aim of the article is to show a point of view of young potential mortgagors on the topic of mortgage loans denominated in a foreign currency.

Methodology: Analysis of data gathered by questionnaire entitled “The opinion of mortgage loans denominated in a foreign currency by the young generation in Poland” containing both closed-ended and open-ended questions. The research was conducted using CAWI method on 327 respondents. The selection of the sample was random.

Results of the research: The analysis of data provided by questionnaire revealed that young generation fears loans inter alia those denominated in foreign currency. Fear of the loans is caused by bad experiences their relatives and lack of knowledge respondents themselves, who more than once showed poor familiarity in terms of loans and repayment terms. Although they would not like to take any loan, they are still aware of its benefits and do not deny possible necessity of taking mortgage loan. Preventive measures are rather ineffective with no sight of improving. It is necessary to mend a level of awareness especially concerning credit risk and interest rate risk which was revealed based on experience related to the KNF and UOKiK campaigns.

Keywords: loans, mortgages, young generation, students, opinion, point of view, mortgagors.

JEL Class: G20, G21.

* Student, Instytut Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, email: bxbartek@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-8062-0976>

WSTĘP

Stosunek opinii publicznej do tematyki związanej z bankami i ich produktami jest niezwykle istotny, a bank jako instytucja zaufania publicznego szczególnie powinien dbać o relacje z konsumentami. Budowanie zaufania nie powinno ograniczać się do zagwarantowania bezpieczeństwa depozytów i stabilnej sytuacji finansowej banku. Ważne jest również przygotowywanie przejrzystych i zrozumiałych dla klienta umów oraz najlepszych możliwych ich warunków. Utrzymywanie dobrych relacji jest ważne nie tylko z perspektywy pozyskania nowych klientów, ale również utrzymania i zachęcenia dotychczasowych. Złe zarządzanie bankiem, skandale, niepewna sytuacja w sektorze finansowym to tylko niektóre z przyczyn, które mogą doprowadzić do pogorszenia się opinii konsumentów. Młodzi ludzie, którzy nie mają jeszcze swoich rachunków bankowych czy kredytów są naturalną grupą docelową instytucji finansowych, które przyciągając atrakcyjnymi ofertami mają nadzieję na zbudowanie relacji na długi okres.

Globalny kryzys finansowy z 2007 roku, tzw. „kryzys frankowy”, niewypłacalność niektórych banków i wiele innych wydarzeń zostawiają istotne wątpliwości reputacyjne w świadomości społecznej. Szczególnie istotnym w perspektywie ostatnich dwóch dekad był wspomniany „kryzys frankowy”, podczas którego z uwagi na aprecjację franka szwajcarskiego do polskiego złotego wielu kredytobiorcom znacznie wzrosła wartość zadłużenia wyrażona w walucie krajowej, nierzadko doprowadzając do opóźnienia lub nawet zaprzestania spłaty kredytu i problemów finansowych. W niniejszym artykule przedstawiono wyniki badań dotyczących kształtowania się opinii młodych ludzi na temat kredytów wyrażonych w walucie obcej, realizowanego z wykorzystaniem kwestionariusza ankietowego w okresie od 13 do 16 listopada 2021 roku. Sformułowano hipotezę badawczą stanowiącą o tym, że młodzi ludzie charakteryzują się awersją do kredytów, w szczególności do kredytów wyrażonych w walucie obcej.

1. CHARAKTERYSTYKA KREDYTÓW HIPOTECZNYCH WYRAŻONYCH W WALUCIE OBCEJ

Posiadanie nieruchomości jest długoterminowym celem zdecydowanej większości ludzi w Polsce (Bryx i in. 2021: 23). Najtrudniejszym punktem w realizacji tego celu dla wielu osób jest zebranie środków na rozpoczęcie działań. Jest wiele metod na pozyskanie potrzebnych środków, z których coraz większą popularnością cieszy się kredyt mieszkaniowy, a jego udział w finansowaniu nieruchomości zrównał się z konwencjonalną do tej pory metodą zakupu ze środków

własnych (Informacja o cenach mieszkań..., 2021: 16). Kredyt mieszkaniowy definiowany jest jako należność banku związana z finansowaniem nieruchomości mieszkalnej, w przypadku której zostało ustanowione zabezpieczenie w postaci hipoteki (Koleśnik, 2016: 110).

W innej charakterystyce kredyt hipoteczny to długoterminowy, niskoprocentowany kredyt służący sfinansowaniu nieruchomości o charakterze mieszkaniowym zabezpieczony hipoteką (Paczóska, 2008: 2). Pojawiająca się w drugiej definicji długoterminowość tego typu kredytu związana jest z jego wartością, natomiast relatywnie niskie oprocentowanie wynika przede wszystkim ze stosunkowo niewielkiego ryzyka związanego z nieznaczną zmiennością wartości nieruchomości w długim okresie (Niczyporuk i Talecka 2011: 171-172). Jasno określona celowość kredytu hipotecznego pozwala bankom na przygotowanie bardzo korzystnej oferty zarówno z perspektywy klienta, jak i banku. W Polsce aspekt definicyjny kredytu hipotecznego oraz zasady, na jakich może być udzielany reguluje Ustawa z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami (Dz.U. 2017, poz. 819).

Kredyty hipoteczne od lat cieszą się dużą popularnością, a ich wartość stale rośnie. W III kwartale 2021 roku liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy osiągnęła wielkość 2,54 milionów, przy czym warto dodać, że dekadę wcześniej było to jedynie 1,63 milionów czynnych umów (Raport Amron-Sarfin..., 2021). Ze względu na walutę kredyty można podzielić na kredyty złotowe, kredyty walutowe oraz kredyty indeksowane lub denominowane w walutach obcych (Zalewska 2018: 253).

W Polsce po 1989 roku deficyt w ofercie mieszkań na wynajem, presja na posiadanie własności i wysoki koszt kredytu złotowego zaowocował wzrostem zainteresowania na kredyty hipoteczne wyrażone w walucie obcej, w tym głównie we franku szwajcarskim (Bartoszewicz 2017: 2-3). Potrzeba zminimalizowania ryzyka skłoniła kredytobiorców i instytucje finansowe do zaprzestania rozważania kredytu hipotecznego w walucie obcej jako dobrej alternatywy i skłoniła do maksymalizacji udziału kredytów hipotecznych w polskim złotym. Istotną rolę w tej kwestii odegrały także regulacje nadzorczy, z których ważną była m.in. „regulacja *antyspreadowa*”. Przed nowelizacją nie było jasno ustalone, jak będzie kształtował się *spread*, co stanowiło pole do nadużyć z strony instytucji kredytowych (Kowalewska 2017: 487 – 489). Kolejną ważną zmianą była Rekomendacja S przygotowana przez Komisję Nadzoru Finansowego, według której bank powinien wyeliminować ryzyko walutowe klienta detalicznego poprzez zapewnienie w odniesieniu do nowo udzielanych kredytów pełnej zgodności waluty ekspozycji i przychodów, z których będzie ona spłacana (Rekomendacja S dotycząca... 2013: 20). Struktura nowo udzielonych kredytów diametralnie zmieniła się w latach 2008 – 2012. W 2008 roku około 70% kredytów było denominowanych we franku szwajcarskim, natomiast w 2012 roku ponad 95% kredytów udzielanych było

w polskim złotym (Ostrowska i in., 2015: 67-68). Od tego czasu kredyty udzielane w polskim złotym oscylują wokół 99% (Raport Amron-Sarfin..., 2021).

Mając na uwadze powyższe zmiany, nasuwa się pytanie, jak aktualnie są postrzegane kredyty wyrażone w walucie obcej.

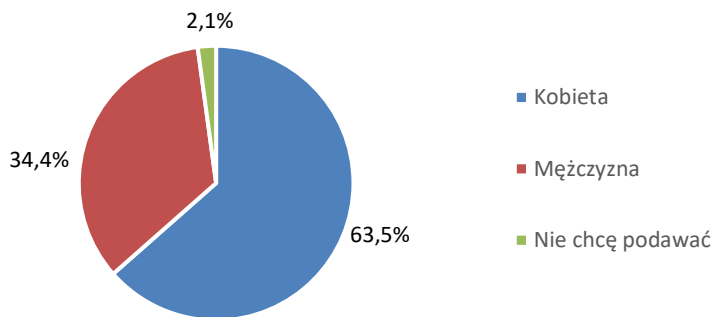
2. METODYKA BADANIA

Celem artykułu jest ocena postrzegania kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej przez młode pokolenie w Polsce. Na potrzeby realizacji celu zostało przeprowadzone badanie ankietowe metodą CAWI (ang. *Computer-Assisted Web Interview*). Do zbadania opinii młodego pokolenia wykorzystano tę metodę z dwóch powodów. Po pierwsze stanowi ona skuteczne narzędzie do pozyskania opinii młodych ludzi. Po drugie była możliwa ze względu na obecną sytuację epidemiczną związaną z wirusem SARS-CoV-2. Ankieta składała się z 33 pytań: jednokrotnego wyboru, wielokrotnego wyboru oraz pytań z otwartą odpowiedzią. W pytaniach wielokrotnego wyboru dostępny był również wariant „inne”, w którym ankietowany mógł wyrazić swoją opinię, odmienną od narzuconych z góry opcji.

Pod pojęciem młode pokolenie na potrzeby badania należy rozumieć młodzież w wieku do 30 lat, z czego większość stanowią osoby, które są już aktywne na rynku pracy lub w niedługim czasie będą starały się o zatrudnienie. W opisywanym badaniu wybrano tę konkretną grupę z uwagi na chęć sprawdzenia, jak kształtuje się ich opinia w zakresie zadłużenia wyrażonego w walucie obcej, pomimo braku ich bezpośredniego kontaktu z produktem jakim jest kredyt hipoteczny.

Zgodnie z wynikami najnowszych analiz rynkowych 28,7% kredytobiorców, którzy zaciągają kredyt mieszkaniowy ma do 30 lat. W przypadku rozszerzenia granicy wieku do 35 lat jest to już odsetek 55,8% populacji w Polsce (www1).

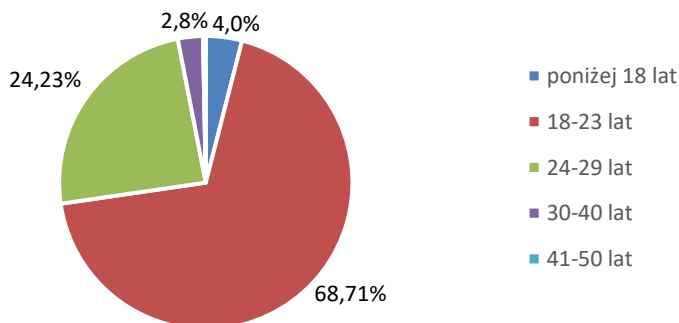
W badaniu wzięło udział 327 respondentów, a próba była losowa. Większość badanych stanowiły kobiety - 63,5%, z kolei 34,4% respondentów to mężczyźni. Pozostałe 2,1% badanych nie chciało podać płci biologicznej (Wykres 1).



Wykres 1. Struktura płci ankietowanych

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

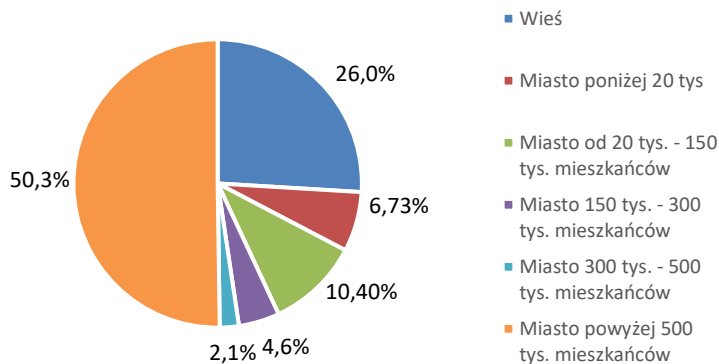
W Polsce w roku akademickim 2020/2021 na uczelniach kształciło się 1 215 307 studentów, wśród których 704 946 osoby (58%) stanowiły kobiety (Szkolnictwo wyższe w roku akademickim 2020/2021 GUS). Co więcej społeczeństwo polskie cechuje również dysproporcja płci - na 100 mężczyzn przypada 107 kobiet. Z uwagi na te dwie cechy można przyjąć, że próba jest bliska reprezentatywnej.



Wykres 2. Struktura wieku ankietowanych

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

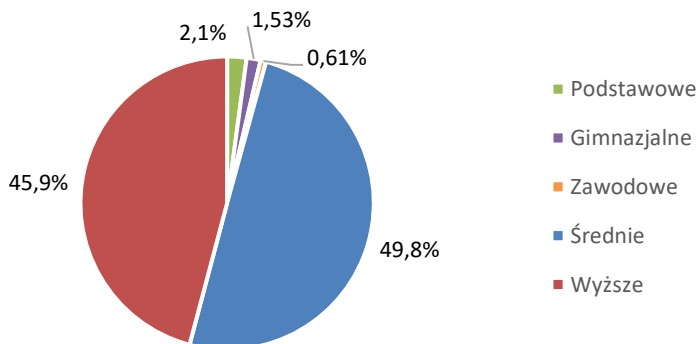
W tytule niniejszego artykułu pojawia się pojęcie „młode pokolenie” i jest ono nieprzypadkowe. Większość badanych, czyli 96,94% stanowiły osoby poniżej 30 roku życia, z czego większość to osoby w wieku między 18 a 23 lata (Wykres nr 2).



Wykres 3. Struktura miejsca zamieszkania ankietowanych

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Zgodnie z danymi GUS w Polsce 61,84% ludności mieszka w miastach, natomiast 38,16% zamieszkuje wieś (Ludność. Stan i struktura ..., 2019). W kryterium miejsca zamieszkania próba odbiega zatem od proporcji w populacji, jednakże wyniki nie muszą być jednoznaczne (Wykres nr 3). Aktualnie w związku z możliwością pracy zdalnej, jak i kształceniem na odległość, część respondentów może deklarować miejsce zamieszkania inne niż dotychczas (szczególnie w przypadku studentów).



Wykres 4. Struktura wykształcenia ankietowanych

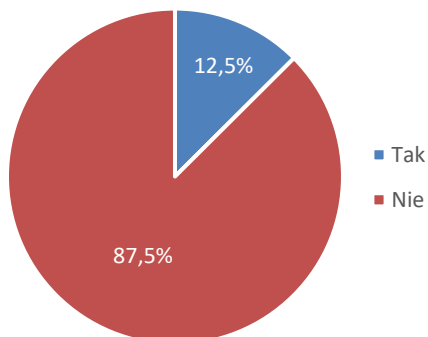
Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

W przypadku kryterium wykształcenia badanej próby należy wskazać, że zdecydowana większość respondentów posiada wykształcenie średnie bądź wyższe, co jest istotną informacją przy konstruowaniu wniosków z wyników badania dotyczącego postrzegania kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej (Wykres nr 4). Można wysnuć założenie, że to właśnie grupa badanych o wyższym wykształceniu będzie posiadać bardziej wyważone opinie na temat tego instrumentu finansowego. Weryfikacja takiej hipotezy byłaby możliwa po przeprowadzeniu badania wśród młodych respondentów o wykształceniu niższym niż średnie.

Warto zauważyć, że 95,7% ankietowanych posiada wykształcenie średnie lub wyższe, z czego możliwe, że pewna część respondentów deklarująca wykształcenie średnie może być w trakcie kształcenia na studiach wyższych.

3. OPINIA MŁODEGO POKOLENIA NA TEMAT KREDYTÓW HIPOTECZNYCH WYRAŻONYCH W WALUCIE OBCEJ

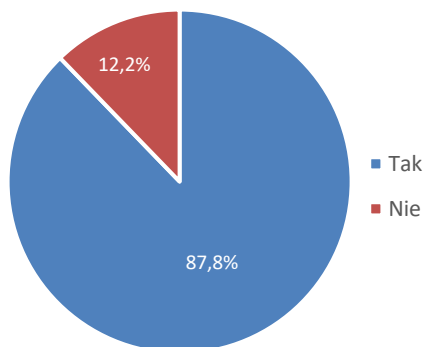
W ramach badania w pierwszej kolejności analizie poddano, jaki procent badanych spłaca jakikolwiek kredyt oraz jaki procent badanych zna kogoś, kto zaciągnął zobowiązanie w postaci kredytu. 12,5% badanych posiada jakikolwiek kredyt (Wykres 5). Na tle całej Polski, w której aż 40% obywateli jest zadłużonych (Raport Biura Informacji... 2019: 4) pozwala to oszacować, że spośród ankietowanych 27,5% najprawdopodobniej zadłuży się w przyszłości. Jest to kluczowa kwestia, ponieważ to młodzi ludzie są grupą docelową, do której banki kierują swoje oferty, żeby zbudować zaufanie i relacje na całe życie. Otrzymane wyniki nie są zaskoczeniem. Niewielu młodych ludzi ma potrzebę i przede wszystkim możliwość zadłużenia się, co odzwierciedla sytuację w społeczeństwie. 87,5% osób, które nie posiadają żadnego kredytu, w znacznej mierze czerpie wiedzę od rodziny i znajomych (aż 66,3% osób, które nie posiadają kredytu, wiedzę na ich temat bierze od rodziny i znajomych). Spośród tych 66,3% dla 27,5% rodzina i znajomi są jedynym źródłem informacji na temat kredytów.



Wykres 5. Czy spłacasz obecnie jakikolwiek kredyt?

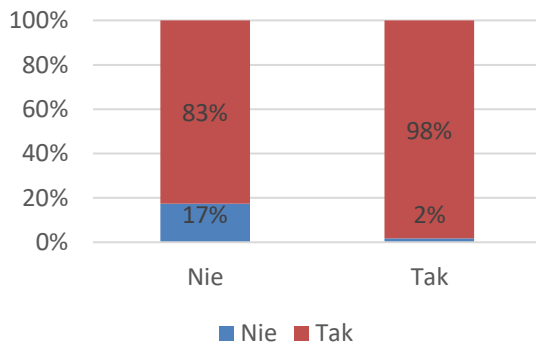
Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

87,8% ankietowanych zna kogoś, kto posiada kredyt co przedstawia Wykres 6. Sugeruje to, że opinie i doświadczenia ludzi, którzy zaciągnęli kredyt z łatwością mogą mieć wpływ na potencjalnych kredytobiorców, więc banki w poszukiwaniu nowych klientów nie powinny zaniedbywać obecnie związanych z bankiem osób, ponieważ to oni w dużej mierze odpowiadają za informacje i opinie dostarczane młodym ludziom.



Wykres 6. Czy znasz kogoś kto spłaca jakikolwiek kredyt?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

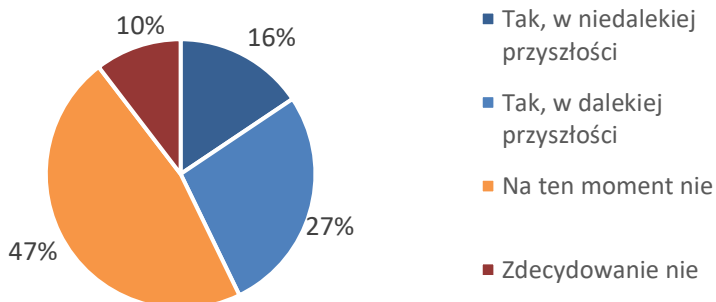


Wykres 7. Czy słyszałeś o kredytach walutowych (kolumny) i problemach „Frankowiczów” (składowe kolumny)?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Interesującym wynikiem badań jest fakt, iż spośród 14% wszystkich ankietowanych, którzy deklarują, że nie słyszeli dotąd o kredytach wyrażonych w walucie obcej, aż 83% słyszało o problemach „Frankowiczów”. Może to świadczyć o tym, do jak wielu osób dotarła informacja o kłopotach związanych z kredytami „walutowymi”, a jak niewiele osób wie, czym one tak naprawdę są i z jakim ryzykiem są związane. Może to być powód, dla którego tak wiele osób zmaga się z nieregularną spłatą kredytu (Raport Amron-Sarfin..., 2021).

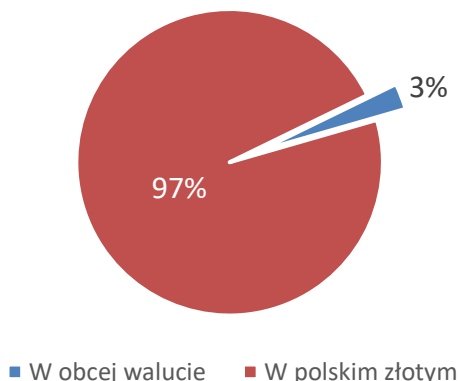
Warto zauważyć, że 57% respondentów deklaruje brak aktualnych zamiarów zaciągnięcia jakiegokolwiek kredytu, jednak brak chęci nie oznacza, że do tego nie dojdzie (Wykres nr 8):



Wykres 8. Czy zamierzasz zaciągnąć jakikolwiek kredyt?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Z kolei zdecydowana większość ankietowanych (97%) preferuje zaciągnięcie kredytu hipotecznego w walucie krajowej. Jedynie w przypadku 3% ankietowanych byłaby to inna waluta (Wykres nr 9):



Wykres 9. Czy gdybyś zaciągał/a kredyt hipoteczny to w jakiej walucie?

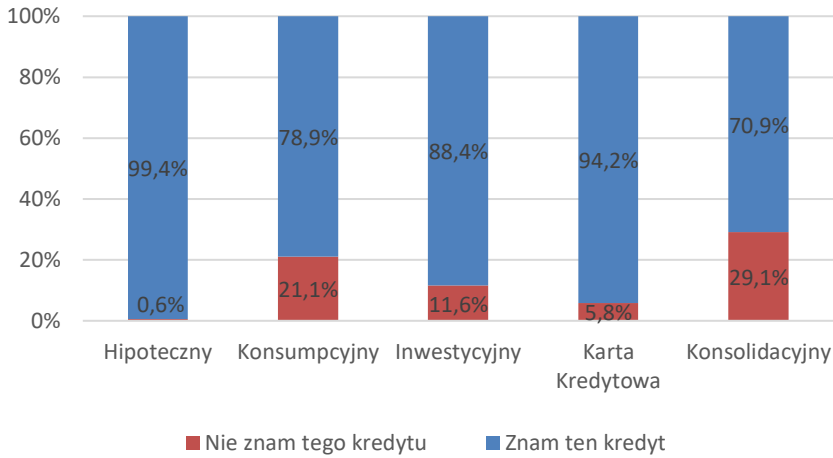
Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Wiązać się to może z ryzykiem kursowym, którego materializacja istotnie może zwiększyć zobowiązanie (na pytanie co wpływa na ryzyko przy kredytach „walutowych” 75% respondentów odpowiedziało, że jest to szeroko pojęta możliwość zmiany kursu walutowego). W Polsce w roku 2018 w portfelach banków objętych badaniem znajdowało się 2,2 mln kredytów mieszkaniowych udzielonych gospodarstwom domowym, o łącznej wartości 406,4 mld zł, z których 555,9 tys. była kredytami walutowymi o łącznej wartości 128,6 mld zł (Wyniki badania portfela kredytów mieszkaniowych..., 2018). Natomiast z roku na rok, a nawet z kwartału na kwartał, udział kredytów walutowych w ogólnej wartości kredytów hipotecznych jest coraz mniejszy. Strukturę walutową wartości nowo udzielonych kredytów przedstawia Tabela nr 1:

Tabela 1. Struktura walutowa wartości nowo udzielonych kredytów

Okres	PLN	CHF	EUR	INNE
III kw. 2020	99,08%	0,01%	0,71%	0,20%
IV kw. 2020	98,85%	0,01%	0,95%	0,19%
I kw. 2021	99,15%	0,01%	0,70%	0,14%
II kw. 2021	99,21%	0,01%	0,64%	0,14%
III kw. 2021	99,28%	0,01%	0,64%	0,07%

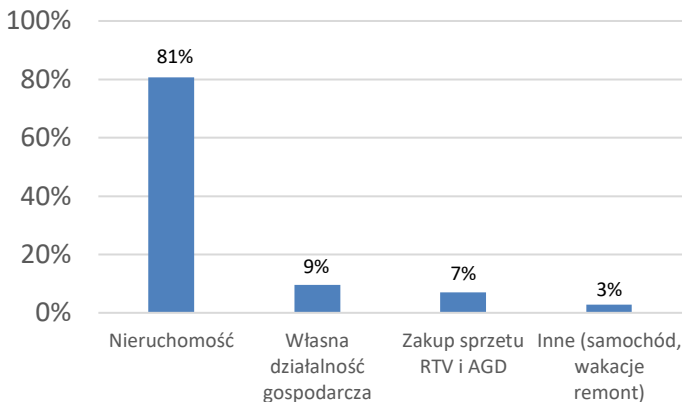
Źródło: Raport AMRON-SARFIN



Wykres 10. Znajomość kredytów różnego typu wśród ankietowanych

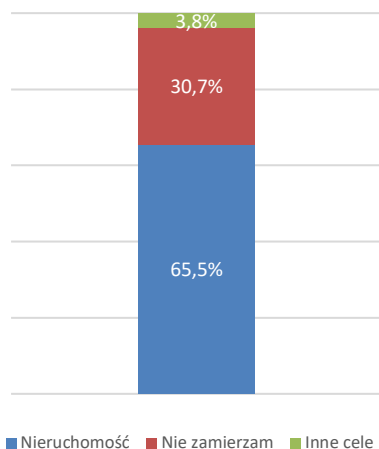
Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Pośród ankietowanych największą rozpoznawalnością cechują się kredyty hipoteczne (aż 99,4% zna ten typ kredytu), co może się bezpośrednio wiązać z faktem, iż badani uważają, że właśnie te kredyty są najczęściej wybieranymi przez ogół kredytobiorców (Wykres 11) oraz w większości sami zamierzają taki wybrać (65,5% uwzględniając osoby, które nie zamierzają zaciągnąć kredytu oraz 94,5% nie uwzględniając młodych ludzi, którzy nie planują brać kredytu - Wykres 12).



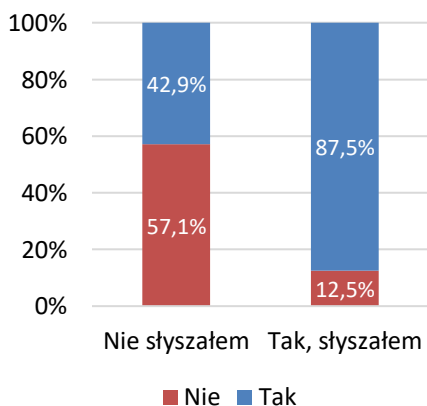
Wykres 11. Na sfinansowanie czego według Ciebie najczęściej ludzie zaciągają kredyt?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań



Wykres 12. Na sfinansowanie czego zamierzasz zaciągnąć kredyt?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

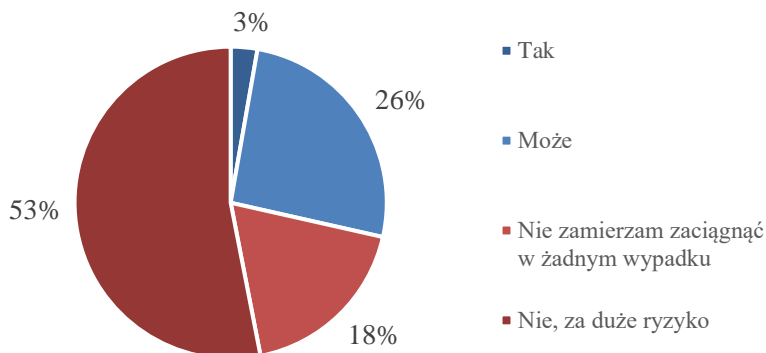


Wykres 13. Czy słyszałeś o kredytach wyrażonych w obcej walucie i czy uważasz, że są one bardziej ryzykowne od kredytów w innej formie?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

87,5% ankietowanych, którzy słyszeli o problemach „Frankowiczów” uważa, że kredyty wyrażone w walucie obcej są bardziej ryzykowne od kredytów w innej formie, natomiast zaledwie 42,9% ankietowanych, którzy nie słyszeli o problemach „Frankowiczów” uważa, że kredyty wyrażone w walucie obcej są bardziej

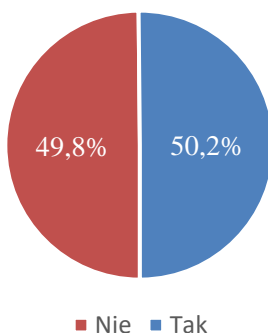
ryzykowne od kredytów w innej formie. Ta duża różnica w postrzeganiu ryzyka bierze się z poznania niekorzystnych jego skutków w przypadku kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej i dowodzi, jak łatwo o zmianę opinii ludzi pod wpływem niekorzystnych wydarzeń i sytuacji.



Wykres 14. Czy w razie deprecjacji obcej waluty rozważyłbyś zaciągnięcie kredytu wyrażonego w niej?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

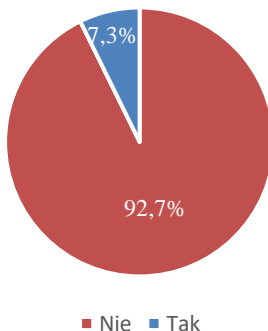
71% badanych nie rozważyłoby zaciągnięcia kredytu w walucie obcej mimo jej deprecjacji, podczas gdy 29% rozważyłoby taką możliwość. Przyczyną takiego stanu rzeczy może być zwiększona czujność i brak chęci popełnienia błędów kredytobiorców, którzy obserwując niższe oprocentowanie i malejące zobowiązanie, chętniej sięgali po kredyty wyrażone w walutach obcych (www2).



Wykres 15. Czy według Ciebie na kredycie można zarobić?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

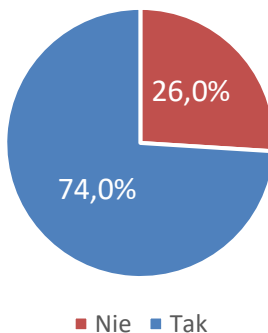
Na pytanie czy na kredycie można zarobić (Wykres 15), 50,2% badanych odpowiedziało, że jest to możliwe, natomiast 49,8% uważa, że nie. Potwierdza to, że konsumenci nie rozumieją w pełni kredytu i być może jest to jeden z powodów, dla których boją się tego instrumentu finansowego.



Wykres 16. Czy gdybyś mógł/mogła, uniknąłbyś/uniknęłabyś zaciągania kredytu?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

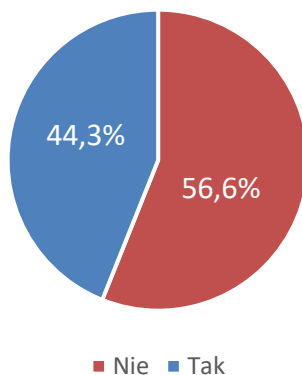
Zdecydowana większość (92,7%) ankietowanych, gdyby mogła, uniknęłaby zaciągania kredytu. Świadczy to o strachu przed tym instrumentem i oznacza, że wiele osób rezygnuje z kredytów pomimo korzyści, które może generować ten produkt.



Wykres 17. Czy byłbyś w stanie zaakceptować wyższe oprocentowanie stałe w zamian za brak ryzyka stopy procentowej?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Wyższe oprocentowanie stałe w zamian za brak ryzyka stopy procentowej dla 74% ankietowanych jest dobrym sposobem na uniknięcie ryzyka związanego ze zmianami stopy procentowej, co przedstawia Wykres 17. Jest to rozwiązanie dla osób, które stronią od nieprzewidywalnych czynników i wolą zaakceptować wyższe koszty w zamian za gwarancję ich niezmienności.



Wykres 18. Czy warto wziąć kredyt przy niskich lub ujemnych stopach procentowych (niskie lub zerowe odsetki)?

Źródło: opracowanie własne na podstawie autorskich badań

Przy pytaniu, którego strukturę odpowiedzi ukazuje Wykres 18 dodano informację „w sytuacji, gdy przy wyższej stopie procentowej nie będzie nas na niego stać”. Aż 44,3% respondentów uważa, że warto wziąć kredyt przy niskich lub ujemnych stopach procentowych w opisanej sytuacji. Jest to zdecydowanie nieostrożne zachowanie ze strony klienta, ale również banku w przypadku pozytywnej decyzji o udzieleniu kredytu takiej osobie. Opóźnienie lub zaprzestanie spłaty zobowiązania jest niekorzystne zarówno dla klienta banku, jak i dla samej instytucji. W interesie obu stron umowy o kredyt jest szerzenie wiedzy na temat warunków spłaty i możliwych zagrożeń dotyczących spłaty przyszłych rat. W pytaniu o znajomość kampanii UOKiK i KNF odnośnie świadomości ryzyka stopy procentowej jedynie 18,3% respondentów miało z nimi styczność, co pokazuje małą efektywność obu kampanii i duże pole do rozwoju.

PODSUMOWANIE

Analiza wyników przeprowadzonego badania pokazała, że opinia młodego pokolenia na temat kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej jak

i ogólnie o kredytach jako instrumentach finansowych jest dość niekorzystna. Problemy, z którymi spotkali się „Frankowicze” i inni klienci banków posiadający zobowiązanie w walucie obcej nie dotknęły wyłącznie ich samych, ale pośrednio wpłynęły również na potencjalnych przyszłych kredytobiorców. Strach przed kredytami, a zwłaszcza przed kredytami hipotecznymi wyrażonymi w walucie obcej wzmocnił się wraz z gwałtowną aprecjacją walut obcych w okresie kryzysu (spośród 213 ankietowanych, którzy znali kredyty hipoteczne wyrażone w walucie obcej przed kryzysem w 2007 roku, aż 59% zaczęło się ich bardziej obawiać). Warto pamiętać, że o ile bardzo nagłaśniana jest sytuacja kredytobiorców we franku szwajcarskim z uwagi na mnogość kredytobiorców, nie była to jedyna waluta, której towarzyszył nagły wzrost kursowy. Pomimo wielu negatywnych statystyk i opinii, młode pokolenie zdaje sobie sprawę z zalet kredytów (94,3% ankietowanych w pytaniu o zalety wskazało przynajmniej jedną), a także zamierza zaciągnąć kredyt pomimo niepocholebnej opinii na jego temat, wobec czego sformułowaną we wstępie hipotezę należy odrzucić. Niefortunne wydarzenia na rynku walutowym w 2008 roku i silna aprecjacja franka szwajcarskiego w 2015 roku dla wielu ludzi były dramatycznymi przeżyciami. Problem strachu przed kredytami jest nadal niezwykle istotną kwestią, którą należy jak najszybciej rozwiązać narzędziami takimi jak kampanie informacyjne (nieco ponad 44% ankietowanych uważa, że dobrym pomysłem jest zaciągnięcie kredytu przy niskich stopach procentowych pomimo faktu, iż przy ich podwyższeniu raty będą dla nich za wysokie do spłaty) i innymi rozwiązaniami natury zapobiegawczej, takimi jak chociażby stałe stopy procentowe (74% ankietowanych zaakceptowałaby wyższe oprocentowanie stałe w zamian za brak ryzyka stopy procentowej). Badanie pokazało, że duża część ankietowanych jest niedoinformowana i prawdopodobna jest sytuacja, w której kredytobiorca zaciąga kredyt ponad swoje możliwości.

