

KOSZT KAPITAŁU MIESZKANIOWYCH KREDYTÓW W WALUTACH OBCYCH

SPOSOBY OKREŚLANIA KURSÓW WALUTOWYCH W KRAJACH EUROPEJSKICH

SYGN. WIB PAB 15/2021



Raport opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego
Fundacji Warszawski Instytut Bankowości
we współpracy z Akademią Leona Koźmińskiego

Warszawa, sierpień 2021



WIB PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

O Raporcie

Raport **Koszt kapitału mieszkaniowych kredytów w walutach obcych. Sposoby określania kursów walutowych w krajach europejskich** został opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego Fundacji Warszawski Instytut Bankowości we współpracy z Akademią Leona Koźmińskiego.

Autorzy

Raport przygotowany przez zespół w składzie:

dr Tadeusz Białek

Związek Banków Polskich

Wiceprezes ZBP, doktor nauk prawnych, radca prawny, absolwent prawa na Uniwersytecie Warszawskim i Studiów Doktoranckich w Instytucie Nauk Prawnych Polskiej Akademii Nauk.

Z sektorem bankowym związany od 2003 r. Od 2010 r. pełnił funkcję Dyrektora Zespołu Prawno – Legislacyjnego Związku Banków Polskich. Sekretarz i członek Prezydium Rady Prawa Bankowego. Członek Komitetu Prawnego Europejskiej Federacji Bankowej (EBF). Reprezentant EBF w pracach UNCITRAL (United Nation Commission on International Trade Law). Arbiter Sądu Polubownego przy KNF.

Uczestniczył w pracach legislacyjnych nad licznymi aktami prawnymi m. in. w zakresie prawa bankowego i w zakresie regulacji dotyczących rynku finansowego. Koordynator licznych prac interpretacyjnych w sektorze bankowym w zakresie nowych i zmienianych regulacji oraz projektów wdrożeniowych rozwiązań sektorowych (m.in. trwały nośnik, zwalczanie nadużyć podatkowych, kodeks dobrych praktyk w zakresie przetwarzania danych osobowych). Wykładowca prawa bankowego i prawa nowych technologii (m.in. z zakresu regulacji FIN-TECH na Uniwersytecie Warszawskim). Autor kilkudziesięciu publikacji z ww. zakresu.

prof. dr hab. Jan Czekaj

Profesor zwyczajny i kierownik Katedry Rynków Finansowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

W przeszłości był między innymi członkiem Rady Polityki Pieniężnej, Podsekretarzem Stanu w Ministerstwie Przekształceń Własnościowych oraz w Ministerstwie Finansów, członkiem Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, a także zastępcą przewodniczącego Komisji Nadzoru Bankowego oraz Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Jest autorem, współautorem oraz redaktorem wielu książek, artykułów naukowych oraz publikacji i komentarzy w prasie specjalistycznej.

dr hab. Katarzyna Kochaniak

prof. UEK Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Ekonomista, Profesor Uniwersytetu Gdańskiego. Przewodniczący Rady Nadzorczej Best S.A. Autor wielu publikacji nt. zarządzania wartością przedsiębiorstwa, finansów i bankowości. Był wiceprzewodniczącym i członkiem rad nadzorczych m.in. Banku Pekao S.A., PKN Orlen S.A., Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz PTE Allianz Polska S.A. Jest inicjatorem i koordynatorem Europejskiego Kongresu Finansowego. ORCID ID: 0000-0003-2580-6708

**dr Andrzej Banasiak****Związek Banków Polskich**

Doktor nauk ekonomicznych, koordynuje prace Programu Analityczno-Badawczego WIB i pełni rolę Sekretarza Rady Programu. Kieruje zespołem badań i analiz ZBP. Realizuje prace nad warunkami rozwoju sektora bankowego, z uwzględnieniem środowiska makroekonomicznego i regulacyjnego, zagadnień struktury rynku finansowego i finansowania gospodarki. Posiada praktyczne doświadczenia w zakresie kredytowania, rynku nieruchomości, instrumentów finansowych oraz wymagań nadzorczych. Posiada doświadczenia analityczne w zakresie sektora bankowego oraz niebankowych instytucji finansowych.

Agnieszka Nierodka**Związek Banków Polskich**

Ekonomista, główny specjalista w zespole badań i analiz Związku Banków Polskich, specjalizuje się w zagadnieniach dotyczących rozwoju rynku hipotecznego i nieruchomości, refinansowania kredytów hipotecznych, ochrony konsumenta oraz prawa europejskiego. Doświadczony prelegent i autor publikacji dot. rozwoju bankowości hipotecznej i rynku listów zastawnych, ochrony konsumenta oraz skuteczności obowiązków informacyjnych wobec konsumenta.

dr Tomasz Pawlonka**SGGW w Warszawie / Związek Banków Polskich, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3463-7013>**

Adiunkt w Katedrze Finansów SGGW w Warszawie oraz główny specjalista w Zespole Badań i Analiz Związku Banków Polskich. Jego działalność naukowo-dydaktyczna skoncentrowana jest na finansach behawioralnych oraz zarządzaniu finansami przedsiębiorstw. Autor blisko 30 opracowań naukowych, w tym czterech monografii.

prof. dr hab. Krzysztof Jajuga**Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu**

Profesor nauk ekonomicznych, wykładowca Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Politechniki Warszawskiej oraz uczelni za granicą (m.in. Jiao Tong University w Szanghaju). Doktor honorowy Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie i profesor honorowy Politechniki Warszawskiej. W swojej pracy naukowo-badawczej koncentruje się wokół finansów, zarządzania ryzykiem oraz statystyki i ekonometrii. Kierownik Katedry Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem na Uniwersytecie Ekonomicznym we Wrocławiu. Jest przewodniczącym Komitetu Statystyki i Ekonometrii Polskiej Akademii Nauk, członkiem Rady Doskonałości Naukowej. Ponadto jest twórcą i prezesem CFA Society Poland. Współpracuje z licznymi instytucjami finansowymi i przedsiębiorstwami.

dr hab. Czesław Lipiński**Uniwersytet Łódzki**

– analityk finansowy, ekspert w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Z systemem bankowym związany od 1992 r., pracując na stanowiskach od specjalisty ds. analiz do dyrektora Departamentu Planowania i Analiz Ekonomicznych. Wieloletni pracownik naukowy i nauczyciel akademicki (Uniwersytet Łódzki 1976–2000, Sałezjańska Wyższa Szkoła Ekonomii i Zarządzania w Łodzi 1997–2017, Społeczna Akademia Nauk w Łodzi 2011–2020), stypendysta Fundacji im. A. Humboldta oraz asystent badawczy w Katedrze Statystyki i Ekonometrii Fernuniversitaet Hagen w Niemczech 1990–1992. Autor lub współautor ok. 50 publikacji naukowych w czasopismach specjalistycznych i 60 niepublikowanych opracowań z dziedziny metod ilościowych w ekonomii w ramach resortowych i centralnych programów badawczych oraz badań własnych, a także licznych niepublikowanych prac analitycznych do użytku wewnętrznego.

dr Wojciech Zatoń**FRM, doradca inwestycyjny (nr licencji 727)**

Adiunkt w Katedrze Bankowości Centralnej i Pośrednictwa Finansowego Uniwersytetu Łódzkiego, wcześniej w Katedrze Ekonometrii UŁ. Zajmuje się wykonywaniem analiz statystycznych, ekonometrycznych, finansowych w obszarze makroekonomii, mikroekonomii i rynków finansowych. Autor i współautor około 50 autorских i współautorskich publikacji naukowych w dziedzinie ekonometrii i rynków finansowych. Wykładowca w zakresie rynków finansowych, zarządzania ryzykiem, modelowania danych finansowych i analizy finansowej. Redaktor statystyczny czasopisma naukowego *Finanse i Prawo Finansowe*. Wielokrotny laureat Konkursu NBP i Rzeczypospolitej na Najlepszego Analityka Makroekonomicznego.

dr hab. Krzysztof Kalicki**prof. ALK, Deutsche Bank**

Po ukończeniu Szkoły Głównej Planowania i Statystyki (1976 - magister ekonomii Wydziału Handlu Zagranicznego, 1983 - doktorat: Zarządzanie finansowe zagraniczną filią przedsiębiorstwa transnarodowego) był pracownikiem naukowo-badawczym i wykładowcą w Katedrze Finansów Międzynarodowych w SGPiS (obecnie Szkoła Główna Handlowa). W latach 1989-90 adiunkt w Narodowym Banku Polskim, w Zakładzie Naukowo-Badawczym Bankowości i Pieniądza.

W latach 1990-92 był doradcą Ministra Finansów, a następnie dyrektorem Departamentu Zagranicznego w Ministerstwie Finansów. W 1994 r. został pierwszym zastępcą Ministra Finansów.

W 1996 r. podjął pracę w Banku Pekao S.A., gdzie pełnił funkcję pierwszego wiceprezesa Zarządu. Ponadto był Przewodniczącym Rady Nadzorczej Banku Depozytowo-Kredytowego S.A. w Lublinie, członkiem Rady Nadzorczej Banku Handlowego w Warszawie, Przewodniczącym Rady Nadzorczej Banku Pekao S.A. oraz członkiem Rady Nadzorczej Mitteleuropäische Handelsbank we Frankfurcie. W 1998 r. objął funkcję członka Zarządu Deutsche Bank Polska, następnie od 2003 r. desygnowany na stanowisko Prezesa Zarządu. Po połączeniu Deutsche Bank Polska z Deutsche Bank PBC powołany na stanowisko Prezesa Zarządu. Do 30.04.2019 Prezes Zarządu Deutsche Bank Polska S.A. Szef Grupy Deutsche Bank w Polsce. Od maja 2019 wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej DB Polska SA. Od 1.10.2002 zatrudniony na stanowisku profesora nadzwyczajnego Akademii im. L. Koźmińskiego. Autor ponad 130 książek, artykułów i innych publikacji.

dr Tomasz Spyra**Kancelaria adwokatów i radców prawnych T. Studnicki, K. Pleszka, Z. Ćwiąkalski, J. Górski sp.k.**

Partner w Kancelarii SPCG. Specjalizuje się w prawie bankowym, upadłościowym i cywilnym. Zajmował się jednym z największych w Polsce sporów korporacyjnych dotyczących praw udziałowych. Doradza również polskim i zagranicznym bankom w zakresie prawa bankowego, antymonopolowego i ochrony konsumentów, dużych projektów kredytowych, jak również restrukturyzacji należności i upadłości klientów banków. Doradza kilku bankom w zakresie sporów frankowych. Autor publikacji z zakresu prawa bankowego i upadłościowego, współautor komentarza do prawa bankowego. Zajmuje się również problematyką teorii wykładni prawa.

prof. Leszek Pawłowicz**Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański**

Ekonomista, Profesor Uniwersytetu Gdańskiego. Przewodniczący Rady Nadzorczej Best S.A. Autor wielu publikacji nt. zarządzania wartością przedsiębiorstwa, finansów i bankowości. Był wiceprzewodniczącym i członkiem rad nadzorczych m.in. Banku Pekao S.A., PKN Orlen S.A., Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz PTE Allianz Polska S.A. Jest inicjatorem i koordynatorem Europejskiego Kongresu Finansowego. ORCID ID: 0000-0003-2580-6708

O Programie

Program Analityczno-Badawczy przy Fundacji WIB powstał w 2019 roku jako odpowiedź na potrzeby sektora bankowego w zakresie analizy zjawisk, tworzenia opracowań i porządkowania wiedzy w obszarach cyberbezpieczeństwa i nowych technologii, a także szeroko rozumianego otoczenia sektora bankowego, kształtującego warunki działania banków w Polsce. Prace analityczno-badawcze w ramach programu realizowane są pod kątem możliwości praktycznego wykorzystania ich wyników w celu rozwoju sektora bankowego, podnoszenia poziomu bezpieczeństwa usług oraz kreowania wartości dla klientów bankowości. PAB WIB kładzie duży nacisk na rozwój współpracy ze środowiskami akademickimi i eksperckimi, poszukując synergii w zakresie zainteresowań badawczych autorów oraz potrzeb rozwojowych sektora bankowego.

W ramach programu realizowane są analizy i badania w następujących obszarach:

-  **Nowe technologie i cyberbezpieczeństwo**
-  **Zdolność banków do finansowania gospodarki**
-  **Bankowość spółdzielcza**
-  **Rynek nieruchomości**
-  **Zielony ład i finansowanie energetyki odnawialnej**
-  **Finansowanie projektów innowacyjnych**

Więcej na temat działalności programu na stronie www.pab.wib.org.pl

Kontakt:

dr Andrzej Banasiak
Koordynator Programu
m: 696 405 104
e: abanasiak@wib.org.pl

Jacek Gieorgica
m: 603 626 254
e: jgieorgica@wib.org.pl

Warszawski Instytut Bankowości
00-394 Warszawa, ul. Solec 38, lok 104
t: (22) 182 31 70
e: pab@wib.org.pl

Agnieszka Nierodka
m: 607 484 391
e: anierodka@wib.org.pl

dr Tomasz Pawlonka
m: 505 917 778
e: tpawlonka@wib.org.pl

Spis treści

	Przedmowa	9
	CZĘŚĆ I. KOSZT KAPITAŁU MIESZKANIOWYCH KREDYTÓW W WALUTACH OBCYCH	11
	Wprowadzenie	12
	I ROZDZIAŁ I. Wstępna ocena sytuacji prawnej po wyroku TSUE z dnia 29 kwietnia 2021 r. w sprawie C-19/20 oraz uchwały składu siedmiu sędziów Sądu Najwyższego z dnia 7 maja 2021 r. (III CZP 6/21) w sprawie tzw. kredytów frankowych	13
	II ROZDZIAŁ II. Konsekwencje prawne, ekonomiczne i społeczne wyroku TSUE w sprawie kredytów „frankowych” – raport	17
	A) Uwarunkowania prawne	19
	1. Czego oczekujemy od systemu prawnego, co jest ważne?	19
	2. Abuzowość postanowień umowy	20
	3. Unieważnienie umowy. Rozliczenie stron	22
	4. Kształtowanie się linii orzeczniczej	25
	B) Uwarunkowania ekonomiczno-społeczne	27
	1. Sytuacja obecna i geneza problemu	27
	2. Ryzyko utraty stabilności (bezpieczeństwa) systemu finansowego	29
	3. Ryzyko frustracji i niezadowolenia społecznego	30
	4. Ryzyko upowszechnienia hazardu moralnego	30
	5. Ryzyko destrukcji mechanizmu rozwojowego	31
	C) Rekomendacje	33
	III ROZDZIAŁ III. Ocena kosztów kapitału w wymiarze makroekonomicznym	35
	Wprowadzenie	36
	1. Średni ważony koszt kapitału	37
	2. Koszt kapitału a ryzyko	39
	3. Specyfika kosztów kapitału w sektorze bankowym	39
	4. Koszt kapitału a stopa zwrotu z kapitału w polskim sektorze bankowym	40
	Podsumowanie	43
	IV ROZDZIAŁ IV. Obciążenia podatkowo-składkowe banków a kredyty hipoteczne wyrażone w walutach obcych	45
	Wstęp	46
	1. Bank jako pośrednik finansowy	46
	2. Obciążenia podatkowo-składkowe w sektorze bankowym	47
	Podatek od niektórych instytucji finansowych	47
	Składki na fundusze w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym	48
	Wpłata na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców	49
	3. Skala obciążeń podatkowo-składkowych sektora bankowego w latach 2015-2020	50
	4. Obciążenia podatkowo-składkowe indywidualnych banków a ich należności z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych	53
	Podsumowanie	55



V	ROZDZIAŁ V. Wybrane scenariusze odwalutowania mieszkaniowych kredytów indeksowanych do CHF	57
	1. Założenia wspólne dla wszystkich wariantów kredytu	58
	2. Opis scenariuszy	59
	Scenariusz 1A	59
	Scenariusz 1B	60
	Scenariusz 1C	60
	Scenariusz 2	61
	Scenariusz 3	61
	Scenariusz 4	62
	Scenariusz 5	62
	3. Syntetyczne omówienie scenariuszy	63
	4. Wpływ scenariuszy na banki i gospodarkę	65
	5. Skutki związane z kosztami przewalutowań	67
VI	ROZDZIAŁ VI. Przewalutowanie kredytów walutowych – zasady finansowe i scenariusze	69
	Wstęp	70
	1. Sektor bankowy a gospodarka	70
	2. Podstawowe kategorie i zasady występujące przy kredytach	71
	3. Rozliczanie kontraktów finansowych przed terminem	75
	4. Problem przewalutowania kredytów w obcej walucie	76
	5. Scenariusze występujące w analizach a zasady przewalutowania	77
	Zakończenie	80
VII	ROZDZIAŁ VII. Finansowy wymiar alokacji kapitału banku alternatywnej wobec mieszkaniowych kredytów walutowych	81
	1. Pojęcie kapitału banku	82
	2. Wynagrodzenie z tytułu udostępnienia klientowi środków w postaci kredytu bankowego	82
	3. Wynik finansowy na kredycie	82
	4. Koszt kapitału banku	83
	5. Nadzorcze wymogi kapitałowe	83
	6. Alternatywny scenariusz alokacji kapitału przeznaczonego na walutowe kredyty mieszkaniowe	85
	7. Analiza akcji kredytowej banków w zakresie kredytów mieszkaniowych w latach 2005–2010	86
	8. Założenia scenariusza alternatywnej alokacji kapitału	88
	Podsumowanie	92
VIII	ROZDZIAŁ VIII. Koszty kapitału – aspekty finansowe i zagadnienia regulacyjne	93
	1. Koszty finansowania banków	94
	2. Koszty kapitału własnego – podstawy teoretyczne	94
	3. Modele dyskontowe	95
	4. CAPM – teoretyczna podstawa wyceny kosztu kapitału własnego	96
	5. Zmiana wartości rynkowej	99
	6. Ryzyko kraju	101
	Model APT	102
	Koszty kapitału podporządkowanego	103
	7. Koszty finansowania polskich banków	104
	8. Koszty finansowania dla klientów banków	105
	9. Zagadnienia związane ze średnim ważonym kosztem kapitału	107
	10. Wnioski z badań empirycznych	110
	Podsumowanie	112
	Referencje	113

IX	ROZDZIAŁ IX. Zwrot kosztów kapitału – aspekty prawne	115
	1. Podstawa prawna zwrotu kosztów kapitału	116
	2. Argumenty przeciwników zwrotu kosztów kapitału	116
	3. Zwrot kosztów kapitału dla konsumenta?	118
	4. Sposób wyliczenia kosztów kapitału	118
	5. Przedawnienie roszczenia o zwrot kosztów kapitału	118
X	ROZDZIAŁ X. Stanowisko ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego w sprawie ryzyka systemowego kredytów frankowych	119
	1. Czy problemy „frankowiczów” stanowią ryzyko systemowe?	120
	2. Hazard moralny a abuzywność	120
	3. Ryzyko kursowe a kwestie formalno-prawne	121
	4. Prawo cywilne vs. prawa gospodarki rynkowej	122
	5. Najczęściej stawiane bankom zarzuty	122
	6. Inne ważne pytania	124
	7. Jakie mogą być konsekwencje podejmowanych decyzji?	125
	8. Ugody	126
	CZĘŚĆ II. SPOSOBY OKREŚLANIA KURSÓW WALUTOWYCH W KRAJACH EUROPEJSKICH	129
	Wprowadzenie	130
	1. Jak w praktyce wygląda ustalanie ceny waluty przez bank?	131
	2. Jak powstają kursy walutowe? Z czego wynika ich różnorodność, jak wyglądają analizowane rynki, ile operacji się na nich dokonuje?	131
	3. W jaki sposób kształtowane są kursy walutowe i na ile są one obiektywne?	132
	4. Jakie są problemy dotyczące toczącej się debaty nad kwestią udzielania przez banki kredytów walutowych i kształtowania się tego rynku?	132
	5. Czy możliwe jest stosowanie innych benchmarków przy przejściu z jednej waluty na drugą?	133
	6. Do jakich celów stosuje się wyznaczanie kursu przez bank centralny? Jak wygląda polski rynek i czy odbiega standardami od rynku w innych krajach?	133
	7. Co bank musi brać pod uwagę ustalając kurs walutowy?	134
	8. Jak od strony banku wyglądał mechanizm udzielania kredytu walutowego?	135
	9. Czy banki mają prawo do posługiwania się tabelami kursowymi?	135
	Podsumowanie	136



Przedmowa

W bieżących realiach gospodarczych sektor bankowy funkcjonuje pod presją wielu ryzyk mających systemowy charakter. Z perspektywy stabilności sektora bankowego, istotnym ryzykiem jest kwestia kredytów mieszkaniowych udzielonych w walutach obcych.

Konieczność rozstrzygnięcia sporu dotyczącego kredytów walutowych pozostaje kwestią oczywistą, jednakże pojawiające się w przestrzeni publicznej proponowane rozwiązania najczęściej mają charakter populistyczny i w żadnym stopniu nie uwzględniają reguł i zasad ekonomii. Rozwiązania te, często powstające ad hoc na potrzeby dyskusji politycznej, pomijają również szerszy wymiar społeczny, nie odnosząc się do zagadnienia nieuprawnionego uprzywilejowywania określonych grup klientów, które – w zależności od przyjętego scenariusza – może być jednym z rezultatów ich ewentualnego przewalutowania. W toczącej się dyskusji nacisk położony jest na argumenty prawne, zapominając przy tym o podstawowych prawach stanowiących fundamenty ekonomii – kapitał nie jest darmowy, a na wartość pieniądza wpływa czynnik czasu. Gospodarka na ścieżce rozwoju wymaga silnego, stabilnie funkcjonującego sektora bankowego, będącego głównym dostarczycielem finansowania,

którego rola w finansowaniu rozwoju gospodarczego ma kluczowy charakter.

W związku z powyższym, proponowane rozwiązania dotyczące kredytów mieszkaniowych denominowanych do walut obcych wymagają poszanowania zasad ekonomii, równego potraktowania wszystkich grup klientów, unikania populistycznych haseł i pamiętania, że sektor bankowy pełni kluczową rolę ekosystemu. Zachwianie jego stabilności będzie miało negatywne konsekwencje dla całego społeczeństwa.

Z inicjatywy Programu Analityczno-Badawczego Warszawskiego Instytutu Bankowości, Związku Banków Polskich oraz Akademii Leona Koźmińskiego zwrócono się do grona wybitnych specjalistów w celu przedstawienia swojego stanowiska w kwestii możliwości odwalutowania kredytów mieszkaniowych udzielonych w walutach obcych oraz określenia metodyki i oszacowania kosztu kapitału niezbędnego do udzielenia kredytów. Wierzymy, że niniejsza publikacja pozwoli przywrócić dyskusję dotyczącą rozwiązania w zakresie kredytów mieszkaniowych udzielonych w walutach obcych na merytoryczne, poparte badaniami i analizami tory.

CZĘŚĆ I



AKADEMIA
LEONA KOŹMIŃSKIEGO



PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY

KOSZT KAPITAŁU MIESZKANIOWYCH KREDYTÓW W WALUTACH OBCYCH





Wprowadzenie

Debata „Odwalutowanie mieszkaniowych kredytów w walutach obcych: koszty kapitału oraz wpływ na banki i gospodarkę”, przygotowana przez Związek Banków Polskich i Akademię Leona Koźmińskiego, odbyła się 26 maja 2021 roku. W dyskusji panelowej uczestniczyli: prof. dr hab. Jan Czekaj, prof. dr hab. Krzysztof Jajuga, dr hab. Katarzyna Kochaniak, dr hab. Krzysztof Kalicki, dr hab. Czesław Lipiński, dr hab. Leszek Pawłowicz, dr Wojciech Zatoń, dr Tadeusz Białek, dr Tomasz Spyra, dr Andrzej Banasiak. Niniejszy rozdział stanowi podsumowanie wypowiedzi poszczególnych ekspertów, biorących udział w przedmiotowym wydarzeniu.



Wstępna ocena sytuacji prawnej po wyroku TSUE z dnia 29 kwietnia 2021 r. w sprawie C-19/20 oraz uchwały składu siedmiu sędziów Sądu Najwyższego z dnia 7 maja 2021 r. (III CZP 6/21) w sprawie tzw. kredytów frankowych

dr Tadeusz Białek



Obecnie przed polskimi sądami toczy się ponad 50 tys. spraw dotyczących kredytów walutowych. Do tego trzeba dodać kilka kolejnych tysięcy, którym jeszcze nie nadano biegu. W ostatnim czasie spraw tego typu rzeczywiście przybywa. Statystycznie rzecz ujmując, w ostatnich miesiącach pojawiało się ok. 3 tys. spraw miesięcznie. Absolutna ich większość, bo aż 94%, wciąż znajduje się w pierwszej instancji. Tylko w przybliżeniu 6% skierowano do drugiej instancji. W związku z tym, w zakresie postępowań, które się toczą, bardzo wiele może się jeszcze zdarzyć.

Nowe światło na problematykę kredytów walutowych rzucił niedawno wydany wyrok TSUE z dnia 29 kwietnia 2021 r. w sprawie C-19/20 oraz uchwała składu siedmiu sędziów Sądu Najwyższego z dnia 7 maja 2021 r. (III CZP 6/21), której nadano moc zasady prawnej.

Wyrok TSUE z dnia 29 kwietnia 2021 r. w sprawie C-19/20

Wyrok TSUE z dnia 29 kwietnia 2021 r. w sprawie C-19/20 doczekał się wielu komentarzy – od różnych zainteresowanych problemem stron. Niektóre kancelarie prawne podkreślały, że w zasadzie nic się nie stało, a orzeczenie to nic specjalnie nie zmienia lub bagatelizowały jego znaczenie. Tymczasem wcale tak nie jest. Należy wyraźnie wskazać, że orzeczenie TSUE zostało ocenione przez rynek, który jest najlepszym wyznacznikiem i wskazówką, jednoznacznie pozytywną pod tym względem dla sektora bankowego.

Równowaga między stronami umowy

TSUE w kilkunastu miejscach swojego obszernego uzasadnienia pisemnego kładzie bardzo silny nacisk na kwestię dalszego utrzymania umowy. Wprost przypomina, iż celem dyrektywy 93/13 w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich jest ochrona konsumenta poprzez przywrócenie równowagi między stronami poprzez zwykły brak stosowania warunków uznanych za nieuczciwe, czyli klauzul abuzywnych, przy jednoczesnym zachowaniu, co do zasady, ważności pozostałych warunków danej umowy.

Trybunał przypomina kwestię wielokrotnie już podnoszoną przez stronę bankową, ale niestety lekceważoną czy zapomnianą w aktualnie prowadzonych postępowaniach. Odwołując się do swego orzecznictwa, wyraźnie wskazuje, iż cel realizowany przez prawodawcę unijnego w ramach dyrektywy 93/13 nie polega na wyeliminowaniu z obrotu wszystkich zawierających nieuczciwe warunki umów. W tym

zakresie Trybunał daje prymat dalszemu trwaniu umowy. Wyraźnie wskazuje, iż celem nie jest jej unieważnianie, ale dalsze jej wykonywanie po usunięciu z niej klauzul abuzywnych. W sposób jednoznaczny Trybunał potwierdził również dopuszczalność stosowania tzw. *teorii blue pencil* (doktryny niebieskiego ołówka), zgodnie z którą sąd krajowy powinien usunąć jedynie te elementy umowy kredytowej, które są nieuczciwe, przy zachowaniu pozostałych warunków w mocy (jeżeli mogą one istnieć bez nieuczciwych warunków). Trybunał stawia jednak warunki do jej zastosowania: nakazuje sądowi badać, czy jej usunięcie w ramach doktryny niebieskiego ołówka nie zmieniłoby istoty umowy. Jeżeli możliwe jest usunięcie tego postanowienia, które ma charakter odrębny, można to uczynić – de facto bez uszczerbku dla trwania umowy.

Unieważnienie umowy nie może stanowić sankcji przewidzianej w dyrektywie 93/13

W dalszej części uzasadnienia znalazły się kolejne ważne tezy, będące swoistym „zimnym prysznicem” dla osób forsujących podejście jakoby unieważnianie umowy było sankcją dyrektywy 93/13. Trybunał w wyrazistych słowach wskazuje, iż unieważnienie umowy, w której nieuczciwy charakter został stwierdzony – tu cytuję fragment uzasadnienia – „nie może stanowić sankcji przewidzianej w dyrektywie 93/13”.

Unieważnienie umowy nie może zależeć od żądania konsumenta

Co więcej Trybunał również wyraźnie podkreśla, iż nie ma unieważnienia umowy na życzenie konsumenta – „unieważnienie umowy nie może zależeć od wyraźnego żądania konsumenta, lecz powinno wynikać z obiektywnego zastosowania przez sąd krajowy kryteriów ustalonych na mocy prawa krajowego”. Trybunał odwołuje się zatem do względów obiektywności. Zdaniem Trybunału, jeśli chodzi o kryteria umożliwiające dokonanie oceny tego, czy umowa może rzeczywiście nadal obowiązywać po wyłączeniu z niej nieuczciwych warunków, należy podnieść, że zarówno brzmienie art. 6 ust. 1 dyrektywy 93/13, jak i wymogi pewności prawa przy prowadzeniu działalności gospodarczej przemawiają za przyjęciem przy wykładni tego przepisu podejścia obiektywnego, w ramach którego sytuacja jednej ze stron umowy – w niniejszym przypadku konsumenta – nie może zostać uznana za decydujące kryterium rozstrzygające o dalszym losie umowy. Kwestia utrzymywania się w mocy umowy powinna być zatem oceniana z urzędu przez sąd krajowy zgodnie z obiektywnym podejściem na podstawie przepisów prawa krajowego.



Trybunał duży nacisk kładzie również na obiektywnej i wyczerpującej informacji przekazanej stronom przez sąd krajowy o konsekwencjach prawnych, jakie może pociągnąć za sobą usunięcie nieuczciwego warunku. Taka informacja jest zdaniem Trybunału tym bardziej istotna, gdyż niezastosowanie nieuczciwego warunku może prowadzić do unieważnienia całej umowy, narażając ewentualnie konsumenta na roszczenia restytucyjne, jak przewiduje to sąd odsyłający w sprawie w postępowaniu głównym. TSUE nie dookreśla tychże roszczeń, nie wyklucza w związku z tym żadnego z nich, także roszczeń związanych z kosztem kapitału, kosztem pieniądza w czasie, a nie tylko zwrotem tegoż kapitału.

Uchwała składu siedmiu sędziów Sądu Najwyższego

Uchwała składu siedmiu sędziów Sądu Najwyższego z dnia 7 maja 2021 r. (III CZP 6/21) jest natomiast bardzo dobrym uzupełnieniem tego krajobrazu, który nakreślił TSUE w wyroku z dnia 29 kwietnia 2021 r. w sprawie C-19/20. Otóż Sąd Najwyższy, odwołując się do wskazówek Trybunału, wyraźnie stwierdza koniec podejścia, które dość agresywnie forsowały kancelarie frankowe, jakoby po unieważnieniu umowy kredytu nie trzeba było zwracać kapitału kredytu, ponieważ rzekomo te roszczenia uległy przedawnieniu. Sąd Najwyższy potwierdził tym samym, że nie ma czegoś takiego jak mieszkanie za darmo.

Kancelarie frankowe nierzadko wprowadzały klientów w błąd, twierdząc, iż przedawnienie liczy się od momentu wypłaty kredytu. W opinii Związku Banków Polskich, bieg terminu przedawnienia dla banku, po ewentualnym unieważnieniu umowy, należałoby połączyć ze spełnieniem dwóch przesłanek. Po pierwsze, przedstawieniem konsumentowi przez sąd wyczerpującej i obiektywnej informacji o konsekwencjach prawnych, jakie może pociągnąć za sobą usunięcie nieuczciwego warunku. Klienci bardzo często nic o tym nie wiedzą. Kancelarie frankowe wmawiają im bowiem, że najczęściej nie będą musieli nic zwracać w razie upadku umowy, a jeśli nawet będą musieli zwracać kapitał, to tak naprawdę na tym cała sprawa się kończy.

Nie jest to prawdą. Po stwierdzeniu nieważności strony muszą dokonać wzajemnego rozliczenia według przepisów o bezpodstawnym wzbogaceniu. Brak rozliczenia skutkuje pozwaniem przez bank – nie tylko o zwrot kapitału, ale także o ewentualny koszt tegoż kapitału. W związku z tym sam wyrok unieważniający umowę kredytu, nawet prawomocny – a statystycznie rzecz ujmując do prawomocnego wyroku, w zależności od regionu kraju, dochodzi mniej więcej w ciągu trzech-czterech lat – sprawy nie kończy. Można się zatem spodziewać, że pojawi się dodatkowy okres – zapewne nawet do dwóch lat – związany z kwestiami rozliczeń na drodze ewentualnego kolejnego postępowania sądowego.

Po drugie, oprócz obiektywnej i wyczerpującej informacji dla klienta, niezbędne jest oświadczenie konsumenta złożone w rozsądnym czasie, że akceptuje je albo sprzeciwia się konsekwencjom udzielonej mu ochrony, jaka wynikałaby z przepisu prawa.

Bardzo ważne również jest to, że Sąd Najwyższy w uchwale siedmiu sędziów nie odniósł się do kwestii tzw. wynagrodzenia za korzystanie z kapitału – pozostawił to dalszemu rozstrzygnięciu na poziomie uchwały całej Izby Cywilnej SN.

Uchwała całej Izby Cywilnej SN

Aktualnie oczekujemy na podjęcie uchwały całej Izby Cywilnej SN. Jak wiadomo, nastąpiło jej odroczenie, z uwagi na konieczność zasięgnięcia dodatkowych pięciu opinii, m.in.: KNF, Prezesa NBP i rzeczników. W ocenie ZBP – wbrew bardzo licznym, negatywnym komentarzom, zwłaszcza ze strony frankowiczów – to rozsądny krok. Wielokrotnie, wielu komentatorów podnosiło, iż podjęcie tak ważnej decyzji przez Sąd Najwyższy powinno nastąpić po pełnym rozpoznaniu wszelkich uwarunkowań o charakterze gospodarczym, ekonomicznym i społecznym. Zasięgnięcie opinii organów należących do sieci bezpieczeństwa finansowego, to rozsądny krok. Uchwała Izby Cywilnej SN powinna bowiem dopełnić krajobraz po TSUE, po tzw. uchwale siódemkowej.

Konsekwencje prawne, ekonomiczne i społeczne wyroku TSUE w sprawie kredytów „frankowych” – raport



Niniejszy Raport stanowi kontynuację inicjatywy „List otwarty (Amicus curiae) Ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej”¹ podjętej w lipcu 2019. Raport ma na celu syntetyczne i obiektywne przedstawienie konsekwencji i uwarunkowań społeczno-ekonomicznych oraz prawnych wyroków sądów dotyczących sporów między kredytobiorcami zadłużonymi we frankach szwajcarskich (CHF) a kredytodawcami. Obejmuje on zbiór zagadnień, które naszym zdaniem mogą wystąpić w wyniku sumy rozstrzygnięć kwestii ważności umowy i dalszego jej funkcjonowania, czy też unieważnienia i skutków tego unieważnienia. Raport opracowany został na podstawie:

- badania metodą delficką opinii ekspertów prawnych przeprowadzonego w grudniu 2019,
- debaty, która odbyła się 23 stycznia 2020 roku z inicjatywy Europejskiego Kongresu Finansowego.

Mamy również nadzieję, że zostanie on wzięty pod uwagę w procesie tworzenia linii orzeczniczej w sprawie kredytów frankowych, jeśli byłyby szanse na jej powstanie. Pragnęlibyśmy, aby absolutnej niezależności sędziego w orzekaniu towarzyszyła świadomość konsekwencji.

Staramy się również proponować pewne konstruktywne rozwiązania, które mogłyby ograniczyć ryzyko systemowe narastającego konfliktu. Promujemy pozasądowe rozwiązania zaistniałego problemu jako działania systemowo tańszego i szybszego, zarówno dla kredytobiorców i banków, jak również dla sądów i gospodarki.

Organizacje reprezentujące „frankowiczów” zachęcają do składania pozwów przeciwko „banksterom”, a na rynku zaktywizowało się szereg tzw. kancelarii odszkodowawczych oferujących pomoc „poszkodowanym” kredytobiorcom.

Jest to zjawisko zrozumiałe, ponieważ pojawiła się dla kancelarii prawnych wspiana okazja biznesowa i trudno się im dziwić, że chcą ją wykorzystać. Liczne reklamy i ogłoszenia skutecznie kreują popyt ze strony „frankowiczów” na usługi wspierające ich w walce z bankami. Wydaje się jednak, że aktywność biznesowa niektórych prawników przekracza granice etyki, a oferta kancelarii odszkodowawczych również w opinii UOKiK narusza interesy konsumentów².

¹ https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2019/08/open_letter_-_amicus_curiae_brief_-_from_the_experts_of_the_european_financial_congress_to_the_court_of_justice_of_the_european_union.pdf

² UOKiK postawił już zarzuty sześciu podmiotom, w tym czterem kancelariom odszkodowawczym. Źródło: UOKiK sprawdza kancelarie odszkodowawcze, www.uokik.gov.pl, 17 stycznia 2020

Z drugiej strony, obserwujemy wzmożony popyt banków na usługi prawne zabezpieczające przed narastającą falą roszczeń oraz, co w pełni zrozumiałe, tworzenie większych rezerw na ryzyko prawne.

Tworzenie dodatkowych rezerw interpretowane jest w mediach nie jako dowód odpowiedzialności, lecz przejaw słabości.

Wydaje się, że presja na banki będzie narastać, co prawdopodobnie spowoduje, że banki usztywnią swoje stanowisko.

Spirala konfliktu nasila się. UOKiK będzie „przyglądać się działaniom banków, które próbują swoich klientów straszyć lub błędnie informować o skutkach wyroku” (M. Niechciał, prezes UOKiK). Prawnicy bankowi z kolei twierdzą „na szczęście to nie prezes UOKiK orzeka w tej sprawie, a sądy”³.

Podsycane są obawy, że za tzw. nieuprawnione korzystanie z kapitału banki będą naliczały odszkodowania, które będą wyższe niż wpływy utracone z tyt. uchylecia umowy kredytowej.

Naszym zdaniem, problem klauzul abuzywnych związanych z jednostronnym ustalaniem kursu wymiany CHF na PLN ma drugorzędne znaczenie i stanowi raczej pretekst do roszczeń idących znacznie dalej niż zadośćuczynienie za stosowanie niedozwolonych klauzul.

Nie byłoby dziś problemu ochrony praw „kredytobiorców frankowych”, przewalutowania kredytów mieszkaniowych w CHF na PLN, gdyby w 2005 roku weszła w życie ustawa zakazująca udzielania kredytów walutowych osobom, które posiadają dochody w PLN, o co w odpowiedzi na apel Komisji Nadzoru Bankowego wniosowała grupa największych polskich banków. W 2006 roku zostały wprowadzone przez ówczesną Komisję Nadzoru Bankowego (KNB) zaletenia zaostrzające kryteria udzielania kredytów w walutach obcych. Inicjatywy te spotkały się wówczas z powszechną krytyką. W rezultacie powstała w roku 2006 Rekomendacja S, w wyniku której konsumenci składali oświadczenia o zapoznaniu się z czynnikami ryzyka i ich akceptacją. Po opublikowaniu Rekomendacji S odbyła się pod Narodowym Bankiem Polskim duża demonstracja pod hasłem „żądamy prawa do ryzyka”, podczas której oskarżano nadzór o to, że odbiera uboższym Polakom prawo do tanich kredytów.

³ Źródło: Bizblog: A. Braumberger „Rząd USA nie negocjuje z terrorystami, a polskie banki z klientem. Żeby nie przejechały się jak ślimak po brzytwie”, 15 stycznia 2020, spiderweb.pl



Przypominamy o tym, aby również sądy – w trosce o prawa konsumenta pozbawionej refleksji, kto za tę ochronę zapłaci – nie spowodowały zrównania wszystkich w biedzie.

Agata Kwaśniak
lider Klubu Odpowiedzianych Finansów
przy Europejskim Kongresie Finansowym

Leszek Pawłowicz
koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego
profesor Uniwersytetu Gdańskiego

Uczestnicy debaty i eksperci:

Dziękujemy Panu **prof. dr hab. Markowi Wierzbowskiemu** oraz Panu **Janowi Krzysztofowi Bieleckiemu**, Przewodniczącemu Rady Programowej Europejskiego Kongresu Finansowego, za wsparcie merytoryczne oraz współpracę w przeprowadzeniu Seminarium w dniu 23 stycznia 2020 roku.

Raport zawiera wyłącznie autoryzowane opinie ekspertów sporządzone i przedstawione *pro publico bono*.

- **prof. dr hab. Dariusz Adamski**, Prodziekan do spraw badań naukowych i współpracy międzynarodowej, Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii, Uniwersytet Wrocławski
- **prof. dr hab. Aleksander Chłopecki**, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski
- **mec. Małgorzata Chruściak**, Kancelaria EY Law
- **dr hab. Robert Gwiazdowski**, adwokat
- **mec. Wojciech Kapica**, Kancelaria SMM Legal
- **prof. dr hab. Andrzej K. Koźmiński**, Prezydent Akademii Leona Koźmińskiego
- **dr hab. Krzysztof Koźmiński**, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski
- **dr Janusz Jankowiak**, ekonomista, Polska Rada Biznesu
- **mec. Paweł Litwiński**, Kancelaria „Litwiński Łoś i Partnerzy”
- **Tomasz Mironczuk**, Prezes Instytutu Rynku Finansowego
- **dr hab. prof. UG Leszek Pawłowicz**, Koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański
- **prof. dr hab. Jerzy Pisuliński**, Dziekan Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego
- **Andrzej Reich**, niezależny ekspert, emerytowany Dyrektor Departamentu w UKNF
- **mec. Mariusz Rypina**, Kancelaria prof. Marek Wierzbowski i Partnerzy – Adwokaci i Radcowie Prawni
- **mec. Ireneusz Stolarski**, Kancelaria Baker McKenzie
- **prof. dr hab. Jan Szambelańczyk**, Kierownik Katedry Pracy i Polityki Społecznej, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
- **prof. dr hab. Włodzimierz Szpringer**, Kierownik Katedry Prawa Administracyjnego i Finansowego Przedsiębiorstw, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
- **dr Aneta Wiewiórowska-Domagalska**, Współprzewodnicząca Forum Konsumentckiego przy Rzeczniku Praw Obywatelskich
- **prof. dr hab. Marek Wierzbowski**, Kancelaria prof. Marek Wierzbowski i Partnerzy – Adwokaci i Radcowie Prawni, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski
- **Artur Zwaliński**, Zastępca Dyrektora Departamentu Ochrony Zbiorowych Interesów Konsumentów Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów

A) Uwarunkowania prawne

1. Czego oczekujemy od systemu prawnego, co jest ważne?

mec. Małgorzata Chruściak:

„Moim zdaniem prawnicy i ekonomiści mają coś wspólnego. Powinni brać odpowiedzialność za głoszone przez siebie poglądy, uwzględniając nie tylko własny interes, ale także odpowiedzialność za bezpieczeństwo systemu.

Wyrok TSUE rozstrzyga wiele zagadnień, ale budzi też ogromne emocje i rodzi wiele nieporozumień. Do tego przyczyniają się też niestety prawnicy, którzy dokonują interpretacji pozbawionych czasami tej właśnie odpowiedzialności. Nie wchodząc w szczegóły kwestii przedstawionych w wyroku TSUE, chcę wskazać że to, co jest w nim najistotniejsze, to dokonanie interpretacji na gruncie prawa europejskiego, która jest wiążąca dla polskich sądów. W Polsce pozostaje natomiast kwestia dokonania rozstrzygnięć takich, które biorą pod uwagę reguły, na które wskazuje ten wyrok, jak i inne wyroki TSUE a także orzecznictwo Sądu Najwyższego. To znaczy w szczególności, że rozstrzygnięcie dotyczące klauzul abuzywnych ma na celu przywrócenie równowagi stron i musi brać pod uwagę pewność obrotu, proporcjonalność a także zasadę obiektywności, tzn. interesy żadnej ze stron nie mogą przeważać.

I tutaj istotna rola prawników jest taka, aby z jednej strony w sposób rzetelny przedstawiać informacje, czym jest wyrok TSUE, czego dotyczy, jakie rodzi konsekwencje a z drugiej strony, czy należy zadać czy też raczej powstrzymać się od zadania kolejnych pytań prejudycjalnych. Także wspierać bardzo szeroko rozumianych interesariuszy tj. nie tylko banki i tych, którzy te kredyty zaciągali, ale także klientów banku, którzy zaciągali kredyty w PLN lub jego deponentów.

Tak postrzegam rolę prawnika, który w sposób odpowiedzialny przedstawia poszczególne zagadnienie i dokonuje interpretacji, która na gruncie obowiązującego prawa jest rzetelna i niewprowadzająca w błąd.”

dr hab. Robert Gwiazdowski, adwokat:

„W dyskusjach na temat kredytów frankowych brakuje transparentności, bo nie wiadomo, co kto ma i jaki ma w związku z tym interes. Więc zacznę od oświadczenia: mam kredyt odnoszący się do waluty obcej,

mam też kredyt złotówkowy, jestem adwokatem, prowadzę kilka procesów z bankami i nie reprezentuję żadnego banku.

Kredyty frankowe mają głównie warszawiacy – jest wśród tych kredytowiczów nadreprezentacja populacji warszawiaków, polityków, dziennikarzy, prawników także sędziów w stosunku do ich proporcji w całej populacji.

Jeżeli mamy mówić o ryzykach dla frankowiczów, to jest to zawężenie tematu. Uważam, że należy mówić o konsekwencjach dla kredytobiorców i to nie tylko dlatego, że nie wszyscy są frankowiczami, ale również dlatego, że konsekwencje będą dotyczyły wszystkich kredytobiorców, także złotówkowiczów.

Odwołując się do Frederyka Bastiata, prekursora szkoły austriackiej i jego fantastycznego eseju „Co widać, a czego nie widać”, widzimy frankowicza i bank, zupełnie nie widzimy złotówkowicza, a dla złotówkowiczów rozstrzygnięcia w sprawie franków będą miały olbrzymie znaczenie. Banki jako kreatorzy pieniądza mają bowiem odpowiednie instrumenty przerzucania wszystkich kosztów na klientów.

Musimy pamiętać, że mamy różnych klientów, którzy zawierali umowę w różnych bankach. To nie tak, że w każdym banku umowa była taka sama, po drugie w różny sposób te umowy zawierano – bezpośrednio w bankach i w instytucjach pośredniczących. Byli różni sprzedawcy, którzy różnie podchodzili do klientów. Co jest istotne, jedni kredyty wzięli dawno i już je pospłacali albo prawie pospłacali, w związku z tym dla nich ewentualne wyroki stwierdzające nieważność umów kredytowych będą miały inne znaczenie niż dla tych, którzy te kredyty wzięli – dajmy na to – w 2008 roku i mają jeszcze wiele lat przed sobą do spłacenia. To są zupełnie inni kredytobiorcy. Są też tacy klienci, którzy dostali informację, że albo dostaną kredyt we frankach albo w ogóle, ale są i tacy, którzy mówili, że chcą kredyt tylko we frankach. Mogło to mieć różne przyczyny. Niektórzy zarabiali w walutach obcych lub w PLN, ale w odniesieniu do kursu waluty obcej – więc dla nich kredyt walutowy był korzystniejszy. Niektórzy kupowali mieszkanie do mieszkania, a inni kupowali kilka mieszkań na wynajem – przyszli do banku jako konsumenci, a tak naprawdę byli przedsiębiorcami. Gdyby w banku chcieli zaciągnąć kredyt inwestycyjny musieliby przejść bardzo skomplikowaną procedurę. Więc występowali jako konsumenci i dostawali kredyt konsumencki. Są jednak w innej sytuacji niż ci, którzy rzeczywiście dostali kredyt konsumencki i mieszkają w mieszkaniu, które kupili na kredyt.”

**dr Aneta Wiewiórowska – Domagańska:**

„Pozytywnym efektem wynikającym ze sporów banki -kredytobiorcy będzie niewątpliwie wypracowanie zasad etyki, jeśli chodzi o udział w praktyce stosowania prawa przez osoby zajmujące się działalnością naukową. Istnieje olbrzymia przestrzeń do zagospodarowania, jeśli chodzi o wykształcenie standardów, które pozwolą na stwierdzenie, kto działa w zakresie swobody akademickiej, a kto działa, bezpośrednio bądź pośrednio, jako podmiot wspierający określoną stronę sporu sądowego. Dotyczy to przygotowywania opinii prawnych czy odpłatnej publikacji artykułów naukowych, które mogą być następnie prezentowane w sądzie jako bezstronne stanowisko naukowe. Chodzi również o podniesienie świadomości sądów co do charakteru i pochodzenia publikacji prasowych czy książkowych.

Polska jako młody członek Unii Europejskiej i młoda demokracja jest na trochę innym poziomie postrzegania i rozumienia tego, jak powinien funkcjonować system prawa i system gospodarczy. To jest jedna z podstawowych przyczyn, dla których doświadczamy tak wielu problemów z funkcjonowaniem prawa konsumenckiego europejskiego w Polsce. Głęboka dyskusja, która się przetacza się obecnie przez Polskę, która co do zasady sprowadza się do tego, w jaki sposób rozumieć i stosować prawo europejskie na tle przepisów krajowych umożliwi nam zrozumienie, czym jest prawo europejskie, jakimi racjami się kieruje i pozwoli na identyfikację instrumentów, które umożliwiają prawidłowe jego stosowanie i zmianę praktyki.”

2. Abuzywność postanowień umowy**prof. Dariusz Adamski:**

„Abuzywność postanowień umów kredytowych może mieć miejsce jedynie w relacjach banku z konsumentem, koncentrując się na sytuacji, gdy kredyt wyrażony lub indeksowany jest w jednej walucie, a spłacany w innej. Ryzyko abuzywności nie wystąpi jednak wówczas, gdy kurs przewalutowania będzie zobiektywizowany, czyli gdy do przewalutowania przyjmie się np. średni kurs NBP z dnia wymagalności świadczenia. Ryzyko abuzywności klauzuli przeliczeniowej bardzo natomiast wzrośnie, gdy przy określaniu kursu wymiany przedsiębiorca w umowie z konsumentem zastrzeże sobie swobodę interpretacyjną wyrażoną zwłaszcza w zastosowaniu bankowych tabel kursowych.

