

ZESZYTY PBR – CASE

15

Perspektywy
bankowości inwestycyjnej w Polsce

Warszawa 1995

Fundacja Naukowa CASE

Polski Bank Rozwoju S.A.



Fundacja Naukowa CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych
00-585 Warszawa, ul. Bagatela 14

Polski Bank Rozwoju S.A.
00-675 Warszawa, ul. Koszykowa 54

Copyright by: Fundacja Naukowa CASE i Polski Bank Rozwoju S.A.

Opracowanie tekstów: Grażyna Gierszewska
Zofia Fidyk-Kowalska
Opracowanie graficzne: Agnieszka Bury

MEDIABANK
 **S.A.**

Wydawca:
Mediabank S.A. 00-640 Warszawa, ul. Mokotowska 17

Oddano do druku w styczniu 1995 r. Nakład 1000 egz.

SPIS TREŚCI

G. Gierszewska:	WPROWADZENIE	4
J. Monkiewicz:	DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA BANKÓW W REALIZACJI STRATEGII DLA POLSKI	7
T. Rybczyński:	BANKOWOŚĆ INWESTYCYJNA W KRAJACH ZACHODNICH – STAN OBECNY I ZMIANY	10
W. Kostrzewa:	CZY POLSKI BANK ROZWOJU S.A. MOŻE STAĆ SIĘ PIERWSZYM POLSKIM BANKIEM INWESTYCYJNYM O ZNACZENIU OGÓLNOKRAJOWYM	14
L. Kurkliński:	BANKOWOŚĆ INWESTYCYJNA A POLSKIE REALIA	18
K. Czerkas:	SZANSA NA NOWE PRODUKTY I USŁUGI W ŚWIETLE USTAWY O RESTRUKTURYZACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW I BANKÓW	20
G. Gierszewska:	DYSKUSJA PERSPEKTYWY BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ W POLSCE	23

WPROWADZENIE

Zeszyty PBR-Case prezentują wystąpienia panelistów oraz problemy – pytania zgłaszane pod ich adresem przez uczestników seminarium pt: „Perspektywy bankowości inwestycyjnej w Polsce”. Spotkanie otworzyła Ewa Balcerowicz jako wiceprezes Fundacji Naukowej CASE, współgospodarza cyklicznych dyskusji. Podkreśliła ona ważność problematyki, narastające problemy związane z brakiem rozwiązań formalno-prawnych i słabość sektora bankowości inwestycyjnej w Polsce. Wskazała również, że rozwój tej dziedziny finansowej w gospodarce podlegającej procesom transformacji tj. restrukturyzacji, przemianom własnościowym i organizacyjnym powinien dokonywać się według szczególnie wyważonej i spójnej koncepcji (strategii).

Seminarium 27 października 1994 było nie tylko kolejnym, piętnastym spotkaniem, ale również zamknęło dwuletni okres współpracy pomiędzy Fundacją Naukową CASE a Polskim Bankiem Rozwoju S.A. W związku z tym Ewa Balcerowicz przypomniała wspólne dokonania, spectrum dyskutowanych problemów i plan, w postaci opracowanych Zeszytów PBR-CASE, jednocześnie przedstawiła zamierzenia na przyszłość, równie bogate i interesujące.

Po prezentacji Ewy Balcerowicz prowadzenie seminarium objął wiceprezes Polskiego Banku Rozwoju S.A. Mieczysław Groszek. Podziękował on panelistom za to, że wygospodarowali czas na spotkanie oraz zaprezentowanie istotnych i trudnych problemów związanych z perspektywami bankowości inwestycyjnej w Polsce.

Pierwszy z panelistów minister w Urzędzie Rady Ministrów Jan Monkiewicz przedstawił oficjalne stanowisko rządu co do rozwoju i kształtu bankowości inwestycyjnej oraz jej znaczenia w realizacji strategii dla Polski.

Profesor Uniwersytetu Londyńskiego Tadeusz Rybczyński, który specjalnie na to spotkanie przybył z Wielkiej Brytanii, zaprezentował ewolucję bankowości inwestycyjnej w gospodarkach wysokorozwiniętych oraz jej obecny stan w poszczególnych krajach. Profesor podjął również próbę określenia w jakim kierunku może i powinna rozwijać się bankowość inwestycyjna w Polsce.

Kolejnymi trzema panelistami byli przedstawiciele polskich banków. Współgospodarz seminarium prezes Polskiego Banku Rozwoju S.A. Wojciech Kostrzewa, określił stanowisko banku, którym kieruje wobec aktualnego stanu bankowości inwestycyjnej oraz perspektywy wejścia w tę działalność PBR S.A.

Dyrektor Lech Kurkliński z Polskiego Banku Inwestycyjnego S.A. podjął próbę odpowiedzi: czy i w jakim kierunku może rozwijać się polska bankowość inwestycyjna, jaka jest pozycja i rola banku inwestycyjnego na polskim rynku usług finansowych oraz jakie są bariery rozwoju banków inwestycyjnych w Polsce.

Ostatni z panelistów dyrektor Krzysztof Czerkas z Powszechnego Banku Kredytowego przedstawił bardzo ważny problem, a mianowicie na ile incydentalna ustawa o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw jest dogodnym narzędziem dla rozwoju bankowości inwestycyjnej oraz czy stwarza szanse na nowe produkty i usługi bankowe. Krzysztof Czerkas zajmował się problemami polskiej myśli bankowej nie tylko od strony praktycznej ale również naukowo. Zaowocowało to książką pt. „Bankowość inwestycyjna czy banki inwestycyjne”, której jest współautorem.

Po wystąpieniach panelistów było bardzo dużo pytań pod ich adresem. Zasadniczo były to pytania – problemy i odpowiedzi na nie zajęłyby jeszcze więcej czasu niż prezentacje stanowisk w dyskusji. Uczestnicy seminarium musieli zadowolić się jedynie krótkimi wypowiedziami panelistów i obietnicą organizatorów, iż w krótkim czasie nastąpi rozszerzenie problematyki, powrót do wielu kluczowych zagadnień z bankowości inwestycyjnej.

Wypowiedzi zostały spisane i opracowane przez Zofię Fidyk-Kowalską i Grażynę Gierszewską z Fundacji Naukowej CASE. W imieniu organizatorów – Polskiego Banku Rozwoju S.A. i Fundacji Naukowej CASE – serdecznie dziękuję wszystkim panelistom za udział w seminarium i szybką autoryzację tekstów.

Grażyna Gierszewska

W piętnastym seminarium PBR–CASE, które odbyło się 27.10.94 r. udział wzięli:

Ewa Balczerowicz	— Fundacja Naukowa CASE
Andrzej Bratkowski	— Fundacja Naukowa CASE
Andrzej Bury	— Miesięcznik „Bank” i Polskie Radio
Jerzy Chojna	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Leszek Cichy	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Andrzej Cylwik	— Urząd Antymonopolowy
Krzysztof Czerkas	— Powszechny Bank Kredytowy S.A.
Piotr Dmochowski-Lipski	— K P M G – Policy Economics Group
Jerzy Drygalski	— BMF Capital
Mirosław Dusza	— Narodowy Bank Polski
Zofia Fidyk-Kowalska	— Fundacja Naukowa CASE
Leszek Filipowicz	— BMF Capital
Ewa Freyberg	— Ministerstwo Przekształceń Własnościowych
Grażyna Gierszewska	— Fundacja Naukowa CASE
Mieczysław Groszek	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Włodzimierz Grudziński	— Bank Inicjatyw Społeczno Ekonomicznych
Jan Guz	— Urząd Rady Ministrów
Maciej Iwanek	— Wydział Nauk Ekonomicznych UW
Jolanta Imielowska	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Ryszard Jach	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Janusz Jankowiak	— „Gazeta Wyborcza”
Tytus Kamiński	— Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową
Antoni Kantecki	— Fundacja Edukacji i Badań Bankowych
Wojciech Kostrzewa	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Jacek Krawczyk	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Stanisław Kubiela	— NICOM Consulting Ltd.
Lech Kurkliński	— Polski Bank Inwestycyjny
Wojciech Kwiatkowski	— Polski Bank Inwestycyjny
Sławomir Lipiński	— „Gazeta Bankowa”
Włodzimierz Majcherczak	— Citibank
Kazimierz Malecki	— Polski Bank Inwestycyjny
Bogusława Matysiak	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Aleksy Misiejuk	— AGROBANK
Jan Monkiewicz	— Urząd Rady Ministrów
Adam Okraska	— Fundacja Rozwoju Systemu Finansowego
Krzysztof Opawski	— Miesięcznik „BANK”
Zbigniew Pawlak	— Instytut Nauk Ekonomicznych PAN
Erwin Plichciński	— Polska Fundacja Promocji Kadr
Andrzej Podgórski	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Andrzej Podsiadło	— P K O B.P.
Anna Rapacka	— Bank Inicjatyw Gospodarczych S.A.
Andrzej Reich	— Fundacja Rozwoju Systemu Finansowego
Wojciech Rezner	— Radio Business
Monika Rojska	— The World Bank
Wiesław Rozłucki	— Giełda Papierów Wartościowych
Tadeusz Rybczyński	— City University London
Tadeusz Rzeszutek	— Polski Bank Rozwoju S.A.
Sławomir Sikora	— Powszechny Bank Kredytowy S.A.
Anna Słojewska	— „Rzeczpospolita”
Jacek Socha	— Komisja Papierów Wartościowych
Maciej Stańczuk	— Westdeutsche Landesbank
Stanisław Wellisz	— Wydział Nauk Ekonomicznych U.W.
Mariusz Więckowski	— Ministerstwo Finansów
Jacek Wojciechowicz	— DAL Consulting

DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA BANKÓW W REALIZACJI STRATEGII DLA POLSKI

Jan Monkiewicz¹

Dziękuję organizatorom za zaproszenie i za możliwość zaprezentowania punktu widzenia rządu odnośnie rozwoju sektora bankowości inwestycyjnej. Tym łatwiej jest mi to uczynić, że w tym rządzie nie ja odpowiadam za rozwój rynku kapitałowego i za sektor finansowy. Pozwala mi to mieć, jak mniemam, dystans większy niż osoby za to bezpośrednio odpowiedzialne. Nie chcę przez to powiedzieć, że przy wypracowywaniu koncepcji modelu sektora finansowego i programu jego rozwoju nie mam żadnego udziału. Tak nie jest. Chciałbym także podkreślić, że przyszedłem na to spotkanie motywowany „chęcią zysku”. Zakładam bowiem, że z tej dyskusji wyjdę bogatszy niż na nią przyszedłem. Nie chcę przed państwem udawać bankiera inwestycyjnego. Na pewno nim nie jestem, w takim rozumieniu jakie ja bym temu pojęciu nadawał.

W swoim wystąpieniu, chciałbym zająć się najpierw ogólną koncepcją rozwoju sektora finansowego w Polsce jaką obecna ekipa rządowa zapisała w dokumencie programowym rządu „Strategia dla Polski”. W drugiej kolejności chciałbym podnieść niektóre aktualne problemy dotyczące bankowości inwestycyjnej.

A więc, gdybyśmy spojrzeli na ogólną koncepcję rozwoju sektora finansowego sformułowanego w „Strategii dla Polski” to można ją rozpatrywać w takich dwóch obszarach:

- cele, które zostały sformułowane w odniesieniu do tej dziedziny działalności,
- drogi dochodzenia do tych celów.

Za nadrzędny cel rozwoju sektora finansowego uznaje się takie jego ukształtowanie, aby miał on zdolność do pobudzania i gromadzenia oszczędności – z jednej stro-

ny, z drugiej zaś do odpowiedniej realokacji tych oszczędności na zastosowania gospodarcze.

Drugim ważnym celem jest – sprawne wykonywanie funkcji dyscyplinujących przez sektor finansowy. Jednym z wymiarów skuteczności działania instytucji bankowych jest dyscyplinowanie podmiotów gospodarczych. Im sprawniejszy, wydajniejszy i lepiej zorganizowany będzie cały sektor finansowy – tym większe efekty możemy osiągnąć w skali makroekonomicznej. Do zbioru celów podstawowych należy również zapewnienie konkurencyjności zewnętrznej polskiej gospodarki. Dotyczy to zarówno samego sektora finansowego, zwłaszcza biorąc pod uwagę postępującą liberalizację obrotów finansowych, kapitałowych i obrotów towarowych, jak i zwiększenie konkurencyjności zewnętrznej polskiej gospodarki w odniesieniu do sektora przedsiębiorstw.

Jeżeli spojrzymy na paletę instrumentów i środków, które zostały zaproponowane przez rząd, to można je podzielić na trzy rodzaje. Podstawowym sposobem dyscyplinowania sektora finansowego i tworzenia warunków dla prawidłowego wykonywania funkcji, do których został powołany jest – doskonalenie systemowe. Dotyczy to m.in. zagadnień związanych z pozycją banku centralnego, jego organizacją, nadzorem bankowym, działaniem sektora ubezpieczeniowego, bezpieczeństwem depozytów itd. Obszary te, uregulowane są odpowiednio prawem bankowym, prawem o instytucjach ubezpieczeniowych, prawami o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Przepisy te winny stwarzać podstawy instytucjonalne po temu by sektor finansowy był bezpieczny, efektywny i konkurencyjny. Nie jest to proste, biorąc pod uwagę, że nie mamy gospodarki dojrzałej, typowej,

o ukształtowanych tradycjach, ale dopiero ją budujemy. Wiele elementów systemu finansowego zostało przeniesionych z przeszłości i dzisiaj wyraźnie nie pasują do nowych warunków i wymagają szybkich zmian.

Drogą do tworzenia właściwych warunków funkcjonowania sektora finansowego jest m.in. ukształtowanie pożądanej jego struktury, pożądanej z punktu widzenia całej gospodarki. Nic więc dziwnego, że tak silnie eksponuje się problem konsolidacji sektora bankowego oraz kwestię prywatyzacji, która z jednej strony jest instrumentem konsolidacyjnym, z drugiej – prowadzącym do poprawy konkurencyjności i efektywności w tym sektorze. Tego zagadnienia nie chcę rozwijać, ponieważ jest ono aktualnie najbardziej nagłośnione w środkach masowego przekazu. Chciałbym jednak podkreślić, że prywatyzacja stanowi bardzo istotny problem i ma ona doprowadzić do osiągnięcia celów, o których mówiłem poprzednio.