BIBLIOGRAFIA

- Bartoszewicz A., 2017, *Spoleczne skutki kryzysu kredytów hipotecznych odnoszących się do walut obcych*, Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze, Zielona Góra DOI: <https://doi.org/10.26366/PTE.ZG.2017.75>
- Bryx M.; Sobieraj J.; Metelski D.; Rudzka I., 2021, *Buying vs. Renting a Home in View of Young Adults in Poland.*, Land 2021, DOI: <https://doi.org/10.3390/land10111183> (www1) <https://rynekpierwotny.pl/wiadomosci-mieszkaniowe/kim-sa-polscy-kredytobiorcy/2724/> [dostęp 06.01.2022]
- (www2) <https://www.nik.gov.pl/aktualnosci/kredyty-frankowe-panstwo-pozwolilo-bankom-na-zbyt-wiele.html> [dostęp 06.01.2022]

- Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2021 r.*, 2021, Departament Stabilności Finansowej, NBP, Warszawa
- Koleśnik J. (red.), 2016, *Bankowość detaliczna*, Difin SA, Warszawa
- Kowalewska A., 2017, *Splata kredytów denominowanych lub indeksowanych w walucie innej niż waluta polska*, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 5 (89/1), DOI: <https://doi.org/10.18276/frfu.2017.89/1-40>
- Kredyt Trendy - raport BIK za rok 2019*, 2019, Biuro Informacji Kredytowej,
- Ludność. Stan i struktura oraz ruch naturalny w przekroju terytorialnym w 2019 r.*, 2019, GUS, Warszawa
- Niczyporuk P., Talecka A., 2011, *Bankowość. Podstawowe zagadnienia*, Temida 2, Białyłstok
- Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, 2021, Amron-Sarfin
- Ostrowska D., Kowalczyk-Rólczyńska P., Jamróz P., Staniszevska A., Spigarska E., Staśkiel M., 2015, *Rynek nieruchomości w Polsce*, Wolters Kluwer SA, Warszawa
- Paczóska A., 2008, *Rynek kredytów hipotecznych w Polsce*, *Zeszyty Naukowe / Szkoła Główna Handlowa. Kolegium Gospodarki Światowej*
- Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie zarządzania ekspozycjami kredytowymi zabezpieczonymi hipotecznie*, 2013, KNF
- Szkolnictwo wyższe w roku akademickim 2020/2021*, 2021, GUS
- Ustawa z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami, Dz.U. 2017, poz. 819
- Wyniki badania portfela kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych gospodarstw domowych według stanu na koniec 2018*, 2019, KNF, Warszawa
- Zalewska M., 2018, *Świat Bankowości*, Difin SA, Warszawa

POSTRZEGANIE KREDYTÓW HIPOTECZNYCH WYRAŻONYCH W WALUCIE OBCEJ PRZEZ MŁODE POKOLENIE W POLSCE

Streszczenie

Cel artykułu: Celem artykułu jest ocena opinii młodego pokolenia na temat kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej.

Metodyka: Analiza przeprowadzona została na podstawie danych zebranych za pomocą badania naukowego w formie ankiety o tytule „Postrzeganie kredytów hipotecznych wyrażonych w walucie obcej przez młode pokolenie w Polsce” zawierającej pytania zamknięte i otwarte. Badanie przeprowadzono na losowej próbie 327 obiektów za pomocą metody CAWI.

Wyniki/Rezultaty badania: Analiza wyników badania wykazała, że młode osoby charakteryzują się awersją do kredytów wszelkiego typu, między innymi kredytów

wyrażonych w walucie obcej. Strach przed tymi produktami w dużej mierze bierze się ze złych doświadczeń osób bliskich oraz niewiedzy samych ankietowanych, którzy niejednokrotnie wykazywali się słabą znajomością kredytów oraz warunków spłacania tego zobowiązania. Pomimo złego nastawiania bardzo wiele osób nadal planuje i zamierza zaciągnąć kredyt oraz dostrzega ich zalety. Brak wiedzy na temat kredytów oraz nieefektywne sposoby uzupełnienia jej mogą skutkować niespłacaniem zobowiązania. Konieczna jest poprawa efektywności programów informacyjnych instytucji publicznych związanych z ryzykiem umów kredytowych dla klienta, co wykazano na bazie doświadczeń związanych z kampanią KNF i UOKiK dotyczącą ryzyka stopy procentowej.

Słowa kluczowe: kredyt, kredyt hipoteczny, studenci, opinia, waluty obce, kredyto-biorcy.

JEL Class: G20, G21.

Zakończenie recenzji/ End of review: 10.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 13.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 20.06.2022 r.

PRANIE BRUDNYCH PIENIĘDZY POPRZEZ INWESTYCJE W NIERUCHOMOŚCI – WPROWADZENIE DO ANALIZY ZJAWISKA

Piotr Mirowski*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.07>

MONEY LAUNDERING THROUGH REAL ESTATE INVESTMENTS – AN INTRODUCTION TO THE ANALYSIS OF THE PHENOMENON

Abstract

Objective: An overview of the basic, practical and theoretical issues related to money laundering, including real estate investment as one of the ways to legalize money from legally sanctioned sources. The aim of the article is also to introduce concepts related to money laundering and issues related to this process that may be the subject of further research.

Methodology/research approach: In the study, the author used a classic analysis of the literature, including traditional and internet sources, and a review of legal regulations.

Results: Money laundering is one of the common, though undesirable, aspects of economic life. Obtaining funds from illegal sources is associated with difficulty of legalizing them, which means that criminal organizations are constantly looking for ways to make it possible. One of these ways is real estate investment. A preliminary overview of the issues related to the discussed topic allows to get to know the essence of the phenomenon and the problems associated with it from the theoretical and practical side, and also indicates the need for further research and its possible direction.

Originality/value: Money laundering is not very often analyzed in the scientific literature, especially in Poland. The analysis of this phenomenon and related concepts can contribute to a more effective fight against it thanks to the understanding of its mechanisms. Like any other economic phenomena, those of a criminal and pathological nature should be investigated, if only because of the selection of institutions and methods to combat them.

Keywords: money laundering, economic crime, real estate investments, combating financial and economic crime, financial law.

JEL Class: K14, K19, K22, K42, O17, R39.

* Magister, Katedra Procesu Zarządzania, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie e-mail: p.mirowski@mapcash.pl
<https://orcid.org/0000-0002-6866-3439>

WSTĘP

Współczesny świat finansów w swym legalnym wymiarze jest skomplikowany i niezmiernie bogaty, zarówno w instrumenty finansowe, organizacje przepływów finansowych, źródła finansowania jak i struktury, w jakich działają organizacje. Jest on przedmiotem szczegółowych badań zarówno w aspekcie praktycznym, jak i teoretycznym, których wynikiem są liczne publikacje krajowe i zagraniczne. Z kolei obszar finansów znajdujących się poza legalnym obiegiem i zwalczany przez systemy prawne, nie jest tak bogaty w analizy, co też wynika z jego istoty, którą jest pozostawanie w cieniu legalnego obrotu. Utrudnia to jego badania oraz prowadzi do jeszcze większego skomplikowania w stosunku do legalnej części świata finansów (np. ze względu na budowę skomplikowanych sieci powiązań systemów gospodarczych, finansowych, ale też organizacji o różnym charakterze, nie tylko gospodarczym). Problem wynika również z tego, iż jednym z celów zarządzania nielegalnie zdobytymi lub posiadanymi środkami pieniężnymi jest ich „przesunięcie” do świata legalnego, co również komplikuje analizę zjawiska ekonomicznego, jakim jest pranie brudnych pieniędzy. Celem artykułu jest wskazanie podstawowych, teoretycznych i praktycznych problemów związanych ze zjawiskiem prania brudnych pieniędzy oraz zaprezentowanie jednego ze sposobów jego legalizacji, którym mogą być inwestycje w nieruchomości. Artykuł przyczynia się do poznania mało zbadanego zjawiska prania brudnych pieniędzy. Wpływa także na poprawę obecnych i powstanie nowych środków walki z tym zjawiskiem. Artykuł wskazuje również kolejne aspekty związane z praniem brudnych pieniędzy, które będą przedmiotem dalszych badań.

1. ZJAWISKO PRANIA BRUDNYCH PIENIĘDZY – DEFINICJE

Organizacje o charakterze kryminalnym i osoby z nimi związane, aby móc korzystać ze zdobytych wbrew prawu środków pieniężnych, w celu zaspokojenia swoich potrzeb zarówno konsumpcyjnych, jak i ekonomicznych, stosują lub próbują stosować instrument w postaci prania brudnych pieniędzy. Brak możliwości zalegalizowania funduszy pochodzących z przestępstw powoduje, że osoby ich się dopuszczające nie są w stanie osiągnąć korzyści, których oczekiwali (Gilmour, 2015:1). W związku z powyższym poszukuje się sposobów ich zalegalizowania. Podstawowym celem prania brudnych pieniędzy jest przekształcenie nielegalnie zdobytych funduszy tak, aby były efektywną siłą nabywczą (Masciandro 2007: 1).

Problemy związane z praniem brudnych pieniędzy w rozbudowany sposób przedstawia model celowy prania brudnych pieniędzy. W modelu tym cele prania brudnych pieniędzy można podzielić na cele główne, drugorzędne i poboczne.

Do celów głównych zalicza się (Chodnicka, 2015: 59):

- uniemożliwienie odebrania środków finansowych, jak i mienia pochodzącego z działalności przestępczej;
- przeprowadzenie maskowania i legalizacji dochodów;
- stworzenie stałego i prostego dostępu do pranych pieniędzy dla korzystających przy jednoczesnym utrudnieniu organom ścigania dotarcia do tych zasobów;
- optymalizacja kosztów przeprowadzania legalizacji dochodów pochodzących z pierwotnej działalności niezgodnej z literą prawa.

Cele drugorzędne to (Chodnicka, 2015: 59):

- opodatkowanie środków finansowych pochodzących z przestępstwa;
- inwestowanie dochodów na rynku finansowym;
- finansowanie kolejnych przestępstw;
- integracja dochodów, podczas której ma miejsce:
 - faza zamiany - zamiana środków finansowych na instrumenty finansowe łatwe do uplasowania na rynku finansowym;
 - faza maskowania - ukrywanie przestępczego pochodzenia majątku.

Celem pobocznym dla sprawcy jest uniknięcie kary za prowadzone działania (Chodnicka, 2015: 59).

Pojęcie prania brudnych pieniędzy jest tłumaczeniem anglojęzycznego terminu *money laundering*. Pojęcie to oznacza czynności związane z przenoszeniem posiadania lub przenoszeniem własności wartości majątkowych pochodzących z korzyści, związanych z popełnieniem czynu zabronionego (przestępstwa bazowego, źródłowego), w tym także pomocnictwo, usiłowanie jego popełnienia oraz podżeganie do niego (*Krajowa Ocena Ryzyka...*, 2019: 53).

Ratyfikowana przez Polskę *Konwencja Rady Europy z dnia 16 maja 2005 r. o praniu, ujawnianiu, zajmowaniu i konfiskacie dochodów pochodzących z przestępstwa oraz o finansowaniu terroryzmu* (Konwencja Warszawska) zdefiniowała pranie pieniędzy jako świadome działanie mające na celu (*Konwencja Rady Europy z dnia 16 maja 2005 r. o praniu...*, art. 9 ust. 1):

- konwersję lub transfer mienia - stanowiącego korzyść ekonomiczną pochodzącą lub uzyskaną, bezpośrednio lub pośrednio, z przestępstw w celu zatajenia lub ukrycia jego nielegalnego pochodzenia lub udzielenia pomocy osobie, która uczestniczy w popełnieniu przestępstwa bazowego, dla umożliwienia jej uniknięcia prawnych konsekwencji swego czynu;
- zatajenie lub ukrycie prawdziwej natury w/w mienia, źródła jego pochodzenia, miejsca położenia, rozporządzania nim, przemieszczania, własności lub praw do takiego mienia;

- nabycie, posiadanie lub korzystanie z w/w mienia;
- współdziałanie w popełnieniu któregośkolwiek z w/w czynów, pomocnictwo, podżeganie, ułatwianie oraz doradzanie przy jego popełnieniu.

Ze względu na powyższe definicje oraz dalszą analizę warto również zdefiniować przestępstwo bazowe. Według w/w Konwencji przestępstwo bazowe to każde przestępstwo, wskutek którego zostały uzyskane dochody, mogące być przedmiotem przestępstwa prania pieniędzy (*Konwencja Rady Europy z 16 maja 2005 r. o praniu...*, art. 1 lit. e).

Treść powyższej definicji w syntetycznym i uproszczonym ujęciu można podsumować w ten sposób, iż istotą zjawiska prania brudnych pieniędzy jest zamiana dochodów pochodzących z przestępstwa w taki sposób i na taki majątek, aby analiza tego majątku i sposobu jego pozyskania nie doprowadziła do wykrycia przestępstwa (przestępstwo pierwotne), będącego podstawą osiągnięcia tego dochodu (Reuter i Truman, 2004: 1). Jest to więc proces polegający na takim umiejscowieniu w systemie finansowym (gospodarczym) środków pieniężnych pochodzących z działalności przestępczej, aby wydawało się, że pochodzą z legalnych źródeł (Villányi, 2021: 1). Powyższe podejście do badanego zjawiska jest **podejściem ekonomicznym**.

Z kolei **podejście prawne** skupia się na 4 odrębnych grupach czynności (UNODC, czyli *United Nations Office on Drugs and Crime*, 1988):

- przekształceniu lub przekazaniu mienia ze świadomością jego nielegalnego (bezprawnego) pochodzenia;
- zatajenie lub ukrycie nielegalnego (bezprawnego) pochodzenia;
- nabycie, posiadanie lub korzystanie z mienia zdobytego w nielegalny (bezprawny) sposób;
- udział w nielegalnych (bezprawnych) działaniach, o których mowa w 3 powyższych grupach.

Powyższa definicja wynikająca z podejścia prawnego stała się standardową, wyjściową definicją zarówno dla organizacji międzynarodowych jak i legislacji wielu krajów zajmujących się zagadnieniem prania brudnych pieniędzy (Levi, 2020: 7). W polskim porządku prawnym definicja omawianego zjawiska zawarta jest w ustawie z dnia 01 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, która za pranie brudnych pieniędzy uznaje czynności określone w art. 299 Kodeksu Karnego (*Ustawa o przeciwdziałaniu praniu...*, art. 2 ust. 2 pkt. 14) to jest przyjmowanie, posiadanie, używanie, przekazywanie, wywożenie za granicę, ukrywanie, dokonywanie transferu lub konwersji, a także pomocnictwo w tych działaniach, środków płatniczych, instrumentów finansowych, papierów wartościowych, wartości dewizowych, praw majątkowych, innego mienia ruchomego lub nieruchomości, pochodzących z korzyści związanych z popełnieniem czynu zabronionego (*Kodeks karny*, art. 299).

2. TEORIE WYJAŚNIAJĄCA ZJAWISKO PRANIA BRUDNYCH PIENIĘDZY

Podstawowe znaczenie w wyjaśnianiu zjawiska prania brudnych pieniędzy mają teorie kryminologiczne, którą łączą teorie ekonomiczne z psychologicznymi i socjologicznymi. Wśród tej grupy teorii można wyróżnić teorię racjonalnego wyboru, teorię działań rutynowych, teorię samokontroli oraz teorię cech indywidualnych.

Teorią umożliwiającą zrozumienie zjawiska prania brudnych pieniędzy jest **teoria racjonalnego wyboru** (Gilmour, 2015: 2). Jest to jedna z kluczowych teorii kryminologicznych, która pozwala na wyjaśnienie decyzji, co do popełniania przestępstw. W oparciu o teorię racjonalnego wyboru decyzje podejmowane są w oparciu o analizę kosztów i korzyści danych działań, z których wynika dość intuicyjna preferencja do popełniania przestępstw charakteryzujących się łatwością w przeprowadzeniu, satysfakcjonującymi korzyściami i stosunkowym bezpieczeństwem. Podejmujący decyzje, co do działań przestępczych biorą pod uwagę ryzyko, wysiłek i potencjalną nagrodę (Clarke, 1997: 1-43). Przestępczość ukierunkowana na zysk nigdy nie jest zdarzeniem losowym (Hobbs i in., 2005: 89-102), a decyzja co do popełnienia tego typu przestępstw zapada wtedy, gdy korzyści równoważą lub przewyższają zidentyfikowane ryzyko. Teoria racjonalnego wyboru stara się wyjaśnić przestępstwo na poziomie indywidualnym, co oznacza, że jej celem jest wyjaśnienie zarówno motywów osób popełniających przestępstwa jak i wzajemnych interakcji osób biorących udział w przestępstwie oraz procesie decyzyjnym prowadzącym do zdarzenia o charakterze nielegalnym (Chiu, 2011: 355-374). Jest to podejście nowoczesne, gdyż tradycyjne mówiło o tym, że skłonność do popełniania przestępstw wywodziło się z uwarunkowań socjologicznych, czyli podatność do popełniania przestępstw wynikała ze środowiska życia i pracy potencjalnych oraz faktycznych przestępców. Teoria racjonalnego wyboru wyjaśnia przestępstwa zakładając, iż jest to racjonalny i świadomy wybór popełniającego (Gilmour, 2015: 3). Wybierając cel i metody jego realizacji popełniający przestępstwa dokonują szczegółowej analizy potencjalnych korzyści *versus* koszty z uwzględnieniem ryzyka i analizy scenariuszowej (Gilmour, 2015: 3). Według tej teorii z punktu widzenia popełniającego przestępstwo jego działanie jest racjonalne, nawet jeśli przez otoczenie, obiektywnie, trudno je za takie uznać (Tierney, 2009: 13).

Inną teorią wyjaśniającą działania przestępcze jest **teoria działań rutynowych**, która wyjaśnia przestępstwo jako następstwo tzw. triady sytuacyjnej, czyli jednoczesnego wystąpienia trzech czynników: potencjalnego przestępcy, odpowiedniego dla niego celu i braku osoby, która mogłaby zapobiec przestępstwu (Cohen i Felson, 1979: 588-608).

Z kolei **teoria samokontroli** wyjaśnia przestępstwo jako następstwo braku samokontroli u osoby je popełniającej. Według niej im mniejsza samokontrola jednostki, tym większa skłonności do działań przestępczych.

Natomiast **teoria cech indywidualnych** skupia się na wyjaśnieniu skłonności do popełniania przestępstw poprzez wskazanie indywidualnych cech osobowości, które sprawiają, że jednostka jest skłonna podejmować działania przestępcze.

Teoria działań rutynowych, samokontroli oraz cech indywidualnych koncentrują się jednak na osobie sprawcy lub jego otoczeniu, natomiast nie na metodach popełniania przestępstw. W związku z tym teorie te nie są przydatne do wyjaśnienia zjawiska prania brudnych pieniędzy. Wyjaśnienie tego zjawiska umożliwia natomiast opisana wyżej **teoria racjonalnego wyboru**. Pozwala ona bowiem wyjaśnić, dlaczego konkretne metody prania brudnych pieniędzy są stosowane, a to umożliwia określenie sposobów walki z nimi, co jest głównym celem zajmowania się zagadnieniem prania brudnych pieniędzy (Gilmour, 2015: 4). Według teorii racjonalnego wyboru droga przestępcza jest wybierana dlatego, iż w najskuteczniejszy sposób pozwala osiągnąć planowane korzyści (oczywiście z perspektywy przestępcy), a inne drogi dla sprawcy nie są tak efektywne (Clarke i Cornish, 1985: 147-185). Podobnie jest z zagospodarowaniem efektu przestępstwa, czyli praniem brudnych pieniędzy. Przestępcy wybierają najbardziej racjonalne z ich punktu widzenia ku temu metody, czyli te, które wiążą się z maksymalnym efektem, przy minimalizowanych kosztach i ryzyku.

Wskazać również należy na to, że pranie brudnych pieniędzy jest czynnością techniczną, następuje po przestępstwie źródłowym, a w związku z tym emocje towarzyszące tej nielegalnej czynności, nie mają wpływu na jej dokonanie lub nie. Nie mają też na to wpływu uwarunkowania socjologiczne (środowiskowe) i inne, niż emocje, uwarunkowania psychologiczne.

Teorie indywidualistyczne oparte na skali mikro, czyli poziomu samego przestępcy, nie wyjaśniają zjawiska prania brudnych pieniędzy. Natomiast teorie makro, które oparte są na analizie konkretnych zdarzeń i ich uwarunkowań, są w stanie wyjaśniać omawiane zjawisko.

Teorie indywidualistyczne (analizujące motywację przestępcy) skupiają się na motywie i od niego rozpoczynają proces wyjaśnienia przestępstwa, natomiast cel działania (motyw) w przypadku prania brudnych pieniędzy jest zawsze ten sam (Gilmour, 2015: 11) to jest legalizacja środków pieniężnych pozyskanych w wyniku innych przestępstw. Analizując zjawisko prania brudnych pieniędzy należy więc skupić się nie na celu tego działania, ale na poznaniu metod prania brudnych pieniędzy. Na podstawie wniosków z tych badań należy konstruować i planować metody oraz środki walki z tym zjawiskiem. Popełniając przestępstwa źródłowe sprawcy często postępują irracjonalnie, natomiast dokonując prania brudnych pieniędzy decyzje te są niemal zawsze dokładnie przemyślane, z uwzględnieniem typowego planowania przy podejmowaniu decyzji gospodarczych i zarządczych

(Clarke, 1983: 225-256) oraz kosztów transakcyjnych związanych z procederem, a więc nietrywialnej analizy finansowej. Koszty transakcyjne w tym przypadku to (Chodnicka, 2015: 9):

- koszty ujęcia, oskarżenia oraz utraty wolności przez sprawców prania brudnych pieniędzy (w szczególności koszty obsługi prawnej);
- koszty alternatywne wynikającej z możliwości funkcjonowania w legalnej gospodarce;
- koszty straconego czasu;
- koszty legalizacji (utrzymywania struktury umożliwiającej pranie brudnych pieniędzy, np. sieci spółek; łąpówki, itp.).

3. WSPÓŁCZESNE SPOSOBY PRANIA BRUDNYCH PIENIĘDZY

Proces prania brudnych pieniędzy najczęściej składa się z trzech kolejnych etapów (*Sandcastles...*, 2018: 7):

- 1) umieszczenie - to sposób, w jaki środki pochodzące z nielegalnych źródeł są po raz pierwszy wprowadzane do systemu finansowego;
- 2) nakładanie warstw - to etap dokonywania kilkukrotnego obrotu umieszczonymi w etapie pierwszym środkami pieniężnymi w celu oddalenia ich od źródła pochodzenia, w rozumieniu utrudnienia dotarcia do tego źródła;
- 3) integracja - swobodne korzystanie z zalegalizowanych środków pieniężnych.

Z reguły, transakcje związane z nieruchomościami wykorzystywane są w ostatniej fazie cyklu, czyli integracji (Remeur, 2019: 2).

Sposoby prania brudnych pieniędzy nieustannie się zmieniają, gdy jedno przestają funkcjonować na ich miejsce pojawiają się nowe. Jest to związane zarówno z rozwojem sposobów, technik i legislacji umożliwiających walkę ze zjawiskiem prania brudnych pieniędzy (zanikanie metod), jaki i z rozwojem nauki o finansach, osiągnięciami informatyki oraz legislacji (pojawienie się nowych metod).

Do legalnych źródeł pochodzenia środków pieniężnych, które później służą do działalności nielegalnej można zaliczyć:

- wykorzystanie środków pochodzących z legalnych zbiorów prowadzonych przez organizacje charytatywne, pozostałe organizacje trzeciego sektora i kościoły, do finansowania, czy to organizacji przestępczych, czy też terrorystycznych;
- wykorzystanie zgodnie z prawem funkcjonujących przedsiębiorstw i innych organizacji gospodarczych (kontrolowanych przez organizacje o charakterze kryminalnym) do zatrudniania osób (członków organizacji o charakterze kryminalnym), którzy otrzymywane wynagrodzenia wykorzystują do finansowania sankcjonowanych prawnie celów.

Do wybranych sposobów legalizacji środków pochodzących z nielegalnych źródeł można zaliczyć (Unger, 2009: 195-196):

- dokonywanie darowizn na rzecz organizacji charytatywnych i należących do trzeciego sektora (kontrolowanych przez organizacje o charakterze kryminalnym) środków pochodzących z sankcjonowanych źródeł;
- wpłaty dużych sum na rachunki bankowe, poprzez wiele mniejszych wpłat, rozłożonych w czasie, co wynika z faktu, że wiele jurysdykcji obliuguje instytucje finansowe do raportowania wpłat przekraczających ustalone wartości, a wpłaty poniżej tych wartości nie są raportowane. Takie działania nosi nazwę „smerfowania”;
- przesyłanie za pomocą przedsiębiorstw kurierskich oraz nielegalny przewóz (przemyt) gotówki do krajów o łagodniejszych rygorach obrotu gotówkowego i o mniej restrykcyjnych systemach raportowania, w celu wprowadzenia ich do obrotu bankowego w tych państwach, a następnie dokonywanie transferu zalegalizowanych już środków pieniężnych do krajów o bardziej restrykcyjnej jurysdykcji;
- wykorzystywanie alternatywnych systemów transferu pieniędzy (IVTS, czyli *Informal Value Transfer System*), jak hawala, czy hundi, które dopuszczalne są prawnie w wielu krajach Bliskiego Wschodu. System ten polega na poza bankowym przepływie środków od przekazujących do odbiorców bez zbierania o nich danych osobowych. Opiera się ona na zaufaniu do pośredników w przekazach, którzy poprzez system haseł umożliwiają wpłaty środków pieniężnych jednym osobom i natychmiastowy odbiór innym, nawet w zupełnie innej części świata. Uzgodnione hasła, często podawane są w rzadkich dialektach, co dodatkowo zabezpiecza przepływ. System ten opiera się tylko i wyłącznie na zaufaniu, nie występuje żadna dokumentacja. W praktyce osoba chcąc dostarczyć daną ilość gotówki, np. swojej rodzinie w odległym miejscu na świecie składa stosowaną sumę gotówki i ustną dyspozycję pośrednikowi (znanemu w danym kręgu kulturowym, czy etnicznym), a ten wydaje telefonicznie dyspozycję kolejnemu pośrednikowi w kraju docelowym, który to przekazuje gotówkę odbiorcy. Gotówka nie opuszcza więc kraju źródła, a mimo to, bez jakichkolwiek dokumentów następuje jej odbiór nawet w najodleglejszym zakątku świata. System ten powstał jeszcze przed erą bankowości i służył bezpieczeństwu kupców, którzy nie musieli przewozić gotówki. Jego renesans nastąpił w latach 60. i 70. pozwalając licznym emigrantom, głównie z Bliskiego Wschodu i Azji, na przesyłanie rodzinom dochodów z pracy, czy działalności w krajach, w których byli emigrantami ekonomicznymi. Niestety brak jakichkolwiek dokumentów

- i oparcie się wyłącznie na zaufaniu powodują, że obecnie system ten może być wykorzystywany do prania brudnych pieniędzy;
- hazard, czyli nabywanie za udokumentowane środki pieniężne „zwycięskich” kuponów i biletów. „Zwycięstwo” jest tylko pozornie przypadkowe, a w rzeczywistości jest zaplanowane, co umożliwi udokumentowanie (legalizację) sum otrzymanych w wyniku posiadania „zwycięskich” walorów;
 - wykorzystanie przedsiębiorstw z dominującym obrotem gotówkowym albo gdzie obrót gotówkowy nie jest niczym nietypowym, jak: restauracje czy hotele, solaria, punkty pralnicze, automaty sprzedażowe, kluby nocne, myjnie samochodowe, parkingi, warsztaty samochodowe, lombardy, parki rozrywki lub gdzie obrót faktyczny ze zrealizowanych usług, jest sumowany z obrotem generowanym sztucznie w celu zalegalizowania środków pieniężnych zdobytych w sposób nielegalny. Dodatkowo ilość takich podmiotów na rynku powoduje, iż te służące do omawianych nielegalnych czynów łatwo mogą się ukryć w masie podobnych. Masowość tego typu przedsiębiorstw oraz pojedynczy mały udział jednego podmiotu w całości obrotu gospodarczego, czyni zainteresowanie nim niewielkim. Dopiero więc doniesienia lub przypadkowy trop budują zainteresowanie, a nie celowe działania prewencyjne;
 - wykorzystanie spółek fasadowych (*shell corporations*), które są spółkami tworzonymi nie po to, aby prowadzić faktyczną działalność, ale aby generować przepływy pieniężne umożliwiające poprzez system takich spółek ukrycie źródeł pochodzenia i przeznaczenia środków pieniężnych.

4. WYKORZYSTANIE NIERUCHOMOŚCI DO PRANIA BRUDNYCH PIENIĘDZY – PRZYKŁADY MECHANIZMÓW

Definicja prawna prania brudnych pieniędzy zawiera już wskazanie, że proceder ten może się odbywać poprzez inwestycje w nieruchomości, które mogą być nośnikiem nielegalnie zdobytych środków pieniężnych (prezentowany powyżej art. 299 Kodeksu karnego).

Charakterystyczne dla transakcji na rynku nieruchomości służących praniu brudnych pieniędzy jest to, iż same w sobie formalnie nie różnią się od transakcji w pełni legalnych, a ich przestępczy charakter wynika z celu tych transakcji i charakteru działalności, z których pochodzą środki finansowe biorące udział w transakcji (*Money Laundering & ...*, 2007: 28).

Atrakcyjność nieruchomości w tym zakresie wynika z następujących cech tego rynku (*Sandcastles...*, 2018: 57):

- w wielu jurysdykcjach istnieje luka regulacyjna polegająca na tym, że pośredników w obrocie nieruchomościami nie poddaje się regulacjom dotyczących procedur prania brudnych pieniędzy i obowiązkom raportowania z nich wynikających. Regulacje i obowiązki, które są już normą w działalności bankowej i finansowej, nie obowiązują na rynku nieruchomości;
- ceny nieruchomości są znaczne, co umożliwia jednostkowe lokowanie środków o dużej wartości;
- w wielu jurysdykcjach brak konieczności raportowania, kim są osoby fizyczne będące na końcu łańcucha własności nieruchomości.

To, czy dana inwestycja w nieruchomości stała się narzędziem legalizacji środków pieniężnych pochodzących z nielegalnych źródeł można próbować rozpoznać po cechach danej nieruchomości. Cechy mogące świadczyć o prawdopodobieństwie wykorzystania jej do takich celów (występujące łącznie lub w dowolnych konfiguracjach tych cech) są następujące (*Sandcastles...*, 2018: 3):

- bezpośrednimi właścicielami nieruchomości nie są osoby fizyczne, a organizacje o charakterze gospodarczym lub niegospodarczym, których struktura własnościowa jest bardzo skomplikowana i znacznie utrudnia lub wręcz uniemożliwia dotarcie do osób fizycznych będących ostatecznymi beneficjentami własności;
- wyżej wymienione struktury o charakterze sieci korporacyjnych są transgraniczne, czyli tworzą je podmioty z różnych państw (a co za tym idzie różnych jurysdykcji);
- zarządzanie, nadzór w podmiotach tworzących powyższe struktury pełniony jest przez osoby świadczące tego typu jak prawnicy czy księgowi.

Badania dotyczące prania brudnych pieniędzy poprzez rynek nieruchomości pozwoliły określić katalog najbardziej typowych metod, które do tego służą i należą do nich (*Money Laundering & ...*, 2007: 7):

- 1) korzystanie ze złożonych struktur finansowania dłużnego;
- 2) korzystanie z usług specjalistów z sektora pozafinansowego;
- 3) korzystanie ze skomplikowanych wehikułów inwestycyjnych;
- 4) manipulacje wyceną nieruchomości;
- 5) korzystanie w specyficzny sposób ze schematów inwestycyjnych i usług instytucji finansowych.

Ad. 1.

W tej grupie zostały wyróżnione dwa podstawowe schematy:

- a) pożyczki bez zabezpieczenia (*Loan-Back Schemes*) w celu finansowania instrumentów na rynku nieruchomości. Schemat polega na udzielaniu pożyczek bez udziału instytucji finansowych (pożyczki prywatne) bez

zabezpieczeń, ze środków pozyskanych w nielegalny sposób osobom fizycznym lub prawnym, które:

- znajdują się poza podejrzeniem nielegalnej działalności, po to aby osoby te dokonywały inwestycji bezpośrednich w nieruchomości lub też pośrednich poprzez zakup, np. certyfikatów funduszy inwestycyjnych lokujących środki w nieruchomości;
 - tworzą skomplikowane struktury kapitałowe i dotarcie do rzeczywistych właścicieli (beneficjentów) podmiotów jest znacznie utrudnione lub niemal niemożliwe bez działań służb specjalnych, prowokacji, bądź sygnalistów, co wynika z umiędzynarodowienia tego typu struktur i częściowo lub całkowicie oparcie ich na mało przejrzystych jurysdykcjach. Często wykorzystywane są spółki *offshore*, czyli spółki zakładane w jurysdykcjach korzystnych ze względów podatkowych lub/i zachowania tajemnicy w zakresie dokumentacji własności lub/i braków ograniczeń administracyjnych albo ich znacznym zminimalizowaniu;
- b) pożyczki (kredyty) z zabezpieczeniem (*Back-to-Back Loan Schemes*) - są to pożyczki lub kredyty udzielane przez instytucje finansowe, co odróżnia je od pożyczek w konwencji *Loan-Back Schemes*. Są one zabezpieczone nieruchomościami nabytymi za środki pochodzące z nielegalnych źródeł lub też są zabezpieczone depozytami utworzonymi ze środków z nielegalnych źródeł. Środki z udzielonej pożyczki (kredytu) służą zakupie nieruchomości. Niektóre jurysdykcje pozwalają blokować jawność zabezpieczeń w umowach pożyczek (kredytów), co umożliwia opisany proceder. Zabezpieczenie często udzielane jest przez podmiot trzeci, którego pochodzenie w wielu jurysdykcjach nie podlega badaniu. Znaczenie ma jedynie jego wartość. Brak spłaty (celowy) tak udzielonej pożyczki (kredytu) i realizacja zabezpieczenia powoduje zalegalizowanie środków pochodzących z nielegalnej działalności.

Ad. 2.

W tej grupie zostały wyróżnione trzy podstawowe schematy:

- a) pośrednictwo profesjonalistów w przeprowadzaniu transakcji - pozyskiwanie nieruchomości lub/i finansowania na ich zakup nie bezpośrednio przez beneficjentów tego zakupu lub/i finansowania, ale przez pośredników, powierników, pełnomocników, którymi są często osoby wykonujące wolne zawody, jak prawnicy, księgowi, pośrednicy w obrocie nieruchomościami, co ma na celu ukrycie beneficjentów rzeczywistych;
- b) rachunki powiernicze - strona lub strony transakcji polecają założenie rachunków bankowych przez powiernika (umowa powiernictwa często jest

niejawna, co uniemożliwia identyfikację beneficjentów transakcji). Transakcje, np. zakupu nieruchomości są opłacane przez powiernika z rachunku powierniczego wg instrukcji beneficjentów. Powiernikami są najczęściej niefinansowi profesjonalści, jak prawnicy, księgowi, pośrednicy w obrocie nieruchomościami;

- c) administrowanie lub zarządzanie podmiotami przez powierników i pełnomocników - w celu ukrycia swojej tożsamości faktyczni beneficjenci powierzają zakładanie, administrowanie, czy też zarządzanie podmiotami powoływanymi w celu zakupu nieruchomości, osobom wykonującym, np. wolne zawody, jak prawnicy czy księgowi.

Ad. 3.