Zadane niedawno kolejne pytania prejudycjalne nasuwają też zbliżoną kwestię: czy na ocenę niedopuszczalnych klauzul przeliczeniowych we „frankowych” umowach kredytowych może wpłynąć ustawa antyspreadowa z 2011 r. Przypomnę, że w jej wyniku do

umów frankowych wprowadzono mechanizm spłacania kredytu niewymagający przewalutowania – spłatę bezpośrednio w walucie obcej. To natomiast rodzi pytanie, czy klauzula przewalutowania, nawet jeśli abuzywna, przestanie mieć znaczenie w przypadku takich umów, ponieważ klient zyskał możliwość spłaty kredytu w inny sposób, niedotknięty abuzywnością (spłata w walucie obcej).

Z orzecznictwa TSUE jasno wynika jednak, że tego rodzaju modyfikacja umowy nie może przeciwdziałać konsekwencjom abuzywności postanowień dotyczących zasad przeliczenia walut, jeśli spłata dokonywana byłaby z przewalutowaniem. Znaczenie ma tu zwłaszcza rozstrzygnięcie do sprawy Banco Español de Crédito (wyrok z dnia 14 czerwca 2012, C618/10, EU:C:2012:349), zgodnie z którym jakiegokolwiek sposób wypełnienia luki po postanowieniu abuzywnym nie może doprowadzić do tego, aby konsument znajdował się w mniej korzystnym położeniu niż w wyjściowej sytuacji stwierdzenia nieważności umowy. Sprzecznie z tym wymogiem uznanie, że abuzywność klauzuli przeliczeniowej może zostać konwalidowana opcją spłaty kredytu w walucie obcej byłoby rozwiązaniem korzystnym tylko dla banku.”

prof. Aleksander Chłopecki:

„Klauzule waloryzacyjne mają za cel ochronę kapitału głównego przed zdarzeniami inflacyjnymi: tak np. klauzula waloryzacyjna w umowie najmu, jeżeli inflacja przekroczy w danym okresie X to wówczas wynajmujący ma prawo podwyższyć czynsz o Y. Patrząc historycznie inflacja w kredytach frankowych pojawiła się w ubiegłym roku, wcześniej była deflacja, czyli klauzula waloryzacyjna nie służyła temu, do czego ona jest stosowana. W dzisiejszych czasach klauzuli waloryzacyjnej nie stosuje się, jest to kompletny anachronizm, dlatego, że stosuje się inflację, która jest oficjalnym wskaźnikiem wyliczalnym przez czynniki naukowe, państwowe instytucje. Dlaczego więc ten anachronizm był stosowany? Był stosowany dlatego, że jeżeli przyjąć algorytm, który wylicza zdolność spłat biorąc pod uwagę wysokość odsetek i kapitału głównego i z tego algorytmu wyjmie się ryzyko walutowe, to można udzielić więcej kredytu.”

dr hab. Krzysztof Koźmiński:

„Pomimo tego, iż polskie sądy stosują te same przepisy: prawa bankowego, kodeksu cywilnego, ustaw czy dyrektyw konsumenckich, sądy polskie analizując przepisy dotyczące abuzywności szczegółowo analizowały i przedstawiały stany faktyczne uzasadniając, że jeden przepis X, w sytuacji np. ubogiego Kowalskiego nie może

być stosowany w ten sam sposób jak dobrze sytuowanego, mającego, posiadającego 9 czy 10 mieszkań.

Warto wspomnieć o różnym podejściu klientów do abuzywności. Klienci posiadający wiele umów o kredyt w różnym czasie nie kwestionują abuzywności umów spłacanych przed wzrostem kursu waluty obcej.”

mec. Mariusz Rypina:

„Faktyczna przyczyna, dla której kredyty frankowe stały się centrum sporów na linii banki-konsumenci, nie leży tak naprawdę (lub leży tylko pośrednio) w klauzulach abuzywnych (choć te były w umowach). Faktyczną przyczyną sporów był drastyczny wzrost kursu franka szwajcarskiego. Taki wzrost był niespodziewany zarówno dla kredytobiorców, jak i dla banków. Konsumenci chcą oczywiście zrzucić ciężar zadłużenia, którego nominalna wartość przekracza dziś kwotę zaciągniętego wiele lat temu kredytu (i to mimo spłacania rat), a klauzule abuzywne stały się po prostu jedynym dostępnym dziś narzędziem, które otwiera klientom możliwość „wyjścia z kredytu” frankowego.

Abuzywność klauzul zawartych w umowach kredytów walutowych polegała na tym, że bank dokonywał rozliczeń wg ustalonych przez siebie kursów wymiany walut, kursy te zawsze były korzystne dla banku. Gdyby Bank udzielając tych kredytów przyjął, że rozliczenia byłyby dokonywane np. po kursie średnim NBP, to w takiej umowie nie byłoby klauzuli abuzywnej. Nie byłoby podstaw do stwierdzenia nieważności takiej umowy, mimo, że kurs CHF wzrósł i klient również musi spłacać kredyt o wartości nominalnej wyższej od zaciągniętego.

Zawarcie klauzuli abuzywnej w umowie konsumenta powoduje, że taki kredytobiorca ma w chwili obecnej oczekiwanie „wyjścia z całej umowy” i co najwyżej spłatę nominalnej kwoty zaciągniętego kredytu. Banki natomiast oczekują dalszej spłaty kredytu w wysokości takiej, jaka wynika z aktualnego kursu CHF. Kwestia ustalania wzajemnych rozliczeń pomiędzy bankiem a konsumentem, po ewentualnym stwierdzeniu nieważności umowy przez sąd, jest jednak wtórna do kwestii abuzywności samych klauzul umownych. Zasady takich rozliczeń pomiędzy bankiem a konsumentem ustalą sądy już na dalszym etapie konkretnej sprawy.”

mec. Ireneusz Stolarski:

„Wyrok TSUE w sprawie państwa Dziubaków daje wskazówki odnośnie abuzywności. W tezach swojego orzeczenia TSUE odwołuje się do art.4 Dyrektywy, który nakazuje badać abuzywność w kontekście wszystkich okoliczności, które były przy zawarciu umowy. Po

drugie TSUE pokazuje stan faktyczny i w tej sprawie w kilku miejscach pokazuje w jaki sposób i w ogóle jak rozumie i dlaczego się odnosi do zagadnienia nieważności umowy. Mechanizm indeksacji w bardzo wyraźny sposób podzielony jest na dwa segmenty:

- 1) cały mechanizm i dopuszczalność indeksacji w ogóle,
- 2) mechanizm ustalania kursu walutowego.

Całe orzeczenie sprowadza się i krąży wokół mechanizmu ustalania kursu walutowego, czyli wokół „tabeli kursowej”. TSUE w ogóle nie bierze pod uwagę, że pytanie może dotyczyć, czy indeksacja jako taka jest dopuszczalna. W tej chwili w praktyce orzeczniczej sądów polskich coraz częściej mamy do czynienia z sytuacją, w której rozważamy, co jest tak naprawdę abuzywne, czy jest nim cały mechanizm indeksacji, czy tylko to coś, tzn. posługiwanie się „tabelą” przez banki i swoboda banku do ustalania kursu walutowego na podstawie tabeli.

Sąd Okręgowy prowadzący sprawę państwa Dziubaków uznał abuzywny cały mechanizm, uzasadnił to brakiem wypełnienia przez bank obowiązku informacyjnego, tym samym Sąd stworzył swoistego rodzaju superwzorzec obowiązków informacyjnych na 2008 rok.

Oznacza to, że o abuzywności będziemy rozmawiać określając, jaki ten wzorzec staranności po stronie banków ma być, abyśmy o tej abuzywności nie mogli mówić. Ale w kontekście ostatniego orzeczenia Sądu Najwyższego z 29 października 2019 roku będziemy mówić o abuzywności wskutek stosowania tabeli, a nie o abuzywności całego mechanizmu indeksacji.”

dr Aneta Wiewiórowska – Domagalska:

„Jeżeli chodzi o oczekiwania konsumentów, to bez wątplenia konsument nie oczekuje, że kwota jego kredytu wzrośnie dwa razy. Orzeczenie w sprawie państwa Dziubaków ma fundamentalne znaczenie ze względu na to, że wskazuje w jaki sposób dochodzi się do kontroli abuzywności postanowienia dotyczącego głównego świadczenia stron. Większość klauzul na polskim rynku kwestionowanych w sądach nie spełnia wymogów związanych z transparentnością, jakie dyrektywa 93/13 stawia przed postanowieniami świadczenia dotyczącymi głównego świadczenia stron. Brak transparentności takiego postanowienia otwiera możliwość kontroli treści, a klauzule te zazwyczaj przerzucają całe ryzyko kursowe na konsumenta. Jednocześnie orzeczenie SN z października 2019 roku stwierdza, że klauzula ryzyka kursowego



ma znaczenie ornamentacyjne, a nie dotyczy świadczenia głównego stron. Co więcej, należy pamiętać, że TSUE inaczej określa standardy informacyjne dla kredytów udzielanych osobom, które zarabiają w walucie kredytu i inne dla osób, które zarabiają w walucie odmiennej. TSUE oczekuje, że konsument zostanie poinformowany, że spłata kredytu w obcej walucie może być dla niego dużo trudniejsza, niż gdyby zaciągnął kredyt w złotych.”

3. Unieważnienie umowy. Rozliczenie stron

prof. Dariusz Adamski:

„Kontekst prawny tzw. „sporów frankowych” w całości wynika z prawa UE, zwłaszcza dokonywanej przez TSUE wykładni dyrektywy Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich.

Jeden z ważniejszych aspektów tej wykładni, jaki z całą mocą wypłynął w sprawie państwa Dziubaków, stanowi ustalenie, czym można wypełnić lukę po istotnym abuzywnym postanowieniu umownym, które przestało istnieć, ponieważ uznane zostało za nieuczciwy warunek umowy. Do 2014 r. Trybunał Sprawiedliwości stał na stanowisku, że tego rodzaju wypełnienie nie wchodzi w rachubę, ponieważ jego konsekwencje byłyby mniej korzystne dla konsumenta niż stwierdzenie nieważności umowy. Jednak potem pojawiły się sprawy węgierskie, których tło to korzystne dla konsumentów ustawowe odwalutowanie umów kredytowych zawartych w walucie obcej. Ta specyfika dość wyraźnie wpłynęła na pewną modyfikację stanowiska TSUE, który dopuścił możliwość wypełnienia luki po abuzywnej klauzuli umownej powszechnie obowiązującym przepisem dyspozytywnym, gdy pozostaje on korzystny dla konsumenta. Powstaje w związku z tym pytanie, czy w naszym porządku prawnym istnieje analogiczny przepis, który pozwoliłby uniknąć tak niekorzystnych dla banków konsekwencji, jak choćby stwierdzenie nieważności umowy. Prof. Pisuliński zwrócił uwagę, że potencjalnie rolę tę odgrywać mógłby art. 358 kc, zgodnie z którym – jeżeli strony nie umówią się inaczej lub jeśli ich umowa w tym zakresie jest nieważna – świadczenie wyrażone w walucie można spełnić według kursu wymiany waluty NBP z dnia wymagalności świadczenia⁴. Jednak z bodaj najbardziej nowatorskiego fragmentu orzeczenia w sprawie państwa Dziubaków wynika, że art. 358 k.c. nie może być uznany za przepis spełniający wymagania stawiane przez prawo unijne. Jak ujął to Trybunał – „w każdym razie nie wydaje się, aby były one [reguły art. 358 k.c. – D.A.] przedmiotem szczególnej analizy prawodawcy w celu określenia tej

równowagi [między bankiem a konsumentem – D.A], a tym samym przepisy te nie korzystają z domniemania braku nieuczciwego charakteru”. Nie wyklucza to natomiast uchwalenia przez polskiego prawodawcę na obecnym etapie odpowiednich przepisów dyspozytywnych, które pozwolą uchronić umowy z abuzywnymi tabelami przeliczeniowymi przed koniecznością stwierdzenia ich nieważności lub zastosowaniem innego, jeszcze bardziej dla banków niekorzystnego rozwiązania.”

prof. Aleksander Chłopecki:

„Wybór jest taki: albo konsument oraz banki godzą się na zmianę na kredyt złotowy zachowując WIBOR albo LIBOR albo uznają klauzulę abuzywną i wtedy trzeba znaleźć przepis, który pozwoli zmodyfikować umowę. Można wykorzystać konstrukcje wyzysku lub wady oświadczenia woli. Nie ma swobody kształtowania przez sąd, musimy znaleźć rozwiązanie. Jeżeli klauzula waloryzacyjna jest klauzulą abuzywną, to konsekwencje nie ograniczają się do usunięcia zapisu, ale weryfikacji zapisów, które są ściśle powiązane z klauzulą. Racjonalnie na to patrząc, jeżeli z kredytu walutowego zrobimy kredyt złotowy stosując stawkę Libor, to jest to oczywistym ekonomicznym idiotyzmem. Ale jeżeli będziemy myśleli nie jak skrajnie pozytywnie nastawieni prawnicy, że wyrzucamy nie jeden przepis, ale i eliminujemy inne, które są z nim ściśle powiązane, to będziemy w stanie dojść do Wiboru. To może jest herezja, ale należy rozważyć ten punkt widzenia.”

mec. Małgorzata Chruściak:

„Unieważnienie nie wynika wprost z przepisów prawa, ale jest konsekwencją pewnej interpretacji. Wyrok TSUE nie przesądza tego, czy umowa może czy też nie może być kontynuowana po usunięciu z niej klauzuli indeksacyjnej.

Tę kwestię, podobnie jak konsekwencje unieważnienia umowy, określa polskie prawo. Przedstawiane w tej sprawie interpretacje wynikają w dużej mierze z tego, którą stronę sporu reprezentuje dany prawnik. W skrajnej z przedstawianych interpretacji konsument może nawet wyjść z takiej relacji bez żadnych obowiązków na skutek przedawnienia roszczeń banku.

Co do zasady konsekwencją unieważnienia umowy jest obowiązek wzajemnego rozliczenia stron z tytułu dokonanych świadczeń. Pytanie, co obejmują te świadczenia. Najbardziej sporną chyba kwestią jest to, czy bankowi przysługuje roszczenie z tytułu usługi, którą świadczył przez lata, pozostawiając środki finansowe w dyspozycji klienta i nie mając możliwości

⁴ Por. prof. Jerzy Pisuliński, str. 15 Raportu

żądania zwrotu ze względu na związanie umową. Ja pozwoliłam sobie przedstawić argumentację prawną, że takie roszczenie jest uzasadnione.

Ważne jest jednak także pytanie, jak wyliczyć wysokość takiego roszczenia. Ta kwestia nie była jeszcze chyba przedmiotem rozstrzygnięć sądowych, a na pewno nie Sądu Najwyższego. Bardzo ciekawe wskazówki można jednak odnaleźć w orzeczeniach sądu I instancji, gdzie stwierdza się, że rozliczenie powinno odnosić się do uzasadnionych kosztów ponoszonych przez bank. Moim zdaniem tak sformułowane roszczenie wpisuje się w instytucję bezpodstawnego wzbogacenia, polegającą na tym, że wzbogacony powinien zwrócić zubożonemu to, co uzyskał jego kosztem bez podstawy prawnej.

W ten temat wpisuje się także kwestia przedawnienia, a w szczególności to, kiedy zaczyna biec termin przedawnienia. Moim zdaniem, wyrok sądu stwierdzający nieważność umowy ma charakter konstytutywny. TSUE jednoznacznie wskazał bowiem na rolę konsumenta. To konsument decyduje czy – znając konsekwencje nieważności umowy – godzi się na to, aby je ponieść, czy też decyduje się na kontynuowanie umowy w brzmieniu w jakim została zawarta, nie korzystając z tej ochrony, którą daje stwierdzenie abuzywności klauzuli. W związku z tym w mojej ocenie dopiero wydanie wyroku stwierdzającego nieważność umowy jest tym momentem, kiedy bank może wystąpić z roszczeniem. Wcześniej takie prawo mu nie przysługuje. Wtedy też zaczyna biec termin przedawnienia.”

mec. Wojciech Kapica:

„Jeżeli sąd uzna, że jakiegokolwiek postanowienie umowy jest klauzulą abuzywną, w szczególności klauzula waloryzacyjna, sąd musi rozstrzygnąć, czy bez tej klauzuli umowa może dalej obowiązywać. W mojej ocenie, eliminowanie z treści stosunku prawnego normy indeksacyjnej powinno doprowadzić do braku możliwości utrzymania w mocy umowy kredytu, bowiem implikuje to zasadniczą zmianę charakteru tych umów. Zgodnie z ogólnymi zasadami wykładni oświadczeń woli, w umowach należy raczej badać, jaki był zgodny zamiar stron i cel umowy, aniżeli opierać się na jej dosłownym brzmieniu. Musimy pamiętać, że konsument chciał zawrzeć umowę kredytu walutowego – on nie chciał umowy kredytu złotówkowego oprocentowanego stawką WIBOR, a umowę kredytu walutowego, denominowanego bądź indeksowanego.

W orzeczeniu TSUE wskazał, że po wyeliminowaniu z umowy klauzul abuzywnych, jej utrzymanie wydaje się co najmniej niepewne. Musimy również pamiętać o przepisach Rozporządzenia BMR, które jest aktem

bezpośrednio obowiązującym. Nakazanie przez sąd stosowania do kredytu złotowego wskaźnika LIBOR jest wprost naruszeniem przez bank Rozporządzenia BMR. Tym sposobem dochodzimy do sytuacji, w której polski sąd wyrokiem nakazuje bankowi złamanie obowiązującego przepisu prawnego. W konsekwencji, na bank może być nałożona przez KNF sankcja administracyjna, bowiem każde naruszenie przepisów określających funkcjonowanie banku jest obarczone sankcją do 10% obrotu. Jest to odpowiedzialność administracyjna, zbudowana w oparciu o zasadę ryzyka, a nie zasadę winy.

Powyższe prowadzi do konkluzji, że trudno zgodzić się z wyrokiem Sądu Najwyższego z 28 października 2019 roku.”

prof. Jerzy Pisuliński:

Możemy kontrolować postanowienia umowne, nawet jeżeli dotyczą głównych świadczeń stron, ale tylko wtedy kiedy są nietransparentne. Jeżeli postanowienie określające główne świadczenie nie jest transparentne, to pojawia się pytanie, czy umowa została w ogóle zawarta. Ustawodawca europejski, a za nim ustawodawca polski przesądził, że takie nietransparentne postanowienie nie jest wiążące dla konsumenta i powinniśmy je wyłączyć z umowy. TSUE w swoich orzeczeniach wskazuje, że w tej kwestii nie ma jednak automatyzmu. Nakazuje bowiem uwzględnić wolę konsumenta. Konsument może się zgodzić na postanowienie, które w innym wypadku uznalibyśmy za abuzywne. To rodzi problem, bo mamy do czynienia ze specyficzną sankcją zastosowania w umowie niedozwolonego postanowienia. Jest to sankcja zbliżona do unieważnienia umowy (tak jak w przypadku unieważnienia umowy z powodu wady oświadczenia woli), ponieważ wola jednej strony wpływa na to, czy dojdzie do unieważnienia umowy. Jednocześnie zakaz zamieszczania w umowie niedozwolonych postanowień umownych wynika z przepisów prawa. Zatem orzeczenie sądu, stwierdzające abuzywność postanowienia, ma tylko charakter deklaratoryjny, ale konsekwencje tej abuzywności już zależą od tego, jakie stanowisko zajmie konsument. W tej sytuacji raczej nie mamy do czynienia z bezwzględną nieważnością umowy. Zastosowana przez ustawodawcę sankcja bliższa jest konstrukcji unieważnienia umowy, ponieważ mamy do czynienia z rozstrzygnięciem, w którym sąd oceniając, jakie konsekwencje wyeliminowania abuzywnego postanowienia mogą powstać dla konsumenta, orzeka, czy można utrzymać umowę w mocy, czy nie. Rozstrzygnięcie sądu nie jest więc typowym rozstrzygnięciem o charakterze deklaratoryjnym, stwierdzającym, że umowa jest nieważna. Jest bardziej orzeczeniem o charakterze konstytutywnym. A zatem tak, jak



w sytuacji, gdy strona żąda unieważnienia umowy przy zмовie przetargowej albo w razie wyzysku. Nie jest to ten sam mechanizm, ale podobny, co by oznaczało, że taka umowa staje się nieważna dopiero na skutek wydania orzeczenia a wynikające z niej obowiązki zostają dopiero wówczas zniesione. Jeżeli uznamy, że umowa nie może w całości pozostać w mocy, to wszystkie jej skutki upadają z chwilą uprawomocnienia się orzeczenia, ale z mocą wsteczną. To rodzi konsekwencje związane z rozliczeniami. Jest to więc specyficzne orzeczenie i specyficznej rodzaju sankcja, której nie da się przyporządkować do żadnej z sankcji znanych w prawie cywilnym.

Nie ma w prawie polskim żadnego przepisu, który regulowałby, jak ma być oprocentowany kredyt. Kodeks cywilny reguluje jedynie odsetki ustawowe. Nie ma też żadnych przepisów, jak ma być oprocentowany kredyt w złotych czy w walucie obcej.

Postanowienie umowne, które zostało uznane za klauzulę niedozwoloną, nie wiąże konsumenta i musi zostać wyeliminowane z umowy. Trybunał Sprawiedliwości dopuszcza możliwość zastąpienia takiego postanowienia normą dyspozytywną, ale tylko wtedy, gdy jest to niezbędne w celu utrzymania umowy w mocy, gdyby jej unieważnienie mogło rodzić niekorzystne konsekwencje dla konsumenta. W sprawie państwa Dziubaków Trybunał stwierdził, że takimi przepisami, które miałyby wypełnić lukę powstałą po wyłączeniu niedozwolonego postanowienia z umowy, nie mogą być przepisy ogólne. Pojawia się pytanie, czy mogą być stosowane inne przepisy. Moim zdaniem nie można oprzeć się na przepisie o wyzysku. Nie można żądać dostosowania własnego świadczenia do wielkości świadczenia drugiej strony. Natomiast można się zastanawiać, czy jeżeli postanowienie o spłacie zobowiązania w złotych zostanie wyeliminowane z umowy, to czy wówczas można zastosować art. 358 kc, który stanowi, że jeżeli zobowiązanie jest wyrażone w walucie obcej, to może być spłacone w złotych. Tego Trybunał w ogóle nie rozważał. Chciałbym zwrócić ponadto uwagę na inne orzeczenie Trybunału dotyczące umów kredytu zawieranych na Węgrzech. W sprawie tej chodziło o przepisy ustawowe, które nakazały przeliczenie kredytów wyrażonych w walutach obcych na forinty. Trybunał badał, czy zmiana umowy, będąca skutkiem ustawowej regulacji, mieści się w zakresie zastosowania Dyrektywy o niedozwolonych postanowieniach umownych. Trybunał stwierdził, że co do zasady nie, ponieważ dyrektywa nie służy kontroli ustawodawcy. Dyrektywa zakłada bowiem, że ustawodawca prawidłowo wyważa interesy stron, w związku z tym nie ma potrzeby kontroli postanowienia umownego, które odpowiada treści przepisu bezwzględnie obowiązującego albo nawet przepisu względnie obowiązującego. Jednak art. 1 ust. 2 dyrektywy, który wyraża ten wyjątek,

musi być wykładany ściśle. W tej sprawie (sprawa OTP Banku NYRT sygn. C-51/17) Trybunał powiedział, że przepisy w ustawie węgierskiej nie regulowały w całości kwestii związanych z przewalutowaniem kredytów i ryzykiem z tym związanym, dlatego mogą być kontrolowane postanowienia umów kredytowych, które zostały ukształtowane przez ustawę. Można się zastanowić, czy jest to rozstrzygnięcie prawidłowe. Mam co do tego wątpliwość, gdyż w gruncie rzeczy dyrektywa nie służy kontroli ustawodawcy. Do tego może służyć inny instrument, a nie dyrektywa. Jeżeli ustawodawca krajowy przyjmuje przepisy ustawowe, które nie zapewniają wdrożenia efektywnej dyrektywy, to w takim wypadku Komisja Europejska może złożyć skargę przeciwko państwu do Trybunału, że państwo nie realizuje zobowiązań wynikających z traktatu. Sąd powszechny nie może w takim wypadku kontrolować ustawodawcy stosując przepisy o wzorcach umownych. Mógłby to uczynić jedynie w ramach kontroli zgodności przyjętych przepisów z konstytucją i umowami międzynarodowymi.

Jeżeli rozważamy przypadek umowy kredytu udzielonego w walucie obcej, w którym tak jak to Sąd Najwyższy uczynił w orzeczeniu z 19 października 2019, kredyt w walucie obcej zostaje przekształcony w kredyt złotowy, to należy zauważyć, że nie ma w prawie polskim żadnego przepisu dyspozytywnego, który określałby, jak taki kredyt mógłby być oprocentowany. Przypomnę, że w prawie cywilnym zasadą jest, że odsetki należą się tylko wtedy, gdy wynikają one z czynności prawnej albo z ustawy. Jeżeli wyeliminujemy ustawę, to pozostaje czynność prawna. Jeżeli nie ma odpowiedniego postanowienia w czynności prawnej, które określałoby wysokość odsetek, to nie można żądać odsetek. Nie ma w prawie polskim zasady, że odsetki kapitałowe należą się zawsze od świadczenia pieniężnego. Należą się tylko odsetki ustawowe za opóźnienie. Tak więc w dyskusji na temat oprocentowania zwracanych kwot przez strony, w razie unieważnienia umowy kredytu przez sąd, wkrađło się pewne nieporozumienie."

mec. Ireneusz Stolarski:

„To, czego bank może dochodzić, jest pochodną aspektu przedawnienia. Zderza się tu kilka teorii. Sąd w sprawie państwa Dziubaków powiedział, że przedawnienie powinniśmy liczyć od tego momentu, w którym bank/przedsiębiorca dowiedział się, że konsument/kredytobiorca kwestionuje ważność umowy, istotę tego stosunku prawnego, który ich wiąże, czyli albo jest to moment, w którym wystąpił z powództwem o ustalenie czy zapłatę albo jeszcze wcześniejszy moment, w którym w ogóle wezwał do czegokolwiek i poinformował bank. Z tego założenia wychodzi Sąd Okręgowy w sprawie państwa Dziubaków.

W wielu sprawach jest to fundamentalne pytanie z kolosalnymi skutkami ekonomicznymi dla całego systemu bankowego, ile z tych roszczeń już jest przedawnionych i w zależności od tego mamy skalę strat, jakie mógłby ponieść sektor bankowy. Załóżmy, że przedawnienia nie ma, i że banki mogą występować o zwrot kapitału: tutaj pojawia się kolejna wątpliwość, która ma swój wyraz w pytaniu skierowanym do Sądu Najwyższego przez Sąd Okręgowy w Warszawie o możliwość zastosowania teorii salda czy teorii dwóch kondycji. Sąd w sprawie nie kwestionował, że bank ma prawo dochodzić zwrotu kapitału. Większym dylematem jest sprawa elementu wynagrodzenia i tutaj pojawia się cała masa zagadnień: w jaki sposób ustalić wynagrodzenie, czy tą korzyścią, którą konsument osiągnął przez to, że korzystał z kapitału przez 12-13 lat jest średniorynkowe oprocentowanie, jakiego bank nie uzyskał inwestując środki w podobny sposób, czy to należy obliczyć inaczej i rynkową stopą będzie stopa kredytu hipotecznego czy też kredytu niezabezpieczonego. To są pytania, na które w tej chwili nie ma odpowiedzi, będzie się ona kształtowała w praktyce orzeczniczej. Kolejną rzeczą tej kalkulacji jest to, w jaki sposób liczyć, czy kapitalizować te odsetki? Trzeba pamiętać, dlaczego był brany kredyt frankowy. Chodziło o to, aby obniżyć koszty tego kredytu, efekt jest taki, że te kredyty – jeżeli uznamy, że są skonwertowane na złotowe – to te spłacane miesięcznie kwoty w większości przypadków nie wystarczają na to, aby pokryć element odsetkowy w kredycie oprocentowanym WIBOR plus marża. I co robić z odsetkami, które były niedopłacone – czy to kapitalizować, czy nie. Jest cała masa tematów, która jest otwartym jednym dużym znakiem zapytania. Bez wątplenia banki mają prawo dochodzić zwrotu wynagrodzenia. To, jak go ustalić, będzie elementem dalszego orzecznictwa sądów. Czekają nas w tej materii długi procesy.

Powstaje pytanie, czy w efekcie kredyt może być przekształcony w kredyt złotowy, a jeżeli tak, to w jaki sposób ma być oprocentowany. Wyrok Sądu Najwyższego z 29 października 2019 roku przesądził, że po wyłączeniu mechanizmu indeksacji kredyt może istnieć dalej. Tam znajduje się bardzo wyraźna teza ze strony SN, że mechanizm indeksacji nie opisuje świadczenia głównego strona, ale opisuje sposób wykonania zobowiązania.

W tym samym duchu jest postanowienie SN, które oddaliło wniosek o przyjęcie kasacji do rozpoznania. Czyli zastanawiając się, w którym kierunku na tę chwilę zmierzają orzecznictwo, to wydaje się, że unieważnienie umowy wcale nie jest jedynym rozwiązaniem. Sąd Najwyższy w październiku orzekł, że skonwertowany kredyt na złote można objąć oprocentowaniem LIBOR i wydaje mi się, że trzeba dodać, co dokładnie Sąd powiedział. Sąd Najwyższy podnosił, iż nie ma możliwości zastosowania innej stopy referencyjnej niż LIBOR, ponieważ wiążąca strona umowy nie wskazywała na inną alternatywną stopę referencyjną w postaci WIBOR.

Chcę zwrócić uwagę, że jest regulacja, która zakazywałaby stosowania Liboru dla kredytu złotowego – jest to Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne. Zgodnie z tym Rozporządzeniem LIBOR nie może mieć zastosowania do kredytu złotowego.”

prof. Włodzimierz Szpringer:

„Opłata za korzystanie z kapitału powinna się należeć bankom. Jak ktoś powiedział: jeżeli ktoś wypożyczy samochód, to nie tylko musi go oddać, ale również zapłacić za korzystanie z tego kapitału. Twierdzenia niektórych obrońców konsumentów, że kredyt powinien być darmowy, są absolutnie nie do przyjęcia; pytanie jest, jak należy wyliczyć to, co się należy bankom.”

4. Kształtowanie się linii orzeczniczej

prof. Dariusz Adamski:

„Przypomnę, że spory z tytułu umów „frankowych” wynikają z prawa europejskiego, zwłaszcza z interpretacji dyrektywy 93/13/EWG dokonanej orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości UE. Przewagę tego orzecznictwa nad polskim stanowi nie tylko jego nadrzędność, ale też jednolitość. Choć ono ewoluje, jego rozwój opiera się na tej samej, aksjologicznie i celowościowo wspólnej osi. Polskie orzecznictwo natomiast dopiero przechodzi proces synchronizacji z wykładnią TSUE i wciąż jest w dużej mierze nieprzewidywalne. O ile więc łatwo można przewidzieć, jakie rozstrzygnięcia wyda w kolejnych sprawach „frankowych” TSUE, w zasadzie nie sposób zgadnąć, jakie następne orzeczenie wyda ten lub inny sąd okręgowy czy apelacyjny. Ponieważ jednak orzecznictwo Sądu Najwyższego zostało już niemal całkowicie zharmonizowane z podejściem TSUE, można pokusić się o przypuszczenie, że również sądy niższych instancji w końcu zaczną w przewidywalny sposób orzekać w zgodzie ze standardami TSUE.”

dr hab. Krzysztof Koźmiński:

„Jako współautor publikacji z 2018 roku „Bankowe kredyty waloryzowane do kursu walut obcych w orzecznictwie sądowym”, stwierdzam na podstawie przeanalizowanych ponad 500 wyroków sądowych wydanych w tych sprawach w sądach powszechnych, że nie tylko nie mamy do czynienia z jednolitością orzecznictwa, ale bogactwo stanów faktycznych, stanów prawnych w tych sprawach jest tak wielkie, tak gigantyczne, że nie mam żadnych wątpliwości, że treść orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej nie zmienia



mojego przekonania, że nie tylko nie powstanie tu żadna linia orzecznicza, ale więcej – dobrze, że nie powstanie linia orzecznicza.

Rozstrzygnięcie TSUE jest rozstrzygnięciem prokonsumenckim, nie może być inaczej biorąc pod uwagę przepisy, na podstawie których orzekał Trybunał.

Tych spraw będzie coraz więcej (statystyki dzisiaj pokazują, że frankowe spory są numerem 2 w Polsce po rozwodach), ponadto pojawią się kolejne pytania prejudycjalne, co może doprowadzać do zawieszenia postępowania. Coraz więcej spraw nie oznacza, że kredytobiorcom będzie łatwiej. Na rynku usług prawnych pojawia się mnóstwo podmiotów obsługujących frankowiczów, są wśród nich kancelarie bez doświadczenia, na rynek wchodzi firmy odszkodowawcze, jakość usług zatem nie będzie wyższa. Po wyroku TSUE pojawiają się nowe wątki, niewątpliwie ten wyrok otworzył nowe przestrzenie tego sporu dając argumenty prawnikom bankowym.”

mec. Paweł Litwiński:

„Wyrok w sprawie państwa Dziubaków nie jest rewolucyjny, wyrok ten w świetle poprzednich orzeczeń TSUE w podobnych sprawach wniósł niewiele nowego. Podkreślenia wymaga natomiast wzmożone zainteresowanie prawem europejskim i orzecznictwem TSUE po tym wyroku, głównie z uwagi na fakt, że zapadł on w sprawie prowadzonej przed polskim sądem. Jest to korzyść po stronie konsumentów, biorąc pod uwagę charakter orzecznictwa TSUE. Zainteresowanie wyrokiem jest również widoczne na sali sądowej, gdzie sędziowie pytają, jak strony sporu odnoszą się do wyroku.

Unieważnienie umowy rodzi na razie niewiadome skutki w postaci wzajemnych rozliczeń. Po stronie banków korzystne byłoby, gdyby te rozliczenia wiązały się z jakąś formą wynagrodzenia za korzystanie kapitału udostępnionego kredytobiorcy. Widać już, że to jest największa niepewność, jest to ryzyko dla obu stron tego sporu. To, co dziś możemy zauważyć, to pytania sędziów skierowane do powodów: czy mają świadomość skutków prawnych unieważnienia umowy, nawet jeżeli sędziowie sami swojego stanowiska nie prezentują.”

dr Aneta Wiewiórowska – Domagalska:

„Orzeczenie w sprawie państwa Dziubaków TSUE nie ma rozczarowującego charakteru, mimo że nie posuwa orzecznictwa europejskiego mocno do przodu. Odgrywa jednak ważną rolę psychologiczną, wspierając sędziów i zachęcając do bezpośredniego stosowania prawa europejskiego, co można zaobserwować porównując, jakie

były wyroki przed i po orzeczeniu TSUE. Mam wątpliwości co do zakresu możliwej interwencji legislacyjnej, w zakresie gdzie ma zastosowanie Dyrektywa 93/13, ze względu na zasadę pierwszeństwa prawa europejskiego. Z orzeczeń TSUE wynika, że interwencja legislacyjna jest możliwa, nie jest jednak dla mnie całkowicie jasne, co ona oznacza dla indywidualnego sporu i możliwości kontroli abuzywności. Nie jestem przekonana, czy można już teraz formułować jasne wnioski.”

prof. Włodzimierz Szpringer:

„Wyrok TSUE jest chyba przeceniany, ma on dość ogólny charakter i stwarza pewne ramy, w których będzie się rozwijać orzecznictwo sądów krajowych. W żadnym razie nie można twierdzić, że wyrok TSUE przesądza przegraną banków w konkretnych sprawach rozstrzyganych przez sądy. Dlatego wydaje się, że większość przedstawionych dotąd opinii i poglądów będzie zweryfikowana dopiero po pewnym czasie i bałbym się a priori oceniać, że ten czy inny pogląd należy odrzucić. Pozostaję przy swoich opiniach, czyli: umowy nie muszą być unieważniane, gdyż polskie prawo umożliwia spłatę kredytu w walucie obcej po średnim kursie NBP (powstaje wszelako pytanie, czy w przypadku unieważnienia byłoby to unieważnienie od początku istnienia umowy czy dopiero od momentu wyroku sądu w danej sprawie – pytanie w tej kwestii zadał ostatnio sąd z Gdańska). W tym kontekście przemyślenia wymaga także koncepcja klauzul abuzywnych. Spłata kredytu np. po średnim kursie NBP oznacza, że przyjmujemy dane rynkowe, zewnętrzne, zobiektywizowane, czyli nie można nadal zarzucać bankom, że jednostronnie je ustalają, co było kluczowym punktem oceny klauzul abuzywnych. W przypadku unieważnienia obie strony muszą zwrócić sobie wzajemnie świadczenia, przy czym należy uwzględnić zapłatę na rzecz banku za korzystanie z kapitału w czasie. Ewentualne przewalutowanie kredytu wymaga zmiany wskaźnika LIBOR, gdyż nie dotyczy on zobowiązań w PLN, tylko w innych walutach. Inna opcja byłaby ekonomicznym absurdem. Dodatkowo mogę dodać, że w przypadku utrzymania kredytu w walucie obcej fakt zmiany podmiotu ustalającego LIBOR w 2012 r. nie może być przesłanką unieważnienia umowy, gdyż LIBOR nadal istnieje i metodologia jego ustalania nie zmieniła się, mimo faktu, że od 2012 r. ustala go nie BBA, ale inny podmiot zależny od giełdy amerykańskiej. Nie należy rekomendować pomocy państwa dla frankowiczów, gdyż rodzi to hazard moralny i po pewnym czasie na pewno odezwałyby się inne grupy społeczne rzekomo poszkodowane (np. kredytobiorcy w PLN, którzy łącznie i tak płacą więcej niż frankowicze, nawet po przewalutowaniu). Można natomiast rozważyć zachęcanie przez państwo do ugód klientów z bankami (np. z niewielkim wsparciem ze strony BFG).”

B) Uwarunkowania ekonomiczno-społeczne

1. Sytuacja obecna i geneza problemu

Profesor Jan Szambelańczyk zilustrował wartość i udział kredytów mieszkaniowych opartych na CHF w wartości wszystkich kredytów i pożyczek w poszczególnych bankach.

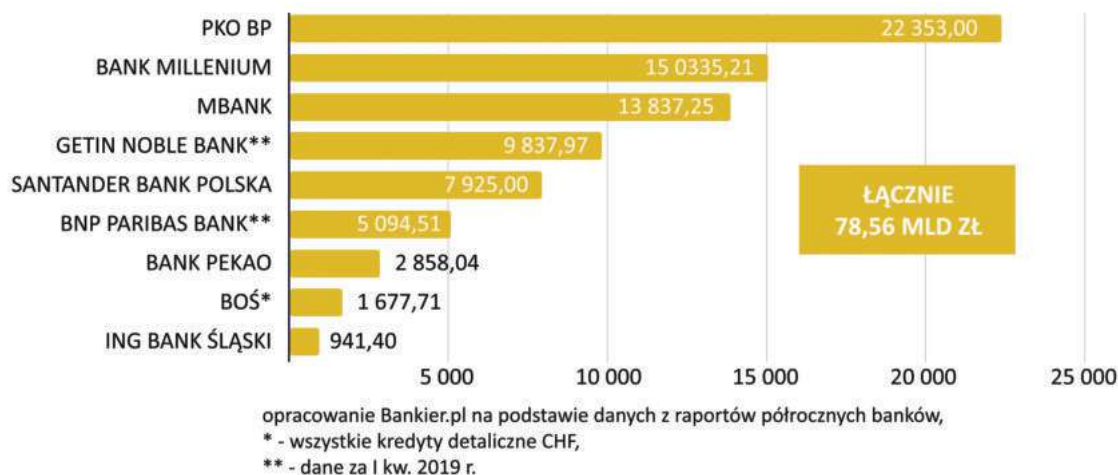
Zdaniem **prof. Jana Szambelańczyka**:

„W debacie o rozwiązaniach problemu kredytów frankowych w Polsce nie sposób pominąć okoliczności, że kredytobiorcy zachowywali się racjonalnie dążąc do uzyskania potrzebnych środków finansowych

minimalnym kosztem. Wykorzystywali do tego aprecjację polskiej waluty. Niepodważalnym dowodami na takie zachowania kredytobiorców są przede wszystkim:

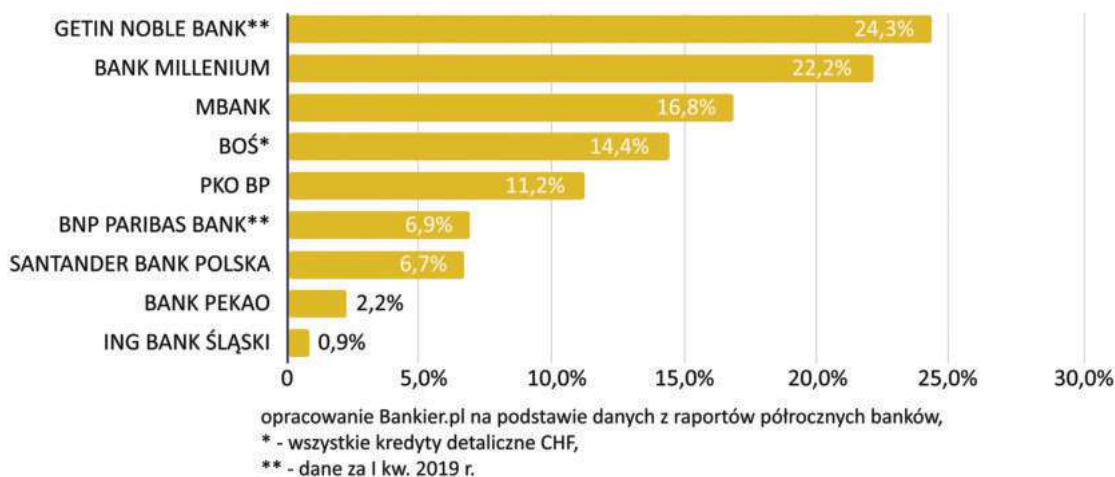
- rosnący trend liczby zaciąganych kredytów frankowych w latach 2005– 2008 z ok. 67,2 tys. do 162 tys. oraz jego dramatyczne załamanie w roku 2009 do poziomu 19,2 tys.,
- potanieenie CHF w relacji do PLN w latach 2004-2009 z ok. 3,0 do 1,9 zł przy jednoczesnym wzroście poziomu LIBOR-u CHF 3M z ok. 0,3% do 3,1%.

Ważne dla oceny decyzji kredytobiorców jest także następujące porównanie dla kredytu równowartości 250 tys. PLN zaciągniętego na 30 lat. Klient zaciągający



Wykres 1. Wartość portfela kredytów mieszkaniowych opartych na CHF (mln zł)

Źródło: Bankier.pl w: Prezentacja prof. Jana Szambelańczyka podczas seminarium „Wyrok TSUE w sprawie kredytów „frankowych” – konsekwencje dla konsumentów, banków, gospodarki i dochodów państwa” w dniu 23 stycznia 2020



Wykres 2. Udział portfela kredytów mieszkaniowych opartych na CHF w wartości wszystkich kredytów i pożyczek

Źródło: Bankier.pl w: Prezentacja prof. Jana Szambelańczyka podczas seminarium „Wyrok TSUE w sprawie kredytów „frankowych” – konsekwencje dla konsumentów, banków, gospodarki i dochodów państwa” w dniu 23 stycznia 2020



kredyt w PLN miał go oprocentowany na poziomie 5,3%, a miesięczna rata wynosiła ca 1400 PLN. Kredytobiorca uzyskujący kredyt w Euro płacił odsetki w wysokości 3,1%, a jego miesięczna rata wynosiła ok. 1100 PLN. Wreszcie tzw. frankowicz miał oprocentowanie w wysokości 1,8%, a miesięczna rata opiewała na ok. 930 PLN.

Przedstawione dane i szacunki nie rodzą wątpliwości, co do racjonalności metodologicznej kredytobiorców, która obejmowała także ryzyko kursowe. W rozpatrywaniu konkretnych przypadków kapitalne znaczenie dla oceny zachowania kredytobiorcy ma kwestia, czy w procedurze badania zdolności kredytowej klient mógł uzyskać kredyt w PLN czy też zdolność ta pojawiała się dopiero wtedy, gdy wykorzystano zabieg przeliczania krajowej waluty na franki szwajcarskie, aby spekulacyjnie podnieść zdolność klienta do zaciągnięcia wymaganego kredytu. Dodatkowo niezwykle istotne jest, czy kredyt ten zaciągany był na zaspokojenie podstawowej potrzeby nabycia jedynego mieszkania, czy też kredyt potrzebny był na sfinansowanie zakupu kolejnego lub kolejnych mieszkań w celach inwestycyjnych. Ten drugi wariant nie powinien być traktowany jako nieświadoma działalność i niezajomość ryzyka.

Szacunki UKNF wskazują, że w latach 2005-2013 raty dla przeciętnego kredytu w PLN były istotnie wyższe niż dla porównywalnego kredytu w CHF. W początkowym okresie była to kwota o ok. 634 zł wyższa, w roku 2013 nastąpiło zrównanie poziomu rat a następnie rata frankowa przewyższała ratę złotową (w 2016 r. o ok. 373 zł).

Szereg innych okoliczności, w tym dominacja klientów – kredytobiorców z wykształceniem wyższym, o dochodach znacznie przekraczających średnią krajową, zamieszkujących w największych aglomeracjach w Polsce, wreszcie wskaźniki jakości spłacalności kredytów nie stwarzają podstaw do powszechnego zdjęcia odpowiedzialności z frankowiczów za ryzyko kursowe.

Problem tzw. kredytów frankowych ma kapitalne znaczenie nie tylko dla poszczególnych kredytobiorców, ale także dla banków w przypadku zachwiania stabilności systemu bankowego pośrednio dla każdego podatnika czy klienta banku. Nie wolno abstrahować od tego, że przynajmniej w kilku bankach średniej wielkości udział kredytów frankowych w portfelu kredytów detalicznych zamyka się w przedziale od 29 do 44%, zaś w portfelu kredytów mieszkaniowych od 37 do 54%. Konieczność potencjalnej sanacji, a tym bardziej finansowania konsekwencji upadłości tych banków przekracza zakumulowane środki w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym i grozi destabilizacją całego

systemu bankowego, a przynajmniej ograniczeniem zdolności banków do finansowania gospodarki."

Tomasz Mironczuk, Prezes Instytutu Rynku Finansowego, dodał:

„Analizując obecny problem kredytów hipotecznych w CHF warto odnieść się do postrzegania tych kredytów przez banki w latach 2004-2007. Banki de facto oferowały tę samą koncepcję instrumentu – kredyt wyrażony w walucie innej niż PLN. Ten produkt bezsprzecznie miał wbudowane ryzyko zmiany kursu, które banki zaoferowały klientom. A klienci chętnie je akceptowali, bo stopy procentowe w CHF były znacznie niższe niż w PLN, a kurs CHF PLN był stabilny lub następowała aprecjacja PLN.

Pomimo jednakowej koncepcji ekonomicznej każdy z banków oferował kredyty na bazie innych umów, inaczej informował o ryzykach, kredyty miały wbudowane różnie skonstruowane formuły przewalutowania lub spłaty (sposób stosowania tabeli), różny był zakres praw klienta. Skutki ekonomiczne tych konstrukcji dla banków nie są możliwe do oszacowania. Zależać będą od wyroków sądów.

Jest stawiane pytanie „Co zawiodło?” Oferowano różne formaty dokumentacji, był brak opisanych i zrozumiałych założeń – swoistej „białej księgi” produktu. Brak było transparentności po stronie banków, jak również weryfikacji środowisk konsumenckich i UOKiK. Dominował pośpiech: ze strony klientów, aby szybciej zaciągnąć kredyt, bo wszyscy znajomi już to mają i „się opłaca”; ze strony banków – bo to był instrument, który generował dużą sprzedaż, długoterminowego klienta i dobre dochody ze sprzedaży krzyżowej. Interesariusze działali w silosach: KNF ostrzegał przed ryzykiem, politycy twierdzili, że klientom kredyty i mieszkania „należą się”, banki były zajęte obsługą klientów, środowiska konsumenckie i UOKiK – chyba specjalnie wtedy nie interesowały się produktem.

W chwili ujawnienia się niekorzystnych dla klientów zjawisk wybuchł sprzeciw społeczny."

Zdaniem **Andrzeja Reicha**, emerytowanego dyrektora w UKNF, w obecnej sytuacji trzy kwestie są szczególnie istotne:

„1. Opinia TSUE na temat kredytów indeksowanych pojawiła się niedawno. Sprawa jest jeszcze świeża i – jak na razie – brak jest jednoznacznych rozstrzygnięć w sprawach, które mogą mieć bardzo poważne skutki finansowe: możliwości usunięcia z umowy klauzuli indeksacyjnej, ale z pozostawieniem stopy LIBOR CHF, oraz sposobu rozliczania się klienta z bankiem w razie unieważnienia umowy. Ewentualny brak

konsekwentnego podejścia sądów do spraw tak podstawowych źle by świadczył o polskim systemie prawnym. Nie można też zapominać, że choć każdy pozew jest przypadkiem jednostkowym i konsekwencje ekonomiczne rozstrzygnięcia sądu nie wpływają znacząco na gospodarkę, to w razie ich zwielokrotnienia skutki mogą być groźne.