Kolejnym sposobem prowadzącym do rozwoju sektora finansowego jest wprowadzenie doń większej równowagi. Obecnie jest on wyraźnie zdominowany przez sektor bankowy. Zdaniem rządu należy dążyć do tego by jak najszybciej powstały alternatywne ścieżki przemieszczania oszczędności do działalności gospodarczej. Mam tu na myśli przede wszystkim rozwój rynku kapitałowego, w tym także bankowości inwestycyjnej.

Podejmowanie dyskusji o bankowości inwestycyjnej wymaga bardzo wyraźnego zdefiniowania specyficznej roli tej bankowości w krajach, które dokonują transformacji systemowej. Sądzę bowiem, że rola bankowości inwestycyjnej w Polsce jest inna niż w gospodarkach ustabilizowanych i uporządkowanych. Bankowość inwestycyjna w kraju dokonującym transformacji ustrojowej, powinna koncentrować się w pierwszej kolejności, na restrukturyzacji własnościowej gospodarki. Jest to cały proces, który umownie nazywamy prywatyzacją, ale prywatyzacją polegającą na przekazywaniu aktywów państwowych w ręce prywatne. Obszar ten powinien stać się naturalnym terenem działalności banków inwestycyjnych, wtedy zwłaszcza gdy wiąże się to z gwarantowaniem emisji akcji, z ich obrotem oraz publiczną sprzedażą przedsiębiorstw.

W Polsce prywatyzacja przyjmuje jednak w większości przypadków inny charakter. Odbywa się ona zasadni-

czo drogą poza giełdową, gdzie główną sprawą jest organizacja inżynierii finansowej. Umiejętna konstrukcja tych operacji finansowych, mogłaby w istotny sposób przyspieszyć prywatyzację. Sądzę, że istnieje tu wyraźna luka w rozwoju bankowości inwestycyjnej i w jej dostosowaniu do naszych warunków. Usługi oferowane przez banki inwestycyjne i instytucje parabankowe (głównie firmy konsultingowe) opierają się na stosowaniu technik właściwych dla ukształtowanej gospodarki rynkowej oraz ukształtowanych rynków finansowych. Potrzeby Polski i innych krajów w fazie transformacji wymagają innych rozwiązań bowiem inne są tu uwarunkowania makroekonomiczne i finansowe.

Drugi ważny i szeroki obszar wymagający obecności i wspomagania przez bankowość inwestycyjną w krajach transformacji systemowej – to restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw. W Polsce dopiero w tej chwili nabiera ona rozpędu. Została ona niewątpliwie przyspieszona przez ustawę o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw, i związanych z nią bankowymi postępowaniami ugodowymi. Nadal jednak przebudowa wielkich połączeń gospodarki stoi dopiero przed nami. Po okresie wiary w to, że restrukturyzacja odbędzie się automatycznie i przede wszystkim dzięki wewnętrznemu wysiłkowi podmiotów gospodarczych, już dzisiaj widać wyraźne zapotrzebowanie na usługi bankowe z tego obszaru.

Trzecim obszarem aktywności bankowości inwestycyjnej, który chciałbym wyraźnie wyeksponować, jest udział w restrukturyzacji kapitałowej gospodarki. Zwiększenie konkurencyjności polskich przedsiębiorstw na rynkach światowych, wymaga również pewnych procesów konsolidacyjnych w gospodarce. Jeśli spojrzymy na strukturę organizacyjną gospodarki w Polsce to połowa lub nawet większość przedsiębiorstw przemysłowych, będących w rękach państwowych, są to zakłady zatrudniające do 100 osób. Przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 700 osób stanowią ok. 8% przedsiębiorstw znajdujących się w rękach państwa. O konkurencyjności danej gospodarki decyduje w znacznym stopniu skala, powiązania kapitałowe między jednostkami gospodarczymi. Dokonanie restrukturyzacji kapitałowej wymaga stworzenia nowych organizmów, być może poprzez luźne formy aliansów strategicznych, ale też i poprzez bardziej bezpośrednie po-

wiązania kapitałowe, konieczne po okresie „atomizacji” przedsiębiorstw.

Czwarta szczególna rola bankowości inwestycyjnej w takim przejściowym okresie w jakim znajduje się nasz kraj, wynika z potrzeby kreowania nowych produktów i instytucji rynku kapitałowego, które warunkują realizację wielu innych celów społeczno-gospodarczych. Zwróćcie państwo uwagę na zamysł, o największym wymiarze historycznym obecnej ekipy, który polega na rozpoczęciu procesu przebudowy systemu zabezpieczenia społecznego. Wymaga to powstania instytucji, które będą w stanie dźwignąć ten nowy system zabezpieczeń tj. stworzenia funduszy emerytalnych, instytucji finansowych zajmujących się ubezpieczeniami zdrowotnymi itd. Są to warunki podstawowe, dla powstania takiego systemu.

Aktualnie gospodarka polska znajduje się w takiej fazie, kiedy nie mając niektórych instrumentów czy instytucji, nie możemy rozpocząć realizacji pewnych programów. Przykładowo rozwój samorządności gospodarczej miast i gmin uzyska nowe możliwości w wyniku przyjęcia ustawy o obligacjach, dającej prawo ich emisji dla gmin i miast. Może to wyzwolić dodatkowe źródła finansowania, niebywale istotne dla realizacji lokalnych programów rozwojowych. Rozwój nowych produktów, szczególnie w sferze ubezpieczeń społecznych i bankowości inwestycyjnej. Na przykład, cieszący się ostatnio dużym powodzeniem, pomysł z „KWITEM” może „wydusić” z gospodarki znacznie więcej środków i oprzyrządzić programy, które są bardziej złożone i potrzebują innych instrumentów niż stosowane dotychczas. W sumie powiedziałbym, że bankowość inwestycyjna w Polsce, wymaga koncentracji na innych zagadnieniach i posługiwania się innymi instrumentami i technikami niż w krajach wysoko rozwiniętych. Mam wrażenie, że istnieje tu pewna pustka intelektualna i instrumentalna, sądząc po ofertach i pomysłach profesjonalnych instytucji, które oferują swoje usługi.

Jeśli więc stwierdzimy, że bankowość inwestycyjna jest potrzebna, dla rozwiązania wielu problemów gospodarczych to rodzi się pytanie, co zrobić aby przyspieszyć rozwój bankowości inwestycyjnej? Co może zwłaszcza zrobić administracja gospodarcza, administracja państwowa, żeby tę bankowość inwestycyjną promować? Można

oczywiście nic nie robić licząc na to, że rozwinię się sama. To jest bardzo wygodne dla administracji gospodarczej, ale nie sądzę byśmy mieli czas czekać. Dróg oddziaływania jest wiele.

Można to osiągnąć poprzez tworzenie pewnych podstaw legislacyjnych. Można też zachęcać do pewnych działań. Przykładowo, jeśli chcemy przyspieszyć rozwój bankowości inwestycyjnej możemy powiedzieć wyraźnie – bank uniwersalny nie ma prawa tego robić, to trzeba wyprowadzić na zewnątrz, trzeba stworzyć wyspecjalizowane struktury na rynku finansowym. Możemy tworzyć pewne instytucje – bo oczywiście rząd ma jeszcze w swoim ręku sporo aktywów, którymi jest w stanie się posługiwać. Administracja państwowa ma prawo inicjatywy i może z niego skorzystać. Są np. takie pomysły, żeby Skarb Państwa wszedł jako inicjator do jakiegoś funduszu emerytalnego czy funduszu powierniczego by następnie ustąpić miejsca inwestorom prywatnym.

¹ Jan Monkiewicz jest Sekretarzem Stanu w Urzędzie Rady Ministrów.

BANKOWOŚĆ INWESTYCYJNA W KRAJACH ZACHODNICH – STAN OBECNY I ZMIANY

Tadeusz Rybczyński¹

Przede wszystkim pragnę podziękować za zaproszenie do wzięcia udziału w tak ważnym i ciekawym seminarium. Swoją wypowiedź skoncentruję na trzech problemach. Pierwszy z nich to sposoby działania i zakres funkcjonowania banków inwestycyjnych na Zachodzie. Drugi problem to pokazanie ewolucji i kierunków oraz przyczyn rozwoju bankowości inwestycyjnej w krajach wysoko-rozwiniętych. Trzecie zagadnienie, bardzo istotne dla naszego spotkania, dotyczy przyszłości, perspektyw rozwoju i kształtu docelowego sektora bankowości inwestycyjnej w Polsce.

Bankowość inwestycyjna jest jednym z segmentów systemu finansowego państwa. Różni się ona zasadniczo od bankowości depozytowej i komercyjnej. Bankierzy inwestycyjni są ogniwem, które łączy podmioty potrzebujące dodatkowych funduszy zewnętrznych z podmiotami, które mają takie fundusze do dyspozycji. Bankowość inwestycyjna wykorzystuje różnego rodzaju mechanizmy łączenia rynków kapitałowych i finansowych, pośrednio wpływając na zachowania podmiotów działających na tych rynkach oraz kształt tych rynków. Bankowość inwestycyjna ma ogromną rolę w alokacji nowych kapitałów i oszczędności, wpływa na kształtowanie się kosztu kapitału oraz wartości różnych firm. W konsekwencji oddziałuje to na możliwość pozyskiwania dodatkowych funduszy.

Bankowość inwestycyjna zawsze była, jest obecnie i będzie również w przyszłości bardzo dynamicznym sektorem wywierającym ogromny wpływ na rozwój gospodarki. Główną jej cechą jest dynamizm i zmiany wynikające z konieczności reakcji na pojawiające się potrzeby i oczekiwania klientów tego sektora. Musi ona stale tworzyć nowe instrumenty finansowe, techniki finansowe, produkty i usługi, dokonywać zmian w zakresie działalności, metod

organizacji i funkcjonowania. Dynamizm i elastyczność działania bankowości inwestycyjnej promieniuje na całą gospodarkę. Bez przesady można powiedzieć, że ta dziedzina jest centralnym punktem rozwoju i motorem zmian w gospodarce. Wpływa bowiem na gospodarkę poprzez reorganizację finansową, mówiąc obrazowo – działa nie tylko jak inżynieria finansowa, ale także jak architektura finansowa ekonomii państwa.

Można wskazać wiele różnych definicji bankowości inwestycyjnej, od bardzo wąskiej po szerokie. W klasycznym, wąskim pojęciu bankowość inwestycyjna obejmuje tylko podstawowe czynności tradycyjnie przynależne tej działalności, takie jak: emisja papierów wartościowych, rekonstrukcje finansowe w tym różnego rodzaju fuzje i amalgamacje finansowe. Rekonstrukcje finansowe to w tym rozumieniu również dokonywanie zakupów spółek przez zarząd firmy przy udziale finansowym banku.

Szeroka definicja bankowości inwestycyjnej obejmuje również tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, udział w rynkach surowcowych, organizowanie syndykatów finansowych, manewrowanie ryzykiem, sprzedaż detaliczna papierów wartościowych, tworzenie i zarządzanie specjalnymi funduszami ryzyka, sprzedawanie i nadawanie płynności pożyczkom hipotecznym przez rynki kapitałowe, sprzedaż ubezpieczeń.

Szkoda czasu na opisywanie różnych metod emisji, różnorodnych typów papierów wartościowych. Należy tylko zaznaczyć, że jest ponad tysiąc rodzajów papierów wartościowych, którymi operuje się na rynkach finansowych w skali światowej. Jednocześnie organizacja emisji papierów wartościowych na rynkach pierwotnych lub wtórnych wymaga decyzji strategicznych i ekspertyz. Nie do przecenienia są

tu różne formy doradztwa w zarządzaniu strategicznym na rynkach kapitałowych. Rozważane, trudne, ważące o przyszłości tych rynków problemy są następujące: w jakich formach powinny być utrzymane nowe fundusze inwestycyjne np. czy w formie akcji, czy pożyczek, czy jako kombinacje tych dwóch rodzajów papierów wartościowych, czy też może w jeszcze innej postaci? Kryterium nadrzędnym przy podejmowaniu tego rodzaju decyzji jest optymalna struktura kapitałowa – jako zasada dojścia do celu.

Innym problemem strategicznym jest rozważenie na jakich rynkach jakie papiery wartościowe powinny być wyemitowane? Pojawia się też kwestia „żądaney ceny” – w tym przypadku kryterium wyboru i celem jest zminimalizowanie kosztów kapitału dla firmy wydającej emisję, tak aby miała one środki na inwestycje. Nie bez znaczenia jest również czas – moment, w którym emisja papierów wartościowych będzie najkorzystniejsza. Bierze się pod uwagę wysokość stopy procentowej, sytuację na giełdzie itp.

Strategiczne decyzje dotyczące emisji papierów wartościowych wymagają oprzyrządowanie od strony technicznej i diagnostycznej, ważne są analizy dotyczące oceny pozycji finansowej i gospodarczej spółki, ważna jest znajomość sytuacji ekonomicznej w danym regionie czy na określonym rynku, znajomość prawa handlowego, reguł giełdy czy rejestracji dokumentów bądź wyznaczania agentów oraz wielu innych rozwiązań formalno-prawnych. Są to jednak, jak się wydaje, sprawy oczywiste.

Obok emisji papierów wartościowych, drugą tradycyjną, podstawową i klasyczną funkcją bankowości inwestycyjnej są rekonstrukcje finansowe, fuzje i amalgamacje. Rekonstrukcje finansowe to tradycyjna dziedzina działalności banków inwestycyjnych, natomiast fuzje i amalgamacje, szczególnie te, które wykorzystują mechanizmy rynkowe zostały wprowadzone do portfela bankowego zaledwie 15–20 lat temu. Rozwinęły się one na rynkach anglosaskich, natomiast w Europie nie są używane zbyt powszechnie a w Japonii – wcale.