Stosowanie wehikułów inwestycyjnych może być dokonywane w następujących formach:

- a) spółki *offshore* - spółki, o cechach, jak wskazano w Ad. 1. zakładane przez osoby, które podlegają innej jurysdykcji, niż zakładana spółka, co znacznie utrudnia dotarcie do nich. Spółki takie formalnie stają się właścicielami nieruchomości;
- b) porozumienia prawne - ich przykładem może być *trust*, który jest umową, na mocy, której jedna osoba lub grupa osób powierza w zarządzanie majątkiem osobie trzeciej (np. nieruchomości zakupione za środki pochodzące z nielegalnych źródeł, udziały lub akcje spółek posiadających nieruchomości), tak aby beneficjentami tego majątku były wskazane osoby. Tego typu konstrukcje pozwalają ukryć lub znacznie utrudnić dotarcie zarówno do powierzających majątek, jak i z niego korzystających (niektóre jurysdykcje gwarantują pełną anonimowość donatorom, jak i beneficjentom *trustu*);
- c) spółki fasadowe, przykrywki (*shell companies*) - spółki, które istnieją tylko w dokumentach, tzn. nie posiadają faktycznego miejsca prowadzenia działalności (posiadają tylko adres rejestrowy, skrzynkę pocztową), nie prowadzą działalności operacyjnej, nikogo nie zatrudniają, a ich zadaniem jest posiadanie aktywów, np. nieruchomości. Często są to spółki, których kapitał tworzą akcje lub udziały na okaziciela, co umożliwiając niektóre jurysdykcje.

Ad. 4.

Może się odbywać poprzez zawyżenie bądź zaniżenie wartości nieruchomości (*Money Laundering & ...*, 2007: 7-27):

- a) zawyżenie wartości - korumpowanie rzeczoznawców majątkowych wyceniających nieruchomości na cele zabezpieczeń hipotecznych lub transakcji odkupu nieruchomości, np. na potrzeby odkupu od właścicieli

w ramach transakcji leasingowych. Dzięki temu udzielone finansowanie w postaci kredytów, bądź leasingu zwrotnego nieruchomości jest wyższe, niż mogłoby być przy rzetelnej wycenie, a to powoduje, że spłata tak udzielonego finansowania powoduje zalegalizowanie znacznych środków pieniężnych zdobytych w nielegalny sposób;

- b) zaniżenie wartości - manipulacja wyceną w ten sposób może służyć nabywcy nieruchomości oficjalnie taniej, niż ich wartość rynkowa. Metoda ta nie polega na bazowaniu na niewiedzy zbywcy nieruchomości, co do faktycznej wartości, ale na rozliczeniu transakcji częściowo gotówką poza oficjalnym obiegiem. Powoduje to, iż gospodarujący środkami pochodzącymi z przestępstw stają się właścicielami nieruchomości o dużo większej wartości, niż oficjalnie zapłacona cena, a to z kolei powoduje, że dalsze transakcje związane z tą nieruchomością, jak ich dalsza sprzedaż już po wartościach rynkowych legalizuje wcześniej wykorzystane do rozliczenia, nielegalnie zdobyte walory.

PODSUMOWANIE

Wstępny przegląd literatury krajowej i zagranicznej pozwala stwierdzić, iż zjawisko prania brudnych pieniędzy nie jest dostatecznie zbadane i wymaga dalszych studiów. Szkodliwość tego procederu dla gospodarki i społeczeństwa jest nie mniejsza, niż przestępstw źródłowych. Pranie brudnych pieniędzy jest efektem przestępstw o dużej szkodliwości społecznej, co wynika z faktu, że przestępstwa te generują nierzadko ogromne sumy środków pieniężnych. Nielegalna działalność skutkująca pozyskiwaniem niewielkich sum nie wymaga zaawansowanych metod legalizacji tych środków. Znaczna szkodliwość społeczna badanego procederu wynika również z tego, iż możliwość prania brudnych pieniędzy zwiększa motywację do popełniania przestępstw źródłowych (bazowych).

Powyższe cechy zjawiska prania brudnych pieniędzy powodują, że wymaga ono badań naukowych, zarówno teoretycznych, jak i praktycznych oraz ilościowych, jak i jakościowych. Przykładowe problemy badawcze związane z tym procesem to analiza wpływu prania brudnych pieniędzy na gospodarkę i społeczeństwo, próba zrozumienia metod prania brudnych pieniędzy oraz czynników sprzyjających występowaniu tego zjawiska jego natężenia, a także budowa systemów wykrywania i zwalczania omawianego procederu, jak też systemu jego penalizacji. Złożoność procesów występujących we współczesnej gospodarce powoduje też komplikację procesu prania brudnych pieniędzy, co między innymi determinuje tworzenie coraz bardziej wyrafinowanych sposobów dokonywania tego przestępstwa, które coraz trudniej analizować i badać. Jedną z metod prania brudnych pieniędzy są inwestycje w nieruchomości. Aspekt ten został przedstawiony

w niniejszym artykule, co jest o tyle ważne, że w literaturze zagadnienie to nie zostało jeszcze dostatecznie zbadane. Opracowanie to jest przyczynkiem do szerszego zbadania zjawiska prania brudnych pieniędzy zarówno od strony teoretycznej i praktycznej oraz wskazuje potrzebę i kierunki dalszych badań w tym obszarze.

BIBLIOGRAFIA

- Chiu Y. N., Leclerc B., Townsley M. (2011), *Crime script analysis of drug manufacturing in Clandestine Laboratories: implications for prevention*, The British Journal of Criminology, 51 (2), <http://dx.doi.org/10.1093/bjc/azr005>.
- Chodnicka P. (2015), *Pranie pieniędzy. Regulacje i ryzyko sektora bankowego*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- Clarke R. V. (1983), *Situational Crime Prevention: Its Theoretical Basis and Practical Scope*, Crime and Justice, vol. 4, The University of Chicago Press, <http://dx.doi.org/10.1086/449090>.
- Clarke R. V. (1997), *Situational Crime Prevention: Successful Case Studies*, Harrow and Heston, Guilderland.
- Clarke R. V., Cornish D. B. (1985), *Modeling offenders' decisions: A framework for research and policy* w: red. Tonry M., Morris N., Crime and Justice: An annual review of research vol. 6, The University of Chicago Press.
- Cohen L. E., Felson M. (1979), *Social change and crime rate trends: a routine activity approach*, American Sociological Review, 44 (4), <http://dx.doi.org/10.2307/2094589>.
- Gilmour N. (2015), *Understanding the practices behind money laundering – A rational choice interpretation*, Interantional Journal of Law, Crime and Justice, 1-13, <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijlcrj.2015.03.002>.
- Hobbs D., Hadfield P., Lister S., Winlow S. (2005), *Violence and control in the nighttime economy*, European Journal of Crime, Law Crime and Justice, 13 (1), *Konwencja Rady Europy z 16 maja 2005 r. o praniu, ujawnianiu, zajmowaniu i konfiskacie dochodów pochodzących z przestępstwa oraz o finansowaniu terroryzmu*, Dz. U. z 2008 r., Nr 165, poz. 1028.
- Krajowa ocena ryzyka prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu* (2019), Ministerstwo Finansów, Warszawa.
- Levi M., Soudijn M. (2020), *Understanding the laundering of organized crime money*, Crime and Justice 49(1), <http://dx.doi.org/10.1086/708047>.
- Masciandaro D. (2007), *Economics of money laundering: A primer*, Working Paper No 171, Paolo Baffi Centre, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.970184>.
- Money Laundering & Terrorist Financing Through The Real Estate Sector* (2007), Financial Action Task Force.
- Reuter P., Truman E. M. (2004), *Chasing dirty money: The fight against money laundering*, Petersen Institute for International Economics, Waszyngton.
- Remeur C. (2019), *Understanding money laundering through real estate transactions*, European Parliamentary Research Service.

Sandcastles. Tracing Sanctions Evasion Through Dubai's Luxury Real Estate Market (2018), C4ADS.

Tierney J. (2009), *Key Perspectives in Criminology*, Open Univesity Press, Berkshire.

Unger B. (2009), *Money Laundering. A Newly Emerging Topic on the International Agenda*, Review of Law and Economics, vol. 5, no 2, <http://dx.doi.org/10.2202/1555-5879.1417>.

United Nations Convention against Illicit Traffic in Narcotic Drugs and Psychotropic Substances (1988), United Nations Office on Drugs and Crime (UNODC), <https://www.unodc.org/unodc/en/commissions/CND/conventions.html> [dostęp 06.12.2021]

Ustawa z dnia 06 czerwca 1997 r. Kodeks Karny, Dz. U. z 2020 r., poz. 1444, art. 299.

Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu, Dz. U. z 2018 r., poz. 723, art. 2 ust. 2 pkt. 14).

Villányi B. (2021), *Money Laundering: History, Regualtions, and Techniques*, Bar-Ilan University, Ramat Gan, <http://dx.doi.org/10.1093/acrefore/9780190264079.013.708>.

PRANIE BRUDNYCH PIENIĘDZY POPRZEZ INWESTYCJE W NIERUCHOMOŚCI – WPROWADZENIE DO ANALIZY ZJAWISKA

Streszczenie

Cel: Przegląd podstawowych, tak praktycznych, jak i teoretycznych zagadnień związanych z praniem brudnych pieniędzy, z uwzględnieniem inwestycji w nieruchomości jako jednego ze sposobów legalizacji środków pieniężnych pochodzących z prawnie sankcjonowanych źródeł. Celem artykułu jest również przybliżenie pojęć związanych z praniem brudnych pieniędzy i zagadnień z tym procesem związanych, które mogą być przedmiotem dalszych badań.

Metodyka/podejście badawcze: W opracowaniu autor posłużył się klasyczną analizą literatury obejmującą źródła tradycyjne i internetowe oraz przeglądem przepisów prawa.

Wyniki: Pranie brudnych pieniędzy jest jednym z powszechnie występujących, choć niepożądanych, aspektów życia gospodarczego. Zdobywanie środków pieniężnych z nielegalnych źródeł wiąże się z trudnością ich legalizacji, a to powoduje, że organizacje przestępcze nieustannie poszukują sposobów, które to umożliwią. Jednym z tych sposobów są inwestycje na rynku nieruchomości. Wstępny przegląd zagadnień dotyczących omawianego tematu pozwala poznać istotę zjawiska i problemy z nim związane od strony teoretycznej jak i praktycznej, a także wskazuje na potrzebę dalszych badań oraz na ich możliwy kierunek.

Oryginalność/wartość: Niezbyt często, szczególnie w Polsce, w literaturze naukowej analizowane jest zjawisko prania brudnych pieniędzy. Analiza tego zjawiska i związanych z nim pojęć, może przyczynić się do skuteczniejszej walki z praniem brudnych pieniędzy, dzięki zrozumieniu jego mechanizmów. Jak każde inne zjawiska gospodarcze również te o charakterze kryminalnym i patologicznym powinny być badane, choćby ze względu na dobór instytucji i metod do walki z nimi.

Słowa kluczowe: pranie brudnych pieniędzy, przestępczość gospodarcza, inwestycje w nieruchomości, zwalczanie przestępczości finansowej i gospodarczej, prawo finansowe.

Kody JEL: K14, K19, K22, K42, O17, R39.

Zakończenie recenzji/ End of review: 06.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 13.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 20.06.2022 r.

JAKOŚĆ OBSŁUGI KLIENTA W ZAKRESIE KREDYTÓW HIPOTECZNYCH PRZEZ BANKI I POŚREDNIKÓW KREDYTOWYCH W POLSCE W CZASIE PANDEMII COVID-19

Krzysztof Waliszewski* Sebastian Łukaszewski**



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.05>

QUALITY OF CUSTOMER SERVICE IN THE FIELD OF MORTGAGE LOANS BY BANKS AND CREDIT INTERMEDIARIES IN POLAND DURING THE COVID-19 PANDEMIC

Abstract

The purpose of the article/hypothesis: Presentation and assessment of the quality level of retail customer service in the field of mortgage loans during the COVID-19 pandemic. The hypothesis argued by the authors is as follows: credit brokers did better than banks on the quality of mortgage service during the COVID-19 pandemic.

Methodology: The study uses the monographic method, literature studies and case studies using the mystery shopping method.

Results of the research: The article presents the results of the research on the quality of customer service in the field of mortgage loans by banks and credit intermediaries.

Originality / Value / Implications / Recommendations: The article presents a number of solutions that should be implemented to improve the quality of customer service in the field of mortgage loans for banks and credit intermediaries.

Keywords: service quality, mortgage loans, banks, credit brokers, COVID-19 pandemic.

JEL Class: G21, G51, L15.

* Doktor hab., prof. UEP, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu e-mail: krzysztof.waliszewski@ue.poznan.pl
<https://orcid.org/0000-0003-4239-5875>

** Doktor, Akademia Nauk Stosowanych w Koninie, e-mail: sebastian.lukaszewski@konin.edu.pl
<https://orcid.org/0000-0001-6802-9107>

WSTĘP

Instytucje finansowe stanęły przed wyzwaniem związanym z obsługą klientów w momencie wybuchu pandemii COVID-19 w marcu 2020 r. Wobec rosnącej zachorowalności wśród pracowników banków, przenoszenia całych wydziałów czy placówek na kwarantannę, ograniczenie dostępu do obsługi stacjonarnej w placówkach instytucje finansowe zmagaly się z problemem zapewnienia ciągłości działania, a także dbania o zapewnienie wysokiej jakości obsługi klientów. Mimo pandemii popyt na kredyty hipoteczne nadal pozostawał wysoki, a w Polsce model obsługi klienta detalicznego w zakresie tego produktu zakłada współistnienie dwóch kanałów dystrybucji – tradycyjnych placówek bankowych oraz pośredników kredytowych z dominacją tych drugich¹. Według danych z raportu za IV kwartał 2020 r. AMRON-Sarfin (2021), Związku Firm Pośrednictwa Finansowego i Grupy ANG za 2020 r. łącznie banki udzieliły 60,67 mld zł kredytów hipotecznych, przy czym przez największych, ogólnopolskich pośredników kredytowych udzielono 33 mld zł kredytów hipotecznych. Daje to udział kanałów bezpośrednich banków na poziomie 46%, a pośredników kredytowych na poziomie 54%. Celem artykułu jest prezentacja wyników jakości obsługi klienta w zakresie kredytów hipotecznych przez banki i pośredników kredytowych w Polsce w czasie pandemii COVID-19. W artykule wykorzystano analizę dostępnej literatury przedmiotu, analizę badania przeprowadzonego w ramach projektu Instytucja Roku metodą *mystery shopping*. Hipoteza dowodzona przez autorów jest następująca: pośrednicy kredytowi poradzili sobie lepiej niż banki w zakresie jakości obsługi kredytów hipotecznych w czasie pandemii COVID-19.

1. JAKOŚĆ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJI FINANSOWYCH JAKO PRZEDMIOT BADAŃ

Wysoka jakość obsługi klienta należy współcześnie do istotnych elementów przewagi konkurencyjnej instytucji finansowych, a także jest kluczowym czynnikiem kształtującym długoterminowe i trwałe relacje między klientem a instytucją finansową. Jakość obsługi jest również determinantą satysfakcji i lojalności klientów. O pozycji danej instytucji na rynku będzie decydować umiejętność identyfikacji oczekiwań klientów, jak i ich efektywne przełożenia na działania strategiczne i operacyjne (Kieźel, 2007). Upowszechnienie się jakości oznacza, że staje się ona warunkiem koniecznym do utrzymania się w danym sektorze. Ma to również dalsze implikacje, gdyż podnosi wymagania dla tych podmiotów działających w sektorze, które chcą wyróżnić się poziomem takiego czynnika i osiągnąć w ten sposób rzeczywistą przewagę konkurencyjną (Skikiewicz, 2010).

¹ Więcej o rynku pośrednictwa kredytowego w Polsce znajduje się w K. Waliszewski, *Pośrednictwo kredytowe w Polsce*, CeDeWu, Warszawa, 2010.

Można wyróżnić kilka metod badania jakości obsługi klienta (Wicka i Podlińska, 2019). Należą do nich: wskaźniki satysfakcji klienta, informacje zwrotne od klienta, badania rynkowe, opinie personelu, który ma bezpośredni kontakt z klientem — umiejętne słuchanie klientów jest doskonałym źródłem informacji o postrzeganiu i ocenie firmy przez klientów i pomaga skutecznie reagować w przypadku ich niezadowolenia, tajemniczy klient, a także analiza utraty klienta.

W niniejszym artykule dokonano oceny jakości obsługi klienta metodą tajemniczego klienta. W literaturze przedmiotu znajduje się wiele definicji metody badań *mystery shopping*. W jednej z nich autorzy stwierdzają, że jest ona rodzajem badania, w którym audytor (*mystery shopper*) wciela się w postać zwykłego klienta, który w trakcie dokonywania zakupu prowadzi obserwację, a następnie zapisuje informacje na specjalnym formularzu. Audytor się nie ujawnia, zatem obserwowany nie wie, kiedy jego praca jest monitorowana. Działania tajemniczych klientów są zamierzone i systematyczne (Maison i Noga-Bogomilski, 2007: 221). W ramach metody tajemniczego klienta można wyróżnić trzy techniki przeprowadzania badania ze względu na rodzaj kontaktu – wizytę osobistą w placówce instytucji finansowej, rozmowę telefoniczną (*mystery calling*) oraz badanie online (*mystery e-mailing*). Porównanie wskazanych powyżej technik z punktu widzenia ocenianych obszarów przedstawiono w tabeli nr 1:

Tabela 1. Przedmiot obserwacji w badaniu *mystery shopping* a metoda obsługi

Rodzaj kontaktu	Przykładu ocenianych obszarów
Wizyta osobista	<ul style="list-style-type: none"> – wygląd zewnętrzny / wewnętrzny placówki i otoczenia; – długość kolejki, liczba oczekujących na obsługę klientów, możliwość oczekiwania na siedząco, liczba czynnych stanowisk obsługi klienta, liczba obsługujących pracowników; – czytelność oznakowania stanowisk obsługi klienta; – łatwość odnalezienia właściwego pracownika; – sposób nawiązania pierwszego kontaktu z klientem ; – wiedza, kompetencje, zaangażowanie i sposób traktowania klienta przez pracownika; – umiejętności wywierania wpływu na klienta, zakres wykorzystywanego przez pracowników słownictwa; – możliwość porozumiewania się w języku obcym; – wygląd pracownika, jego ubiór, posiadanie identyfikatora; – sposób rozwiązywania sytuacji problemowych, radzenie sobie z trudnymi klientami; – szybkość i sprawność obsługi; – sposób rozpatrywania reklamacji; – procedury dotyczące poszczególnych produktów; – sprawność bankomatu; – dostępność materiałów promocyjnych na stojakach lub otrzymywanych od pracownika.

Kontakt telefoniczny	<ul style="list-style-type: none"> – sprawność serwisu telefonicznego; – zorganizowanie infolinii; – procedury identyfikacji klienta; – skuteczność kontaktu z właściwą osobą; – zachowanie i uprzejmość pracownika, ocena jego wiedzy, zaangażowania i sposobu traktowania klienta; – sposób prezentacji firmy i jej oferty; – stosunek do konkurencji; – możliwość porozumiewania się w języku obcym; – umiejętność rozwiązywania nietypowych problemów.
Badanie online	<ul style="list-style-type: none"> – wygląd strony (serwisu), przyjazność dla użytkownika; – czas oczekiwania na odpowiedź na pytanie skierowane za pośrednictwem poczty elektronicznej; – sposób udzielenia i sformułowania odpowiedzi, jej zrozumiałość, użyte słownictwo, sposób prezentowania firmy i jej oferty; – procedura (stopień skomplikowania) oraz czas trwania całej procedury.

Źródło: Olejnik I., *Zastosowanie metody tajemniczy klient w ocenie ...*, 2011.

Metoda tajemniczy klient stosowana jest także w celu przeprowadzenia analiz porównawczych względem konkurencji lub jednostek zlokalizowanych w różnych obszarach kraju. Zakres oferowanych usług jest w przypadku firm sektora finansowego bardzo podobny, a istotną kwestią stanowiącą o przewadze konkurencyjnej firmy jest poziom obsługi klienta. Omawiana metoda w prosty sposób pozwala na określenie pozycji konkurencyjnej firmy na rynku (Olejnik, 2011). W artykule wykorzystano analizę porównawczą wyników badania tajemniczego klienta dla wiodących banków i pośredników kredytowych w Polsce na rynku kredytów hipotecznych w 2020 r.

2. MIEJSCE BANKÓW I POŚREDNIKÓW KREDYTOWYCH W FINANSOWANIU NIERUCHOMOŚCI

Zgodnie z obowiązującą w Polsce Ustawą z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym, będącą implementacją do polskiego porządku prawnego tzw. dyrektywy hipotecznej (IDD) prawo do udzielania kredytów hipotecznych mają wyłącznie: bank krajowy, bank zagraniczny i jego oddział, instytucja kredytowa i jej oddział. Sam kredyt hipoteczny to jeden z najbardziej skomplikowanych produktów bankowych, obciążony dużym ryzykiem, z relatywnie wysoką kwotą i o długoterminowym charakterze. Od początku XX wieku w sektorze finansowania hipotecznego w Polsce rozwija się pośrednictwo kredytowe w zakresie kredytów hipotecznych (Waliszewski, 2010) z czasem zyskując status wiodącego kanału dystrybucji kredytów hipotecznych w Polsce. Na bazie pośrednictwa kredytowego zrodziło się doradztwo kredytowe w zakresie kredytu hipotecznego (Wali-

szewski, 2019), które doczekało się regulacji ustawowej dopiero w 2017 r. w ramach wspomnianej powyżej ustawy i ewoluowało dalej w kierunku holistycznego doradztwa finansowego i planowania finansów osobistych (Waliszewski, 2017). Za pośrednika kredytu hipotecznego uznaje się przedsiębiorcę, w rozumieniu Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, niebędącego kredytodawcą, który w ramach wykonywanej działalności gospodarczej lub zawodowej, za wynagrodzenie w formie pieniężnej lub innej uzgodnionej formie korzyści finansowej:

- a) przedstawia lub oferuje konsumentom umowy o kredyt hipoteczny lub
- b) udziela konsumentom pomocy, podejmując prace przygotowawcze lub inne przedumowne działania administracyjne inne niż wymienione w lit. a, polegające na obsłudze dokumentów, w związku z umowami o kredyt hipoteczny lub
- c) zawiera z konsumentami umowy o kredyt hipoteczny w imieniu kredytodawcy.

Z kolei usługi doradcze zostały zdefiniowane jako przedstawianie rekomendacji konsumentowi przez kredytodawcę, pośrednika kredytu hipotecznego lub agenta w odniesieniu do co najmniej jednej umowy o kredyt hipoteczny, stanowiące usługę odrębną od udzielenia kredytu hipotecznego i od czynności pośrednictwa kredytu hipotecznego. Powiązania między bankami a pośrednikami kredytowymi i doradcami finansowymi są silne na rynku polskim (Czechowska, 2012a). Samo pośrednictwo kredytowe może być traktowane jako forma *outsourcingu* czynności sprzedaży głównie kredytów konsumenckich i hipotecznych przez banki (Czechowska, 2012b).

3. RYNEK KREDYTÓW HIPOTECZNYCH I POŚREDNICTWA KREDYTOWEGO W 2020 R.

Początek 2020 r. zapowiadał dalszy wzrost popytu na kredyty hipoteczne. Ocena zmian popytu na kredyty hipoteczne w IV kwartale 2020 r. przez ankietowane (przez NBP) banki była zróżnicowana i znacznie różniła się od optymistycznych prognoz formułowanych w poprzednim kwartale. W IV kwartale 2020 r. 43% banków odczuło spadek, podczas gdy 35% wzrost popytu na kredyty hipoteczne, przy czym około 11% respondentów wskazało na wzrost popytu o znacznej skali (Sytuacja na rynku kredytowym, I kwartał 2021 r.).

Głównym powodem takiej sytuacji było pojawienie się pandemii, co w znaczący sposób zmieniło sytuację i sprawiło, że zainteresowanie kredytami hipotecznymi spadło po stronie banków jak i klientów. Zamrożenie gospodarki (*lock-down*) i niepewność co do zatrudnienia po stronie klientów w poważnym stopniu

wpłynęły na tę sytuację. W drugiej połowie 2020 r. odnotowano poprawę koniunktury, zatem oczekiwano, że jakość serwisu klienta zostanie utrzymana w stosunku do 2019 r.

W I kwartale 2021 r., zgodnie z oczekiwaniami formułowanymi w poprzednim kwartale, ankietowane banki odczuły wzrost popytu na kredyty hipoteczne (58%), przy czym w ocenie około 22% banków był to wzrost znaczny (Sytuacja na rynku kredytowym, II kwartał 2021 r.).

Ocenę sytuacji na rynku kredytów hipotecznych i pośrednictwa w ich dystrybucji dokonano na podstawie danych sprzedażowych sektora bankowego oraz największych sieciowych pośredników kredytowych zrzeszonych w Związku Firm Pośrednictwa Finansowego i Grupy ANG. Uwzględniono również udział w rynku kredytów hipotecznych analizowanych banków i pośredników kredytowych, dla których dostępne były dane. W tabeli nr 2 przedstawiono informacje dla banków, natomiast w tabeli nr 3 dla pośredników kredytowych. W przypadku banków można zaobserwować początkowy spadek wartości udzielonych kredytów hipotecznych w II i III kwartale 2020 r. (z 16,2 mld zł do wartości oscylujących wokół 13 mld zł). Ożywienie sprzedaży kwartalnych kredytów hipotecznych do wartości 15,6 mld zł nastąpiło w IV kwartale 2020 r. Dla pośredników kredytowych można zanotować podobne tendencje w zakresie sprzedaży na poziomie ok. 6,5 mld zł w II i III kwartale 2020 r. i 7,4 mld zł w IV kwartale 2020 r. Jednocześnie z danych rocznych dla całego sektora bankowego wynika, że udział pośredników kredytowych w sprzedaży kredytów hipotecznych w 2020 r. wynosił ok. 54%.

Tabela 2. Wartość kredytów hipotecznych udzielonych przez wybrane banki komercyjne w Polsce (w mld zł) i ich udział w rynku kredytów hipotecznych

Banki	4Q2020	3Q2020	2Q2020	1Q2020	2020	Udział w rynku
PKO Bank Polski	2,60	3,10	2,30	3,50	11,50	19,0%
ING Bank Śląski	3,68	1,68	2,38	3,57	11,31	18,6%
Bank Pekao	2,18	1,70	2,06	2,13	8,07	13,3%
Bank Millennium	2,10	1,80	1,55	1,34	6,79	11,2%
mBank	1,93	1,41	1,21	1,87	6,42	10,6%
BNP Paribas	1,30	1,36	1,49	1,42	5,56	9,2%
Santander Bank Polska	1,28	1,26	1,20	1,46	5,19	8,6%
Alior Bank	0,47	0,67	0,96	0,87	2,97	4,9%
Bank Poczty	0,03	0,06	0,04	0,04	0,17	0,3%
RAZEM	15,57	13,04	13,19	16,20	57,99	95,6%

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów kwartalnych *Polska bankowość w liczbach*.

Tabela 3. Wartość kredytów hipotecznych sprzedanych przez wybranych pośredników kredytowych w Polsce (w mld zł) i ich udział w rynku kredytów hipotecznych

Pośrednicy kredytowi	4Q2020	3Q 2020	2Q 2020	1Q2020	2020	Udział w rynku
Expander Advisors	3,26	2,72	2,71	2,86	11,54	19%
Open Finance	1,59	1,61	1,85	2,09	7,13	12%
Notus Finase	1,92	1,50	1,49	1,74	6,65	11%
Grupa ANG	bd	bd	bd	bd	5,16	9%
Gold Finance	0,60	0,46	0,51	0,58	2,14	4%
Razem	7,37	6,29	6,56	7,26	32,63	54%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Związku Firm Pośrednictwa Finansowego i raportu rocznego Grupy ANG za 2020 r.

4. BADANIE JAKOŚCI OBSŁUGI KLIENTÓW BANKÓW I POŚREDNIKÓW KREDYTOWYCH W ZAKRESIE KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W CZASIE PANDEMII COVID-19

Badanie jakości obsługi klienta w bankach w zakresie sprzedaży kredytów hipotecznych w ramach projektu Instytucji Roku, realizowane na przełomie roku 2020/2021, zostało rozszerzone o kilku największych pośredników kredytowych. Poprzednie edycje tego badania dotyczyły wyłącznie banków. Udział sprzedaży kredytów hipotecznych dokonywanej przez pośredników kredytowych wzrasta z roku na rok. W związku z powyższym zasadne było wprowadzenie do analizy kilku pośredników kredytowych. Eksperci (uczestnicy przeprowadzający badanie, doskonale znający zasady udzielania kredytów hipotecznych) w ramach badania byli zainteresowani kredytem hipotecznym, odwiedzając łącznie 16 banków i pośredników kredytowych, realizując w każdym z nich po 10 spotkań. Wizyty przeprowadzono w dużych miastach bez próby wcześniejszego umawiania się przez zdalne kanały kontaktu, zakładając możliwe dwa przekierowania do innego pracownika. Eksperci byli otwarci na propozycje zostawienia danych lub inne formy umówienia kontaktu. Podczas wizyt szczególną uwagę zwrócono na dostępność doradców hipotecznych, obsługę, sposób prezentacji oferty oraz formę i rodzaj przekazanych materiałów ze spotkania.

Badanie to jest jednym z elementów projektu Instytucja Roku, gdzie niezmienną zasadą jest to, że o zwycięstwie nie decyduje zajęte miejsce w rankingu, lecz określony wynik procentowy. Jeśli dana instytucja osiągnie w tym badaniu poziom min. 80%, otrzyma tytuł Instytucji Roku w kategorii „Najlepsza obsługa hipoteczna”. Nie jest więc określona liczba banków czy pośredników kredytowych,

którzy mogą otrzymać wyróżnienie. Daje to motywację do rywalizacji w kolejnych edycjach badania, a przede wszystkim do stałego podnoszenia jakości obsługi klienta². Założeniem każdego projektu realizowanego w ramach Instytucji Roku jest postawienie się na miejscu przeciętnego klienta, odwzorowanie jego ścieżki kontaktu z bankiem i zakupu produktu, który go interesuje. Rynek pośredników szybko się rozrasta, a najwięksi gracze na tym rynku mają istotny udział w dystrybucji produktów hipotecznych. To kolejny powód rozszerzenia badania Instytucji Roku o wybranych pośredników kredytowych. Projekt jakości obsługi w bankowości hipotecznej³ realizowany na przełomie roku 2019/2020 wskazywał na duże zainteresowanie banków sprzedażą kredytów w przyszłych okresach, otwartość na klientów i duże zaangażowanie pracowników. W takich warunkach rynkowych na przełomie 2020/2021 roku realizowane było badanie jakości obsługi klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym.

Wyniki badania początkowo były zaskakujące, ale szeroka analiza zebranego materiału, a przede wszystkim prowadzone w ramach projektu grupy fokusowe⁴, pozwoliły dobrze zrozumieć wzrost znaczenia pośredników w sprzedaży kredytów hipotecznych. Banki wypadły bowiem niekorzystnie na tle pośredników kredytowych, a obsługa klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym w sektorze bankowym pozostawiła wiele do życzenia.

















Spotkania ekspertów w grupach fokusowych po zrealizowaniu wszystkich spotkań pozwoliły zdiagnozować odczucia klientów w stosunku do różnych elementów obsługi i stwierdzenia, które z nich są ważne dla klienta, a które nie zostały ujęte w badaniu. Dodatkowe wnioski z subiektywnych ocen stanowią cenną informację uzupełniającą w zakresie zarządzania jakością oraz projektowania i doskonalenia wielu procesów.

² Metodologia autorska opracowana dla badań w ramach projektu Instytucja Roku.

³ Wyniki badania opublikowane w 2020 r. przez Moje Bankowanie w ramach projektu Instytucja Roku.

⁴ Grupy fokusowa powołane w ramach badania, składające się z ekspertów prowadzących badania w placówkach.

banki i pośrednicy

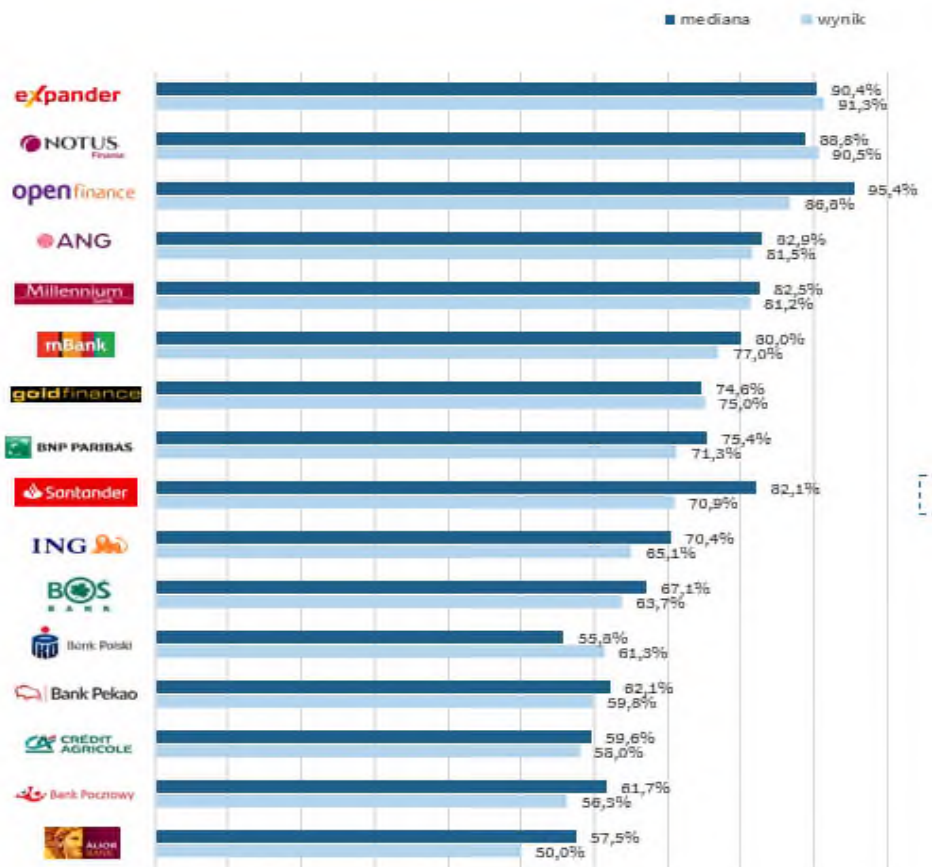
pozycja	BANK	WYNIK
1	 expander	91,3%
2	 NOTUS Finanse	90,5%
3	 open finance	86,8%
4	 ANG	81,5%
5	 Millennium	81,2%
<hr/>		
6	 mBank	77,0%
7	 gold finance	75,0%
8	 BNP PARIBAS	71,3%
9	 Santander	70,9%
<hr/>		
10	 ING	65,1%
11	 BOS BANK	63,7%
12	 Bank Polski	61,3%
13	 Bank Pekao	59,8%
14	 CREDIT AGRICOLE	58,0%
15	 Bank Pocztowy	56,3%
16	 ALIOR	50,0%

Rysunek 1. Wyniki całkowite jakości obsługi klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

W pierwszej, najlepszej grupie z łącznym wynikiem przewyższającym 80% znalazł się tylko jeden bank – Bank Millennium. Pozostałe cztery miejsca w tej grupie zajmują pośrednicy kredytowi. Różnica pomiędzy najlepiej ocenionym Expanderem a najlepszym z banków – Bankiem Millennium to aż 10 p.p. Bardzo dobry wynik ponad 90% osiągnął drugi w zestawieniu pośrednik kredytowy – Notus Finanse. Zaskakujące były również kolejne miejsca. W drugiej grupie z wynikiem powyżej 70% znalazły się tylko trzy banki i jeden pośrednik kredytowy. Największe zaskoczenie dotyczyło banków, które w ubiegłym roku znalazły się wśród najlepszych - Bank PKO BP oraz ING Bank Śląski (ubiegłoroczny lider). Zaprezentowane wyniki pokazują, że Bank BNP Paribas dokonał zdecydowanych zmian w relacji z klientem. W dalszym ciągu obsługa klienta wymaga doskonalenia, ale to kolejny punkt, w którym zaobserwowano progres.