2. Powodem kwestionowania umowy jest jednostronnie ustalana przez bank tabela kursowa. Bank posługuje się tabelą kursową we wszystkich operacjach dewizowych i jest to jego jedyna tabela. Zakwestionowanie samego faktu ustalania tabeli przez bank jest groźne. Nie można wykluczyć jej stosowania w przypadku kredytów walutowych, pozostawiając tę samą tabelę przy innych operacjach. Zatem, jeśli ta sprawa nie zostanie szybko i mądrze rozwiązana, może dojść do wycofania się banków z operacji walutowych. Trudno je prowadzić, jeżeli w każdej chwili można kwestionować ich podstawę, czyli kursy walutowe, ponieważ ustalają same banki.

3. Klienci banków, którzy zaciągali kredyty walutowe, byli informowani o ryzyku walutowym, podpisywali oświadczenia potwierdzając, iż zostali o tym ryzyku poinformowani i rozumieją je. Obecnie akceptowane są wyjaśnienia skarżących, iż podpisywali te oświadczenia nie rozumiejąc ich treści. Akceptowanie przez sądy takiego podejścia stwarza bardzo groźny precedens, ponieważ od tej pory każdy będzie mógł kwestionować swoje oświadczenie czy podpis pod umową, twierdząc, że nie rozumiał tego, co podpisywał."

2. Ryzyko utraty stabilności (bezpieczeństwa) systemu finansowego

Z przedstawionych prezentacji wynika, że ryzyko niewypłacalności banków związane z realizacją czarnego scenariusza i koniecznością stworzenia rezerw na istotną część kredytów mieszkaniowych opartych na CHF, przekraczających kapitały własne banków, dotyczy co najmniej trzech dużych banków. Biorący udział w debacie dr Janusz Jankowiak wyraził wątpliwości, czy obecnie stać Bankowy Fundusz Gwarancyjny na pokrycie kosztów upadłości jednego średniej wielkości banku.

Profesor **Andrzej Koźmiński** zwrócił uwagę, że nawet jeśli nie doszłoby do upadłości banków, to należy oczekiwać negatywnych konsekwencji makroekonomicznych:

„Odnoszę wrażenie, że kolejne rozstrzygnięcia sądowe konfliktów wokół kredytów frankowych pogłębiają niepewność na rynkach finansowych i w życiu społecznym oraz w polityce. Jednostkowe decyzje rzutują na

cały system czyniąc go jeszcze bardziej niepewnym i nieprzewidywalnym. Rośnie temperatura emocji, wykorzystywanych w grze politycznej. Działa swego rodzaju mechanizm samonapędzający się. Rozwiązania polubowne stają się coraz mniej prawdopodobne ze względu na celowo podsycane nadzieje i apetyty kredytobiorców i rosnące poczucie zagrożenia ze strony sektora bankowego.

Taka sytuacja rosnącej niepewności ma szereg negatywnych konsekwencji, które sprowadzają się do osłabienia konkurencyjności polskiego sektora finansowego. Oto niektóre z nich:

- Po pierwsze, rosną przewidywane, acz trudne do precyzyjnego oszacowania koszty funkcjonowania banków (zagrożenie rentowności, a w niektórych przypadkach płynności);
- Po drugie, w konsekwencji nieuchronnie rosną koszty usług bankowych opłacane przez klientów banków;
- Po trzecie, spada skłonność do inwestowania w banki i ich modernizację;
- Po czwarte, zmniejsza się apetyt na ryzyko banków, co odbija się na osłabieniu akcji kredytowej;
- Po piąte, spada konkurencyjność banków wobec innych oferentów usług finansowych takich jak parabanki, detaliści czy firmy sektora high tech;
- Po szóste, sektor bankowy przeżywa kryzys wizerunkowy.

Można zasadnie przypuszczać, że tak rozumiane osłabienie polskiego sektora bankowego będzie miało negatywny wpływ na gospodarkę. Brak jest jednak wiarygodnych prób wszechstronnego ilościowego oszacowania tego wpływu. Jest to konieczna przesłanka proponowania środków zaradczych, ale zarazem poważne przedsięwzięcie badawcze z dziedziny ekonometrii.

Proponowane środki zaradcze muszą być skierowane do ośrodków władzy publicznej i sugerować skonstruowanie mechanizmu zachęcającego do kompromisu lub być może nawet wymuszającego kompromis pomiędzy stronami sporów o kredyty frankowe. Mechanizm taki musiałby dotyczyć wszystkich tego rodzaju spornych relacji. Takie propozycje zyskują szanse bardziej przychylnego odbioru w sytuacji uspokojenia walki politycznej. Emocjonalne konflikty są bowiem w takiej walce szczególnie korzystnym środowiskiem dla zwalczających się stron. Uświadomienie, jaka jest cena konfliktu, może jednak sprzyjać konstruktywnym rozwiązaniom."



Dr **Janusz Jankowiak** prognozuje, że przy założeniu dotychczasowego tempa tworzenia rezerw na ryzyko prawne kredytów w CHF wartość akcji kredytowej spadnie o ok. 6 – 8 proc., co oznacza spadek tempa wzrostu PKB o 0,5 proc. Dodatkowo należy oczekiwać, że banki zmienią strukturę oferty kredytowej na bardziej dochodową, ale również bardziej ryzykowną. Oznaczać to będzie w szczególności preferencje dla kredytów konsumpcyjnych (głównie gotówkowych) oraz ograniczenie kredytów inwestycyjnych.

3. Ryzyko frustracji i niezadowolenia społecznego

Profesor **Leszek Pawłowicz** powołując się na opinię ekspertów, którzy przygotowali w lipcu 2019 „List otwarty (Amicus curiae) Ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej”⁵ stwierdził:

„Kredytobiorcy, którzy zawarli umowy o kredyt w walucie krajowej, w Polsce oprocentowanych wg znacznie wyższej stopy WIBOR, i świadomie skorzystali z oferty kredytowej droższej, ale niezawierającej ryzyka kursowego, znaleźliby się w niekorzystnej sytuacji. Kredytobiorcy, którzy skorzystali z kredytu indeksowanego/ denominowanego do CHF zostaliby uprzywilejowani. Mogliby, na podstawie indywidualnych wyroków sądowych, np. w wyniku unieważnienia umowy, korzystać nieodpłatnie z kapitału w okresie od podpisania umowy aż do jej unieważnienia lub spłacać udzielony frankowiczom kredyt złotowy oprocentowany na bazie stopy referencyjnej LIBOR CHF.

W tej sytuacji wybrani frankowicze, w porównaniu z osobami, które zaciągnęły kredyt w PLN, otrzymywaliby dużą korzyść finansową, dodatkowo wolną od podatku. Powstałaby sytuacja napięć i niezadowolenia społecznego, spowodowanego poczuciem dyskryminacji kredytobiorców „złotowych”, a liczba niezadowolonych i – co ważniejsze – pokrzywdzonych byłaby 3–4-krotnie wyższa od obecnej liczby frankowiczów żądających rekompensaty za abuzywne zapisy w umowach dotyczące zasad indeksowania kredytu do waluty obcej.

Obecnie aprobata społeczna dla działań „prokonsumenckich”, chroniących frankowiczów przed „banksterami” i skutkami nieoczekiwanej aprecjacji CHF wobec PLN, przerodziłyby się w presję na banki ze strony kredytobiorców „złotowych”, którzy czuliby się dyskryminowani.

⁵ https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2019/08/open_letter_-_amicus_curiae_brief_-_from_the_experts_of_the_european_financial_congress_to_the_court_of_justice_of_the_european_union.pdf

Konkludując, wizja możliwości uchylania się od spłaty kredytu lub odzyskania spłat wskutek postępowania sądowego kreowałyby nie tylko ekonomiczne, ale również społeczne konsekwencje. Dlaczego inni klienci banków i podatnicy mieliby ponosić konsekwencje „abuzywności”, a kredytobiorcy zadłużeni w PLN mieć uzasadnione poczucie niesprawiedliwości?”

4. Ryzyko upowszechnienia hazardu moralnego

W opinii prof. **Leszka Pawłowicza**:

„Niebezpieczna dla zrównoważonego rozwoju gospodarczego byłaby sytuacja, gdyby w wyniku nadmiernej troski o prawa konsumenta ukształtowała się w polskich sądach taka linia orzecznicza, która stymulowałaby hazard moralny. Stanowi on bowiem jedną z najgroźniejszych dewiacji mechanizmu rynkowego i ma miejsce wówczas, gdy ludzie angażują się w ryzykowne działania, wiedząc, że są chronieni przed ryzykiem, ponieważ ewentualne koszty tych działań poniesie ktoś inny. Powszechnie uważa się, że hazard moralny decydentów bankowych był przyczyną ostatniego globalnego kryzysu gospodarczego w latach 2007-2009.

Przekonanie, że tylko banki uprawiają hazard moralny i jako silniejsza strona umowy narzucają klauzule abuzywne, nie jest prawdziwe. Hazard moralny ma miejsce również „gdy kredytobiorca wie, że ktoś zapłaci za popełniony przez niego błąd”⁶.

Przekonanie, że kredytobiorca nie musi dochować żadnej ostrożności i staranności przy zawieraniu umowy z bankiem, gdyż państwo (lub TSUE) zawsze zadba o jego interes i nie stanowi zachęty do roztropnego zawierania umów, stanowi natomiast zachętę do hazardu moralnego, destabilizującego rynki finansowe i gospodarkę. Paradoksalnie, w dłuższej perspektywie, rozwiązanie to mogłoby się okazać antykonsumenckie, a z pewnością stanowi naruszenie zasady równości i proporcjonalności.”

Artur Zwaliński, dyrektor w UOKiK, zwrócił uwagę, że:

„Na wstępie podniesiona została kwestia populizmu, który jest źródłem zjawiska moral hazardu. Ostatnie kilkanaście lat wskazało, że to jednak banki, a nie ich klienci podejmują działania, które są obarczone cechą moral hazardu. Jako przykład przywołałem początek kryzysu finansowego w 2008 r. w USA. Populistyczne żądania państwowego wsparcia dla banków, które ten kryzys wywołały, argumentowano zagrożeniem upadku całego systemu bankowego. Prezydent George W.

⁶ www.economicstimes.indiatimes.com

Bush, który uważał, że skoro banki wywołały kryzys to same powinny ponieść jego ciężar i koszty, spotkał się z falą krytyki. Uzyskane wsparcie pozwoliło na uniknięcie przez banki i osoby zarządzające konsekwencji swoich działań, co więcej – wzmocniło ich przekonanie o możliwości unikania konsekwencji swoich działań. Ta sytuacja podobna jest do tej, jaka ma od pół roku miejsce w Polsce w odniesieniu do problemu tzw. kredytów frankowych.

Banki obecnie utraciły status instytucji zaufania publicznego – teraz mają duży problem, jak ten status odzyskać. Jednak dotychczasowe i obecnie pozorowane działania banków w kwestii tzw. „kredytów frankowych” jeszcze bardziej je od tego oddalają. W UOKiK od już od 2010 r. analizowano klauzule niedozwolone w umowach kredytów frankowych. Rozważane od 2016 r. rozwiązania ustalania kursu waluty w oparciu o średni kurs NBP nie spotkały się z akceptacją banków, chociaż wówczas konsumenci chętnie przystaliby na takie rozwiązanie. Była szansa, ale banki jej nie wykorzystały. Obecnie jest już na to za późno. Wyrok TSUE w sprawie państwa Dziubaków, dotyczący skutków stosowania klauzul abuzywnych, wskazuje konsumentom, że ich uzasadnione żądania mogą iść dalej.

Kwestia abuzywności poszczególnych warunków to temat zamknięty – tu sądy krajowe są dość zgodne co do tego, które klauzule są abuzywne. TSUE dał sądom krajowym wskazówki, jak orzekać zgodnie z dyrektywą. Temat, który teraz jest otwarty – jak polskie sądy będą orzekać.

I tutaj trzeba oddzielić ekonomię od prawa. Banki muszą mieć świadomość, że sądy orzekając i kierując się prawem europejskim nie będą kierowały się sytuacją finansową przedsiębiorcy, który klauzule niedozwolone stosował. Jeśli orzekać będą inaczej – to druga strona (konsumenci) mogą kwestionować stosowne dyrektywy. Wskazywana koncepcja uchwalenia przepisu dyspozytywnego ma małe szanse powodzenia. Pierwsza kwestia to retroaktywność – raczej nikt się na coś takiego nie zdecyduje. A nawet jeśli tak by się stało, to konsumenci po wyroku ws. państwa Dziubaków mogliby takie działania zakwestionować pozywając państwo polskie. Dlatego obecnie rolą państwa jest arbitraż i mediacja.

Pozostaje pytanie czy i co można zrobić teraz. W mojej opinii – usiąść do stołu: banki, konsumenci (nie tylko obecnie funkcjonujące organizacje), organy nadzoru i państwo. Jeszcze jest na to czas – ale banki muszą zaproponować takie porozumienia, które będą do zaakceptowania przez konsumentów. Wielu konsumentów chciałoby zakończyć ten temat, ale niekoniecznie przyjmując strategię długotrwałego procesu sądowego. Tym osobom banki powinny zaproponować takie

rozwiązania, które będą korzystniejsze, niż to, co dotychczas proponowały, bo to, co proponowały to już jest o wiele za mało. Jednakże obecna postawa banków skazuje konsumentów na drogę sądową, jako jedyną szansę rozwiązania ich problemów, mimo, że wiele osób byłoby skłonne porozumieć się z bankami, gdyby te zaproponowały realną alternatywę.”

5. Ryzyko destrukcji mechanizmu rozwojowego

Profesor **Andrzej Koźmiński** stwierdził, że niezależnie od wymienionych konsekwencji związanych z ryzykiem utraty wiarygodności i kryzysu bankowego należy liczyć się z szerszymi konsekwencjami wynikającymi z masowego unieważniania zawartych umów kredytowych, szczególnie z naruszeniem zasady bezpieczeństwa transakcyjnego i zwiększeniem chaosu prawnego.

Ostrzeżenia prof. Andrzeja Koźmińskiego kontynuował prof. Leszek Pawłowicz. Profesor Leszek Pawłowicz ostrzegł, że obecna sytuacja i dotychczasowe zachowania (w tym również zaniechanie działania) państwa, banków i kredytobiorców doprowadzić mogą do niezamierzonego zniszczenia mechanizmu rozwoju polskiej gospodarki.

Zdaniem prof. **Leszka Pawłowicza**:

„Dzisiejszy etap narastającego konfliktu jest groźny, ale możliwy do opanowania. Przede wszystkim należy unikać błędów systemowych. Obecnie dwa błędy wydają się najgroźniejsze:

Po pierwsze, stwierdzenie że kredytodawcy nie przysługuje prawo do żądania wynagrodzenia za korzystanie z kapitału w przypadku unieważnienia umowy, jest ekonomiczną herezją, której upowszechnianie byłoby groźne dla sprawnego funkcjonowania gospodarki rynkowej.

Powszechnie wykorzystywanym pojęciem w finansach i ekonomii jest wartość pieniądza w czasie (time value of money). Wartość pieniądza w czasie jest zmienna, a inwestorzy angażujący kapitały w różne przedsięwzięcia obliczają wartość przyszłą (future value) na podstawie wartości bieżącej (present value) skorygowanej o roczną stopę procentową. Uczymy o tym studentów już na pierwszym roku studiów. Trudno znaleźć ekonomiczne uzasadnienie dla czego w stosunku do kredytodawców, którzy nawet jeśli stosowali klauzule abuzywne, wartość pieniądza miałaby być stała.

Stanowisko takie jednak przedstawił UOKiK w dniu 23 grudnia 2019, w którym stwierdza, że bankowi nie przysługuje uprawnienie do żądania wynagrodzenia za



korzystanie z kapitału oraz odsetek w sytuacji, gdy sąd unieważni umowę o kredyt hipoteczny wyrażony w walucie obcej.

Nawet jeśli miałyby to być rodzaj kary dla banku za stosowanie klauzul abuzywnych, to trudno zrozumieć, dlaczego kara miałaby być uzależniona od wartości kredytu i okresu, w jakim kredytobiorca z kredytu korzystał. Inaczej mówiąc, jeśli sankcje za klauzule abuzywne mają mieć charakter odstrasżający dla przedsiębiorców, to trudne do uzasadnienia jest to, że powinny być one funkcją wartości kapitału pożyczkowego i okresu, na który został udzielony. Zastosowanie tej samej klauzuli abuzywnej wiązałoby się wówczas ze skrajnie różnymi sankcjami w poszczególnych umowach kredytowych. Ponadto, jeśli zmaterializuje się ryzyko systemowe, to nie będą one dotyczyły decydentów.

Warto posłużyć się tu analogią umowy kredytu mieszkaniowego do umowy najmu mieszkania. Jeśli umowa najmu mieszkania została po kilkunastu latach unieważniona, to czy wynajmujący nie mógłby żądać czynszu od korzystającego z tego mieszkania? Można przypuszczać, że takie stanowisko UOKiK wynika z obawy, że banki mogłyby obciążać klientów nieuzasadnionymi kosztami kapitału. Obawy takie mogą również odstraszać klientów od ewentualnych ugód pozasądowych. Dlatego warto rozważyć wprowadzenie specjalnych regulacji dotyczących uzasadnionego wynagrodzenia banku za korzystanie z kapitału, np. na poziomie nie wyższym niż średnie oprocentowanie złotych kredytów mieszkaniowych. Warto w tym miejscu zauważyć, że arbitralne ustalenia wynagrodzenia banku poniżej kosztu pozyskania kapitału (np. średniego oprocentowania depozytów) byłoby już irracjonalną karą.

Abstrahując jednak od wysokości uzasadnionego wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, państwo powinno jak najszybciej (w tym szczególnym przypadku) określić maksymalny koszt kapitału pożyczkowego w sytuacji, gdy w toku postępowania strony zawierają ugody. Stymulowałoby w ten sposób proces zawierania ugód sądowych, niwelując obawy kredytobiorców. Nie powinno natomiast kwestionować prawa kredytodawcy do żądania wynagrodzenia za korzystanie z kapitału.

Po drugie, herezją ekonomiczną jest również stosowanie stopy procentowej odpowiedniej dla określonej waluty dla innej waluty. Stopy procentowe stanowią istotny element procesów gospodarczych państwa, gdyż poprzez wysokość stóp procentowych organy prowadzące politykę pieniężną państwa oddziałują na instytucje monetarne (banki), chcąc w ten sposób wpływać na poziom cen i podaż pieniądza. Dlatego

też stopy procentowe nie powinny być używane w celu zniekształcającym ich konstrukcję, czyli jako forma „ukarania” banków za stosowanie klauzul uznanych za abuzywne, w szczególności że takie postępowanie może mieć skutki znacznie dalej idące. W rezultacie taki sposób „ukarania” banków za klauzule abuzywne oznacza w istocie ukaranie deponentów, wierzycieli i podatników. Ponadto wydaje się, że wyroki takie byłyby sprzeczne z rozporządzeniem BMR. Cena kredytów opartych na zmiennej stopie procentowej bazuje na stopach referencyjnych, których reforma jest właśnie wdrażana na jednolitym rynku finansowym UE zgodnie z rozporządzeniem BMR. Z rozporządzenia tego wynika konieczność stosowania adekwatnych stóp referencyjnych do realiów gospodarczych a w szczególności do cen transakcyjnych na rynkach finansowych. Niewyobrażalne wydaje się pożyczanie waluty X, np. EUR, po cenie transakcyjnej waluty Y, np. PLN.

Z ekonomicznego punktu widzenia nie wolno traktować rozłącznie zapisów umowy dotyczących przewalutowania (indeksowania) oraz stosowanych stóp referencyjnych.”

Tomasz Mironczuk dodał:

„Instrumenty długoterminowe, które żyją przez czas życia co najmniej jednego pokolenia, muszą być poddane otwartej dyskusji interesariuszy. Konieczne jest ustalenie standardu ekonomicznego, standardu dokumentacyjnego i opisu funkcjonowania w różnych scenariuszach ekonomicznych. Konieczne jest spisanie białej księgi po to, aby względem tych instrumentów nie trzeba było po kilku latach w atmosferze wzajemnych oskarżeń szukać gwałtownych rozwiązań ratujących system lub poszkodowanych klientów”.

Konkludując, eksperci stwierdzili, że jedynym rozwiązaniem w obecnej sytuacji jest stymulowanie zawierania ugód pomiędzy bankami a kredytobiorcami w CHF. Poważne ryzyko systemowe powoduje, że niezbędne jest tu wsparcie strony publicznej, w tym organów stanowiących sieć bezpieczeństwa finansowego (NBP, KNF, BFG i Ministerstwo Finansów) dla ukształtowania racjonalnej linii orzeczniczej. Wsparcie przez stronę publiczną powinno polegać na zwiększaniu transparentności i przełamywaniu barier przed zawieraniem umów, w szczególności w tym przypadku przez regulacyjne określenie ustawowego (np. maksymalnego) kosztu korzystania z kapitału pożyczkowego. Ponadto będzie najprawdopodobniej potrzebna finansowa stymulacja dla zawierających ugody np. ze strony Bankowego Funduszu Gwarancyjnego i być może w podobnej wysokości ze środków publicznych.

C) Rekomendacje

Rekomendujemy:

1. Pozasądowe rozwiązanie kwestii spornych wynikających z umowy o kredyt hipoteczny w walucie obcej na drodze porozumień ugodowych. Porozumienia ugodowe powinny być przeprowadzane z udziałem regulatorów, w szczególności KNF oraz UOKiK.

Wzrastająca liczba pozwów przy dużej skali czynnych umów frankowych (obecnie ok. 450 tys.) skłania do zastanowienia się nad pozasądowym rozstrzygnięciem sporów. Ogromna liczba pozwów spowoduje zablokowanie sądów, co radykalnie obniży sprawność wymiaru sprawiedliwości w wielu obszarach. Za takim procedowaniem przemawia także ponadwymiarowa aktywność kancelarii prawnych i odszkodowawczych. Oferty kancelarii mogą wydawać się atrakcyjne i przyciągają coraz więcej klientów. Jedną z kancelarii odszkodowawczych notowaną na giełdzie omawiając prognozy wyników przyznawała, że: „Obserwując orzecznictwo sądów i tempo napływu spraw, wydaje się, że założenie 50 mln zł przychodów z segmentu pomocy frankowiczom w 2020 roku jest jak najbardziej realne.”

W trakcie przeprowadzonych konsultacji prawnicy zaproszeni do wyrażenia opinii reprezentowali różne stanowiska w sprawie potrzeby uregulowania kwestii kredytów frankowych na drodze legislacyjnej. Pojawiały się obawy, że regulacja mogłaby godzić w bezpieczeństwo systemu bankowego, co mogłoby prowadzić do wystąpienia kryzysu gospodarczego, czy też, że taka ingerencja dotycząca relacji prywatnoprawnych konkretnej, partykularnej grupy osób mogłaby wywoływać uzasadnione kontrowersje społeczne.

O ile w sprawie ustawowego rozwiązania problemu rekomendowano powściągliwość prawodawcy, to wyniki konsultacji wskazują jednoznacznie na konieczność ugodowego regulowania sporów. Naszym zdaniem postępowanie ugodowe powinno być prowadzone przed sądem polubownym KNF, czyli przed organem ustawowo odpowiedzialnym za zasady uczciwego obrotu oraz stabilność (bezpieczeństwo) pojedynczych banków.

W naszym przekonaniu zawierane umowy nie powinny doprowadzać do nieuzasadnionego uprzywilejowania klientów banków posiadających kredyt w CHF w stosunku do klientów banków posiadających kredyt w PLN – stanowiłoby to pochwałę hazardu moralnego, a w przyszłości mogłoby stanowić podstawę do formułowania ewentualnych roszczeń przez „kredytobiorców złotych”.

2. Stymulowanie pozasądowego zawierania ugód między bankami a kredytobiorcami

Po pierwsze, należałoby zredukować podsycane przez kancelarie odszkodowawcze oczekiwania klientów banków, że za korzystanie z kapitału banki będą naliczały zerowe opłaty. W tym kontekście warto stwierdzić, że niezależnie od kosztów płaconych za środki potrzebne do udzielenia kredytów banki były obciążane z tytułu posiadanych aktywów: opłatami na Bankowy Fundusz Gwarancyjny, podatkiem dochodowym oraz od lutego 2016 roku podatkiem bankowym. Rekomendujemy, żeby w tej szczególnej sytuacji maksymalny koszt odszkodowania został określony ustawowo. Może na poziomie Wibor3M plus średnia marża dla kredytobiorców złotych. Byłoby to rozwiązanie uczciwe wobec kredytobiorców, którzy zaciągnęli kredyt w PLN. Maksymalny koszt odszkodowania można byłoby określić również na bazie średniego oprocentowania depozytów wg danych NBP lub na podstawie średniego kosztu kapitału publikowanego w raportach o stabilności NBP.

Po drugie, warto rozważyć niewielkie finansowe zachęty dla stron zawierających ugody. Wskazane byłoby, gdyby w ramach działań profilaktycznych zainicjował to Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Nie chcielibyśmy sugerować w jakiej formie. Ewentualne wsparcie dla kredytobiorcy byłoby uwarunkowane zgodą kredytobiorcy na poddanie się mediacji i zawarciu ugody. Uważamy również, że ze względu na ryzyko systemowe i konsekwencje społeczne, uzasadnione byłoby wsparcie ew. programu zawierania ugód ze środków publicznych, np. w określonej proporcji do środków zaangażowanych przez BFG. Alternatywą mogłaby być obowiązkowa mediacja przed sądem polubownym KNF. Zachętą do zawierania ugód skierowaną do banków mogłoby być uzależnienie składki na BFG od ryzyka. Wówczas zawarta ugoda zmniejszałaby poziom ryzyka kredytowego banku, a zatem i składkę na BFG.

Po trzecie, wydaje się, że w obecnej sytuacji, to nie banki (ani ZBP) powinny być autorami ugód. Czas na tego rodzaju rozwiązania już minął. Każda propozycja z ich strony będzie niesatysfakcjonująca dla klientów, szczególnie tych reprezentowanych przez kancelarie odszkodowawcze. Oczekiwania klientów będą nadal podsycane, bo mechanizm destrukcji już działa. Proponujemy, aby wzorce (ramowe projekty) ugody były przygotowane przez UOKiK w porozumieniu z Urzędem Rzecznika Finansowego oraz zaakceptowane przez KNF, ewentualnie opracowane przez zespół ekspertów powołany przez UOKiK, Rzecznika Finansowego i KNF. Grzech zaniechania może wszystkich drogo kosztować.

Ocena kosztów kapitału w wymiarze makroekonomicznym

prof. dr hab. Jan Czekaj





Wprowadzenie

Rozważania nasze rozpoczniemy od zdefiniowania pojęcia „kapitał”. **Pod pojęciem kapitału rozumiane są tu te wszystkie elementy, które występują po stronie pasywów w bilansie przedsiębiorstwa i stanowią źródło finansowania składników majątkowych zgromadzonych w przedsiębiorstwie.** Posiadanie odpowiedniego kapitału jest niezbędnym warunkiem prowadzenia jakiegokolwiek działalności gospodarczej. Dysponowanie tak określonym kapitałem łączy się z koniecznością ponoszenia określonych kosztów. Dotyczy to zarówno kapitału własnego firmy, jak i kapitału pozyskanego w formie długu. Odpowiednie uwzględnienie kosztów kapitału ma kluczowe znaczenie dla rachunku ekonomicznej efektywności inwestycji; stanowi minimalną normę efektywności przedsięwzięć gospodarczych, w którą zostały zaangażowane środki pieniężne inwestorów. Poprawne uwzględnienie kosztu kapitału w rachunku ekonomicznym uzależnione jest od tego, czy jesteśmy w stanie prawidłowo mierzyć ten koszt.

Należy jednak podkreślić, że obliczenie kosztu kapitału jest trudne, gdyż w części koszt kapitału jest kategorią nieobserwowalną. Generalnie kapitał zaangażowany w przedsięwzięcia gospodarcze dzieli się na dwie podstawowe części: kapitał własny i kapitał obcy.

Obliczenie kosztu kapitału obcego jest relatywnie proste, gdyż w tym przypadku możemy się opierać na danych rynkowych. Np. wiemy, jaki jest koszt kapitału obcego pozyskanego w formie kredytu bankowego, gdyż wiemy, jakie odsetki płacimy od zaciągniętego kredytu. Podobna sytuacja występuje w przypadku kapitału obcego pozyskanego za pomocą emisji obligacji. W tym przypadku koszt kapitału jest wyznaczony wysokością odsetek płaconych obligatariuszom. Inaczej sytuacja wygląda w przypadku kapitału własnego. Spółki akcyjne czy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością nie mają obowiązku wypłacania dywidend czy udziałów w zyskach akcjonariuszom i udziałowcom – w tym przypadku musimy opierać się na mniej pewnych danych szacunkowych. To, że posiadacze akcji lub udziałów nie mają pewności, że otrzymają wynagrodzenie w formie dywidend lub udziałów w zyskach nie oznacza, że środki te są udostępniane nieodpłatnie. Również akcjonariusze spółek akcyjnych lub udziałowcy spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oczekują określonego wynagrodzenia za udostępniony kapitał. Kupując akcje określonych spółek akcyjnych czy wnosząc udziały do spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, oczekują określonego dochodu, a relacja tego oczekiwanego dochodu do kwot środków pieniężnych wydatkowanych na zakup akcji lub udziału jest kosztem kapitału własnego.

Koszt kapitału ma istotne znaczenie zarówno mikroekonomiczne, jak i makroekonomiczne. W ujęciu mikroekonomicznym koszt kapitału wyznacza minimalną normę efektywności przedsięwzięć sfinansowanych tym kapitałem. Inaczej mówiąc przedsięwzięcie gospodarcze, aby mogło być uznane za efektywne, musi przynieść nadwyżkę umożliwiającą pokrycie kosztów kapitału niezbędnego do uruchomienia tego przedsięwzięcia. Możemy więc stwierdzić, że koszt kapitału jest ważnym parametrem umożliwiającym selekcję przedsięwzięć gospodarczych. Jeżeli dane przedsięwzięcie nie jest w stanie wygospodarować nadwyżki co najmniej równej kosztowi kapitału, to wtedy nie powinno być zrealizowane.

Z makroekonomicznego punktu widzenia koszt kapitału może być traktowany jako czynnik wpływający na aktywność inwestycyjną gospodarki oraz regulujący dopływ kapitału do różnych dziedzin wytwarzania. Brak przedsięwzięć gospodarczych, które zapewniają sfinansowanie kosztów kapitału może ograniczać ogólny poziom inwestowania w gospodarce lub też ograniczać dopływ kapitału do tych sektorów gospodarki, które nie zapewniają sfinansowania kosztów kapitału. Kategoria kosztu kapitału musi zatem być uwzględniana w polityce gospodarczej państwa, która powinna zapewnić w miarę równe warunki prowadzenia działalności gospodarczej. Na przykład, obciążenie jednych sektorów wyższymi podatkami może ograniczać dopływ kapitału do tych sektorów lub też powodować wzrost cen dóbr i usług produkowanych przez te sektory, płaconych przez ich nabywców. Generalnie koszt kapitału w gospodarce uwarunkowany jest przeciętnym poziomem stóp procentowych, które są determinowane przez bank centralny, odpowiedzialny za prowadzenie polityki monetarnej, w ramach której polityka stóp procentowych należy do najważniejszych narzędzi.

Rzeczywisty koszt kapitału uzależniony jest także od innych elementów polityki gospodarczej państwa, wśród których najważniejsze znaczenie ma polityka podatkowa. Polityka podatkowa powinna być prowadzona w taki sposób, aby nie dyskryminowała poszczególnych sektorów gospodarki, gdyż prowadzi to do zróżnicowania warunków uzyskiwania zysku netto, który ma decydujące znaczenie dla korzyści osiąganych przez akcjonariuszy i udziałowców spółek prawa handlowego, a także innych form prawnych prowadzenia działalności gospodarczej. Polityka nie uwzględniająca jej wpływu na warunki funkcjonowania poszczególnych sektorów gospodarki lub przedsiębiorstw może prowadzić do ograniczenia strumieni kapitału dopływających do tych sektorów i przedsiębiorstw, ograniczając możliwości ich rozwoju, a tym samym ograniczać dostępność produktów i usług wytwarzanych w tych sektorach lub przedsiębiorstwach



oraz powodować wzrost cen dla odbiorców tych dóbr i usług.

Zasadniczo rzecz biorąc koszt kapitału jest kategorią obliczaną *ex ante*, czyli przed przystąpieniem do inwestycji. Koszt kapitału odzwierciedla stopę zwrotu, jaką oczekują osiągnąć inwestorzy angażując kapitały w przedsięwzięcia gospodarcze (zakup akcji, zakup obligacji, podjęcie inwestycji rzeczowych przez przedsiębiorstwa). *Ex post* oczekiwania osiągnięcia określonej stopy zwrotu mogą zostać zrealizowane lub nie. Uzależnione jest to od osiągniętej stopy zwrotu z inwestycji. Szczególne istotne jest to w przypadku kapitału akcyjnego, którego stopa zwrotu uzależniona jest od wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę zaangażowanego kapitału. Jeżeli rzeczywista stopa zwrotu jest niższa od oczekiwanej (kosztu kapitału), to dopływ kapitału do tych sektorów gospodarki (przedsiębiorstw) może zostać zahamowany, ograniczając ich możliwości rozwojowe. Szczególne znaczenie ma to w przypadku sektora bankowego, który pełni bardzo ważną rolę w gospodarce.

1. Średni ważony koszt kapitału

Punktem wyjścia do włączenia kosztów kapitału do rachunku ekonomicznego jest obliczenie średniego ważonego kosztu kapitału danej firmy. Konieczność obliczenia średniego ważonego kosztu kapitału pojawia się w związku z tym, że w praktyce firmy korzystają z wielu różnych źródeł kapitału, ponosząc z tego tytułu różne koszty. Ponieważ koszt poszczególnych składników kapitału jest zróżnicowany, toteż koszt kapitału uzależniony jest od jego struktury.

Najogólniej rzecz ujmując możemy stwierdzić, że kapitał będący w dyspozycji danej firmy dzieli się na dwie zasadnicze części:

- kapitał własny (wniesiony w określonej formie przez właścicieli firmy),
- kapitał obcy, czyli udostępniony firmie na warunkach kredytowych (kredyt bankowy, emisja obligacji).

Obliczenie kosztów kapitału własnego jest trudne, co głównie wynika stąd, że o ile koszt kapitału obcego można obliczyć opierając się na obiektywnie istniejących i łatwych do obserwacji danych rynku kapitałowego, o tyle w przypadku kapitału akcyjnego zwykłego musimy częściowo przynajmniej opierać się na mniej pewnym elemencie, a mianowicie oczekiwaniach uczestników tego rynku.

Cena akcji zwykłej, jaką potencjalny lub faktyczny nabywca jest za nią skłonny zapłacić, stanowi

odzwierciedlenie jego oczekiwań co do wysokości dochodu, jaki ma nadzieję osiągnąć zakupując tę akcję. Należy przy tym podkreślić, że dochód z tytułu posiadania akcji zwykłej może przybierać dwojakiemu rodzaju formę: dywidendy oraz tzw. zysku kapitałowego, czyli zysku wynikającego z różnicy pomiędzy ceną nabycia a ceną sprzedaży akcji w terminie późniejszym. Należy zauważyć, że ekonomicznym źródłem zarówno dywidend, jak i zysków kapitałowych jest wielkość zysku netto zrealizowana przez przedsiębiorstwo (wielkość zysku przypadającego na jedną akcję).

Opierając się na modelu wyceny akcji zakładającym stały wzrost dywidendy możemy stwierdzić, że koszt kapitału akcyjnego zwykłego (k_E) równy jest oczekiwanej stopie dochodu ($\hat{k}_E$), jaką nabywcy mają nadzieję osiągnąć zakupując akcje danej spółki. Oczekiwana stopa dochodu uzależniona jest z kolei od istniejącej w danym momencie rynkowej ceny tej akcji (P_0), wysokości spodziewanej dywidendy (D_1), która będzie wypłacana pod koniec okresu t_1 oraz oczekiwanej stopy wzrostu cen akcji (g), która będzie zależna od stopy wzrostu dywidendy. W rezultacie możemy zapisać, że:

$$k_E = \hat{k}_E = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Przykład. Załóżmy, że aktualna cena akcji zwykłej określonej firmy na rynku kapitałowym wynosi 100 zł. Oczekiwana dywidenda pod koniec okresu t_1 wynosi 10 zł. Równocześnie oczekuje się, że cena akcji w okresie t_1 wzrośnie i będzie wynosić 105 zł. Zgodnie z przedstawionym wyżej wzorem na wycenę akcji zwykłej, koszt kapitału akcyjnego zwykłego tej firmy będzie zatem wynosił:

$$k_E = \hat{k}_E = \frac{10 \text{ zł}}{100 \text{ zł}} + \frac{105 \text{ zł} - 100 \text{ zł}}{100 \text{ zł}} = 10\% + 5\% = 15\%$$

Jeżeli oczekiwania te spełnią się, to akcjonariusz uzyska stopę dochodu równą kosztowi kapitału danej spółki akcyjnej. Podstawowym warunkiem spełnienia się tych oczekiwań jest zrealizowanie określonej kwoty zysku, który jest źródłem wypłat dywidend dla akcjonariuszy, a pozostawiony w spółce stanowi podstawę wzrostu jej wartości rynkowej (wzrostu cen akcji). Jeżeli wygospodarowany zysk nie zapewnia odpowiednich wypłat dywidend oraz wzrostu cen akcji, to możemy stwierdzić, że akcjonariusz nie otrzymuje takich korzyści, na jakie liczył inwestując środki finansowe w zakup akcji spółki o określonym profilu ryzyka. W konsekwencji może on bądź to pozbyć się posiadanych akcji lub powstrzymać się od zakupu akcji nowych emisji, co ogranicza dopływ kapitału do spółek nieprzynoszących odpowiedniej stopy zwrotu równej lub przewyższającej koszt kapitału.

Kapitał obcy będący w dyspozycji danej firmy możemy z kolei podzielić na dwie grupy:

- zobowiązania krótkoterminowe,
- zobowiązania długoterminowe.

Krótkoterminowe zobowiązania przedsiębiorstw powstają przede wszystkim w wyniku przyjętego trybu rozliczeń za dostarczone towary, świadczone usługi lub też z innych tytułów (np. rozliczeń z budżetem państwa z tytułu zobowiązań podatkowych, rozliczeń z pracownikami z tytułu wynagrodzeń itp.). Ponieważ najczęściej zobowiązania te nie są oprocentowane i stanowią darmowe źródło finansowania, stąd też nie powinny być uwzględniane przy obliczaniu kosztów kapitału. Należy jednak podkreślić, że w sektorze bankowym ten składnik kapitału (kredyt kupiecki), w odróżnieniu od przedsiębiorstw produkcyjnych, ma niewielkie znaczenie.

Z drugiej jednak strony w sektorze bankowym istotne znaczenie mają krótkoterminowe pożyczki zaciągnięte na rynku międzybankowym, które są oprocentowane i wyznaczają koszt refinansowania udzielonych kredytów oraz innych inwestycji, wpływając istotnie na wyniki prowadzonej działalności. Ponieważ jednak zasadniczym celem tego opracowania jest analiza kosztów kapitału własnego, to ten aspekt źródeł finansowania działalności banków zostanie pominięty, chociaż ma on istotne znaczenie dla wyników finansowych banków. Warunki, na jakich pozyskiwane są krótkoterminowe pożyczki należą raczej do sfery działalności bieżącej, a nie do strategicznych decyzji dotyczących angażowania kapitału własnego na długie okresy, determinując warunki rozwoju banków.

Zobowiązania, z którymi związane są koszty w postaci oprocentowania, mogą występować jako zobowiązania wobec banku z tytułu zaciągniętego kredytu bądź też jako zobowiązania zaciągnięte na rynku kapitałowym w wyniku emisji i sprzedaży instrumentów dłużnych (potwierdzających istnienie stosunku kredytowego). Obliczenie kosztów tego składnika kapitału jest stosunkowo proste, gdyż może być dokonane w oparciu o dane występujące na rynku kapitałowym (wysokość płaconych odsetek oraz ceny uzyskiwane za wyemitowane i sprzedawane papiery wartościowe).

Przy obliczaniu kosztów tego składnika kapitału należy jednak uwzględnić, że w odróżnieniu od stanowiących koszt kapitału własnego wypłat dywidend, wypłaty z tytułu oprocentowania długu zmniejszają podstawę opodatkowania firmy podatkiem dochodowym. Rzeczywisty koszt długu dla firmy (k_D) jest więc wyznaczony przez stopę jego oprocentowania (r_D) i krańcową stopę opodatkowania zysku (T). Tak więc:

$$k_D = r_D(1 - T)$$

Jeżeli koszt oprocentowania długu wynosi 10%, zaś stopa opodatkowania zysku firm podatkiem dochodowym wynosi 30%, to koszt długu będzie wynosił:

$$k_D = 10\%(1 - 0,3) = 7$$

Wykorzystując omówione wyżej formuły obliczania kosztów poszczególnych elementów składowych kapitału firmy oraz znając strukturę tego kapitału – udział poszczególnych elementów w ogólnej sumie kapitału – możemy obliczyć średni ważony koszt kapitału danego firmy (k_A).

$$k_A = w_E k_E + w_D r_D(1 - T)$$

Zakładając, że udział poszczególnych składników w strukturze kształtuje się następująco: kapitał akcyjny zwykły – 60%, dług – 40%, oraz wykorzystując obliczone wyżej koszty poszczególnych składników kapitału możemy obliczyć średni ważony koszt kapitału:

$$k_A = 15\% \times 0,6 + 7\% \times 4 = 9\% + 2,8\% = 11,8\%$$

W tym miejscu nasuwa się pytanie, jaką treść ekonomiczną wyraża powyższy wskaźnik? Przede wszystkim należy stwierdzić, że wskaźnik ten nie odzwierciedla rzeczywistych, poniesionych w przeszłości kosztów kapitału będącego w danym momencie (momencie dokonywania obliczeń) w dyspozycji firmy. Mówiąc w uproszczeniu możemy natomiast stwierdzić, że wskaźnik ten wyraża **koszt, jaki firma musiałaby ponieść, gdyby posiadany kapitał (o danej wielkości i strukturze) był pozyskiwany według warunków panujących na rynku kapitałowym w momencie dokonywania obliczeń**. Z praktycznego punktu widzenia oznacza to konieczność ciągłego śledzenia zmian warunków rynkowych, które powodują także zmianę kosztów kapitału, co może wpływać na strategiczne decyzje dotyczące powiększania kapitału.

Przeprowadzając analizę kosztu kapitału, jako ważnego elementu rachunku ekonomicznego, według przedstawionego powyżej schematu, należy zwrócić uwagę na dwie kwestie.

Po pierwsze, trzeba podkreślić, że powyższy przykład jest bardzo uproszczony. W rzeczywistości firmy korzystają z wielu różnych źródeł kapitału, które charakteryzują się zróżnicowanymi kosztami. Ponadto struktura kapitału (udział poszczególnych składników w całości kapitału) może kształtować się w różny sposób w poszczególnych firmach. Zarówno jeden, jak i drugi czynnik wpływają na średni ważony koszt kapitału. Nie zmienia to jednak zasadniczego toku analizy – w przypadku większej liczby składników



kapitału, wszystkie te składniki należałoby uwzględnić w szacunku średniego ważonego kosztu kapitału.

Po drugie, ta metoda nie daje ostatecznej odpowiedzi na pytania dotyczące kosztu kapitału. W praktyce wykorzystuje się bardziej złożone metody, uwzględniające wiele istotnych aspektów, które w powyższym przykładzie są pomijane, gdyż wymagałyby obszernego opracowania, przekraczającego ramy niniejszej publikacji. Metodę średniego ważonego kosztu kapitału stosuje się na wstępnych etapach analizy opłacalności angażowania kapitału w konkretne przedsięwzięcia inwestycyjne, a jej wyniki mogą sugerować porzucenie rozważanego projektu inwestycyjnego lub też kontynuację analiz z wykorzystaniem bardziej zaawansowanych metod.

2. Koszt kapitału a ryzyko

Jednym z najważniejszych a zarazem najtrudniejszych elementów szacowania kosztów kapitału jest ryzyko związane z poszczególnymi projektami inwestycyjnymi. Ryzyko jest nieodłącznym elementem procesu inwestowania, a jego poziom różni się istotnie w zależności od charakterystyki rozważanych możliwości inwestowania. Uwzględnienie ryzyka związanego z poszczególnymi projektami inwestycyjnymi ma kluczowe znaczenie dla poprawności podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

Ujmując tę kwestię najprościej można stwierdzić, że w praktyce mamy możliwość inwestowania w przedsięwzięcia pozbawione ryzyka oraz przedsięwzięcia obciążone ryzykiem. Za inwestycję pozbawioną ryzyka uważa się **zakup rządowych papierów wartościowych**, zaś stopę ich oprocentowania uważa się za **stopę pozbawioną ryzyka**.

Wszelkie inne inwestycje są obciążone ryzykiem, co winno znaleźć odzwierciedlenie w wysokości oczekiwanej stopy zwrotu od zainwestowanego w te przedsięwzięcia kapitału. Trzeba także podkreślić, że ryzyko inwestycji obciążonych ryzykiem różni się. Np. zakup akcji czy obligacji przedsiębiorstwa użyteczności publicznej (elektrociepłownia, wodociągi, zagospodarowanie odpadów komunalnych) jest obciążony niższym ryzykiem niż zakup akcji firmy działającej w sektorze nowych technologii. W tym pierwszym przypadku mamy pewność odbioru dóbr czy usług produkowanych przez firmy je świadczące, które dodatkowo najczęściej są monopolistami, a ceny sprzedawanych dóbr i usług są często regulowane, zaś ich kalkulacja uwzględnia koszt kapitału. W tym drugim przypadku, istnieje duże ryzyko niezrealizowania planowanych efektów, a w konsekwencji bankructwa firmy oraz utraty zainwestowanego kapitału.

Upraszczając można stwierdzić, że ryzyko może być analizowane na dwu poziomach: ryzyko inwestora (np. akcjonariusza, nabywcy obligacji) oraz ryzyko firmy (np. banku, firmy produkcyjnej, itd.).

Inwestor rozważający zainwestowanie posiadanego kapitału w akcje lub obligacje firmy musi oczywiście uwzględniać ryzyko związane z dostępnymi możliwościami inwestowania. Ryzyko to może mieć różny charakter. Np. ryzyko związane z różnymi sferami działalności gospodarczej jest w pewnym sensie obiektywne i zróżnicowane, o czym wspomniano wyżej. Istnieje także ryzyko, określane jako specyficzne, związane z poszczególnymi firmami. W tym drugim przypadku poziom ryzyka wynika w głównej mierze z jakości pracy kierownictwa firmy, co znajduje odzwierciedlenie w uzyskiwanych wynikach finansowych.

Inwestor inwestujący posiadany kapitał w akcje i obligacje różnych firm lub w inne instrumenty finansowe ma możliwość tzw. dywersyfikacji posiadanego portfela lokat, czyli inwestowania w różne instrumenty finansowe w różnych proporcjach. Dzięki dywersyfikacji istnieje możliwość obniżenia ryzyka portfela, gdyż stopa zwrotu z portfela jest wypadkową stóp zwrotu osiąganych z poszczególnych instrumentów finansowych. Dobrze zdywersyfikowany portfel powinien zapewnić osiągnięcie średniej rynkowej stopy zwrotu.

Ryzyko na poziomie firmy jest zdeterminowane w głównej mierze sektorem gospodarki, w którym działa firma, chociaż oczywiście i w tym przypadku istnieją pewne możliwości dywersyfikacji działalności. Ryzyko specyficzne jest głównie związane z jakością pracy kierownictwa.

Podsumowując ten fragment rozważań możemy stwierdzić, że koszt kapitału poszczególnych firm składa się z dwu elementów: stopy wolnej od ryzyka (stopy oprocentowania rządowych papierów wartościowych) oraz ryzyka, które jest uwarunkowane wieloma czynnikami.

3. Specyfika kosztów kapitału w sektorze bankowym

Jak już podkreślano wcześniej jednym z najważniejszych elementów kalkulacji kosztów kapitału jest szacowanie ryzyka, które jest uzależnione od wielu różnych czynników (sektor, w którym działa, stan ogólnej koniunktury gospodarczej, jakość pracy kierownictwa, itp.). Działalność bankowa jest tą sferą działalności gospodarczej, w której czynniki specyficzne występują ze szczególną intensywnością.

Po pierwsze, działalność bankowa jest działalnością regulowaną, zaś regulacje dotyczą różnych aspektów działalności banków, wśród których do najważniejszych należą wymogi kapitałowe. Banki w odróżnieniu od innych (poza sektorem finansowym) sfer działalności gospodarczej są zobowiązane do utrzymywania określonych relacji pomiędzy posiadanymi kapitałami (własnymi lub zrównanymi z własnymi) a skalą prowadzonej działalności. Powoduje to określone konsekwencje dla ryzyka oraz wyników finansowych banków. Z jednej strony wymogi kapitałowe, poprzez obowiązek utrzymywania kapitałów własnych na określonym poziomie, zmniejszają ryzyko dla depozytariuszy, ale z drugiej strony mogą wpływać negatywnie na uzyskiwane wyniki finansowe oraz stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału, co może ograniczać zainteresowanie inwestowaniem w akcje banków, a tym samym ograniczyć dopływ kapitału niezbędnego do rozwoju sektora bankowego. Stopy zwrotu uzyskiwane w tych warunkach mogą być niższe niż koszt kapitału sektora bankowego. W celu przeciwdziałania tym negatywnym tendencjom banki mogą wykazywać skłonność do angażowania się w bardziej ryzykowne przedsięwzięcia biznesowe, co z kolei może prowadzić do utraty stabilności.

Po drugie, mimo obowiązujących wymogów kapitałowych działalność bankowa, tak jak i innych firm sektora finansowego, charakteryzuje się przewagą kapitałów obcych w strukturze pasywów (strukturze kapitału). Może to być czynnikiem ryzyka, zwłaszcza w warunkach głębokich kryzysów gospodarczych, charakteryzujących się istotnym spadkiem PKB oraz związanym z tym pogorszeniem zdolności do obsługi kredytów przez różne kategorie kredytobiorców. Sytuacja taka wystąpiła pod koniec pierwszej dekady XXI wieku, kiedy to sektor bankowy w skali globalnej znalazł się na skraju całkowitego załamania i wymagał dofinansowania ze środków publicznych, gdyż posiadane kapitały własne części banków nie były wystarczające do zaabsorbowania strat, jakie poniosły banki w następstwie głębokiego kryzysu finansowego i ekonomicznego.