Fuzje i amalgamacje mogą przyjąć formę uzgodnionych umów pomiędzy zarządami dwóch spółek lub stanowić sposób przejęcia jednej firmy przez drugą w celu powiększenia skali działania, wzrostu zysków i bogactwa dla właścicieli czy akcjonariuszy. Nie zawsze jest to korzystne dla przedsiębiorstwa będącego przedmiotem takiej opera-

cji, nie zawsze odbywa się to za jego zgodą czy w porozumieniu z nim.

Banki inwestycyjne w tego rodzaju działaniach mogą być stroną zarówno pasywną jak i aktywną. Pasywna forma jest wtedy, gdy uczestniczą jedynie jako pośrednik, natomiast inicjatywa dokonania fuzji wychodzi od konkretnej firmy. Banki inwestycyjne mogą odgrywać rolę aktywną tylko wtedy, gdy posiadają pewnego rodzaju umiejętności. Przykładowo będą miały orientację w strukturze przemysłu i gospodarki, rozeznanie w kierunkach rozwoju poszczególnych sektorów, zagrożeniach i szansach w przyszłym funkcjonowaniu określonych grup przedsiębiorstw. Zdobycie tego rodzaju kompetencji daje możliwość budowania koncepcji nowych fuzji i amalgamacji i sprzedawania tego rodzaju pomysłów konkretnym, zainteresowanym firmom. Nazwałbym to architekturą bankowości inwestycyjnej, gdzie poza posiadaniem techniki, informacji i wiedzy ma się również koncepcję, która jest przedmiotem transakcji.

Dotykamy tu bardzo ważnego problemu transformacji gospodarek w krajach zachodnich, która dokonała się najpierw w państwach anglosaskich, a później w Europie. Była ona ściśle związana z działalnością banków inwestycyjnych. Można powiedzieć, że bez tych banków nie dokonano by zmian na tak szeroką skalę i w takim czasie.

Poświęcę teraz trochę czasu na omówienie trzeciej, szybko rozwijającej się dziedziny, mianowicie zarządzania funduszami. Z pewnego punktu widzenia jest to sfera działalności inwestycyjnej mająca długą historię a z innego punktu widzenia bardzo nowa. Wymyślili ją Szkoci, którzy tworzyli fundusze zamknięte. Do ostatnich 25 lat nie odgrywała ona większej roli na rynkach finansowych.

Fundusze otwarte zaczęły odgrywać rolę w okresie przed II Wojną Światową w krajach anglosaskich. Prawdziwy ich rozkwit nastąpił jednak dopiero w ciągu ostatnich lat; przede wszystkim w związku z tworzeniem na szeroką skalę funduszy pensyjnych (emerytalnych). Aktualnie bezwzględna wartość funduszy otwartych na rynkach kapitałowych jest największa w Anglii i w Niemczech, wysoka jest także we Francji. Wynika to z faktu przyznania przez rządy tych krajów ulg podatkowych, które skłoniły obywateli do inwestowania w ten sposób swoich pieniędzy. Przechodząc do problemu ewolucji bankowości inwestycyjnej w krajach zachodnich, zasygnalizowanego na wstępie mo-

jej wypowiedzi, należy stwierdzić, że ścieżki rozwoju tego sektora finansowego są różne. Istnieją znaczne różnice w rozwoju pomiędzy krajami anglosaskimi, europejskimi czy Dalekiego Wschodu. Aktualnie jest tendencja do zbliżania się tych ścieżek ewolucji, większego podobieństwa tego sektora, nadal jednak można mówić o specyfice bankowości inwestycyjnej w Stanach Zjednoczonych, Anglii, Niemczech czy Japonii. Często wynikają z tego międzynarodowe komplikacje, debatuje się nad unifikacją i standaryzacją pewnych rozwiązań, trwają uzgodnienia i negocjacje na szczeblu komisji rządowych.

W krajach anglosaskich banki inwestycyjne odgrywają ogromną rolę w systemie gospodarczym, natomiast w Europie i Japonii znacznie mniejszą. Biorę tu pod uwagę te trzy funkcje jakie spełniają na rynku kapitałowym. Rolę banków inwestycyjnych można ocenić na podstawie udziału procentowego funduszy zewnętrznych jakie potrafią one zmobilizować na potrzeby kapitałowe firm niefinansowych. Drugim kryterium jest skala fuzji, amalgamacji i rekonstrukcji finansowych dokonywanych przy pomocy banków inwestycyjnych. Trzecie kryterium, według którego ocenia się rolę tych banków w systemie finansowym danego kraju, stanowią takie kwestie jak waga i siła rynków kapitałowych, a szczególnie giełdy oraz ich funkcje i sposoby dyscyplinowania jednostek gospodarczych w kierunku podnoszenia efektywności i skuteczności działania, wykorzystywania zasobów itd.

Ocena roli banków w różnych krajach według kryterium mobilizowania funduszy zewnętrznych daje takie wyniki – kraje anglosaskie – fundusze zewnętrzne to 60% dochodu narodowego, – państwa europejskie – 6%, Japonia – 5%. Są to dane za ostatnich 5 lat.

Patrząc na banki inwestycyjne od strony ich roli w fuzjach i amalgamacjach w latach 1985-1990 to w krajach anglosaskich 42% tych fuzji jest dziełem banków inwestycyjnych, w Wielkiej Brytanii 20%, w Japonii – 2%, w Niemczech – 3%. Wielkości procentowe odnoszą się tu również do dochodu narodowego.

Według trzeciego kryterium ocena banków inwestycyjnych wypada nieco inaczej. Kapitalizacja giełdy w Stanach Zjednoczonych wynosiła 55% dochodu narodowego, w Wielkiej Brytanii 95%, w Niemczech – 24% a w Japonii 70%. Wskazuje to na różny poziom rozwoju systemu finan-

sowego, który wynika z uwarunkowań prawnych i struktury systemu gospodarczego.

W tym miejscu warto wskazać na rodzaje rynków finansowych, które ukształtowały się w różnych krajach, a wynikają z systemów regulacji i prawa. Przy uwzględnieniu tych kryteriów rynki finansowe można podzielić na dwie grupy. Są kraje, w których są banki inwestycyjne i kraje z bankami wyspecjalizowanymi. Na rynkach finansowych z bankami inwestycyjnymi, banki uniwersalne są upoważnione do sprzedawania wszystkich produktów i usług bankowych, łącznie z przyjmowaniem depozytów i dodatkowymi funkcjami jak np. działalność ubezpieczeniowa. Banki wyspecjalizowane cechuje podejmowanie tylko określonych rodzajów czynności i usług np. branie depozytów i umieszczanie ich w pewnych sektorach bankowości inwestycyjnej.

W Stanach Zjednoczonych do 1933 roku system finansowy opierał się na bankach uniwersalnych. Były jedynie wyspecjalizowane banki oszczędnościowe, pozostałe zajmowały się zarówno bankowością inwestycyjną jak i depozytową. Odegrały one bardzo poważną rolę w kryzysie 1929 roku, szczególnie w angażowaniu się w rynkach kapitałowych. W 1933 roku Kongres Amerykański wprowadził prawo, które w odmienny niż dotychczas sposób uregulowało problemy rynków finansowych. Nastąpiło rozdzielenie funkcji banków depozytowych i kapitałowych. Banki depozytowe nie mogły angażować się na rynkach inwestycyjnych, banki inwestycyjne nie mogły prowadzić działalności depozytowej. Były pewne odstępstwa od tej reguły, kiedy dotyczyło to emisji papierów wartościowych, ale zasadniczo reguła podziału była trwała. Doprowadziło to nawet do powstawania dwóch oddzielnych banków na bazie jednego – przykładem jest J.P.Morgan – jeden z największych banków amerykańskich, który utworzył J.P. Morgan-bank depozytowy i J.P. Morgan Stampe – bank inwestycyjny.

Taki stan na rynku finansowym w Stanach Zjednoczonych utrzymał się praktycznie do dnia dzisiejszego. Stopniowo wprowadzana jest pewna liberalizacja, której dokonuje zarówno bank centralny jak i Kongres. Oczywiście surowe zasady na rynku wewnętrznym nie obowiązują poza Stanami Zjednoczonymi, stąd banki amerykańskie działające w innych krajach są inne niż na krajowym rynku.

W Wielkiej Brytanii do 1986 roku nie było formalnego rozdziału pomiędzy bankami inwestycyjnymi a depozyto-

wymi. Było natomiast faktyczne rozdzielanie funkcji i obszarów działania. Wynikało to z pewnego rodzaju pragmatyzmu, mianowicie banki depozytowe nie chciały zajmować się bankowością inwestycyjną. Cała działalność banków na rynkach kapitałowych, emisja ogromnych ilości akcji i pożyczek na Gieldzie Londyńskiej, datująca się jeszcze z XIX wieku, kiedy to Wielka Brytania była największym eksporterem kapitału, znajdowała się w rękach małej grupy banków inwestycyjnych. Niektóre z tych banków zajmowały się również przyjmowaniem depozytów na finansowanie handlu zagranicznego w formie tzw. weksli londyńskich, które były aż do 1925 roku podstawą finansowania handlu międzynarodowego. W ciągu ostatnich 10 lat pozycja tych banków uległa zasadniczym zmianom. Powodem było przystąpienie Wielkiej Brytanii do Wspólnoty Europejskiej, gdzie każdy bank ma prawo być bankiem uniwersalnym. Był to jeden z warunków harmonizacji systemu finansowego w Wielkiej Brytanii do wymagań Wspólnego Rynku.

W krajach europejskich nie ma jednolitej sytuacji jeśli chodzi o systemy bankowości. W Niemczech, Austrii, Szwajcarii i krajach skandynawskich zawsze były banki uniwersalne. We Włoszech właścicielem banków było państwo, nie było praktycznie banków inwestycyjnych, a bankowość inwestycyjna nie odgrywała prawie żadnej roli. Był jeden wyjątek Banku Mediolańskiego, nadzwyczaj ważnego na włoskim rynku kapitałowym, decydujący o strukturach gospodarczych w tym kraju. Aktualnie pojawili się tam europejscy konkurenci.

W Japonii do II Wojny światowej istniały banki uniwersalne, które miały ścisłe związki z przemysłem. Wynikało to z faktu, że zostały one założone przez te same rodziny, które stworzyły grupy finansowo-gospodarcze. Związki te uwarunkowane były po prostu jednością interesów i własności. Po wojnie Japonia została zmuszona do przyjęcia amerykańskiego systemu finansowego. Gielda jest używana w tym kraju przez grupy finansowo-przemysłowe do pozyskiwania dodatkowych funduszy, w przeważającej części w formie pożyczek.

Na ewolucję systemu bankowego można patrzeć poprzez ewolucję całego systemu finansowego, który przechodzi przez 3 fazy rozwoju.

I faza – system finansowy oparty jest na bankach, w tym sensie, że większość funduszy zewnętrznych, nie-

zbędnych firmom do właściwego funkcjonowania, otrzymywanych jest w formie pożyczek bankowych.

II faza – system finansowy oparty jest na rynkach kapitałowych. Główną cechą tej fazy jest to, że część funduszy potrzebnych do rozwoju gospodarczego pozyskiwana jest poprzez emisję obligacji.

III faza – najwyższa faza rozwoju, gdzie system gospodarczy państwa opiera się na rynkach finansowych. Wszystkie zewnętrzne fundusze długoterminowe pozyskiwane są poprzez rynki kapitałowe, a fundusze krótkoterminowe poprzez rynki pieniężne. W tej fazie banki zaczynają tracić swoją niepodważalną pozycję.

Ostatni problem, który pragnę omówić to sytuacja systemu bankowego w Polsce. Można na to zagadnienie spojrzeć od strony prawnej i z punktu widzenia sił rynkowych. Ramy prawne są oczywiste – Polska przyjęła rozwiązania europejskie. Każda polska instytucja bankowa może być bankiem uniwersalnym. Jestem jednak przekonany, że Narodowy Bank Polski nałoży ograniczenia dotyczące kapitału, płynności i innych warunków, które obowiązują we Wspólnocie Europejskiej.

Z punktu widzenia sił rynkowych, trzeba wziąć pod uwagę kwestie popytu i podaży usług bankowych. Niewątpliwie w aktualnej sytuacji transformacji systemowej wystąpi duży popyt na pewne produkty np. usługi prywatyzacyjne i wprowadzanie na giełdę podmiotów gospodarczych. Zaistnieje potrzeba restrukturyzacji finansowej, racjonalizacji funkcjonowania, zmian strategii działania firm i ich relacji z bankami. Przewiduję duży ruch w alokacji kapitału – jedne podmioty będą sprzedawane, inne kupowane, nastąpią fuzje i podziały, zmiany w całych sektorach gospodarki. Przed polską bankowością inwestycyjną stoi poważne wyzwanie. Jej rozwój i sposoby działania będą wynikały z pewnych uwarunkowań zarówno prawnych jak i czysto finansowych np. będą zależały od rozwoju różnych funduszy – ryzyka, emerytalnych itp. Uważam jednak, że możliwości udziału polskich banków w działalności inwestycyjnej są otwarte. Przykładem może być wejście wielu zachodnich banków inwestycyjnych na polski rynek finansowy.

¹ Profesor Tadeusz Rybczyński pełni funkcję „Visiting Professor” w City University w Londynie

CZY POLSKI BANK ROZWOJU S.A. MOŻE STAĆ SIĘ PIERWSZYM POLSKIM BANKIEM INWESTYCYJNYM O ZNACZENIU OGÓLNOKRAJOWYM

Wojciech Kostrzewa¹

Po wprowadzeniu dokonany przez panów ministra Jana Monkiewicza i profesora Tadeusza Rybczyńskiego chciałbym Państwa zaprosić na część, która będzie zawierała z jednej strony elementy prezentacji, ale która jest również związana z próbą uzupełnienia poprzednich wypowiedzi. Minister Jan Monkiewicz zaprezentował perspektywy rozwoju bankowości inwestycyjnej w Polsce z punktu widzenia administracji państwowej i w świetle programu Strategii dla Polski. Profesor Tadeusz Rybczyński, z kolei, zagadnienia związane z rozwojem tego segmentu rynku finansowego omówił od strony teoretycznej. Ja zadam sobie pytanie i spróbuję na nie odpowiedzieć – czym powinien być, w realiach polskich, bank inwestycyjny. Czy rzeczywiście możemy mówić o czystym modelu banku inwestycyjnego? Zanim do tego przejdę – krótkie przypomnienie i prezentacja – kto tworzy Polski Bank Rozwoju?