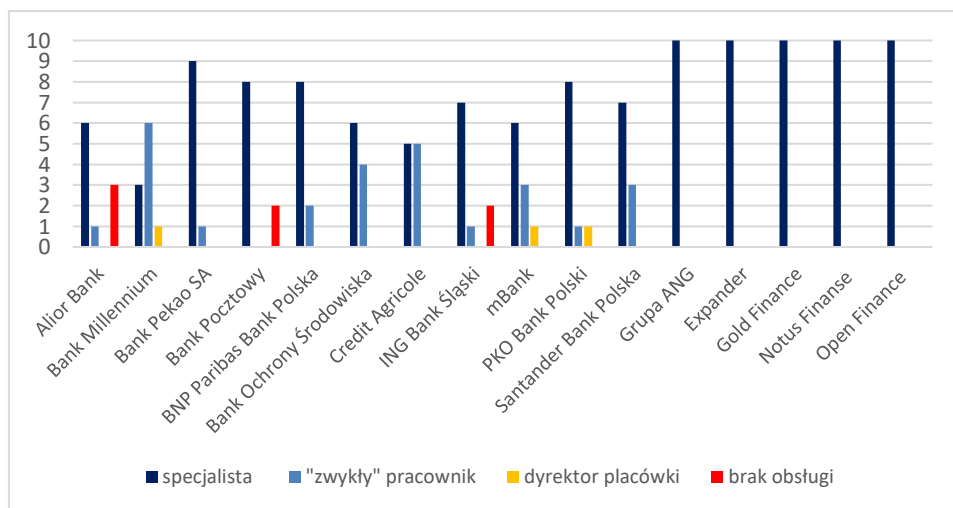
Interesująco przedstawiły się też rezultaty dla Santander Bank Polska. W przypadku tego banku mediana wyniku była wyższa od średniego wyniku banku aż o 11 p.p., co pokazało problem z nierówną obsługą klienta. Duże różnice pomiędzy medianą a wynikiem całkowitym jakości obsługi klienta odnotowano także w przypadku Open Finance (8,6 p.p.), Alior Banku (7,5 p.p.) i PKO Banku Polskim (5,5 p.p.). Wyniki jakości obsługi klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym przedstawiono na rysunku nr 2. Podczas badania odnotowano rozmowy wybitne pod względem zawartości i podejścia do klienta, ale również takie, których jakość została bardzo nisko oceniona.



Rysunek 2. Wyniki całkowite jakości obsługi klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym a mediana

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

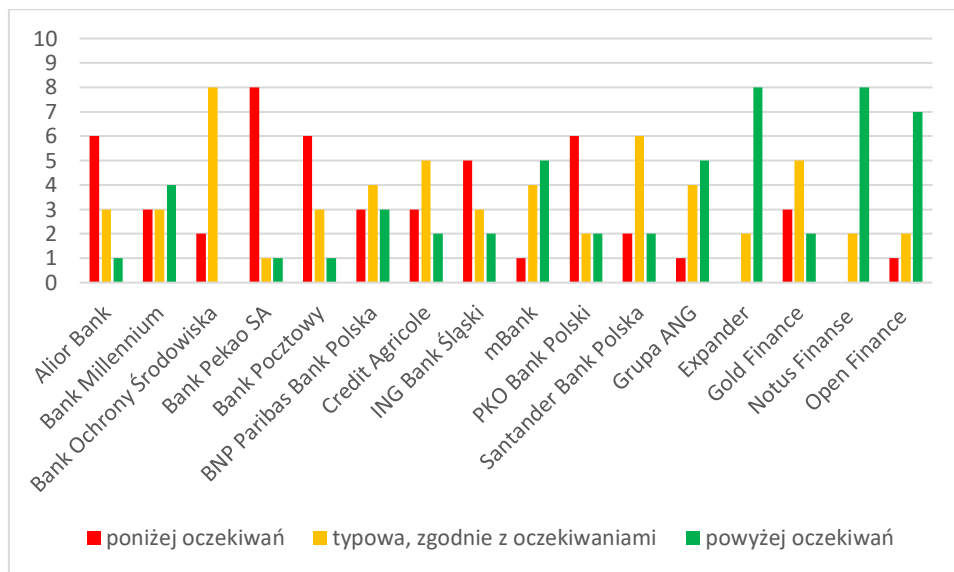
Dostępność do obsługi to kluczowy problem w bankach i pierwszy czynnik pozytywnie wyróżniający pośredników kredytowych. Możliwość umówienia się na spotkanie u pośredników została oceniona bardzo pozytywnie. W całym badaniu nie udało się odbyć siedmiu spotkań na 160 prób kontaktu. Eksperci poruszali się zgodnie z zaproponowaną przez pracowników ścieżką. Dopuszczano maksymalnie dwa przekierowania do innego pracownika uznając, że po wyczerpaniu tego limitu przeciętny klient także nie podjąłby kolejnej próby kontaktu i poszukałby oferty w innym miejscu. Badanie realizowane było tylko we własnych sieciach sprzedaży, a eksperci przeprowadzali badania w dużych ośrodkach miejskich. Wizyty nie odbyły się w trzech bankach - do skutku nie doszły trzy spotkania w Alior Banku, dwóch ekspertów nie uzyskało informacji w Banku Pekao, a na kolejne dwa spotkania nie udało umówić się w ING Banku Śląskim. Problem z dostępnością doradców dotyczy praktycznie każdego banku z wyłączeniem Banku Millennium, gdzie obsługa *multiskillowa* daje pełną i bieżącą dostępność informacji dla klienta. Wykres nr 1 przedstawia informację, kto w placówce banku lub pośrednika kredytowego prowadził rozmowę z ekspertem. W BNP Paribas Bank Polska obsługi kredytu hipotecznego podejmowali się także pracownicy niededykowani specjalnie do tego produktu, co z perspektywy klienta zdecydowanie należy docenić. Z punktu widzenia biznesu banku takie działanie jest korzystne, ponieważ przedstawienie oferty nawet w sposób niedoskonały daje możliwość późniejszego spotkania ze specjalistą.



Wykres 1. Informacja kto w banku/pośrednictwie kredytowym prowadził rozmowę z ekspertem podczas badania.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Doradcy w placówkach pośredników kredytowych lepiej spełniali oczekiwania klientów. Zgodnie z przedstawionymi wynikami na wykresie nr 2 aż w 60% eksperci uznali, że spotkanie przewyższyło ich oczekiwania, podczas gdy ten sam wskaźnik dla sektora bankowego wyniósł zaledwie 21%. Niezadowolonych klientów u pośredników kredytowych było tylko 10%, a w bankach aż 40%.



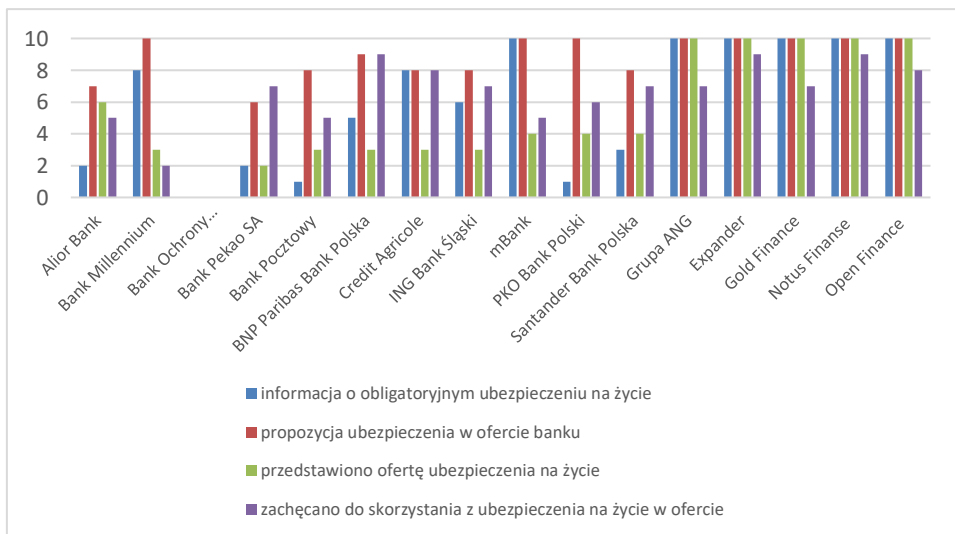
Wykres 2. Ogólna ocena spotkania z doradcą

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Wyniki Banku Millennium, najlepiej ocenionego z całego sektora bankowego, pokazują równy poziom obsługi (mediana wyniku jest prawie równa ze średnim wynikiem banku – rysunek nr 2). Bank zapewnił obsługę w każdym oddziale, tym samym każdy klient uzyskał podstawową informację o ofercie i na tym etapie to wystarczyło do zainteresowania klienta ofertą banku i uzyskaniem odpowiedzi na podstawowe pytania. W wielu bankach podstawowa obsługa okazała się problemem. Ogólnych informacji o produkcie, które klient może pozyskać samemu na stronie internetowej, nie przekazywali pracownicy w niektórych placówkach bankowych. W wielu przypadkach dochodziło do sytuacji, kiedy eksperci wymuszali otrzymanie podstawowych informacji na temat kredytu hipotecznego.

W ramach przeprowadzanego badania eksperci zgłaszali się do banków i pośredników kredytowych z prostą kwestią - chcieli kupić konkretne mieszkanie, mieli określone preferencje dotyczące długości umowy i wkładu własnego. Liczyli oni

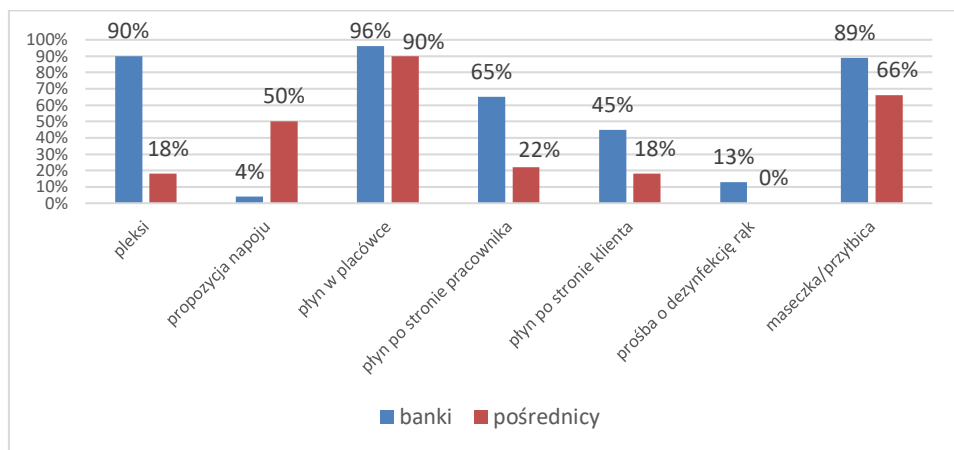
na przedstawienie im oferty, która spełniałaby ich oczekiwania oraz udzielenia im odpowiedzi na proste pytania, np. czy ubezpieczenie na życie jest obowiązkowe, a jeśli tak, to jak wpływa na cenę kredytu (co przedstawiono na wykresie nr 3). Doradcy w bankach mieli ułatwione zadanie, ponieważ fakt korzystania z ubezpieczenia na życie obniża marżę kredytu, ale to tylko argument kosztowy. W niektórych sytuacjach w bankach wymagano ubezpieczenia na życie, więc był to naturalny element rozmowy o jednym z warunków udzielenia kredytu. Jedynie w Banku Ochrony Środowiska informowano, że bank nie wymaga ubezpieczenia na życie i nie ma takiego w swojej ofercie. Trudno było mówić w wielu sytuacjach o prezentacji oferty w tym zakresie. Zachęcenie do skorzystania z ubezpieczenia na życie w ramach oferty pozytywnie oceniono tylko w 55% placówek bankowych. W przeciwieństwie do pośredników kredytowych w bankach nie pojawiały się informacje o doubezpieczeniu czy rozszerzeniu zakresu ubezpieczenia o utratę źródła dochodu czy na wypadek poważnego zachorowania lub trwałej niezdolności do pracy. Nie było także argumentów komfortu klienta przy samej procedurze ubezpieczenia, jak np. automatycznie pobieranej składce z konta, braku dodatkowych formalności czy też braku konieczności przedstawiania plisy w banku. Wyniki badania wskazują na średni poziom wiedzy doradców odnośnie konstrukcji ubezpieczenia. W niektórych przypadkach w ramach jednego banku padały np. różne odpowiedzi na pytanie, w jakich proporcjach jest spłacany kredyt w przypadku śmierci jednego z kredytobiorców.



Wykres 3. Prezentacja oferty ubezpieczenia na życie podczas rozmowy o kredycie hipotecznym

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

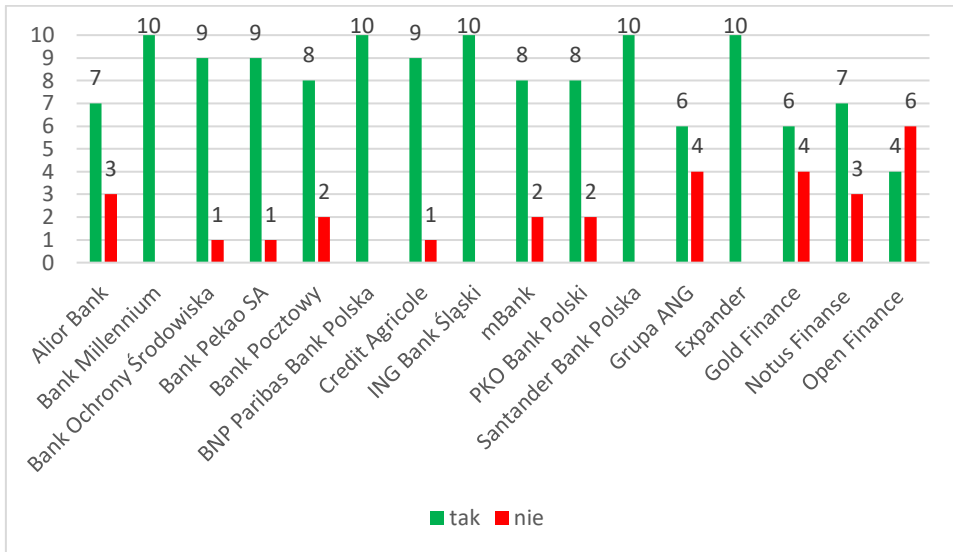
W wielu bankach przedstawianie podstawowych informacji o produkcie okazało się problematyczne. Rozmowa ograniczała się do odpytania klienta celem wprowadzenia wymaganych zmiennych do kalkulatora kredytowego, a nie w zakresie jego prawdziwych oczekiwań. Dalsza część spotkania polegała na ogólnym omówieniu wydruk symulacji. Inaczej sytuacja przedstawiała się u pośredników kredytowych, którzy przewyższali banki w wielu elementach obsługi klienta, poza *dress code* i zachowaniem bezpieczeństwa związanego z ograniczeniami podczas pandemii (wykres nr 4).



Wykres 4. Zachowanie bezpieczeństwa związanego z obsługą podczas pandemii

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Banki były lepiej przygotowane w zakresie środków bezpieczeństwa związanych z obsługą klientów podczas pandemii. W placówkach pośredników kredytowych jedynie dostępność płynu do dezynfekcji oceniono na dobrym poziomie 90% (w bankach 96%). Wszystkie pozostałe standardy dotyczące bezpiecznej obsługi wypadły u pośredników kredytowych zdecydowanie gorzej niż w placówkach bankowych, włącznie z zakrywaniem twarzy przez doradców podczas rozmowy – jedynie 66%. Prezentuje to szczegółowo wykres nr 5:



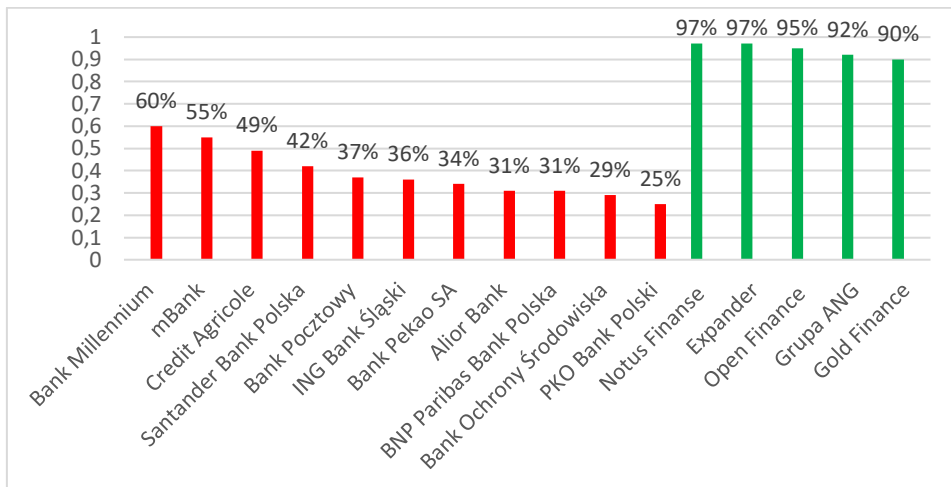
Wykres 5. Informacja czy pracownicy mieli zakryte usta i nos podczas obsługi klienta

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

W bankach 89% pracowników zakrywało twarz maseczką lub przyłbicą podczas z rozmowy z klientem. Jest to również rozczarujący wynik, biorąc pod uwagę powagę zagrożenia oraz wcześniejsze wnioski z badań dotyczących obsługi klientów w placówkach (Łukaszewski, 2020a) oraz zmiany jakości obsługi spowodowanymi pandemią (Łukaszewski, 2020b). Już w czerwcu 2020 r. na podstawie zrealizowanego badania przeprowadzono analizę przygotowania banków do obsługi w placówkach podczas COVID-19 (Łukaszewski, 2020c).

Celem wizyty klienta w placówce banku czy pośrednika kredytowego było poznanie oferty kredytu hipotecznego, która uwzględniałaby jego preferencje. Doradcy w bankach podeszli do sprawy na ogół bardzo operacyjnie. Wystarczyło im często niewiele informacji, przygotowali oni kalkulację w jednym lub w dwóch wariantach i uważali, że sprawa klienta została rozwiązana. Zupełnie inny pomysł na spotkanie mieli doradcy u pośredników kredytowych. Rozmowy często rozpoczynały się przedstawieniem swojej osoby i firmy, do której trafił klient. Doradcom zależało nie tylko na zbudowaniu dobrej atmosfery podczas spotkania, ale też na zbudowaniu od samego początku zaufania do siebie. Dobre wrażenie nie dotyczyło tylko otwarcia rozmowy. W kwestii zainteresowania oczekiwaniami i potrzebami klienta pośrednicy kredytowi zdobyli zdecydowanie wyższe oceny

niż doradcy bankowi - wszyscy pośrednicy uzyskali wyniki powyżej 90%, a najlepszy bank zaledwie 60% (wykres nr 6). Jest to efekt nastawienia się nie na oczekiwania klienta, a na parametry oferty, które należy wpisać do kalkulatora.

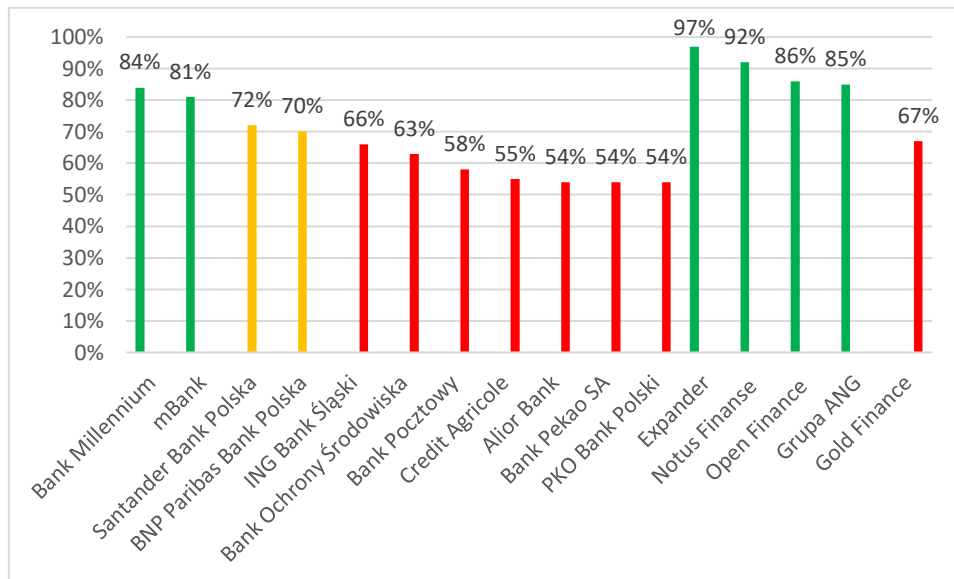


Wykres 6. Informacja, czy doradcy zależało na zrozumieniu potrzeb i oczekiwań klienta

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Eksperci podczas spotkań w grupach fokusowych byli pod wrażeniem obsługi klienta jakiej doświadczyli u pośredników kredytowych. Ich zdaniem doradcy spełniali rolę prawdziwych opiekunów klienta. Doradzali, dzieląc się swoim doświadczeniem oraz historiami swoich klientów, zawsze wyraźnie podkreślając, że decyzja należy do klienta. Jedną z hipotez badawczych postawionych w badaniu była nachalność pośredników kredytowych. Okazało się, że wrażenia klientów były zdecydowanie odmienne. Doradcom udało się tak przedstawić swoją osobę i firmę, że jakkolwiek „push” sprzedażowy był zupełnie zbędny w rozmowie. Klienci byli zachęceni do dokładnego przemyślenia przedstawionych im ofert. Doradcy sami mówili, że przekazali dużo informacji i materiałów, które należy spokojnie przeanalizować, ponieważ zaciągnięcie kredytu hipotecznego jest poważną decyzją. Wyraźne pokazanie, że doradca jest adwokatem klienta i działa tylko w jego interesie sprawiło, że klienci w zdecydowanej większości deklarowali chęć powrotu do pośredników kredytowych i kontynuację współpracy. Jednym ze standardowych pytań, na jakie odpowiadają po spotkaniu eksperci, jest

pytanie: czy gdyby potrzebowali kredytu hipotecznego na własne potrzeby, zwróciliby się z tym do danego doradcy. Rozkład odpowiedzi został przedstawiony na wykres nr 7:

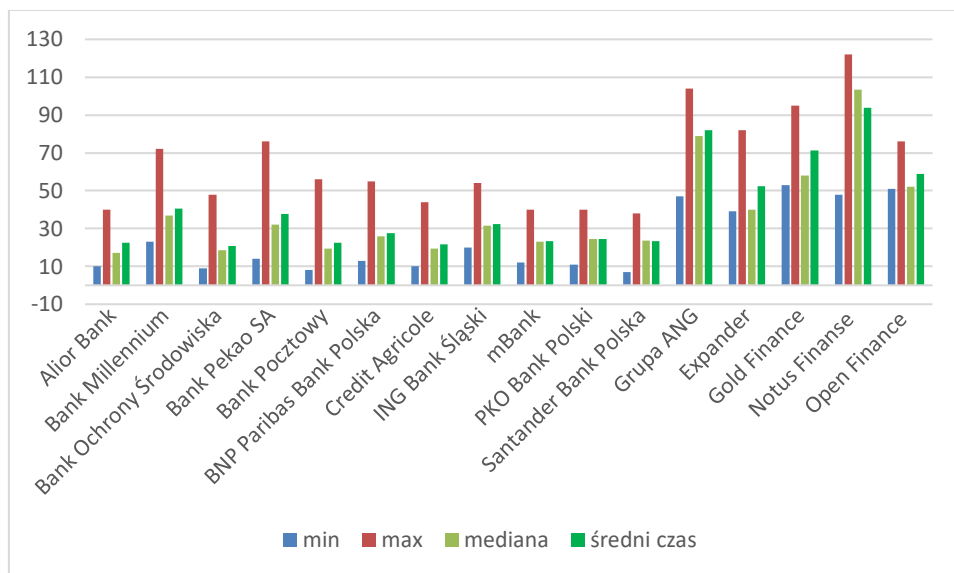


Wykres 7. Informacja, czy ekspert zwróciłby się po kredyt hipoteczny do danego doradcy na własne potrzeby

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Wśród grona ekspertów znaleźli się klienci, którzy faktycznie byli na etapie poszukiwania dla siebie oferty kredytu hipotecznego. Przed badaniem zakładali, że po ofertę skierują się bezpośrednio do banków. Część z nich po wykonaniu audytów utwierdziła się w przekonaniu, że ich sprawa zostanie załatwiona kompleksowo i profesjonalnie u pośredników kredytowych. Istotnym elementem jest tu oszczędność czasu klienta. Decydując się na bezpośrednie załatwienie sprawy w banku, klient musiał liczyć się z ograniczoną dostępnością obsługi i ograniczonym zakresem uzyskiwanych informacji. Trudno o dostęp do specjalisty, który chętnie poświęcił klientowi czas, wszystko wytłumaczył i z przyjemnością służył radą i profesjonalnym udzieleniem odpowiedzi na wszystkie pytania. Spotkania u pośredników kredytowych pokazały, że w trakcie jednej rozmowy można poznać najlepsze w danej chwili oferty dla klienta oraz różnice pomiędzy nimi, zrozumieć w szczególności konstrukcję produktu i dalsze kroki procesu.

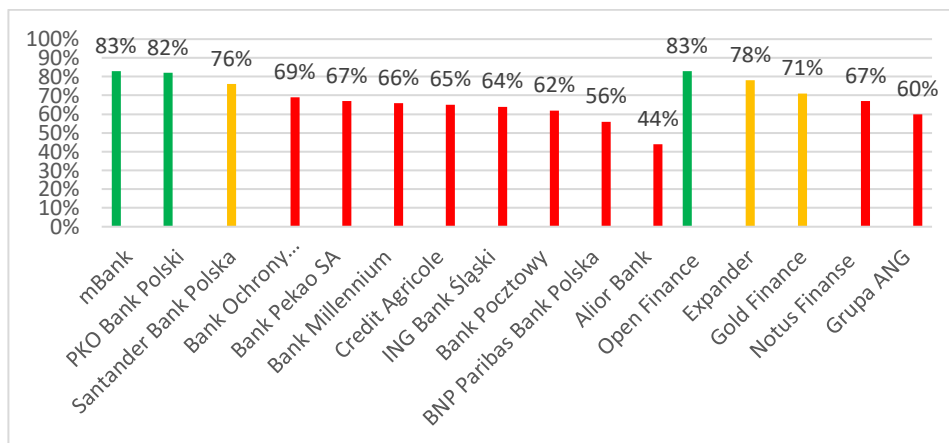
Badając różnice w obsłudze klientów pomiędzy bankami i pośrednikami kredytowymi przeanalizowano czas poświęcony na ich obsługę w poszczególnych miejscach oraz zapytano ekspertów, czy ich zdaniem nie był on za długi lub za krótki. Na wykresie nr 8 przedstawiono czas poświęcony na rozmowę sprzedażową. Średni czas spotkania w banku wyniósł 26 minut, a u pośrednika kredytowego 72 minuty.



Wykres 8. Czas poświęcony na rozmowę (w minutach)

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Subiektywnie oceniono, że czas poświęcony na rozmowę najlepiej wykorzystano w mBanku, PKO Banku Polskim oraz w Santander Bank Polska, a wśród pośredników kredytowych w Open Finance i Expander. Oceny te przedstawiono na wykresie nr 9. Rozmowy w wielu bankach zdaniem ekspertów były za krótkie, ponieważ nie przekazano w nich nawet podstawowych informacji. Średni czas rozmowy w placówce bankowej okazał się czasem niewystarczającym na przekazanie skomplikowanej z perspektywy klienta informacji. Doradcy pośredników kredytowych byli skłonni poświęcić klientowi tyle czasu, ile potrzebuje. Pierwsze wrażenie w trakcie analizy wskazywało, że czas poświęcony na rozmowę był za długi. Ekspertcy byli jednak zgodni, że czas ten w zdecydowanej większości rozmów został efektywnie wykorzystany.

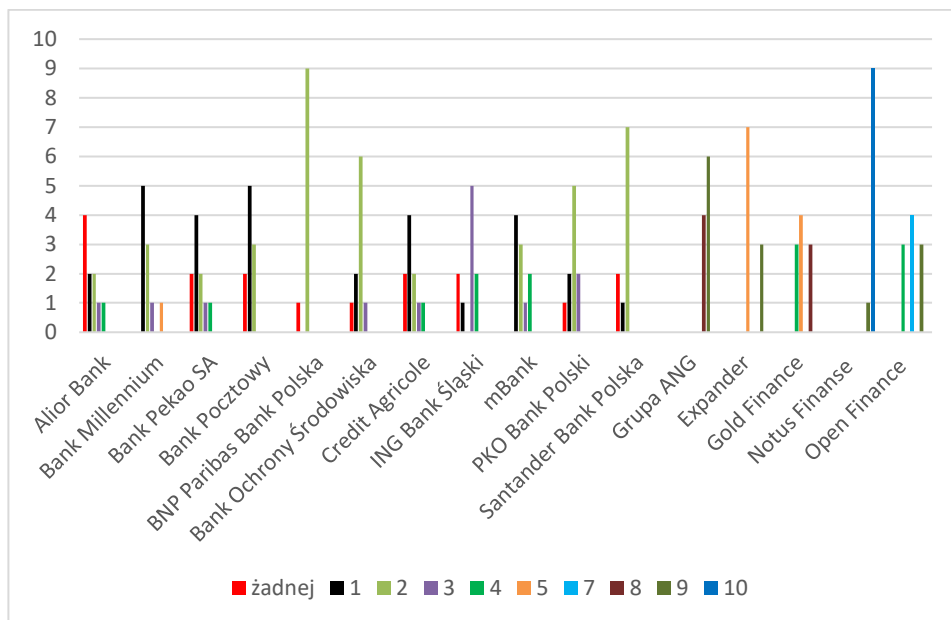


Wykres 9. Informacja, czy w odczuciu eksperta rozmowa z doradcą nie była ani za długa ani za krótka

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Czy wobec tego banki stoją na straconej pozycji? Absolutnie nie. Zasadniczą różnicą pomiędzy bankami a pośrednikami kredytowymi była postawa pracowników oraz zakres przekazywanych informacji - to kluczowe obszary do optymalizacji w sektorze bankowym. Udział pośredników w rynku udzielanych kredytów hipotecznych jest znaczący i ma tendencję rosnącą. Bazuje na dobrym standardzie jakości obsługi oraz późniejszej rekomendacji. Tak samo powinno to odbywać się w bankach i z całą pewnością tak funkcjonuje w odniesieniu do wybitnych pracowników. Warto podjąć działania poprawiające ten stan i taką rekomendację przekazano do banków w podsumowaniu Instytucji Roku na początku 2021 r.

Czy można postawić tezę, że pośrednik kredytowy ma ułatwione zadanie, gdyż ma prawie pełen wachlarz oferty rynkowej? Wyniki badania pokazują, że byłby to niewłaściwy wniosek. Pracownik banku ma podobne możliwości. Oferty kredytów hipotecznych są tak skrojone, że nawet w ramach jednego banku można przedstawić 2-3 warianty tego samego produktu. Zestawienie ilości przedstawionych ofert zaprezentowano na wykresie nr 10. Średnia liczba ofert otrzymanych przez klienta w bankach to 1.72, a u pośredników kredytowych 7.28. Wśród banków najwięcej ofert, podczas jednego spotkania, przygotował ING Bank Śląski. Zaskakujące jest to, że w niektórych bankach podczas spotkań nie przedstawiono ani jednej oferty.



Wykres 10. Informacja, ile różnych ofert przedstawił doradca

Źródło: opracowanie własne na podstawie badania przeprowadzonego na przełomie 2020/2021 r. w ramach projektu Instytucja Roku.

Konstrukcja produktu jest taka sama zarówno dla banku, jak i pośrednika. Wyjaśnienie kosztów, transparentne omówienie przygotowanych kalkulacji, rzetelna informacja na temat dodatkowych kosztów związanych m.in. z ubezpieczeniem na życie, ubezpieczeniem nieruchomości czy też innych produktów warunkujących obniżenie marży lub prowizji to tylko niektóre elementy, które powinny być składową przeciętnego spotkania z klientem. Wiedza produktowa i zaangażowanie to czynniki determinujące dobre spotkanie z klientem. Problem z dobrą informacją był w tym badaniu powszechny i to kolejna różnica między bankami a pośrednikami kredytowymi. Czterech pośredników w kwestii oceny wiedzy doradcy uzyskało wynik powyżej 90%, podczas gdy najlepiej oceniony z banków - mBank tylko 87%. Do grupy z wynikiem powyżej 80% można zaliczyć jeszcze tylko BNP Paribas Bank Polska i Bank Millennium.

Co jest zatem powodem takich wyników banków? Czy produkt hipoteczny jest dużo bardziej skomplikowany niż np. zwykły kredyt gotówkowy? Oczywistym jest, że kredyt hipoteczny produktem bardziej złożonym. Jeśli wizyta w banku dotyczy zakupu mieszkania na rynku wtórnym z księgą wieczystą i uporządkowaną sytuacją prawną, to pracownik ma do przedstawienia ofertę standardową.

Zakres informacji dotyczących warunków cenowych i składowych oferty jest podobny. Okres umowy, kwotę o jaką wnioskuje klient, oprocentowanie, wysokość prowizji i RRSO klient poznaje niezależnie od typu produktu. Dodatkowe produkty ubezpieczeniowe do kredytów hipotecznych są w bankach codziennością niezależnie od typu kredytu, zatem nie powinno to stanowić dla pracowników banków żadnego problemu. Z kolei omówienie i zachęcenie do produktów dodatkowych, wpływających na cenę kredytu jest w interesie zarówno banku, jak i pracownika.

Zdecydowanym ułatwieniem w prezentowaniu oferty są przygotowane wcześniej informacje. Pośrednicy kredytowi potrafią przygotować materiały, które zawierały wszystkie kluczowe elementy kredytu. Klienci po spotkaniu u pośrednika otrzymywali materiał prezentowany podczas rozmowy, który dawał im możliwość dokładnego i ponownego przeanalizowania oferty. Materiały uzyskane przez klienta z banków nie były atrakcyjne wizualnie, a w wielu przypadkach brakowało standaryzacji wydruków. Przeprowadzone badanie pozwoliło wyróżnić w tej kwestii tylko cztery banki: mBank, Bank Millennium, ING Bank Śląski oraz PKO Bank Polski, gdzie oferta mieściła się na dwóch wydrukowanych stronach. Za najlepsze i najbardziej przyjazne materiały klienci uznali te otrzymane z mBanku.

W bankach zaskoczył ekspertów brak dobrej postawy sprzedażowej. Najlepiej oceniony w tym elemencie został Bank Millennium, który uzyskał wynik zaledwie 74%, z kolei najlepiej oceniony wśród pośredników kredytowych Expander aż 96%. Wynik Banku Millennium jest i tak o 5 p.p. niższy od najsłabiej ocenionego pośrednika kredytowego. Oczywiście jest brak propozycji złożenia wniosku na pierwszym spotkaniu, jednak duże znaczenie ma podejście pracownika i pokazanie, że zależy mu na nawiązaniu współpracy. Porównanie wiadomości e-maili, jakie po spotkaniu do klientów wysyłali pośrednicy kredytowi i pracownicy banków, wiele mówiło o chęci kolejnego spotkania z klientem. Również w tym elemencie przeprowadzona analiza wskazuje na wyraźne braki banków w jakości obsługi klientów ubiegających się o kredyt hipoteczny.