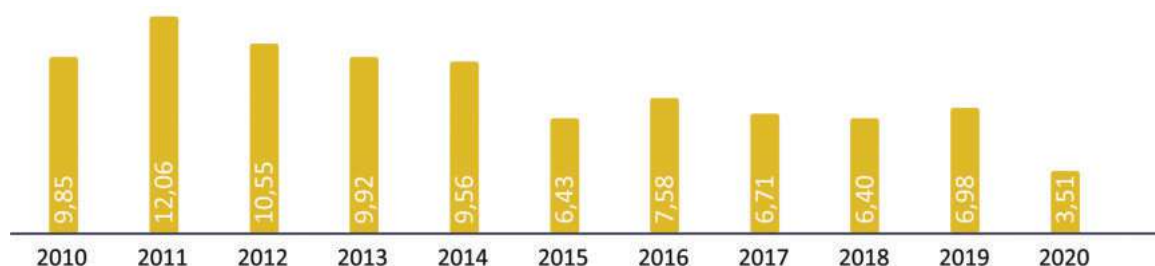
Po trzecie, głównymi, obok kapitałów własnych, źródłami finansowania banków są depozyty oraz pożyczki zaciągane na rynku międzybankowym. Niski poziom stóp procentowych może skłaniać depozytariuszy do likwidowania depozytów terminowych na rzecz bieżących lub też wycofywania środków pieniężnych z banków, co zmusza banki do pozyskiwania źródeł finansowania na rynku międzybankowym, który z natury rzeczy ma charakter krótkoterminowy, a zatem łączy się z wyższym ryzykiem. W razie powstania turbulencji na rynku międzybankowym rodzi to niebezpieczeństwo kryzysu płynnościowego w sektorze bankowym, który może przerodzić się w kryzys wypłacalności.

Po czwarte, wyniki finansowe banków są uzależnione od poziomu stóp procentowych w gospodarce, które są kształtowane decyzjami banku centralnego. Spadek stóp procentowych jest czynnikiem wpływającym negatywnie na wyniki finansowe banków, zwłaszcza w warunkach silnej konkurencji na rynku usług bankowych, która ogranicza możliwości wzrostu oprocentowania kredytów bankowych oraz marży odsetkowej netto.

4. Koszt kapitału a stopa zwrotu z kapitału w polskim sektorze bankowym

Według szacunków Narodowego Banku Polskiego koszt kapitału dla polskich banków wynosi od 11% do 13%. Niższa stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) oznacza, że oczekiwania co do stopy zwrotu z inwestowania w akcje polskich banków nie są spełnione. Od początku poprzedniej dekady rentowność netto polskiego sektora bankowego spadała, co uwidoczniło na wykresie 1.

Jak wynika z powyższego wykresu rentowność netto polskiego sektora bankowego wykazuje długookresową tendencję spadkową. Maksymalny poziom rentowności, zapewniający pokrycie kosztów kapitału banków na poziomie szacowanym przez Narodowy Bank Polski, polski sektor bankowy jako całość



Wykres 1. Rentowność netto sektora bankowego w latach 2010 – 2020 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF



Wykres 2. Stopa referencyjna NBP w okresie od 1.01.2011 do 30.06.2021 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP

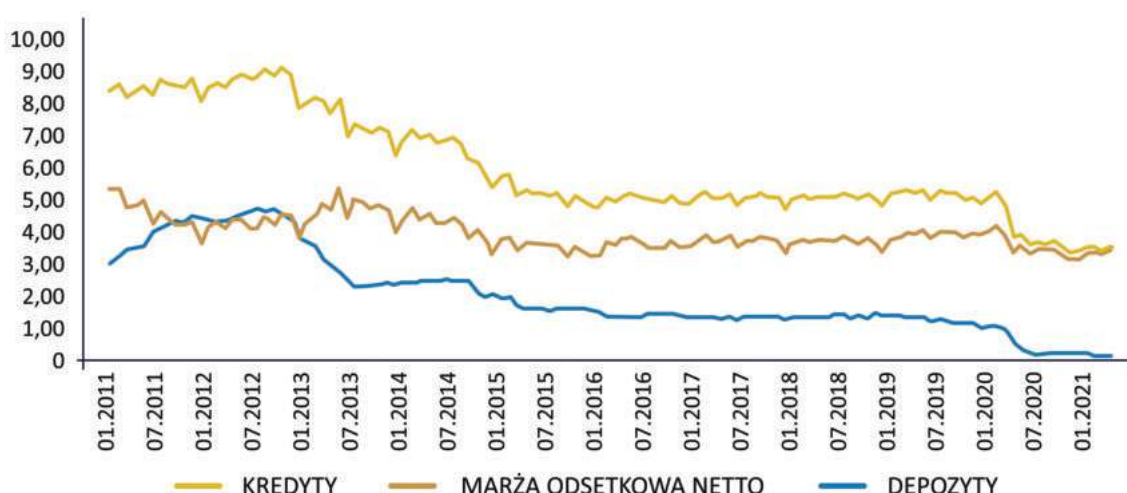
osiągnął w roku 2011. W kolejnych latach rentowność spada do minimalnego poziomu 3,5% w roku 2020. Uwzględniając, że rok 2020 był rokiem kryzysu COVID – 19, co do pewnego stopnia uzasadnia spadek rentowności, trzeba jednak podkreślić, że rentowność polskiego sektora bankowego spadała przez całą dekadę. Spowodowane było to wieloma czynnikami. Dwa czynniki, które miały decydujące znaczenie, są czynnikami niezależnymi od banków. Pierwszym z nich jest obniżka stóp procentowych banku centralnego, co ilustruje wykres 2.

W latach 2011–2021 NBP prowadził zróżnicowaną politykę stóp procentowych. W początkowym okresie (do 30.06.2011 r.) podstawowa stopa polityki pieniężnej, tzw. stopa referencyjna, była sukcesywnie podwyższana, z 3,75% na początek analizowanego okresu do 4,5% w czerwcu 2011 roku. W trakcie kolejnych 10 miesięcy, stopa referencyjna była utrzymywana na poziomie z czerwca 2011 roku. W maju 2012 roku miała miejsce kolejna podwyżka stopy referencyjnej o 25 punktów bazowych. Jednakże już w listopadzie 2012 roku rozpoczęła została seria obniżek stóp procentowych, w wyniku której stopa referencyjna spadła w lipcu 2013 roku do 2,5% i utrzymywała się na tym poziomie do września 2014 r., kiedy została rozpoczęta kolejna seria obniżek. W marcu 2015 roku stopa referencyjna została obniżona do 1,5%, i na tym poziomie utrzymywała się do marca 2020 roku, kiedy to została obniżona do 1%, aby następnie spaść do 0,5% w kwietniu tego roku, a w maju do 0,1%. Oznacza to zapoczątkowanie, wzorem najważniejszych banków centralnych, polityki niskich, zbliżonych do zera, stóp procentowych w Polsce w reakcji na oczekiwany kryzys gospodarczy spowodowany pandemią COVID – 19.

Spadek stóp procentowych banku centralnego spowodował spadek stóp procentowych banków komercyjnych. Dane dotyczące poziomu stóp oprocentowania depozytów, kredytów i marży odsetkowej netto polskich banków przedstawiono na poniższym wykresie.

Poniższy wykres w sposób jednoznaczny pokazuje wpływ decyzji banku centralnego na warunki funkcjonowania sektora bankowego w Polsce w analizowanym okresie. W ślad za podwyżkami stóp procentowych dokonanymi na początku analizowanego okresu rosło zarówno oprocentowanie depozytów, jak i kredytów. Rozpoczęta w listopadzie 2012 roku seria obniżek stóp procentowych NBP spowodowała odpowiednie dostosowania stóp procentowych banków komercyjnych. Jakościowo nowa sytuacja ukształtowała się w marcu 2015 roku, kiedy stopa referencyjna spadła do poziomu 1,5%. Od tej obniżki stopa oprocentowania kredytów ustabilizowała się na poziomie około 5%, a marża odsetkowa netto na poziomie około 4%. W wyniku kolejnych obniżek stopy referencyjnej w pierwszej połowie 2020 roku, stopa oprocentowania depozytów spadła do 0,1%.

Środowisko ogólnie niskiego poziomu stóp procentowych ma negatywne konsekwencje nie tylko dla banków, ale również negatywne konsekwencje makroekonomiczne. Bliskie zera stopy oprocentowania depozytów oznaczają, przy aktualnym poziomie inflacji, głęboko ujemne realne stopy dla lokujących oszczędności w bankach. Ujemne realne stopy procentowe oznaczają transfer zasobów od oszczędzających do kredytobiorców, co może powodować negatywne konsekwencje dla zachowań zarówno oszczędzających, jak i kredytobiorców. Może to być przyczyną negatywnych skutków dla banków



Wykres 3. Średnie oprocentowanie depozytów, kredytów oraz marża odsetkowa netto w latach 2011–2021 (kwiecień) w %

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP

polegających na wycofywaniu depozytów czy ograniczaniu depozytów terminowych, ale również powodować osłabienie bodźców do oszczędzania, co może negatywnie wpływać na wielkość oszczędności w gospodarce oraz wymuszać wzrost zadłużenia zagranicznego, zwłaszcza w warunkach wysokiego deficytu sektora finansów publicznych.

Z drugiej strony niskie stopy procentowe mogą skłaniać podmioty gospodarujące do zaciągania kredytów i związanej z tym intensyfikacji działalności gospodarczej, zwłaszcza działalności inwestycyjnej. Jak wskazują dane dotyczące inwestycji przedsiębiorstw w Polsce, mimo obniżek stóp procentowych, od kilku lat inwestycje przedsiębiorstw znajdują się w stanie stagnacji. Podejmując decyzje inwestycyjne przedsiębiorstwa kierują się nie tylko kosztem kapitału niezbędnego do ich sfinansowania, ale także perspektywami wzrostu popytu na dobra i usługi przez nie produkowane. Z kolei zbyt niskie koszty kapitału obcego (kredytu bankowego) mogą skłaniać przedsiębiorstwa do podejmowania nieefektywnych projektów inwestycyjnych, które nie byłyby podejmowane, gdyby koszt kapitału był ekonomicznie uzasadniony. Sytuacja taka wystąpiła m. in. w Hiszpanii przed kryzysem finansowym z pierwszej dekady XXI wieku, kiedy inwestycje, zwłaszcza mieszkaniowe, rosły zbyt szybko z powodu napływu taniego kapitału zagranicznego, przyczyniając się do powstania głębokiej recesji gospodarczej oraz destabilizacji sektora bankowego. Warto także podkreślić, że ogólnie niskie stopy procentowe wpływają także na oprocentowanie obligacji rządowych, zaniżając stopę pozbawioną ryzyka, co wpływa na obniżenie kosztów kapitału dla przedsięwzięć obarczonych ryzykiem. Ogólnie rzecz ujmując możemy stwierdzić, że ze względu

na zbyt niski poziom stopy pozbawionej ryzyka oraz niedoszacowanie ryzyka w gospodarce Hiszpanii nastąpiło głębokie zniekształcenie podstawowych relacji makroekonomicznych, których skutki są do dziś odczuwane w gospodarce tego kraju.

Drugim zasadniczym czynnikiem niezależnym od banków, który determinował poziom ich rentowności był tzw. podatek bankowy, którego sposób konstrukcji jest szczególnie niekorzystny, gdyż jest on uzależniony nie od wielkości wygenerowanych zysków, lecz wartości posiadanych aktywów. Oprócz oczywistego wpływu na zyski oraz rentowność netto sektora bankowego, podatek ten ma także konsekwencje dla struktury portfela lokat banków, które dążąc do minimalizowania obciążeń starają się zwiększać udział tych aktywów, które nie są opodatkowane podatkiem bankowym, co może zniekształcać mechanizm alokacji zasobów w gospodarce, powodując spadek społecznej efektywności gospodarowania.

Uwzględniając niskie wskaźniki rentowności sektora bankowego wystąpienie kolejnych czynników ograniczających wielkość realizowanych zysków należy uznać za zagrażające stabilności sektora bankowego. Szczególne znaczenie mają w tym kontekście kredyty frankowe, które, jak dotąd, nie zostały systemowo uregulowane, stwarzając kolejne ryzyka dla banków, które mogą prowadzić do pogłębienia istniejących różnic pomiędzy kosztem kapitału a rzeczywistym poziomem rentowności.

Rozważając zagadnienia związane z kosztem kapitału należy także zwrócić uwagę na relacje międzynarodowe w tym zakresie. Można bowiem zauważyć, że koszt kapitału sektora bankowego różni się



między poszczególnymi krajami. Związane jest to z wieloma czynnikami o charakterze ekonomicznym i regulacyjnym. Koszt kapitału dla kraju o niskim poziomie rozwoju gospodarczego, słabej dynamice wzrostu gospodarczego oraz wadliwie funkcjonujących mechanizmach rynkowych jest wyższy niż dla krajów wyżej rozwiniętych posiadających dobrze wykształcone mechanizmy nadzoru nad sektorem bankowym oraz ogólnie sprawnie funkcjonujące mechanizmy rynkowe. W przypadku pierwszej grupy krajów ryzyko inwestowania jest wyższe, co znajduje odzwierciedlenie w wyższej oczekiwanej stopie zwrotu. Szczególnie jest to istotne w krajach, w których zasoby krajowego kapitału są niewystarczające do sfinansowania wszystkich potrzeb i w związku z tym muszą korzystać z kapitału zagranicznego. Napływ tego kapitału jest uzależniony od stopy zwrotu, jaką można osiągnąć inwestując w różnych krajach. Na wykresie 4 przedstawiono przeciętną stopę rentowności netto sektorów bankowych krajów Unii Europejskiej.

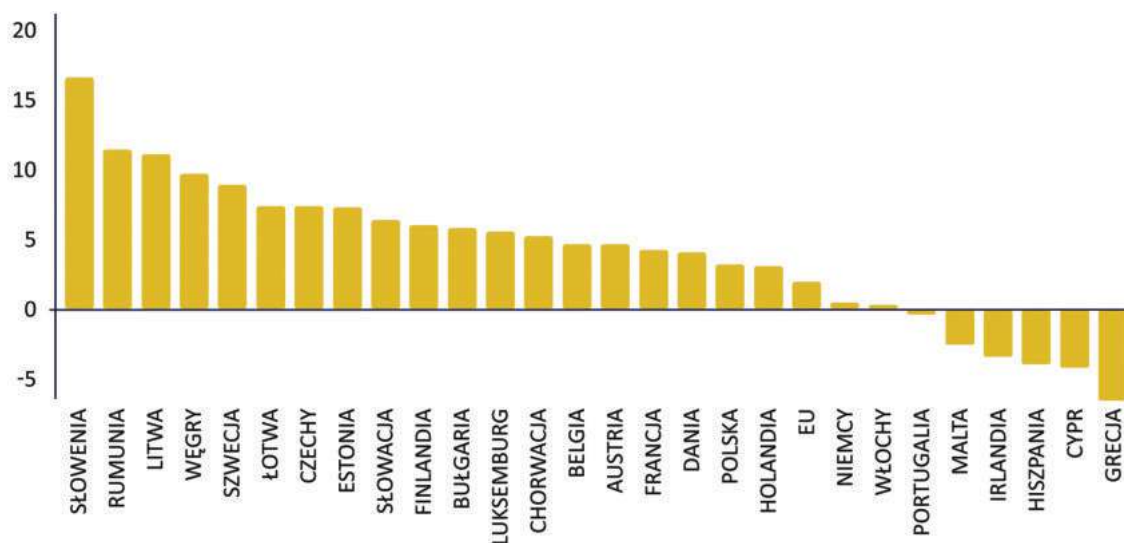
Jak wynika z powyższego wykresu stopy rentowności netto sektorów bankowych poszczególnych krajów Unii Europejskiej różnią się istotnie: od wysokiej dodatniej stopy rentowności (16,6%) w Słowenii do stopy ujemnej (-6,5%) w Grecji. W rankingu tym Polska znajduje się na 18 miejscu ze stopą rentowności wynoszącą 3,3%. Co szczególnie istotne, wyższe stopy rentowności osiągają banki niemal wszystkich tzw. nowych krajów członkowskich UE (poza Cypr). Są to kraje o podobnym poziomie rozwoju ekonomicznego oraz instytucjonalnego, a co za tym idzie – podobnym poziomie ryzyka, w związku z czym oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje banków działających w tych krajach powinna kształtować się

na zbliżonym poziomie. Niski rzeczywisty poziom rentowności netto polskiego sektora bankowego oznacza zatem, że stopy rentowności netto nie pokrywają kosztów kapitału, który, jak podkreślano wcześniej, kształtuje się w granicach 11–13%. Oznacza to zatem, że utrzymywanie w długim okresie niskiej stopy rentowności netto polskiego sektora bankowego spowoduje utratę konkurencyjności polskich banków na międzynarodowym rynku kapitałowym.

Podsumowanie

Koszt kapitału jest ważnym parametrem uwzględnianym w rachunku ekonomicznym przez podmioty podejmujące decyzje o jego inwestowaniu. Każdy inwestor lokujący posiadane środki finansowe w przedsięwzięcia gospodarcze stara się tak je ulokować, aby osiągnąć maksymalną stopę zwrotu, która uzależniona jest od kwoty zainwestowanego kapitału oraz korzyści osiąganych przez inwestora w postaci odsetek, dywidend, udziału w zyskach spółek z ograniczoną odpowiedzialnością czy też wzrostu wartości posiadanych instrumentów finansowych (np. akcji). Ponieważ jednak inwestorzy nie mają pewności, czy uzyskają oczekiwaną stopę zwrotu, toteż każda inwestycja obciążona jest ryzykiem. Poziom ryzyka (prawdopodobieństwo nieuzyskania oczekiwanej stopy zwrotu) poszczególnych przedsięwzięć inwestycyjnych różni się, dlatego inwestorzy oczekują wyższych stóp zwrotu od inwestycji obciążonych wyższym ryzykiem.

Koszt kapitału uzależniony jest od tzw. stopy wolnej od ryzyka oraz premii za ryzyko. Poziom stopy wolnej od ryzyka różni się pomiędzy poszczególnymi



Wykres 4. Przeciętne stopy rentowności netto banków w krajach UE w roku 2020

Źródło: Statista



krajami. Z kolei premia za ryzyko wynika z różnic ryzyka poszczególnych przedsięwzięć gospodarczych czy przedsiębiorstw. Prawidłowe obliczenie kosztów kapitału ma istotne znaczenie dla efektywności alokacji zasobów w gospodarce.

Jak podkreślano wcześniej koszt kapitału jest obliczany przed podjęciem decyzji inwestycyjnych. Jeżeli rzeczywista stopa zwrotu jest niższa niż koszt kapitału dla danego przedsięwzięcia, to inwestor nie

otrzymuje odpowiedniego wynagrodzenia za ryzyko związane z tym przedsięwzięciem. Może to ograniczyć zainteresowanie inwestowaniem w te sektory gospodarki, które nie przynoszą odpowiedniej stopy zwrotu. W takiej sytuacji znajduje się polski sektor bankowy, którego rentowność spada systematycznie od ponad dziesięciu lat, co może spowodować ograniczenie jego możliwości rozwojowych, a w konsekwencji także zdolności sektora do finansowania gospodarki.

Obciążenia podatkowo-składkowe banków a kredyty hipoteczne wyrażone w walutach obcych

dr hab. Katarzyna Kochaniak





Wstęp

Kredyty hipoteczne dla osób fizycznych, denominowane lub indeksowane do walut obcych (głównie CHF)⁷ były udzielane przez banki od 2004 r. Ich wyższa jakość (spłacalność) niż klasycznych kredytów hipotecznych⁸ sprawiła, że w sektorze bankowym pozostało niespełna 410 000 takich zaangażowań⁹. Można zatem stwierdzić, że zobowiązania z tytułu powyższych kredytów posiada obecnie niespełna 3% gospodarstw domowych w Polsce.

Orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości UE oraz Sądu Najwyższego, odnoszące się do kwestii upadku umów o kredyt hipoteczny wyrażony w walucie obcej przyczyniło się do podjęcia publicznej dyskusji¹⁰ na temat wynagrodzenia należnego bankom za udostępnienie kapitału kredytobiorcom.

Możliwość uznawania umów kredytowych za nieobowiązujące (nieistniejące) od momentu ich zawarcia została wskazana m.in. przez Rzecznika Finansowego w *Mapie klauzul niedozwolonych w umowach kredytów „walutowych”*¹¹, w której zidentyfikowano warunkujące ją czynniki. Upowszechnianiu takiego rozwiązania towarzyszyło przekonanie, iż daje ono kredytobiorcy prawo do odzyskania wszystkich zapłaconych bankowi rat kapitałowo-odsetkowych i prowizji, bez konieczności zwracania mu kapitału kredytu czy płacenia wynagrodzenia.

Problem wynagrodzenia za udostępniony kapitał wydaje się ważny i zasadny rozważenia, bowiem kredyty wyrażone w walutach obcych generowały w bankach określone koszty, nie tylko w momencie ich udzielania, lecz także w całym okresie spłaty. Koszty te dotyczyły przede wszystkim finansowania dłużnego i alokowanego kapitału, ale także obowiązkowych składek, wpłat, czy tzw. podatku bankowego. Należy zauważyć, że powiązania tych ostatnich obciążeń z działalnością kredytową nie były dotąd analizowane. W publicznej dyskusji wymienia się także inne powody pobierania wynagrodzeń przez banki, takie jak zmiana wartości pieniądza w czasie, koszty utraconych korzyści przez kredytodawcę czy bezpodstawne wzbogacenie

się kredytobiorcy w wyniku korzystania z cudzego (bankowego) dobra¹².

Celem niniejszego opracowania jest charakterystyka obciążeń podatkowo-składkowych banków oraz identyfikacja ich związków z należnościami z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych. Problem ten należy traktować jako istotny, bowiem wartość owych obciążeń w okresie 2015-2020 przekroczyła w sektorze bankowym 40 mld zł. W pierwszej kolejności za ważne uznano jednak wyjaśnienie specyfiki działalności banków, która jest oparta na pośrednictwie finansowym, mającym kluczowy wpływ na ich ekspozycję na ryzyko oraz oczekiwaną zyskowność.

Opracowanie składa się z następujących części: (1) opisu roli banku jako pośrednika finansowego; (2) charakterystyki obciążeń podatkowo-składkowych sektora bankowego w Polsce; (3) analizy skali poszczególnych obciążeń podatkowo-składkowych w sektorze bankowym w latach 2015-2020; (4) identyfikacji związków pomiędzy indywidualnymi obciążeniami banków a posiadanymi przez nie należnościami z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych; (5) podsumowania.

1. Bank jako pośrednik finansowy

Banki pośredniczą pomiędzy podmiotami posiadającymi nadwyżkowe środki pieniężne i podmiotami doświadczającymi ich okresowych niedoborów, wymagających pokrycia. Działalność ta znajduje odzwierciedlenie w bilansach banków. W ich pasywach dominują bowiem zobowiązania (głównie z tytułu przyjętych depozytów), zaś w aktywach – należności (głównie z tytułu udzielonych kredytów). Niewielkie są natomiast udziały tzw. aktywów niepracujących, w tym rzeczowego majątku trwałego czy gotówki w kasie. Podobnie jest z kapitałami w pasywach, które nie służą bezpośrednio finansowaniu ryzykownych zaangażowań (np. kredytów), lecz zapewniają bankom wypłacalność i warunkują ich dalszy rozwój.

Prowadzenie działalności kredytowej, w tym powiązanej z walutami obcymi, wiąże się z koniecznością pozyskania na jej rzecz finansowania dłużnego, a ponadto pokrycia kapitałem regulacyjnym (funduszami własnymi) związanego z nią ryzyka. Należy zauważyć, że finansowanie dłużne generuje dla banków określone koszty – odsetek, jak również opłat i prowizji. Koszt kapitału regulacyjnego jest jeszcze wyższy, bowiem uwzględnia premię za ryzyko,

⁷ W niniejszym opracowaniu kredyty denominowane i indeksowane do walut obcych są określane mianem kredytów wyrażonych w walutach obcych.

⁸ Por. BIK, 2020, *Kredyt Trendy. Rok 2019*, s.24-25, <https://media.bik.pl/publikacje/att/1575647> (dostęp: 10.06.2021 r.).

⁹ Por.: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Sektor_bankowy_PL_2021-03_73595.pdf (dostęp: 20.06.2021 r.).

¹⁰ W szczególności po wydaniu orzeczenia TSUE w sprawie C260/18 (Dziubak).

¹¹ https://rf.gov.pl/wp-content/uploads/2020/12/Analiza_mapa_klauzul_aktual_listopad_2020.pdf (dostęp: 10.06.2021 r.).

¹² Argumenty te podane zostały podczas konferencji naukowej „Kredyty „walutowe” – teoria i orzecznictwo”, zorganizowanej przez Biuro Rzecznika Finansowego w dniu 9.06.2021 r.



stanowiącą element kosztu kapitału własnego. Warto dodać, że ryzyko odnosi się do potencjalnych strat banków, które wynikają z różnych sytuacji, w tym niespłacania należności przez dłużników (ryzyko kredytowe), zmian określonych parametrów rynku finansowego (ryzyko stopy procentowej czy ryzyko walutowe), niestabilności przepisów prawa (ryzyko prawne), zawodności procesów wewnętrznych, pracowników, systemów i oddziaływania czynników zewnętrznych (ryzyko operacyjne) czy luki finansowania (ryzyko płynności)¹³.

Odnosząc się do działalności kredytowej należy zauważyć, iż stanowi ona najważniejsze źródło przychodów banków, którymi nie tylko pokrywa się wspomniane wcześniej koszty finansowania dłużnego, lecz także inne, jak te związane z zatrudnieniem pracowników czy utrzymaniem oddziałów i placówek. Przychody z działalności kredytowej mają zatem kluczowe znaczenie dla wysokości finalnych wyników finansowych banków.

Wypracowane i zatrzymane zyski netto powiększają kapitały regulacyjne (fundusze własne) banków, które chronią je przed skutkami ponoszonego ryzyka i umożliwiają dalszy rozwój. Warto zauważyć, że kredyty denominowane i indeksowane do walut obcych, w przeciwieństwie do klasycznych kredytów hipotecznych, wymagały zwiększonego pokrycia takim kapitałem ze względu na wprowadzony bufor II Filara kredytów walutowych. Ponadto, wyniki finansowe banków powinny odpowiadać oczekiwaniom akcjonariuszy lub udziałowców co do zwrotu z zainwestowanego przez nich kapitału.

Wyniki z podstawowej działalności banków są pomniejszane o podatek od niektórych instytucji finansowych, a także o składki na Bankowy Fundusz Gwarancyjny czy wpłaty na rzecz Funduszu Wsparcia Kredytobiorców i Komisji Nadzoru Finansowego. Należy podkreślić, iż większość z tych obciążeń nie stanowi kosztów uzyskania przychodów w świetle przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych¹⁴. Tym samym, wysokość odprowadzanego przez banki podatku CIT jest taka, jak gdyby powyższe obowiązkowe obciążenia nie występowały.

¹³ Znaczącą ekspozycję banków na ryzyko sygnalizują m.in. art. 2 i 5 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz.U. 1997 nr 140 poz. 939.

¹⁴ Por. art. 16 ust. 1 ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz.U. 1992 Nr 21 poz. 86. Kosztami uzyskania przychodów nie są:

- podatek od niektórych instytucji finansowych (pkt. 70);
- składki na Fundusz Gwarancyjny Banków oraz Fundusz Przymusowej Restrukturyzacji Banków (pkt. 71);
- wpłaty na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców (pkt. 76).

2. Obciążenia podatkowo-składkowe w sektorze bankowym

Z działalnością banków, w tym także kredytową, wiązały się dotąd określone obciążenia finansowe, takie jak:

- podatek od niektórych instytucji finansowych (tzw. podatek bankowy);
- składki na fundusze powiązane z Bankowym Funduszem Gwarancyjnym (do 2016 r. – Fundusz Pomocowy, Fundusz Stabilizacyjny i Fundusz Ochrony Środków Gwarantowanych, a obecnie – Fundusz Przymusowej Restrukturyzacji Banków oraz Fundusz Gwarancyjny Banków);
- wpłaty na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców w Banku Gospodarstwa Krajowego;
- wpłaty na pokrycie kosztów nadzoru, ponoszone na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego.

Od 2015 r. roczne wartości powyższych obciążeń w sektorze bankowym cechowała wyraźna tendencja wzrostowa. Z przeprowadzonych dotąd badań wynika, iż istotnie negatywnie wpływały one m.in. na jego rentowność oraz skalę kredytowania klientów niefinansowych (w szczególności przedsiębiorstw, na cele inwestycyjne)¹⁵.

Podatek od niektórych instytucji finansowych

Podstawa prawna: ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych¹⁶.

Podatek od niektórych instytucji finansowych, w tym od banków krajowych, oddziałów banków zagranicznych oraz instytucji kredytowych, stanowi dochód budżetu państwa. Jest on płacony przez podmioty sektora bankowego co miesiąc, począwszy od lutego 2016 r.

Podstawę opodatkowania stanowi nadwyżka skorygowanej wartości aktywów podatników¹⁷ (na ostatni dzień miesiąca) ponad kwotę 4 mld zł. Podatek jest naliczany wg. stawki 0,0366% i płacony do 25 dnia miesiąca, po miesiącu którego dotyczy.

¹⁵ Por. *Skutki implementacji regulacji ostrożnościowych dla banków i gospodarki*, red. K. Kochaniak, <https://pab.wib.edu.pl/skutki-implementacji-regulacji-ostroznościowych-dla-bankow-i-gospodarki/>.

¹⁶ Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych, Dz.U. z 2016 r. poz. 68.

¹⁷ Korekta dotyczy wartości funduszy własnych z narzutami kapitałowymi (*add-on*), zakupionych skarbowych papierów wartościowych, a także aktywów nabytych od NBP i stanowiących zabezpieczenie kredytu refinansowego (w praktyce nie są one wykazywane).

Obciążenie to ponosiły dotąd wybrane banki komercyjne i oddziały instytucji kredytowych, bowiem pozostałe podmioty nie spełniały kryterium podstawy opodatkowania lub były z niego zwolnione¹⁸. W latach 2016-2020, liczba podatników wynosiła od 15 do 22.

Składki na fundusze w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym

Podstawa prawna: ustawa o BFG¹⁹; ustawa o zmianie ustawy o BFG²⁰; rozporządzenia MF i MRiF²¹ (w tym: rozporządzenie MRiF z 27 grudnia 2016 r. ws. profilu ryzyka banków), rozporządzenie PEiR 575/2013²².

Do 2016 r. banki ponosiły koszty składek na następujące fundusze powiązane z BFG: Fundusz Stabilizacyjny, Fundusz Pomocowy oraz Fundusz Ochrony Środków Gwarantowanych. Od 2017 r. płacą one składki na Fundusz Gwarancyjny Banków (FGB) oraz Fundusz Przymusowej Restrukturyzacji Banków (FPRB). Ustawa o BFG określiła docelowe poziomy obu funduszy, przekraczające ich poziomy minimalne, przyjęte w dyrektywie PEiR 2014/49/UW²³. W przypadku pierwszego z nich, poziom docelowy stanowi równowartość 2,6% środków gwarantowanych i ma zostać osiągnięty do 3 lipca 2030 r., natomiast w przypadku drugiego – 1,2% środków gwarantowanych, z terminem osiągnięcia do 31 grudnia 2030 r.

O rocznej kwocie składek na FGB od sektora bankowego decyduje Rada BFG, uwzględniając bieżący, minimalny i docelowy poziom funduszu, a także wyniki finansowe podmiotów ponoszących to obciążenie. W każdym kwartale, 25% rocznej kwoty podlega podziałowi na indywidualne składki. W latach 2017-2020

wynosiły one odpowiednio: 915 mln zł, 1 240 mln zł, 791 mln zł oraz 1575 mln zł.

Także roczna kwota składek na FPRB od sektora bankowego zależy od decyzji Rady BFG, która uwzględnia ustanowione dla niego poziomy – minimalny i docelowy, a także terminy ich osiągnięcia. Ponadto, powinna brać pod uwagę fazę cyklu koniunkturalnego i jej możliwy wpływ na sytuację finansową banków. Pomimo zapisania w ustawie o BFG (art. 296) równomiernego rozłożenia w czasie obciążeń z tytułu składek, w latach 2017-2020 wynosiły one odpowiednio: 1 182 mln zł, 960 mln zł, 2 000 mln zł oraz 1 600 mln zł. Wnoszono je jednorazowo, zazwyczaj w pierwszym kwartale roku.

Przy ustalaniu indywidualnych obciążeń z tytułu składek na Fundusz Gwarancyjny Banków bierze się pod uwagę:

- podstawę ich wyznaczania, tj. wartość środków gwarantowanych w banku na koniec kwartału poprzedzającego kwartał, którego składka dotyczy;
- profil ryzyka banku, uwzględniający ryzyko w obszarach: kapitału, płynności i finansowania, jakości aktywów, modelu prowadzenia działalności i zarządzania, a także potencjalnych strat funduszu, na wypadek spełnienia warunku gwarancji;
- przynależność banku do systemu ochrony instytucjonalnej (IPS).

Do obliczenia indywidualnych składek stosuje się wskazaną przez BFG stawkę procentową, która jest wspólna dla wszystkich podmiotów. Należy wyjaśnić, że ocena profilu ryzyka dokonywana jest na podstawie zestawu wskaźników, którym przypisane zostały określone wagi i parametry punktacji. Lista głównych wskaźników została zawarta w rozporządzeniu MRiF z 2016 r. Profil wyznaczany jest w oparciu o dane z ostatniego rocznego sprawozdania finansowego, dostępnego na koniec wcześniejszego roku kalendarzowego. Z tego względu bieżące decyzje inwestycyjne i związane z nimi ryzyko z opóźnieniem wpływają na wysokość indywidualnych składek. Należy zauważyć, że wśród czynników warunkujących profil ryzyka są takie, które odnoszą się bezpośrednio do zaangażowania w kredyty mieszkaniowe dla gospodarstw domowych w walutach obcych, jak i pośrednio – do aktywów ogółem, kredytów zagrożonych ogółem, kredytów opóźnionych w spłacie pow. 90 dni czy łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko.

W przypadku indywidualnych składek na FPRB, podstawę ich wyznaczania stanowi wartość pasywów banku, pomniejszona o kwotę funduszy

¹⁸ Zwolniony został Bank Gospodarstwa Krajowego.

¹⁹ Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz.U. z 2019 r. poz. 996. Zastąpiła ona ustawę z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, Dz.U. z 1995 r. poz. 18.

²⁰ Ustawa z dnia 17 stycznia 2019 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2019 r. poz. 326.

²¹ Rozporządzenia Ministra Finansów oraz rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów są dostępne na: <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=W-DU20160000996> (dostęp: 1.06.2021 r.).

²² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającym rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. UE L 176 z 27.06.2013 r.

²³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów, Dz.U. UE L 173 z 12.06.2014 r.



własnych i środków gwarantowanych, z zastosowaniem ewentualnych korekt²⁴. Także w ich przypadku uwzględniany jest profil ryzyka, określany na podstawie wskaźników zawartych w uchwałach BFG, odnoszących się m.in. do: aktywów ogółem, łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko czy ekspozycji z tytułu instrumentów pochodnych (wykorzystywanych m.in. do zabezpieczenia się przed skutkami ryzyka związanego z portfelem kredytów wyrażonych w walutach obcych). Należy dodać, że wysokość indywidualnej składki wyliczana jest w oparciu o dane pochodzące z ostatniego zatwierdzonego rocznego sprawozdania finansowego, dostępnego na koniec roku poprzedzającego okres składkowy. Tym samym decyzje inwestycyjne i związane z nimi ryzyko wpływają na poziom obciążenia z opóźnieniem. Na mocy decyzji Rady BFG, w latach 2017-2020 składki miały być płacone w odpowiednich dniach lipca²⁵. Należy dodać, że 30% ich wartości mogła być wnoszona w formie zobowiązań do zapłaty, które powinny znajdować odzwierciedlenie w odpowiednich aktywach banku²⁶.

Należy podkreślić, że podmioty uznane za małe, o sumie bilansowej do równowartości 1 000 mln EUR, płaciły dotąd składki na FPRB w formie zryczałtowanej. Szczegółowe wytyczne w tym zakresie zostały określone w rozporządzeniu delegowanym KE 2015/63. Wskazano w nim sześć możliwych składek (o równowartości w PLN: 1000 EUR, 2000 EUR, 7000 EUR, 15 000 EUR, 26 000 EUR oraz 50 000 EUR) wraz z kryteriami ich stosowania, odnoszącymi się nie tylko do sumy aktywów, lecz także do źródeł ich finansowania. W przypadku płacących je podmiotów, ryzyko związane z prowadzoną działalnością nie miało zatem znaczenia dla wysokości obciążenia. Warto dodać, że z obowiązku opłacania składek zwolnione zostały jedynie podmioty rezydujące, tzn. pozostające w restrukturyzacji, wobec których podjęto decyzję o likwidacji lub wystąpiono z wnioskiem o upadłość.

Wpłata na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców

Podstawa prawna: ustawa o wsparciu kredytobiorców z 2015 r.²⁷; ustawa o zmianie ustawy o wsparciu kredytobiorców z 2019 r.²⁸; rozporządzenia MF²⁹.

Fundusz Wsparcia Kredytobiorców (FWK) jest prowadzony przez Bank Gospodarstwa Krajowego od 4 grudnia 2015 r. Utworzono go, by wspierać osoby fizyczne w trudnej sytuacji finansowej, zobowiązane do spłaty kredytów mieszkaniowych, stanowiących znaczne obciążenie budżetów ich gospodarstw domowych. Pomoc FWK jest dla nich bezkosztowa, a jej udzielenie wymaga zawarcia odpowiednich umów pomiędzy kredytobiorcą i kredytodawcą, a także BGK i kredytodawcą. Dodatkowo, od 2020 r. ze środków funduszu udzielane są pożyczki dla osób chcących sprzedać nieruchomości zakupione na kredyt, jeżeli uzyskane z tego tytułu kwoty nie pokrywają w pełni ich zobowiązań wobec banków.

Głównym źródłem środków FWK były dotąd jednorazowe wpłaty kredytodawców³⁰, które zostały wniesione pod koniec 2015 r., proporcjonalne do wielkości ich portfeli kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych z opóźnieniem w spłacie kapitału lub odsetek powyżej 90 dni.

Od 2020 r., zgodnie z przepisami nowej ustawy, głównym źródłem zasobów FWK mogą być regularne, kwartalne wpłaty od kredytodawców, proporcjonalne do wartości bilansowej brutto ich portfeli kredytów mieszkaniowych z opóźnieniem w spłacie kapitału lub odsetek przekraczającym 90 dni. Wysokość indywidualnych wpłat ograniczono do iloczynu powyższej wartości i stawki wynoszącej 1%. Kwartalne wpłaty co roku ustala Rada FWK, jednak możliwe jest ich zawieszenie, jeżeli wcześniej zgromadzone środki są uznane za wystarczające.

Banki wniosły dotąd wpłaty do FWK tylko jeden raz, pod koniec 2015 r., w łącznej wysokości 600 mln zł. W 2020 r. zasoby funduszu zostały uznane za wystarczające, więc zrezygnowano z poboru regularnych wpłat.

²⁴ Art. 5 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2015/63 z dnia 21 października 2014 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE w odniesieniu do składek ex ante wnoszonych na rzecz mechanizmów finansowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Dz.U. UE L 11 z 17.01.2015 r.

²⁵ W praktyce, znajomość poziomu obciążeń już na początku roku skutkowało ich ponoszeniem w pierwszym kwartale.

²⁶ Aktywach możliwych do likwidacji w ciągu 2 dni roboczych, takich jak: skarbowe papiery wartościowe, bony pieniężne i obligacje NBP, a także środki na rachunkach w NBP lub KDPW S.A.

²⁷ Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy, Dz.U. z 2015 r. poz. 1925.

²⁸ Ustawa z dnia 4 lipca 2019 r. o zmianie ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2019 r. poz. 1358.

²⁹ Rozporządzenia MF dostępne na: <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20150001925>.

³⁰ Za kredytodawców uważa się banki krajowe, oddziały instytucji kredytowych, oddziały banków zagranicznych oraz spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, które udzielały kredytów mieszkaniowych (art. 2 ustawy o wsparciu kredytobiorców z 2015 r.).

Wpłaty na pokrycie kosztów nadzoru

Podstawa prawna: ustawa Prawo bankowe³¹; ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym³²; ustawa o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym i niektórych innych ustaw³³; rozporządzenie MF w sprawie opłat na pokrycie kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym³⁴; rozporządzenia Prezesa RM w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru nad bankami³⁵; rozporządzenie PEiR 648/2012³⁶; rozporządzenie PEiR 575/2013³⁷.

Obowiązek ponoszenia przez banki kosztów nadzoru wynika z zapisów art. 131a ustawy Prawo bankowe. Wysokość indywidualnych rocznych wpłat na rzecz KNF jest limitowana iloczynem sumy aktywów bilansowych podmiotu i stawki nieprzekraczającej 0,024%. W 2016 r. przepisy znolelizowanej ustawy zredukowały to obciążenie o 20% dla podmiotów uczestniczących w systemie ochrony instytucjonalnej (IPS). Należy dodać, że wpłaty obejmują także 16,5% całkowitych kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym, do pokrycia których zobowiązany jest sektor bankowy³⁸.

Szczegółowe regulacje nt. wpłat na pokrycie kosztów nadzoru zostały zawarte w określonych rozporządzeniach Prezesa Rady Ministrów³⁹. Zasady naliczania

indywidualnych wpłat były zmienne, lecz ich wysokość pozostawała zależna od wartości aktywów banku, ich udziału w aktywach sektora bankowego, a także całkowitych kosztów nadzoru bankowego.

3. Skala obciążeń podatkowo-składkowych sektora bankowego w latach 2015-2020

W latach 2015-2020 roczne obciążenia podatkowo-składkowe sektora bankowego były ok. 5-krotnie wyższe niż w latach wcześniejszych (rysunek 1). Za niepokojącą należy uznać sytuację z 2020 r., gdy wyniki finansowe netto banków okazały się niższe od poniesionych wówczas obciążeń (rysunek 2).

Jak wspomniano, składki na BFG były początkowo wpłacane na Fundusz Pomocowy i Fundusz Stabilizacyjny⁴⁰, a od 2017 r. na Fundusz Gwarancyjny Banków i Fundusz Przymusowej Restrukturyzacji Banków (rysunek 1). Ponadto, w latach 2015-2016 banki dokonały znacznych wypłat z Funduszy Ochrony Środków Gwarantowanych, w związku z upadłością Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa w Wołominie, a następnie Banku Spółdzielczego w Nadarzynie⁴¹.

Każdego roku największy udział w całkowitych obciążeniach miał jednak podatek od niektórych instytucji finansowych (rysunek 3). W okresie objętym analizą, jego wartość zwiększała się pod wpływem rosnących aktywów sektora, w tym kredytów, pomimo powiększającego się zaangażowania w skarbowe papiery wartościowe.

Wpłaty na rzecz BGK i KNF stanowiły niewielką część analizowanych obciążeń. Pierwsze zostały poniesione jednorazowo, zaś drugie dokonywane były każdego roku.

Warto dodać, że obciążenia z tytułu podatku, składek i wpłat nie były równomiernie rozłożone pomiędzy poszczególne kwartały lat 2015-2020. Największa ich część ponoszona była w pierwszym kwartale każdego roku (głównie przez kumulację składek na BFG), znacząco obniżając wyniki finansowe banków w tych podokresach.

W latach 2016-2020 podatek od niektórych instytucji finansowych, będący największym obciążeniem, stanowił wyłącznie daninę publiczną pochodzącą

³¹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, Dz.U. z 1997 r. nr 140 poz. 939.

³² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. z 2005 r. nr 183 poz. 1537.

³³ Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2015 r. poz. 1260.

³⁴ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 grudnia 2015 r. w sprawie opłat na pokrycie kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. z 2015 r. poz. 2347.

³⁵ Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 27 grudnia 2007 r. w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru nad bankami, Dz.U. z 2007 nr 249 poz. 1855; Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 23 sierpnia 2016 r. w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru bankowego, Dz.U. z 2016 r. poz. 1371; Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 8 lutego 2019 r. w sprawie pokrycia kosztów nadzoru, Dz.U. z 2019 r. poz. 258.

³⁶ Rozporządzenie PEiR nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji, Dz.U. UE L 201 z 27.07.2012 r.

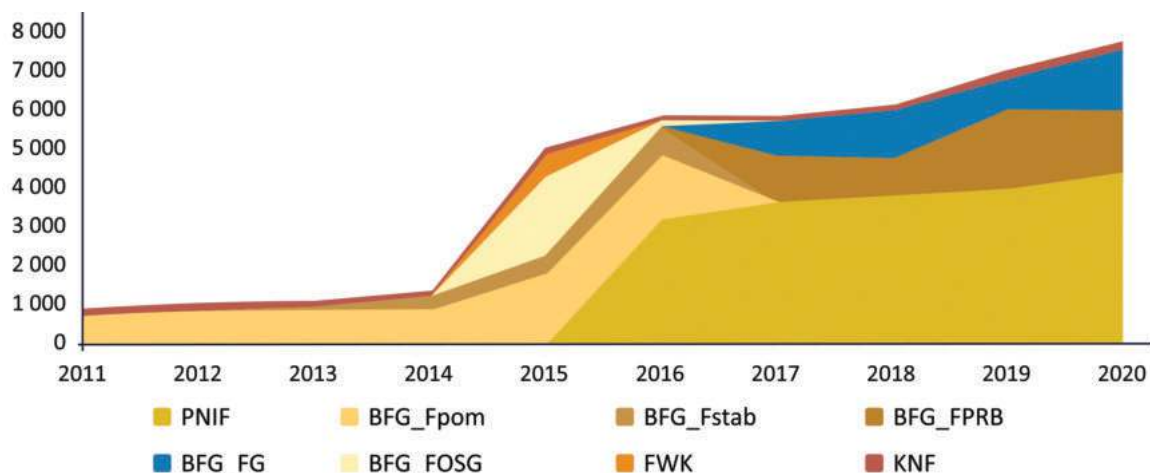
³⁷ Rozporządzenie PEiR nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. UE L 176 z 27.06.2013 r.

³⁸ Por.: ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym; ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw; rozporządzenie MF z dnia 29 grudnia 2015 r. w sprawie opłat na pokrycie kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

³⁹ Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 27 grudnia 2007 r. w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru nad bankami, Dz.U. z 2007 nr 249 poz. 1855; rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 23 sierpnia 2016 r. w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru bankowego, Dz.U. z 2016 r. poz. 1371; rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 8 lutego 2019 r. w sprawie pokrycia kosztów nadzoru, Dz.U. z 2019 r. poz. 258.

⁴⁰ W okresie badania, banki wniosły składki na fundusz pomocowy oraz fundusz stabilizacyjny BFG w wysokości: w I kwartale 2015 r. – ok. 2,5 mld zł; w I kwartale 2016 r. – 2,4 mld zł.

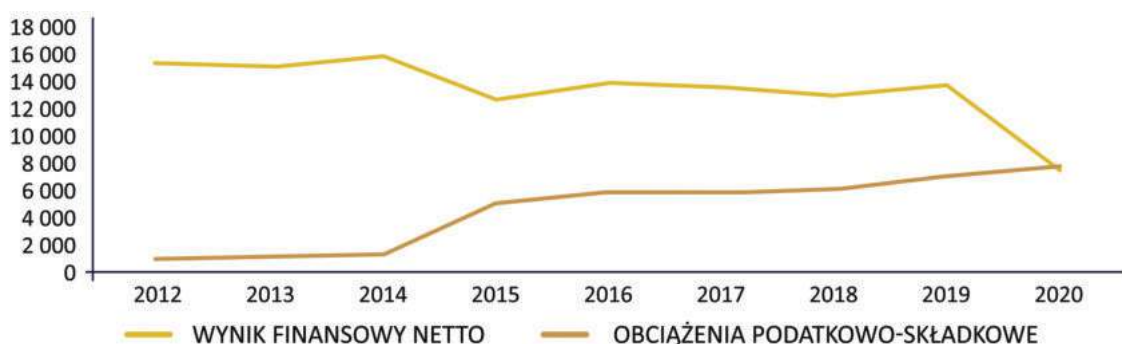
⁴¹ Wypłaty z Funduszy Ochrony Środków Gwarantowanych wyniosły w skali sektora bankowego: ok. 2 mld zł w III kwartale 2015 r.; blisko 146 mln zł w IV kwartale 2016 r.



Rysunek 1. Wartość (w mln zł) rocznych obciążeń podatkowo-składkowych w sektorze bankowym, w latach 2011–2020

PNIF – podatek od niektórych instytucji finansowych; BFG_Fpom – Fundusz pomocowy BFG; BFG_Fstab – Fundusz stabilizacyjny BFG; BFG_FPRB – Fundusz przymusowej restrukturyzacji banków BFG; BFG_FG – Fundusz gwarancyjny banków BFG; BFG_FOSG – Fundusz ochrony środków gwarantowanych BFG; FWK – Fundusz Wsparcia Kredytobiorców; KN – wpłaty na pokrycie kosztów nadzoru w bankach.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych⁴²: KNF, MF, BFG, BGK



Rysunek 2. Wyniki finansowe netto i obciążenia podatkowo-składkowe sektora bankowego (w mln zł) w latach 2012-2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych⁴³: GUS, KNF, MF, BFG, BGK

⁴² KNF, 2016-2018, *Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych* (lipiec 2016 r., sierpień 2017 r., luty 2018 r., wrzesień 2018 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2021 r.); KNF, 2018-2019, *Raport o sytuacji banków* (III kwartał 2018 r., IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2020 r.); Ministerstwo Finansów, 2019, *Sprawozdanie operatywne z wykonania budżetu państwa* (I-XII 2019), <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdania-operatywne-miesieczne> (dostęp: 5.06.2020 r.); BFG, 2020, *Dane historyczne*, <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-historyczne/> (dostęp: 5.06.2020 r.); ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy, Dz.U. z 2015 r. poz. 1925.