- Skarb Państwa – 72,83%;
- Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. – 18,57%;
- Istituto Mobiliare Italiano – 2,65%;
- Credit National – 2,53%;
- DEG – 2,41%;
- Investitionskredit – 1,01%.

Można powiedzieć, że właścicielem banku i podmiotem dominującym jest Skarb Państwa. Agencja Rozwoju Przemysłu S.A., aczkolwiek w sposób pośredni reprezentująca Skarb Państwa jest jak najbardziej komercyjnym polskim udziałowcem. Czterech udziałowców zagranicznych wywodzi się z tradycji instytucji wyspecjalizowanych w długoterminowym finansowaniu inwestycyjnym, a więc niejako graniczą one z pojęciem banku inwestycyjnego – w takim rozumieniu jakie jest często używane

w międzynarodowych organizacjach finansowych. Wszystkie one przeszły ewolucję, są notowane na giełdzie i wykazują wiele cech banków inwestycyjnych.

Wracając do głównego tematu naszego spotkania zadam pytanie. Jaki powinien być obszar działania banku inwestycyjnego w realiach polskich? Obszary te określiłbym następująco:

- rynek kapitałowy (capital market),
- działalność skarbcowa i obrót instrumentami na rynku (treasury & trading),
- długoterminowe finansowanie projektów i przedsiębiorstw (corporate & projekt financing),
- zarządzanie funduszami (fund management),
- doradztwo finansowo-inwestycyjne (financial advice).

Do wymienionych w prezentacji pana profesora Tadeusza Rybczyńskiego pól działania, w szerokim tego słowa znaczeniu, dodałem jeszcze jedno; a mianowicie długoterminowe finansowanie projektów i przedsiębiorstw. W zasadzie nie należy ono do typowego portfela produktów banku inwestycyjnego. Jest to bowiem angażowanie kapitałów własnych na długi termin, w niezwykle ryzykowną działalność, jaką jest finansowanie projektów, we wszystkich możliwych formach, zarówno poprzez udzielanie długoterminowych kredytów, jak i bezpośrednio nabywanie udziałów i akcji przedsiębiorstw. Tym niemniej sądzę, że w warunkach aktualnie istniejącego w Polsce rynku finansowego oraz gospodarki znajdującej się w okresie przejściowym, budującej dopiero system rynkowy, te obszary działania muszą wchodzić w zakres bankowości inwestycyjnej. Ponadto obejmowałaby ona cztery klasyczne pola działalności, to znaczy: rynek kapitałowy, prowadzenie i projektowanie nowych instrumentów kapi-

tałowych, handel i obrót tymi instrumentami, zarządzanie funduszami oraz doradztwo finansowo-inwestycyjne, związane zarówno z prywatyzacją i przekształceniami własnościowymi jak i z kształtowaniem optymalnej struktury finansowej firmy.

W pierwszym obszarze działania, tj. rynku kapitałowego, rynek polski przestaje już dzisiaj różnić się od tego z czym mamy do czynienia na świecie. Podstawowymi instrumentami rynku kapitałowego są:

- krótkoterminowe papiery dłużne (bony komercyjne),
- średnioterminowe papiery dłużne (własne i klientów),
- obligacje (korporacyjne i municypalne),
- akcje,
- instrumenty hybrydowe,
- instrumenty derywatywne,
- gwarantowanie zamknięcia emisji akcji, underwriting.

Można powiedzieć, że średnioterminowe papiery dłużne to dotychczas tylko obligacje Skarbu Państwa. Miejmy jednak nadzieję, iż w związku z planowaną ustawą o obligacjach pojawią się również inne instrumenty z tej grupy. Mamy akcje i instrumenty hybrydowe – zawierające elementy akcji i elementy obligacji, instrumenty pochodne oraz takie usługi jak gwarantowanie zamknięcia emisji akcji, czy też underwriting w typowym tego słowa znaczeniu. Do działalności na rynku kapitałowym należy też oczywiście działalność maklerska, rozumiana jednak niejako połączenie działalności na własne ryzyko i pośrednictwa. Działalność maklerska to powinno być przede wszystkim pośrednictwo w obrocie.

Drugim obszarem działania banku inwestycyjnego jest w polskich realiach działalność skarbcowa i obrót instrumentami finansowymi na rynku pieniężnym i kapitałowym. Podstawowe instrumenty, w ramach tego obszaru to:

- instrumenty rynku pieniężnego,
- transakcje dewizowe,
- transakcje terminowe,
- bony skarbowe i komercyjne,
- certyfikaty depozytowe (własne i obce),
- instrumenty derywatywne,
- instrumenty hybrydowe (własne i obce).

Trzecim obszarem jest wspomniane już długoterminowe finansowanie projektów i przedsiębiorstw. Podstawowymi instrumentami z tego obszaru są:

- kredyty średnio- i długoterminowe,
- kredyty konsorcjalne,
- inwestycje bezpośrednie: w przedsiębiorstwa notowane na GPW i w przedsiębiorstwa nie notowane na GPW,
- instrumenty hybrydowe (kapitałowo-odsetkowe i derywatywne)
- obligacje.

Zadaniem banków jest nie tylko dostarczanie przedsiębiorstwom kapitału, ale również umożliwianie finansowania ich funkcjonowania w sposób rynkowy, finansowanie realizacji projektów infrastrukturalnych, czy transakcji dokonywanych przez gminy lub władze lokalne. Niezwykle ważna jest, obok klasycznych zadań banku inwestycyjnego, gotowość do inwestowania w przedsiębiorstwa, zarówno te notowane i nie notowane na giełdzie. W polskich warunkach szczególnego znaczenia nabiera zaangażowanie się banków inwestycyjnych w zarządzanie funduszami. Widzę tu następujące możliwe pola działania:

- udział w Programie Powszechnej Prywatyzacji,
- zarządzanie powierzonym kapitałem,
- tworzenie i zarządzanie otwartymi funduszami inwestycyjnymi,
- tworzenie i zarządzanie zamkniętymi funduszami inwestycyjnymi,
- tworzenie i zarządzanie funduszami specjalnymi.

Jestem przekonany, że do tych ostatnich będą należały również fundusze specjalne takie jak – money market funds, co spowoduje, że polski rynek prawdopodobnie „przeskoczy” rozwój niektórych bardziej regulowanych rynków zachodniej Europy.

Ostatnim z obszarów działania banków inwestycyjnych powinno być doradztwo finansowo-inwestycyjne. Zakres oferowanych usług to: Mergers and Aquisitions – doradztwo w sprawach fuzji kapitałowych i prywatyzacji, restrukturyzacja przedsiębiorstw i banków oraz zarządzanie aktywami. Restrukturyzacja przedsiębiorstw i banków to niezwykle istotny obszar, który będzie przynosić korzyści przez wiele lat, dopóki rynek się nie ustabilizuje. Zarządzanie aktywami, to z kolei działalność, która – jak sądzę – spotka się z zapotrzebowaniem ze strony największych przedsiębiorstw. Będą one bowiem wystawione na

silną konkurencję, w związku z czym podejmą próby optymalizacji struktur przepływów finansowych.

Punktem wyjścia mojego wystąpienia było pytanie; czy Polski Bank Rozwoju S.A. może odgrywać rolę tak zdefiniowanego banku inwestycyjnego. Na rynku kapitałowym PBR jest liderem w czterech obszarach: kredytów konsorcjalnych, emisji certyfikatów depozytowych, commercial papers i gwarantowania zamknięcia emisji akcji. Od roku 1993 jesteśmy liderem w emisji certyfikatów depozytowych własnych. Jesteśmy zmuszeni do refinansowania swojej działalności na rynku pieniężnym, nie z depozytów ludności, a więc niejako życie wymusiło taką działalność.

Pan minister Jan Monkiewicz wspominał o nowych instrumentach finansowych typu KWIT-y. Chciałbym więc zauważyć, że „KWIT” Polskiego Banku Rozwoju S.A. nazywa się bon komercyjny i jest w obrocie od 1992 roku. Jesteśmy do tej pory jedynym bankiem, który akceptuje i wprowadza do obrotu „ryzyko polskie”. Te ostatnie w odróżnieniu od emisji KWIT-ów są papierami wartościowymi, które wprawdzie są denominowane w złotych, natomiast ryzyko ekonomiczne z nimi związane jest ryzykiem amerykańskim, holenderskim, czy też niemieckim – w zależności od tego kto gwarantuje takie transakcje.

Wprowadzamy, aczkolwiek pojedynczo, emisje akcji innych przedsiębiorstw na rynek oraz gwarantujemy zamknięcie emisji akcji. Następnym fragmentem naszej działalności jest obrót różnymi instrumentami, a więc rynek pieniężny, transakcje dewizowe, transakcje terminowe, bony skarbowe, certyfikaty depozytowe, jak również bony komercyjne, obligacje polskie i zagraniczne.

W sferze długoterminowego finansowania projektów i przedsięwzięć obraz rynku jest złożony. Polski Bank Rozwoju ma na pewno niekwestionowaną pozycję jeśli chodzi o kredyty średnio- i długoterminowe, bardzo aktywnie działa w zakresie inwestycji bezpośrednich oraz spółek nie notowanych na giełdzie, a więc w tych segmentach rynku, które przyczyniają się do przekształceń struktury własnościowej. W zarządzaniu funduszami bank nasz bierze udział i stara się o zlecenie na zarządzanie NFI w ramach Programu Powszechnej Prywatyzacji. Przewidujemy również rozwój aktywności jeśli chodzi o zarządzanie innymi funduszami. Instrumenty stosowa-

ne przez Polski Bank Rozwoju S.A. w długoterminowym finansowaniu projektów i przedsięwzięć zawiera poniższe zestawienie:

- kredyty średnio- i długoterminowe (lider)
- inwestycje bezpośrednie i pośrednictwo w inwestycjach kapitałowych w spółkach notowanych i nie notowanych na Giełdzie (jeden z najbardziej aktywnych uczestników)
- Program Powszechnej Prywatyzacji
- fundusze inwestycyjne (w przygotowaniu)
- fundusze specjalne (w planach)

Polski Bank Rozwoju działa także w sferze doradztwa finansowego – a przede wszystkim doradztwa restrukturyzacyjnego. Kilka cyfr, żeby państwa nie zanudzać tylko gołosłownymi stwierdzeniami, jeśli chodzi o trzy sztandarowe pozycje naszej działalności: gwarancje zamknięcia emisji, emisję bonów komercyjnych i kredyty konsorcjalne. W tym roku gwarantowaliśmy łącznie 7 emisji akcji na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, z czego trzy razy byliśmy liderem konsorcjum i organizatorem, dwa razy łącznym gwarantem i dwa razy braliśmy udział w emisji bonów komercyjnych. Łączny wolumen emisji akcji, które zostały przez nas gwarantowane wynosił 526 miliardów złotych. Jest to, jeśli weźmiemy pod uwagę udział w rynku, prawdopodobnie czołowa pozycja na rynku kapitałowym. W przypadku emisji bonów komercyjnych – to w ciągu 9 miesięcy tego roku (tj. 1994) łączna wartość wyemitowanych i zaaranżowanych przez nas emisji bonów komercyjnych wyniosła bilion sto osiemdziesiąt pięć miliardów złotych. Po 555 miliardach złotych w ciągu 1993 roku i 38 miliardach w roku 1992, kiedy wprowadziliśmy bony komercyjne na rynek. Do naszych emitentów należą ELEKTRIM, KROSNO, EXBUD, KABLE, MOSTOSTAL, OKOCIM, PRÓCHNIK, RAFAKO, SWARZĘDZ, TONSIL, SOKOŁÓW. Są to tylko i wyłącznie spółki giełdowe. Zamierzamy w najbliższym czasie rozszerzyć program na spółki niegiełdowe. W portfolio produktów Polskiego Banku Rozwoju S.A. znajdują się również kredyty konsorcjalne. Łącznie wzięliśmy udział, bądź zorganizowaliśmy osiem konsorcjów kredytowych, w pięciu przypadkach byliśmy organizatorem i agentem tych konsorcjów dla takich projektów jak Thompson-Polkolor, FIAT – AUTOPOLAND, Kostrzyńskie Zakłady

Kredytobiorca	Skład konsorcjum	Rodzaj uczestnictwa	Wartość kredytu
Thomson Polkolor	ING Bank, Bank Śląski, Invest Kredit, PBR	agent – organizacja, rozliczenie	20 mln USD
Pilkington Sandoglass	BRE, Bank Śląski, IBP, PBR, Bank Depozytowo-Kredytowy,	agent	16 mln ECU
Fiat Auto Poland	Amerbank, BRE, IBP, ING, Bank Gdański, PBR, Invest Kredit, BH Int. Luxemburg, BH	agent	66 mln DEM
Kostrzyńskie Zakłady Papiernicze Kostrzyń / Tobruk	PBR, BRE	agent	0,94 mln USD
Business Center Wola	PBR, Bank Gdański, Bank Amerykański w Polsce	agent	9 mln USD
Petrobaltic	BRE, Bank Śląski, PBR	uczestnik, agent BRE	10,3 mln USD
Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowe „Pollytag”	PBI, PBR	uczestnik, agent PBI	140.000 mln zł
Ministerstwo Finansów	WBK, PBR, Bank Zachodni, Pomorski Bank Kredytowy, Bank Depozytowo-Kredytowy, Bank Gdański	uczestnik, agent WBK	90 mln DEM

Papiernicze, Business Center Wola. Pełną informację zawiera powyższe zestawienie.