PODSUMOWANIE

Instytucje finansowe zapewniły ciągłość obsługi klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym od początku pandemii COVID-19. Zadanie to nie należało do najłatwiejszych, ponieważ tego procesu nie można było przekierować w prosty sposób do kanałów zdalnych. Dynamiczne zmiany uregulowań prawnych i wyciecznych dotyczących obsługi w zakresie ochrony zdrowia pracowników i klientów były dużym wyzwaniem zarówno dla banków, jak i pośredników kredytowych. Banki zdecydowanie lepiej dostosowały się do wymogów pandemicznych

niż pośrednicy kredytowi. Patrząc jednak na pozostałe elementy jakości obsługi klienta zainteresowanego kredytem hipotecznym, zdecydowanie wyższy poziom odnotowano w przypadku pośredników kredytowych. Kluczowe było nastawienie samych doradców, którzy podchodzą bardzo profesjonalnie do obsługi klienta. Z rozmów przeprowadzonych z pośrednikami kredytowymi wynika, że ich rolą jest dostarczenie „gotowego” klienta do placówki banku, w której rozpatrywany jest wniosek. Z jednej strony jest to wygodne, bowiem bank od pośrednika „do staje” klienta zdecydowanego, z kompletem dokumentów. Warto zastanowić się, czy nie powoduje to zbyt dużego rozluźnienia wśród pracowników banku. Ta sama sytuacja z perspektywy klienta odwiedzającego bank wskazuje, że obsługa nie jest skoncentrowana na klientu. Pracownicy banku, często zajęci różnymi sprawami, stwarzają atmosferę przypominającą bardziej urząd niż spotkanie, podczas którego bankowi zależy na pozyskaniu klienta na długoletnią współpracę. Przeprowadzone badanie powinno wpłynąć na poprawę jakości obsługi klienta zwłaszcza w placówkach bankowych, bowiem brak działań w tym zakresie mógłby pogłębić występujące dysproporcje. Wyniki analizy potwierdziły hipotezę, że pośrednicy kredytowi poradzi sobie lepiej niż banki w zakresie jakości obsługi klientów zainteresowanych kredytem hipotecznym w czasie pandemii COVID-19. Wśród pięciu ocenionych najwyżej podmiotów znalazło się czterech pośredników kredytowych i jeden bank komercyjny.

BIBLIOGRAFIA

- Czechowska I. D. (2012a), *Zastosowanie innowacji w postaci outsourcingu na przykładzie przedsiębiorstw pośrednictwa kredytowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Ekonomiczne Problemy Usług nr 92.
- Czechowska I. D. (2012b), *Pośrednicy kredytowi i doradcy finansowi jako kanał dystrybucji produktów bankowych związanych z finansowaniem nieruchomości*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia, nr 4.
- Kieźel E. (2007), *Badania jakościowe w ocenie poziomu usług w bankach detalicznych - podstawy teoretyczne wybranych metod*, Zeszyty Naukowe / Górnośląska Wyższa Szkoła Handlowa w Katowicach 2007 | nr 36 Zeszyt Naukowy Katedry Zarządzania i Marketingu | 194-21.
- Łukaszewski S. (2020a). *Analiza przygotowania banków do obsługi w placówkach podczas COVID-19*, 2020 r., <https://mojebankowanie.pl/informacje-prasowe/informacje-prasowe-bankowosc/analiza-przygotowania-bankow-do-obsługi-w-placówkach-podczas-COVID-19> (dostęp 23.12.2021).
- Łukaszewski S. (2020b) *Jak pandemia zmienia jakość obsługi klienta w bankach? Analiza na podstawie badania w ramach projektu Instytucji Roku 2020 r.*, <https://mojebankowanie.pl/informacje-prasowe/informacje-prasowe-bankowosc/jak>

- pandemia-zmienia-jakosc-obslugi-klienta-w-bankach-analiza-na-podstawie-badania-w-ramach-projektu-instytucji-roku* (dostęp 23.12.2021)
- Łukaszewski S. (2020c). *Obsługa klientów w placówkach bankowych w ramach badania Instytucji Roku a COVID-19, 2020 r.*, <https://mojebankowanie.pl/informacje-prasowe/informacje-prasowe-bankowosc/obsługa-klientow-w-placowkach-bankowych-w-ramach-badania-instytucji-roku-a-covid-19> (dostęp 23.12.2021)
- Maison, D., Noga-Bogomilski, A. (2007). *Badania marketingowe. Od teorii do praktyki*. Gdańsk: Wydawnictwo GWP
- Olejnik I. (2011). *Zastosowanie metody tajemniczy klient w ocenie jakości usług finansowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, 204.
- Polska bankowość w liczbach – raporty kwartalne za I, II, III i IV kwartał 2020 r.*, www.prnnews.pl (dostęp 02.01.2022)
- Raport AMRON-Sarfin Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości, 4 / 2020, luty 2021*, https://www.zbp.pl/getmedia/38f47f29-6834-458d-8852-4a988a47748f/0_AMRON_210223_RaportAmron_Sarfin_4_20_PL_final (dostęp 04.01.2022)
- Raport roczny Grupy ANG za 2020 r.
- Skikiewicz R. (2010), *Jakość usług bankowych a konkurencyjność banków*. Poznań: UE, 2010. Praca doktorska, <https://www.wbc.poznan.pl/dlibra/publication/127470/edition/136060/content> (dostęp 03.01.2022)
- Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych I kwartał 2021 r.*; NBP, [https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_1.pdf_\(dostęp_01.01.2022\)](https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_1.pdf_(dostęp_01.01.2022))
- Sytuacja na rynku kredytowym wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych II kwartał 2021 r.*; [https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_2.pdf_\(dostęp_01.01.2022\)](https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2021_2.pdf_(dostęp_01.01.2022))
- Ustawa z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym (Dz. U. 2017 poz. 819)
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. 1964 nr 16 poz. 93)
- Waliszewski K. (2010), *Pośrednictwo kredytowe w Polsce*, CeDeWu, Warszawa
- Waliszewski K. (2019), *Doradztwo finansowe w Polsce*, CeDeWu, Warszawa
- Waliszewski K. (2017), *Od pośrednictwa kredytowego do doradztwa w planowaniu finansów osobistych – ewolucja modelu niebankowego pośrednictwa finansowego w Polsce*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H Oeconomia*, t. 51, nr 4.
- Wicka A., Podlińska O. (2019), *Ocena jakości obsługi klienta metodą mystery shopping na przykładzie banku*, *Ekonomia — Wrocław Economic Review* 25/2 (2019), DOI: <https://doi.org/10.19195/2084-4093.25.2.3>
- Związek Firm Pośrednictwa Finansowego, <https://związek-posrednikow.pl/> (dostęp 02.01.2022)

JAKOŚĆ OBSŁUGI KLIENTA W ZAKRESIE KREDYTÓW HIPOTECZNYCH PRZEZ BANKI I POŚREDNIKÓW KREDYTOWYCH W POLSCE W CZASIE PANDEMII COVID-19

Streszczenie

Cel/Hipoteza: Prezentacja i ocena poziomu jakości obsługi klienta detalicznego w zakresie kredytu hipotecznego w czasie pandemii COVID-19. Hipoteza wysunięta przez autorów jest następująca: pośrednicy kredytowi radzili sobie lepiej niż banki pod względem jakości obsługi kredytów hipotecznych podczas pandemii COVID-19.

Metoda badań: W opracowaniu zastosowano metodę monograficzną, studia literatury, analizę przypadków metodą tajemniczego klienta (*mystery shopping*).

Wyniki :W artykule przedstawiono wyniki badania jakości obsługi klienta w zakresie kredytów hipotecznych przez banki i pośredników kredytowych.

Oryginalność / wartość / implikacje / rekomendacje : W artykule zaprezentowano szereg rozwiązań, które należy wdrożyć, aby poprawić jakość obsługi klienta w zakresie kredytu hipotecznego w przypadku banków i pośredników kredytowych.

Słowa kluczowe: jakość obsługi, kredyty hipoteczne, banki, pośrednicy kredytowi, pandemia COVID-19.

JEL Class: G21, G51, L15.

Zakończenie recenzji/ End of review: 14.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 21.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 28.06.2022 r.

„WAKACJE KREDYTOWE” – ANALIZA POTENCJALNYCH SKUTKÓW REGULACJI DLA KLUCZOWYCH INTERESARIUSZY

Monika Marcinkowska*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.03>

“CREDIT HOLIDAYS”- ANALYSIS OF POTENTIAL EFFECTS OF THE REGULATION ON KEY STAKE-HOLDERS

Abstract

The purpose of the article/hypothesis: The aim of the article is to identify and assess the potential effects of the new regulation: "credit holidays", enacted by the Polish Sejm in June 2022, from the perspective of key stakeholders: current PLN mortgage borrowers, other customers (and potential customers) of banks, banks, bank shareholders, financial safety net institutions, and the economy. The hypothesis of the article states that the introduced regulations do not meet the conditions of good regulation, and in particular the principle of effectiveness and fairness of norms is violated.

Methodology: The article uses the approach of positive economic analysis of law using the deductive method.

Results of the research: The analysis of regulations introducing 'credit holidays' in Poland in 2022-23 leads to the conclusion that, in the short term, the only beneficiaries of the new regulations will be some borrowers (people with active PLN mortgage loan contracts) and regulators. The negative consequences of the analyzed regulations will be borne by other customers, the banks themselves and their owners, and - if other conditions are met - by the entire banking sector, and the economy. Some negative consequences may affect borrowers in longer term. An indirect long-term effect of regulations increasing protection of a selected group of clients may be disruption of development of financial awareness of the society, which will make independent, responsible management of personal finances more difficult, but also increase expectations for extension of this protection, disrupting free market processes. The analysis carried out has led to the conclusion that the regulation does not meet the postulate of being fair and effective, its cumulative consequences may be dangerous not only for banks and their owners, but also for customers, and collectively for the entire Polish economy.

Keywords: "credit holidays", help for borrowers, banks, bank stakeholders, banking system, effects of regulation, economic analysis of the law.

JEL Class: G21, G28, L51.

* Profesor, doktor hab., Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, e-mail: monika.marcinkowska@uni.lodz.pl, <https://orcid.org/0000-0002-3494-9834>

WSTĘP

W dniu 09.06.2022 r. Sejm przyjął ustawę o finansowaniu społecznościowym dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom. Zawiera ona przepisy wprowadzające „wakacje kredytowe” dla niektórych posiadaczy kredytów hipotecznych – wsparcie w całości finansowane przez banki. Niniejszy artykuł ma na celu zidentyfikowanie i ocenę potencjalnych skutków tej regulacji¹, z punktu widzenia kluczowych jej interesariuszy (osoby i podmioty, na które ustawa oddziałuje bezpośrednio i które odczuwają jej konsekwencje pośrednie). W szczególności analiza dotyczy bezpośrednich interesariuszy: kredytodawców i uprawnionych klientów oraz pozostałych klientów, a także interesariuszy, którzy odczuwają konsekwencje pośrednio: w szczególności właściciele kredytodawców (a w szerszym wymiarze – rynku kapitałowego), a finalnie – gospodarkę i społeczeństwo.

W artykule zastosowano podejście pozytywnej ekonomicznej analizy prawa, wykorzystując metodę dedukcyjną. Teza artykułu jest następująca: analizowane przepisy nie spełniają warunków dobrej regulacji, a w szczególności naruszona jest zasada efektywności i sprawiedliwości norm.

Artykuł ma następującą strukturę: po krótkim przedstawieniu teoretycznych podstaw dotyczących oceny skutków regulacji zaprezentowano kontekst, w którym należy rozpatrywać przedmiotową regulację (tj. sytuację makroekonomiczną i sytuację na rynku kredytów hipotecznych w Polsce w 2022 r.). Następnie omówiono kluczowe postanowienia ustawy oraz zwrócono uwagę na kontrowersje z nimi związane. Zasadniczą część artykułu stanowi analiza potencjalnych konsekwencji nowych przepisów o pomocy kredytobiorcom z punktu widzenia kluczowych interesariuszy. Całość wieńczy całościowa ocena regulacji z perspektywy jej możliwych skutków oraz wnioski i rekomendacje jej dotyczące.

1. OCENA KONSEKWENCJI REGULACJI – ZAGADNIENIA TEORETYCZNE

Regulowanie działalności banków przez państwo służy zapewnieniu stabilności systemu finansowego oraz kontroli monetarnej, podaży pieniądza i stabilności cen, równych warunków i prokonsumenckiego charakteru konkurencji na rynku usług finansowych (Szpringer, 2001).

W teorii wskazuje się dwa powody stanowienia regulacji bankowych: zapewnienie bezpieczeństwa i solidności systemu finansowego oraz konieczność ochrony słabszych uczestników rynku (z reguły: konsumentów) (Santos, 2001).

¹ Analizie poddana jest wersja uchwalona przez Sejm i przekazana do rozpatrzenia przez Senat (www1). Artykuł składany jest do druku przed zakończeniem procesu legislacyjnego, z racji skali konsekwencji, biorąc też pod uwagę fakt, że ten rządowy projekt jest wspierany także przez opozycję. Ważnym jest, by przedstawić analizę potencjalnych skutków rozważanej regulacji już na tym etapie, by móc w pełni zrozumieć ich naturę i skalę (i ewentualnie ją udoskonalić).

Bezpieczeństwo systemu finansowego jest ważne zarówno z perspektywy mikroekonomicznej - pojedynczych instytucji, jak i makroekonomicznej – zbiorowości tych instytucji, klientów i całej gospodarki. Negatywny wpływ na stabilność systemu finansowego ma brak skutecznych ram ochrony konsumentów (Czechowska i in, 2021:169). Z drugiej jednak strony, także nadmierna ich ochrona może rodzić negatywne konsekwencje. Co oczywiste, im większa ochrona konsumenta, tym gorsza efektywność banków (Gaganis et al., 2020).

Niezbędne jest zatem dokonywanie wyborów i zachowanie równowagi pomiędzy celami szczegółowymi regulacji (np. bezpieczeństwo a efektywność, stabilność a konkurencyjność) oraz potrzebami różnych grup interesariuszy (a w tym kontekście – wyboru optymalnego zakresu ochrony konsumentów) (Marcinkowska, 2013).

W ocenie regulacji finansowych kluczowymi zagadnieniami są: ich stabilność, efektywność i sprawiedliwość (Long, Vittas, 1991). Ocena efektywności wymaga rozważenia korzyści i kosztów, jakie generują nowe przepisy. Korzyści można utożsamiać z celami regulacji (są one często niewymierne, trudno kwantyfikowalne). Koszty regulacji uwzględniają (Freixas, Rochet, 2007; Matthews, Thompson, 2007: 189; Szczepańska, 2008: 45):

- bezpośrednie koszty regulacji, czyli koszty związane z tworzeniem i egzekwowaniem regulacji oraz ewentualnymi działaniami pomocowymi w przypadku kryzysu,
- koszty przestrzegania regulacji przez objęte nimi podmioty (z reguły przenoszone na finalnych odbiorców usług finansowych),
- koszty biurokracji, związane z administrowaniem systemu (zwykle po stronie instytucji publicznych),
- niemierzalne koszty związane ze zmianą zachowań podmiotów – pokusą nadużycia, związaną z motywowaniem do większego ryzyka (*moral hazard*) i zjawiskiem jazdy na gapę – czyli korzystania z określonych dóbr (publicznych) bez płacenia za nie (*free rider*),
- koszty związane z ograniczeniem efektywności systemu w przypadku jego przeregulowania oraz koszty potencjalnej utraty dynamizmu innowacyjnego,
- koszty działań naprawczych (w przypadku złych regulacji).

Należy dodatkowo wskazać koszty społeczne związane z nakładanymi na bank ograniczeniami (mogą nimi być np. wyższe ceny produktów bankowych lub ograniczona ich dostępność). Należy też mieć na względzie, że jeśli regulacja finansowa nie pozwala na realizację kluczowego celu, jakim jest zapewnienie bezpieczeństwa instytucji finansowych i uniknięcie kryzysu finansowego, to może powodować znaczne koszty (określane jako zbędna strata społeczna – *deadweight loss*).

W ekonomicznej analizie regulacji kluczowe znaczenie ma fakt zapewnienia odpowiedniej równowagi między prywatnymi (i publicznymi) kosztami a publicznymi (i prywatnymi) korzyściami (Klapper, Zaidi, 2005).

2. KONTEKST NOWYCH REGULACJI DOTYCZĄCYCH OCHRONY KREDYTOBIORCÓW – SYTUACJA NA RYNKU KREDYTÓW HIPOTECZNYCH I SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI W 2022 R.

Kluczowym celem rozpatrywanej regulacji wprowadzającej „wakacje kredytowe” jest chęć wsparcia kredytobiorców hipotecznych, którzy znaleźni się w trudnej sytuacji, wskutek trudności ze spłatą rat kredytowych, rosnących z powodu rosnącej inflacji (www8). Dla oceny skutków regulacji niezbędne jest poznanie kontekstu sytuacji makroekonomicznej na rynku kredytów hipotecznych.

Do 2019 r. tempo wzrostu cen w Polsce utrzymywało się w niebudzącej obaw odległości celu inflacyjnego, jednak m.in. wskutek kryzysu pandemicznego i związanych z nim działań pomocowych państwa, a także wskutek luzowania polityki monetarnej, w roku 2020 inflacja zaczęła rosnąć, a tempo tego wzrostu wyraźnie przyspieszyło w roku 2021. W pierwszym półroczu 2022 r. inflacja osiągnęła poziom najwyższy w XXI w., do czego przyczyniły się dodatkowo konsekwencje agresji Rosji na Ukrainę. W maju 2022 r. inflacja wynosiła już 13,9% (www13). Reakcje Rady Polityki Pieniężnej były dość późne - dopiero pod koniec 2021 r. zaczęła ona podnosić stopy procentowe NBP (od października 2021 r. stopy podnoszone są na każdym comiesięcznym posiedzeniu) (www20), a ponieważ oczekiwany jest dalszy wzrost inflacji, spodziewany jest również wzrost stóp procentowych.

Szybki wzrost inflacji spowodował istotny wzrost kosztów utrzymania gospodarstw domowych oraz funkcjonowania przedsiębiorstw. Wzrost poziomu stóp procentowych spowodował znaczny wzrost obciążeń kredytobiorców (w Polsce zdecydowana większość kredytów udzielana jest w formule zmiennej stopy procentowej)². Wiele gospodarstw domowych zaczęło doświadczać trudności ze spłatą zobowiązań. Trudności te są najdotkliwsze w przypadku osób, które zaciągnęły kredyt, gdy stopy procentowe były rekordowo niskie – bliskie zeru³ (a zdolność kredytowa bardzo wysoka). Chęć udzielenia wsparcia gospodarstwom domowym, które znalazły się w trudnej sytuacji (a zapewne także chęć zyskania przychylności społeczeństwa, w perspektywie zbliżających się wyborów parlamentarnych) zaowocowała propozycją „wakacji kredytowych” czyli czasowego

² Na początku 2021 r. WIBOR 3M (który jest najczęściej stosowaną stawką referencyjną dla kredytów hipotecznych) wynosił raptem 0,21%. Zaczął rosnąć w październiku 2021 r. (na koniec roku wynosił 2,54%). Jego wartość zmieniała się wraz ze zmianami stóp NBP, a pod koniec czerwca 2022 r. przekroczyła 7%.

³ w okresie marzec 2020 r. – październik 2021 r.

zawieszenia wykonywania umów kredytowych. Wsparcie adresowane jest do znacznej części kredytobiorców hipotecznych.

Według danych KNF na koniec kwietnia 2022 r. kredyty mieszkaniowe stanowiły niemal 2/3 kwoty kredytów dla gospodarstw domowych, a ich wartość brutto wynosiła 508 mld zł. Kredyty złotowe stanowiły 80% tej kwoty i charakteryzowały się lepszą od przeciętnej jakością (1,69%, wobec średniej 2,29%, a dla CHF: 5,94%). Kredyty mieszkaniowe ze stwierdzoną utratą wartości były w bardzo wysokim stopniu (58%) pokryte odpisami (www18). Równocześnie NBP podtrzymywał ocenę, że ryzyko prawne walutowych kredytów mieszkaniowych jest głównym źródłem zagrożeń dla stabilności finansowej, przy czym dostrzega poprawę odporności banków na nie, do czego przyczyniło się zarówno utworzenie znacznych rezerw, jak i oferowanie przez część banków ugód kredytobiorcom (NBP, 2022a).

Według raportu Amron Sarfin [Amron-SARFiN,2022] na koniec I kwartału 2022 r. było czynnych przeszło 2,5 mln umów o kredyt mieszkaniowy, a największy udział mają te zaciągnięte na okres 25-35 lat. Niemal wszystkie (ponad 99%) nowe kredyty w ostatnich kwartałach były udzielane w PLN. W strukturze nowych kredytów największy udział (1/4) mają te na kwotę z przedziału 200-300 tys. zł. Nieco ponad połowa (51,3%) nowo udzielonych kredytów miała wartość wskaźnika LTV na poziomie 50-80%, ale dla więcej niż czwartej części umów (26,5%) przekraczał on 80%.

Średnie oprocentowanie kredytów pozostające bardzo długo na stabilnym poziomie 2,5%, od października 2022 r. zaczęło rosnąć, wraz ze wzrostem stóp procentowych banku centralnego (na koniec marca 2022 r. wynosiło już 6,78%). Jednocześnie stale nieznacznie obniżały się marże banków. Rośnie zainteresowanie Polaków kredytami o stałym (czasowo stałym) oprocentowaniu – dostrzega to ponad 3/4 ankietowanych menadżerów placówek bankowych (ZBP, 2022). W kwietniu 2022 r. blisko połowa (47,4%) nowych umów uwzględniała stałe oprocentowanie (www12). Według danych ZBP w I kwartale 2022 r. łącznie 3/4 umów (60% wartości kredytów) dotyczyło kredytów na stałą stopę (www21). Równocześnie, niektórzy klienci decydowali się na konwersję umów z formuły zmiennej na stałą stopę. W roku 2021 dotyczyło to niemal 3 tys. umów (Amron-SARFiN, 2021). Generalnie, wraz ze wzrostem inflacji i stóp procentowych, zmniejszało się zarówno zainteresowanie kredytami hipotecznymi, jak i skłonność do ich udzielania (NBP 2022b). Spadek zarówno popytu, jak i podaży, spowodowały znaczne zmniejszenie ilości i wartości zawieranych umów.

3. CHARAKTERYSTYKA REGULACJI DOTYCZĄCYCH „WAKACJI KREDYTOWYCH”

3.1. Cele i kluczowe postanowienia regulacji

Przepisy dotyczące „wakacji kredytowych” dołączono do procedowanego już od ponad roku projektu ustawy o finansowaniu społeczeństwu dla przedsiębiorstw gospodarczych (dodając w jej tytule „i pomocy kredytobiorcom”)⁴.

Celem tych przepisów jest zapewnienie wsparcia kredytobiorcom złotych kredytów mieszkaniowych, niezbędnego wobec rosnącego oprocentowania tych produktów, skutkującego znaczącym wzrostem wysokości rat kredytowych⁵.

Epizodyczne przepisy nadają konsumentom prawo złożenia wniosku⁶ o „zawieszenie wykonania umowy o kredyt hipoteczny”, udzielony w walucie polskiej (art. 73.1⁷), o ile umowa została zawarta przed 01 lipca 2022 r., jeżeli termin zakończenia okresu kredytowania w niej określony przypada po upływie 6 miesięcy od tej daty (art. 74)⁸. Zawieszenie przysługuje w wymiarze dwóch miesięcy w III⁹ i IV kwartale 2022 r. oraz w wymiarze miesiąca w każdym kwartale 2023 r., zatem

⁴ W ramach rozszerzenia projektu dodano ponadto przepisy zwiększające wpłaty kredytodawców na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców oraz przepisy dotyczące zamiennika kluczowego wskaźnika referencyjnego (WIBOR). Przepisy te nie są oczywiście wspólne merytorycznie z zagadnieniami *crowdfunding* i nadzoru nad dostawcami tych usług (pierwotny tytuł projektu to „projekt ustawy o nadzorze nad dostawcami usług finansowania społecznego dla przedsiębiorstw gospodarczych”), a ich dołączenie do tego projektu miało na celu zapewnienie jak najszybszego dostarczenia wsparcia kredytobiorcom.

⁵ W piśmie przekazującym proponowane przepisy do uzgodnień argumentowano, że „coraz większa liczba kredytobiorców ponosi miesięczne koszty obsługi kredytu mieszkaniowego w wysokości przekraczającej znaczną część dochodów osiąganych miesięcznie w gospodarstwie domowym” (www8). Nie wskazano zatem konkretnego progu (owej „znaczącej części”), jak to ma miejsce choćby w przepisach dotyczących Funduszu Wsparcia Kredytobiorców.

⁶ Wniosek może zostać złożony w postaci papierowej lub elektronicznej, w tym za pośrednictwem systemu bankowości elektronicznej (art. 77.4).

⁷ Numeracja artykułów podana według wersji uchwalonej przez Sejm, przekazanej do Senatu (www1).

⁸ Część prawników zwraca przy tym uwagę na fakt wątpliwości co tego czy wszystkie umowy o kredyt hipoteczny zawarte przez 01.07.2022 r. są objęte wprowadzonymi ustawą przepisami, czy też nie są ograniczone do okresu 2017 – 1.07.2022, jako iż art. 77 - definiując konsumenta i kredytodawcę - odwołuje się do zapisów ustawy z dnia 23.03.2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami (tj. Dz. U. 2020, poz. 1027, ze zm.), co można zinterpretować w ten sposób, że wejście owej ustawy w życie (tj. 22.07.2017 r.) jest datą graniczną i tylko umowy zawarte pomiędzy tymi datami pomogą podlegać zawieszeniu (www22). Taką intencję potwierdzałoby uzasadnienie ustawy opisujące, że „w zakresie wsparcia dla kredytobiorców, którzy muszą płacić zwiększone raty kredytów hipotecznych, projekt wprowadza zmiany do ustawy o kredycie hipotecznym (...) w zakresie czynności związanych z procesem restrukturyzacji kredytu”.

⁹ W okresie sierpień – wrzesień 2022 r.

łącznie ośmiu miesięcy (art. 73.2). Ustawa przewiduje ograniczenie kręgu uprawnionych do tego kredytobiorców, do konsumentów (art. 73.1) wyłącznie w stosunku do jednej umowy zawartej w celu nabycia¹⁰ nieruchomości przeznaczonej na zaspokojenie własnych potrzeb mieszkaniowych¹¹ (art. 73.3). W myśl przepisów wykonanie umowy zostaje zawieszona (na wskazany we wniosku okres) z dniem doręczenia kredytodawcy wniosku (art. 73.7)¹². Oznacza to, że wnioskowany przez kredytobiorcę okres zawieszenia nie jest traktowany jako okres kredytowania, a złożenie wniosku powoduje automatyczne przedłużenie okresu kredytowania (oraz wszelkich terminów przewidzianych w umowie) o ów okres (art. 73.10).

Zawieszenie wykonywania umowy oznacza, że w tym okresie kredytobiorca nie jest zobowiązany do dokonywania płatności umownych¹³. Dodatkowo ustawa precyzuje, że w okresie zawieszenia wykonywania umowy nie są naliczane odsetki (art. 73.11), co dodatkowo podkreśla, że intencją ustawodawcy jest proste przesunięcie w czasie wykonywania umowy i pozostawienie okresów wolnych od wszystkich – poza opłatami z tytułu ubezpieczeń powiązanych z daną umową (art. 73.8) – obciążeń związanych z obsługą kredytu.

Ustawa odnosi się także do kwestii zabezpieczeń kredytu, wskazując, że zmiana okresu kredytowania w wyniku zawieszenia wykonywania umowy nie wymaga jej ujawnienia w treści hipoteki stanowiącej zabezpieczenie spłaty kredytu, nie jest także wymagana zgoda osób, które ustanowiły zabezpieczenie kredytu (art. 73.12).

Dodatkowo ustawa doprecyzowuje, że jeśli kredytobiorca już korzysta z zawieszenia – w całości lub części – spłaty zobowiązań kredytowych na innych warunkach, to termin tego zawieszenia ulega skróceniu z mocy prawa z dniem doręczenia kredytodawcy wniosku o zawieszenie wykonania umowy (art. 75).

¹⁰ Wątpliwości budzi fakt czy taki zapis nie wyklucza kredytów finansujących budowę nieruchomości.

¹¹ Fakt, iż kredyt dotyczy nieruchomości przeznaczonej na własne potrzeby mieszkaniowe jest potwierdzany wyłącznie oświadczeniem kredytobiorcy, składane pod rygorem odpowiedzialności karnej za składanie fałszywych oświadczeń (art. 73.6).

¹² Kredytodawca jest zobowiązany potwierdzić na trwałym nośniku otrzymanie wniosku w terminie 21 od dnia jego wręczenia, przy czym brak potwierdzenia nie wpływa na rozpoczęcie zawieszenia wykonania umowy (art. 77.9)

¹³ Nie odnosi się to jedynie do opłat z tytułu ubezpieczeń powiązanych z umową (art. 77.8). Wyłączenie zastosowano, aby zachować ciągłość ochrony ubezpieczeniowej.

3.2. Kontrowersje związane z projektem regulacji

Warto zauważyć, że – jakkolwiek wprowadzenie proponowanych przepisów jest argumentowane koniecznością wsparcia kredytobiorców, z uwagi na wzrost obciążeń wynikający z rosnących stóp procentowych¹⁴ - zakres ustawy nie jest zawężony do umów na zmienną stopę procentową, a zatem mogą z niej skorzystać także ci konsumenci, których obciążenia nie zwiększyły się wraz ze wzrostem inflacji i następczym wzrostem stóp procentowych NBP¹⁵.

Co istotniejsze, przywilej zawieszenia wykonywania umowy – wbrew deklaracjom celu regulacji - nie jest ograniczony do osób doświadczających trudności w spłacie kredytu, ustawa nie uzależnia też możliwości skorzystania z prawa zawieszenia od statusu majątkowego ani dochodowego.

Obydwie luki powodują znaczne rozszerzenie beneficjentów ustawy, niż wyrażono to w jej celu (uprawnionymi do skorzystania z niej nie będą wyłącznie osoby doświadczające trudności w spłacie kredytów hipotecznych).

Pierwotnie Komisja Nadzoru Finansowego pozytywnie oceniła rządowe propozycje wsparcia kredytobiorców hipotecznych (www19), jednak później zasugerowano rozważenie ograniczenia dostępu do „wakacji kredytowych” osobom najbardziej potrzebującym. Wedle szacunków KNF relację rat do dochodu (wskaźnik RdD, DSTI – *debt service to income*) przekraczającą 50% - na którą powołuje się uzasadnienie przepisów – osiągnęło ponad 200 tys. kredytobiorców (www4) (czyli ok. 8%).

Na etapie konsultacji projektu ustawy zarówno same banki, jak i instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego - NBP, KNF i BFG - zwracały uwagę na potrzebę kierowania wsparcia do tych kredytobiorców, którzy doświadczają rzeczywistych problemów ze spłatą zobowiązań. Jest to uzasadnione po pierwsze tym, że celem ustawy jest udzielenie wsparcia kredytobiorcom doświadczającym problemów ze spłatą zobowiązań, a po drugie tym, że istnieją już rozwiązania operacjonalizujące takie wsparcie – w postaci Funduszu Wsparcia Kredytobiorców¹⁶. Byłoby to o tyle zasadne, że w tej samej ustawie, która wprowadza „wakacje kredytowe”

¹⁴ „W zakresie wsparcia dla kredytobiorców, którzy **muszą płacić zwiększone raty kredytów** hipotecznych, projekt wprowadza zmiany do ustawy (...) w zakresie czynności związanych z procesem restrukturyzacji kredytu” (www11).

¹⁵ Konfederacja Lewiatan w swojej opinii na temat projektu ustawy rekomendowała wykluczenie z zakresu „wakacji kredytowych” kredytów ze stałą stopą procentową (www9).

¹⁶ Zasady programu reguluje Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy i znajdują się w trudnej sytuacji finansowej (Dz.U. 2022 poz. 298).

znajdują się zapisy rozszerzające zakres Funduszu – nakładające na kredytodawców obowiązek wniesienia do końca 2022 r. dodatkowych wpłat do Funduszu na kwotę 1,4 mld zł¹⁷ (art. 89.1).

Konfederacja Lewiatan – która w swej opinii do projektu regulacji sugerowała stopniowalność wsparcia – argumentowała, że „celem uzasadnionym aksjologią i istotą pomocy, powinno być wsparcie kredytobiorców w trudnej sytuacji”, przywołując, że premier Mateusz Morawiecki – zapowiadając jej wprowadzenie – „wskazywał na wartości takie jak solidarność społeczna oraz pomoc tym, którzy są w potrzebie. Kluczowym jest powiązanie instrumentów wsparcia z osobami, które wsparcia wymagają. Tymczasem w obecnym kształcie projekt umożliwi uzyskanie wsparcia w zakresie wakacji kredytowych niezależnie od sytuacji finansowej, w tym osobom, które nie mają problemu ze spłatą kredytów, zamożnym, jak i osobom, które zawarły umowę kredytu by nabyć nieruchomości w celach inwestycyjnych, a nie mieszkaniowych” (www9). Narodowy Bank Polski także sugerował, że pomoc winna być ukierunkowana wyłącznie do tych kredytobiorców, którzy spełniają „określone warunki, skutkujące niemożnością lub dużym utrudnieniem w regularnej spłacie rat kredytowych”, odwołując się do kryteriów pomocy FWK (www7, dostęp 15.06.2022). Urząd Komisji Nadzoru Finansowego wskazywał natomiast na konieczność doszacowania możliwych skutków regulacji, argumentując, że wprowadzane rozwiązanie jest na tyle atrakcyjne, że „należy się liczyć, że z tego udogodnienia skorzysta praktycznie cała populacja uprawnionych kredytobiorców” (www10). UKNF konkludował, że „tego rodzaju pomoc ukierunkowana precyzyjnie na osoby rzeczywiście jej potrzebujące – pomimo dodatkowych obciążeń dla banków – może w przyszłości ograniczyć skutki materializacji ryzyka kredytowego w portfelach kredytów hipotecznych banków”.

Wiceminister finansów Piotr Patkowski podczas wystąpienia w Sejmie informował, że stanowisko rządu odnośnie do wprowadzenia kryteriów dochodowych jako możliwości skorzystania z „wakacji kredytowych” jest negatywne, argumentując, że „uważamy to po prostu za społecznie nieuzasadnione i nieprawidłowe”, a przesłanka dotycząca jednego kredytu na własny cel jest wystarczająca (www15).

Warto przy tym odnotować, że również w opinii publicznej zasadne jest wprowadzenie kryterium dochodowego w warunkach „wakacji kredytowych”. Taki postulat popiera 2/3 respondentów ogółem (1/3 zdecydowanie tak, 1/3 - tak), a tylko 16% respondentów nie zgadza się z nim. Co ciekawe, ponad połowa (59%) kredytobiorców złotych uznaje zasadność takiego warunku, a tylko co czwarty przedstawiciel tej grupy jest temu przeciwny¹⁸ (Minds&Roses, 2022). Wskazuje

¹⁷ Dotychczas Fundusz zgromadził 0,6 mld zł, zatem skala wzrostu sugeruje, że oczekiwany jest wzrost zainteresowania tym programem.

¹⁸ Najwyższe poparcie ów postulat ma w grupie kredytobiorców frankowych (68%) i jednocześnie najmniejszy ich odsetek nie zgadza się z takim postulatem (13%).

to, że większość Polaków nie uznaje uzależnienia dostępności „wakacji kredytowych” od warunku dochodowego za „nieuzasadnione i nieprawidłowe”, jak jest to sugerowane. Podobnie zatem, jak w przypadku niektórych rządowych programów socjalnych, rozwiązanie to jest nadmiarowe, adresowane do szerszego kręgu osób, niż byłyby to oczekiwane.