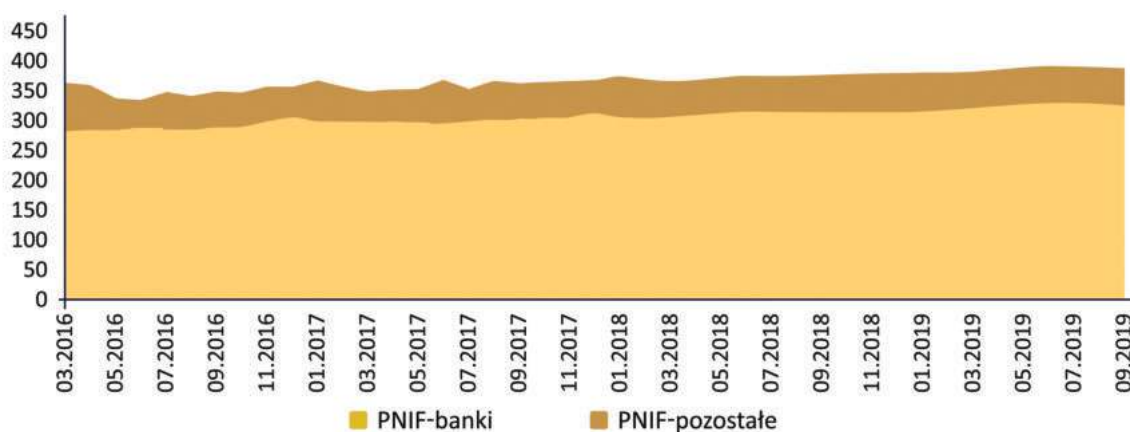
⁴³ GUS, 2013-2020, *Wyniki finansowe banków*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/>

przedsiębiorstwa-finansowe/wyniki-finansowe-bankow-w-2020-roku,5,25.html (dostęp: 1.06.2021 r.); KNF, 2016-2018, *Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych* (lipiec 2016 r., sierpień 2017 r., luty 2018 r., wrzesień 2018 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2021 r.); KNF, 2018-2019, *Raport o sytuacji banków* (III kwartał 2018 r., IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2020 r.); Ministerstwo Finansów, 2019, *Sprawozdanie operatywne z wykonania budżetu państwa* (I-XII 2019), <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-historyczne/> (dostęp: 5.06.2020 r.); BFG, 2020, *Dane historyczne*, <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-historyczne/> (dostęp: 5.06.2020 r.); ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy, Dz.U. z 2015 r. poz. 1925.



Rysunek 3. Obciążenia podatkowo-składkowe sektora bankowego według rodzaju, w latach 2015-2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych⁴⁴: KNF, MF, BFG, BGK



Rysunek 4. Miesięczne kwoty podatku od niektórych instytucji finansowych, w tym od banków, w latach 2016-2019

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych⁴⁵: KNF i MF

od sektora bankowego, sektora ubezpieczeniowego, a także firm pożyczkowych (rysunek 4). Ok. 80% dochodów budżetu państwa z jego tytułu pochodziło jednak od banków.

System obciążeń składkami na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków ulgowo traktował małe

podmioty, o aktywach nieprzekraczających równowartości 1 mld EUR. Płaciły one bowiem składki zryczałtowane, dla których profil ryzyka nie miał znaczenia. W skali całego sektora, stanowiły one jednak do 0,2% sumy rocznych składek niezryczałtowanych (tabela 1). Tym samym, za tworzenie funduszu przymusowej restrukturyzacji banków odpowiedzialne były podmioty większe.

⁴⁴ KNF, 2016-2018, Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych (lipiec 2016 r., sierpień 2017 r., luty 2018 r., wrzesień 2018 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2021 r.); KNF, 2018-2019, Raport o sytuacji banków (III kwartał 2018 r., IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2020 r.); Ministerstwo Finansów, 2019, Sprawozdanie operatywne z wykonania budżetu państwa (I-XII 2019), <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdania-operatywne-miesieczne> (dostęp: 5.06.2020 r.); BFG, 2020, Dane historyczne, <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-hi>

storyczne/ (dostęp: 5.06.2020 r.); ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy, Dz.U. z 2015 r. poz. 1925.

⁴⁵ KNF, 2016-2018, Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych (lipiec 2016 r., sierpień 2017 r., luty 2018 r., wrzesień 2018 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania (dostęp: 10.06.2021 r.); Ministerstwo Finansów, 2019, Sprawozdanie operatywne z wykonania budżetu państwa (I-XII 2019), <https://www.bfg.pl/dla-instytucji-finansowych/skladki/oplaty-i-skladki-na-fundusze-bfg-dane-hi> (dostęp: 5.06.2020 r.).



Tabela 1. Łączne kwoty (w tys. zł) składek uwzględniających profile ryzyka banków oraz zryczałtowanych na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków, za lata 2017-2019

Wyszczególnienie	2017	2018	2019
Składki uwzględniające profile ryzyka banków	1 182 000	960 000	2 000 000
Składki zryczałtowane	3 159	2 066	2 195

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych BFG, <https://www.bfg.pl> (dostęp: 1.06.2021 r.)

W przypadku Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, ciężar jednorazowej wpłaty z 2015 r., w wysokości 600 mln zł, poniosły przede wszystkim banki komercyjne. Ówczesne należności tych podmiotów z tytułu

kredytów mieszkaniowych z opóźnieniem w spłacie powyżej 90 dni sięgały bowiem ok. 8 mld zł i stanowiły 98% ich całkowitej wartości w sektorze bankowym (tabela 2).

Tabela 2. Wartość (w zł) kredytów na nieruchomości z opóźnieniem w spłacie pow. 90 dni w grupach banków i oddziałach instytucji kredytowych na dzień 30.09.2015 r.

Wyszczególnienie	Stan na dzień 30.09.2015 r.
Banki komercyjne z oddziałami zagranicznymi	7 892 430 849
Banki spółdzielcze	125 077 708
Oddziały instytucji kredytowych	22 645 766

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF, https://www.knf.gov.pl/?articleId=56224&p_id=18 (dostęp: 12.03.2020 r.)

4. Obciążenia podatkowo-składkowe indywidualnych banków a ich należności z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych

Koszty podatku bankowego, składek na BFG oraz wpłat na FWK i pokrycie kosztów nadzoru nie były jednakowo dotkliwe dla indywidualnych banków. Można jednak było zaobserwować pewną prawidłowość – im większy był podmiot, tym większe były jego obciążenia.

Na wysokość indywidualnych obciążeń podatkowo-składkowych wpływało m.in. zaangażowanie banków w kredyty hipoteczne wyrażone w walutach obcych. Występujące pomiędzy nimi zależności miały charakter bezpośredni oraz pośredni (tabela 3).

W przypadku największego obciążenia – tzw. podatku bankowego – należy zauważyć jego bezpośredni związek z wartością aktywów banku, obejmujących portfel kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych. Tym samym, w okresie od lutego 2016 r., podmioty posiadające takie zaangażowania zobowiązane były odprowadzać odpowiednio większą kwotę podatku do budżetu państwa.

Podobny wniosek należało sformułować w odniesieniu do wpłat na pokrycie kosztów nadzoru, których wysokość każdego roku była uwarunkowana sumą aktywów banku, obejmujących także należności z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych.

Bardziej złożone okazały się natomiast zależności pomiędzy wysokością składek na fundusze BFG a wielkością portfeli kredytów hipotecznych denominowanych i indeksowanych do walut obcych. Przesądzały o nich m.in. profile ryzyka banków. Warto przypomnieć, że bardziej ryzykowny profil skutkował wyższymi składkami na FGB i FPRB. Zestawy opisujących je cech odwoływały się w sposób bezpośredni do portfela kredytów mieszkaniowych w walutach obcych, jak i aktywów ogółem banku. Ponadto, odnosiły się do jakości należności kredytowych, w tym wartości kredytów zagrożonych, wartości kredytów mieszkaniowych z opóźnieniem w spłacie pow. 90 dni, łącznej ekspozycji na ryzyko czy ekspozycji z tytułu instrumentów pochodnych, zabezpieczających m.in. przed skutkami ryzyka związanego z portfelem kredytów.

Należy zauważyć także pośredni wpływ kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych na

wysokość składek na BFG. W przypadku obu funduszy ważne były bowiem źródła finansowania tych aktywów banku. Finansowanie kredytów denominowanych i indeksowanych do walut obcych depozytami klientów miało znaczenie dla wysokości składki na FGB, zaś funduszy pozyskanych bezpośrednio na rynku finansowego dla wysokości składki na FPRB.

Z kolei za niewielki należało uznać wpływ portfela kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych na wysokość wpłaty do FWK. W jej wypadku ważna bowiem była jedynie wartość kredytów mieszkaniowych z opóźnieniem w spłacie pow. 90 dni. Jak wyjaśniono we wstępie opracowania, analizowane kredyty od początku wyróżniały się lepszą jakością (spłacalnością) niż klasyczne kredyty hipoteczne dla osób fizycznych.

Tabela 3. Cechy banku warunkujące jego profil ryzyka, w tym cechy powiązane z należnościami z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych

Kategoria	Wyszczególnienie	PB	FGB	FPRB	FWK	KN
Aktywa i ich jakość	Aktywa ogółem (Pasywa ogółem)	+		+		+
	Skarbowe papiery wartościowe	–				
	Kredyty zagrożone / Kredyty ogółem		+			
	Kred. mieszk. dla g. d. z opóź. w spłacie > 90 dni		+		+	
Pasywa i adekwatność kapitałowa	Środki gwarantowane		+	–		
	Fundusze własne	–	–	–		
	Współczynnik kapitału podstawowego T1			–		
	Współczynnik kapitału T1		–			
	Wskaźnik dźwigni		+	–		
Płynność	LCR		–	–		
Model działalności i zarządzanie	Łączna kwota eksp. na ryzyko / Aktywa ogółem		+	+		
	ROA netto		–			
	Kred. mieszk. w wal. obcych dla g.d. / Kapitał T1		+			
	BION (wybrane obszary)		+			
Znaczenie banku dla stabil. sys. fin. lub gosp.	Udział w kred. i dep. międzybankowych w UE			+		
Potencjalne straty	Aktywa nieobciążone / środki gwarantowane		–			
Inne	Eksp. z tyt. instr. poch. / Aktywa ogółem			+		
	Skala wcześniejszego wsparcia ze śr. publ.			+		
	Przynależność do IPS		–	–		

PB – podatek bankowy; FGB – składki na Fundusz Gwarancyjny Banków; FPRB – składki na Fundusz Przymusowej Restrukturyzacji Banków; FWK – wpłaty na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców; KN – wpłaty na pokrycie kosztów nadzoru; (+) wyższa wartość danej cechy prowadzi do wzrostu obciążenia; (–) wyższa wartość danej cechy skutkuje niższym obciążeniem; kolor szary oznacza związek danej cechy banku z należnościami z tytułu kredytów hipotecznych wyrażonych w walutach obcych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie aktów normatywnych, obowiązujących w latach 2015-2020



Podsumowanie

Działalność banków wiązała się z koniecznością ponoszenia regularnych, obowiązkowych obciążeń podatkowo-składkowych na rzecz budżetu państwa, BFG, FWK oraz KNF. Od 2015 r. ich łączna wartość w sektorze wykazywała tendencję wzrostową, prowadząc do sytuacji, w której stały się one wyższe od wyniku finansowego netto. Co więcej, ich wzrost następował niezależnie od panujących warunków makroekonomicznych i ich potencjalnego wpływu na sektor bankowy.

Kredyty hipoteczne denominowane i indeksowane do walut obcych miały znaczenie dla skali obciążeń ponoszonych przez banki. Ów wpływ można było określić jako bezpośredni lub pośredni. Za zasadne należy uznać uwzględnienie odpowiedniej części obciążeń w wynagrodzeniach dla banków, w przypadku upadku umów kredytowych. Niejednorodność owych ciężarów w pojedynczych podmiotach skłoniła natomiast do stwierdzenia, iż trudne byłoby wypracowanie modelowego rozwiązania w powyższym zakresie. Być może udałoby się je stworzyć dla podzbiorów banków podobnych pod względem skali działalności i profilu ryzyka.

Najbardziej dotkliwe obciążenie – podatek od niektórych instytucji finansowych – było dotąd ponoszone przez wybrane, największe podmioty. Z kolei nierównomierność obciążenia składkami na BFG wynikała ze skali działalności banków, różnic w ich profilach ryzyka oraz rodzaju finansowania dłużnego. Indywidualne wpłaty na pokrycie kosztów nadzoru natomiast bezpośrednio zależały od skali prowadzonej działalności, wyrażonej sumą bilansową. Za obciążenie najslabiej powiązane z analizowanymi kredytami należało uznać wpłaty na FWK, które kształtowały się wyłącznie pod wpływem udziału należności zagrożonych w całkowitych portfelach kredytów hipotecznych banków. Jak wyjaśniono, kredyty wyrażone w walutach obcych cechowały się lepszą jakością (spłacalnością) niż klasyczne kredyty hipoteczne.

Literatura

BIK, 2020, *Kredyt Trendy. Rok 2019*, <https://media.bik.pl/publikacje/att/1575647>.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów, Dz.U. UE L 173 z 12.06.2014 r.

GUS, 2013-2020, *Wyniki finansowe banków*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-finansowe/wyniki-finansowe-bankow-w-2020-roku,5,25.html>.

KNF, 2016-2018, *Syntetyczna informacja na temat wpływu podatku od niektórych instytucji finansowych na sytuację banków komercyjnych* (lipiec 2016 r., sierpień 2017 r., luty 2018 r., wrzesień 2018 r.), <https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/>.

KNF, 2018-2019, *Raport o sytuacji banków* (III kwartał 2018 r., IV kwartał 2018 r., I kwartał 2019 r.), https://www.knf.gov.pl/publikacje_i_opracowania/raporty_i_opracowania.

Ministerstwo Finansów, 2019, *Sprawozdanie operatywne z wykonania budżetu państwa (I-XII 2019)*, <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdania-operatywne-miesieczne>.

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/63 z dnia 21 października 2014 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE w odniesieniu do składek ex ante wnoszonych na rzecz mechanizmów finansowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, Dz.U. UE L 11 z 17.01.2015 r.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 grudnia 2015 r. w sprawie opłat na pokrycie kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. z 2015 r. poz. 2347.

Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 27 grudnia 2016 r. w sprawie sposobu określania profilu ryzyka banków i oddziałów banków zagranicznych oraz uwzględniania tego profilu w wyznaczaniu składek na fundusz gwarancyjny banków, Dz.U. z 2017 r. poz. 40.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającym rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. UE L 176 z 27.06.2013 r.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji, Dz.U. UE L 201 z 27.07.2012 r.

Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 27 grudnia 2007 r. w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru nad bankami, Dz.U. z 2007 nr 249 poz. 1855.

Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 23 sierpnia 2016 r. w sprawie wpłat na pokrycie kosztów nadzoru bankowego, Dz.U. z 2016 r. poz. 1371.

Rozporządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 8 lutego 2019 r. w sprawie pokrycia kosztów nadzoru, Dz.U. z 2019 r. poz. 258.



Skutki implementacji regulacji ostrożnościowych dla banków i gospodarki, red. K. Kochaniak, <https://pab.wib.edu.pl/skutki-implementacji-regulacji-ostrozno-sciowych-dla-bankow-i-gospodarki/>.

Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz.U. 1992 Nr 21 poz. 86.

Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, Dz.U. z 1995 r. poz. 18.

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

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. z 2005 r. nr 183 poz. 1537.

Ustawa z dnia 12 czerwca 2015 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2015 r. poz. 1260.

Ustawa z dnia 9 października 2015 r. o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy, Dz.U. z 2015 r. poz. 1925.

Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, Dz.U. z 2019 r. poz. 996.

Ustawa z dnia 17 stycznia 2019 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2019 r. poz. 326.

Ustawa z dnia 4 lipca 2019 r. o zmianie ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2019 r. poz. 1358.

Źródła internetowe:

BFG: <https://www.bfg.pl>.

Biuro Rzecznika Finansowego: <https://rf.gov.pl>.

KNF: <https://www.knf.gov.pl>.

Sejm RP: <http://prawo.sejm.gov.pl>.

Wybrane scenariusze odwalutowania mieszkaniowych kredytów indeksowanych do CHF

dr Andrzej Banasiak
Agnieszka Nierodka
dr Tomasz Pawlonka



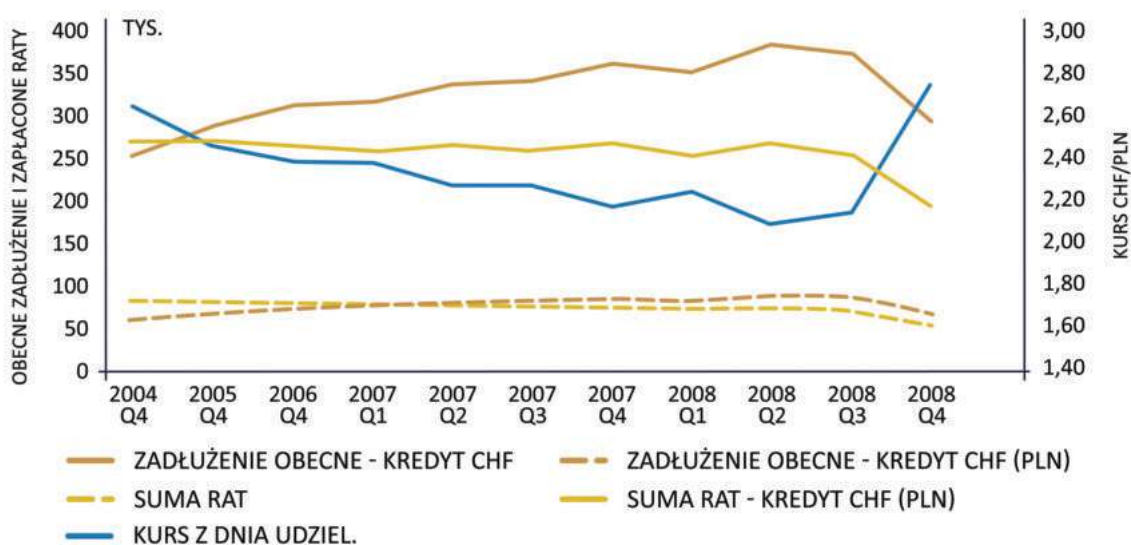
1. Założenia wspólne dla wszystkich wariantów kredytu

- Kredyt indeksowany CHF lub denominowany, wg kursu z dnia udzielenia – równowartość 300 000 zł;
- Pierwotny okres kredytowania: 30 lat (360 rat), ostatecznie rozliczenie/ przewalutowanie kredytu następuje 30-11-2020 r.;
- Kredyt oprocentowany wg stawki: stała marża 1,5% + LIBOR 3m; względnie WIBOR 3m (w niektórych wariantach po przewalutowaniu); wartość stawki LIBOR/ WIBOR – wg stanu na ostatni dzień danego miesiąca;
- Splata kredytu w ratach równych;
- Daty udzielenia kredytów: 4 kw. 2004, 4 kw. 2005, 4 kw. 2006, 1 kw. 2007, 2 kw. 2007, 3 kw. 2007, 4 kw. 2007, 1 kw. 2008, 2 kw. 2008, 3 kw. 2008, 4 kw. 2008 – ostatnie dni kwartału;
- Kredyty indeksowane i denominowane udzielone wg kursu średniego NBP, powiększonego o spread walutowy (zarówno przy wypłacie, jak i przy spłacie kredytu) w wysokości 2%.
- Opracowanie odnosi się do kredytów pozostających w portfelach banków.
- Kredyty denominowane podlegają w mniejszym stopniu roszczeniom klientów, jako kredyty walutowe, a nie złotowe z mechanizmem indeksacji.



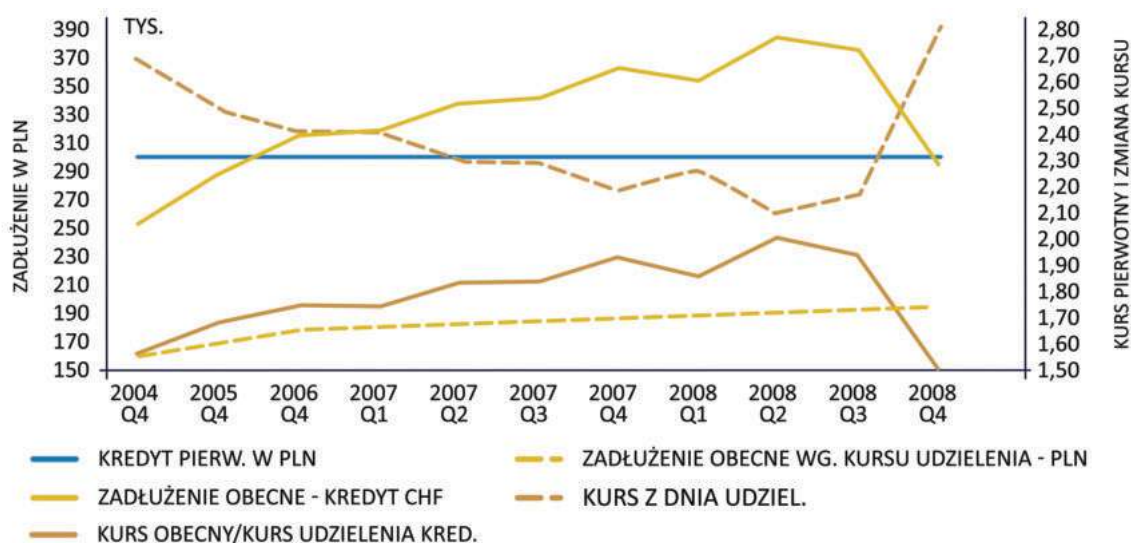
Wykres 1. Wpływ kursu CHF/PLN na kwotę pierwotną kredytu w walucie

Źródło: opracowanie własne



Wykres 2. Zadłużenie i zapłacone raty

Źródło: opracowanie własne

**Wykres 3.** Wpływ zmiany kursu na poziom zadłużenia w PLN

Źródło: opracowanie własne

Ze względu na fakt, że ceny nieruchomości nabywanych przez klientów były wyrażone w PLN, kwoty kredytów indeksowanych były także wypłacane w PLN, po uprzednim przewalutowaniu dokonany przez bank. Na wykresie 1 wskazano, w jak istotnym stopniu umocnienie kursu CHF miało wpływ na podniesienie ostatecznej kwoty kredytu, wyrażonej w CHF – w najgorszej sytuacji są kredytobiorcy, którzy zaciągali kredyt pomiędzy 4 kw. 2007 a 3 kw. 2008 (ich dług wyrażony w PLN jest o około 25% wyższy od długu klientów zaciągających kredyt przy droższym CHF).

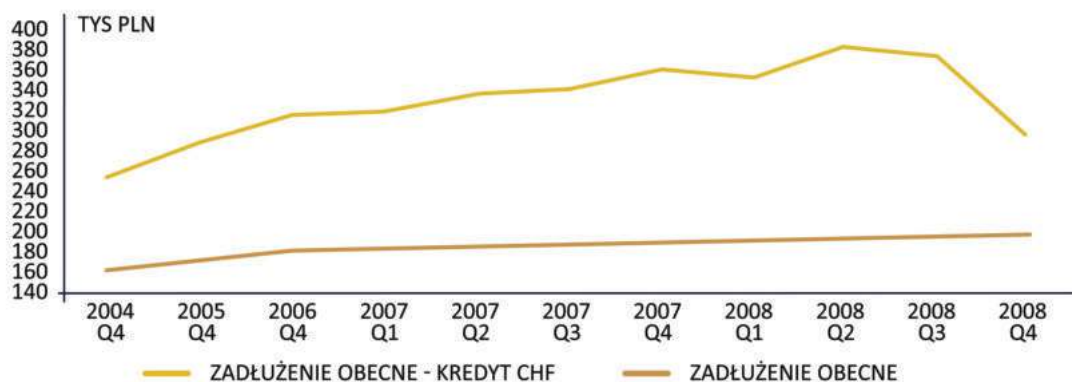
Jak wskazano na wykresie 2, jakkolwiek krzywe wskazujące zadłużenie klientów zaciągających kredyt w poszczególnych kwartałach oraz sumę rat do spłaty są niemal płaskie i wykazują kierunek malejący, o tyle w przypadku klientów zaciągających kredyt indeksowany po skrajnie niskim kursie CHF (4 kw. 2007 – 3 kw. 2008), doszło do gwałtownego wzrostu zadłużenia wyrażonego w PLN, mimo terminowej obsługi kredytu.

W skrajnym przypadku (por. wyk 3), klient, który w 2 kw. 2008 r. zaciągnął kredyt indeksowany w wysokości odpowiadającej 300 000 PLN – po 12 latach obsługi kredytu ma obecnie do spłaty ponad 380 000 PLN i jest wyższy o ponad 190 000 PLN (o blisko 99%) od kwoty kredytu obliczonej według kursu z dnia udzielenia kredytu (niebieska, przerywana linia).

2. Opis scenariuszy

Scenariusz 1A

- W dniu 30-11-2020 nastąpiło przewalutowanie kwoty pozostającej do spłaty w CHF na PLN wg średniego

**Wykres 4.** Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

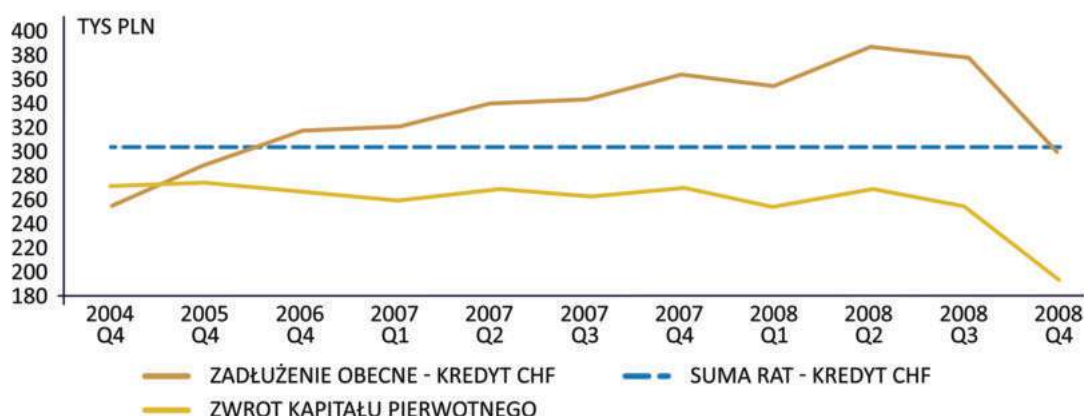
Źródło: opracowanie własne

kursu walutowego z dnia udzielenia kredytu – spłata pozostałej kwoty kredytu następuje wg oprocentowania WIBOR 3m.

- Na wykresie 4 przedstawiono wynik rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem – koszt przewalutowania określa różnica pomiędzy równowartością w PLN zadłużenia z tytułu kredytu walutowego a zadłużeniem z tytułu nowego kredytu (różnica pomiędzy czerwoną linią a linią zieloną).

Scenariusz 1B

- W dniu 30-11-2020 nastąpiło unieważnienie kredytu – strony oddają sobie kwoty, które wzajemnie od siebie uzyskały (klient zwraca kwotę kredytu określoną w dniu jego udzielenia; bank zwraca raty uzyskane od klienta);
- Bank dokonuje odpisu stanu zadłużenia klienta w wysokości wynikającej z pierwotnie zawartej umowy.



Wykres 5. Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

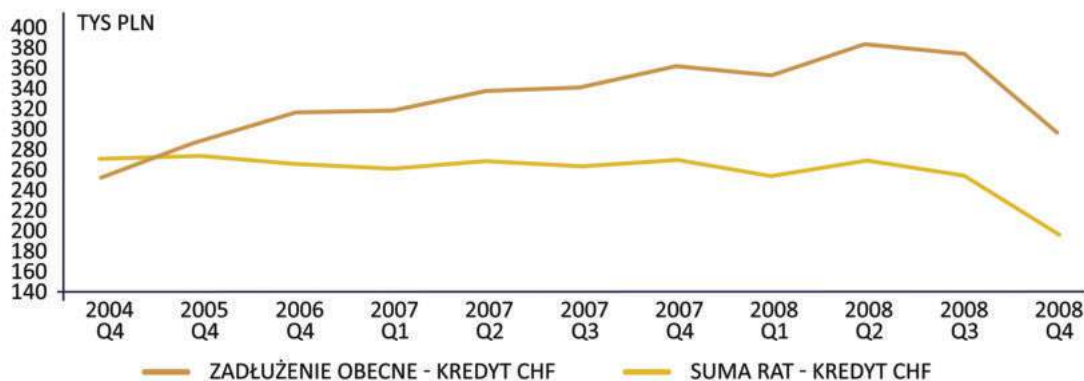
Źródło: opracowanie własne

Scenariusz 1C

- W dniu 30-11-2020 nastąpiło unieważnienie kredytu. Bank zwraca pełną kwotę rat uzyskanych od klienta, ze względu na przedawnienie się roszczenia banku względem konsumenta – klient jest zwolniony z obowiązku zwrotu kapitału i odsetek od kredytu;

- Bank dokonuje odpisu stanu zadłużenia klienta w wysokości wynikającej z pierwotnie zawartej umowy.

W przedstawionym scenariuszu klient jest całkowicie zwolniony nie tylko z obowiązku spłat rat kapitałowo-odsetkowych, ale także zwrotu wypłaconej kwoty kredytu. Rozwiązanie to pozostaje skrajnie niesprawiedliwe w stosunku do innych kredytobiorców.



Wykres 6. Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

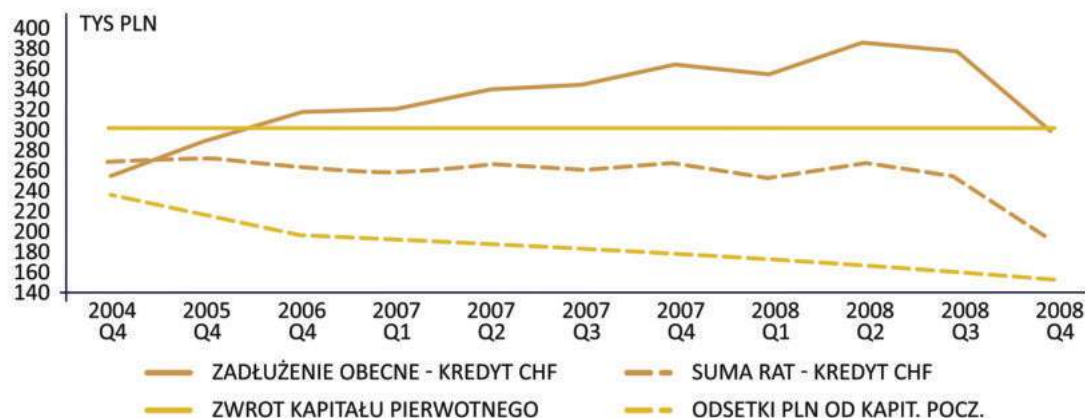
Źródło: opracowanie własne



Scenariusz 2

- Następuje unieważnienie kredytu – strony oddają sobie kwoty, które wzajemnie od siebie uzyskały – analogicznie jak w Scenariuszu 1B;
- Dodatkowo bank dochodzi od klienta zwrotu świadczenia banku, polegającego na umożliwieniu

kredytobiorcy korzystania z wypłaconego kapitału (koszt pieniądza w czasie). Roszczenie banku (wynagrodzenie za korzystanie z wypłaconego kapitału) obliczone zostaje jako oprocentowanie dla kredytu złotowego, długoterminowego, zabezpieczonego hipotecznie, udzielonego w terminie udzielenia pierwotnego kredytu indeksowanego oprocentowanego wg stawki WIBOR 3m.



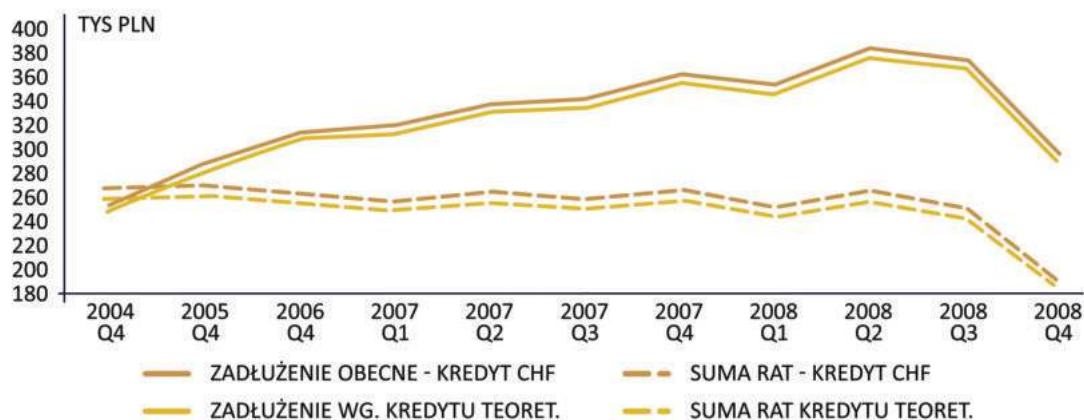
Wykres 7. Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

Źródło: opracowanie własne

W tym scenariuszu – jakkolwiek spłata 300 000 PLN nadal następuje znacząco poniżej salda bieżącego zadłużenia klienta – strata banku będzie mniejsza niż w scenariuszu 1B, ponieważ dodatkowo klient uiszcza odsetki od kapitału postawionego do dyspozycji, naliczone wg stawki WIBOR 3m. Trzeba jednak podkreślić, że wartość odsetek jest znacznie poniżej wartości rat naliczonych wg pierwotnej umowy kredytu indeksowanego.

Scenariusz 3

- Kredyt indeksowany przeliczony na nowo: udzielony i spłacany po średnich kursach NBP (bez bankowych spreadów walutowych);
- Kredyt pozostaje oprocentowany wg stawki 3m LIBOR.



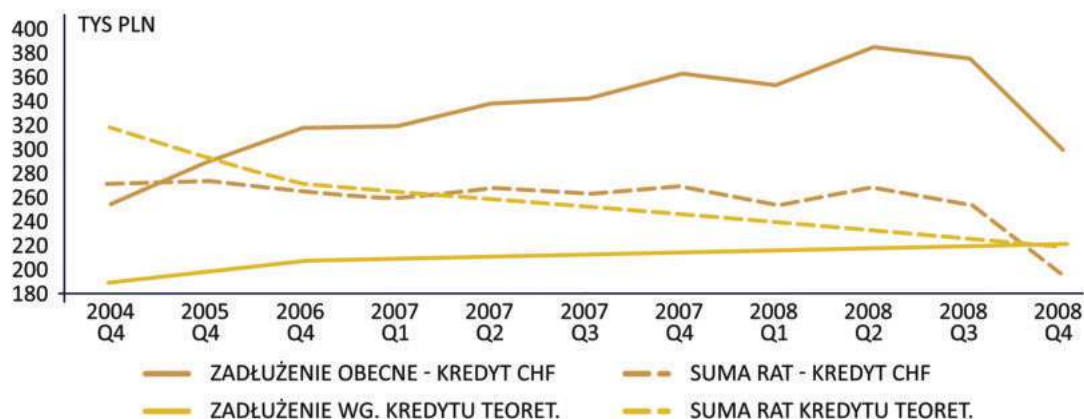
Wykres 8. Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

Źródło: opracowanie własne

Ten wariant jest najmniej inwazyjny z punktu widzenia banków – zachowany zostaje mechanizm indeksacji, ale kredyt jest oparty o kursy średnie NBP. Z punktu widzenia klienta – odnosi on korzyść ze względu na likwidację spreadu walutowego – zarówno na poziomie przeliczenia całkowitej kwoty kredytu do spłaty, jak i na poziomie kalkulacji każdej raty kapitałowo-odsetkowej.

Scenariusz 4

- Następuje przewalutowanie pierwotnie udzielonego kredytu na PLN po kursie z dnia udzielenia; zmiana oprocentowania na stawkę WIBOR 3m + marża, powtórne rozliczenie kredytu od dnia wypłaty kredytu;



Wykres 9. Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

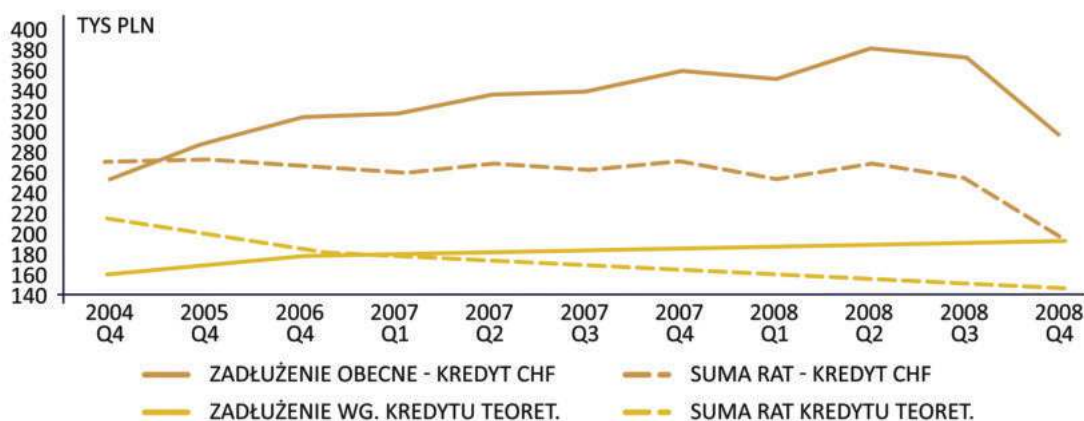
Źródło: opracowanie własne

- Po porównaniu należnych rat kapitałowo-odsetkowych od kredytu PLN z już otrzymanymi ratami, uiszczonymi w ramach spłaty pierwotnego kredytu – spłata ewentualnego zadłużenia następuje wg stawki WIBOR 3m + marża.

W tym scenariuszu, zadłużenie z tytułu alternatywnego kredytu PLN byłoby znacznie niższe, jednak strumień kapitału z tytułu należnych rat kapitałowo-odsetkowych byłby zbliżony do przepływów z tytułu pierwotnego kredytu indeksowanego (jakkolwiek raty byłyby naliczane od niższego kapitału, to ich wysokość byłaby wyższa w rezultacie zastosowanej stawki WIBOR 3m, a nie LIBOR 3m).

Scenariusz 5

- Następuje przewalutowanie pierwotnie udzielonego kredytu na PLN po kursie z dnia udzielenia; zmiana oprocentowania na stawkę LIBOR 3m + marża, powtórne rozliczenie kredytu od dnia wypłaty kredytu.
- Po porównaniu należnych rat kapitałowo-odsetkowych od kredytu PLN z już otrzymanymi ratami, uiszczonymi w ramach spłaty pierwotnego kredytu – spłata ewentualnego zadłużenia następuje wg stawki LIBOR 3m + marża.



Wykres 10. Rozliczenia pomiędzy bankiem a klientem

Źródło: opracowanie własne



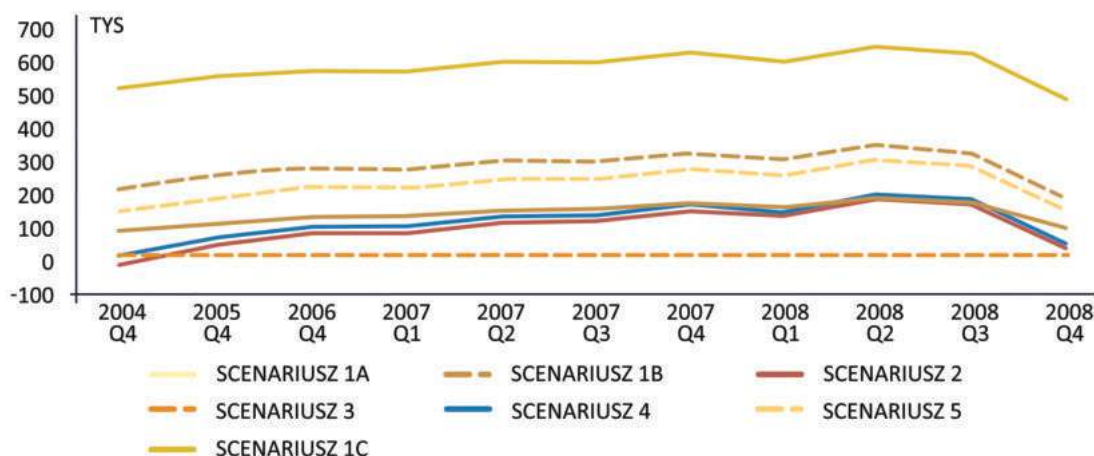
Scenariusz 5 jest skrajnie niekorzystny dla banków – zadłużenie z tytułu odwalutowanego kredytu jest pokryte spłatą samych rat odsetkowych pierwotnego kredytu indeksowanego, zaś całe zadłużenie z tytułu kredytu CHF zostaje umorzone.

3. Syntetyczne omówienie scenariuszy

W ostatecznej ocenie scenariuszy ważne są dwa aspekty – koszty dla sektora bankowego oraz korzyści dla klienta. Przewymiarowanie kosztów banków przełoży się na koszty, które poniosą klienci banków nieposiadający mieszkaniowych kredytów walutowych – co jest niepożądane społecznie i szkodliwe gospodarczo. Z kolei korzyści klientów posiadających kredyty walutowe nie powinny przewyższać skutków, jakie spowodowane zostały przez zmiany kursów walutowych – aby nie doprowadzać do powstania nadzwyczajnych korzyści tej grupy klientów.

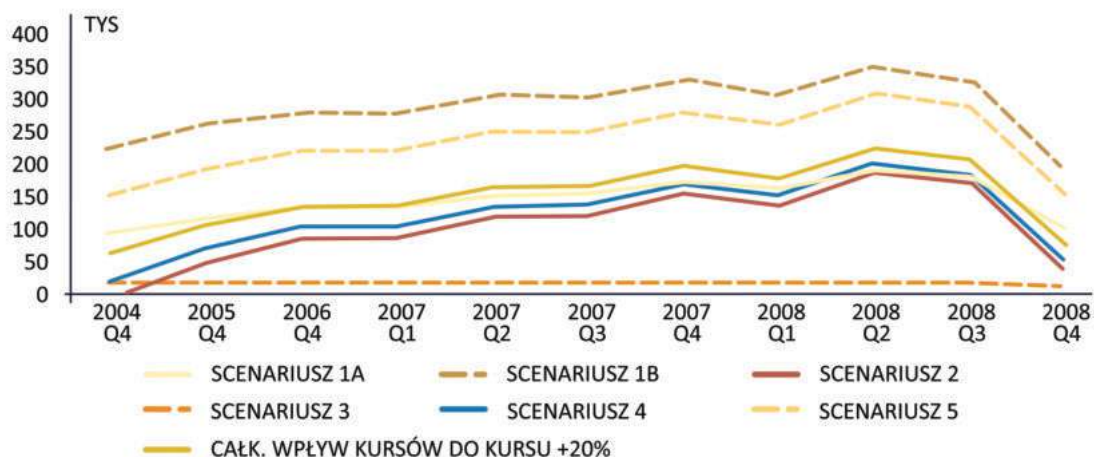
Spośród analizowanych scenariuszy najbardziej niekorzystne z punktu widzenia sektora bankowego są rozwiązania opisane jako: **1C** (unieważnienie kredytu z jednoczesnym przedawnieniem roszczenia banku), **1B** (unieważnienie kredytu bez możliwości dochodzenia przez banki zwrotu świadczenia, polegającego na umożliwieniu kredytobiorcy korzystania z wypłaconego mu kapitału) oraz **5** (przewalutowanie kredytu po kursie z dnia udzielenia i utrzymanie oprocentowania wg stawki CHF LIBOR).

W przypadku tego pierwszego, szacowane maksymalne koszty operacji mogą przekroczyć 225 mld zł (połowa całego portfela kredytów mieszkaniowych – złotych i walutowych), przypadku scenariusza 1B – koszty przewalutowania sięgają 110 mld zł (czyli de facto pochłoną całą kwotę udzielonych walutowych kredytów mieszkaniowych); zaś koszty odwalutowania („odfrankowienia”) kredytów w ramach scenariusza 5 mogą wynieść średnio około 90 mld zł.



Wykres 11. Wysokość umorzenia

Źródło: opracowanie własne

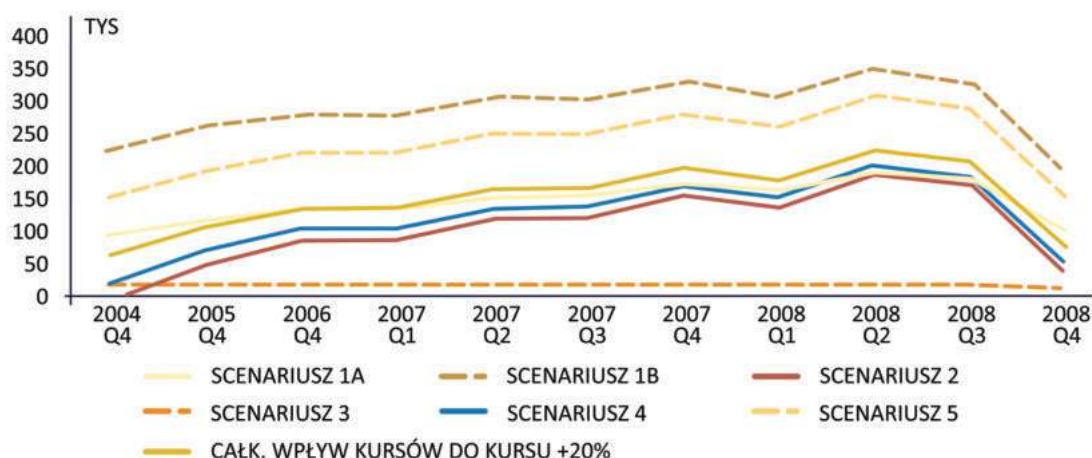


Wykres 12. Korzyści klienta

Źródło: opracowanie własne

Scenariusze te (1B, 1C i 5) dają kredytobiorcom korzyści przewyższające rzeczywisty wpływ zmiany kursu walutowego na zaciągnięty przez nich kredyt, co przedstawiono na wykresie 12. Rozwiązania te pozostają zatem niesprawiedliwe w stosunku do innych kredytobiorców (oczywiście skrajnym przypadkiem jest scenariusz 1C, gdzie klient zachowuje w pełni wypłaconą mu kwotę kredytu i nie zwraca jej ze względu na przedawnienie roszczenia banku).

Bardziej obiektywnym miernikiem od całkowitego wpływu kursów na sytuację kredytobiorcy jest wpływ zmiany kursów ponad kurs z dnia udzielenia kredytu powiększony o 20% – taki scenariusz uwzględniano w informacji o ryzyku kredytu walutowego, przekazywanej klientowi przed zaciągnięciem kredytu wg wymogów Rekomendacji S KNF. Korzyści klienta w odniesieniu do takiej zmiany kursów przedstawiono na wykresie 13.

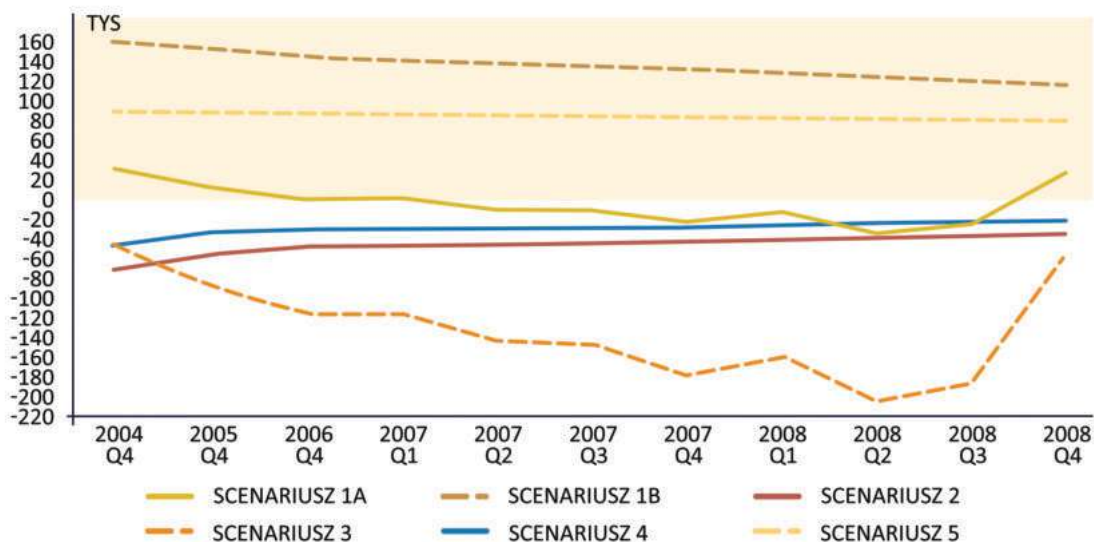


Wykres 13. Korzyści klienta w odniesieniu do kursu z dnia udzielenia podwyższonego o 20%

Źródło: opracowanie własne

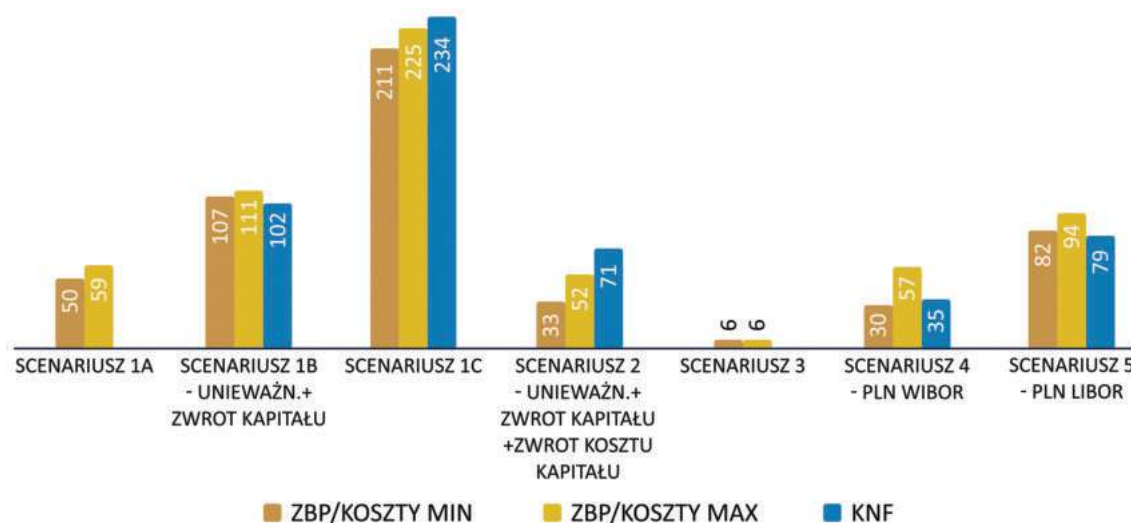
Różnicę pomiędzy korzyściami klienta a skutkami zmiany kursu walutowego ponad kurs z dnia udzielenia kredytu powiększony o 20% pokazano na wykresie 14.