Na zakończenie pozwolę sobie na jeszcze jedną uwagę. Jak wiadomo jednym z wymiernych efektów przekształcania się banku, i przechodzenia w stronę bankowości inwestycyjnej powinny być zmiany w strukturze jego dochodów. Tutaj Polski Bank Rozwoju S.A. jest na początku drogi, tym niemniej nasz udział w zysku z tytułu prowizji w zysku operacyjnym PBR wzrósł od 1,5% w roku 1991 (pierwszym roku działalności) do 9% po dziewięciu miesiącach roku 1994. Przewidujemy, że będzie on rósł również w przyszłości. Sądzę, że w Polsce jest miejsce dla polskich banków, które w dziedzinie bankowości inwestycyjnej spróbują swoich sił. Nie sądzą, aby były konieczne regulacje ograniczające bądź zakazujące łączenia działalności inwestycyjnej i działalności depozytowej. System banków uniwersalnych jest systemem, który się sprawdził i który będzie dominował w krajach Unii Europejskiej. Natomiast to, co warto byłoby mieć na uwadze,

to stworzenie odpowiednich warunków działania bankom, które rezygnując z części działalności detalicznej i przyjmowania depozytów ludności wybiorą celowo specjalizację inwestycyjną. Mam tu na myśli możliwość przyjmowania na siebie większego ryzyka inwestycyjnego. Partnerami takich banków będą przedsiębiorstwa, które będą w stanie w należyty sposób ocenić, czy to ryzyko jest ryzykiem akceptowalnym czy też nie.

¹ Wojciech Kostrzewa jest Prezesem Polskiego Banku Rozwoju S.A.

BANKOWOŚĆ INWESTYCYJNA A POLSKIE REALIA

Lech Kurkliński¹

Na wstępie należy zadać sobie pytanie, dlaczego do tej pory nie mamy w Polsce prawdziwych banków inwestycyjnych? Co jest przyczyną braku tego typu banków? Wydaje się, że podstawowymi barierami rozwoju banków inwestycyjnych w Polsce są: płytkość rynku usług świadczonych przez klasyczne banki inwestycyjne, mała świadomość przedsiębiorstw co do możliwości wykorzystania instrumentów finansowych i usług oferowanych przez klasyczne banki inwestycyjne, ograniczenia prawne, skromna mobilność i płynność rynku pieniężnego oraz kapitałowego. Oczywiście, można przytaczać jeszcze inne bariery, które hamują rozwój banków inwestycyjnych.

W pierwszej kolejności należy spojrzeć na problem płytkości rynku usług klasycznych banków inwestycyjnych. W chwili obecnej podaż w tej dziedzinie jest znikoma, gdyż brak na rynku polskim odpowiednich instytucji finansowych. Występuje zatem negatywne sprzężenie zwrotne. Można również mówić o niskiej świadomości przedsiębiorstw co do możliwości wykorzystania rezerw kapitałowych nawet w obecnym, niedoskonałym kształcie, w jakim funkcjonuje nasz rynek usług finansowych. Nie wszystkie podmioty gospodarcze uświadamiają sobie, jakie instrumenty już w tej chwili są dostępne i jakie płyną stąd korzyści. Brak jest silnej presji na banki i inne instytucje finansowe od strony popytowej. W tym kształcie, w bardzo ogólny sposób, przedstawia się sytuacja zarówno od strony podaży, jak i popytu.

Rozwijający się rynek kapitałowy stale, choć powoli zwiększa tę świadomość. Symptomy tego procesu były widoczne zwłaszcza w okresie hossy na giełdzie warszawskiej. Z kolei inne ograniczenia, w tym o charakterze prawnym, nie ułatwiają funkcjonowania typowego banku

inwestycyjnego. Stan ten wynika przede wszystkim z prawa bankowego, dostosowanego do tradycyjnych banków depozytowo-kredytowych, braku przepisów o zamkniętych funduszach inwestycyjnych, braku dostosowania regulacji podatkowych do potrzeb rozwijającego się rynku kapitałowego, itd. Wszystkie te trudności utrudniają, wręcz nie pozwalają na pełne rozwinięcie portfela produktów typowych dla klasycznych banków inwestycyjnych. Jeśli dodamy do tego kwestię stosunkowo słabego zorganizowania naszego rynku kapitałowego i rynku pieniężnego – to odpowiedź o brak banków inwestycyjnych w Polsce staje się jaśniejsza. Banki inwestycyjne funkcjonują przede wszystkim w oparciu o dochody z prowizji, nie zaś z dochodów odsetkowych. Dochody z prowizji oznaczają aktywność w dziedzinie pośredniczenia w przepływach kapitałowych. W tej sytuacji, w realiach polskiego rynku – powołanie samodzielnego klasycznego banku inwestycyjnego oznaczałoby skazanie go na wegetację. Jeżeli przyjmijemy tę tezę, to rodzi się pytanie jak przelamać bariery, które istnieją w chwili obecnej?

Odpowiedzią i rozwiązaniem może być holding finansowy, tzn. wkomponowanie banku inwestycyjnego w szerszy organizm będący w stanie świadczyć wszelkiego rodzaju usługi finansowe. Struktura tego typu składałaby się z banku uniwersalnego, o charakterze typowo depozytowo-kredytowym czyli banku komercyjnego, banku inwestycyjnego oraz ściśle powiązanego z bankiem uniwersalnym domu maklerskiego. Można obecnie patrzeć na ten aspekt w kontekście propozycji jakie pojawiły się ostatnio, tj. wyłączenia domów maklerskich z banków jako niezależnych w sensie prawnym podmiotów. W wyżej wymienionym holdingu znalazłoby się również towa-

rzystwo ubezpieczeniowe. Tego rodzaju rozwiązania istnieją na całym świecie. Mariaż pomiędzy towarzystwami ubezpieczeniowymi i bankami, powoduje uzupełnianie się tych dwóch rodzajów instytucji.

Dla holdingu finansowego jest to ważne, nie tylko pod kątem możliwości świadczenia pełnego spektrum usług finansowych dla każdego klienta, ale również generowania i zdobywania odpowiednich środków finansowych. Dotyczy to również funduszy powierniczych otwartych i zamkniętych. W skład holdingu należałoby włączyć towarzystwo leasingowe, w naturalny sposób współpracujące z bankiem komercyjnym, m.in. poprzez obrót wierzytelnościami leasingowymi. Wiele banków utworzyło już w pełni przez siebie kontrolowane firmy leasingowe, pozwalające na rozszerzenie gamy usług proponowanych dotychczasowym, jak i nowym klientom.

W przedstawionych warunkach holding finansowy, z powyżej zarysowaną strukturą, posiadać będzie szereg atutów i możliwości wspierania i rozwoju działalności banku inwestycyjnego. Wynika to z faktu relatywnie łatwego dostępu do środków finansowych, które zapewnić może bank uniwersalny i firma ubezpieczeniowa. W przypadku Polski nie do przecenienia jest fakt, że bank uniwersalny, posiadając rozwiniętą sieć oddziałów ma dostęp do klienta w całym kraju, w tym zwłaszcza do podmiotów gospodarczych, które na bieżąco współpracują z bankiem i istnieje pomiędzy nimi pewien stopień zaufania. Daje to szansę łatwiejszego przekonania ewentualnych odbiorców do nowych rodzajów usług finansowych i zmiany ich zachowań z biernych na bardziej aktywne. W tych warunkach łatwiejsze stanie się przekonywanie klienta do korzystania z usług, które może świadczyć bank inwestycyjny. W procesie tym odgrywa także ważną rolę silny dom maklerski, tj. taki, który posiada dobrze rozwiniętą sieć punktów obsługi klienta.

Reasumując, argumenty przemawiające za udziałem banku inwestycyjnego w holdingu finansowym powiązanym z bankiem uniwersalnym są następujące: łatwość dostępu do znacznego źródła finansowania (bank uniwersalny, towarzystwo ubezpieczeniowe), dostęp do bazy klientów, zwłaszcza instytucjonalnych, dostęp do silnego domu maklerskiego, z rozwiniętą siecią POK-ów. Stan ten wynika ze znacznej sieci oddziałów banku uniwersal-

nego, gdzie ulokowane są punkty obsługi klienta. Z drugiej strony dom maklerski ściśle współpracując z bankiem inwestycyjnym, stosunkowo łatwo może stać się agentem emisji papierów wartościowych na rynku pierwotnym. Funkcjonowanie w ramach silnego układu holdingowego pozwala na samodzielność zarówno pod kątem finansowym, jak i dystrybucyjnym.

W tych warunkach bankiem, który może stanowić ośnowę zaprezentowanego holdingu finansowego, jest Polski Bank Inwestycyjny S.A. i podobne są zamierzenia tego banku. W przypadku PBI S.A. szanse na powodzenie przedsięwzięcia są znaczne ze względu na fakt, że posiada on bardzo dobrze zorganizowaną, silną sieć oddziałów rozlokowanych proporcjonalnie na terenie całego kraju, połączoną elektronicznym systemem transferu pieniędzy. Oznacza to, że środki finansowe przekazywane są w ułamku sekundy i natychmiast stawiane do dyspozycji beneficjenta. Atuty elektronicznej banku, wykorzystania sieci oddziałów, są do spożytkowania w holdingu finansowym. PBI S.A. jest drugim bankiem, który to przedsięwzięcie podjął – ale pierwszym w tak ogromnej skali.

W PBI S.A. wyodrębnione zostały pion bankowości hurtowej i detalicznej typowe dla banku komercyjnego oraz wydzielono pion bankowości inwestycyjnej, posiadający odrębną lokalizację. Pion ten może stać się wydzielonym, samodzielnym bankiem inwestycyjnym.

Zarysowana koncepcja rozwoju PBI S.A. wynika z faktu, że nie jest możliwe połączenie w jednym organizmie charakteru inwestycyjnego i depozytowo-kredytowego banku. Wpływa na to odmienność kultur, zasad działania, charakteru kadry, itd. typowych dla banków komercyjnych i inwestycyjnych. Z drugiej strony polskie uwarunkowania zmuszają wręcz do ścisłego powiązania tych instytucji, co właśnie może być zrealizowane w strukturze holdingowej.

¹ Lech Kurkliński jest członkiem Zarządu Polskiego Banku Inwestycyjnego S.A. oraz adiunktem w Uniwersytecie Warszawskim w Katedrze Bankowości i Finansów Wydziału Nauk Ekonomicznych.

SZANSA NA NOWE PRODUKTY I USŁUGI BANKOWE W ŚWIETLE USTAWY O RESTRUKTURYZACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW I BANKÓW

Krzysztof Czerkas¹

Obok nowelizacji przepisów prawnych związanych z obrotem papierami wartościowymi, czynnikiem stymulującym rozwój bankowości inwestycyjnej w Polsce może być też ustawa o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków. Omawiając nowe produkty, które możliwe są w świetle uchwalonej w 1993 r. ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków, chciałbym zwrócić uwagę na jeden podstawowy element tej ustawy. Wspomniana ustawa preferuje zdecentralizowane podejście do rozwiązywania problemów trudnych kredytów. Zgodnie z tą filozofią ustawy nie powstała w Polsce centralna instytucja utworzona przez banki albo bezpośrednio przez rząd, która zajęłaby się rozwiązywaniem problemów złych kredytów. Takie instytucje istnieją w innych krajach np. w Stanach Zjednoczonych, w Japonii i w Szwecji. W Polsce środek ciężkości został przesunięty na banki komercyjne, które były przedmiotem dokapitalizowania i zostały zobligowane do stworzenia w swej strukturze wydzielonych jednostek organizacyjnych do zarządzania trudnymi kredytami. Zależnie od banku te jednostki przyjęły nazwę „Departamentów Kredytów Trudnych” albo „Departamentów Kredytów Wydzielonych”. Wraz z wydzieleniem departamentów do banków napłynęli nowi ludzie, głównie ze sfery konsultingu. Ci nowi pracownicy nie mieli dotychczas do czynienia z bankowością komercyjną i procedurami kredytowymi, natomiast posiadali dużą wiedzę w zakresie analiz finansowych, analiz projektów inwestycyjnych, prawa handlowego. Funkcjonowanie Departamentów Kredytów Trudnych wiązało się także z nawiązaniem ścisłej współpracy z instytucjami, które wspomagają restrukturyzację. Mam tutaj na myśli firmy konsultingowe, biegłych rewidentów,

instytuty badawcze, a także ekspertów z dziedziny techniki i technologii.

W ramach działalności Departamentu Kredytów Trudnych nawiązano także współpracę – i nie jest to doświadczenie tylko mojego banku, ale także innych banków realizujących ustawę – z zachodnimi instytucjami usług, w tym instytucjami, które są bankami inwestycyjnymi. Nabyta w ramach realizacji ustawy specjalizacja w zarządzaniu trudnymi kredytami i nawiązane kontakty mogą przyczynić się do pojawienia się na rynku finansowym nowych produktów i usług charakterystycznych dla banków inwestycyjnych. Omawiając nowe usługi bankowości inwestycyjnej, które mogą się narodzić, albo już się narodziły na gruncie realizacji ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków, należy stwierdzić, iż mogą być oferowane bezpośrednio przez dany bank komercyjny, który już nabrał pewnego doświadczenia w rozwiązywaniu problemów trudnych kredytów, albo przez specjalną samodzielną instytucję finansową – część szerszego holdingu finansowego, o którym mówił pan dyr. Kurkliński. Instytucja taka będzie funkcjonować jak bank inwestycyjny, oferując omawiane poniżej usługi. Usługi te można podzielić na dwie grupy: po pierwsze jest to szeroko pojęta działalność doradcza i konsultingowa w zakresie zarządzania trudnymi kredytami dla dużej instytucji finansowej np. banku albo dużej agencji rządowej. Działalność konsultingowa wiąże się z rozwiązywaniem w skali omawianej instytucji problemu trudnych kredytów. Drugą grupą produktów może być bezpośrednio uczestnictwo banku lub samodzielnej instytucji finansowej w konkretnych transakcjach i operacjach finansowych związanych z restrukturyzacją. Konkretyzując, jeśli chodzi o pierwszą grupę produktów to te-

go typu usługi mogą obejmować np. diagnozę całego portfela należności nieregularnych w danej instytucji finansowej, wypracowanie całokształtu procedur związanych z zarządzaniem takimi aktywami, w tym procedur związanych z klasyfikacją należności nieregularnych do poszczególnych działań restrukturyzacyjnych. Przez działalność restrukturyzacyjną rozumiemy bankowe postępowanie ugodowe, postępowanie układowe, ugodę cywilno-prawną, konwersję wierzytelności na udziały kapitałowe. W odniesieniu do podmiotów nie kwalifikujących się do restrukturyzacji możliwe byłyby również działania windykacyjne, likwidacyjne lub upadłościowe.