4. POTENCJALNE KONSEKWENCJE REGULACJI DLA KLUCZOWYCH GRUP INTERESARIUSZY

4.1. Skutki dla klientów banków

4.1.1. Klienci uprawnieni do „wakacji kredytowych”

Każdy kredytobiorca hipoteczny, którego umowa dotyczy finansowania nieruchomości zaspokajającej jego własne potrzeby mieszkaniowe (i jest umową w PLN) może skorzystać z prawa zawieszenia wykonywania jednej umowy, bez spełniania żadnych dodatkowych wniosków. Kredytobiorcy hipoteczni spełniający kryteria omawianej ustawy bezsprzecznie odniosą zatem korzyści, co najmniej w krótkim terminie, zatem nie ulega wątpliwości, że z ich punktu widzenia zasadne jest skorzystanie z możliwości zawieszenia wykonywania umowy. Jeśli klienci zdecydują się na skorzystanie z opcji zawieszenia wykonywania umowy, w wybranych okresach będą mogli ograniczyć wydatki związane ze spłatą kredytu, bez ponoszenia dodatkowych kosztów z tego tytułu. Możliwe są przy tym cztery warianty dalszego postępowania:

- a) nadpłacenie kredytu hipotecznego w okresie zawieszenia wykonywania umowy,
- b) spłacenie innych zobowiązań dzięki zawieszeniu wykonywania umowy,
- c) wzrost wydatków w okresie zawieszenia wykonywania umowy,
- d) zawieszenie wykonywania umowy i brak dodatkowych działań.

W pierwszym wariantcie kredytodawca może spłacić ratę kredytu zgodnie z harmonogramem, co będzie traktowane jako nadpłata (wobec zawieszenia wykonywania umowy). Pozwoli to na zmniejszenie łącznego kosztu kredytu dzięki skróceniu okresu kredytowania w stosunku do wydłużonego ustawą harmonogramu, a zatem obniżeniu płaconych odsetek.

Podobny efekt ma spłacenie innych zobowiązań (efekt będzie tym silniejszy, im wyżej oprocentowane są inne zobowiązania).

Wariant „c” dotyczy osób w relatywnie dobrej sytuacji finansowej, które chcą wykorzystać okres „wakacji kredytowych” na dokonanie innych wydatków (zakup określonych dóbr czy usług). To rozwiązanie będzie preferowane przez osoby, które mają pilne potrzeby zakupowe, a nie dysponują możliwościami ich

sfinansowania. Wariant ten może być korzystny w przypadku zakupu dóbr rzadkich (można spodziewać się problemów z ich dostępnością) lub takich, w stosunku, do których przewidywany jest szczególnie wysoki wzrost cen. Należy się liczyć z tym, że taki wariant może być też wybrany przez osoby chcące odczuć „wakacyjny” charakter oferowanej przez państwo ulgi (nawet wbrew kalkulacjom ekonomicznym). Trzeba zaznaczyć, że w środowisku rosnącej szybko inflacji może to powodować dodatkowy impuls dla wzrostu cen.

Ostatni wariant wydaje się dotyczyć osób, do których miała być adresowana ustawa: których obciążenia związane z obsługą kredytu stały się bardzo istotnym obciążeniem budżetu domowego (i które w związku z tym mogą mieć trudności w jego spłacie zgodnie z umową). Zawieszenie wykonywania umowy pozwoli na odsunięcie w czasie wydatków z nią związanych, co przyczyni się do poprawy sytuacji finansowej tych kredytobiorców w krótkim terminie (tj. okresie problemów z płynnością finansową). Jeśli jednak sytuacja finansowa dłużnika jest szczególnie trudna, samo przesunięcie wydatków na późniejsze okresy będzie stanowiło tylko odroczenie problemów i w przyszłości będzie wymagało innych działań (np. renegotjacji umowy, skorzystania z Funduszu Wsparcia Kredytobiorców itp.).

Analizy HRE Investments wskazują, że w okresie obowiązywania darmowych „wakacji kredytowych” średniomiesięczna rata długu będzie niższa niż przeciętna jej wartość z ostatnich 5 czy 10 lat. Przykładowa symulacja przeprowadzona dla złotowego kredytu mieszkaniowego z marżą 2,6% zaciągniętego na kwotę 300 tys. złotych na okres 25 lat wskazuje, że średnia rata w okresie ostatnich 10 lat wynosiła 1692 zł, w okresie 5 ostatnich lat: 1612 zł, zaś w perspektywie do końca 2023 r., przy założeniu skorzystania z możliwości zawieszenia kredytu na maksymalny dopuszczalny ustawą okres oraz uwzględnieniu aktualnych prognoz, średnia wysokość raty wyniesie 1542 zł (www6).

Rządowa strona poświęcona „wakacjom kredytowym” podaje następujący przykład ilustrujący korzyści, jakie mogą odnieść kredytobiorcy: „Rata kredytu wzrosła z 1500 zł do 2400 zł. Przy 8-miesięcznych wakacjach kredytowych ($4 \times$ w 2022 r. oraz $4 \times$ w 2023 r.) obciążenie kredytobiorcy w latach 2022-2023 zmniejszy się o 19 200 zł.” (www21).

Rząd szacuje, że pomoże finansowo „2 mln Polaków, którzy mają problemy ze spłatą kredytów z powodu inflacji”, a wskutek darmowego zawieszenia wykonywania umów „obciążenia kredytowe Polaków zmniejszą się o nawet 3 mld zł rocznie”(ibidem)¹⁹.

Analitycy Citi Handlowego – przyjmując udział w programie tylko połowy uprawnionych kredytobiorców oraz zakładając wzrost stóp procentowych do po-

¹⁹ W istocie chodzi nie o zmniejszenie obciążeń, lecz ich przesunięcie w czasie. Obciążenie będzie niższe tylko w przypadku kredytów na zmienną stopę, jeśli zmniejszy się oprocentowanie.

ziomu 6,5% - oszacowali, że „wakacje kredytowe ograniczyłyby płatności gospodarstw domowych o około 6 mld zł w II połowie bieżącego roku, wobec 4 mld zł”, co pozwoliłoby gospodarstwom domowym podtrzymać relatywnie wysoką dynamikę konsumpcji. Dodali jednocześnie, że wprowadzenie „wakacji kredytowych” jest porównywalne z obniżką stóp procentowych o 150 punktów bazowych (Citi Handlowy, 2022)²⁰.

Oczywiście nie oznacza to, że owe zobowiązania zostaną anulowane, a jedynie odłożone w czasie. Zakładając, że sytuacja dochodowa kredytobiorcy nie pogorszy się, a od roku 2023 r. inflacja będzie maleć (a w ślad za tym także stopy procentowe), powrót do wykonywania umowy przypadnie na okres, w którym raty zaczną się obniżać. Jeśli to założenie nie ziści się, ewentualne problemy ze spłatą rat będą jedynie odłożone w czasie.

Realne zmniejszenie łącznych obciążeń dotyczyć będzie wyłącznie sytuacji, gdy kredytobiorca zawiesi wykonywanie umowy, a w tym czasie dokona nadpłaty kredytu (lub spłaci inne zobowiązania). Skala tej oszczędności jest uzależniona od zapisów konkretnej umowy (dotyczy to zarówno samej możliwości przedterminowej spłaty, jak i prowizji, jakie mogą się z nią wiązać – co może być uzależnione od wielkości przedpłaty i okresu ich wnoszenia) oraz momentu dokonania przedpłaty. Nie jest zatem możliwe przeprowadzenie uśrednionej symulacji takich oszczędności, ani przewidzenie na ile popularne będzie takie rozwiązanie wśród kredytobiorców. Zważywszy jednak na fakt, że blisko 2/3 potencjalnych beneficjentów „wakacji kredytowych” ocenia swą sytuację finansową pozytywnie lub bardzo pozytywnie, można się spodziewać, że – zależnie od rozwoju sytuacji rynkowej – opcja przedterminowej spłaty może być dość popularna.

Fakt skorzystania z „wakacji kredytowych” będzie odnotowany w bazie Biura Informacji Kredytowej, aczkolwiek nie wpłynie na ocenę *scoringową* klientów (www14). Kwestią polityki kredytowej poszczególnych banków jest zaś to czy będą one w przyszłości uwzględniać informację o fakcie korzystania z zawieszenia wykonywania umowy kredytowej w ocenie wiarygodności wnioskodawców osób ubiegających się o kredyt. Nie ulega jednak wątpliwości, że podczas trwania zawieszenia wykonywania umowy nie można będzie zaciągać innych zobowiązań w bankach.

4.1.2. Pozostali klienci (obecni i potencjalni)

Zapisy ustawy nie powodują konsekwencji dla wykonywania wszelkich innych umów kredytowych (np. o kredyt hipoteczny, dotyczący nieruchomości

²⁰ Prowadzi to do wniosku, że „gdyby RPP chciała zniwelować ten impuls konsumpcyjno-inflacyjny, musiałaby podnieść stopy procentowe na okres najbliższych dwóch lat o dodatkowe ok. 150 pb.” (ibidem).

o charakterze komercyjnym lub inwestycyjnym, walutowy kredyt hipoteczny na cele mieszkaniowe, kredyt inny niż hipoteczny). A zatem kredytobiorcy, którzy nie są uprawnieni do „wakacji kredytowych” są zobligowani do wypełniania swych zobowiązań umownych. Oznacza to, że w przypadku, gdyby mieli oni problemy ze spłatą kredytów, musieliby skorzystać ze zwykłej ścieżki postępowania, tj. np. renegotjacji umów z bankiem (np. ustalenia nowego harmonogramu płatności, w tym czasowego zawieszenia spłat – w tym przypadku jednak nie będzie „ bonusu” w postaci nienaliczania odsetek za okres zawieszenia). Klienci, którzy zaciągnęli kredyt hipoteczny w związku z zaspokojeniem potrzeb mieszkaniowych, mogą także – w określonych przypadkach – skorzystać z rozwiązań przewidzianych ustawą z dnia 09.10.2015 r. o wsparciu kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy i znajdują się w trudnej sytuacji finansowej (tj. Dz.U. 2022, poz. 298)²¹. Klienci mogą otrzymać zwrotne wsparcie finansowe (środki pieniężne z przeznaczeniem na spłatę zobowiązań kredytobiorcy z tytułu kredytu mieszkaniowego, przez okres nie dłuższy niż 3 lata) oraz pożyczkę na pokrycie pozostałej części zadłużenia²². Wsparcie takie może być przyznane: kredytobiorcom mającym status bezrobotnego lub w przypadku gdy wartość wskaźnika RdD (DSTI) przekracza 50% lub gdy miesięczny dochód nie przekracza określonego w ustawie limitu (będącego krotnością kryterium dochodowego, uprawniającego do świadczeń z pomocy społecznej).

Dotychczas zainteresowanie FWK było niewielkie, ale spodziewane jest, że może ono wzrosnąć (stąd propozycja ponad dwukrotnego zwiększenia wpłat do FWK dokonywana przez kredytodawców). Trzeba przy tym podnieść, że omawiany projekt ustawy zawiera zapis, który w skrajnie negatywnym scenariuszu może doprowadzić do sytuacji, w której kredytobiorcy chcący skorzystać z FWK zostaliby pozbawieni takiej możliwości. Mianowicie: projekt znosi limit wpłat dokonywanych przez pojedynczego kredytodawcę, co – w połączeniu z zapisem wyłączającym z obowiązku wnoszenia tych wpłat podmioty niespełniające wymogów ostrożnościowych²³ – owocowałoby tym, że w przypadku wystąpienia

²¹ Omawiany w niniejszym artykule akt prawny zawiera zapisy nowelizujące także tę ustawę.

²² Źródłem ich finansowania jest Fundusz Wsparcia Kredytobiorców, którego środki pochodzą głównie z wpłat kredytobiorców (dokonywanych proporcjonalnie do wartości bilansowej brutto ich portfela kredytów mieszkaniowych, w przypadku których opóźnienie w spłacie przekracza 90 dni, przy czym górnym limitem wpłat jest 1% tej wartości). Warto odnotować, że omawiany projekt regulacji po pierwsze zwiększa kwotę wpłat, jakie kredytodawcy są zobowiązani wnieść do końca roku 2022, ale po drugie wyłącza z obowiązku wnoszenia wpłat na FWK tych kredytobiorców, którzy nie spełniają wymogów kapitałowych i płynnościowych (oraz tych, którzy przestaliby je spełniać w wyniku wniesienia takiej wpłaty). Ta druga zmiana oznacza, że podmioty, które ponosiły nadmierne ryzyko lub nieodpowiednio zarządzały nim, uzyskują swoistą premię za to, kosztem innych banków. Jak słusznie podkreślał NBP w swej opinii do omawianego projektu ustawy taki zapis tworzy pokusę nadużyć (www7).

²³ Ten przepis wprost tworzy problem *free rider*, bowiem z funduszu mogą korzystać klienci banku, który nie współfinansuje go.

kryzysu o skali systemowej, nikt nie musiałby tworzyć FWK²⁴, a zatem nie byłoby środków na zapewnienie wsparcia. To oczywiście sytuacja skrajna, o znikomym – póki co - prawdopodobieństwie realizacji, jednak teoretycznie możliwa (oznaczająca kryzys bankowy).

Kolejną grupą klientów, którą dotkną skutki nowych regulacji, będą osoby, które obecnie ubiegają się o kredyt i te, które będą chciały w przyszłości zaciągnąć zobowiązanie w banku. Konsekwencje finansowe ustawy (patrz następny punkt niniejszego artykułu), w połączeniu z pogarszającą się sytuacją makroekonomiczną, a tym samym – rosnącym ryzykiem kredytowym – spowodują, że banki będą zaostrzać swoje wymogi, prowadząc znacznie bardziej konserwatywną politykę kredytową. Już obecnie widoczne było zaostrzenie tej polityki w odniesieniu do wszystkich rodzajów kredytów (a jednocześnie spadek popytu w większości segmentów rynku kredytowego) (NBP, 2022b), jednak istotne ograniczenie rentowności instytucji kredytowych, a w niektórych przypadkach problemy ze spełnieniem norm kapitałowych, zmuszą banki do ograniczenia ryzyka – w tym do ograniczenia skali kredytowania. Należy się zatem liczyć z tym, że wiele osób i podmiotów będzie miało trudności z pozyskaniem finansowania bankowego.

Inny powód ograniczenia finansowania dotyczy szczególnie dużych przedsięwzięć – ubytki funduszy własnych powodują obniżenie limitu koncentracji zaangażowania (dopuszczalnej wartości kredytów oraz nabytych papierów wartościowych związanej z jednym klientem lub grupą klientów powiązanych).

Należy się też spodziewać, że wszystkich klientów dotkną starania banków o poprawę swej rentowności. Konsekwencją bowiem będzie wzrost istniejących opłat i prowizji oraz wprowadzenie nowych prowizji za usługi tych podmiotów, a także wzrost marż kredytowych, a być może także brak wzrostu oprocentowania depozytów (względnie bardzo niewielki wzrost). Za wsparcie znacznej grupy kredytobiorców zapłacą zatem wszyscy klienci banków. Wydaje się przy tym szczególnie niesprawiedliwy i krzywdzący fakt, że pośrednio takie wsparcie sfinansują osoby mniej zamożne (które nie były w stanie pozyskać kredytu na zakup nieruchomości). Nadto, niebezpieczną sytuacją jest to, że koszty poniosą osoby, które z ostrożności (z obaw o możliwość spłaty) nie zaciągnęły kredytu – zostaną one ukarane za swoją roztropność.

4.2. Skutki dla kredytodawców

Dołączona do projektu ustawy Ocena Skutków Regulacji wskazuje koszt „wakacji kredytowych” dla sektora bankowego na poziomie zaledwie 4 mld zł.

²⁴ Im mniej podmiotów byłoby zobligowanych do wnoszenia wpłat, tym większa kwota przychodziłaby na nich. W zależności od sytuacji kapitałowej i płynnościowej podmiotu, kwota taka mogłaby prowadzić do niespełnienia wymogów ostrożnościowych, zwalniając tym samym ów podmiot z obowiązku wniesienia wpłaty.

Po pierwsze, oszacowanie to jest błędne, bowiem nie wskazuje kosztów (spadku wartości należności kredytowych), a jedynie sumę nominalnych kwot odroczo-nych w czasie spłat rat, a przy tym niezasadnie zaniża skalę potencjalnego wyko-rzystania instrumentu pomocowego²⁵. Po drugie, abstrahuje od tego, że łączne koszty muszą być ujęte już w wyniku roku 2022. Po trzecie, abstrahuje od wielu innych skutków (wzmiankuje jeszcze jedynie o konieczności dostosowania syste-mów informatycznych banków). Nasuwa to wątpliwości czy stanowiąc prawo miano świadomość jego potencjalnych skutków – bezpośrednich i pośrednich.

W istocie należy bowiem rozważyć co najmniej sześć obszarów konsekwen-cji zawieszenia wykonywania umów kredytowych dla banków:

- 1) ograniczenie stopnia materializacji ryzyka kredytowego,
- 2) zmniejszenie wyniku finansowego wskutek uwzględnienia kosztu sa-myh „wakacji kredytowych”, wynikającego z korekty wartości bilanso-wej należności brutto,
- 3) zmniejszenie wyniku finansowego wskutek uwzględnienia kosztów zwią-zanych z rozwiązaniem nieefektywnych relacji zabezpieczających ryzyko stopy procentowej,
- 4) zmniejszenie wyniku finansowego wskutek poniesienia kosztów dostoso-wań operacyjnych do realizacji programu,
- 5) zwiększone ryzyko operacyjne obsługi programu,
- 6) negatywny wpływ na adekwatność kapitałową banków,
- 7) negatywny wpływ na płynność banków.

Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych, wzmożone wzro-stem skali obciążeń kredytowych (w przypadku kredytów na zmienną stopę pro-centową), powodowałoby, że **ryzyko kredytowe** banków materializowałoby się w coraz wyższym stopniu, powodując konieczność dokonywania odpisów z tego tytułu. Zawieszenie wykonywania umów kredytowych ogranicza trudności ze spłatą kredytów (przesuwając wymagane terminy w czasie, bez zwiększania ob-ciążeń z tego tytułu). „Wakacje kredytowe” pozwalają zatem bankom ograniczyć

²⁵ W uzasadnieniu ustawy wskazano: „Każde 100 tys. wniosków kredytobiorców to ok. 0,4 mld zł (za 4 miesiące/rok wakacji kredytowych przy założeniu średniej raty odsetkowej w wysoko-ści 1 tys. zł/miesiąc). Kredytobiorców hipotecznych posiadających kredyty w PLN szacuje się na ok. 2 mln. Przy założeniu skorzystania z pomocy dla kredytobiorców 50% uprawnionych koszt dla sektora bankowego wyniesie ok. 4 mld zł. W 2023 r. koszt dla sektora bankowego w przypadku wakacji kredytowych zakłada się na poziomie analogicznym jak w 2022 r.” (www11). UKNF opi-niując projekt podkreślił, że skutki ustawy są niedoszacowane i należy wskazać, że kredytobiorcy będą mieć niższe przychody odsetkowe (www10). Wyliczenia wnioskodawcy opierają się na fun-damentalnym błędzie metodycznym. Kosztem dla kredytodawców nie jest wszak kwota spłat odło-żonych na kolejne okresy (podobnie jak dla kredytobiorców nie jest to „oszczędność”, a raptem odroczenie płatności). Właściwe podejście do oszacowania wpływu na wyniki finansowe zostanie zaprezentowane w dalszej części niniejszego punktu artykułu.

spadek jakości portfela i skalę odpisów na ryzyko kredytowe. Jest to jedyny pozytywny efekt uchwalonych przepisów dla kredytodawców.

Szacunki instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego wskazują, że „wakacje kredytowe” w latach 2022-2023 będą stanowiły dla kredytodawców **koszt wynikający z korekty wartości bilansowej należności kredytowych** w wysokości ok. 20 mld zł (www2). Prognozy Związku Banków Polskich wskazują na kwotę 21,3-27,9 mld zł, przy założeniu, że z programu skorzysta tylko 80% uprawnionych (www16)²⁶.

Z uwagi na regulacje rachunkowości, całość tej kwoty musiałby zostać ujęta jednorazowo, w momencie wejścia w życie ustawy. Wynika to ze specyfiki zasady wyceny wg zamortyzowanego kosztu (skorygowanej ceny nabycia). Nakazuje ona uwzględnienie w wycenie instrumentu finansowego oszacowania oczekiwanych przepływów pieniężnych, przy czym – zgodnie z zasadą ostrożności – ujawniona w bilansie wartość nie może być wyższa od kwoty, która jest możliwa do uzyskania. Oznacza to, że informacja o nowym harmonogramie spłat kredytów (w tym także o ewentualnych spodziewanych wcześniejszych spłatach), musi zostać od razu ujęta w sprawozdaniu finansowym²⁷.

Jak przyznaje przewodniczący KNF Jacek Jastrzębski „banki co do zasady będą w stanie sfinansować ten program, natomiast będzie to dla nich bardzo istotne obciążenie, mające wpływ na przyszłe możliwości ich rozwoju” (www3). Jak zaznaczył, poradzenie sobie przez banki z tym obciążeniem będzie możliwe dzięki zgromadzonym wcześniej buforom finansowym.

Aby dokonać oceny skali spodziewanych bezpośrednich kosztów (i zweryfikować możliwość ich poniesienia przez banki), należy zestawić prognozowane koszty programu z wynikami sektora bankowego²⁸. Niższe z przytoczonych wyżej szacunków (20 mld zł) są zbliżone do kwoty wyniku finansowego banków wygenerowanego w pierwszych czterech miesiącach 2022 r. (21 mld zł)²⁹. Patrząc wstecz, to kwota porównywalna z łącznym wynikiem za trzy poprzednie lata

²⁶ Są to szacunki z końca maja, czerwcowe projekcje – uwzględniające kolejną podwyżkę stóp procentowych – przewyższyły już kwotę 30 mld zł.

²⁷ Zastępca przewodniczącego KNF Marcin Mikołajczyk zaznaczył, że „można sobie wyobrazić» sytuację, w której banki wraz z audytorami znajdują model, który będzie odnosił się do powszechności skorzystania z programu wakacji i tym samym ich koszt będzie można rozłożyć księgowo w czasie, natomiast byłoby to indywidualne rozstrzygane między audytorem a bankiem” (ibidem). Wobec masowego charakteru zjawiska wydaje się jednak konieczne zastosowanie jednolitego rozwiązania, niezależnego od indywidualnych bilateralnych ustaleń. Wstępne konsultacje sektora bankowego z audytorami potwierdzają, że wymagane będzie jednorazowe ujęcie kosztów, zgodnie z wymogami MSSF.

²⁸ Wyniki sektora: na podstawie danych miesięcznych KNF (www18, dostęp 15.06.2022).

²⁹ Trzeba tu zaznaczyć, że wyników śródrocznych nie można prosto ekstrapolować na wyniki całego roku, m.in. z uwagi na sezonowość niektórych przychodów i kosztów, ale też dodatkowe koszty, jakie ma ponieść w tym roku sektor bankowy.

(2019-2021). Oczywiście wynik roku 2020 był mocno obciążony konsekwencjami kryzysu pandemicznego, a roku 2021 – kosztami ryzyka prawnego związanego z kredytami CHF. Należy zatem sięgnąć do wcześniejszych danych – za 2018 r. Można wówczas zauważyć, że przytoczona wyższa kwota oszacowań kosztów bezpośrednich regulacji (27,9 mld zł) przewyższa dwuletni wynik sektora bankowego (2x13 mld zł). Uśredniając można wysnuć wniosek, że bezpośrednie koszty „wakacji kredytowych” dla banków mogą być zbliżona do wyniku finansowego generowanego przez sektor w ciągu dwóch lat³⁰.

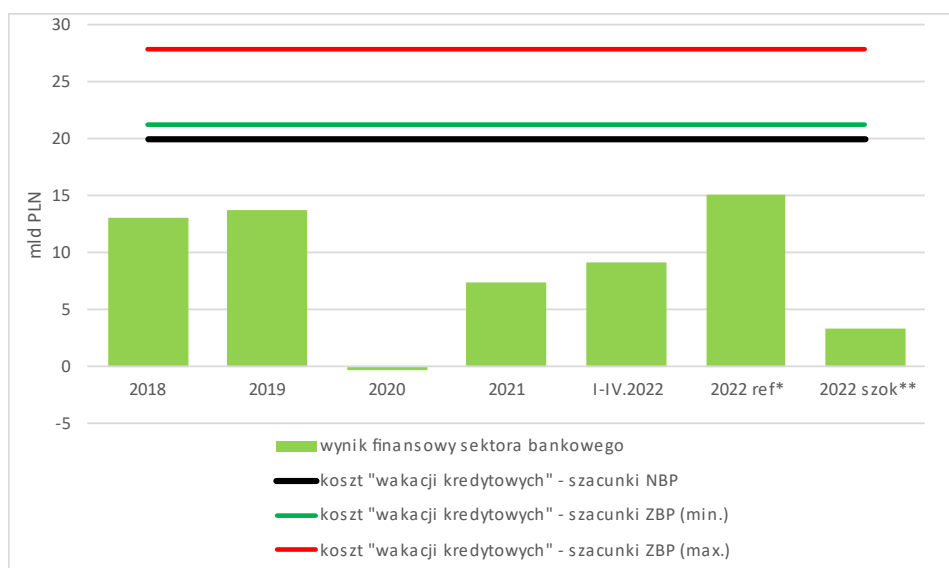
Jako, iż zmieniają się warunki (w tym makroekonomiczne) funkcjonowania tych podmiotów, w tych porównaniach warto jednak odnieść się nie tylko do wyniku historycznego, ale w szczególności – potencjalnego wyniku rocznego (aby uniknąć zniekształceń powodowanych sezonowością przychodów i kosztów, ale też uwzględnić czynniki, które wpłyną na wynik przez dalszą część roku). Nie są dostępne dane o prognozach wyników finansowych sektora bankowego, można jednak odnieść się do wyników testów warunków skrajnych przeprowadzanych przez Narodowy Bank Polski. W raporcie z czerwca 2022 r. NBP podał, że w scenariuszu referencyjnym średni wynik finansowy analizowanych banków w latach 2022-2024 wyniósłby 15,1 mld zł, a w scenariuszu szokowym: 3,3 mld zł. Kwot tych nie można traktować jako prognoz, a przy tym są z nimi związane istotne ograniczenia³¹, to jednak zestawienie ich w tym kontekście wydaje się usprawiedliwione, jako iż „testy warunków skrajnych oraz inne analizy opisane (...) służą identyfikacji i ocenie tych wrażliwych obszarów, które mogłyby wzmocnić wpływ materializacji ryzyka” (NBP 2022a). Nawet w scenariuszu referencyjnym koszty „wakacji kredytowych” znacząco przekroczą dochód sektora.

Wszystkie powyższe szacunki każą wysnuć wniosek, że uwzględnienie w wynikach finansowych banków w roku 2022 kosztów programu „wakacji kredytowych” z dużym prawdopodobieństwem spowoduje wygenerowanie straty finansowej (patrz wykres nr 1). Dodatkowo należy mieć na względzie także inne

³⁰ Należy przy tym zaznaczyć, że rachunek zysków i strat nie uwzględnia wszystkich przychodów i kosztów okresu, bowiem niektóre są odnoszone bezpośrednio na kapitał własny. Aby ocenić pełną rentowność należy zatem analizować dochód całkowity (uwzględniający wszystkie przychody i koszty, zatem zarówno wynik finansowy, jak i te przychody i koszty, które rejestrowane są w rachunku kapitałowym). Z uwagi na generowane w ostatnich okresach negatywne wyniki rachunkowości zabezpieczeń dotyczących stóp procentowych, wynik całkowity wskazuje na łączną deficytowość działalności banków. Uwzględnienie w kolejnych okresach skutków nieefektywnych zabezpieczeń w rachunku zysków i strat spowoduje co najmniej obniżenie zysku banków (a w niektórych przypadkach nawet straty finansowej).

³¹ Analiza pomija banki spółdzielcze i uwzględnia 26 spośród 30 banków komercyjnych (ich łączny udział w aktywach sektora na koniec 2021 r. wynosił 73%). Raport nie podaje pełnych wyników (podano średni wynik w latach 2022-2024, bez wskazania jego kształtowania się w poszczególnych okresach). Testy warunków skrajnych opierają się na wielu założeniach i zwłaszcza scenariusz szokowy oznacza wystąpienie bardzo niekorzystnych czynników makroekonomicznych.

obciążenia dodatkowo nakładane na sektor (w tym podwyższone wpłaty na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców, wprowadzane tą samą ustawą co „wakacje kredytowe”), ale także negatywne konsekwencje wzrostu stóp procentowych dla wyceny dłużnych instrumentów finansowych w posiadaniu banków oraz negatywną wycenę relacji zabezpieczających ryzyko stóp procentowych. Nadto, na wynik finansowy w kolejnych lat mogą negatywnie wpłynąć przedterminowe spłaty kredytów dokonywane przez klientów dzięki „oszczędnościom” wprowadzonym „wakacjami”. Te jednak, po pierwsze będą rozłożone w czasie, po drugie, zależnie od koniunktury banki będą mogły zaangażować otrzymane środki w inne aktywa przychodowe, zatem uszczerbek nie będzie znaczący.



* średni wynik w latach 2022-2024 prognozowany w scenariuszu referencyjnym

** średni wynik w latach 2022-2024 prognozowany w scenariuszu szokowym

Wykres 1. Szacowany koszt „wakacji kredytowych” dla sektora bankowego na tle jego wyników finansowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF, NBP, ZBP.

Oczywiście konsekwencje te na poziomie sektora nie będą rozłożone równomiernie pomiędzy bankami. Dla pojedynczych instytucji będzie miał znaczenie przede wszystkim udział złotych mieszkaniowych kredytów hipotecznych w sumie bilansowej. Skutki „wakacji kredytowych” mogą być najdotkliwsze dla banków hipotecznych, jako instytucji monoproduktowych (oferują wyłącznie kredyty hipoteczne, a przychody odsetkowe stanowią dominujące źródło dochodów).

Należy jeszcze zwrócić uwagę na kolejne – praktycznie niemożliwe do oszacowania – **koszty związane z instrumentami zabezpieczającymi**. Ten aspekt dotyczy wysoko specjalistycznego zagadnienia rachunkowości. Banki w znacznym stopniu zabezpieczają ryzyko stopy procentowej (w tym związane z kredytami hipotecznymi) instrumentami finansowymi, stosując zasady rachunkowości zabezpieczeń³². W przypadku, gdy wystąpi luka przepływów odsetkowych z portfela kredytowego, należy się spodziewać, że wystąpi nieefektywność relacji zabezpieczających, co w konsekwencji spowoduje konieczność ich rozwiązania, to zaś będzie dodatkowo pogłębiało koszty spowodowane „wakacjami kredytowymi”. Testy efektywności zabezpieczeń dokonywane są z częstotliwością miesięczną, toteż koszty spowodowane rozwiązaniem nieefektywnych zabezpieczeń będą rejestrowane stopniowo, a nie jednorazowo (jak w przypadku samych „wakacji”).

Kolejne konsekwencje dotyczą zagadnień operacyjnych, związanych z realizacją programu. Banki będą musiały w krótkim terminie ponieść też **koszty w związku z przygotowaniem i przeprowadzeniem programu** „wakacji kredytowych”. Dotyczy to m.in. dostosowania systemów informatycznych (ustawa daje kredytobiorcom możliwość złożenia wniosku w wersji elektronicznej) oraz przygotowania operacyjnego do przyjęcia i rozpatrzenia nawet dwóch milionów wniosków³³. Należy się spodziewać, że zainteresowani programem kredytobiorcy złożą wnioski już w lipcu (tj. po planowanym wejściu ustawy w życie), by móc w pełni skorzystać z przysługujących im z mocy ustawy dwumiesięcznych „wakacji” w sierpniu i wrześniu 2022 r.

Potencjalnie duża skala zainteresowania programem, w połączeniu z bardzo krótkim *vacatio legis* ustawy (co daje bankom bardzo niewiele czasu na poczynienie przygotowań), a przy obowiązywaniu wniosku z dniem jego doręczenia (co w przypadku wniosków złożonych elektronicznie można oznaczać nawet ostatnie sekundy doby) i 3-tygodniowym terminem na potwierdzenie otrzymania wniosku) rodzi zwiększone **ryzyko operacyjne**. Związane jest ono z możliwością sprawnego i bezbłędnego obsłużenia dużej liczby zgłoszeń w krótkim terminie, być może także bez odpowiednio dostosowanych na czas systemów informatycznych. Realizacja tego może narazić banki na dodatkowe koszty (np. ewentualnych odszkodowań, kar), ale też na uszczerbki reputacyjne. Skala bezpośrednich kosztów finansowych z tym związanych nie powinna być znacząca, w porównaniu z kosztem samych „wakacji”.

³² Zasady te reguluje Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej MSSF 9.

³³ Łączna liczba czynnych umów o kredyt mieszkaniowy wynosiła na koniec I kwartału 2022 r. 2,53 mln sztuk [Amron-SARFiN 2022], w tym umowy złotowe mają ok 80% udziału (daje to liczbę ok. 2 mln umów i taką właśnie liczbę podaje rząd jako liczbę osób, która uzyska pomoc w ramach programu).

Łącznie spośród omówionych czterech obszarów konsekwencji kluczowe znaczenie będą miały bardzo wysokie koszty „wakacji kredytowych”, wynikające z korekty wartości bilansowej brutto należności z tytułu kredytów objętych zawieszeniem wykonywania umów. Oczywiście konsekwencje finansowe będą nierównomiernie rozłożone pomiędzy bankami. Koszty, jakie poniosą poszczególne instytucje są przede wszystkim uzależnione od wielkości portfela złotych kredytów mieszkaniowych i udziału osób uprawnionych (tj. osób, których kredyty przeznaczone są na spełnienie własnych celów mieszkaniowych) oraz odsetka tych, które będą zainteresowane skorzystaniem z programu. Należy się liczyć z tym, że banki o niższej rentowności (i te, które już wcześniej generowały straty) odnotują ujemne wyniki kwartalne, a część z nich - także roczne.

Warto podkreślić, że na koniec kwietnia 2022 r. stratę wykazywały cztery banki komercyjne, o łącznym udziale w aktywach sektora na poziomie 2,4% (www19). Przywoływane testy warunków skrajnych przeprowadzone przez NBP wskazywały na to, że w scenariuszu referencyjnym udział banków o ujemnej rentowności wyniósłby 8%, a w scenariuszu szokowym: 16% (NBP 2022a). Jeśli na te szacunki nanieść koszty dwuletniego programu „wakacji kredytowych”, to okaże się, że udział banków nierentownych będzie istotnie wyższy.

Jakie konsekwencje spowoduje pogorszona – a w niektórych przypadkach ujemna - rentowność banków? Poprzednie doświadczenia każą się spodziewać, że banki będą się starały z jednej strony ograniczyć część kosztów działania, a z drugiej – zwiększyć przychody z działalności bankowej. W pierwszym przypadku mogą to być ograniczone koszty osobowe (np. brak premii, redukcja etatów), co jednak przełoży się na wyniki dopiero w kolejnym roku, a po drugie, może zmniejszyć atrakcyjność banków jako pracodawców, toteż – wobec rosnącej presji płacowej – raczej ta ścieżka może być ostatecznością. Łatwiejsze byłyby zatem ograniczenia innych kosztów, np. marketingowych. Pewne wydaje się natomiast podjęcie próby zwiększania przychodów, np. poprzez wprowadzenie lub podwyższenie opłat i prowizji, a także podwyższanie marż na kredyty (to rozwiązanie i tak wydaje się niemal pewne, wobec rosnącego ryzyka kredytowego). Spada jednocześnie prawdopodobieństwo znaczącego wzrostu oprocentowania depozytów. Obniżona rentowność (a w skrajnych przypadkach straty) oznacza też niższe wpływy do budżetu z tytułu podatku dochodowego³⁴, a także brak lub co najmniej ograniczone wypłaty dywidend dla właścicieli.