Z tego widać, że zasadę adekwatności korzyści klienta w relacji do skutków zmiany kursów zachowują dwa scenariusze – Scenariusz 2 i Scenariusz 4.



Wykres 14. Korzyści klienta minus skutki zmiany kursu ponad kurs z dnia udzielenia podwyższonego o 20%

Źródło: opracowanie własne



Wykres 15. Porównanie kosztów scenariuszy ZBP – KNF

Źródło: opracowanie własne

Na wykresie 15 pokazano końcowe koszty dla banków – w ujęciu minimalnym i maksymalnym. Koszty powyżej 50 mld zł mogą być wysoce szkodliwe dla gospodarki.

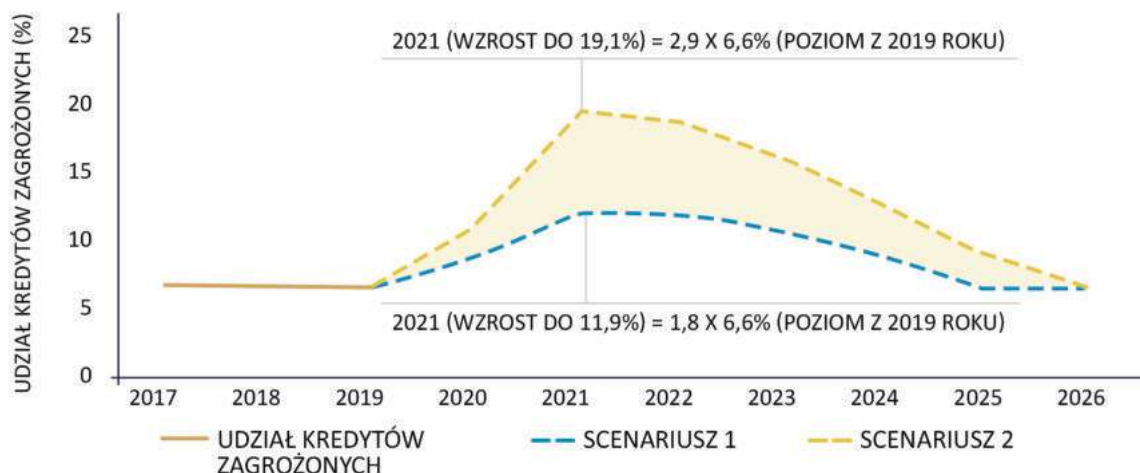
4. Wpływ scenariuszy na banki i gospodarkę

Prognozy EY wskazują na możliwość skokowego wzrostu NPL w Polsce w latach 2021-2022. Szacunki dokonane na podstawie doświadczeń gospodarek podobnych do polskiej wskazują na prawdopodobieństwo wzrostu NPL z 6,6% do poziomu 12–19%. Powrót do stanu sprzed eskalacji NPL będzie możliwy dopiero po 5–6 latach. Przedstawiono to na rysunku poniżej.

Prognoza wyniku finansowego dla wybranych banków, jaki może być wypracowany z uwzględnieniem potencjalnych strat z tytułu dwóch najważniejszych czynników ryzyka:

- **ryzyka kredytowego**, którego wzrost jest oczekiwany w okresie post-covidowym,
- **ryzyka prawnego** związanego przede wszystkim ze sprawami spornymi dotyczącymi tzw. hipotecznych kredytów walutowych, czyli kredytów mieszkaniowych indeksowanych lub denominowanych we frankach szwajcarskich, udzielonych gospodarstwom domowym.

Ekspertskie prognozy przedstawione w opracowaniu wykorzystują ekonometryczny model symulacyjny



Rysunek 1. Szacunki dotyczące trajektorii jakości portfela kredytowego w warunkach wychodzenia z pandemii Covid-19

Źródło: EY

uwzględniający podstawowe relacje wybranych podstawowych zależności bilansu oraz rachunku zysku i strat dla pojedynczego banku i sektora bankowego. W obliczeniach i analizach wykorzystano dostępne dane dla sektora bankowego w Polsce, publikowane przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, dane z indywidualnych sprawozdań finansowych banków notowanych na giełdzie, oceny eksperckie oraz opracowania analityczne (EY, „NPL trends 2020”).

Do konstrukcji prognozy wyników wykorzystano miesięczne dane dla sektora bankowego, dostępne na dzień 3.02.2021, opublikowane przez UKNF. Dotyczą one okresu do listopada 2020 r. włącznie. W pierwszym kroku skonstruowano prognozę rachunku zysków i strat dla całego roku 2020, powiększając skumulowane wielkości dla listopada o hipotetyczne dane miesięczne dla grudnia 2020, oszacowane jako połowa różnicy między skumulowanymi wielkościami dla listopada i września. W kolejnym kroku wyznaczono prognozę rachunku zysków i strat dla czwartego kwartału, korygując pozycje odpisów z tytułu utraty wartości oraz zysku netto zgodnie z dostępnymi informacjami z bieżących raportów banków. W podstawowych pozycjach dotyczących strony przychodowej działalności banków (wynik z tytułu odsetek, wynik z tytułu prowizji) czy podstawowych kosztów działania wielkości oszacowane dla czwartego kwartału 2020 nie różniły się istotnie od analogicznych wielkości z kwartału trzeciego. Ostatecznie przyjęto więc, że podstawowa działalność bankowa przyniesie w roku 2021 wyniki ustabilizowane na poziomie danych z trzeciego kwartału 2020 r., zaś istotne zniekształcenia tych „typowych” wyników będą w dalszej kolejności rezultatem oddziaływania ryzyka kredytowego i ryzyka prawnego, jako materializacja skutków decyzji o skali odpisów odpowiednich rezerw. Założono także, że te skutki będą odnoszone bezpośrednio do zysku/straty netto, przyjmując, że w/w rezerwy nie stanowią kosztu uzyskania przychodu w sensie regulacji podatkowych.

Powyższe założenia zostały wykorzystane do konstrukcji prognoz wyników finansowych wybranych banków, wyróżniających się największym udziałem (bezwzględny lub względny) w portfelu hipotecznych kredytów walutowych, tj. BNP Paribas, BOŚ, Getin Noble, ING, mBank, Millennium, Pekao, PKO BP, Santander Bank (tu w kolejności alfabetycznej). Dla zachowania spójności z danymi całego sektora, analizy i prognozy dla ww. banków zostały wykonane na danych pochodzących z jednostkowych sprawozdań finansowych⁴⁶. Uzyskane prognozy zostały następnie

skorygowane poprzez uwzględnienie odpisów z tytułu utraty wartości kredytów nieobsługiwanych (NPL) i odpisów na ryzyko prawne związane z hipotecznymi kredytami walutowymi. Ostateczne wyniki zawierają sześć scenariuszy omówionych w następnym punkcie opracowania.

Wyniki prognoz zostaną przedstawione dla sześciu scenariuszy, będących kombinacją dwóch wariantów poziomu egzogenicznych wielkości, przyjętych jako zewnętrzne prognozy eksperckie:

- 1) MUW – mnożnik poziomu **odpisów z tytułu utraty wartości kredytów nieobsługiwanych (NPL)** – oszacowany w stosunku do rzeczywistej wielkości z roku 2019 na poziomie **1,8** (najbardziej prawdopodobnym) lub **2,9** (pesymistycznym)⁴⁷, jako wyraz pogarszania się sytuacji finansowej kredytobiorców i ich zdolności do obsługi zaciągniętych kredytów w wyniku następstw pandemii COVID-19;
- 2) TOT_ODP_FX – łączna **kwota odpisów na ryzyko prawne** związane z hipotecznymi kredytami walutowymi, szacowana we wszystkich bankach na **35 000 mln PLN, 45 000 mln PLN, 60 000 mln PLN i 90 000 mln PLN**.

⁴⁶ W sporadycznych przypadkach dotyczących np. wartości portfela kredytów walutowych lub funduszy własnych, gdy niemożliwe było ustalenie danych w ujęciu jednostkowym, wykorzystano dane ze sprawozdań skonsolidowanych.

⁴⁷ Wykorzystano prognozy eksperckie z opracowania EY: „NPL trends 2020”.



5. Skutki związane z kosztami przewalutowań

Wariant dotyczący wzrostu NPL 1,8 razy

Skutki scenariuszy przewalutowania portfela przy jednoczesnym wzroście NPL 1,8 razy

	BNP	BOS	GETIN NOBLE	ING BSK	MBANK	MILLENNIUM	SANTANDER	PEKAO	PKO BP
Scenariusz 1A									
Scenariusz 1B									
Scenariusz 2									
Scenariusz 3									
Scenariusz 4									
Scenariusz 5									

	Konieczność resolution
	Zagrożenie resolution
	Utrata zdolności rozwoju akcji kredytowej
	Silne ograniczenia dla wzrostu akcji kredytowej

Źródło: opracowanie własne

Wariant dotyczący wzrostu NPL 2,9 razy

Skutki scenariuszy przewalutowania portfela przy jednoczesnym wzroście NPL 2,9 razy

	BNP	BOS	GETIN NOBLE	ING BSK	MBANK	MILLENNIUM	SANTANDER	PEKAO	PKO BP
Scenariusz 1A									
Scenariusz 1B									
Scenariusz 2									
Scenariusz 3									
Scenariusz 4									
Scenariusz 5									

	Konieczność resolution
	Zagrożenie resolution
	Utrata zdolności rozwoju akcji kredytowej
	Silne ograniczenia dla wzrostu akcji kredytowej

Źródło: opracowanie własne

Przewalutowanie kredytów walutowych – zasady finansowe i scenariusze

prof. dr hab. Krzysztof Jajuga



Wstęp

W poniższym tekście przedstawiam uwagi dotyczące kwestii finansowych związanych z aktualnym problemem kredytów w obcej walucie. Tekst ten nie dotyczy kwestii prawnych, które dominują w obecnej dyskusji. Jeśli te kwestie pojawiają się w odniesieniu do różnych kredytów, które były zaciągnięte, powinny być rozwiązane indywidualnie i z należytą starannością. W tekście nie są również uwzględniane kwestie społeczne, które występują w odniesieniu do części gospodarstw domowych, które mogły znaleźć się w trudnej sytuacji finansowej. W żadnej mierze nie może tu być stosowana zasada „one size fits all”, do czego nawołują niektórzy uczestnicy trwającej dyskusji.

W poniższych rozważaniach zasadniczo nie czyni się rozróżnienia między:

- kredytem udzielonym w obcej walucie, czyli takim, w którym zarówno wypłata kwoty kredytu, jak i spłata środków ma miejsce w obcej walucie;
- kredytem indeksowanym do obcej waluty, czyli takim, w którym zarówno wypłata kwoty kredytu, jak i spłata środków ma miejsce w polskich złotych, po przeliczeniu według kursu walutowego.

W obu przypadkach dla przedstawienia zasad finansowych nie ma istotnego znaczenia fakt przeliczania kwoty według kursu walutowego, gdyż występujące przepływy pieniężne polskiego gospodarstwa domowego powinny być wyrażone i analizowane w polskich złotych.

1. Sektor bankowy a gospodarka

System finansowy jest kluczowym elementem gospodarki rynkowej. Jest on rozumiany jako system powiązanych ze sobą instytucji i reguł, umożliwiający dokonywanie przepływów pieniężnych między podmiotami funkcjonującymi w gospodarce. System finansowy wykonuje usługi dla sektora realnego, głównym zadaniem z tym związanym jest obniżka kosztów transakcji w procesie produkcji i dystrybucji.

Podstawowymi elementami systemu finansowego są: instytucje finansowe, instytucje nadzoru, akty prawne regulujące system oraz rynek finansowy, na którym dokonywane są transakcje instrumentami finansowymi i zawierane kontrakty finansowe, za pomocą których najczęściej transferowany jest kapitał. Podstawowa funkcja, jaką spełnia system finansowy, to ułatwienie efektywnej alokacji kapitału i ryzyka.

Jedną z dwóch podstawowych części systemu finansowego jest rynkowy system finansowy, w którym

usługi dla sektora realnego są dostarczane z zastosowaniem mechanizmów rynkowych. Analiza systemów finansowych funkcjonujących w różnych krajach pozwala na wyróżnienie dwóch w pewnym sensie „granicznych” modeli rynkowego systemu finansowego:

- kontynentalny, w którym sektor bankowy jest głównym pośrednikiem w procesie transferu kapitału; model ten występuje przede wszystkim w kontynentalnej Europie i Japonii,
- anglosaski, w którym rynek kapitałowy (w szczególności giełda papierów wartościowych) jest głównym pośrednikiem w procesie transferu kapitału; model ten występuje w takich krajach, jak: Stany Zjednoczone, Kanada, Australia, Nowa Zelandia, Zjednoczone Królestwo, Irlandia.

W większości krajów występuje mieszanka tych dwóch modeli, ale z reguły jest dominacja jednego z nich.

Dobrym przykładem jest Polska. W naszym kraju aktywa sektora bankowego stanowią ponad 70% aktywów całego systemu finansowego, zaś wielkość tych aktywów jest już wyższa niż 100% PKB. Wskaźnik rozwoju systemu finansowego opracowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, zdefiniowany jako wielkość aktywów systemu finansowego do PKB, klasyfikuje Polskę dopiero na 20 miejscu w Unii Europejskiej. Główną przyczyną tego stanu to stosunkowo słabiej rozwinięte (w porównaniu z sektorem bankowym) inne instytucje finansowe, co oznacza, że finansowanie polskiej gospodarki w przeważającym stopniu opiera się na sektorze bankowym.

Znaczenie sektora bankowego dla gospodarki polskiej w obecnej sytuacji może być scharakteryzowane w następujących punktach:

- sektor bankowy stanowi cały czas główny segment systemu finansowego, który pozwala na zwiększone finansowanie polskiej gospodarki;
- ewentualne kryzysy w sektorze bankowym, wywołane złymi decyzjami w skali makroekonomicznej, po części podejmowanymi przez polityków, mogą mieć konsekwencje w gospodarce realnej (przykładem jest tu sytuacja z okresu kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych w latach 2007-2008);
- stabilność sektora bankowego jest kluczowym czynnikiem stabilności systemu finansowego w Polsce, o czym traktują kolejne „Raporty o stabilności systemu finansowego” opracowane przez Narodowy Bank Polski (ostatni z czerwca 2021);



- ten sam „Raport o stabilności systemu finansowego” wskazuje, że ryzyko prawne portfela kredytów hipotecznych w walutach obcych jest wysokie i stało się w ostatnim okresie głównym zagrożeniem dla stabilności systemu finansowego w Polsce.

2. Podstawowe kategorie i zasady występujące przy kredytach

Kredyt jest typowym instrumentem finansowym, w którym kredytobiorca i kredytodawca przyjmują pewne warunki finansowe. Kredytobiorca pozyskuje kapitał, zaś kredytodawca dokonuje inwestycji. Przed podjęciem decyzji obie strony powinny dokonać analizy kontraktu z punktu widzenia celów i sytuacji finansowej. Dotyczy to w szczególności kredytobiorcy.

Kredytobiorca to często gospodarstwo domowe. Podejmuje ono zobowiązanie finansowe. Jest to element zarządzania finansami gospodarstwa domowego, często nazywanego planowaniem finansowym. Obejmuje ono proces planowania dochodów, wydatków, inwestowania i finansowania. Jest to narzędzie realizacji celów gospodarstwa domowego, takich jak np. zakup domu czy mieszkania.

Zaciągnięcie kredytu jest to pozyskanie finansowania. Musi być rozpatrywane w ramach planowania finansowego gospodarstwa domowego. Oznacza to konieczność równoważenia wpływów pieniężnych i wypływów pieniężnych gospodarstwa domowego. W takim właśnie kontekście powinno się rozpatrywać zaciągnięcie kredytu.

Kluczową rolę musi odgrywać to, czego brakuje dziś, czyli edukacja finansowa, w tym również niezależne doradztwo finansowe. Gospodarstwo domowe powinno uzyskać profesjonalną informację, np. o tym, że nie stać je na zaciągnięcie kredytu na zakup domu o powierzchni 200 metrów kwadratowych, a co najwyżej na kredyt na zakup mieszkania o powierzchni 70 metrów kwadratowych. Tutaj upatrywałbym roli doradcy w banku lub niezależnego doradcy.

Używane jest popularne określenie „sprzedaż kredytu” – jest to nietrafne sformułowanie z punktu widzenia finansów. Dla banku kredyt jest to inwestycja. Do tego dochodzi jeszcze fakt, że kredyty mogą być oferowane, czyli „sprzedawane” przez pośredników, czyli „sprzedawców kredytów”, którzy są „wynagradzani” od liczby „sprzedanych” kredytów. Jest to niedobry system motywacyjny, prowadzący do potencjalnej pokusy nadużycia.

Podstawowe parametry kredytu, ze względu na które powinien być analizowany, to oczywiście: wielkość

kredytu, waluta kredytu (jeśli jest inna niż waluta krajowa kredytobiorcy), stopa oprocentowania, terminy spłacania kapitału, terminy spłacania odsetek.

Dla kredytodawcy udzielenie kredytu to inwestycja w instrument dłużny. Wynika z tego, że podstawowa charakterystyka kredytu to stopa zwrotu inwestycji, która jest obliczana jako wewnętrzna stopa zwrotu, dana wzorem:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1 + IRR)^t} \quad (1)$$

Gdzie:

P – wielkość kredytu;

n – liczba okresów odsetkowych;

C_t – przepływ pieniężny w okresie t ;

IRR – wewnętrzna stopa zwrotu.

Tak obliczona stopa zwrotu inwestycji dotyczy całego okresu inwestycji i jest wyrażona w skali okresu przepływów pieniężnych. W przypadku konieczności wyrażenia tej stopy w skali roku dokonuje się odpowiedniego przeliczenia. Wyznaczona stopa zwrotu ma u podstaw założenie o reinwestycji przepływów pieniężnych otrzymywanych w okresie inwestycji po stopie IRR . Oznacza to ryzyko reinwestycji, które ponosi kredytodawca:

- jeśli w okresie inwestycji rosną rynkowe stopy procentowe, oznacza to, że zrealizowana przez kredytodawcę stopa zwrotu jest wyższa niż IRR ;
- jeśli w okresie inwestycji spadają rynkowe stopy procentowe, oznacza to, że zrealizowana przez kredytodawcę stopa zwrotu jest niższa niż IRR .

Dla kredytobiorcy podstawowa charakterystyka kredytu to koszt kapitału. Jest on obliczany również według wzoru (1), z tym, że w tym przypadku pod uwagę bierze się przepływy pieniężne płacone przez kredytobiorcę, które mogą być wyższe od tych otrzymywanych przez kredytobiorcę, z uwagi na dodatkowe koszty (np. ubezpieczenie kredytu).

Przedstawiony wzór daje jednoznaczną informację co do stopy zwrotu inwestycji i kosztu kapitału w przypadku kredytu o stałym oprocentowaniu. W obecnych warunkach ten rodzaj kredytu jest rzadziej spotykany niż kredyt o zmiennym oprocentowaniu, w którym oprocentowanie zależy od stopy referencyjnej, np. stopy typu WIBOR. W takim przypadku wewnętrzna stopa zwrotu zależy od kształtowania się stopy

referencyjnej, gdyż to ona determinuje przepływy pieniężne w okresie horyzontu kredytu.

Zasady dotyczące wpływu zmian rynkowych stóp procentowych są następujące.

W przypadku kredytu o stałym oprocentowaniu stopa zwrotu i koszt kapitału są ustalone, gdyż ustalona jest stopa IRR. Oznacza to, że zmiany rynkowych stóp procentowych mają pośredni wpływ na sytuację kredytodawcy i kredytobiorcy, a konkretnie na atrakcyjność udzielonego / zaciągniętego kredytu w nowej sytuacji rynkowej, co oznacza, że:

- wzrost stóp rynkowych jest niekorzystny dla kredytodawcy, a korzystny dla kredytobiorcy;
- spadek stóp rynkowych jest korzystny dla kredytodawcy, a niekorzystny dla kredytobiorcy.

W przypadku kredytu o zmiennym oprocentowaniu sytuacja jest odwrotna, gdyż zmiany rynkowych stóp procentowych, w tym oczywiście stopy referencyjnej, wpływają na wielkość przepływów pieniężnych występujących w liczniku wzoru (1). Przy ustalonej wielkości kredytu P wzrost wartości licznika oznacza wzrost wartości mianownika (czyli IRR), zaś spadek wartości licznika oznacza spadek wartości mianownika (czyli IRR).

W efekcie:

- wzrost stóp rynkowych jest niekorzystny dla kredytobiorcy, a korzystny dla kredytodawcy;
- spadek stóp rynkowych jest korzystny dla kredytobiorcy, a niekorzystny dla kredytodawcy.

W przypadku udzielania kredytu o zmiennym oprocentowaniu, analiza możliwych scenariuszy kształtowania się stopy referencyjnej w okresie kredytowania powinna stanowić obowiązkową informację przedstawianą kredytobiorcy przez niezależnego doradcę lub przez kredytodawcę.

Dla zilustrowania tego problemu rozpatrzmy uproszczony przykład.

Przykład

Rozpatrywany jest kredyt 25-letni, wielkość 1000 (dla ustalenia uwagi), roczne płatności, oprocentowanie w momencie zaciągnięcia kredytu: 5%. Analizujemy kilka różnych scenariuszy stopy referencyjnej, wynikających ze zmian rynkowych stóp procentowych:

Scenariusz 1: oprocentowanie bez zmian w całym okresie kredytu;

Scenariusz 2: oprocentowanie rośnie o 20 punktów bazowych co rok;

Scenariusz 3: oprocentowanie spada o 20 punktów bazowych co rok;

Scenariusz 4: oprocentowanie nie zmienia się przez pierwsze 5 lat, a następnie rośnie o 20 punktów bazowych co rok;

Scenariusz 5: oprocentowanie nie zmienia się przez pierwsze 5 lat, a następnie spada o 20 punktów bazowych co rok;

Scenariusz 6: oprocentowanie nie zmienia się przez pierwsze 5 lat, następnie spada o 20 punktów bazowych co rok przez 10 lat, a następnie rośnie o 20 punktów bazowych co rok przez 10 lat;

Scenariusz 7: oprocentowanie nie zmienia się przez pierwsze 5 lat, następnie rośnie o 20 punktów bazowych co rok przez 10 lat, a następnie spada o 20 punktów bazowych co rok przez 10 lat.

Powyższe scenariusze są przykładowe, jednak obrazują możliwe sytuacje: stabilizacji stóp, okresów wzrostu i spadku stóp procentowych, a także spotykanej w długim okresie sytuacji zbieżności stóp procentowych do pewnego przeciętnego poziomu.

Tabela 1 przedstawia wyniki w postaci wewnętrznej stopy zwrotu (stopy zwrotu inwestycji i kosztu kapitału – zakładamy, że są równe) dla przedstawionych scenariuszy. Jest to średnia roczna wewnętrzna stopa zwrotu, wyznaczona na podstawie całego okresu 25 lat.

Tabela 1. Średnia roczna wewnętrzna stopa zwrotu dla przedstawionych scenariuszy.

Scenariusz	1	2	3	4	5	6	7
IRR	5%	6,75%	2,89%	6,14%	3,65%	4,29%	5,68%

Jak widać, zmiany stóp procentowych mają bardzo istotny wpływ na koszt kredytu, który jest równy oprocentowaniu w momencie zaciągnięcia kredytu tylko w przypadku braku zmian stopy procentowej.

Rekomendowane rozwiązanie zwiększające świadomość kredytobiorców mogłoby polegać na przystępnym przedstawieniu i omówieniu konsekwencji zaciąganego kredytu z punktu widzenia finansów gospodarstwa domowego.



Powyżej przedstawione rozważania dotyczą kredytu udzielonego i spłacanego w walucie krajowej. Jednak problem pojawia się, gdy kredyt udzielany jest w walucie obcej. Wtedy zmienia się podstawowa charakterystyka kredytu, jaką jest stopa zwrotu (czy też koszt kapitału).

Generalna zasada jest oczywiście prosta (zakładamy tu kwotowanie bezpośrednie, w postaci liczby jednostek waluty krajowej odpowiadającej jednej jednostce waluty obcej):

- wzrost kursu walutowego (depresiasi waluty krajowej) zwiększa IRR – korzystne dla kredytodawcy, niekorzystne dla kredytobiorcy;
- spadek kursu walutowego (aprecjacji waluty krajowej) zmniejsza IRR – korzystne dla kredytobiorcy, niekorzystne dla kredytodawcy.

Dla zilustrowania tego problemu rozpatrzmy kolejny uproszczony przykład.

Przykład

Rozpatrywany jest kredyt 25-letni, udzielony w obcej walucie, dla zachowania ogólności nazwijmy ją XYZ, wielkości 1000 (dla ustalenia uwagi), roczne płatności, oprocentowanie stałe 5%, odniesione oczywiście do obcej waluty, kurs walutowy w momencie zaciągnięcia kredytu wynosi: $1 \text{ XYZ} = 4 \text{ PLN}$.

Analizujemy kilka różnych scenariuszy zmian kursu walutowego:

Scenariusz 1: kurs walutowy bez zmian w całym okresie kredytu;

Scenariusz 2: kurs walutowy rośnie (aprecjacja waluty obcej) o 2% co rok;

Scenariusz 3: kurs walutowy spada (depresiasi waluty obcej) o 2% co rok;

Scenariusz 4: kurs walutowy rośnie (aprecjacja waluty obcej) o 5% przez 5 lat, następnie spada (depresiasi waluty obcej) o 2% przez 15 lat, potem pozostaje bez zmian przez 5 lat;

Scenariusz 5: kurs walutowy spada (depresiasi waluty obcej) o 2% przez 15 lat, następnie rośnie (aprecjacja waluty obcej) o 5% przez 5 lat, potem pozostaje bez zmian przez 5 lat.

Powyższe scenariusze są przykładowe, jednak obrazują możliwe sytuacje: stabilizacji kursu walutowego, depresiasi i aprecjacji waluty, przy czym odzwierciedlona jest tu tendencja z ostatnich dwudziestu lat, gdy okresy aprecjacji obcych walut były bardziej dynamiczne niż okresy depresiasi tych walut.

Tabela 2 przedstawia wyniki w postaci wewnętrznej stopy zwrotu (stopy zwrotu inwestycji i kosztu kapitału – zakładamy, że są równe) dla przedstawionych scenariuszy. Jest to średnia roczna wewnętrzna stopa zwrotu, wyznaczona na podstawie całego okresu 25 lat.

Tabela 2. Średnia roczna wewnętrzna stopa zwrotu dla przedstawionych scenariuszy.

Scenariusz	1	2	3	4	5
IRR	5%	7,10%	2,90%	5,42%	4,24%

Jak widać, zmiany kursu walutowego mają bardzo istotny wpływ na koszt kredytu, który jest równy oprocentowaniu w momencie zaciągnięcia kredytu tylko w przypadku braku zmiany kursu walutowego.

Rekomendowane rozwiązanie zwiększające świadomość kredytobiorców mogłoby polegać na przystępnym przedstawieniu i omówieniu konsekwencji zaciąganego kredytu z punktu widzenia finansów gospodarstwa domowego.

Przedstawione powyżej dwa przypadki nie dotyczyły sytuacji, w której kredyt w obcej walucie jest oprocentowany według zmiennej stopy procentowej, a taki przypadek często ma miejsce.

Łączny efekt stopy procentowej i kursu walutowego

przedstawia poniższy wzór, określający stopę zwrotu (a zatem również koszt kapitału):

$$R(PLN) = R(XYZ) + R(XYZ/PLN) + R(XYZ) * R(XYZ/PLN) \quad (2)$$

Gdzie:

$R(PLN)$ – stopa zwrotu kredytu w obcej walucie wyrażona w odniesieniu do krajowej waluty;

$R(XYZ)$ – stopa zwrotu kredytu wyrażona w obcej walucie w odniesieniu do obcej waluty;

$R(XYZ/PLN)$ – stopa zwrotu wynikająca ze zmian kursu walutowego (kwotowanie bezpośrednie).

Czasem dla uproszczenia pomija się trzeci składnik sumy po prawej stronie wzoru (2), ze względu na to, że stanowi on niewielką część sumy.



Dla zilustrowania tego problemu rozpatrzmy kolejny uproszczony przykład.

Przykład

Tabela 3 przedstawia wartości stopy zwrotu kredytu (a zatem i koszt kapitału) w obcej walucie wyrażone

w PLN przy różnych wartościach stopy zwrotu w obcej walucie i różnych zmianach kursu walutowego – znak dodatni to aprecjacja waluty obcej, znak ujemny to deprecjacja waluty obcej. Przedstawione scenariusze uwzględniają fakt, że z reguły procentowe zmiany kursu walutowego są wyższe niż procentowe zmiany stopy procentowej.

Tabela 3. Średnia roczna wewnętrzna stopa zwrotu dla przedstawionych scenariuszy.

R(XYZ)	R(XYZ/PLN)	R(PLN)
1%	-20%	-19,20%
	-15%	-14,15%
	-10%	-9,10%
	-5%	-4,05%
	-2%	-1,02%
	0%	1%
	2%	3,02%
	5%	6,05%
	10%	11,11%
	15%	16,15%
5%	20%	21,20%
	-20%	-16%
	-15%	-10,75%
	-10%	-5,5%
	-5%	-0,25%
	-2%	2,9%
	0%	5%
	2%	7,1%
	5%	10,25%
	10%	15,5%
10%	15%	20,75%
	20%	26%
	-20%	-12%
	-15%	-6,5%
	-10%	-1%
	-5%	4,5%
	-2%	7,8%
	0%	10%
	2%	12,2%
	5%	15,5%
	10%	21%
	15%	26,5%
	20%	32%

Źródło: opracowanie własne



Jak widać, zmiany kursu walutowego mają kluczowy wpływ na koszt kredytu.

Również w tym przypadku rekomendowane rozwiązanie zwiększające świadomość kredytobiorców mogłoby polegać na przystępnym przedstawieniu i omówieniu konsekwencji zaciąganego kredytu z punktu widzenia finansów gospodarstwa domowego.

3. Rozliczanie kontraktów finansowych przed terminem

W przypadku wielu instrumentów finansowych, zdefiniowanych w zawartych kontraktach, jest określony termin, będący terminem rozliczenia (zakończenia) kontraktu. Dotyczy to w szczególności instrumentów dłużnych (w tym kredytów) i instrumentów pochodnych. Jednak nierzadko dochodzi do konieczności rozliczenia zawartego kontraktu przed terminem. Jest tak, gdy chce tego jedna ze stron kontraktu lub gdy dojdzie do sytuacji niedotrzymania warunków przez jedną ze stron w trakcie trwania kontraktu i nie ma szans, że ta sytuacja zostanie pozytywnie rozwiązana w trakcie trwania kontraktu.

Często w zawartych kontraktach finansowych są określone sposoby rozwiązania tego problemu i według tych określonych zasad należy postępować. Nie zawsze jednak tak jest. Warto zatem określić zasady rozliczania kontraktów przed terminem. Są to zasady wynikające z podstaw finansów, a także z przyjętych od wielu lat rozwiązań stosowanych na rynkach finansowych. Te zasady powinny być nadrzędne nad tymi sformułowaniami prawnymi, które mogą być bardzo różne, w zależności od tego, kto je formułuje.

Przedstawimy tu dwa, moim zdaniem właściwe, modele rozliczania kontraktu finansowego przed terminem. Odpowiadają one dwu możliwym sytuacjom.

- 1) Rozliczenie kontraktu finansowego, który występuje w obrocie na rynku finansowym, a obrót jest w miarę płynny, co zwiększa zaufanie do kwotowań tego kontraktu.

Ta sytuacja jest rozwiązywana bardzo prosto, według zasady „marking to market”, czyli „ocenianie na podstawie rynku”. Oznacza to, że na potrzeby rozliczania danego kontraktu bierze się cenę (kwotowanie) instrumentu zdefiniowanego danym kontraktem. Właśnie ta cena jest punktem odniesienia przy rozliczeniu. Jednak ta sytuacja występuje rzadziej niż ta druga, szerzej opisana poniżej.

- 2) Rozliczenie kontraktu finansowego, który nie występuje w obrocie na rynku finansowym, jest to

typowy kontrakt dwustronny – do takich zalicza się kredyt.

Na potrzeby rozliczenia należy obliczyć wartość pozycji obu stron w terminie przyjętym dla wcześniejszego rozliczenia. Obie strony zobowiązały się do dokonania przepływów pieniężnych w okresie trwania kontraktu. Jeśli dochodzi do decyzji o wcześniejszym rozliczeniu kontraktu, wtedy należy wziąć pod uwagę dwa rodzaje przepływów pieniężnych:

- przepływy pieniężne, występujące przed terminem rozliczenia, które nie zostały wykonane przez jedną (a być może obie) strony kontraktu, stanowią one zobowiązania strony kontraktu;
- przepływy pieniężne, występujące po terminie rozliczenia, które z powodu wcześniejszego rozliczenia nie zostaną wykonane przez strony kontraktu.

W obu przypadkach jedynym dopuszczalnym (przez naukę oraz przez profesjonalnych praktyków finansowych) jest obliczenie wartości wymienionych powyżej przepływów pieniężnych na dzień rozliczenia kontraktów. Zastosowanie powinny mieć tu standardowe wzory z obszaru wartości pieniądza w czasie.

W szczególności:

- 1) W przypadku przepływów pieniężnych, występujących przed terminem rozliczenia, które nie zostały wykonane przez jedną stronę, wartość tych przepływów na dzień rozliczenia kontraktu określa wzór:

$$P1 = \sum_{t=1}^{n1} C_{-t} (1 + ri)^t \quad (3)$$

Gdzie:

$P1$ – wartość przepływów pieniężnych (niezapłaconych), występujących przed terminem rozliczenia;

$n1$ – liczba okresów przed terminem rozliczenia;

C_t – przepływ pieniężny (niezapłacony) w okresie t ;

ri – stopa reinwestowania przepływów pieniężnych.

Powyższy wzór wskazuje, że wartość niezapłaconych przepływów pieniężnych przeliczona na będący w przyszłości termin rozliczenia jest to wartość przyszła tych przepływów, jakie byłyby otrzymane po zainwestowaniu ich po stopie reinwestowania.

W powyższym wzorze określona jest wartość (na dzień rozliczenia kontraktu) przepływów pieniężnych, które nie zostały wykonane przez daną stronę. Jeśli

obie strony nie dokonywały niektórych przepływów, należy obliczyć różnicę wartości P1 obu stron. Jej dodatnia wartość wskazuje na wartość zobowiązania netto jednej ze stron względem drugiej strony.

Praktyczne zastosowanie powyższego wzoru wymaga określenia stopy reinwestowania przepływów pieniężnych sprzed okresu rozliczenia kontraktu, które mogłyby być reinwestowane przez jedną stronę, gdyby były wykonane przez drugą stronę. Ostrożne podejście (choć jedno z możliwych) to przyjęcie stopy wolnej od ryzyka (np. rentowności obligacji skarbowej). W takiej sytuacji można wyznaczyć średnią stopę wolną od ryzyka w całym okresie do terminu rozliczenia kontraktu i następnie ją uśrednić na okres roku.

2) W przypadku przepływów pieniężnych, występujących po terminie rozliczenia, które nie zostaną wykonane przez jedną stronę, wartość tych przepływów na dzień rozliczenia kontraktu określa wzór:

$$P2 = \sum_{t=1}^{n2} \frac{C_t}{(1+ri)^t} \quad (4)$$

Gdzie:

P2 – wartość przepływów pieniężnych (niezapłaconych), występujących po terminie rozliczenia;

n2 – liczba okresów po terminie rozliczenia;

C_t – przepływ pieniężny (niezapłacony) w okresie t;

ri – stopa reinwestowania przepływów pieniężnych.

Powyższy wzór wskazuje, że wartość niezapłaconych przepływów pieniężnych przeliczona na wcześniejszy termin rozliczenia jest to wartość bieżąca tych przepływów, aktualizowanych (dyskontowanych) po stopie reinwestowania.

W powyższym wzorze określona jest wartość (na dzień rozliczenia kontraktu) przepływów pieniężnych, które nie będą wykonane przez daną stronę po dniu rozliczenia kontraktu. Jeśli obie strony nie wykonają przepływów, należy obliczyć różnicę wartości P2 obu stron. Jej dodatnia wartość wskazuje na wartość zobowiązania netto jednej ze stron względem drugiej strony.

Praktyczne zastosowanie powyższego wzoru wymaga określenia stopy reinwestowania przepływów pieniężnych po okresie rozliczenia kontraktu, po której to stopie są dyskontowane na moment rozliczenia przepływy pieniężne, które miały być otrzymane w przyszłości. Ostrożne podejście (choć jedno z możliwych) to przyjęcie stopy wolnej od ryzyka (np. rentowności obligacji skarbowej). W takiej sytuacji można

wyznaczyć średnią stopę wolną od ryzyka w całym okresie do terminu rozliczenia kontraktu i następnie ją uśrednić na okres roku.

4. Problem przewalutowania kredytów w obcej walucie

Powyżej przedstawione zasady mogą mieć zastosowanie w odniesieniu do rozwiązywania części problemów występujących przy kredytach walutowych. Obecnie przedstawię kilka uwag na ten temat.

Należy zaznaczyć, że uwagi te nie uwzględniają aspektów prawnych, które mogą mieć zastosowanie w odniesieniu do niektórych kredytów, w przypadku których doszło do nieprawidłowości. Z oczywistych powodów powinny one być rozwiązane w inny sposób, choć mogą tu się pojawić odmienne interpretacje prawne w przypadku tego samego kredytu. Uważam jednak, że po uwzględnieniu tych kwestii prawnych pojawia się i tak kwestia finansowego rozliczenia kontraktu i takie powinno być jedno z nadrzędnych kryteriów przy formułowaniu końcowych decyzji (sądowych, arbitrażowych itp.).

Przy zagadnieniu przewalutowania kredytów są następujące podstawowe kryteria, które powinny być rozpatrywane:

1. Data, na którą następuje przewalutowanie

Tutaj są w zasadzie dwie możliwości:

- ustalona data w obecnym okresie, która jest wybrana jako data „rozwiązania problemu”, na przykład 30 września 2021;
- data zaciągnięcia kredytu, co oznacza przekształcenie kredytu w obcej walucie na kredyt w polskich złotych.

Oczywiście można wybrać jakąkolwiek inną datę między datą zaciągnięcia kredytu, a datą zbliżoną do teraźniejszości, ale nie może być to decyzja arbitralna lecz uargumentowana. Zasady jednak pozostają te same.

2. Waluta kredytu

Tutaj kwestia jest dość oczywista. Do daty, na którą następuje przewalutowanie, kredyt jest w walucie obcej, po tej dacie jest to kredyt w polskich złotych.

3. Kurs walutowy

Przy przewalutowaniu kluczową rolę odgrywa kurs walutowy, przy zastosowaniu którego przelicza się



kwotę w walucie obcej na walutę krajową. Dość oczywiste rozwiązanie, z którym trudno dyskutować, to przyjęcie kursu NBP (średniego, czyli mid) z danego dnia. Oznacza to, że nie są brane pod uwagę kursy kupna (bid) i kursy sprzedaży (ask), nazywane potocznie błędnie spreadami (spread to różnica między kursem ask a kursem bid).

4. Oprocentowanie kredytu

Tutaj sprawa jest też oczywista. Kredyt w danej walucie powinien być oprocentowany według stopy procentowej odpowiadającej danej walucie, co w praktyce oznacza stosowanie stopy dominującej na rynku finansowym w kraju (obszarze) dokonującym transakcje w tej walucie (Polska – złoty, Stany Zjednoczone – dolar amerykański, Szwajcaria – frank szwajcarski). Ta uwaga zostaje tu zamieszczona tylko dlatego, że pojawił się absurdalny przekaz medialny, w którym mówi się o kredycie w jednej walucie oprocentowanym według stopy procentowej właściwej dla innej waluty, co świadczy o braku elementarnej wiedzy ekonomicznej.

5. Kwestia rozliczenia finansowego kontraktu

Z finansowego punktu widzenia: jeśli dokonywane są zmiany w zawartych kontraktach, np. unieważnienie kredytu, przewalutowanie kredytu itp., należy dokonać rozliczenia dotychczasowych operacji związanych z kredytem. Powyżej przedstawione zostały zasady finansowe, związane z przeszłymi i przyszłymi przepływami pieniężnymi. Oczywiście są odstępstwa od tych zasad, wtedy gdy doszło do formalnych nieprawidłowości przy udzielaniu kredytu lub gdy pojawia się wola wsparcia kredytobiorcy.

5. Scenariusze występujące w analizach a zasady przewalutowania

Zespół Badań i Analiz Związku Banków Polskich w raporcie z 5 marca 2021 pt. „Wybrane scenariusze odwalutowania mieszkaniowych kredytów indeksowanych do CHF” dokonuje analizy typowego kredytu indeksowanego lub denominowanego w CHF. Podstawowe charakterystyki kredytu są następujące:

- równowartość 300 000 zł;
- pierwotny okres kredytowania: 30 lat (360 rat);
- ostatecznie rozliczenie/ przewalutowanie kredytu następuje 30.11.2020;
- oprocentowanie kredytu według LIBOR3m + 1,5%, wartość LIBOR według stanu na ostatni dzień danego miesiąca, spłata kredytu w równych ratach;

- daty udzielenia kredytów: 4 kw. 2004, 4 kw. 2005, 4 kw. 2006, 1 kw. 2007, 2 kw. 2007, 3 kw. 2007, 4 kw. 2007, 1 kw. 2008, 2 kw. 2008, 3 kw. 2008, 4 kw. 2008 – ostatnie dni kwartału;
- kredyty udzielone według kursu średniego NBP, powiększonego o spread walutowy (zarówno przy wypłacie, jak i przy spłacie kredytu) w wysokości 2%.

Następnie w tym samym raporcie Zespół Badań i Analiz Związku Banków Polskich przedstawia siedem scenariuszy tzw. odwalutowania mieszkaniowych kredytów indeksowanych do CHF oraz ich konsekwencje. W przypadku trzech scenariuszy jest mowa o unieważnieniu kredytu, w jednym nie występuje przewalutowanie, gdyż nie następuje zmiana waluty, a pozostałe trzy to w istocie przewalutowanie, bo jest mowa o zmianie waluty.

Przedstawione scenariusze są następujące.

Scenariusz 1A

W dniu 30-11-2020 nastąpiło przewalutowanie kwoty pozostającej do spłaty w CHF na PLN według średniego kursu walutowego z dnia udzielenia kredytu – spłata pozostałej kwoty kredytu następuje według oprocentowania WIBOR 3m.

Scenariusz 1B

W dniu 30-11-2020 nastąpiło unieważnienie kredytu – strony oddają sobie kwoty, które wzajemnie od siebie uzyskały (klient zwraca kwotę kredytu określoną w dniu jego udzielenia; bank zwraca raty uzyskane od klienta); Bank dokonuje odpisu stanu zadłużenia klienta w wysokości wynikającej z pierwotnie zawartej umowy.

Scenariusz 1C

W dniu 30-11-2020 nastąpiło unieważnienie kredytu. Bank zwraca pełną kwotę rat uzyskanych od klienta, ze względu na przedawnienie się roszczenia banku względem konsumenta – klient jest zwolniony z obowiązku zwrotu kapitału i odsetek od kredytu; Bank dokonuje odpisu stanu zadłużenia klienta w wysokości wynikającej z pierwotnie zawartej umowy.

Scenariusz 2

W dniu 30-11-2020 nastąpiło unieważnienie kredytu – strony oddają sobie kwoty, które wzajemnie od siebie uzyskały – analogicznie jak w Scenariuszu 1B. Dodatkowo bank dochodzi od klienta zwrotu świadczenia banku, polegającego na umożliwieniu kredytobiorcy korzystania z wypłaconego kapitału (koszt pieniądza

w czasie). Roszczenie banku (wynagrodzenie za korzystanie z wypłaconego kapitału) obliczone zostaje jako oprocentowanie dla kredytu złotowego, długoterminowego, zabezpieczonego hipotecznie, udzielonego w terminie udzielenia pierwotnego kredytu indeksowanego oprocentowanego według stawki WIBOR 3m.

Scenariusz 3

Kredyt indeksowany przeliczony na nowo: udzielony i spłacany po średnich kursach NBP (bez bankowych spreadów walutowych). Kredyt pozostaje oprocentowany wg stawki 3m LIBOR.

W tym scenariuszu nie następuje przewalutowanie, lecz rozliczenie kredytu z zastosowaniem modyfikacji.

Scenariusz 4

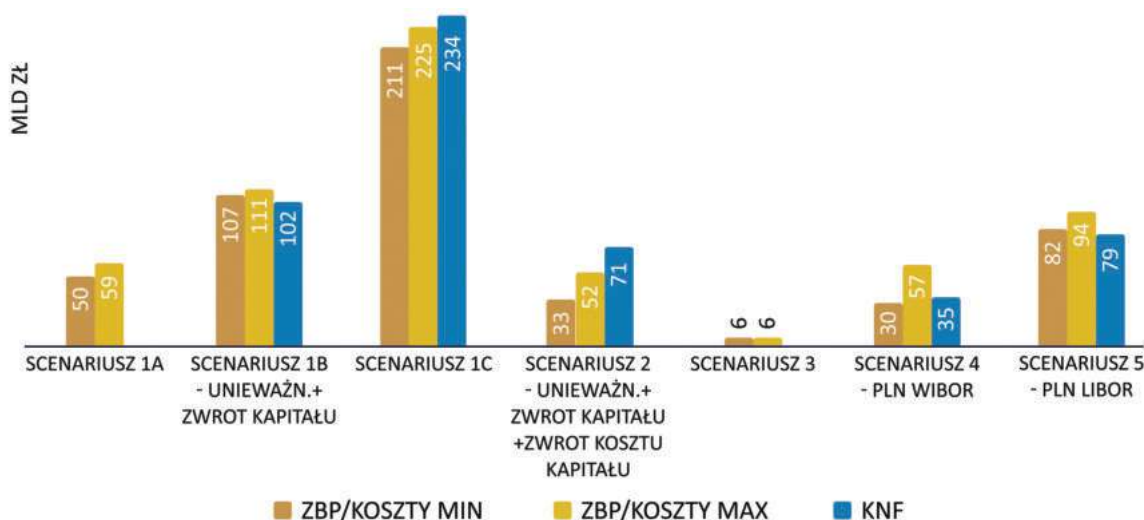
Następuje przewalutowanie pierwotnie udzielonego kredytu na PLN po kursie z dnia udzielenia; zmiana oprocentowania na stawkę WIBOR 3m + marża,

powtórne rozliczenie kredytu od dnia wypłaty kredytu. Po porównaniu należnych rat kapitałowo-odsetkowych od kredytu PLN z już otrzymanymi ratami, uiszczonymi w ramach spłaty pierwotnego kredytu – spłata ewentualnego zadłużenia następuje wg stawki WIBOR 3m + marża.

Scenariusz 5

Następuje przewalutowanie pierwotnie udzielonego kredytu na PLN po kursie z dnia udzielenia; zmiana oprocentowania na stawkę LIBOR 3m + marża, powtórne rozliczenie kredytu od dnia wypłaty kredytu. Po porównaniu należnych rat kapitałowo-odsetkowych od kredytu PLN z już otrzymanymi ratami, uiszczonymi w ramach spłaty pierwotnego kredytu – spłata ewentualnego zadłużenia następuje wg stawki LIBOR 3m + marża.

Rysunek 1 przedstawia porównanie kosztów przewalutowania (bądź unieważnienia) kredytów według oszacowania ZBP i Komisji Nadzoru Finansowego.



Rysunek 1. Porównanie kosztów scenariuszy ZBP–KNF

Źródło: Wybrane scenariusze odwalutowania mieszkaniowych kredytów indeksowanych do CHF, Zespół Badań i Analiz, Związek Banków Polskich, marzec 2021 r.

Z powyższego rysunku wynika, że:

- najbardziej korzystny z punktu widzenia kosztów jest scenariusz 3, czyli kredyt indeksowany przeliczony na nowo, udzielony i spłacany po średnich kursach NBP, bez przewalutowania;
- najmniej korzystny z punktu widzenia kosztów jest scenariusz 1C, czyli unieważnienie kredytu, zwrot kwot uzyskanych przez bank, ale nie przez klienta – ta asymetria oczywiście nie spełnia zasad finansowych.

Obecnie dokonamy krótkiej charakterystyki tych scenariuszy z punktu widzenia przedstawionych powyżej zasad finansowych rozliczania kontraktów przed terminem.

Scenariusz 1A

Analiza kryteriów:

Data, na którą następuje przewalutowanie: kryterium jest spełnione.



Waluta kredytu: kryterium jest spełnione.