Instytucja, która sprawowałaby funkcje doradcy banku lub agendy rządowej mogłaby oceniać plany restrukturyzacji przedkładane przez klientów obejmujące restrukturyzację operacyjną i finansową oraz projektowanie optymalnej struktury kapitałowej danego przedsiębiorstwa. W ramach doradztwa możliwa jest specjalizacja w danych sektorach gospodarczych. Sprawowanie funkcji doradcy wymaga także wypracowania zasad monitoringu zaawansowania wdrażania przez poszczególne przedsiębiorstwa planów restrukturyzacji, wzorców umów restrukturyzacyjnych. Jak wspomniano wcześniej pierwsza grupa usług możliwa jest w sytuacji, kiedy z banku komercyjnego wydzieliłaby się samodzielna instytucja finansowa działająca jak bank inwestycyjny, która sprawowałaby funkcje doradcy finansowego innej dużej instytucji finansowej. Usługi doradcze mogłyby być oferowane także przez wyspecjalizowany w zarządzaniu trudnymi kredytami departament banku komercyjnego.

Druga grupa produktów i usług, związana jest z sytuacją kiedy instytucja finansowa bezpośrednio uczestniczy w konkretnych transakcjach związanych z restrukturyzacją.

Pierwszym produktem w tym ujęciu jest pełnienie funkcji doradcy innego banku lub klienta w trakcie bankowego postępowania ugodowego, postępowania układowego, indywidualnej negocjacji na temat restrukturyzacji zadłużenia, pomoc w opracowywaniu prognoz finansowych i w prowadzeniu negocjacji. W szczególności możliwe jest wykupienie od innego banku komercyjnego zadłużenia i następnie samodzielne poprowadzenie bankowego postępowania ugodowego, a potem nadzór nad wdra-

żaniem procesu restrukturyzacji. Następnym produktem jest nadzorowanie zamiany wierzytelności banku komercyjnego na udziały kapitałowe. Oznacza to, w tej sytuacji, że bank komercyjny ma tu swojego niezależnego doradcę, który pomaga w doprowadzeniu do końca takiego procesu. Wreszcie możliwe jest by taki zewnętrzny doradca na zlecenie banku komercyjnego podjął się funkcji zarządzania pakietem udziałów lub akcjami, które są efektem końcowym konwersji wierzytelności na udziały kapitałowe. Częścią tego zarządzania może być np. wprowadzenie takich akcji na giełdę papierów wartościowych lub znalezienie indywidualnego nabywcy na posiadany pakiet akcji i udziałów.

Kolejną usługą jest wyszukiwanie inwestorów strategicznych dla przedsiębiorstw, które znajdują się w trakcie restrukturyzacji oraz realizacja odpowiednich transakcji fuzji i przejęć. To poszukiwanie inwestorów możliwe jest zarówno w przypadku dużych przedsiębiorstw jak i dla ich filii czy samodzielnych oddziałów. Możliwa jest też taka usługa, kiedy instytucja finansowa typu bank inwestycyjny będzie poszukiwała nabywców na zbędne aktywa przedsiębiorstw, których pozbycia się wymaga plan restrukturyzacji.

W ramach omawianej grupy usług możliwa jest też usługa polegająca na organizowaniu finansowania procesu restrukturyzacji. Przez ten termin rozumiem zaspokojenie potrzeb inwestycyjnych jak i potrzeb w zakresie środków obrotowych. Omawiana usługa może obejmować: poszukiwanie instytucji kredytującej, organizacji finansowania poprzez emisję papierów wartościowych, bądź poprzez kredyty konsorcjalne np. w przypadku dużych projektów inwestycyjnych. Nowa instytucja finansowa typu bank inwestycyjny może również upowszechniać instytucje kontraktów menedżerskich w przypadku przedsiębiorstw państwowych. Jak wiadomo taki sposób usprawnienia zarządzania jest zdefiniowany w ustawie o przedsiębiorstwach państwowych i można wyobrazić sobie taką sytuację, iż instytucja finansowa sama podejmie się zarządzania przedsiębiorstwem albo podnajmie inne podmioty do zarządzania nim. Bank inwestycyjny może także organizować wspomagany wykup całych przedsiębiorstw, filii czy oddziałów przez grupy menedżerskie.

Osobna grupa usług typowych dla bankowości inwestycyjnej w ramach ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków wiąże się z obrotem wierzytelnościami. Istnieje tutaj możliwość nabywania wierzytelności podmiotów gospodarczych na wolnym rynku na zlecenie innych organizacji np. inwestorów, którzy są zainteresowani przejęciem zabezpieczeń związanych z daną wierzytelnością, konwersją nabytych wierzytelności na udziały kapitałowe lub kompensatę nabytych wierzytelności. Możliwa jest taka usługa, w której bank inwestycyjny będzie organizować przetargi na wierzytelności na zlecenie banków, innych instytucji finansowych i agend rządowych. Banki inwestycyjne funkcjonujące np. w ramach holdingu finansowego mają szanse promować usługi związane z sekurytyzacją należności nieregularnych, czyli zamianą tych należności na aktywa płynne – papiery wartościowe.

Kolejną bardzo ciekawą usługą, powoli przyjmującą się na gruncie polskim – jest tworzenie i zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, które są nastawione na restrukturyzację podmiotów gospodarczych. Mam tu na myśli program SRP. Instytucja typu bank inwestycyjny może wykonywać w ramach kontroli ugody bankowej prawo głosu z akcji. Ten mechanizm kontrolny jest przewidziany przez ustawę o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków.

Ostatnia grupa usług typowych dla bankowości inwestycyjnej w ramach ustawy o restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw i banków wiąże się z zagospodarowaniem mienia majątku podmiotów zlikwidowanych lub podlegających procedurze o upadłości. W tym przypadku można sobie wyobrazić sytuację, w której samodzielna instytucja finansowa działająca jak bank inwestycyjny pomoże w zorganizowaniu specjalnych agencji zajmujących się zagospodarowaniem mienia likwidowanych przedsiębiorstw. Agencje te z kolei zdobędą niezbędne na działalność środki finansowe w drodze emisji papierów wartościowych.

Bank inwestycyjny może tu pomagać w organizacji wspomnianej emisji. Można też wyobrazić sobie sytuację, w której bank inwestycyjny przejmuje do własnego majątku mienie likwidowanych przedsiębiorstw i dalej wprowadza je jako aporty do spółek tworzonych z innymi inwestorami albo dokonuje na bazie tych właśnie elementów majątku transakcji leasingowych, a także transakcji leasingu zwrotnego.

¹ Krzysztof Czerkas jest dyrektorem w Powszechnym Banku Kredytowym S.A.

DYSKUSJA¹

PERSPEKTYWY BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ W POLSCE

Grażyna Gierszewska²

Prowadzący dyskusję Mieczysław Groszek stwierdził, że przed udzieleniem głosu zgromadzonym na sali, przed przystąpieniem do zadawania pytań należałoby dokonać krótkiego przeglądu podstawowych tez wygłoszonych przez panelistów. Konieczność ta wynikała z faktu, że w prezentowanych wypowiedziach została podana nieprawdopodobnie duża dawka informacji.

W wypowiedzi ministra Jana Monkiewicza, zdaniem M. Groszka, najważniejsze było stwierdzenie, że bankowość inwestycyjna jest niezbędnym segmentem rynku finansowego. Jej ewolucja, sposób funkcjonowania i zakres działania będą ważyły na rozwoju całej gospodarki. Panelista przedstawił również argumenty przemawiające za koniecznością przyspieszenia pewnych procesów aby sprostać procesom transformacyjnym w innych sektorach.

Drugi ważny problem to kwestia modelu bankowości inwestycyjnej, a model ten jest pochodną zadań, które stoją przed polską bankowością inwestycyjną. Trzecie zagadnienie to filozofia i strategia działań decydentów, problemy, którymi żywo zainteresowani są ci, którzy tworzą ten sektor i na bieżąco muszą rozwiązywać pojawiające się problemy. Przyjęto zasadę uniwersalną i mogącą być przewodnikiem w bankowości inwestycyjnej, a mianowicie – nie przeszkadzać.

W wypowiedzi profesora Tadeusza Rybczyńskiego, jak podkreślił M. Groszek ważnych było również kilka tez. Pierwsza z nich dotyczyła dużej dynamiki sektora bankowości inwestycyjnej i jej ewoluowania w poszczególnych krajach. Nie ma jednego modelu, jednakowo użytecznego dla wszystkich typów gospodarek, o czym świadczą różnice pomiędzy bankowością inwestycyjną

i jej rolą w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Japonii czy Europie Zachodniej. Profesor Rybczyński poparł wypowiedź ministra J. Monkiewicza, że ten element sektora finansowego jest bardzo ważny w procesach transformacji systemowej. Stanowi instrument oddziaływania zarówno w dużej skali, jak i adjustacji systemów gospodarczych, jakie przechodzą gospodarki rynkowe. Cenne w prezentacji T. Rybczyńskiego były przykłady różnych rozwiązań i ich wpływ na procesy realne.

Wypowiedź prezesa Wojciecha Kostrzewy i dyrektora Lecha Kurklińskiego były klasycznym dwugłosem za określonymi modelami bankowości inwestycyjnej. Zdaniem M. Groszka, prezes W. Kostrzewa przedstawił szereg argumentów przemawiających za koniecznością, a jednocześnie możliwością i potrzebą tworzenia w warunkach polskich banków inwestycyjnych. Właściwie panelista pokazał nawet, że taki bank realnie istnieje i jest nim Polski Bank Rozwoju S.A. Jeśli byśmy bowiem stworzyli mapę produktów bankowych, dokonali ich oceny według pewnych miar syntetycznych to teza główna byłaby taka: jest bank inwestycyjny in statu nascendi, oznacza to, po pierwsze, że dany bank chce być bankiem inwestycyjnym, po drugie, ma on już spore doświadczenie i wiele konkretnie podjętych zadań w kierunku takiego przekształcenia się.

Dyrektor Lech Kurkliński bronił przeciwstawnej tezy, a mianowicie, że bank inwestycyjny jako samodzielna instytucja finansowa nie ma szans na zaistnienie w polskich uwarunkowaniach systemowych. Wszystkie argumenty merytoryczno-logiczno-prawne jakie zostały przedstawione przez panelistę służyły na poparcie tego stwierdzenia. L. Kurkliński przekonywał, że płytkość ryn-

ku, niedoskonałość regulacji, wręcz początkowe stadium legislacyjne, a także ekonomiczne otoczenie przemawiają za innymi strukturami i rozwiązaniami. Złagodzenie, czy wręcz wyeliminowanie tych ograniczeń w tworzeniu bankowości inwestycyjnej jest możliwe w konsolidacji kapitałowej i organizacyjnej oraz tworzeniu holdingów finansowych.

Ostatni z panelistów dyrektor Krzysztof Czerkas przedstawił koncepcję pewnego wymuszonego rozwoju produktów bankowości inwestycyjnej wynikającego z ustawy o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw. Ewolucja będąca efektem określonych rozwiązań przyjętych przez ustawodawcę ma ten walor, że jest od razu zorientowana na potrzeby rynku. Nie jest to oferta, którą można przyjąć lub odrzucić, nie czeka na odpowiedź, tylko wymusza konkretne działanie przy uruchomieniu całego spectrum produktów bankowych. To co zostaje jako skutek ustawy restrukturyzacyjnej może być uniwersalnie zastosowane w działalności banku inwestycyjnego. Ważne jest również to, że zdaniem K. Czerkasa rozwój bankowości inwestycyjnej rozpoczął się w realiach polskich w banku komercyjnym. Nie jest to więc import i zastosowanie czystej formy przeniesionej z innego systemu, ale kwestia pewnej ewolucji struktur, które już istnieją i są adekwatne do potrzeb rozwoju danej gospodarki, a która podlega procesom transformacyjnym.

Po tym syntetycznym podsumowaniu dokonanym przez M. Groszka uczestnicy spotkania dosłownie zasympali panelistów gradem pytań. Dotyczyły one wielu problemów zarówno zasadniczych jak i szczegółowych, rozwiązań systemowych, możliwości wdrożenia określonych regulacji. Dyskutanci nie we wszystkim zgadzali się z panelistami, wręcz przeciwnie – poprzez swoje pytania starali się podważyć wiele zaprezentowanych tez. Ilość pytań, czas poświęcony na ich odpowiedzi spowodował, że nie odbyła się tradycyjna podczas seminariów cykliczna dyskusja. Nie wyprzedzając jednak konkluzji końcowych spotkania zaprezentujemy problemy – pytania, które stawiali dyskutanci.

Profesor Stanisław Wellisz skierował pytania pod adresem ministra J. Monkiewicza, który powiedział, że Polsce potrzebne są, w aktualnej sytuacji transformacji systemowej, takie instytucje finansowe, których nie ma

w innych krajach. Ani minister ani inni paneliści nie określili jakie to mają być instytucje i jaka ma być ich rola w procesach zmian gospodarczych w Polsce. Dyskutant wyraził też zdziwienie, że mówiono o konsolidacji. Uznał, że być może jest ona potrzebna, ale nie wszędzie. Przykładowo, większość przedsiębiorstw państwowych zatrudnia mniej niż 100 pracowników – to jest to argument nie do konsolidacji, ale sprywatyzowania tych firm w jak najszybszym trybie.

Profesor S. Wellisz skierował również pytanie do dyrektora L. Kurklińskiego, który wspominał, że w Polsce nie ma banków hipotecznych, bo stopa procentowa jest wysoka. Otóż oprocentowanie w terminach realnych nie jest w Polsce wysokie. Nominalnie stopa procentowa jest wysoka, ale indeksuje się pożyczki i nie powinno to przeszkadzać. W Brazylii jest ogromna inflacja, a istnieją banki hipoteczne, więc dlaczego w Polsce to przeszkadza, a w innych krajach nie?