Zyskowność polskich banków od wielu lat utrzymuje się na niskim poziomie. Po globalnym kryzysie finansowym zapoczątkowanym w roku 2008 banki nie powróciły do wcześniejszych poziomów rentowności kapitałów własnych. Wedle danych Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego pod względem rentowności

³⁴ W ocenie skutków regulacji kwotę zmniejszenia wpływów z podatku CIT w roku 2022 oszacowano na 1,7 mld zł, ale wobec ewidentnego niedoszacowania w OSR kosztów, jakie poniosą kredytodawcy – należy mieć świadomość, że jest to kwota zaniżona.

kapitałów własnych polski sektor bankowy plasuje się w środku stawki banków w Unii Europejskiej, z przeciętnym poziomem nieznacznie przekraczającym średnią unijną (EBA, 2022)³⁵. Zaznacza się przy tym, że w przypadku wielu banków rentowność przewyższa koszt kapitału własnego. Powoduje to, że akcje banków od kilku lat mają znikomą atrakcyjność inwestycyjną. W cyklicznym badaniu przeprowadzonym przez Europejski Bank Inwestycyjny wszystkie banki-matki polskich instytucji kredytowych wykazują zaangażowanie na polskim rynku i wyrażają chęć utrzymania operacji w naszym kraju na obecnym poziomie, oceniając jednomyślnie, że Polska jest rynkiem o dużym potencjale, ale równie jednomyślnie wskazując, że rentowność aktywów ich polskich jednostek zależnych jest niższa w porównaniu do ich odpowiedników w innych krajach regionu (EBI 2022). Badanie było przeprowadzone wiosną 2022 r. i z pewnością oceny w kolejnych jego edycjach będą tylko gorsze - koszt „wakacji kredytowych”, w połączeniu z pozostałymi negatywnymi perspektywami wyników finansowych - znacząco pogorszy tę perspektywę.

Co istotne, generowane straty spowodują uszczerbek kapitałów własnych, należy zatem przeanalizować wpływ „wakacji kredytowych” na **adekwatność kapitałową** banków. Jak dotąd sytuacja kapitałowa sektora jest stabilna, banki (łącznie³⁶) odnotowują nadwyżki funduszy własnych. Należy wszakże zauważyć, że średni poziom łącznego wskaźnika kapitałowego plasuje polskie banki w gronie pięciu najsłabszych sektorów w Unii Europejskiej (sytuacja wygląda znacznie lepiej w odniesieniu do wskaźnika dźwigni) (EBA 2022)³⁷.

Obecnie przed uwzględnieniem wymogów MREL nadwyżka kapitałów dla wskaźników kapitałowych wynosi 70 mld zł i 108 mld zł ponad normę wskaźnika dźwigni. Po uwzględnieniu wymogów MREL (musi być spełniony przed wymogiem połączonego bufora) kilka banków ma niedobory kapitałów (ew. zobowiązań kwalifikowalnych). W ocenie NBP nie jest to jednak zjawisko o charakterze systemowym. Natomiast, po uwzględnieniu poziomu MREL wymaganego na 2022 r., szacuje się, że niedobór funduszy własnych i/lub zobowiązań kwalifikowalnych do pokrycia wymogu MREL i wymogu połączonego bufora wynosi około 3,8 mld zł, a w przypadku nieuwzględnienia zobowiązań kwalifikowanych: ok. 6 mld zł³⁸. Istotny uszczerbek zysków za rok 2022 (a w niektórych przypad-

³⁵ Dane na koniec 2021 r..

³⁶ Według danych KNF na koniec I kwartału 2022 r. minimalnych wymogów regulacyjnych nie spełniał jeden bank komercyjny.

³⁷ Dane na koniec 2021 r..

³⁸ Niedobór dotyczy trzech banków, o łącznym udziale w aktywach sektora poniżej 15% [NBP 2022a]

kach nawet strata finansowa) spowoduje, że skala łącznych wymogów MREL polskiego sektora bankowego będzie znacznie wyższa³⁹, co będzie oznaczać, że wymogów kapitałowych nie spełnią kolejne banki.

Rok 2023 będzie zatem dużym wyzwaniem dla wielu banków, wobec jednoczesnego wzrostu wymogu MREL i obniżenia wyniku finansowego (w niektórych przypadkach: wygenerowania straty) za rok 2022. Pozyskanie dodatkowego finansowania kapitałem własnym może być wysoce utrudnione, z racji niskiej atrakcyjności banków dla inwestorów (brak perspektyw zarobków w rozsądnym terminie), natomiast finansowanie długiem będzie albo ograniczone (w przypadku banków, z którymi wiąże się wysokie ryzyko), albo istotnie droższe (co będzie powodowało dalszy spadek rentowności)⁴⁰. Zgodnie z art. 337a ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (tj. Dz. U. 2022, poz. 793, ze zm.) niemożność pozyskania dodatkowego finansowania narazi banki na kary pieniężne⁴¹, zakaz wypłaty dywidendy, inne środki nadzorcze⁴² lub środki wczesnej interwencji⁴³. Sytuacja ta może być szczególnym wyzwaniem dla uczestników systemów ochrony, bowiem to właśnie system, którego członkiem jest bank doświadczający trudności kapitałowych lub płynnościowych, musiałby wesprzeć swego uczestnika. Solidarność ta byłaby kolejnym obciążeniem dla pozostałych uczestników systemu.

W skrajnym przypadku istnieje potencjalna możliwość, że niektóre banki odnotowałyby tak duże braki kapitałowe (przy jednoczesnym braku perspektyw ich odbudowy), że podjęta zostałaby decyzja o ich upadłości lub uporządkowanej restrukturyzacji. W tej sytuacji właściciele, obligatariusze i deponenci, których środki nie są gwarantowane przez BFG byłiby narażeni na straty. Już sama tylko wizja takiego niebezpieczeństwa czyni z banków mało atrakcyjny podmiot do inwestowania w nich lub lokowania środków (gdy nie podlegałyby one gwarancjom). Oczywiście taki czarny

³⁹ Same banki szacują, że konieczna będzie emisja „MRELowalnych” instrumentów na kwotę 22 mld zł (bez uwzględnienia konsekwencji „wakacji kredytowych”), przy czym - z uwagi na pogorszone wyniki finansowe banków (czyli brak zasilenia kapitałów własnych zyskami) – wymóg ten będzie musiał być spełniony w znacznie wyższym stopniu instrumentami dłużnymi, a nie kapitałem T1 (www17).

⁴⁰ Należy też mieć na względzie, że taka skala emisji nie będzie możliwa na polskim – bardzo płytkim – rynku, a zatem będą konieczne emisje zagraniczne. Rosnąca niestabilność i nieprzewidywalność polskiego rynku może jednak stanowić barierę w pozyskaniu inwestorów lub dodatkowo podnosić marżę.

⁴¹ Nałożone na bank i/lub członków zarządu lub rady nadzorczej.

⁴² Np. nałożenie dodatkowego wymogu w zakresie funduszy własnych, konieczność ograniczenia ryzyka prowadzonej działalności, ograniczenie zmiennego składnika wynagrodzeń osób objętych polityką wynagrodzeń.

⁴³ Np. żądanie wdrożenia planu naprawy, żądanie zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia w celu rozpatrzenia sytuacji banku, podjęcia decyzji o pokryciu straty bilansowej lub podjęcia innych uchwał, w tym o zwiększeniu funduszy własnych, żądanie odwołania jednego lub kilku członków zarządu banku lub osób zajmujących stanowiska kierownicze, nakazanie sporządzenia i realizacji planu restrukturyzacji zobowiązań wobec niektórych lub wszystkich wierzycieli, nakazanie wprowadzenia zmian w strategii biznesowej banku.

scenariusz rodziłby dalsze obciążenia dla pozostałych banków, z uwagi na konieczność wniesienia dodatkowych wpłat na BFG (a w skrajnym przypadku także z uwagi na wystąpienie efektu domina).

Należy się zatem spodziewać, że banki z pewnością podejmą próbę ograniczenia ryzyka i (ew. skali) swojej działalności. To zaś będzie oznaczało w szczególności zaprzestanie lub choćby zmniejszenie zakresu działalności obciążonej większym ryzykiem, na rzecz bezpieczniejszej aktywności. W skrajnym przypadku, zamiast udzielać kredytów, zaangażują środki w bezpieczne aktywa (np. obligacje skarbowe⁴⁴), co pozwoli im poprawić adekwatność kapitałową i płynność, choć nie wpłynie pozytywnie na rentowność. Mniej radykalnym rozwiązaniem będzie kierowanie akcji kredytowej wyłącznie do klientów o wysokiej zdolności kredytowej (czyli zaostrenie polityki kredytowej), co będzie rodzić negatywne skutki dla całej gospodarki. Należy też spodziewać się ograniczenia ekspansji i rozwoju banków (ograniczenia inwestycji rzeczowych).

Kolejny obszar, na który wpłyną „wakacje kredytowe”, to **płynność** banku. Brak zaistnienia planowanych wcześniej wpływów z tytułu spłaty kredytów będzie oddziaływał negatywnie na pozycję płynności i planowane przepływy pieniężne. Zarządzanie płynnością będzie o tyle utrudnione, że trudno jest oszacować ilu klientów, kiedy i w jakim stopniu zechce skorzystać z możliwości stworzonych im przez nowe regulacje. To po stronie konsumenta jest decyzja kiedy i na jaki okres zamierza zawiesić wykonywanie umowy, przy czym wykonanie umowy jest zawieszona z dniem doręczenia wniosku kredytobiorcy. W skrajnym przypadku może to zatem być dzień złożenia wniosku. Niezależnie od wzmiankowanych wyzwań operacyjnych, rodzi to wyzwania dla planowania i zarządzania płynnością.

Jakkolwiek sytuacja płynnościowa polskich banków jest obecnie bardzo dobra (wszystkie banki z nadstatkiem spełniają wymagane normy), to brak wystąpienia spłaty znacznej liczby rat kredytów hipotecznych może stanowić wyzwanie. W konsekwencji już po ostatecznym uchwaleniu przepisów banki powinny być gotowe na konieczność zachowania większego zapasu aktywów płynnych lub możliwości ich szybkiego pozyskania⁴⁵. Zwiększenie zapasu aktywów płynnych może pogłębiać spadek rentowności aktywów (gdy banki będą utrzymywać wyższy poziom aktywów niepracujących, czyli np. gotówki lub aktywów generujących niższe przychody). Podobnie, konieczność pozyskania płynności (zwłaszcza w bardzo krótkim terminie), także może podnosić cenę tych środków, a zatem negatywnie wpływać na rentowność.

⁴⁴ To zaś wzmoże zjawisko określane mianem „diabolic loop”.

⁴⁵ Możliwe działania zmierzające do poprawy adekwatności kapitałowej i pozycji płynnościowej banków zostały szeroko opisane w (Marcinkowska, Wdowiński (red.), 2016).

Warto przy tym odnotować, że z racji potencjalnej powszechności akcji „wakacji kredytowych”, przynajmniej na początkowym etapie obowiązywania regulacji, negatywne skutki może też odczuć rynek międzybankowy. Dalsze zmniejszanie liczby transakcji na nim dokonywanych będzie prowadziło do zwiększenia zmienności cen ustalanych na tym rynku, co będzie miało dalsze konsekwencje dla instrumentów finansowych, dla których indeks WIBOR jest stopą referencyjną (w szczególności kredytów bankowych oraz obligacji, np. skarbowych). To oczywiście przełoży się na finanse posiadaczy tych instrumentów. Przykładowo, jeśli stopy rynku międzybankowego wzrosną, wzrośnie również oprocentowanie kredytów bankowych, które uwzględniają te stopy w algorytmie.

Problem dotyczący płynności może być szczególnie dotkliwy dla banków hipotecznych. Bazują one wyłącznie na jednym produkcie – kredycie hipotecznym – zatem jeśli wykonanie znacznej części lub całości umów zostanie zawieszona, banki te będą miały w bardzo wysokim stopniu naruszony harmonogram wpływów. Należy mieć przy tym na względzie, że ta grupa banków finansuje się głównie listami zastawnymi, a charakterystyki tychże przestaną odpowiadać portfelowi kredytów, na których są oparte. Nadto, utrudnione możliwości prognozowania przepływów pieniężnych utrudnią lub nawet uniemożliwią emisję kolejnych listów zastawnych. W konsekwencji banki te będą zmuszone do poszukiwania innych źródeł kapitału. Jako, iż polskie banki hipoteczne są spółkami-córkami banków uniwersalnych, najprostszym będzie pozyskanie środków od właściciela. To zaś będzie amplifikować problemy, których może doświadczać spółka-matka.

Podsumowując, rok 2022 będzie dla wielu banków bardzo dużym wyzwaniem operacyjnym i finansowym. Program wsparcia kredytobiorców hipotecznych w tej postaci godzi w rentowność, wypłacalność i płynność tych instytucji. Wpływ na finanse poszczególnych podmiotów będzie przy tym zróżnicowany w poszczególnych podmiotach.

W konsekwencji będzie to stawiało wyzwania także dla instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego. KNF i BFG będą musiały jeszcze baczniej monitorować sytuację poszczególnych banków, by w razie potrzeby móc interweniować na możliwie wczesnym etapie, a NBP i KSF - monitorować wpływ na ryzyko systemowe. Wyzwaniem dla Narodowego Banku Polskiego będzie też zniwelowanie proinflacyjnego efektu „wakacji kredytowych”. Należy też mieć na względzie osłabioną zdolność sektora bankowego do finansowania gospodarki.

4.3. Skutki dla właścicieli instytucji kredytowych

Jak już wspomniano, problemy doświadczane przez banki – w tym zwłaszcza bardzo niska rentowność, która w 2022 r. może być negatywna – powodują, że

banki nie są atrakcyjne inwestycyjnie. W czasie kryzysu pandemicznego notowania giełdowe banków drastycznie obniżyły się⁴⁶, a w roku 2022 nie zdążyły jeszcze w pełni wrócić do wcześniejszych poziomów.

Rządowy program „wakacji kredytowych” będzie stanowił olbrzymi koszt dla sektora bankowego, prowadząc wiele instytucji do znaczącego spadku wyniku finansowego, a nawet wygenerowania straty. Ta sytuacja – wzmocniona dodatkowo potrzebami kapitałowymi i płynnościowymi – sprawia, że wyceny instytucji kredytowych znacząco pogarszają się. Dla akcjonariuszy banków giełdowych oznacza to uszczuplenie bogactwa (zmniejszenie wartości posiadanych zasobów). Dla akcjonariuszy wszystkich banków komercyjnych i członków banków spółdzielczych oznacza to także wysokie prawdopodobieństwo braku wypłaty dywidendy (oprocentowania udziałów członkowskich), co najmniej w roku 2023, choć raczej należy się liczyć z dłuższą perspektywą.

Nadto, brak spełnienia regulacyjnych i wewnętrznych wymogów kapitałowych przez niektóre banki może rodzić potrzebę ich dokapitalizowania. Trzeba tu mieć na względzie zasadę ładu korporacyjnego, zobowiązującą udziałowców instytucji finansowej do niezwłocznego dokapitalizowania jej „gdy jest to niezbędne do jej utrzymania kapitałów własnych na wymaganym poziomie, a także gdy wymaga tego bezpieczeństwo instytucji nadzorowanej” (KNF 2014, §12.1). Analogiczna odpowiedzialność dotyczy wsparcia niezbędnego dla utrzymania płynności (§12.2). Wymogi te – choć mają charakter „miękkiego prawa”, a nie bezwzględnie obowiązujących regulacji – powodują, że instytucje finansowe są większym wyzwaniem dla właścicieli i są mniej atrakcyjne niż podmioty z innych sektorów.

Aby w pełni ocenić konsekwencje regulacji, trzeba zdać sobie sprawę kim są właściciele banków. Największa część kapitałów polskiego sektora bankowego jest w posiadaniu inwestorów strategicznych, którymi są: Skarb Państwa, duże zagraniczne instytucje finansowe, a także krajowi inwestorzy prywatni – i to przez pryzmat tych podmiotów z reguły postrzega się „właścicieli banków”. Wymienione konsekwencje dotyczą jednak wszystkich udziałowców (akcjonariuszy i członków) banków. Banki reprezentują istotny segment na Giełdzie Papierów Wartościowych i ich akcje są w posiadaniu m.in. Otwartych Funduszy Emerytalnych. Na koniec 2021 r. w portfelach OFE bezpośrednio lub pośrednio (poprzez udział OFE w akcjonariacie PZU, będącym współwłaścicielem Pekao SA i Alior Banku) były akcje banków o wartości 50,8 mld zł, czyli aż ¼ kapitalizacji banków notowanych na warszawskiej giełdzie (czyli nieco ponad dwukrotnie więcej, niż wartość akcji posiadanych – bezpośrednio i pośrednio - przez państwo). Członkami OFE jest 15 mln Polaków (Zieliński 2022), akcje banków znajdują się też w portfelach instytucji prowadzących IKE, IKZE, PPE i PPK, a także funduszy

⁴⁶ Szczegóły opisuje np. praca (Marcinkowska 2020).

inwestycyjnych. Akcje banków są też bezpośrednio w rękach prywatnych inwestorów indywidualnych, a posiadaczami udziałów banków spółdzielczych niemal w 100% są osoby fizyczne. Oznacza to, że zdecydowana większość Polaków to współwłaściciele banków (jakkolwiek na ogół nie są tego świadomi z racji pośredniej własności). Skutki ustaw obciążające właścicieli instytucji kredytowych dotkną zatem – na bieżąco lub w przyszłości (tak bliskiej, jak i dalszej, np. po przejściu na emeryturę) – większość obywateli.

Ten aspekt jest o tyle istotny, że wciąż polski rynek kapitałowy nie wykorzystuje swego potencjału wzrostu, a udział inwestorów indywidualnych jest niski. Zmniejszająca się atrakcyjność inwestycyjna banków – mających istotny udział w polskiej giełdzie – obniża atrakcyjność samej giełdy i instytucji zbiorowego – pośredniego – inwestowania (poprzez fundusze inwestycyjne i programy emerytalne). Jak słusznie podkreśla prezes Polskiego Funduszu Rozwoju P. Borys, „Rola rynku kapitałowego niedoceniona jest ponadto w percepcji szerszej, także politycznej. Tymczasem nie ma silnej, rozwiniętej gospodarki bez wysokiego poziomu kapitału krajowego i oszczędności krajowych, zwłaszcza kapitału długoterminowego” (www5). Osłabianie banków osłabia rynek kapitałowy i ogranicza jego rozwój w przyszłości.

W przypadku banków spółdzielczych – analogicznie – pogłębi to trudności w pozyskiwaniu i utrzymaniu członków.

4.4. Skutki dla gospodarki

„Wakacje kredytowe” będą oddziaływać na gospodarkę bezpośrednio i pośrednio. W pierwszym rzędzie należy wskazać na efekt proinflacyjny. Podwyżki stóp procentowych służą walce z inflacją, mają na celu ograniczenie ilości pieniądza w gospodarce. Tymczasem zawieszenie wykonywania umów kredytowych może powodować efekt odwrotny – zwiększenie wydatków dzięki „zaoszczędzonym” środkom (tj. dzięki przesunięciu wydatków w czasie). Na takie ryzyko zwraca uwagę NBP w opinii do projektu ustawy, wskazując, że „w obecnych warunkowaniach ekonomicznych – tj. przy wysokiej inflacji i korzystnej koniunkturze, a jednocześnie wobec prognozowanego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych w 2022 r. – wprowadzenie bezwarunkowych wakacji kredytowych mogłoby utrudniać dążenie do trwałego obniżenia inflacji” (www7). Efekt ten będzie tym mniejszy, im większa będzie skala wcześniejszych spłat kredytowych środkami „zaoszczędzonymi” wskutek zawieszenia wykonywania umowy⁴⁷. „Wakacje kredytowe”, w połączeniu z innymi działaniami osłonowymi rządu,

⁴⁷ To oznaczałoby, że zmniejszenie negatywnego efektu dla gospodarki (i wszystkich podmiotów) odbywałoby się kosztem kredytodawców, dla których przedterminowa spłata powoduje ograniczenie dochodów.

mogą zmuszać Radę Polityki Pieniężnej do dalszego podnoszenia stóp procentowych⁴⁸, co spowoduje znacznie większe negatywne konsekwencje, dotyczące znacznie szersze grono podmiotów (a rozłożenie skutków będzie nieproporcjonalne).

Drugi bardzo istotny efekt dla gospodarki ma charakter pośredni. Jak wskazano, w wyniku wzrostu ryzyka kredytowego oraz zmniejszenia adekwatności kapitałowej banków (a w przypadku niektórych instytucji – wystąpienia niedoborów kapitału) podmioty te ograniczą podaż kredytów. Zmniejszenie dopływu kapitałów do gospodarki oznaczać będzie ograniczenie konsumpcji i inwestycji. To zaś przełoży się na obniżenie tempa wzrostu gospodarczego lub nawet jego spadek.

Łącznie zaistnienie tych efektów mogłoby prowadzić do wystąpienia stagflacji, będącej wysoce negatywnym i trudnym do zwalczenia zjawiskiem.

Trzeba też zwrócić uwagę na fakt, że „wakacje kredytowe”, tak silnie ingerujące w reguły rynkowe (państwo odgórnie zmienia zawarte umowy, obciążając jedną stronę kosztami tego proceduru), ograniczają stabilność i przekonanie o pewności regulacji. To zaś może powodować spadek atrakcyjności polskiej gospodarki dla inwestorów.

W obliczu powyższych konsekwencji dość niskie znacznie ma kolejny efekt, jakim jest spadek dochodów budżetu państwa w wyniku zmniejszenia zysków banków (a tym samym płaconego przez nie podatku dochodowego, ale też wypłat dywidendy przez banki będące współwłasnością Skarbu Państwa). Jakkolwiek w uzasadnieniu ustawy został on niedoszacowany (wskutek znaczącego niedoszacowania skutków dla wyników finansowych banków, a także pominięcia innych obszarów efektów regulacji), to jednak w porównaniu z wymienionymi wyżej skutkami dla gospodarki kwota nie jest znacząca.

4.5. Skutki dla społeczeństwa

Wymienione konsekwencje dla gospodarki obciążają całe społeczeństwo, choć – jak podkreślono – skala tego wpływu jest nieproporcjonalna, w wyższym stopniu dotknie bowiem osoby w gorszej sytuacji finansowej (wyższa inflacja ma większy wpływ na osoby mniej majątne, podobnie jak stagnacja lub recesja).

Dodatkowo jednak należy zważyć na kwestię poczucia sprawiedliwości społecznej. Po pierwsze, „wakacje kredytowe” dotyczą wszystkich hipotecznych kredytobiorców złotych⁴⁹, niezależnie od ich sytuacji finansowej.

⁴⁸ Jak już wspomniano, aby zniwelować impuls konsumpcyjno-inflacyjny, RPP musiałaby podnieść stopy procentowe na okres najbliższych dwóch lat o dodatkowe ok. 1,5 pp.

⁴⁹ Z wyłączeniem kredytów finansujących nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe o charakterze inwestycyjnym.

Z kredytów hipotecznych korzystają osoby o wyższych zarobkach – mające dobrą zdolność kredytową. Jakkolwiek kredyty hipoteczne charakteryzują się wysoką wartością, a w związku z tym, wiążą się z nimi wysokie wydatki na ich obsługę, to w praktyce proporcjonalnie wyższym obciążeniem domowych budżetów mogą być kredyty i pożyczki konsumpcyjne, zaciągane dla zapewnienia podstawowych potrzeb bytowych. Tymczasem – jak wykazano - konsekwencje zawieszenia wykonywania przez nie umów kredytowych pośrednio obciążą wszystkich klientów banków, a także całą gospodarkę. Prowadzi to do konstatacji, że w pewnym wymiarze osoby gorzej sytuowane finansują „wakacje” osób bardziej zamożnych.

Jak wspomniano, dodatkowe pytania o sprawiedliwość społeczną budzi fakt skierowania pomocy do osób spłacających kredyty na stałą stopę (czyli osób, których obciążenia kredytowe nie wzrosły), jak i fakt braku uwzględnienia kryterium dochodowego lub majątkowego w dostępie do wsparcia. Ponownie, osoby bardziej zamożne będą mogły wykorzystać zawieszenie wykonywania umowy kredytowej do częściowej przedterminowej jej spłaty (na czym realnie zyskają), podczas gdy osoby, dla których „wakacje” będą jedynie odłożeniem płatności w czasie odczują efekt znacznie niższy (w zależności od kształtowania się oprocentowania kredytów w przyszłości).

Podsumowując, dostrzegalna będzie niesprawiedliwa społecznie dystrybucja kosztów i korzyści.

Należy się też liczyć z tym, że istotna będzie wysoce niewymierna konsekwencja związana ze świadomością i odpowiedzialnością finansową społeczeństwa. Po pierwsze, dostarczenie wsparcia kredytobiorcom hipotecznym może powodować u osób, które z ostrożności nie zaciągnęły kredytu (z obawy o brak możliwości jego spłaty w przyszłości), uzasadnione poczucie straconej okazji: gdyby nie kierowały się (nadmierną być może) ostrożnością, zaspokoiliłyby swoje potrzeby mieszkaniowe, a w razie problemów – otrzymały wsparcie. Po drugie, wszelkie działania pomocowe z reguły powodują, że wsparcie staje się społecznie oczekiwane i traktowane jako słuszne i konieczne⁵⁰. Nie negując samej potrzeby wspierania osób szczególnie wymagających pomocy należy zaznaczyć, że pomoc owa nie może być nadmiernie szeroka i bezwarunkowa. Obydwie kwestie mogą powodować niepożądaną zmianę zachowań konsumentów, rodząc pokusę nadużyć.

⁵⁰ Na marginesie warto odnotować, że w przywołanych wcześniej badaniach aż ¾ respondentów uważa, że państwo powinno pomagać w szczególny sposób osobom w trudnej sytuacji finansowej (Minds&Roses 2022).

5. ŁĄCZNA OCENA REGULACJI WPROWADZAJĄCYCH „WAKACJE KREDYTOWE”

Całościowa ocena regulacji wymaga wzięcia pod uwagę jej zakładanych celów oraz potencjalnych skutków, tj. wymiernych i niewymiernych konsekwencji dla różnych grup interesariuszy, na których regulacje te oddziałują. Jak przytoczono, w ocenie regulacji finansowych kluczowymi zagadnieniami są: ich stabilność, efektywność i sprawiedliwość (Long, Vittas, 1991).

Rozpatrywane przepisy mają charakter incydentalny, a zatem z definicji nie są stabilne – ingerują w warunki zawartych umów, jednak ich wprowadzenie tłumaczyć może nadzwyczajna sytuacja. Odstąpienie od reguł rynkowych i wsparcie określonej grupy osób można uzasadniać chęcią uniknięcia znacznie większych i bardziej rozległych skutków społeczno-gospodarczych. Deklarowanym celem przepisów jest wsparcie kredytobiorców doświadczających trudności w spłacie istotnych obciążeń kredytowych wskutek wzrostu inflacji. Tym samym ich wprowadzenie chroni samych kredytodawców przed drastycznym wzrostem skali materializującego się ryzyka kredytowego, a tym samym ogranicza ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego, którego koszty byłyby dotkliwe dla całej gospodarki. Nie przesądzając jednoznacznie o zasadności takiego podejścia, należy rozważyć kwestię sprawiedliwości i efektywności, czyli skalę kosztów i korzyści oraz sposób ich rozłożenia.

Regulacja nie spełnia wymogu sprawiedliwości – czyni beneficjentami wybraną grupę klientów banków (w tym także osoby, których nie dotyczy sam cel przepisów - kredytobiorców obsługujących umowy na stałą stopę procentową - ich zobowiązania nie rosną wraz z inflacją - oraz osoby o wysokim statusie majątkowym i dochodowym - a zatem niedoświadczające problemów w związku ze spłatą). W konsekwencji regulacja rodzi ponadprzeciętnie wysokie koszty dla banków (a pośrednio wszystkich ich klientów i właścicieli) oraz całej gospodarki (a pośrednio – dla wszystkich uczestników rynku), przysparzając korzyści części konsumentów. Szczególne wątpliwe w aspekcie sprawiedliwości regulacji wydaje się ostateczne finansowanie korzyści uprawnionych regulacją kredytobiorców przez gorzej sytuowane osoby.

Oceniając efektywność regulacji należy wskazać, że korzyści - odnoszone przez część społeczeństwa – przełożą się na bardzo wysokie koszty odczuwalne nie tylko przez samych kredytodawców, lecz pośrednio przez wszystkich ich klientów i właścicieli. Jak wykazano w artykule, efekty bezpośrednie będą multiplikowane poprzez efekty drugiej rundy – pewne konsekwencje będą powodowały kolejne, prowadząc do wzmocnienia i rozszerzenia niekorzystnych skutków oraz dalszego ich przenoszenia.

Schematycznie całość analiz dotyczących konsekwencji analizowanej regulacji podsumowuje rysunek 1. Uwzględni on poszczególne kanały wpływu „wakacji kredytowych” na interesariuszy (tj. w szczególności kanał rentowności,

płynności i wypłacalności banków), a także kanał impulsu inflacyjnego potencjalnych wzmożonych wydatków konsumentów. Obrazuje on, jak złożone i daleko idące mogą być skutki wsparcia kredytobiorców w tej skali. Wczytując się w uzasadnienie projektu regulacji i przedłożoną przez wnioskodawców Ocenę Skutków Regulacji należy ocenić, że autorzy projektu nie dostrzegli złożoności niektórych zależności, a zatem - rozległości skutków.

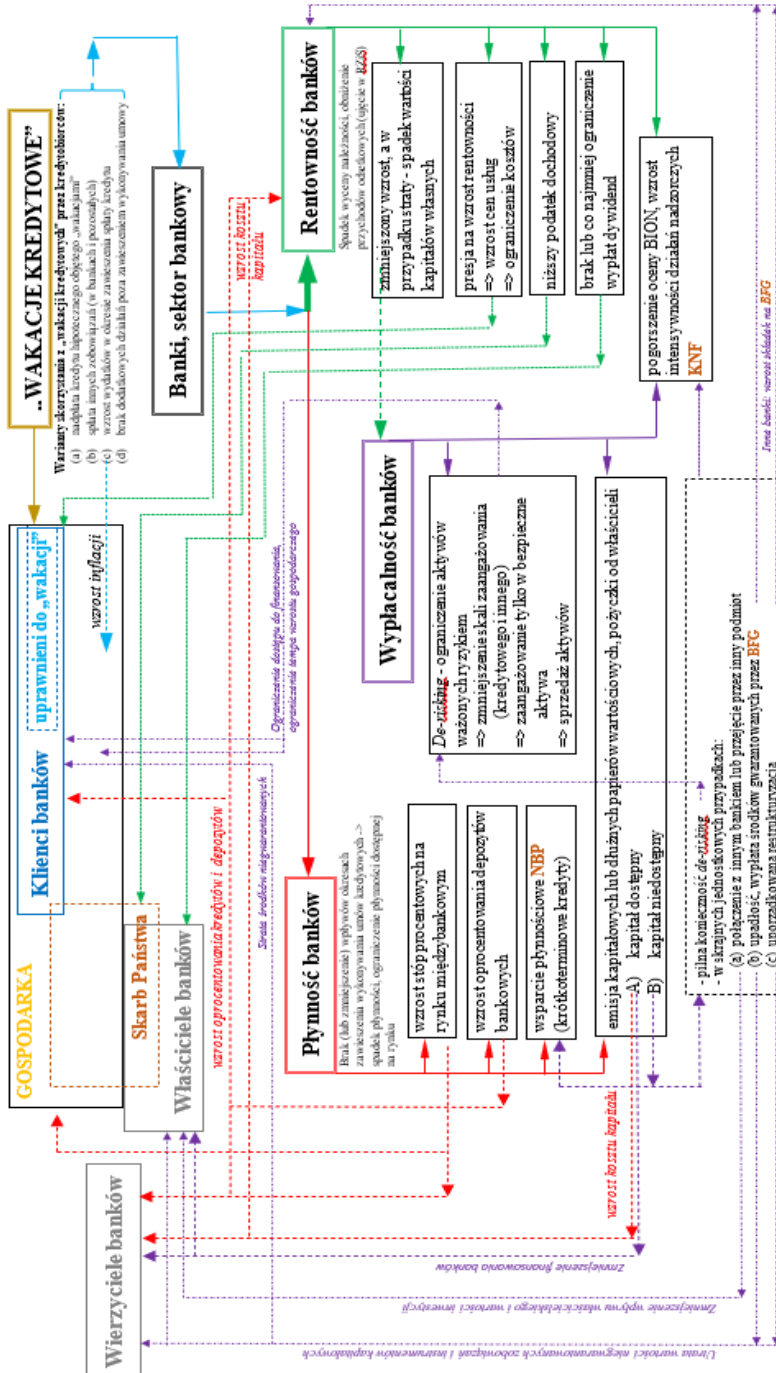
Łącznie należy uznać, że prywatne krańcowe korzyści, jakie odniosą beneficjenci przepisów spowodują bardzo wysokie prywatne krańcowe koszty wszystkich klientów i właścicieli banków, które mogą z kolei spowodować bardzo wysokie krańcowe koszty społeczne⁵¹.

Rozmiar negatywnych ostatecznych efektów dla całej gospodarki i społeczeństwa każe uznać regulację za nieefektywną.

Prowadzi to do wniosku, że omawiane przepisy nie spełniają żadnych ze wskazanych kryteriów oceny regulacji: destabilizują prawo, nie są sprawiedliwe, ich koszty znacząco przewyższają korzyści z nich.

⁵¹ Krańcowe koszty i korzyści regulacji oznaczają takie koszty i korzyści, które nie byłyby generowane, gdyby nie istniała konieczność spełnienia postanowień określonych regulacji.

Krańcowe koszty społeczne pojawiają się wskutek tego, że upadek banku ma większe konsekwencje dla gospodarki niżli upadek przedsiębiorstwa produkcyjnego, z uwagi na wykorzystanie banków do dokonywania płatności i przechowywania oszczędności. Wszelkie krańcowe koszty prywatne są niższe od krańcowych kosztów społecznych (Matthews i Thompson 2007: 189).



Rysunek 1. Holistyczna analiza konsekwencji „wakacji kredytowych”

Źródło: opracowanie własne.

PODSUMOWANIE

W dołączanej do złożonego w sejmie projektu ustawy Ocenie Skutków Regulacji, odpowiadając na pytanie o problem, jakim jest rozwiązywany wskazano, że „projekt realizuje zapowiedzi Prezesa Rady Ministrów w zakresie działań pomocowych dla kredytobiorców w spłacie kredytów hipotecznych” (www11). Dokonując analizy zapisów proponowanych przepisów i holistycznej oceny potencjalnych ich konsekwencji należy uznać, że faktycznie podłożem propozycji są obietnice o charakterze politycznym. W istocie wypełnia to jedno z dwóch zniekształceń tworzenia regulacji bankowych, które opisują Freixas i Rochet (2007: 340): regulator nie tylko poczuł się upoważniony do regulowania działalności banków z przyczyn innych niż bezpieczeństwo i solidność systemu bankowego, ale dodatkowo stworzone przepisy mogą powodować istotne problemy dla bezpieczeństwa i stabilności pojedynczych instytucji kredytowych i całego systemu finansowego. Należy pamiętać, że bezpieczeństwo systemu finansowego to podstawa bezpieczeństwa ekonomicznego państwa. Dodatkowo, wprowadzane regulacje tworzą także drugie zniekształcenie omawiane przez cytowanych autorów: tworzą pokusę nadużyć - motywują do ponoszenia większego ryzyka.