Kurs walutowy: to kryterium w zasadzie nie jest spełnione, gdyż kurs walutowy jest określony na dzień udzielenia kredytu, a nie na dzień przewalutowania.

Oprocentowanie kredytu: kryterium jest spełnione.

Kwestia rozliczenia finansowego kontraktu: w tym scenariuszu nie występuje kwestia rozliczenia finansowego przepływów, gdyż nie ma informacji o niezapłaconych przepływach w przeszłości, a przepływy w przyszłości będą realizowane.

Scenariusz 1B

W tym wypadku analiza kryteriów nie jest przeprowadzana z racji unieważnienia kredytu. Można uznać, że następuje formalne rozliczenie kontraktu, jednak nie jest uwzględniana zasada wartości pieniądza w czasie, gdyż zwrot kwot występuje w dniu unieważnienia kredytu, a dotyczy kwot płaconych wcześniej.

Scenariusz 1C

W tym wypadku analiza kryteriów nie jest przeprowadzana z racji unieważnienia kredytu. Nie następuje tu formalne rozliczenie kontraktu, z uwag na asymetrię, wynikającą z faktu, że tylko kredytodawca zwraca uzyskane od kredytobiorcy przepływy pieniężne. Z punktu widzenia samych zasad finansowych jest to rozwiązanie nie do zaakceptowania.

Scenariusz 2

W tym wypadku analiza kryteriów nie jest przeprowadzana z racji unieważnienia kredytu. Można jednak uznać, że następuje formalne rozliczenie kontraktu, jednak nie jest uwzględniana zasada wartości pieniądza w czasie, gdyż zwrot kwot występuje w dniu unieważnienia kredytu, a dotyczy kwot płaconych wcześniej. Dodatkowo pojawia się kwestia roszczeń ze strony banku, ale nie wchodzi to w zakres przedstawionych zasad finansowych, gdyż nie dotyczy to przepływów pieniężnych, które nie zostały zapłacone. Ponadto w tym zakresie występuje asymetria.

Scenariusz 3

Analiza kryteriów:

Waluta kredytu: kryterium jest spełnione.

Kurs walutowy: kryterium jest spełnione.

Oprocentowanie kredytu: kryterium jest spełnione.

Kwestia rozliczenia finansowego kontraktu: w tym scenariuszu nie występuje kwestia rozliczenia finansowego przepływów, gdyż nie ma informacji o niezapłaconych przepływach w przeszłości, a przepływy w przyszłości będą realizowane.

Scenariusz 4

Analiza kryteriów:

Data, na którą następuje przewalutowanie: kryterium jest spełnione.

Waluta kredytu: kryterium jest spełnione.

Kurs walutowy: to kryterium w zasadzie nie jest spełnione, gdyż kurs walutowy jest określony na dzień udzielenia kredytu, a nie na dzień przewalutowania. Jednak następuje rozliczenie powstałego w ten sposób zobowiązania według stóp rynkowych.

Oprocentowanie kredytu: kryterium jest spełnione.

Kwestia rozliczenia finansowego kontraktu: w tym scenariuszu nie występuje kwestia rozliczenia finansowego przepływów, gdyż nie ma informacji o niezapłaconych przepływach w przeszłości, a przepływy w przyszłości będą realizowane.

Scenariusz 5

Analiza kryteriów:

Data, na którą następuje przewalutowanie: kryterium jest spełnione.

Waluta kredytu: kryterium jest spełnione.

Kurs walutowy: to kryterium w zasadzie nie jest spełnione, gdyż kurs walutowy jest określony na dzień udzielenia kredytu, a nie na dzień przewalutowania.

Oprocentowanie kredytu: to podstawowe kryterium nie jest spełnione, z oczywistych (już wcześniej sygnalizowanych) powodów. Kredyt nie może być wyrażony w jednej walucie i jednocześnie oprocentowany stopą procentową odpowiadającą innej walucie.

Kwestia rozliczenia finansowego kontraktu: w tym scenariuszu nie występuje kwestia rozliczenia finansowego przepływów, gdyż nie ma informacji o niezapłaconych przepływach w przeszłości, a przepływy w przyszłości będą realizowane.

W podsumowaniu należy stwierdzić, że najbliższe spełnienia zasad finansowych jest scenariusz 3, nie-dopuszczalny jest scenariusz 5, zaś w przypadku



scenariusza 1C a także scenariusza 2 występuje asymetria, której nie powinno być w przypadku przestrzegania zasad finansowych.

Zakończenie

Problem kredytów w obcej walucie pojawił się kilka lat temu i nie doczekał się rozwiązania, które byłoby satysfakcjonujące. Zamiast tego rozgorzała medialna dyskusja, a także pojawiły się podmioty, które chcą uzyskać własne korzyści, a niekoniecznie pomóc w rozwiązaniu problemu.

Podstawowa zasada, która powinna być zastosowana, to dostosowanie rozwiązania do indywidualnej sytuacji. Wymaga to oczywiście sporego wysiłku i profesjonalnego działania.

Należy zwrócić uwagę, że sytuacja różnych kredytobiorców w momencie zaciągania kredytu była różna. Dla części kredytobiorców mogło nie być oferty zaciągnięcia kredytu w krajowej walucie (wyższe stopy procentowe i być może niższa zdolność kredytowa). W przypadku części kredytobiorców umowa kredytowa mogła być skonstruowana niezgodnie z prawem. W tym przypadku mamy do czynienia z kwestią prawną – nie obejmują tego rozważania tego tekstu.

Jednak były przypadki zastosowania przez niektórych kredytobiorców strategii finansowej polegającej na zaciąganiu kredytu po niskiej stopie procentowej w obcej walucie w oczekiwaniu stabilnego kursu walutowego (co przez pewien czas miało miejsce), a następnie sfinansowaniu kredytem zakupu nieruchomości w oczekiwaniu wzrostu cen nieruchomości (co przez pewien czas też miało miejsce). Działania nie

były podejmowane w celu zakupu mieszkania, lecz w celach spekulacyjnych.

Taka strategia przynosi efekt, gdy oczekiwania podmiotu ją stosującego zrealizują się. Wtedy oczywiście podmiot realizujący tę strategię uzyskuje ponadprzeciętne dochody, które należy traktować jako nagrodę za trafną decyzję finansową. Jednak w omawianym przypadku mamy do czynienia zarówno z długoterminowym kredytem, jak i długoterminową inwestycją. W takiej sytuacji wiadomo, że oczekiwania polegające na utrzymywaniu się trendów (stabilny kurs walutowy i systematyczny wzrost cen nieruchomości) nie realizują się – jest to element podstawowej wiedzy finansowej. W efekcie może to oznaczać, że realizowana spekulacyjna strategia finansowa przynosi straty. W takiej sytuacji realizujący tę strategię ponoszą straty, które są swoistą karą za amatorstwo w działaniach na szeroko rozumianym rynku finansowym. Jest to naturalne zjawisko i grupa kredytobiorców, która zastosowała tę strategię, NIE POWINNA BYĆ WSPIERANA.

Fundamentalne stwierdzenie jest zawarte w ostatnim raporcie o stabilności systemu finansowego, mianowicie: banki i kredytobiorcy powinni dążyć do rozsądnego rozwiązywania sporów i zawierania ugód w sprawach dotyczących kredytów mieszkaniowych w walutach obcych. Zawieranie takich ugód powinno następować na warunkach ustalonych pomiędzy kredytobiorcą i bankiem. Nie ulega wątpliwości, że jest to rozwiązanie najbardziej korzystne dla obu stron, banków oraz kredytobiorców. Jest to też rozwiązanie korzystne dla gospodarki, z uwagi na utrzymanie potencjału finansowania gospodarki przez banki. Ponadto rozwiązanie to oznacza uniknięcie sytuacji, w której są podmioty, które nie do końca są zainteresowane pomocą kredytobiorcom, lecz chcą wykorzystać problemy kredytobiorców dla własnych dochodów.

Finansowy wymiar alokacji kapitału banku alternatywnej wobec mieszkaniowych kredytów walutowych

dr hab. Czesław Lipiński
dr Wojciech Zatoń



1. Pojęcie kapitału banku

Szeroko rozumiany kapitał banku komercyjnego, funkcjonującego zwykle jako spółka akcyjna, obejmuje środki obce powierzone bankowi w postaci depozytów klientów i innych banków, środki zgromadzone za pośrednictwem wyemitowanych dłużnych instrumentów finansowych czy instrumentów pochodnych (stanowiące zobowiązania banku), a także środki własne (kapitał w ścisłym sensie), wniesione inicjalnie przez inwestorów w postaci kapitału akcyjnego, a następnie powiększane z wypracowanych zysków lub kolejnych emisji akcji. Podstawową przychodową działalnością aktywną banków jest działalność kredytowa – do jej prowadzenia są niezbędne obie grupy środków (zobowiązania i fundusze własne), aczkolwiek w różny sposób kształtuje się wynagrodzenie za udostępnienie tych środków: realnie ponoszony koszt odsetkowy depozytów i innych środków obcych, oraz wirtualnie szacowany koszt kapitału.

2. Wynagrodzenie z tytułu udostępnienia klientowi środków w postaci kredytu bankowego

Wynagrodzeniem z tytułu udostępnienia klientowi środków w postaci kredytu bankowego są odsetki, których kwota jest uzależniona od wartości kredytu, czasu, na jaki kredyt został udzielony, profilu ryzyka klienta oraz sposobu zabezpieczenia kredytu. **Stopa przychodu odsetkowego z udzielonego kredytu** powinna uwzględniać:

- koszt pozyskania środków finansujących kredyt (depozyty klientowskie – stopa kosztu odsetkowego, instrumenty rynku finansowego – stopy LIBOR/WIBOR),
- marżę z tytułu ryzyka kredytowego rozpoznanego podczas badania zdolności kredytowej klienta i odpowiednio ustanowionego zabezpieczenia zwrotności kredytu,
- koszt części kapitału, pokrywającej nierozpoznane ryzyko kredytowe (wymóg adekwatności kapitałowej),
- koszt składki BFG za finansującą kwotę depozytów,
- opłatę z tytułu podatku bankowego naliczonego z tytułu danego kredytu (0,44% wolumenu kredytu p.a.),
- przypadającą część kosztu nadzoru finansowego (0,024% aktywów).

3. Wynik finansowy na kredycie

Ustalając **ogólny wynik finansowy uzyskiwany na konkretnym udzielonym kredycie**, należy dodatkowo wziąć pod uwagę:

- inne przychody
 - prowizje związane z obsługą wniosku kredytowego i monitoringiem kredytu po jego udzieleniu,
 - ewentualne przychody z tytułu cross-sellingu innych produktów danego klienta,
 - prowizje z tytułu bankassurance,
 - spready na wymianie walutowej,
- koszty operacyjne związane z udzieleniem kredytu (np. koszty wyceny kredytowanych nieruchomości czy innych zabezpieczeń, koszty sądowe związane z rejestracją zabezpieczeń),
- koszty administracyjne (osobowe i rzeczowe) przypadające na dany kredyt.

Jeżeli kredytobiorca nie dotrzymuje warunków umowy kredytowej i kredyt przechodzi do kategorii NPL (*non-performing loan*), dochodzą do tego koszty utworzenia rezerwy z tytułu utraty wartości danego składnika aktywów, obliczane zgodnie ze stosowanymi w banku standardami rachunkowości i modelami oceny ryzyka kredytowego, uwzględniającymi specyfikę poszczególnych rodzajów kredytów i segmentów rynku.

Warto zwrócić uwagę, że wśród wyżej wymienionych parametrów znajdują się zarówno **wielkości niezależne od banku**, takie jak m. in.:

- stopy opodatkowania,
- obciążenie składkami na BFG,
- koszty nadzoru finansowego,
- wagi ryzyka,
- wymogi kapitałowe,
- opłaty sądowe,

jak też **wielkości, którymi bank może sterować** stosownie do realizowanej strategii działania oraz przyjętej wewnętrznej polityki kredytowej, jak np.:

- marża odsetkowa,



- stawki opłat prowizyjnych,
- spread na wymianie walutowej,
- osobowe i rzeczowe koszty prowadzenia działalności kredytowej.

Ale nawet w przypadku drugiej grupy parametrów bank nie dysponuje pełną swobodą, będąc zmuszonym do dostosowania się do popytu zgłaszanego przez klientów czy do poczynań konkurencji.

4. Koszt kapitału banku

Koszt kapitału banku zasadniczo odpowiada stopie korzyści, jakich oczekują inwestorzy posiadający akcje banku w postaci wypłacanych dywidend i wzrostu wartości akcji, porównując te korzyści z wynikiem inwestowania posiadanych środków w aktywa pozbawione ryzyka inwestycyjnego. Korzyści te powinny uwzględniać ryzyko związane z nieotrzymaniem tych korzyści, które w przypadku banków zasadniczo nie powinno być ekstremalnie duże, zważywszy na prawnie uregulowany i nadzorowany charakter działalności, związany z koniecznością zapewnienia stabilności funkcjonowania całego systemu bankowego. Ze względu na zindywidualizowane oceny ryzyka, na które są wystawione poszczególne banki, koszt kapitału powinien być szacowany indywidualnie, z uwzględnieniem rynku, na jakim bank działa (rynek rozwinięty, rynek wschodzący), modelu biznesowego (mniejsze czy większe zaangażowanie w bankowość detaliczną, korporacyjną czy inwestycyjną), oraz zmiennej sytuacji makroekonomicznej (recesja zwiększa w/w ryzyko).

Dokonanie precyzyjnego porównania wyników finansowych uzyskiwanych na różnych produktach wymaga więc posiadania szczegółowych informacji, dostarczanych przez rachunkowość zarządczą na poziomie produktu (a przynajmniej agregatów analogicznych produktów), którymi dysponują wyłącznie same banki.

Bez dostępu do tych szczegółowych informacji nie da się dokonać precyzyjnej oceny kosztu kapitału. Ale warto uświadomić sobie wpływ najważniejszych czynników:

- alternatywne aktywa (stopa przychodu – stopa kosztu finansowania),
- inne przychody (prowizje, ewentualne przychody z tytułu cross-sellingu),
- inne koszty operacyjne,

- utrata spreadu na wymianie walutowej,
- koszty administracyjne (głównie osobowe),
- ewentualny koszt rezerw z tytułu utraty wartości aktywów (walutowe kredyty mieszkaniowe charakteryzowały się w swoim czasie relatywnie lepszą jakością od analogicznych kredytów złotych, obecnie jest na odwrót ze względu na brak dopływu nowej sprzedaży).

5. Nadzorcze wymogi kapitałowe

Baza kapitałowa banku zgodnie z wymogami nadzorczymi powinna mieć rozmiary umożliwiające pokrycie nieoczekiwanych strat z tytułu materializacji poszczególnych rodzajów ryzyka towarzyszącego działalności bankowej, zapewniając przy tym możliwość bezpiecznego kontynuowania tej działalności. Wymogi kapitałowe, określone poprzez unijne rozporządzenie CRR⁴⁸, są sformułowane w postaci współczynników stanowiących relację kwoty kapitału – łącznie i w podziale na poszczególne warstwy:

- **kapitał Tier I (T1)**, który stanowi podstawowe zabezpieczenie wypłacalności banku i źródło pokrywania strat przy założeniu kontynuowania działalności biznesowej (tzw. *going-concern capital*). Są to środki, które po wniesieniu nie podlegają zwrotowi, tworzące fundusze **Common Equity Tier I (CET 1)** – por. art. 26, ust. 1 CRR, oraz **Additional Tier I (AT1)**, na który składają się instrumenty kapitałowe spełniające warunki określone w art. 52 ust. 1 CRR;
- **kapitał Tier II**, obejmujący instrumenty finansowe, które zasadniczo podlegają zwrotowi (jak np. tzw. pożyczki podporządkowane), ale w sytuacji utraty płynności lub upadłości banku są zwracane inwestorom niejako w przedostatniej kolejności, przed środkami wniesionymi przez akcjonariuszy (tzw. *gone-concern capital*)

⁴⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE z 2013, nr 176, str. 1, z późn. zm. dalej: Rozporządzenie CRR). Rozporządzenie to zostało znowelizowane przez Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

do łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, stanowiącej sumę ekspozycji na poszczególne rodzaje ryzyka. Najistotniejszym komponentem ekspozycji na ryzyko są ekspozycje kredytowe ważone ryzykiem, stanowiące iloczyn wartości bilansowej należności kredytowych i ekwiwalentów udzielonych zobowiązań pozabilansowych oraz odpowiednich procentowych wag ryzyka, przyjmowanych zgodnie z rozporządzeniem CRR (metoda standardowa) lub wyznaczanych przez bank na podstawie własnych oszacowań parametrów ryzyka, dokonywanych na podstawie posiadanych danych statystycznych dotyczących jakości portfela kredytowego (tzw. metoda wewnętrznych ratingów).

Komisja Nadzoru Finansowego, na podstawie art. 138 ust. 1 pkt. 2a ustawy Prawo bankowe może w ramach nadzoru zalecić bankowi przestrzeganie dodatkowego wymogu w zakresie funduszy własnych ponad wartość wynikającą z wymogów obliczonych zgodnie ze szczegółowymi zasadami określonymi w rozporządzeniu CRR, ustanawiając tzw. domiar kapitałowy lub *add-on*. Instrument ten jest stosowany w polskiej praktyce nadzorczej przede wszystkim w odniesieniu do banków znacznie zaangażowanych w walutowe kredyty hipoteczne, a jednocześnie stosujących

w ocenie ryzyka kredytowego metody wewnętrzne, szacujące ekspozycję na ryzyko znacząco niżej w porównaniu z metodą standardową.

Poniższy przykład ilustruje, jak znacząco może zmienić się sytuacja w zakresie adekwatności kapitałowej, gdyby wiążące się z wysokim ryzykiem prawnym kredyty mieszkaniowe we frankach szwajcarskich zostały przekonwertowane (np. w drodze ugód zawieranych z klientami) na kredyty w złotych. Wykorzystane w przykładzie dane o wolumenach kredytów odpowiadają wielkościom wykazanym w sprawozdaniu finansowym jednego z banków komercyjnych na dzień 31.12.2020 r., przy czym wagi ryzyka zostały oszacowane w taki sposób, by w wyniku ich zastosowania uzyskać podaną we wspomnianym sprawozdaniu łączną ekspozycję na ryzyko kredytowe i przy założeniu określonego udziału tej ekspozycji w całkowitej ekspozycji na ryzyko (TRE) móc oszacować całkowity wymóg kapitałowy TCR. Wszystkie wolumeny są wyrażone w mln zł.

Tabela 1 charakteryzuje sytuację wyjściową, prezentując wolumeny kredytowe, wagi ryzyka, aktywa ważone ryzykiem (RWA) i łączną ekspozycję na ryzyko kredytowe.

Tabela 1. Ekspozycja na ryzyko kredytowe przed konwersją kredytów CHF

Kredyty	Wolumen	Wagi ryzyka	RWA
PLN	56 293	40,56%	22 830
Walutowe	17 798	130,76%	23 273
USD	116	75,00%	87
EUR	3 334	50,00%	1 667
CHF	14 344	150,00%	21 517
pozostałe waluty	4	75,00%	3
Ogółem brutto	74 090	62,23%	46 103

Źródło: obliczenia własne z wykorzystaniem danych ze sprawozdania finansowego jednego z banków komercyjnych na dzień 31.12.2020 r.

Ekspozycja na ryzyko kredytowe stanowi 90,83% całkowitej ekspozycji na ryzyko (jest to proporcja typowa dla ogółu polskich banków komercyjnych). Zatem całkowita ekspozycja na ryzyko ma wartość $TRE = 46\,103 / 90,83\% = 50\,757$ mln zł. Minimalne wymogi kapitałowe dla przykładowego banku, wyrażone względem TRE obejmują:

- minimalny wymóg według rozporządzenia CRR: 8,00%,
- bufor zabezpieczający: 2,50%,

- bufor krajowej instytucji systemowej ważnej systemowo (OSII): 0,25%,
- dodatkowy wymóg *add-on*: 3,41%.

Łączny minimalny wymóg kapitałowy wynosi zatem 14,16% kwoty TRE, co odpowiada funduszom własnym na minimalnym poziomie $14,16\% * 50\,757 = 7\,187$ mln zł. Wobec wykazanych w sprawozdaniu funduszy własnych w kwocie 9 727 mln zł, co przekłada się na współczynnik TCR = 19,16%, oznacza



to spełnienie wymogu kapitałowego z nadwyżką 5 punktów procentowych, co odpowiada nadwyżkowej kwocie funduszy własnych rzędu 2 539 mln zł.

Tabela 2 przedstawia sytuację po konwersji kredytów we frankach szwajcarskich na kredyty złotowe,

co wiąże się ze zdecydowanym obniżeniem wagi ryzyka: ze 150% do 35%, a także z wyeliminowaniem dodatkowego nadzorczego wymogu kapitałowego add-on = 3,41%. Oznacza to, że minimalny nadzorczy wymóg kapitałowy zmniejsza się do poziomu 10,75%.

Tabela 2. Ekspozycja na ryzyko kredytowe przed konwersją kredytów CHF

Kredyty	Wolumen	Wagi ryzyka	RWA
PLN	56 293	40,56%	22 830
	14 344	35,00%	5 021
Walutowe	17 798	50,87%	1 757
USD	116	75,00%	87
EUR	3 334	50,00%	1 667
pozostałe waluty	4	75,00%	3
Ogółem brutto	74 090	39,96%	29 607

Źródło: obliczenia własne z wykorzystaniem danych ze sprawozdania finansowego jednego z banków komercyjnych na dzień 31.12.2020 r.

W tej sytuacji mamy całkowitą ekspozycję na ryzyko (TRE) wynoszącą $29\,607 / 90,83\% = 32\,596$ mln zł, zaś minimalny wymóg kapitałowy na poziomie 10,75% sprowadza się do minimalnych wymaganych funduszy własnych na poziomie 3 504 mln zł. Wobec faktu, że rzeczywiste fundusze własne wynoszą 9 727 mln zł, daje to zwiększenie łącznego współczynnika kapitałowego do poziomu $TCR^* = 9\,727 / 32\,596 = 29,84\%$, a więc o 19 punktów procentowych wyżej niż wspomniany minimalny wymóg nadzorczy. Oznacza to uwolnienie bazy kapitałowej na kwotę 6 222 mln zł, która może być spożytkowana m.in. na ekspansję kredytową, pokrycie ewentualnych kosztów ryzyka prawnego związanego z konwersją czy ewentualnych kosztów odpisów na utratę wartości kredytów, gdyby okazało się, że w post-covidowej rzeczywistości jakość obsługi kredytów zaciągniętych przez klientów pogorszyła się znacząco.

6. Alternatywny scenariusz alokacji kapitału przeznaczonego na walutowe kredyty mieszkaniowe

W tej części opracowania zaprezentowany zostanie jeden z wielu możliwych, alternatywnych scenariuszy alokacji kapitału, który został przeznaczony na udzielanie walutowych kredytów mieszkaniowych w latach 2005-2010. Walutowe kredyty mieszkaniowe były do tej pory przedmiotem wielu analiz i dyskusji,

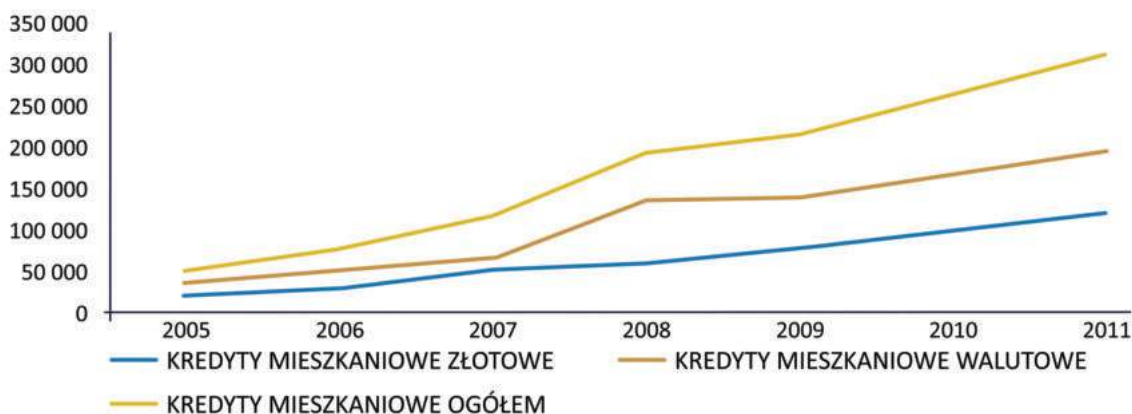
a najważniejsze rozstrzygnięcia w tej sprawie mają dopiero zapaść. Przedstawiona analiza jest przyczynkiem do tej dyskusji, ale jednocześnie spojrzeniem na ten problem z innej strony – pokazaniem jaki byłby finansowy wymiar innego sposobu alokacji kapitału przez banki. Na wstępie należy podkreślić, że zaprezentowana analiza zawiera szereg upraszczających założeń, które zostaną wyraźnie wskazane w trakcie jej omawiania. Założenia te wynikają przede wszystkim z dwóch przyczyn:

- zamiaru przedstawienia scenariusza dla całego sektora bankowego, podczas gdy wiadomo, że postępowanie banków w kwestii udzielania mieszkaniowych kredytów walutowych było zróżnicowane pod wieloma względami (aktywności, stosowanych marż, a zwłaszcza pozyskiwania kapitału na te kredyty),
- dostępności i szczegółowości danych w różnych obszarach.

Z tego względu zaprezentowane wyniki należy traktować jako pewną hipotetyczną ilustrację procesu, który mógł mieć miejsce, gdyby kapitał przeznaczony w latach 2005-2010 na udzielanie walutowych kredytów mieszkaniowych, zostałby zainwestowany inaczej.

7. Analiza akcji kredytowej banków w zakresie kredytów mieszkaniowych w latach 2005-2010

Na wykresie 1 zaprezentowano kształtowanie się stanów należności w sektorze bankowym z tytułu kredytów mieszkaniowych.



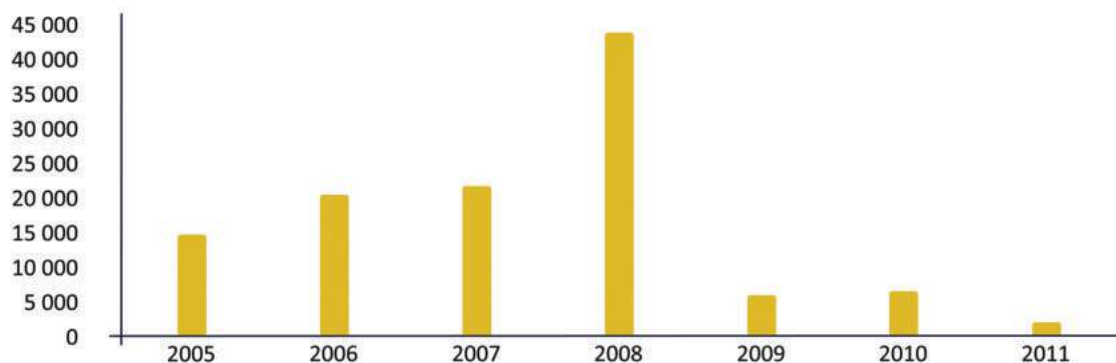
Wykres 1. Kredyty bankowe dla gospodarstw domowych – stany w mln zł

Źródło: NBP, „Należności z tytułu kredytów od sektora niefinansowego”

Na koniec roku 2005 stan kredytów mieszkaniowych ogółem wynosił ok. 50 mld zł i w ciągu następnych kilku lat wzrósł kilkukrotnie. Był to okres największej dynamiki kredytów mieszkaniowych na przestrzeni ostatnich dwudziestu lat. Na koniec roku 2011 stan tych kredytów wynosił ok. 320 mld zł (dla porównania na koniec roku 2020 była to wartość wynosząca prawie 500 mld zł). W istotnym stopniu tak duża dynamika kredytów mieszkaniowych wynikała z zainteresowania walutowymi kredytami mieszkaniowymi. Ich wartość rosła wolno od końca lat 90. przekraczając 1 mld zł w roku 2000. W następnych latach rosła o kilka mld zł rocznie osiągając 20 mld zł w roku 2004. W kolejnych kilku latach (2005-2010) wzrosty były zdecydowanie większe i ten okres jest właśnie przedmiotem analizy.

Przygotowując scenariusz alternatywnej alokacji kapitału, w pierwszej kolejności oszacowano wartości mieszkaniowych kredytów walutowych udzielonych w poszczególnych latach wspomnianego okresu. Na wykresie 2 przedstawiono wartości tych oszacowań.

Dane przedstawione na wykresie 2 zostały oszacowane na podstawie stanów mieszkaniowych kredytów walutowych wyrażonych w zł i kursu CHF/PLN na koniec wskazanych okresów. W tym miejscu **zwracamy uwagę na przyjęte istotne założenie upraszczające – całość mieszkaniowych kredytów walutowych (indeksowanych, denominowanych) została uznana za kredyty, dla których walutą referencyjną był frank szwajcarski.**



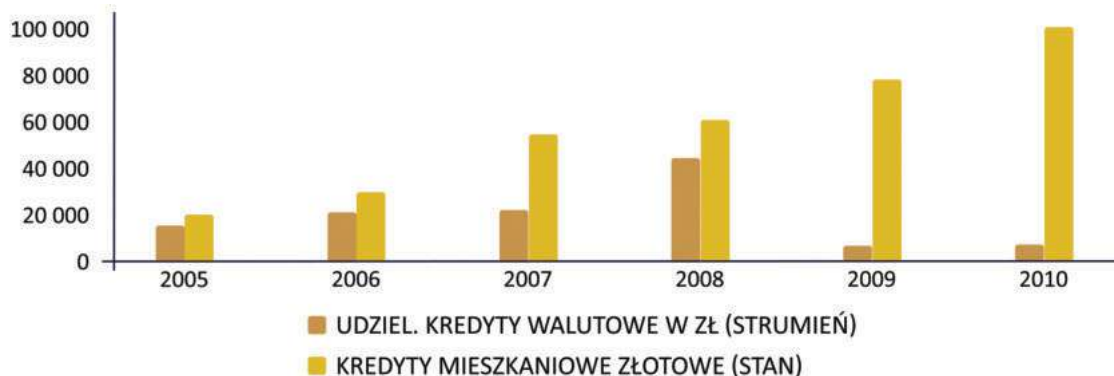
Wykres 2. Wartość udzielonych walutowych kredytów mieszkaniowych w latach 2005 – 2011 – strumienie w mln zł

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP



W analizie scenariuszowej uwzględniono ostatecznie wartości kapitałów przeznaczonych na mieszkaniowe kredyty walutowe udzielone w latach 2005–2010 (począwszy od roku 2011 nowe mieszkaniowe kredyty walutowe miały wartości marginalne i były wycofywane z ofert banków). Założono, że kwoty przeznaczone na mieszkaniowe kredyty walutowe, dokładnie takie, jak przedstawione na

wykresie 2 i dokładnie w tych latach, będą inwestowane alternatywnie w mieszkaniowe kredyty złotowe i obligacje skarbowe. Możliwość dokonania takich inwestycji alternatywnych zweryfikowano pod kątem potencjału rynkowego. Na wykresie 3 zestawiono dane o stanach złotych kredytów mieszkaniowych i strumieniach walutowych kredytów mieszkaniowych.



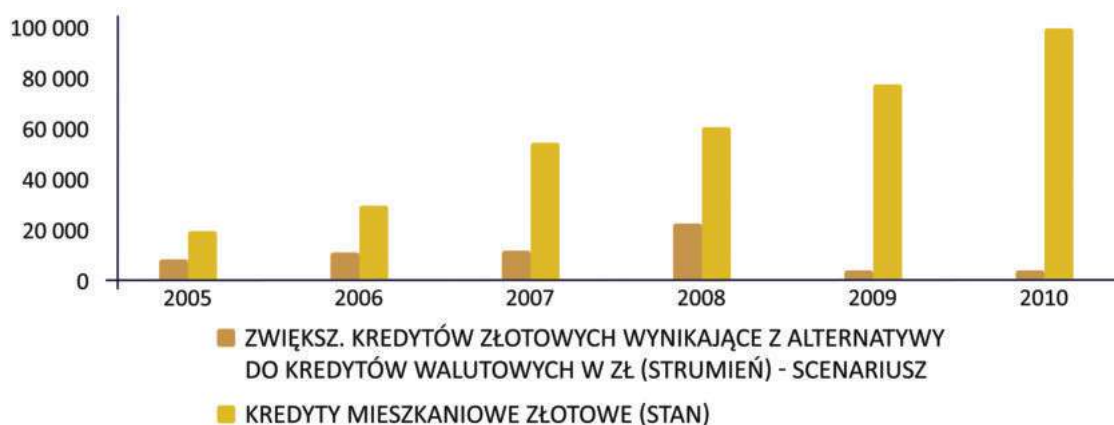
Wykres 3. Wartości mieszkaniowych kredytów walutowych (strumień) i złotych (stan) w latach 2005–2010 w mln zł

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

W okresie 2005–2010 złotowe kredyty mieszkaniowe, choć też wzrosły wyraźnie, to jednak ich dynamika była istotnie niższa niż kredytów walutowych (por. również wykres 1). Na potrzeby przygotowania scenariusza uznano, że przeniesienie całości popytu na walutowe kredyty mieszkaniowe w tym okresie na kredyty złotowe mogłoby być nierealne (oznaczałoby to w niektórych latach wzrost stanu tych kredytów o ok. 75%). **W scenariuszu przyjęto założenie, że popyt na kredyty złotowe mógłby być zwiększony o 50% wartości udzielonych wówczas kredytów walutowych.** Oznaczałoby to wzrost stanu kredytów złotych o maksymalnie

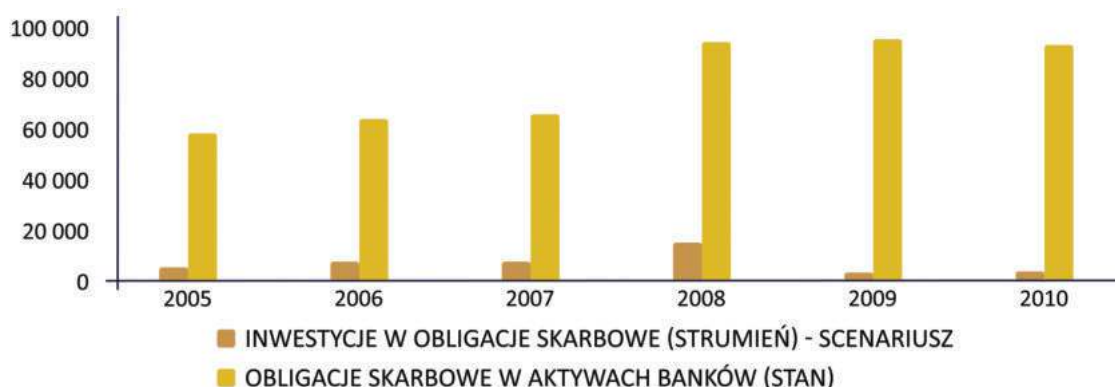
ok. 35%–37% w niektórych latach. Ostateczne wartości przyjęte w scenariuszu są przedstawione na wykresie 4.

Druga część kwot przeznaczonych na udzielanie walutowych kredytów mieszkaniowych (pozostałe 50% wartości) została w scenariuszu zainwestowana w obligacje skarbowe. Na wykresie 5 przedstawiono zestawienie wartości obligacji skarbowych w aktywach banków i założone w scenariuszu kwoty inwestycji w obligacje. Największy względny wzrost wartości portfela obligacji skarbowych zapisany w scenariuszu wystąpił w roku 2008 i wyniósł 14%.



Wykres 4. Wartości kredytów złotych (stan) w latach 2005–2010 w mln zł i ich hipotetyczne zwiększenie w alternatywie do kredytów walutowych

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP



Wykres 5. Wartości obligacji skarbowych w portfelach banków (stan) w latach 2005–2010 w mln zł i ich hipotetyczne zwiększenie w alternatywie do kredytów walutowych

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

8. Założenia scenariusza alternatywnej alokacji kapitału

Jak wskazano wyżej, podstawowym założeniem scenariusza było przesunięcie kapitału przeznaczonego na walutowe kredyty mieszkaniowe w latach 2005–2010 (łącznie 107 mld zł) na (hipotetyczne) złotowe kredyty mieszkaniowe (50%) i inwestycje w obligacje skarbowe (50%). Czas realizacji scenariusza to okres 2005–2020. Pozostałe założenia były następujące:

- transze hipotetycznych złotych kredytów mieszkaniowych w latach 2005–2010 były udzielane na 25 lat i oprocentowane zgodnie z warunkami rynkowymi w kolejnych latach (dane NBP, gospodarstwa domowe, kredyty na nieruchomości mieszkaniowe powyżej 5 lat). Udzielone kredyty były spłacane zgodnie z powyższymi warunkami w systemie równych rat całkowitych⁴⁹;
- kolejne transze obligacji budowały hipotetyczny portfel w latach 2005–2010, po czym portfel ten był utrzymywany na poziomie wartości roku 2010. Przychody odsetkowe z posiadanego portfela obligacji w kolejnych latach zostały oszacowane na poziomie stopy WIBOR 3M;
- koszty finansowania hipotetycznych kredytów złotych i obligacji zostały ustalone na poziomie oprocentowania depozytów gospodarstw domowych ogółem wraz z bieżącymi (dane NBP);
- dla porównania przychodów odsetkowych i kosztów finansowania, w ramach scenariusza alternatywnej alokacji kapitału przeprowadzono symulację dla rzeczywistych walutowych kredytów

mieszkaniowych udzielonych od roku 2005⁵⁰. Przyjęto, że kredyty te były oprocentowane według stopy LIBOR 3M + 1,5%. Koszty finansowania tych kredytów przyjęto na poziomie LIBOR 3M + 1%. Marża 1% reprezentuje ryzyko kredytowe polskiego banku pozyskującego walutę na rynku walutowym. Należy podkreślić, że jest to najbardziej dyskusyjne założenie i najtrudniejsza wartość do oszacowania. Poszczególne banki w różny sposób finansowały swoje portfele kredytów walutowych. Według KNF⁵¹ najczęściej (46%) były to środki pozyskiwane od grupy bankowej, jeśli podmiot zagraniczny był właścicielem banku polskiego. Mogło to mieć formę kredytów, linii kredytowych, depozytów walutowych, a także emitowanych obligacji w danej walucie⁵². Drugim najczęściej (40%) spotykanym sposobem było pozyskiwanie walut za środki w złotych na rynku walutowym i zabezpieczanie otwartych pozycji walutowych za pomocą instrumentów pochodnych, głównie typu CIRS, FX swap. W znacznie mniejszym stopniu (14%) banki wykorzystywały depozyty walutowe swoich klientów.

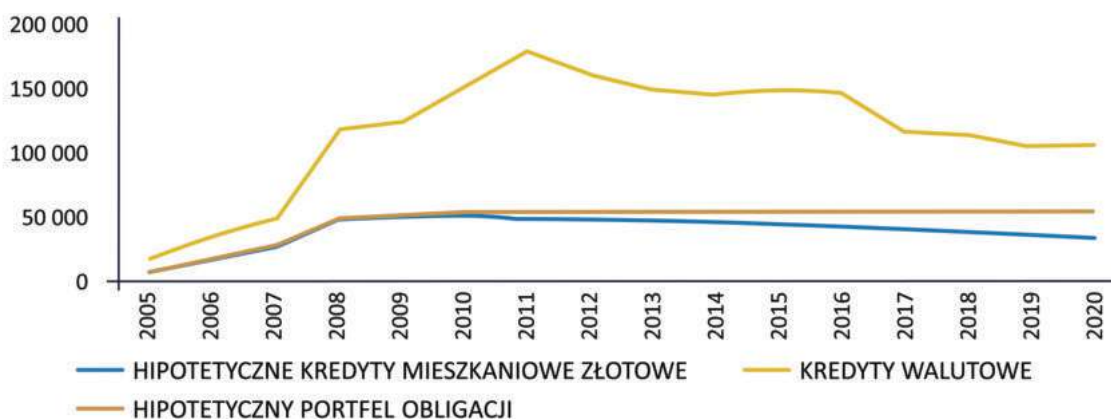
Na wykresie 6 przedstawiono kształtowanie się wartości walutowych kredytów mieszkaniowych,

⁵⁰ Dane publikowane przez NBP zostały skorygowane poprzez wyeliminowanie z nich kredytów walutowych udzielonych do roku 2004. Stan mieszkaniowych kredytów walutowych na koniec roku 2004 został rozliczony w kolejnych latach jako osobny kredyt udzielony na 25 lat i oprocentowany na poziomie LIBOR 3M + 1,5%. Salda tego kredytu na koniec kolejnych lat zostały następnie odjęte od publikowanych stanów walutowych kredytów mieszkaniowych.

⁵¹ „Informacja w zakresie skutków projektu ustawy o sposobach przywrócenia równości stron niektórych umów kredytu i umów pożyczki. Wpływ na instytucje kredytowe.”, UKNF, 2016, s. 28.

⁵² Przykładowo w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy BRE Banku za rok 2008 opisane są (s. 88–89) obligacje podporządkowane w CHF wyemitowane dla Commerzbanku AG, gdzie marża ponad LIBOR 3M wynosiła 0,7% – 4%.

⁴⁹ Dla uproszczenia obliczeń przyjęto, że kredyty są spłacane w ratach rocznych.



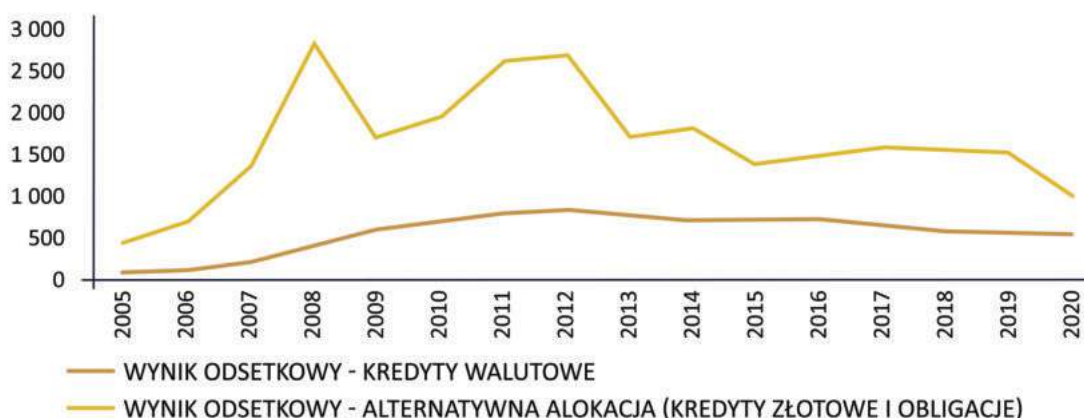
Wykres 6. Wartości mieszkaniowych kredytów walutowych, hipotetycznych kredytów złotych oraz hipotetycznego portfela obligacji na koniec kolejnych okresów w latach 2005 – 2010 w mln zł

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

hipotetycznych kredytów złotych oraz hipotetycznego portfela obligacji na koniec kolejnych lat.

Na wykresie 7 przedstawiono kształtowanie wyniku odsetkowego z walutowych kredytów mieszkaniowych

oraz z alternatywnej alokacji kapitału obejmującej hipotetyczne kredyty złote oraz portfel obligacji skarbowych w okresie 2005–2020. Wynik odsetkowy liczony był jako różnica przychodów odsetkowych oraz opisanych wyżej kosztów finansowania.



Wykres 7. Wynik odsetkowy z walutowych kredytów mieszkaniowych oraz alternatywnej alokacji kapitału w latach 2005–2010 w mln zł

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP

Zestawienie wykresów 6 i 7 wskazuje na znacznie większą rentowność alternatywnej alokacji kapitału w stosunku do rzeczywistych walutowych kredytów mieszkaniowych. Otrzymane wyniki należy jednak skorygować o przychody wynikające ze spreadów walutowych (różnic między kursami kupna i sprzedaży) stosowanych przez banki w tabelach kursów walut. Determinowały one marżę banku, czyli różnicę między kursem średnim waluty a kursem kupna i sprzedaży walut w przypadku udzielania klientowi kredytu indeksowanego lub denominowanego w walucie oraz w przypadku późniejszych spłat rat i odsetek. Trudno oszacować precyzyjnie tę kwotę dysponując danymi dla całego sektora, gdyż między

bankami występowały pewne, choć nieduże różnice w wielkościach spreadów walutowych. Według obliczeń KNF⁵³ wykonanych w roku 2016 na potrzeby zbadania skutków projektu ustawy o sposobach przywrócenia równości stron niektórych umów kredytu i umów pożyczki, wartość zwrotu z tytułu spreadów dla wszystkich banków wynosiła 15,2 mld zł. Taką kwotę uwzględniono w porównaniu wyników scenariusza alternatywnej alokacji kapitału z rzeczywistymi kredytami walutowymi. Ostateczne wyniki scenariusza przedstawia tabela 3.

⁵³ Informacja w zakresie skutków projektu ustawy o sposobach przywrócenia równości stron niektórych umów kredytu i umów pożyczki. Wpływ na instytucje kredytowe.", UKNF, 2016, s.33.

Tabela 3. Wyniki scenariusza alternatywnej alokacji i rzeczywistych mieszkaniowych kredytów walutowych w mld zł łącznie w latach 2005–2020

Scenariusz alternatywnej alokacji	
Przychody odsetkowe z hipotecznych kredytów złotych	30,9
Koszty finansowania hipotecznych kredytów złotych	12,4
Przychody odsetkowe z hipotecznych obligacji skarbowych	21,5
Koszty finansowania hipotecznych obligacji skarbowych	13,7
Przychody razem	52,4
Koszty razem	26,1
Wynik	26,3
Rzeczywiste mieszkaniowe kredyty walutowe	
Przychody odsetkowe z walutowych kredytów mieszkaniowych	25,7
Przychody ze spreadów walutowych	15,2
Koszty finansowania walutowych kredytów mieszkaniowych	16,8
Przychody razem	40,9
Wynik	24,1

Źródło: obliczenia własne z wykorzystaniem danych NBP i UKNF

Tabela 4. Minimalne nadzorcze wymogi kapitałowe obowiązujące w polskim systemie bankowym w okresie 2005-2020 (% łącznej ekspozycji na ryzyko)

	2005-2008	2009-2016	2017	2018	2019	2020
Min. wymóg CRR	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
w tym CET 1	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Dodatkowy wymóg regulacyjny		4,0%				
Wymóg połączonego bufora			3,625%	4,25%	4,875%	2,5%
w tym bufor zabezpieczający			0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
bufor ryzyka systemowego			3,0%	3,0%	3,0%	
Razem wymóg kapitałowy (bez add-on's)	8,0%	12,0%	11,625%	12,25%	12,875%	10,5%

Źródło: zestawienie własne na podstawie rozporządzenia CRR i materiałów UKNF

Wyniki wskazują na przewagę scenariusza alternatywnej alokacji kapitału, choć różnica, biorąc pod uwagę długi okres inwestycji, nie jest duża. Podkreślić należy bardzo istotną rolę przychodów ze spreadów walutowych dla banków w szacowanych wynikach segmentu udzielonych mieszkaniowych kredytów walutowych. Analizując otrzymane wyniki należy też mieć na uwadze szereg założeń poczynionych w scenariuszu. Jednak uwzględniając dyskutowany obecnie finansowy wymiar potencjalnych konsekwencji związanych

z obecnym ryzykiem prawnym walutowych kredytów mieszkaniowych, **należy stwierdzić, że opisany scenariusz alternatywnej alokacji kapitałów banków byłby lepszym rozwiązaniem dla sektora w stosunku do walutowych kredytów mieszkaniowych udzielonych w latach 2005–2010.**

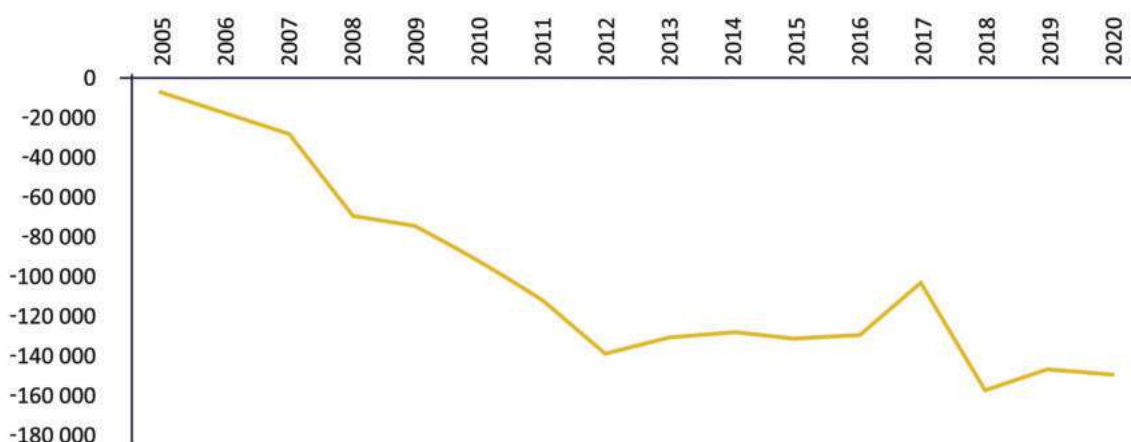
Zaprezentowane do tej pory wyniki scenariusza alternatywnej alokacji nie pokazują jeszcze wszystkich korzyści z nim związanych. Analiza wykresu 6 wskazuje,



że zaangażowanie kapitałów banku w przedstawionym scenariuszu byłoby niższe niż dla rzeczywistych kredytów walutowych. Ponadto ustalone przez nadzorcę wagi ryzyka dla mieszkaniowych kredytów złotych były niższe niż dla kredytów walutowych⁵⁴. Jednocześnie w okresie 2005–2020 zmieniały się wymogi regulacyjne w zakresie utrzymywania funduszy własnych w zależności od stanu aktywów ważonych ryzykiem. Ilustruje to Tabela 4.