Erwin Plichciński zadał dwa pytania ministrowi J. Monkiewiczowi. Zachodzi konieczność dokonania niezbędnych zmian prawnych, aby umożliwić funkcjonowanie holdingów, nie tylko finansowych, ale przede wszystkim przemysłowych. Jakie są to priorytety rządowe i czy są takowe? Drugie pytanie dotyczyło sensowności i celowości długoterminowego oszczędzania. Tego rodzaju zachowania w ciągu ostatnich 70–80 lat zostały skompromitowane i podważano ich zasadność na skutek wielu różnych operacji podejmowanych w gospodarce a w bankowości w szczególności. Jak odbudować chęci ludzi do oszczędzania, aby widzieli w tym sens i określone cele osobiste. Na przykład co otrzyma człowiek ubezpieczający się na życie, na co może liczyć w momencie, kiedy będzie chciał skorzystać z tego ubezpieczenia? W jaki sposób państwo zechce się zaangażować w odbudowę zaufania, danie gwarancji, aby oszczędzanie stało się procesem realnym. Nie można bowiem liczyć na odkładanie środków finansowych przez przedsiębiorstwa na długie okresy czasu. Mają one ciągłe trudności z pozyskaniem kapitałów, a jednocześnie tyle potrzeb i możliwości efektywnego zagospodarowania środków własnych, że ich gromadzenie i transmisja do banków inwestycyjnych jest w najbliższych latach raczej wątpliwa.

Maciej Stańczuk podniósł problem poruszony przez dyrektora L. Kurklińskiego, a mianowicie bariery w powstawaniu banków inwestycyjnych w Polsce. Bariery te można znaleźć w całym prawodawstwie polskim, ale w szczególności panelista powołał się na artykuł 35 Prawa Bankowego. Dyskutant podkreślił, że jego zdaniem ostatnią rzeczą jakiej należałoby oczekiwać ze strony ustawodawcy to tworzenie dwupoziomowości i niejednakowego traktowania banków komercyjnych i banków inwestycyjnych. Wydaje się, że jest to najprostsza droga do tego, aby banki inwestycyjne, zanim jeszcze na dobre powstały i ustabilizowały swoją działalność na rynku finansowym zostały z tego rynku zmiecione i to w krótkim czasie. Tak się stało z prywatną bankowością po roku 1990, która istnieje w chwili obecnej w śladowych zaledwie ilościach.

Do profesora T. Rybczyńskiego zostało skierowane pytanie i prośba o dokonanie oceny – co byłoby lepsze dla polskiej gospodarki i przyspieszenia rozwoju bankowości inwestycyjnej. Czy należałoby zastosować regulacje dla banków uniwersalnych, zgodnie z dyrektywami EWG; czy raczej trzeba tworzyć system bankowości dwupoziomowej z wyspecjalizowanymi bankami inwestycyjnymi o zupełnie odmiennej regulacji stymulującej tę bankowość? To drugie rozwiązanie jest dopuszczalne przejściowo zanim Polska nie przejdzie na system europejski. Jest tu wiele problemów do rozważenia. Bank inwestycyjny nawet jeśli wejdzie do holdingu z bankiem komercyjnym, to i tak w pewnym procencie nadal będzie bankiem inwestycyjnym. Z kolei pełne otwarcie gospodarki, zjednoczenie ze Wspólnotą Europejską może spowodować, że banki zachodnie, uniwersalne, o dużych kapitałach całkowicie zniszczą polską bankowość inwestycyjną. Jaka jest na to rada?

Janusz Jankowiak skierował pytanie do ministra J. Monkiewicza – czy dobry bank inwestycyjny może być bankiem państwowym?

Kolejny dyskutant zwrócił uwagę, że w gronie panelistów zabrakło przedstawiciela instytucji nadzorującej rynek kapitałowy z mocy ustawy, a mianowicie Komisji Papierów Wartościowych. Po zapoznaniu się z materiałem pt. „Zagrożenia rynku kapitałowego” nasuwa się pytanie i problem, które zostały skierowane pod adresem repre-

zentantów systemu bankowego. W dokumencie tym dyskutuje się regulacje związane z funkcjonowaniem Komisji Papierów Wartościowych i mówi się, że dobrą podstawą do rozwoju usług bankowości inwestycyjnej mogą być w Polsce biura maklerskie. Dyskutant stwierdził, że ma pewne wątpliwości lecz trudno mu wskazać konkretnego adresata tego pytania z grona panelistów, ale chciałby zapoznać się z ich opiniami w tej sprawie. Jacek Wojciechowicz skierował pytanie pod adresem J. Monkiewicza, mianowicie czy widzi on możliwość użycia banków inwestycyjnych jako instrumentu polityki państwa, w celu zdyscyplinowania tzw. trudnych sektorów gospodarczych. Są one trudne w różnym sensie – zarządzania, niedoinwestowania, zmonopolizowania, braku dyscypliny finansowej. Przykładami są tu służba zdrowia czy ubezpieczenia społeczne. W jaki sposób, przy użyciu jakich instrumentów, można wykorzystać banki inwestycyjne w procesach restrukturyzacji tych sektorów?

Włodzimierz Majcherczak polemizował z W. Kostrzewą. Dyskutant stwierdził, że problem banku inwestycyjnego polega na tym, że ktoś bierze ryzyko albo tzw. „trading” i trzyma w swoim portfelu produktów. W warunkach nieprzewidywalności procesów giełdowych w Polsce, gdzie wahania dochodzą do 10% w górę lub w dół bank komercyjny, który gromadzi depozyty ludności nie wytrzyma takiej huśtawki i może zbankrutować. W sytuacji, kiedy wartość papierów wartościowych spada, bank komercyjny posiadający w swoim portfelu takie aktywa nie poradzi sobie i trzeba będzie go zamknąć, albo budżet będzie musiał dokapitalizować taki bank, co też często robi w polskich warunkach. Istota banków inwestycyjnych polega właśnie na możliwości podejmowania takiego ryzyka, a jest to ryzyko prywatnych udziałowców, którzy wyrażają na to zgodę. W. Majcherczak wyraził opinię, że artykuł 35 Prawa Bankowego jest bardzo mądry, gdyż wyraźnie określa uprawnienia i kompetencje banków komercyjnych i nie zgodził się z tezą prezentowaną podczas seminarium, że może on być powodem hamowania rozwoju bankowości inwestycyjnej. To co dzieje się w polskich bankach, które biorą depozyty od ludności i inwestują w akcje, to co dzieje się na giełdzie jest nie do pomyślenia w tzw. „normalnych” systemach gospodarczych.

Prowadzący dyskusję przekazał głos panelistom.

Jako pierwszy odpowiadał na pytania minister J. Monkiewicz. Stwierdził, że dobry bank inwestycyjny może być państwowy, wcale nie musi być prywatny. Poprosił jednak o skomentowanie tego problemu przez T. Rybczyńskiego, który ma szerszy ogląd sytuacji, może służyć przykładami. Banki inwestycyjne można wykorzystać do restrukturyzacji obszarów, które są zagrożone i wymagają restrukturyzacji. Warunkiem jest aby działały efektywnie, gdyż w tego rodzaju procesach należy posługiwać się tylko instytucjami sprawnie funkcjonującymi. Taka restrukturyzacja powinna być przeprowadzona według kryteriów komercyjnych. Jeśli zakładamy w procesach transformacji systemowej realizację celów pozaekonomicznych, np. celów politycznych, to musimy zastosować nie tylko inne kryteria ale i inne instrumenty finansowe.

W odpowiedzi na pytanie o możliwości tworzenia holdingów minister J. Monkiewicz odpowiedział, że owszem istnieje taka szansa. Zostało to zapisane w ustawie o rachunkowości, którą aktualnie dyskutuje się w sejmie. Regulacja jest dosyć specyficzna i nie dla wszystkich oczywista, niektórzy określają ją jako zbyt ostrożną. Natomiast ma ona wielkie znaczenie w procesach tworzenia grup kapitałowych i koncentracji kapitału.

Zdaniem J. Monkiewicza nie ma lepszych instrumentów pobudzających skłonności ludzi do długoterminowego oszczędzania, poza tymi, które zostały do tej pory wymyślone. Zalicza się do nich fundusze emerytalne, fundusze związane z ochroną zdrowia, instrumenty oszczędzania związane z wykształceniem i budownictwem. Aktualne działanie administracji centralnej i to co dzieje się w gospodarce, czyli tzw. procesy oddolne, wskazują, że tworzy się podaż usług w tym zakresie. Program rządu, który jest w trakcie wdrażania zawiera wszystkie te instrumenty pobudzające skłonności do długoterminowego oszczędzania, w sensie tworzenia możliwości. Natomiast po to, aby ludzi pobudzić, zachęcić do odkładania pieniędzy na określony cel można wykorzystać instrumenty zarówno fiskalne jak i pozafiskalne. Przykładowo toczą się już wstępne dyskusje dotyczące możliwości odpisów podatkowych kwot wpłaca-

nych na prywatne fundusze emerytalne. Oznacza to gotowość rządu do stworzenia określonych instrumentów.

Minister J. Monkiewicz zgodził się z prof. S. Welliszem, iż konieczna jest prywatyzacja małych przedsiębiorstw i to w szybkim tempie. Problem jest jednak szerszy. Zmiana formy własności nie zwalnia polityka od odpowiedzi w jakich strukturach gospodarczych mają one funkcjonować. Mianowicie, czy mają być samodzielne, niezależne; czy też powinny być powiązane w większych konglomeratach ekonomicznych? Nie chodzi o stworzenie związków o charakterze biurokratycznym, administracyjnym, ale powiązań ekonomicznych, kapitałowych, kooperacyjnych. Jest wiele wzorów na świecie jak choćby system japoński. Poprzez różne formy kooperacji, subcontractingu, bezpośrednie związki kapitałowe wiąże się małe i średnie przedsiębiorstwa z dużymi, silnymi podmiotami gospodarczymi i w ten sposób kształtuje się rolę tych małych firm w gospodarce. Z punktu widzenia administracji państwowej jest pełna wola co do tego, aby zostały one jak najszybciej sprywatyzowane. Państwo nie jest zainteresowane aby trzymać aktywa tych przedsiębiorstw w swoim portfelu w długim horyzoncie czasu. W tym przypadku występuje kwestia instytucji i instrumentów, których brakuje w polskim systemie gospodarczym, a które istnieją w innych krajach. Minister Monkiewicz wskazał, że w tym kontekście zadać sobie należy pytanie – jeśli jest wola przeprowadzenia masowej prywatyzacji to czy poza rozdawnictwem państwo ma inne instrumenty sterowania tym procesem? Jest to oczywiście najprostszy sposób sprywatyzowania gospodarki, ale on nie powoduje uruchomienia innych procesów w gospodarce. Taka prywatyzacja tworzy tylko prywatnego właściciela i to biednego, ale nie kreuje inwestora. Stąd taka prywatyzacja nie realizuje innych celów poza przemieszczeniem własności i wynika to właśnie z braku odpowiednich instrumentów w ręku państwa. Nie ma pomysłów wychodzących poza leasing czy spółki pracownicze lub wykup firmy przez kierownictwo. W przypadku istnienia określonych instytucji rynku kapitałowego takich jak fundusze ryzyka typu fundusze powiernicze, fundusze pensyjne, które funkcjonują w innych krajach, można byłoby zrealizować w Polsce, w aktualnej sytuacji wiele celów społeczno-

gospodarczych. Instytucje te spełniałyby, bowiem, rolę oprzyrządowania tych celów.

Profesor T. Rybczyński odpowiadając na pytania skierowane pod jego adresem, rozpoczął od opowiedzenia się za przyjęciem w polskim ustawodawstwie, dotyczącym sektora finansowego, za formą banków uniwersalnych. Głównym argumentem przemawiającym za takim rozwiązaniem jest, że jest ono przyjęte w Unii Europejskiej. Polska czyni starania o stowarzyszenie i przyjęcie do Unii, a skoro tak – to należałoby od początku przyjąć te same ramy prawne, które będą obowiązywały w krajach Europy Zachodniej. Forma banku uniwersalnego niczego nie wymusza, ona stwarza możliwości, szanse na tworzenie określonego portfela produktów, struktur, zasad działania. Zdaniem profesora T. Rybczyńskiego pewne banki będą dążyły do funkcjonowania jako uniwersalne, inne wyspecjalizują się. Siły rynkowe doprowadzą do najkorzystniejszych rezultatów i ukształtowania się najbardziej efektywnych struktur na rynku finansowym.

Profesor T. Rybczyński podkreślił, że wszędzie na świecie obserwuje się ewolucję form organizacyjnych w sektorze bankowym. Aktualne zasady działania takich potentatów jak Deutsche Bank czy Barclays jako banków uniwersalnych narodziły się w długim procesie poszukiwań, eksperymentów, spełniania oczekiwań klientów, a nawet realizowania strategii rządowych. Nie można też powiedzieć, że raz ustalona struktura jest wieczna. Instytucje rynku kapitałowego i finansowego ciągle poszukują nowych form działania i oferowania wszystkich typów usług zarówno depozytowych, hipotecznych i inwestycyjnych.

W odpowiedzi na inne pytanie profesor Rybczyński zwrócił uwagę, że odmienne są kultura organizacyjna i motywacja działania w bankowości inwestycyjnej, a inne w bankowości depozytowej. Dotyczy to zarówno technologii jak i ludzi. Wręcz trzeba mieć określone predyspozycje aby być dobrym bankowcem „depozytowym”. Zachowania twórcze, kreatywne, umiejętność podejmowania ryzyka to cechy bankowca „inwestycyjnego”.

Panelista podzielił pogląd ministra Monkiewicza co do efektywności banku i formy jego własności. Uznał, że

w zasadzie nie ma argumentów obalających tezę, że bank inwestycyjny państwowy może być efektywny. Są argumenty na tak – przykłady banków francuskich znacjonalizowanych za czasów prezydenta de Gaulle'a. Wniosek konstruktywny jest taki, że najważniejsza jest odpowiedzialność banku za swoje działania, informowanie klientów o aktualnej sytuacji ekonomicznej.