Jak jednak wykazano w niniejszym artykule, przepisy nie spełniają wymogu sprawiedliwości regulacji. Skala kosztów i sposób ich redystrybucji powodują, że regulacja nie spełnia wymogu efektywności. W przeszłości wypracowano już mechanizmy i narzędzia, które pozwalają udzielać wsparcia kredytobiorcom w sytuacjach wymagających nawet bardzo szerokiej pomocy⁵². Bardziej bezpiecznym, efektywnym i sprawiedliwym rozwiązaniem byłoby skorzystanie z owych mechanizmów, nawet w rozszerzonej formule (jednak bez modyfikowania jej w sposób powodujący wystąpienie zjawiska *free rider*).

BIBLIOGRAFIA

- Amron-SARFiN, 2021, *Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, 4/2001.
- Amron-SARFiN, 2022, *Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, 1/2022.
- Citi Handlowy, 2022, CitiWeekly, 16.05.2022, www.citibank.pl/poland/homepage/po-lish/files2/weekly220516.pdf
- Czechowska D., Stawska J., Witczak R., 2021, *Bezpieczeństwo i stabilność systemu finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź
- EBA, 2022, *Risk Dashboard. Data as of Q4 2022*.
- EBI, 2022, *CESEE Bank Lending Survey – Spring 2022*.

⁵² Przykładem są choćby moratoria kredytowe zastosowane podczas kryzysu pandemicznego w roku 2020, ale też istniejący Fundusz Wsparcia Kredytobiorców.

- Freixas X., Rochet J.-Ch., 2007, *Mikroekonomia bankowa*, CeDeWu, Warszawa.
- Gaganis C., Galariotis E., Pasiouras F., Staikouras C., 2020, *Bank profit efficiency and financial consumer protection policies*, "Journal of Business Research", vol. 118.
- Klapper L., Zaidi R., 2005, *A Survey of Government Regulation and Intervention in Financial Markets, Prepared for the World Development Report 2005: Improving the Investment Climate for Growth and Poverty Reduction*, Report No. 31439, World Bank.
- KNF, 2014, *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*.
- Long M., Vittas D., 1991, *Financial regulation. Changing the rules of the game*, World Bank Policy Research Working Paper WPS0803.
- Marcinkowska M., 2013, *Regulation and self-regulation in banking: in search of optimum*, "Bank i Kredyt", vol. 44(2).
- Marcinkowska M., 2020, *Kapitał relacyjny banków a kryzys pandemiczny. Działania polskich banków względem interesariuszy w obliczu Covid-19*, Wydawnictwo SIZ, Łódź.
- Marcinkowska M., Wdowiński P. (red.), 2016, *Wpływ regulacji kapitałowych i płynnościowych sektora bankowego na wzrost gospodarczy Polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź
- Matthews K., Thompson J., 2007, *Ekonomika bankowości*, PWE, Warszawa.
- Minds&Roses, 2022, *Spoleczna ocena wakacji kredytowych*, https://zbp.pl/getmedia/3a795a82-b6b7-4624-952c-dda3c7ec8af5/Wakacje-kredytowe_M-R
- NBP 2022a, *Raport o stabilności systemu finansowego*, Czerwiec 2022, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062022.pdf?v=2>
- NBP 2022b, *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych, II kwartał 2022*, https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rynek_kredytowy_2022_2.pdf
- Santos J.A.C., 2001, *Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory*, "Financial Markets, Institutions & Instruments", vol. 10(2).
- Szczeptańska O., 2008, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego. Studium teoretyczno-poznawcze*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa
- Szpringer W., 2001, *Bezpieczeństwo systemu bankowego. Konkurencja czy współpraca?*, Twigger, Warszawa.
- Ustawa z dnia 10.06.2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, tj. Dz. U. 2022, poz. 793, ze zm.
- Ustawa z dnia 23.03.2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami, tj. Dz. U. 2020, poz. 1027, ze zm.
- Ustawa z dnia 09.10.2015 r. o wsparciu kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy i znajdują się w trudnej sytuacji finansowej, tj. Dz.U. 2022 poz. 298
- ZBP, 2022, *Monitor bankowy. Maj 2022*.
- Zieliński M., 2022, *Zapłacą banki, czyli kto*, 9.05.2022, www.rp.pl/opinie-ekonomiczne/art36258251-marcin-zielinski-zaplaca-banki-czyli-kto [www1] http://orka.sejm.gov.pl/proc9.nsf/ustawy/2269_u.htm [dostęp 20.06.2022].

- [www2] <https://biznes.pap.pl/pl/news/pap/info/3293774,koszt-wakacji-kredytowych-to-ok--20-mld-zl--calosc-prawdopodobnie-do-rozpoznania-przez-banki-w-%E2%80%9922-%E2%80%93-knf> [dostęp 2.06.2022].
- [www3] <https://biznes.pap.pl/pl/news/pap/info/3297693,wakacje-kredytowe-to-istotne-obciazenie-dla-bankow--majace-wplyw-na-przyszle-mozliwosci-ich-rozwoju%E2%80%93jastrzebski--knf> [dostęp 8.06.2022].
- [www4] <https://businessinsider.com.pl/finanse/wakacje-kredytowe-powinny-byc-dla-najbardziej-potrzebujacych-wiceszef-knf-tlumaczy/jlbnkv> [dostęp 8.06.2022].
- [www5] <https://finanse.gazetaprawna.pl/artykuly/8465362,pawel-borys-dotacje-z-ue-rynek-kapitalowy-dostep-do-finansowania.html> [dostęp 21.06.2022].
- [www6] <https://heritagere.pl/analizy/przez-rzadowy-pakiet-o-kredyt-moze-byc-trudniej/158> [dostęp 21.06.2022].
- [www7] <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12346354/12785249/12785251/dokument554689.pdf> [dostęp 15.06.2022].
- [www8] <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12346354/12785255/12785257/dokument554698.pdf> [dostęp 15.06.2022].
- [www9] <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12346354/12785255/12785258/dokument560755.pdf> [dostęp 15.06.2022].
- [www10] <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12346354/12785261/12785264/dokument560751.pdf> [dostęp 15.06.2022].
- [www11] <https://orka.sejm.gov.pl/Druki9ka.nsf/0/E28E3FB5B4FE2331C1258845005E0A2A/%24File/2269.pdf> [dostęp 2.06.2022].
- [www12] <https://sdw.ecb.europa.eu> [dostęp 19.06.2022].
- [www13] <https://stat.gov.pl/wykres/1.html> [dostęp 19.06.2022].
- [www14] <https://tvn24.pl/biznes/pieniadze/wakacje-kredytowe-coraz-blizej-czy-beda-mialy-negatywny-wplyw-na-zdolnosc-kredytowa-biuro-informacji-kredytowej-wyjasniam-5754345> [dostęp 18.06.2022].
- [www15] <https://tvn24.pl/biznes/pieniadze/wakacje-kredytowe-kredyty-hipoteczne-przez-rzadowy-pakiet-o-kredyt-moze-byc-trudniej-hre-investments-5758756> [dostęp 22.06.2022].
- [www16] <https://zbp.pl/getmedia/4c72f170-1b72-4b46-bdf1-75391cb7eb63/Informacja-prasowa-komentarz-do-projektu-ustwy> [dostęp 10.06.2022].
- [www17] www.efcongress.com/zrk/debata-zrk-potrzeby-kapitalowe-i-atrakcyjnosc-inwestycyjna-bankow/ [dostęp 23.06.2022].
- [www18] www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/2022_04_Dane_statystyczne_PL_78603.xlsx [dostęp 15.06.2022].
- [www19] www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/2022_04_Sektor_bankowy_PL_78604.pdf [dostęp 15.06.2022].
- [www20] www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm [dostęp 19.06.2022].
- [www21] www.pb.pl/zbp-koszt-hipotecznych-wakacji-kredytowych-moze-siegnac-279-mld-zl-1151625 [dostęp 28.05.2022].
- [www22] www.rp.pl/polityka/art36539721-zawieszenie-rat-dla-wybranych [dostęp 21.06.2022].

„WAKACJE KREDYTOWE” – ANALIZA POTENCJALNYCH SKUTKÓW REGULACJI DLA KLUCZOWYCH INTERESARIUSZY

Streszczenie

Cel artykułu/hipoteza: Celem artykułu jest identyfikacja i ocena potencjalnych skutków nowej regulacji: "wakacji kredytowych", uchwalonych przez polski sejm w czerwcu 2022 r., z punktu widzenia kluczowych interesariuszy: aktualnych złotowych kredytobiorców hipotecznych, pozostałych klientów (i potencjalnych klientów) banków, banki, ich właścicieli, instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego oraz całą gospodarkę i pośrednio społeczeństwo. Artykuł dowodzi tezy, że analizowane przepisy nie spełniają warunków dobrej regulacji, a w szczególności naruszona jest zasada efektywności i sprawiedliwości norm.

Metodyka: W artykule zastosowano podejście pozytywnej ekonomicznej analizy prawa, wykorzystując metodę dedukcyjną.

Wyniki/Rezultaty badania: Przeprowadzona analiza regulacji wprowadzających „wakacje kredytowe” w Polsce w latach 2022-2023 prowadzi do wniosku, że w krótkim okresie jedynymi beneficjentami nowych przepisów będzie część kredytobiorców (osoby z aktywnymi umowami złotowych kredytów hipotecznych) oraz regulatorzy. Negatywne konsekwencje analizowanych przepisów obciążą pozostałych klientów, same banki i ich właścicieli oraz gospodarkę. Pewne negatywne konsekwencje mogą dotknąć kredytobiorców w dłuższym terminie. Pośrednim długofalowym efektem przepisów zwiększających ochronę wybranej grupy klientów może być zaburzenie rozwoju świadomości finansowej społeczeństwa, co utrudni samodzielne, odpowiedzialne zarządzanie finansami osobistymi, ale – co istotniejsze - także zwiększenie oczekiwań na rozszerzenie tej ochrony, zakłócającej procesy wolnorynkowe. Przeprowadzona analiza doprowadziła do wniosku, że regulacja nie spełnia postulatów sprawiedliwej i efektywnej, jej łączne konsekwencje mogą być niebezpieczne nie tylko dla banków i ich właścicieli, ale także dla klientów, a łącznie - dla całej polskiej gospodarki.

Słowa kluczowe: „wakacje kredytowe”, pomoc dla kredytobiorców, banki, interesariusze banków, system bankowy, skutki regulacji, ekonomiczna analiza prawa.

JEL Class: G21, G28, L51

Zakończenie recenzji/ End of review: 29.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 29.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 30.06.2022 r.



DODATEK KWARTALNY

RECENZJA PUBLIKACJI

Bezpieczeństwo i stabilność systemu finansowego. Perspektywa makro-i mikroekonomiczna.

Iwona Dorota Czechowska, Joanna Stawska & Radosław Witczak
Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Edyta Rutkowska-Tomaszewska*

Recenzowana monografia naukowa dotyczy niezwykle istotnego i wciąż aktualnego dla prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, zwłaszcza w rzeczywistości pokryzysowej, zagadnienia bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego. Jej atutem jest perspektywa spojrzenia na badaną w niej problematykę, która rozpatrywana jest z perspektywy makro- i mikroekonomicznej z uwzględnieniem aspektów teoretycznych i praktycznych. Taka perspektywa spojrzenia i prezentowania problematyki bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego jest nie tylko słuszna oraz konieczna, ale także przez to nowatorska i nieujmowana dotychczas w literaturze zarówno ekonomicznej, jak i prawniczej. Wybór problemu badawczego należy zatem uznać za trafny i doniosły nie tylko dla teorii, ale także dla praktyki, zwłaszcza w obszarze bankowości, finansów, polityki ekonomicznej, polityki gospodarczej, a w jej ramach polityki fiskalnej i pieniężnej, bezpieczeństwa ekonomicznego państwa oraz bezpieczeństwa rynku finansowego, a w jego ramach bezpieczeństwa i ochrony konsumenta.

W recenzowanej monografii naukowej wskazano, że bezpieczeństwo finansowe jest wypadkową wielu wzajemnie powiązanych komponentów, na które oddziałują liczne czynniki. Jego elementami składowymi jest bezpieczeństwo finansowe państwa, a w jego ramach: bezpieczeństwo fiskalne i monetarne, bezpieczeństwo obrotu gospodarczego wraz z systemem podatkowym, a także bezpieczeństwo rynku finansowego i ochrona konsumenta. Taki sposób spojrzenia na problem bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego odzwierciedla w pełni struktura monografii.

Całe spektrum poruszanych w monografii zagadnień szczegółowych i sposobu ich prezentacji wskazuje na to, że Autorzy postawili sobie niełatwe zadanie, aby tak ogromny zakresowo i treściowo obszar badawczy przedstawić

* Doktor hab., prof. UWr, Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii, Uniwersytet Wrocławski

z jednej strony kompleksowo, a z drugiej strony – zgrabnie i komunikatywnie (w przejrzysty i wyczerpujący sposób, nie pomijając istotnych problemów, bez nadmiernej szczegółowości). Każde z badanych zagadnień stanowiących części składowe bezpieczeństwa i stabilności systemu finansowego może być przedmiotem odrębnego opracowania monograficznego. Autorzy, w składzie dobrze dobranym do badanej problematyki, jej różnorodności i perspektywie badawczej wywiązali się z niełatwego zadania i zrealizowali postawione cele badawcze, a także udowodnili postawione tezy. Niewątpliwie recenzowana monografia znacznie wzbogaca dorobek nauk ekonomicznych, gdyż w polskiej literaturze przedmiotu przeważają publikacje dotyczące bezpieczeństwa finansowego w wąskim ujęciu – w odniesieniu do bezpieczeństwa, poszczególnych sektorów rynku finansowego lub klientów instytucji finansowych. Publikacje poświęcone bezpieczeństwu rynku finansowego, czy też stabilności systemu finansowego nie prezentują analizowanego zagadnienia tak całościowo, jak czyni to recenzowana monografia. Z tych powodów, stanowi ona nowatorskie i oryginalne ujęcie badanej problematyki, na tle innych prac z zakresu dyscypliny ekonomia i finanse.

Analiza treści monografii pozwala na stwierdzenie, że zaprezentowany przez Autorów sposób podejścia do problemu bezpieczeństwa systemu finansowego jest wieloaspektowy i wielowątkowy. Przedstawianie badanej problematyki w sposób holistyczny jest rzadko spotykane w literaturze, co należy uznać za walor recenzowanej monografii. Poza tym, wyróżnia ją zawartość faktograficzna i walory poznawcze, zarówno w zakresie wykorzystanych materiałów źródłowych i ich umiejętą interpretację, jak i jego bogactwo oraz zdyscyplinowany, przejrzysty i konsekwentny sposób prezentacji.

W recenzowanej monografii wyeksponowano kwestie związane z bezpieczeństwem i stabilnością finansową. Nowatorskim podejściem jest odniesienie się do kwestii bezpieczeństwa z jednej strony w skali makro, a z drugiej w skali mikro w odniesieniu do różnych elementów systemu finansowego – polityki pieniężnej i monetarnej, ochrony konsumenta, a także wybranych elementów systemu podatkowego. Warto podkreślić, że w książce podjęto ważny wątek pandemii COVID-19 i jej wpływ na stabilność systemu finansowego w kontekście polityki pieniężnej i monetarnej, co niewątpliwie należy uznać za jej atutów i świadczy o innym, niż dotychczas, spojrzeniu na tę problematykę.

W opracowaniu zastosowano różne metody badawcze w zależności od badanego obszaru systemu finansowego w kontekście jego wpływu na bezpieczeństwo i stabilność finansową, w tym krytyczną analizę literatury i aktów prawnych, analizę porównawczą, analizę statystyczną oraz analizę opisową.

Wyniki przeprowadzonych badań przedstawione zostały w przejrzysty sposób za pomocą licznych tabel, wykresów i schematów. Sam tekst, pomimo

tego, że zachowuje w pełni wysoko postawione wymogi w zakresie rygorów języka naukowego, jest przystępny również dla zwykłego czytelnika.

Podsumowując, recenzowana monografia prezentuje holistyczne, a przez to nowatorskie spojrzenie na problem bezpieczeństwa finansowego w kontekście bezpieczeństwa systemu finansowego poprzez wieloaspektową analizę oraz wskazanie na jego wielowymiarowe związki z całą gospodarką i społeczeństwem. Oceniam ją wysoko i uznaję za niezwykle wartościową, z uwagi na jej walory takie, jak: przejrzysta prezentacja interesujących badań, wzorcowy warsztat badawczy, komunikatywność, ale również zakres i perspektywę badawczą (mikro i makroekonomiczną) oraz wielowątkowość. Niewątpliwie, poszerza ona przez to dostępną wiedzę dotyczącą bezpieczeństwa finansowego i stabilności systemu finansowego, znacząco wypełniając występującą w tym obszarze lukę badawczą. Dotychczasowe krajowe publikacje naukowe z zakresu badanej problematyki obejmują głównie artykuły w czasopiśmie naukowych oraz rozdziały w monografiach i dotyczą najczęściej wybranych aspektów bezpieczeństwa finansowego, najczęściej rozumianego jako bezpieczeństwo i stabilność rynku finansowego.

Koniunktura w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych w I kwartale 2022 r.

Artur Zimny*

W I kw. 2022 r. dyżurnymi tematami stały się wojna na Ukrainie oraz dynamicznie rosnąca inflacja, ale wyniki polskich przedsiębiorstw niefinansowych za ten okres nie wykazywały jeszcze rosnącego ryzyka – przeciwnie, były wręcz bardzo optymistyczne. Po bardzo dynamicznych wzrostach przychodów ze sprzedaży, notowanych od wyjątkowo złego II kw. 2020 r. (wybuch pandemii, ogólny lockdown), przychody w I kw. 2022 r. co prawda nieco się obniżyły w stosunku do kwartału poprzedzającego, ale starsze lata pokazują, że jest to typowe zjawisko sezonowe. W porównaniu do analogicznego kwartału rok wcześniej (I kw. 2021 r.) przychody te były aż o 31,5% wyższe, a realnie czyli po uwzględnieniu inflacji (już wysokiej, bo prawie 10-procentowej, licząc rok do roku) wzrost ten wyniósł 19,8%. Jest to co prawda mniej, niż rekord na poziomie 24,5% w II kw. 2021 r., ale wynikał on z wyjątkowo niskiej, pandemicznej bazy (II kw. 2020 r.). Tym razem baza była „solidna”, a mimo to wzrost sprzedaży był prawie równie wysoki. Podobnie dobra była w I kw. 2022 r. rentowność obrotu przedsiębiorstw niefinansowych – wskaźnik wyniósł 6,1%, utrzymując wysoki poziom odnotowywany w trakcie roku 2021. Rentowność obrotu za ostatnie cztery kwartały wyniosła 5,8% i była najwyższa od co najmniej 15 lat. Należy podkreślić, że wskaźnik ten nie jest zniekształcany przez inflację. Wyniki te potwierdzają wskaźniki dla całej gospodarki, zwłaszcza odnotowywane ostatnio wysokie tempo wzrostu PKB – po uwzględnieniu sezonowości i inflacji było to aż 11% w II kw. 2021 r., 6,1% w III kw. 2021 r., 8,0% w IV kw. 2021 r. oraz 9,2% w I kw. 2022 r. Oczywiście należałoby zbadać, na ile jest to „zdrowy” wzrost wynikający z konsumpcji i inwestycji, a nie pompowany przez wydatki rządowe i przyrosty stanu zapasów, niemniej jednak liczby robią wrażenie.

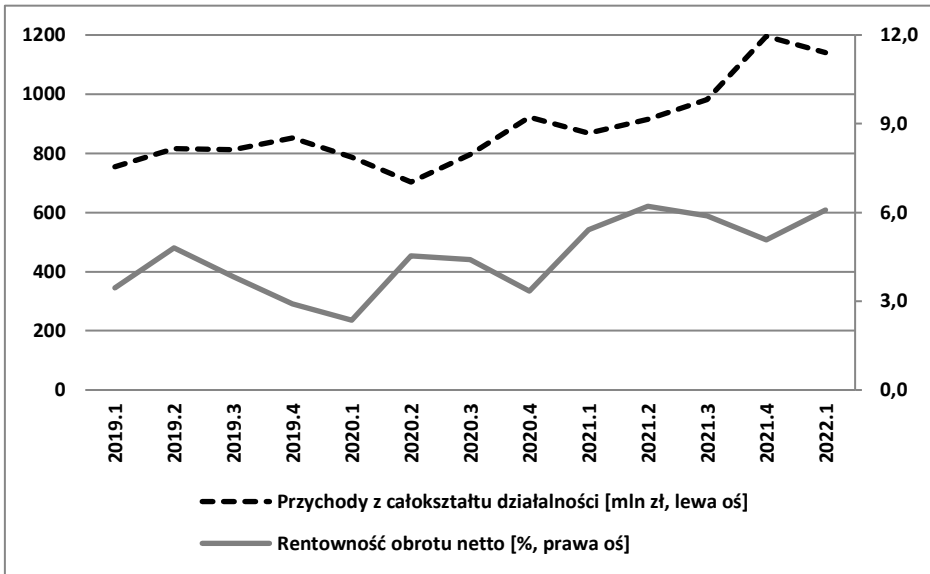
Zarządzanie kapitałem obrotowym i płynnością w I kw. 2022 r. należy ocenić bardzo dobrze. Cykl obrotu zapasami w czasie pandemii wydłużył się o kilka dni, ale już w połowie 2021 r. wrócił do nieco ponad 35 dni i pozostaje stabilny. Natomiast cykl inkasa należności, który zaraz po wybuchu pandemii wynosił ok. 44 dni, regularnie się skraca i za ostatnie cztery kwartały (na I kw. 2022 r. kończąc) wyniósł już 40 dni, przy czym należności w tym okresie wzrastały. Oznacza to, że wzrost sprzedaży był bardziej dynamiczny, co należy ocenić jako bardzo korzystne dla firm. Efektem tych zmian była poprawa wskaźnika płynności

* Doktor, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

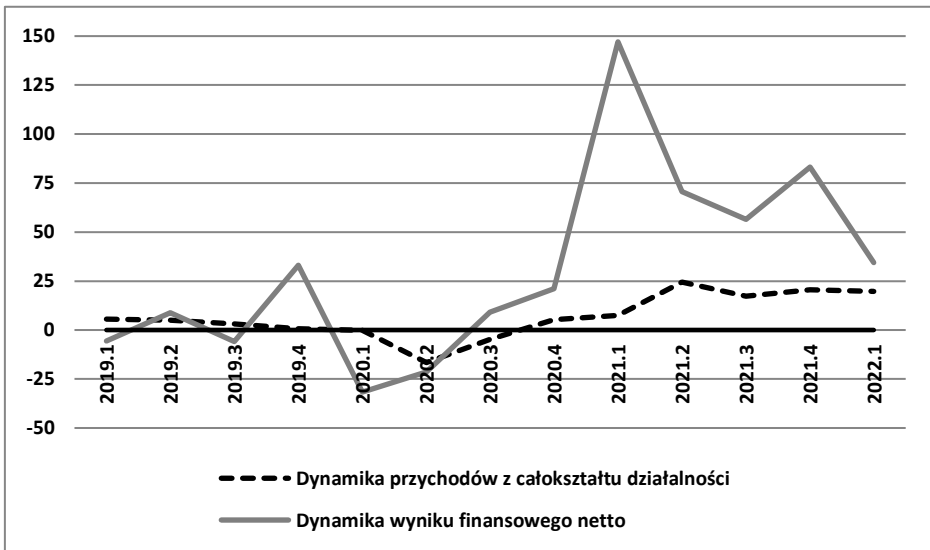
podwyższonej, który co prawda już od początku 2020 r. utrzymywał się powyżej poziomu 100%, ale w wyniku wzrostów na koniec I kw. 2022 r. osiągnął wartość 108%. Niewielkiej obniżce uległa natomiast płynność gotówkowa, która z poziomu nieco ponad 44% spadła do poziomu nieco poniżej 43%. Może to jednak oznaczać, że firmy przestały akumulować gotówkę i zaczęły ją angażować w inwestycje, spodziewając się dobrych warunków rozwoju w kolejnych latach. Potwierdza to analiza dynamiki inwestycji, która od początku 2021 r. ponownie była dodatnia, a w ostatnich czterech kwartałach, choć nieco malejąca, utrzymywała się ciągle powyżej 10% rok do roku. Wzrost inwestycji o 10,4% w I kw. 2022 r. w porównaniu z I kw. 2021 r., kiedy gospodarka zaczynała się już otrząsać z pierwszego szoku pandemicznego, a dynamika inwestycji była już dodatnia, należy uznać za dobry wynik.

Wyniki poszczególnych branż są, jak zazwyczaj, dość mocno zróżnicowane. Główna gałąź polskiej gospodarki, tj. przetwórstwo przemysłowe, wykazała w I kw. 2022 r. wysoką dynamikę sprzedaży rok do roku (34%) i dość wysoką rentowność obrotu za ostatnie cztery kwartały (wzrosła ona do 6,3%), przy w miarę stabilnej płynności i relatywnie wysokiej dynamice inwestycji (przrost o 17,6% rok do roku). Ogromny, bo aż o ponad 82%, wzrost sprzedaży wykazała energetyka, utrzymując przy tym nadal dość wysoką rentowność obrotu (prawie 7%), ale jej płynność w I kw. 2022 r. wzrosła, a tempo inwestycji pozostaje ujemne (-8% w stosunku do I kw. 2021 r.), co sugeruje wysoką ostrożność zarządców spółek energetycznych w podejmowaniu decyzji rozwojowych. W budownictwie dynamika sprzedaży spadła, a wynik finansowy w I kw. 2022 r. był o 25% niższy niż rok wcześniej. Rentowność tej branży za ostatnie cztery kwartały spadła niewiele i pozostaje najwyższa spośród 5 głównych branż, wynosząc 7,3%. Płynność branży była stabilna i dobra, ale najbardziej rzucającym się w oczy sygnałem prognostycznym jest ujemna dynamika inwestycji – w I kw. 2022 r. były one w budownictwie aż o 32% niższe niż rok wcześniej, co było zdecydowanie najgorszym wynikiem wśród 5 największych branż. Dynamika sprzedaży w handlu wyniosła 21%, a rentowność nieco wzrosła, ale tradycyjnie pozostaje najniższa wśród branż (3,6%). Podobnie wyglądają wskaźniki płynności w handlu, które wyraźnie spadły, zapewne z powodu angażowania płynnych środków w inwestycje, których dynamika dla tej branży była najwyższa spośród 5 branż – nakłady w handlu wzrosły w I kw. 2022 r. o 33% w porównaniu do nakładów rok wcześniej. Dynamika sprzedaży w branży transportowej była analogiczna jak w handlu (21%), natomiast rentowność, po ostatnich wzrostach, niewiele wyższa (4,2%), a płynność pozostaje stabilna i wysoka (najwyższa spośród 5 badanych branż). Wzrost nakładów inwestycyjnych w transporcie w I kw. 2022 r. był znikomy, były one prawie identyczne jak rok wcześniej.

Jak wspomniano, dobre wyniki w I kw. 2022 r. pokazywały wysoką dynamikę rozwoju polskich przedsiębiorstw niefinansowych, a inwazją Rosji na Ukrainę nie odbiła się na nich w znaczący sposób. Należy jednak pamiętać, że nastąpiła ona dopiero pod koniec lutego, więc tylko przez 1/3 kwartału polskie firmy pracowały ze świadomością wojny za południowo-wschodnią granicą. Dopiero wyniki w II kw. 2022 r. pokazują, że konflikt oddziałuje na polską gospodarkę, który w najbardziej bezpośredni i dotkliwy sposób odczuwalne jest w postaci dynamicznej inflacji, choć nie tylko. Wojna ta ma wpływ na międzynarodowy rynek żywności (Ukraina to jeden z największych producentów zbóż) oraz energii (ze względu na podaż surowców energetycznych z Rosji). Żywność i energia to podstawowe dobra dla społeczeństw, dlatego konflikt ma tak inflacyjno-geny charakter. Do tego dochodzą czynniki lokalne, w Polsce – zbyt późna reakcja w postaci podniesienia stóp procentowych oraz państwowe wsparcie antyinflacyjne, które jest de facto jak gaszenie pożaru benzyną (a ta, jak wiadomo, mocno drożeje). Do rosnących kosztów paliw i trudności w energetyce należy dołączyć jeszcze drożący kredyt, utrudniający inwestycje i utrzymanie płynności. Polskie firmy kolejny raz nie mają łatwych warunków do prowadzenia swojej działalności. Potwierdzają to Wskaźniki Ogólnego Klimatu Konjunktury Gospodarczej (WOKKG), które od III kw. 2020 r. (zaraz po wybuchu pandemii) dla głównych branż ciągle są ujemne, ale w połowie 2021 r. były bardzo bliskie zera, a dla transportu nawet dodatnie. Od tego czasu ponownie mocno spadły, najniższy poziom odnotowano w marcu 2022 r., czyli zaraz po inwazji. Wskaźnik dla przetwórstwa przemysłowego spadł wówczas do wartości –16, dla budownictwa do –20, dla handlu do –13 i dla transportu do –15. Przez kolejne trzy miesiące następowała stopniowa poprawa, ale nadal wskaźniki te są mocno „poniżej kreski” (odpowiednio –13, –16, –6 i –6). Podobnie interpretowany jest wskaźnik PMI, który od rekordowego poziomu 59,4 w czerwcu 2021 r. spadał z krótkim okresem ożywienia pod koniec 2021 r., spadł w maju 2022 r. do poziomu 48,5, czyli poniżej wartości 50, oddzielającej przewagę przewidywań optymistycznych (wartości powyżej) od przeważającego pesymizmu (wartości poniżej). Fala uchodźców, jaka napłynęła do naszego kraju z Ukrainy, to ogromny, bliski nam językowo i kulturowo potencjał, zarówno po stronie popytu na dobra i usługi, jak i podaży pracy, której ostatnio brakuje na rodzimym rynku. Potencjał ten należy jednak mądrze zagospodarować. Patrząc jednak na reformę zwaną Polskim Ładem oraz na pomysły, które mają pomóc w walce z inflacją – trudno być optymistą.

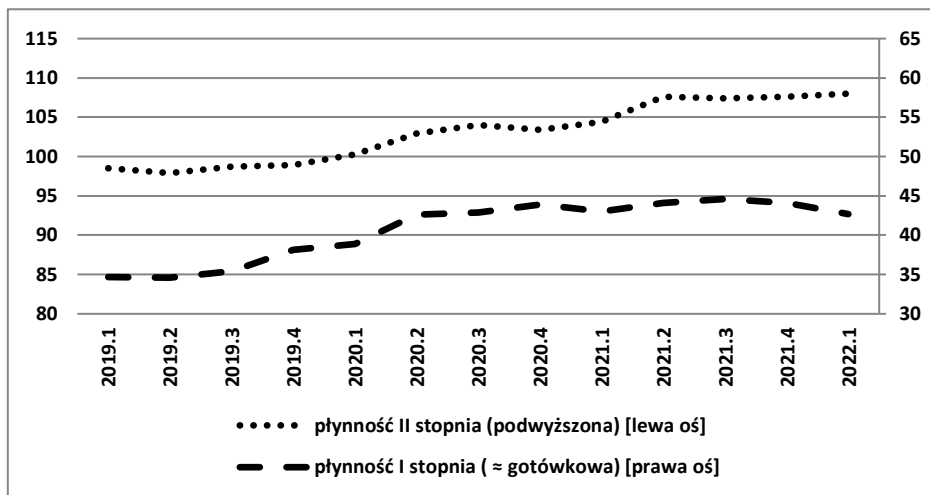


Wykres 1. Kwartalne wyniki przedsiębiorstw niefinansowych w mln PLN ceny bieżące
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.



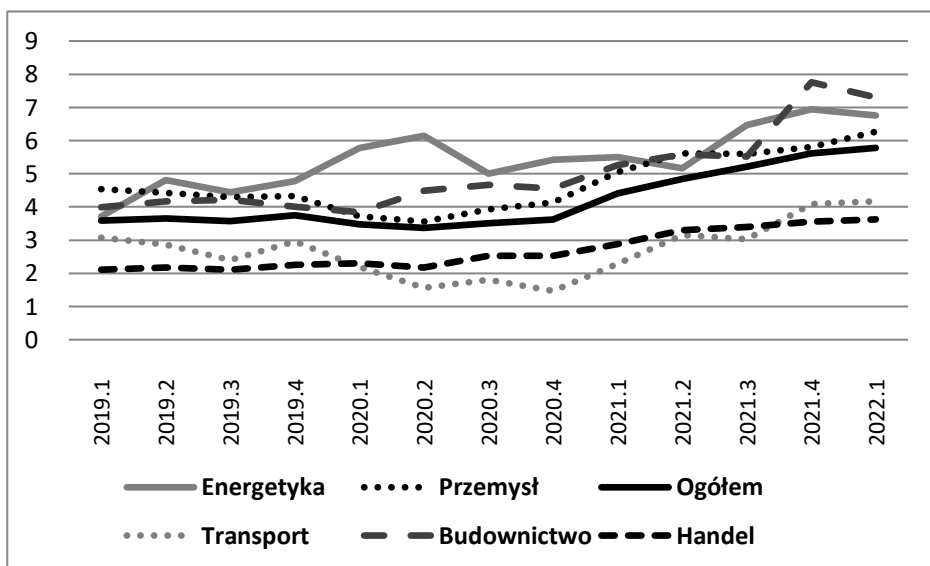
Wykres 2. Dynamika wyników kwartalnych [zmiana w % w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego] urealniona o wskaźnik CPI
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

DODATEK KWARTALNY



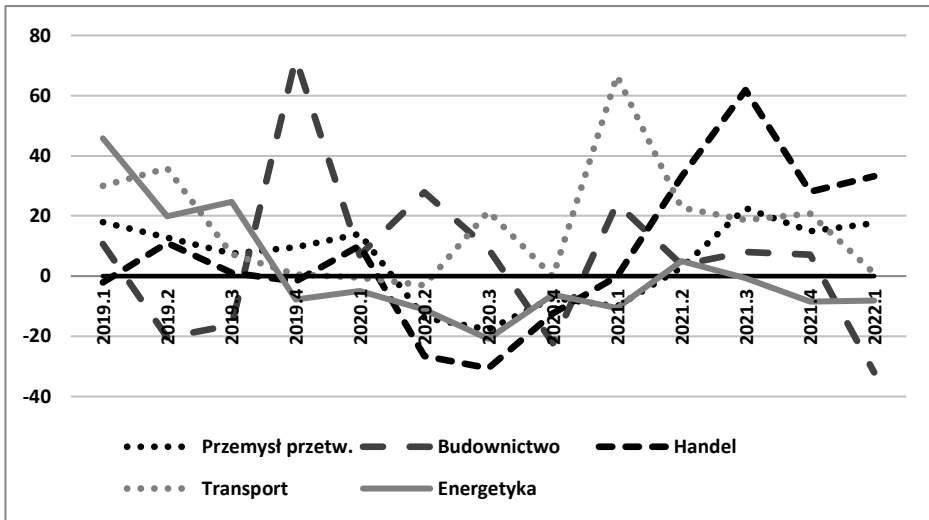
Wykres 3. Wskaźniki płynności przedsiębiorstw niefinansowych w %

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.



Wykres 4. Rentowność obrotu netto za ostatnie 4 kwartały w %

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.



Wykres 5. Dynamika nakładów inwestycyjnych [zmiana w % w stosunku do analogicznego kwartału roku poprzedniego]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.