Profesor Rybczyński podniósł kolejny problem, który się pojawił, a mianowicie czy tworzenie banków inwestycyjnych może zagrozić jakiegokolwiek gospodarce. W ramach Unii Europejskiej została wydana dyrektywa dotycząca wymagań standardów kapitałowych i standardów płynności, która ma chronić właścicieli i depozytariuszy. Dawniej regulacja banków odbywała się poprzez ograniczenia kredytowe, teraz kontroluje się je poprzez wymagania kapitałowe. W krajach zachodnich trwa dyskusja, czy nie pojawiają się w związku z tym pewne niebezpieczeństwa wynikające z tej nowej tendencji deregulacji banków. Interwencjonizm, bowiem, w tej formie powoduje, że bankierów inwestycyjnych pozbawia się możliwości podejmowania pewnych decyzji.

Ostatni z problemów, jakim zajął się profesor T. Rybczyński w swojej polemice na zakończenie spotkania, było zagadnienie czy w Polsce potrzebna jest bankowość inwestycyjna i w jakiej formie? Funkcje bankowości inwestycyjnej w Polsce nie mogą odbiegać od tych, które są wykonywane i kreowane przez ten sektor na całym świecie. Kwestią jest kto i w jakiej formie te funkcje realizuje. Na rynku polskim istnieją pewne specyficzne uwarunkowania wynikające z procesów prywatyzacji, restrukturyzacji finansowej, ekonomicznej i strukturalnej. Polska bankowość inwestycyjna nie będzie szła ścieżką ani anglosaską, ani japońską ani niemiecką. Trzeba znaleźć rozwiązania użyteczne w naszych aktualnych uwarunkowaniach.

Prezes W. Kostrzewa pogrupował skierowane pod jego adresem pytania i odpowiedział na nie w sposób kompleksowy.

Polski Bank Rozwoju S.A. nie kieruje do nikogo apelu o stworzenie dwupoziomowego systemu regulacji, bo jak wiadomo system ten zakłada, że regulator wie co jest najlepsze dla danego banku. Wypowiedź panelisty miała na celu wskazanie, że w podejmowaniu rozwiązań

legislacyjnych w zakresie bankowości inwestycyjnej konieczne jest zachowanie elastyczności i zdrowego rozsądku. Wiadomo, że limit 25%, który może przecież zostać zwiększony do 50% to nic innego jak wymóg przestrzegania płynności, zasady tej musi się trzymać każdy, kto obraca pieniędzmi. Kapitał własny może być mniejszy niż sumą inwestycji w środki trwałe oraz akcje. Z obligacjami trzeba już być znacznie bardziej ostrożnym, bo w gruncie rzeczy, z punktu widzenia ekonomicznego to nic innego jak kredyt w formie handlowej. Jeśli można byłoby limity traktować w sposób bardziej elastyczny i włączyć jako warunek wykorzystania górnego lub dolnego pułapu z tymi podstawowymi zasadami płynności to nie będzie problemu. W przypadku Polskiego Banku Rozwoju różnica polega na tym, że ma on w swoim portfelu znikomą wartość środków trwałych. W bilansie jest więc teoretycznie więcej miejsca na inwestycje ryzyka, które nie naruszają w żaden sposób interesów depozytariuszy. Typowy bank komercyjny posiadający wiele filii ma zupełnie inną strukturę kapitałową. W jego bilansie aktywa trwałe stanowią znaczną pozycję. Z punktu widzenia przestrzegania zasad płynności bank taki nie powinien dokonywać żadnych inwestycji, ponieważ jego środki własne odpowiadają mniej więcej w 100% aktywom trwałym. Prezes W. Kostrzewa apelował o zdroworozsądkowe uelastycznienie tego co jest w regulacjach Unii Europejskiej, dostosowanie ich do polskich uregulowań i nie traktowanie jak dyrektyw. Panelista stwierdził również, że nie należy obawiać się wolatylności giełdy, gdyż jest to cena jaką płacimy za wolny rynek, zmiany systemowe, tworzenie nowych zasad działania i rynku kapitałowego. Do tego trzeba się przyzwyczaić, a cała sztuka polega na tym „cywilizowaniu” rynku, świadomym podejmowaniu ryzyka, umiejętnym jego oszacowaniu, jak również na posiadaniu odpowiedniego kapitału.

W. Kostrzewa ustosunkował się też do pytania o rolę biur maklerskich w tworzeniu rynku kapitałowego. Stwierdził, że niepokojące są doniesienia prasowe dotyczące projektów Komisji Papierów Wartościowych w stosunku do biur maklerskich. Propozycje nowych uregulowań są nonsensowne, gdyż biuro maklerskie jest tylko drobnym fragmentem banku inwestycyjnego

a nie odwrotnie. To jest mniej więcej tak jakby NBP zarządził, że na bazie departamentów złych kredytów wszystkie banki komercyjne muszą utworzyć banki inwestycyjne. Biuro maklerskie jest swego rodzaju dystrybutorem i taka powinna być jego rola. Nie może być ono instytucją będącą w stanie dokonywać inwestycji na giełdzie w interesie swoich klientów, szczególnie tak niestabilnej jak nasza. Pomysł Komisji Papierów Wartościowych wynika najprawdopodobniej z faktu, że w pierwszym, żywiołowym okresie tworzenia i rozwoju rynku kapitałowego biura maklerskie były, a bywają i do dzisiaj, inwestorami na giełdzie. O sile i powadze biur maklerskich powinny stanowić banki inwestycyjne. Problem, który wymaga uregulowania to jak zrobić, aby pieniądze klienta w przypadku strat upadłościowych bądź układowych były traktowane jako majątek osób trzecich. W. Kostrzewa stwierdził, że z casusu Banku Animexu wyciągnięto fałszywe wnioski. Można też łatwo ocenić, że jeśli bessa na giełdzie potrwa dłużej to większość biur maklerskich się nie utrzyma. Panelista sam postawił pytanie, jakkolwiek retoryczne, komu wystawią rachunki ci, którzy byli zmuszeni do tego aby otwierać kolejne punkty obsługi klienta. O sile biura maklerskiego nie decyduje ilość tych punktów, to zależy od wyboru segmentu obsługiwanego rynku. Jeśli biuro maklerskie nastawia się na klientów instytucjonalnych, wtedy nie trzeba mieć punktów obsługi klienta, tylko mieć ludzi tam, gdzie są potencjalni usługobiorcy. Być może wystarczy być globalnym graczem w grze giełdowej i mieć pięćdziesięciu pracowników w 4 wybranych miejscach, np. w Londynie, Tokio, Frankfurtie i Nowym Yorku. Można nastawić się na klientów indywidualnych, posiadać trzy tysiące pracowników biura maklerskiego rozsiadanych po całym kraju i mieć z tego dochody.

W. Kostrzewa podkreślił, że jest zdecydowanym przeciwnikiem tworzenia bankowości inwestycyjnej wokół biur maklerskich. Natomiast bardzo ważne jest wydzielenie z masy upadłościowej tych biur, majątku klientów jako majątku osób trzecich. Nie ma natomiast sensu prawne wyodrębnianie biur maklerskich. Z punktu widzenia banków, jedynym ekonomicznie słusznym rozwiązaniem jest nadawanie biur statusu samodzielnego oddziału, w innym bowiem przypadku staje-

my się ofiarami restrykcyjnego systemu fiskalnego, który aktualnie obowiązuje. Bank może ustalić z dokładnością co do złotówki ile kosztuje go biuro maklerskie i prawne wydzielenie nie jest do tego potrzebne; to nieporozumienie. W strukturze, gdy biuro maklerskie stanowi samodzielny oddział można przeprowadzić pełen rachunek kosztów, a nieumiejętność w tym zakresie może jedynie świadczyć o niekompetencji tych, którzy się tym zajmują.

Dyrektor L. Kurkliński, odpowiadając na pytania, wskazał, że pewne instytucje na polskim rynku finansowym jeszcze nie istnieją. Dotyczy to przykładowo banku hipotecznego. Mamy polsko-amerykański bank hipoteczny, ale zakres i skala jego działania są znikome. Krótko istniał bank hipoteczny w Krakowie ale już go nie ma na firmamencie bankowości polskiej. Bank PKO BP w swoim portfelu usług ma kredyty hipoteczne, ale są one wkomponowane w układ komercyjny i ich wykorzystanie jest niewielkie, mimo że istnieje system dofinansowania. Dlaczego więc tak się dzieje, że nie ma rozwiniętej instytucji banku hipotecznego z całą gamą usług i nie ma popytu na kredyty hipoteczne? Jest to niezrozumiałe, gdyż z drugiej strony widzimy duże zainteresowanie rozwojem budownictwa indywidualnego. Zdaniem L. Kurklińskiego istnieje bariera psychologiczna, która powoduje, że kredyty nie są zaciągane, gdyż nie można tego zjawiska wyjaśnić tylko istnieniem takiej a nie innej realnej stopy procentowej.

W odpowiedzi na pytanie dotyczące artykułu 15 panelista wskazał, że dotyczy nie tylko ograniczeń dotyczących udziałów czyli kwestii własnościowych. Ma on szersze znaczenie dla rynku kapitałowego, gdyż odnosi się on do instrumentów o charakterze dłużnym – obligacji. Bank, który chce wykorzystywać szerzej w swoim portfelu produktów te instrumenty finansowe, które są nawet w jakimś sensie płynne, musi się z tym liczyć.

Praktyka realizacji ustawy o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw wskazuje, że w stosunku do banków, które uczestniczą w procesach przekształceń strukturalnych podmiotów gospodarczych formułowane są oczekiwania o udział kapitałowy w danym przedsiębiorstwie. Ma to być element uwiarygodniający dobre intencje banku w procesach restrukturyzacyjnych.

Nie wszystkie banki zainteresowane są długookresowym inwestowaniem w udziały. Część banków przyjmuje strategię zainwestowania określonych środków z zamiarem ich sprzedaży w korzystnym momencie. Artykuł 35 stawia pewne ograniczenie, że można to zrobić dopiero po zakończeniu restrukturyzacji przedsiębiorstwa. Jest to może korzystne dla danego podmiotu gospodarczego, ale nie zawsze musi być zgodne z interesem banku. W przypadku poważniejszego zaangażowania przez bank swoich aktywów, może zostać zagrożona płynność. Lokowanie środków w udziały jest obciążone dużym ryzykiem, a ich dochodowość często stoi pod znakiem zapytania.

L. Kurkliński podkreślił, że rozwiązanie które proponował tj. holdingu finansowego, powiązanie banku inwestycyjnego i banku komercyjnego, zmierza do wykorzystania dużego potencjału, w szerokim pojęciu, a przede wszystkim kapitału w tworzeniu prężnych struktur, które mają szanse bardziej aktywnego uczestniczenia w procesach restrukturyzacji polskiej gospodarki. Na problem sektora bankowego nakładają się trudności wynikające z niskiego poziomu posiadanych kapitałów w stosunku do sum bilansowych, skali działania i zakresu zaangażowania w procesy restrukturyzacyjne. Przedsiębiorstwa wymuszają udziały kapitałowe banków jako biernego inwestora, gdyż to stabilizuje organizację. To z kolei ogranicza zdolności banku bycia aktywnym inwestorem i kreowania działalności inwestycyjnej. W strukturze holdingowej jest szansa na większą elastyczność.

L. Kurkliński podkreślił, że zawsze w podejmowaniu regulacji czy działań wobec sektora bankowego będą pojawiały się dylematy. Należą do nich: czy maksymalna swoboda czy ograniczona swoboda, jak rozwiązać problem zabezpieczeń depozytów w bankach komercyjnych, jak zachować płynność, jak nie doprowadzić do zachwiania wypłacalności banku, a przede wszystkim jak sprawić aby banki były instytucjami zaufania publicznego?

Dyrektor K. Czerkas w swoim krótkim wystąpieniu na zakończenie dyskusji powtórzył jedynie tezę, że polskie banki będą ewoluować w kierunku struktur holdingowych. Przekonujące było dla niego wystąpienie L. Kur-

klińskiego: Przykłady tego typu rozwiązań strukturalnych, efektywnie funkcjonujących w krajach o dobrze rozwiniętych rynkach finansowych, które przytaczał profesor T. Rybczyński także przemawiają na korzyść pójsćia tą drogą. Ustawa o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw również spowodowała i nadal silnie będzie oddziaływać na zmiany w sektorze bankowym, pojawianie się nowych produktów bankowych, przekształcenia strukturalne.

Mieczysław Groszek podziękował wszystkim panelistom i uczestnikom seminarium za dyskusję i liczne przybycie. Podkreślił, że były już trzy seminaria, na których dyskutowano podobne problemy i zawsze były to polemiki bardzo konstruktywne, inspirujące do poszukiwania nowych rozwiązań zarówno dla praktyków jak i teoretyków. Seminarium nt. perspektyw rozwoju bankowości inwestycyjnej należy traktować jako dyskusję nad stanem na koniec października 1994 roku. Obecność profesora T. Rybczyńskiego – znawcy rozwiązań światowych w dziedzinie bankowości inwestycyjnej,

przedstawiciela administracji centralnej – ministra J. Monkiewicza oraz reprezentantów trzech różnych banków z bardzo oryginalnymi pomysłami dała szansę na ciekawą wymianę poglądów. Pozostanie, jak zawsze zapis po seminarium w postaci Zeszytu PBR CASE nr 15, który może stanowić bazę do otwarcia kolejnych problemów. Tymi zaś, następnymi, ważnymi kwestiami są fundusze inwestycyjne i ogład efektów ustawy o restrukturyzacji finansowej banków i przedsiębiorstw i im też zostaną poświęcone kolejne seminaria.

¹ Dyskusja została spisana z taśmy magnetofonowej i dopiero później opracowana. Niestety nie było możliwości odtworzenia, w kilku przypadkach autorskich wypowiedzi niektórych dyskutantów. Wynikało to ze złego nagrania przy jednoczesnym braku dyskutanta na liście osób obecnych na seminarium. Pytania i glosy tych dyskutantów zostały zamieszczone w takiej kolejności jak się pojawiły, uznaliśmy bowiem, że warto je, mimo wszystko, zamieścić. Jednocześnie przepraszamy osoby, które zabierały głos, że nie znajdują siebie wśród dyskutantów

² Grażyna Gierszewska jest współpracownikiem Fundacji Naukowej CASE.