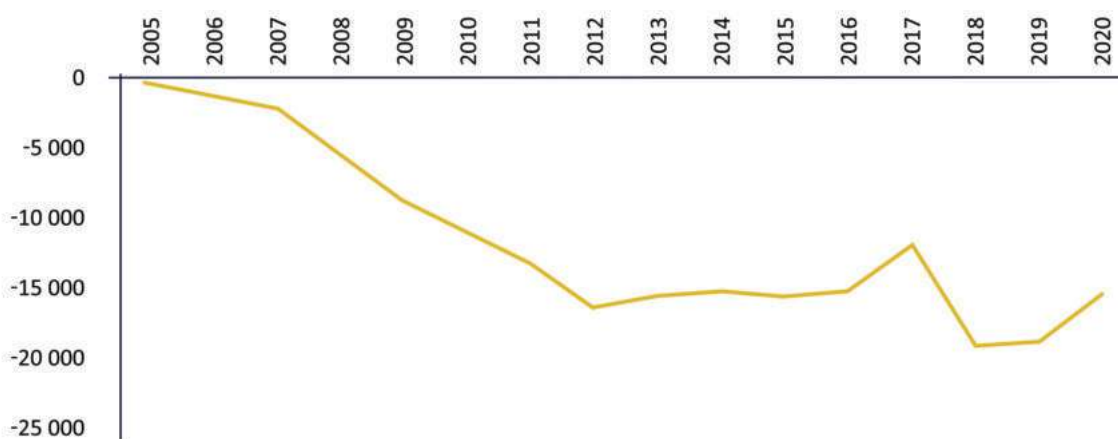
Alternatywna alokacja kapitałów banku przebiegająca w sposób opisany w scenariuszu, pozwoliłaby na utrzymywanie znacząco niższej bazy kapitałowej, co

w konsekwencji oznaczałoby łatwiejsze spełnianie nadzorczych wymogów kapitałowych, a także przyniosłoby poprawę wskaźnika rentowności ROE. Skalę zmniejszenia bazy kapitałowej można obliczyć, biorąc pod uwagę obowiązujący minimalny poziom nadzorczych wymogów kapitałowych (por. Tabelę 4), określonych jako ustalony procent ekspozycji na ryzyko, oraz oszacowane zmniejszenie ekspozycji na ryzyko kredytowe, wyznaczone jako iloczyn kwoty kredytów walutowych przekonwertowanych na kredyty złote i różnicy wag ryzyka dla walutowych i złotych kredytów mieszkaniowych. Otrzymane wyniki zaprezentowano na wykresach 8, 9 i 10.



Wykres 8. Spadek ekspozycji na ryzyko kredytowe w scenariuszu alternatywnej alokacji w stosunku do rzeczywistych walutowych kredytów mieszkaniowych w mln zł

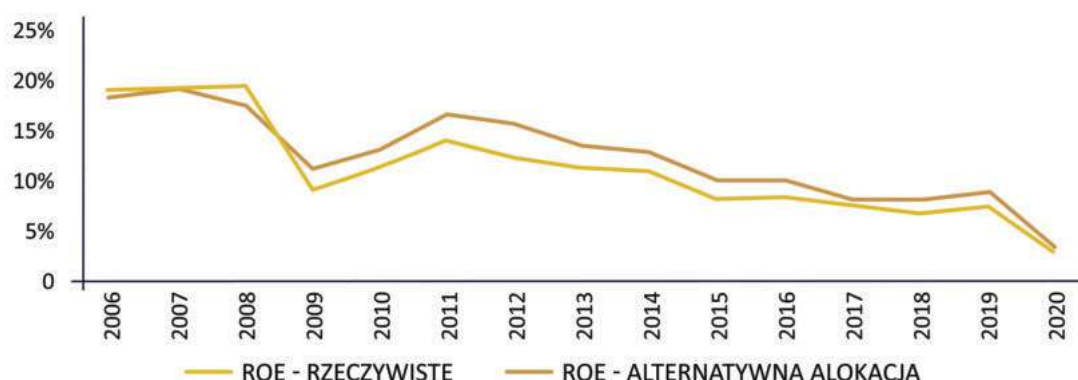
Źródło: obliczenia własne



Wykres 9. Potencjalne zmniejszenie niezbędnej bazy kapitałowej w scenariuszu alternatywnej alokacji w stosunku do rzeczywistych walutowych kredytów mieszkaniowych w mln zł

Źródło: obliczenia własne

⁵⁴ W analizowanym okresie 2005–2020 waga ryzyka dla złotych kredytów mieszkaniowych zabezpieczonych hipoteką wynosiła 35%, natomiast w przypadku kredytów walutowych obowiązywała waga 75% w okresie 2005–2011, 100% w okresie 2012–2017, oraz 150% od roku 2018.



Wykres 10. Stopa zwrotu z funduszy własnych w scenariuszu alternatywnej alokacji w porównaniu do sytuacji rzeczywistej
 Źródło: obliczenia własne Źródło: obliczenia własne

Przedstawione rezultaty uwzględniają również wyniki pierwszej części analizy zaprezentowane w tabeli 3, a także oszczędności na podatku bankowym uzyskane w latach 2016–2020 w scenariuszu alternatywnej alokacji, wynikające z inwestowania w obligacje skarbowe. Z punktu widzenia wymogów kapitałowych korzyści w scenariuszu alternatywnej alokacji są istotne, skutkując oszczędnościami sięgającymi maksymalnie 13% wartości funduszy własnych w latach 2011–2012. Wyraźnie widoczny jest efekt na stopie zwrotu z funduszy własnych w długim okresie lat 2009–2019. Średnio w tym okresie wskaźnik ROE mógłby być wyższy o 1,9 punktu procentowego.

Podsumowanie

Wyniki zaprezentowanej powyżej symulacji pokazują, że walutowe kredyty mieszkaniowe mają swoje pozytywne i negatywne strony. Nie można ich rozpatrywać bez uwzględnienia szerszego kontekstu makroekonomicznego, który na przestrzeni analizowanego okresu ulegał nieprzewidywalnym zmianom. Swoją popularność w okresie lat 2005-2008 zdobyły dzięki niskiemu kosztowi odsetkowemu, co przyczyniło się do zwiększenia oceny zdolności kredytowej dla wielu kredytobiorców, umożliwiając zaspokojenie ich potrzeb mieszkaniowych. Efektem był też dynamiczny rozwój budownictwa mieszkaniowego i komplementarnych działów gospodarki. Zagrożenie ryzykiem kursowym, które mogłoby zmienić relacje opłacalności, nie było uznane za istotne, zwłaszcza w kontekście

podejmowanych w owym czasie dyskusji o wejściu Polski do strefy euro, co miało by w znacznym stopniu ustabilizować kurs wymiany franka szwajcarskiego. Ale nikt nie przewidywał globalnego kryzysu z roku 2008, którego następstwa istotnie odmieniły realia funkcjonowania rynków finansowych. W zmienionych warunkach okazało się, że przewaga ekonomiczna kredytów walutowych nie jest już tak wyraźna, a ponadto wygenerowane ryzyko prawne spowodowało konieczność obciążenia wyników finansowych banków kosztami rezerw na ewentualne roszczenia klientów kwestionujących legalność zmian parametrów umów kredytowych.

Tak więc zaprezentowane wyniki symulacji pokazują z perspektywy dzisiejszej wiedzy, że postawienie w okresie 2005-2008 na dynamiczną ekspansję walutowych kredytów mieszkaniowych nie było optymalnym wyborem, choć krótkoterminowe biznesplanu oparte na tej sprzedaży nakreślały wysoce optymistyczne obrazy sytuacji finansowej banków. Można więc stwierdzić, że w swoim czasie po obu stronach – w bankach i u kredytobiorców – zabrakło długofalowego spojrzenia w przyszłość i refleksji na temat prawdopodobieństwa wystąpienia różnych możliwych scenariuszy rozwoju sytuacji – także i tych najgorszych. Usprawiedliwieniem może być tylko fakt, że takie przewidywania w odniesieniu do długookresowej natury kredytów mieszkaniowych z jednej strony wymagają znacznej wiedzy ekonomicznej i wyobraźni, a z drugiej strony są praktycznie trudne do sformułowania ze względu na brak dostatecznej informacji.

Koszty kapitału – aspekty finansowe i zagadnienia regulacyjne

dr hab. Krzysztof Kalicki



- Teoretyczne ujęcie kosztu finansowania ponoszonego przez bank
- Składniki kosztów kapitału
- Koszty kapitału a regulacje

1. Koszty finansowania banków

Koszty finansowania są integralnie związane z mechanizmem transmisji monetarnej, ze wzrostem gospodarczym i inflacją. Są istotne również dla stabilności makroekonomicznej, ponieważ stanowią źródło ryzyka zarówno dla indywidualnych banków, jak i sytuacji makroekonomicznej. Koszty banków, determinujące koszty finansowania przez banki, podążają w pierwszej kolejności za stopami wolnymi od ryzyka, ale też są pod wpływem spreadów dla kredytobiorców (koszty ryzyka makro i kontrahenta, koszty ryzyka płynności, ryzyka kraju, koszty administracyjne oraz regulacyjne, technologiczne itp.).⁵⁵ Symetrycznie koszty pozyskiwanych przez bank funduszy zależą od instrumentów wolnych od ryzyka, ale także od premii oczekiwanej przez deponentów w odniesieniu do depozytów lokowanych w danym banku oraz kosztów ryzyka dla instrumentów służących pozyskiwaniu funduszy z rynków pieniężnych i kapitałowych w postaci kapitałów obcych i własnych. Koszty finansowania banków zależą od struktury/proporcji źródeł pochodzenia funduszy. Główne źródła funduszy decydujące o kosztach to: depozyty detaliczne, finansowanie hurtowe (zabezpieczone/niezabezpieczone) – korporacyjne, międzybankowe, instrumenty dłużne, niepodporządkowane i podporządkowane, różne rodzaje kapitałów własnych lub semi własnych. Główne zaangażowania funduszy po stronie aktywnej są determinowane rodzajem strategii indywidualnych banków na rynkach finansowych. Dlatego banki są zróżnicowane pod względem struktury pozycji bilansowych i pozabilansowych w zależności od proporcji kredytów dla gospodarstw domowych – konsumenckich, hipotecznych, kredytów obrotowych, dyskontowych i inwestycyjnych dla biznesu, a także inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego, ABS, inne pozycje aktywne np. akredytywy, gwarancje bankowe etc.

Na tę generalną strukturę biznesu bankowego nakładają się szerokie wymogi regulacyjne, czasami z pozoru odległe od tych, które wprost dotyczą banków – takich jak Bazylea I, II, III adaptowane specyficznie do systemów prawnych np. USA Dodd-Frank Act czy np. UE CRD IV/CRR – ze wszystkimi implikacjami wymogów kapitałowych i buforowych, lewarów oraz

płynności LCR, NSFR itp. Na tę strukturę środowiska regulacyjnego nakładają się regulacje specyficzne dla danego kraju np. w Wielkiej Brytanii – wymóg dla building societies, aby 50% kredytów było finansowane z depozytów gospodarstw domowych czy podatek od instytucji finansowych w Polsce. Kolejnymi czynnikami zakłócającymi wybory czysto rynkowe są wpływy instytucji państwowych gwarantujących niektóre aktywa banków czy gwarantujące w ramach systemów państwowych depozyty w ramach przyjętych limitów itp. Systemy gwarancyjne dodatkowo obniżają koszty kapitału własnego banków⁵⁶. Dla banków koszt kapitału napędza kwoty pożyczek, stopy oprocentowania kredytu, a tym samym realną aktywność gospodarczą.

To krótkie wprowadzenie ma na celu wskazanie, jak złożone są czynniki determinujące koszty funduszy i ceny ich wykorzystania. Kluczowe znaczenie ma analiza teoretyczna, aplikacyjna i empiryczna kosztów kapitału własnego oraz premie na ryzyko dla finansowania obcego.

2. Koszty kapitału własnego – podstawy teoretyczne

Kapitał własny banków, choć w sumie bilansowej często stanowi kilka do kilkunastu procent sumy bilansowej, jest szczególnie ważny, ponieważ jest pierwszą linią absorbowania ryzyka wypłacalności banków obciążającego inwestorów.

Koszt kapitału własnego w gospodarce rynkowej odzwierciedla zwrot oczekiwany przez inwestorów kapitałowych, przy założonym poziomie ryzyka oraz profilu podejścia do ryzyka – awersji do ryzyka, neutralności na ryzyko czy skłonności do podejmowania ryzyka. Problem polega na tym, że wymagania inwestorów, ich profil skłonności do ryzyka, oceny indywidualnej poziomu ryzyka etc. nie są wprost obserwowalne. Dlatego teoria tworzy modele wyceny kosztów kapitału własnego – nie tylko banków – służące estymacji oczekiwanego zwrotu.

Jest wiele metod estymacji nieobserwowalnego wprost oczekiwanego kosztu kapitału przez inwestorów⁵⁷.

Pierwszą grupę stanowią metody bazujące na wycenach determinowanych założeniami przyjętymi w kalkulacjach – w szczególności metody dyskontowe

⁵⁵ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/bank-funding-costs-what-are-they-what-determines-them-and-why-do-they-matter>

⁵⁶ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020, s.5.

⁵⁷ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 1-54 oraz appendix 1-16.



(DCF, metoda Gordona), współczynniki peersów itp. Inna grupa metod wykorzystuje modele wyceny kapitału własnego, wychodzące z koncepcji podejmowania przez inwestorów decyzji inwestycyjnych w warunkach ryzyka, wychodząc początkowo z teorii portfelowej H. Markowitza modyfikowanej w kolejnych teoriach. Najczęściej stosowanym jest jednoczynnikowy CAPM, który dostarcza benchmarku dla estymacji oczekiwanego przez inwestorów zwrotu od kapitału w warunkach modelu równowagi. Innym podejściem może być model wieloczynnikowy – tak jak to jest w modelu APT.

3. Modele dyskontowe

Stopa dyskontowa reprezentuje oczekiwany zwrot z alternatywnych inwestycji biznesowych⁵⁸. Zawiera dla danego cash-flow skutki finansowe, podatkowe, durację, ryzyko etc. Sprowadza się w praktyce do wyceny kosztu kapitału własnego.

Modele dyskontowe mają swoją użyteczność przy wykorzystaniu znanych metod – por. Tabela 1.

Tabela 1. Podstawowe metody dyskontowe

Model		DCF	Model jednofazowy
MODEL FREE CASH FLOW TO EQUITY FCFE	EQUITY VALUE	$\sum_{t=1}^N \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t} \dots + \frac{TV_T}{(1+k_e)^T}$	$\frac{FCFE_t}{k_e - q}$
MODEL FREE CASH FLOW TO FIRM FCFF	FIRM VALUE	$\sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+WACC_t)^t} \dots + \frac{TV_T}{(1+WACC_T)^T}$	$\frac{FCFF_t}{WACC - q}$
MODEL CAPITAL CASH FLOW CCF	FIRM VALUE	$\sum_{t=1}^n \frac{CCF_t}{(1+WACC_{BT})^t} \dots + \frac{TV_T}{(1+WACC_{BT})^T}$	$\frac{CCF_t}{WACC_{BT} - q}$

FCFE – model dyskontowy cash flow przypadający na kapitał własny firmy (po potrąceniu kosztów kapitału obcego), przy założeniu stopy dyskonta równej zakładanemu kosztowi kapitału własnego.

TV (terminal value) – wartość rezydualna po okresie dyskontowym. Założony koszt kapitału własnego (k_e). Okres t , q stopa wzrostu w modelu jednofazowym.

FCFtoF – model dyskontowy cash flow osiąganego przez przedsiębiorstwo (łącznie z kosztami kapitału własnego i obcego) przypadającego na całość zaangażowanych funduszy przedsiębiorstwa. WACC – weighted average cost of capital – średni ważony koszt kapitału przyjęty do dyskontowania.

CCF – model dyskontowy pozostającego w firmie cash flow, stawka dyskonta jako WACC wynika ze stopy wolnej od ryzyka i kosztów ryzyka.

Często w prostej wersji sprowadza się możliwość szacowania kosztów equity w długim okresie do modelu Gordona – wzory poniżej.

Dzieląc oszacowaną wartość firmy przez aktualną cenę kapitałów własnych na rynku możemy estymować oczekiwaną przez inwestorów stopę zwrotu z kapitału własnego.

$$k_E = \frac{D_0 * (1 + g)}{P_0} + g = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Gdzie k_E – szacowany koszt kapitału własnego – jest jak widać funkcją dywidendy okresu 1 i założonego wzrostu strumienia dywidend w długim okresie – g .

Innym podejściem jest estymacja premii za ryzyko z poniższego równania – prognozując z bieżącej sytuacji i korzystając z podziału zwrotu z kapitału na

⁵⁸ Cost of Equity Methodology, DB Group Valuation November 2020.

komponent dochodowy i wzrostowy. Przy stałej wartości P/E realny zwrot wynika z DY (Dywidend yield – D/P), poziomu stopy wolnej od ryzyka R_f oraz g (wzrostu dywidendy). ERP – equity risk premium ponad stopę wolną od ryzyka wynosi:

$$\text{Dividend Yield} + g = R_f + \text{ERP}$$

$$\text{ERP} = \text{DY} + g - R_f$$

Problemem w przypadku tych metod jest nadmierna symplifikacja obliczeń oraz konieczność przyjęcia upraszczających założeń, dlatego powszechnie podstawę teoretyczną stanowią obecnie modele wykorzystujące wycenę kapitału własnego w oparciu o związek stóp zwrotu na rynku kapitałowym z ryzykiem całego rynku w modelach jedno- i wieloczynnikowych (CAPM, APT). W modelu CAPM kluczową rolę odgrywa współczynnik β będący miarą wrażliwości oczekiwanej stopy zwrotu z danego zaangażowania w stosunku do oczekiwanej zmiany stopy dochodu dla całego rynku (wzory poniżej). Współczynniki β można estymować nawet przy dużej częstotliwości danych – w przeciwieństwie do trudniejszej do szacowania premii za ryzyko, gdzie używano danych z 40 lat, aby obniżyć błąd standardowy do 3%⁵⁹.

4. CAPM – teoretyczna podstawa wyceny kosztu kapitału własnego

CAPM jest rozwinięciem koncepcji H. Markowitza dla całego rynku. W. Sharp w 1964 zaproponował rozwiązanie polegające na oszacowaniu zmienności wartości papieru, a raczej zmienności stopy zwrotu, do zmienności całego rynku – co uprościło analizę w stosunku do wyznaczania portfeli efektywnych. Mierzenie kosztu kapitału wymaga modelu, ponieważ oczekiwane (w przeciwieństwie do zrealizowanych) zwroty z akcji nie są empirycznie obserwowane. Dlatego tak często używa się modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM) do oszacowania kosztu kapitału banków. CAPM zapewnia szacunkową ocenę oczekiwanych zwrotów z akcji z modelu równowagi, który jest często używany przez uczestników rynku⁶⁰.

Jednak CAPM jest uzasadniony tylko przy spełnieniu dosyć restrykcyjnych założeń.

- Majątek inwestorów w stosunku do całego rynku jest nieistotnie mały i nie wpływają oni na ceny.

- Inwestorzy wybierają portfel bazując na oczekiwanym zwrocie i ryzyku – według zasad racjonalności kierując się wartością oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji w kapitał własny oraz odchyleniem standardowym jako miarą ryzyka (Markowitz selection model).

- W CAPM – istnieje tylko jeden ryzykowny model optymalny oraz jeden portfel rynkowy (wszystkie akcje według wag udziału w rynku).

- Inwestorzy mają awersję do ryzyka i maksymalizują użyteczność.

- Istnieje tylko jeden okres inwestycji – suboptymalne, ponieważ nie uwzględnia się efektów dynamiki wynikającej ze złożenia się kolejnych okresów.

- Inwestorzy mają homogeniczne oczekiwania.

- Inwestorzy lokują i pożyczają po stopie wolnej od ryzyka, możliwa jest krótka sprzedaż.

- Nie ma barier podatkowych, informacyjnych i kosztowych.

- Ta sama β u inwestorów oznacza, że cena aktywów jest w równowadze.

- Rozkłady stóp zwrotu mają charakter logarytmiczno-normalny (wtedy można pominąć indywidualne funkcje użyteczności, lecz bazować na założeniu rozkładu normalnego).

- Cała informacja jest dostępna dla inwestorów, rynek jest efektywny i płynny.

- Cena i oczekiwania zmieniają się wraz z napływającymi strumieniami nieoczekiwanej, nowej informacji, średnie oczekiwania pokrywają się z najbardziej prawdopodobnymi zmianami rynku. Dlatego ceny zmieniają się losowo, ale trend wyznacza oczekiwana (średnia) oczekiwana stopa dochodu $E(R)$, a odchylenia cen – zmienność w postaci odchylenia standardowego (σ).

- Nie można pobić rynku systematycznie, a więc raczej należałoby inwestować w indeksy giełdowe.

- Ceny aktywów nie są losowe w sensie ich wyceny (ceny dobrze informują o wartości) – to raczej zwrot na aktywach jest losowy.

Już ten zestaw założeń wskazuje, że przy ich niespełnieniu w czasie lub fluktuacjach, szacunki oczekiwanego kosztu kapitału własnego mogą zmieniać się w czasie. Jak widać aplikacyjne stosowanie teorii CAPM w estymacji kosztów kapitału musi być stosowane z ostrożną interpretacją wyników.

⁵⁹ Anna Kovner, Peter Van Tassel, Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.6.

⁶⁰ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski, Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks, The Effects of Post-Crisis Banking Reforms | Main | Resolving “Too Big to Fail”, OCTOBER 1, 2018, s.1



W modelu stopę zwrotu można podzielić na część wolną od ryzyka R_f oraz premię za ryzyko całkowite dla inwestora, które dalej daje się podzielić na :

- ryzyko całego rynku – ryzyko kowariancji (ryzyko niedywersyfikowane, rynkowe, systematyczne) beta jako miara wrażliwości na ryzyko rynku,
- ryzyko pozostałe – dywersyfikowalne, specyficzne odnoszące się do danego np. banku.

Ryzyko systematyczne, tzw. ryzyko zależne od całego

ryнку – jest generowane przez wszystkie papiery wartościowe łącznie, nie można go już zredukować w ramach portfela włączając nowe papiery wartościowe [ryzyko niedywersyfikowalne].

Ryzyko niesystematyczne – idiosynkratyczne, specyficzne dla danego aktywu – dywersyfikowalne, poszczególny aktyw może zawierać wiele indywidualnego ryzyka, odchyła się wtedy od Capital Market Line.

Formalnie model CAPM można zawrzeć w następującym równaniu:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f)$$

$E(R_m)$ – oczekiwana stopa z portfela rynkowego

$$\beta_i = \frac{\sigma(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} = \rho_i \frac{\sigma(R_i, R_m)}{\sigma_m}$$

$$\beta = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i) * (R_{Mt} - \bar{R}_M)}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_M)^2}$$

$\beta_i (R_M - R_f)$ – premia za ryzyko

Model jest jednoczynnikowy i z pozoru bardzo prosty, ale jego aplikacyjne zastosowanie dla oszacowania oczekiwanego zwrotu na kapitale własnym banku wymaga rozwiązania wielu praktycznych problemów odnoszących się do wyboru i metody określenia parametrów modelu.

β_i – jest relacją kowariancji stopy zwrotu z akcji z rynkiem do wariancji stopy zwrotu dla całego rynku. Korzystając z kowariancji, β ujmując ryzyko systematyczne [niedywersyfikowalne] – wkład danych akcji do ryzyka całego portfela jest funkcją kowariancji z tym portfelem, dlatego do mierzenia ryzyka systematycznego możemy stosować β , która daje się szacować poprzez ekonometryczny model regresji. Problemem jest jednak, jak wybrać β do praktycznego zastosowania – ze względu na kryterium czasu, złożonych rodzajów działalności w przypadku nawet poszczególnego banku etc.

R_f – odzwierciedla wartość pieniądza w czasie dla danej gospodarki. W tym przypadku problem dotyczy wyboru, którą stopę zwrotu zastosować, aby była spójna z innymi parametrami modelu, np. ze względu na zgodność okresów.

Market risk premium (MRP) przemnożone przez β_i daje wzrost oczekiwanej stopy zwrotu wymaganej przez rynek ponad stopę wolną od ryzyka – k_e – stąd koszt kapitału własnego (cost of equity= k_e) wyniesie:

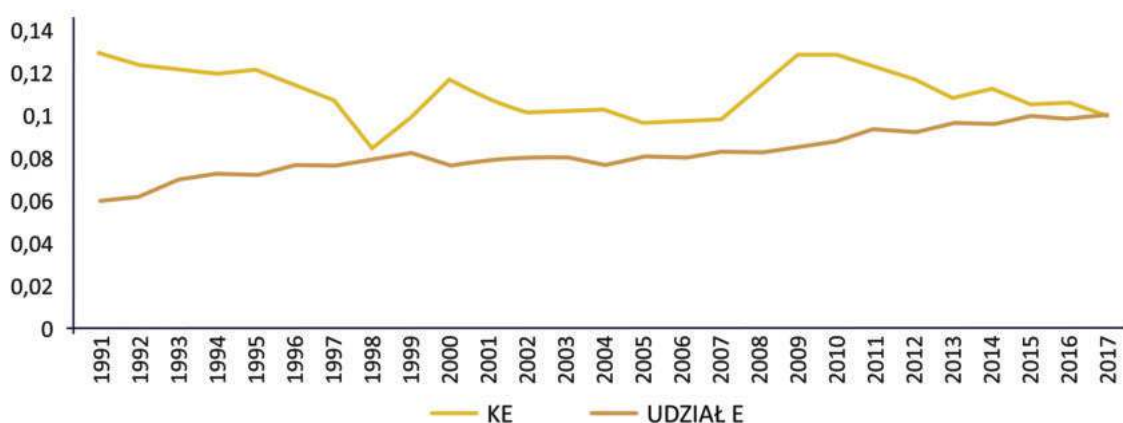
$$CoE = k_e = R_f + MPR \cdot \beta$$

W przypadku działalności międzynarodowej, konieczne jest jeszcze uwzględnienie współczynnika konwersji walutowej. Premia za ryzyko wynikająca z różnicy stopy zwrotu całego rynku R_m oraz stopy wolnej od ryzyka R_f , która nie jest stała w czasie – podobnie jak β . Dlatego analizując i estymując oczekiwany przez inwestorów koszt kapitału własnego, warto skonfrontować wyniki z dotychczas przeprowadzanymi badaniami. Premia na ryzyko rynkowe była szacowana różnie w poszczególnych okresach.

Przed 2008 r. – w okresie stabilnego rozwoju – większość analityków szacowała premię za ryzyko dla rynków rozwiniętych między 4-6%. Tuż przed kryzysem subprime i zaraz po 2008 roku premia na ryzyko wzrosła nawet do 17%, a wymagany przez wewnętrzne regulacje banków np. skorygowany o ryzyko zwrot z kapitału RA-ROC dochodził nawet do 20%. Po 2012 roku, ze względu na wykorzystanie poluzowania polityki pieniężnej banków centralnych, stopa wolna od ryzyka R_f była bardzo niska, dlatego premia za ryzyko wydawała się być wysoka i była w UE przeżywającej poważne kryzysy znacznie wyższa niż w USA. W kryzysie 2008 koszt kapitałów własnych skoczył do ponad 15%, aby po wprowadzeniu Dodd-Frank Act obniżyć się nawet o 4,5%⁶¹ – por. wykres 1.

Obecne badania wskazują, że premia za ryzyko w UE i USA konverguje do około 7%. Wcześniejsze

⁶¹ Anna Kovner, Peter Van Tassel, Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018 revised 2020 s.2


Wykres 1. Zmiany kosztu kapitału własnego oraz zmiana udziału kapitału własnego w funduszach – dla banków USA

 Źródło: M. Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, *Bank Capital and the Cost of Equity*. MF Working Paper, Dec. 2019, s.13

analizy szacowały dla lat 1926-2017 długoterminowe stopy wolne od ryzyka dla USA na poziomie średnio 2,2%, czyli zbliżonym do najbardziej aktualnych analiz.

Obecnie stopę wolną od ryzyka (R_f) szacuje się na poziomie dla UE: 0,1%, USA: 2,25%, UK: 1,25% Szwajcarii: -0,1%.

Natomiast średnia premia za ryzyko w latach 1926-2017 wyniosła 8% (ostatnie 20 lat wskazywało na znacznie wyższą premię za ryzyko 11,5%).

Obecne oszacowania premii za ryzyko kształtują się na poziomie dla: UE: 7,75% dla USA: 6,25% UK: 7,25%, czyli poniżej wartości długoterminowej. Tabela 2 podsumowuje różne estymacje na przestrzeni ostatnich lat.

Tabela 2. Wyniki oszacowań premii na ryzyko rynkowe – doświadczenia

Market Risk Premium Summary Results

Status: 31.Marz21

	Spot				3M average		
	GY/EZ	US	UK		GY/EZ	US	UK
Final DB Estimate				Final DB Estimate			
Market Risk Premium	7.75%	6.25%	7.25%	Market Risk Premium	7.75%	6.25%	7.25%
translation from US (TVGR)	7.71%		7.07%	translation from US (TVGR)	7.71%	6.29%	7.07%
translation from EUR (TVGR)		6.29%	7.11%	translation from EUR (TVGR)			7.11%
Summary Statistics external sources				Summary Statistics external sources			
Minimum	6.09%	2.61%	5.62%	Minimum	6.23%	2.80%	5.85%
Average	7.09%	4.82%	6.61%	Average	7.14%	4.98%	6.75%
Maximum	7.88%	7.00%	8.00%	Maximum	7.88%	7.00%	8.00%
Survey Results (partly 2020 status)				Survey Results (partly 2020 status)			
EY	7.50%	7.00%		EY	7.50%	7.00%	
KPMG	7.75%	5.50%	8.00%	KPMG	7.75%	5.50%	8.00%
PWC	7.50%	6.00%		PWC	7.50%	6.00%	
Deloitte	7.88%	6.50%		Deloitte	7.88%	6.50%	
Own Analyses (Spot)				Own Analyses (3M Avg.)			
S&P 500		5.31%		S&P 500		5.59%	
All	6.09%	4.65%	6.88%	All	6.23%	4.81%	7.02%
All excl. Outliers	6.67%	4.97%	6.89%	All excl. Outliers	6.73%	5.19%	7.04%
Duff & Phelps (adj.)		5.75%		Duff & Phelps (3M Avg. adj.)		6.00%	
Damodaran (Spot)				Damodaran (3M Average adj.)			
T12m with sustainable payout		3.71%		T12m with sustainable payout		4.12%	
T12m		3.63%		T12m		3.94%	
Smoothed		6.15%		Smoothed		6.19%	
Normalized		3.30%		Normalized		3.13%	
Net Cash Yield		3.16%		Net Cash Yield		3.49%	
T12 m with sust. payout (Covid-adj.)		3.75%		T12 m with sust. payout (Covid-adj.)		3.97%	
Market-Risk-Premia.com (adj.) Spot	6.52%	2.61%	5.62%	Market-Risk-Premia.com (adj.) 3M Average	6.65%	2.80%	5.85%
Fernandez (Survey 2020 adj.)	6.79%	5.15%	5.65%	Fernandez (Survey 2020 3M Avg. adj.)	6.92%	5.40%	5.85%

Źródło: Valuation Parameters Overview, DB, March 31, 2021, s.4 TVGR Terminal Value Growth Rates, Podsumowanie analiz premii za ryzyko banków, GYEZ – Germany Eurozone, oraz US, UK, w danym momencie oraz wartości średnich 3 miesięcznych, według różnych źródeł – DB, firmy konsultacyjne oraz Damodaran wg różnych metod standaryzacji danych



Dane wskazują, że mimo różnych źródeł analiz wyniki oszacowań premii na ryzyko rynkowe są dosyć zbieżne i oscylują wokół wartości średniej około 7%

– nieco wyższej dla Europy i niższej dla USA. Tabela 3 podsumowuje wyniki dostępne dla niektórych krajów z najbardziej aktualnych badań.

Tabela 3. Oszacowania: Stopy wolne od ryzyka, premia za ryzyko rynkowe, wzrost wartości rynku, premia za ryzyko wybranych krajów

31. Mar. 2021			Risk- Free Rate	Market Risk Premium	Maximum Terminal Value Growth Rate			Relative Inflation		Country Risk Premium	FX Rate	
					I/t GDP growth	I/t Inflation trend	Max. TVGR	vs. United States	vs. EA/ Germany			
EMEA	Euro Area	EURO Area	EUR	0.10%	7.75%	1.4%	1.7%	3.1%	0.9937	1.0000		1.0000
		Austria	EUR			1.6%	1.8%	3.5%	0.9949	1.0012	0.05%	1.0000
		Belgium	EUR			1.6%	1.7%	3.3%	0.9935	0.9998	0.19%	1.0000
		Cyprus	EUR			2.4%	1.7%	4.1%	0.9937	1.0000	1.87%	1.0000
		France	EUR			1.7%	1.5%	3.3.%	0.9919	0.9982	0.12%	1.0000
		Germany	EUR	0.10%	7.75%	1.2%	1.7%	2.9%	0.9937	1.0000	0.00%	1.0000
		Ireland	EUR	0.50%		2.5%	2.0%	4.5%	0.9966	1.0029	0.40%	1.0000
		Italy	EUR	1.50%		0.9%	1.2%	2.2%	0.9891	0.9954	1.18%	1.0000
		Luxembourg	EUR	0.20%		2.8%	1.9%	4.7%	0.9952	1.0016	0.00%	1.0000
		Malta	EUR	1.25%		4.5%	1.9%	6.4%	0.9951	1.0015	0.40%	1.0000
		Netherlands	EUR			1.8%	1.7%	3.5%	0.9937	1.0001	0.00%	1.0000
		Portugal	EUR	1.25%		1.4%	1.6%	3.0%	0.9923	0.9986	1.18%	1.0000
		Spain	EUR	1.00%		1.3%	1.7%	2.9%	0.9933	0.9996	0.72%	1.0000
	Other Europe	Hungary	HUF			1.7%	3.0%	4.7%	1.0066	1.0130	1.18%	362.4925
		Poland	PLN	2.00%		1.4%	2.4%	3.8%	1.0005	1.0069	0.40%	4.6348
		Romania	RON	3.75%		3.5%	2.5%	6.1%	1.0020	1.0083	1.18%	4.9204
		Russia	RUB			0.6%	4.0%	4.6%	1.0161	1.0226	1.18%	88.5923
		Switzerland	CHF	(0.10%)	7.25%	1.8%	1.0%	2.8%	0.9868	0.9931	0.00%	1.1062
		Turkey	TRY	13.50%		3.5%	11.0%	14.5%	1.0845	1.0914	3.59%	9.6720
		Ukraine	UAH	12.75%		4.0%	5.0%	9.0%	1.0259	1.0324	4.43%	32.7057
		United Kingdom	GBP	1.25%	7.25%	1.6%	2.0%	3.6%	0.9966	1.0029	0.19%	0.8518

Źródło: Valuation Parameters Overview, DB, March 31, 2021, s.9 TVGR TERMINAL VALUE GROWTH RATES – WSKAŹNIKI WZROSTU WARTOŚCI KOŃCOWEJ

Analizy wskazują na duże zróżnicowanie stóp wolnych od ryzyka, nominalnej dynamiki ich wartości na poszczególnych rynkach, w zależności od poziomu inflacji i ryzyka kraju. Natomiast premia za ryzyko dostępna w badaniu jest znacząco zbieżna. Stanowić to może podstawę do przyjęcia do analiz, że premia na ryzyko ze względu na globalne przepływy kapitału i arbitraż jest zbliżona. Odchylenia między poszczególnymi krajami mogą wynikać z korekt związanych z szacowaniem ryzyka dla poszczególnych krajów.

5. Zmiana wartości rynkowej

W skali międzynarodowej wzrost wartości rynku jest estymowany w różny sposób – np. poprzez wzięcie pod uwagę realnego wzrostu gospodarczego oraz indeksu inflacji lub uśrednianie wzrostu rynków finansowych na podstawie szerokich indeksów kursów akcji. Globalizacja i integracja rynków pozwala założyć, że takie indeksy jak AMEX, NASDAQ, NYSE,

MSCI World Index czy S&P500 dla USA, Stoxx dla EU – są właściwymi odniesieniami. Ale lokalne indeksy też muszą być uwzględniane przez banki międzynarodowe, ponieważ lepiej oddają lokalne ryzyko systemowe. Uśrednianie indeksów dla dłuższych okresów znacząco eliminuje krótkoterminowe fluktuacje rynku, co jest wyzwaniem metodycznym w analizach aplikacyjnych.

Parametr beta

Obecne analizy parametrów β , poszukując bardziej precyzyjnych oszacowań dla sektora bankowego, wnikają głębiej w realne różnice funkcjonowania między różnymi rodzajami banków. Specyficznymi czynnikami różnicującymi są:

- Modele biznesowe
- Mix klientów
- Regionalizacja
- Kapitalizacja rynkowa
- Free float

- Płynność rynku dla danych akcji
- Struktura kapitału z punktu widzenia lewara itp⁶².

Czynnik β , specyficzny dla sprofilowanych banków, lepiej wskazuje na wrażliwość zmian oczekiwanego przez inwestorów zwrotu z kapitału w stosunku do zmian całego rynku. Obecnie menadżerowie planując potrzeby kapitałowe i alokując kapitały nie prognozują kosztu kapitału, ale szeroko wykorzystują parametr β dla poszczególnych dywizji⁶³. Ponieważ występują często krótkookresowe zmiany parametrów, dlatego w analizach aplikacyjnych stosuje się wygładzanie wartości przez ruchomą średnią rocznych β np. dla 5 lat⁶⁴. Historyczne β można policzyć na podstawie regresji z danych przeszłych, ale towarzyszy temu świadomość, że dane historyczne przenoszone są na oszacowanie przyszłego poziomu β tylko przy restrykcyjnym założeniu stabilności parametrów w czasie.

Czasami koryguje się β do kalkulacji – adjusted (korygowana) β i składa się np. w 2/3 z β historycznych i 1/3 z aktualnych lub przewidywanych wartości. Zwraca się też uwagę, że należałoby się kierować wartością β ex ante (założenie oczekiwanej stopy zwrotu) niż ex post (faktycznie zrealizowanej). Częstym rozwiązaniem jest też posługiwanie się wartościami średnimi z różnych oszacowań⁶⁵. Problemem też jest odnoszenie zwrotu do kapitałów własnych czy też poszerzonych o Tier2. Specyfika profili biznesowych banków powoduje różnicowanie parametru β w zależności od profilu działalności banku. Ostatnie estymacje wskazują na zachodzące różnice:

W innych badaniach szacowano β na 1,17 w długim okresie, a WACC – R_f na 1,43%⁶⁶. Korzystając z prezentowanych danych można estymować oczekiwany poziom kosztów kapitału własnego – por. tabela 5.

Tabela 4. Wartości β estymowane dla wybranych profili biznesowych

Profil biznesowy	β
Bankowość korporacyjna	1,19
Bankowość inwestycyjna	1,33
Bankowość detaliczna	1,31
Bankowość zarządzanie aktywami	1,23
Restrukturyzacja kredytów	1,50

Źródło: *Valuation Parameters Overview, DB, March 31, 2021, s.5*

Tabela 5. Koszt kapitału własnego w wybranych krajach

	R_f	β	MRP	CoE	Premia za ryzyko w danym kraju	
UE	0,001	1,3	0,0775	0,10175		
US	0,0225	1,3	0,0625	0,10375		
UK	0,0125	1,3	0,0726	0,10688		
CH	-0,001	1,3	0,0725	0,09325		
PL	0,02	1,3	0,07	0,111	0,004	0,115
PL				jest 0,0285		

Źródło: *Estymacja własna na podstawie prezentowanych badań*

⁶² Cost of Equity Methodology, DB Group Valuation November 2020. s.5.

⁶³ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020, s.2

⁶⁴ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020, s.7.

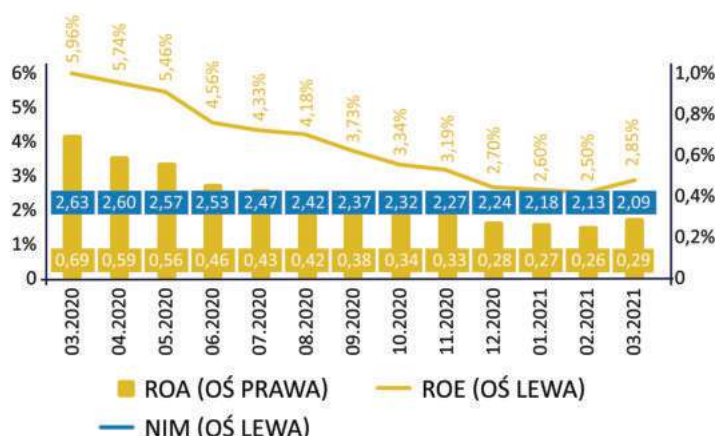
⁶⁵ M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.7, 9, 13.

⁶⁶ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.42.



Wykres 2. ROE polskich banków

Źródło: KNF



Wykres 3. ROE ostatnie miesiące

Inne badania (za lata 1991-2017) wskazywały, że koszt kapitału własnego wynosił średnio 10,8% dla wszystkich krajów i 12,8% dla rozwijających się, co wynika jak widać z premii na ryzyko tych krajów. Okresowo, w latach kryzysów – lata 1998-1999, 2005-2007 – koszty kapitałów własnych nieco spadały do 8-9%. Natomiast mediana udziału equity systematycznie rosła od 6% w 1991 r. do 10% w 2017 r. Niewątpliwie wzrost udziału kapitału własnego w funduszach banków skorelowany jest ujemnie z kosztem kapitału, chociaż korelacja jest niska. Koszt equity nie był systematycznie zgodny z teorią Modigliani – Miller w latach 2007-2012⁶⁷. Natomiast badania wskazują, że spadek kosztu kapitału własnego pozytywnie wpływa na podaż kredytu i spadek jego kosztów. Wzrost kosztów kapitału własnego w CAPM ogranicza podaż kredytów, zaciska standardy kredytowe i podnosi spready⁶⁸.

Generalnie koszty kapitału własnego były najniższe do kryzysu subprime 2007, następnie niezwykle wzrosły w 2013 r., aby trochę się obniżyć po rekapitalizacji banków i ograniczeniu ryzyka systemowego.

Analiza wskazuje, że obecny międzynarodowy poziom kosztu kapitału własnego oscyluje wokół 10%. Ale w 2020 roku w związku z Covid-19 estymowano średnią wartość empiryczną ROE dla 100 banków Ameryki Północnej, Europy, APAC na 6,8%, co oznaczało spadek rentowności do 2019 roku o 3 punkty procentowe⁶⁹. Natomiast w przypadku Polski wartość

zwrotu na kapitale własnym jest dramatycznie niższa od standardu międzynarodowego. Wysokie obciążenia regulacyjne, rezerw, kapitałowe, podatkowe, składki na BFG, polityka pieniężna powodują, że mamy w Polsce strukturalny problem z premią za ryzyko inwestowania w sektor bankowy, co powoduje presję na spadek wartości akcji banków i wychodzenie inwestorów z rynku. Wykresy 2 i 3 wskazują na systematyczny spadek zwrotu z kapitału własnego w Polsce.

Eksploracja sektora bankowego przez daniny publiczne i socjalne staje się zagrożeniem dla jego dalszego rozwoju.

6. Ryzyko kraju

Z punktu widzenia metodyki szacunków aplikacyjnych, wyzwaniem jest uwzględnienie w kalkulacji oczekiwanej premii inwestorów za ryzyko również ryzyka kraju. Takie doszacowania ryzyka kraju budzi dyskusje, ponieważ część ryzyka systemowego jest już uwzględniona w lokalnych indeksach rynku akcji i stopie wolnej od ryzyka. Ale często poza ryzykiem systematycznym rynku danego kraju pojawia się problem ryzyka politycznego, niestabilności prawa, systemów podatkowych, regulacyjnych etc. Pojawia się też pytanie, na ile ryzyko polityczne jest już uwzględnione np. w analizie cash-flow. Jedną z metod doszacowania ryzyka politycznego jest wykorzystanie CDS dla danego kraju (często jednak brak aktywnego rynku) lub ratingów kraju jako miary jakościowej ryzyka oraz spreadów dla obligacji skarbowych (np. >10 lat). Analizy empiryczne wskazują, że koszty ryzyka dla krajów rozwijających mogą podnosić koszty kapitału własnego nawet ponad o 2% punkty procentowe.

⁶⁷ M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.1

⁶⁸ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.2.

⁶⁹ Mark Shilling, Anna Celner, 2021 Banking and Capital Markets Outlook, Strengthening, Resilience, Accelerating Transformation, Deloitte 3 Dec.2020

Model APT

Krytyka upraszczających założeń CAPM oraz jego liniowość wywołuje często dyskusję czy uzyskiwane wyniki są wysoce wiarygodne. Analitycy wskazują, że poza kowariancją zwrotu z danej akcji w stosunku do całego rynku pojawia się wiele innych czynników mikro- i makroekonomicznych, implikujących wprost oczekiwaną stopę dochodu i premię za ryzyko. Korzystając z modeli o wielu zmiennych (multi-factor)

wspartych teorią APT (arbitrage price theory – teoria wyceny arbitrażowej), pojawiają się próby włączania do modeli innych czynników. W takim modelu ważna jest nie tylko beta oraz zmiany całego rynku, ale np. inflacja, zmiany kursu walutowego, zmiany cen towarów giełdowych (commodities), skala działalności banków, rynkowa wartość kapitałów oraz np. ryzyko polityczne. Nieliniowość takich modeli może lepiej odzwierciedlać gwałtowne zmiany zachodzące w ostatnich latach na rynkach finansowych⁷⁰.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \gamma_{i,1} \left(\frac{\Delta I}{I} \right)_t + \gamma_{i,2} \left(\frac{\Delta P_e}{P_e} \right)_t + \gamma_{i,3} \left(\frac{\Delta P_c}{P_c} \right)_t + e_{it}$$

Wykorzystując parametry innego oszacowania można eksperymentalnie spróbować policzyć

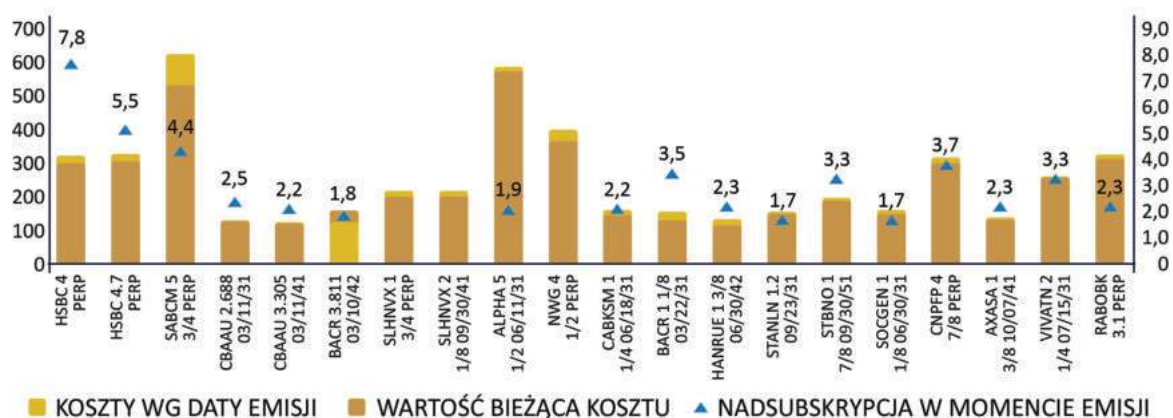
koszt kapitału własnego w takiej wersji – por. tabela 6.

Tabela 6. Przykład możliwego wykorzystania teorii APT w szacowaniu kosztu kapitału

Współczynniki i założenia dotyczące zmiennych modelu typu APT								
Ke	beta	Rm	γ_1	dI/I	γ_2	dP_e/P_e	γ_3	dP_c/P_c
	1,3	0,06	0,025	0,01	0,02	0,04	0,04	0,08
8,23%								

Źródło: Estymacja własna na podstawie prezentowanych badań

Wynik wskazuje na bardzo zbliżony do innych szacunków koszt kapitału – przekraczający 8%.



Wykres 4. Koszty kapitałów uzupełniających tier 1 i tier 2 dla wybranych banków

Źródło: Subordinated new issue overview, DB 14.04.2021

⁷⁰ Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020, s.5.



Koszty kapitału podporządkowanego

W dyskusji nad kosztami kapitału własnego pomocne mogą się okazać informacje dotyczące kosztów kapitałów podporządkowanych – por. wykres 4. Koszt kapitału podporządkowanego AT1 (additional tier 1) jest wysoki, ale zróżnicowany w zależności od ratingu banku. Dla ratingów do A wynosi ponad 3% powyżej

kosztów papierów skarbowych (Treasury), dla niższych ratingów inwestycyjnych BBB+ do BBB– wynosi 4,5% – 4,625%, a nawet 5,75%.

Koszty finansowania długiem podporządkowanym i niepodporządkowanym obligacyjnym wzrosną jeszcze bardziej w przypadku pełnej implementacji wymagań MREL. Dodatkowe szczegóły zawiera tabela 7.

Tabela 7. Przegląd emisji dla kapitałów podporządkowanych AT1 i AT2 w 2021 r.

Przegląd emisji długu podporządkowanego 2.03-13.04.2021

Data emisji	Emitent	Typ emisji	Walu- ta	Wiel- kość	Koszt w %	Rating	Wyma- galność	Opcja call	Spread	Cena bieżąca	Bieżący spread	Bieżący yield	Trans- akcje zielonymi obliga- cjami
02-Mar-21	HSBC	AT1	\$	1.000	4.000	Baa3/-/BBB	Perp	Mar-26	EC	T+322	100.80	299	3.82
02-Mar-21	HSBC	AT1	\$	1.000	4.700	Baa3/-/BBB	Perp	Mar-31	EC	T+325	100.50	305	4.64
02-Mar-21	Banco de Sabadell	AT1	€	500	5.750	-/BB-/	Perp	Mar-26	EC	620	103.51	530	4.94
02-Mar-21	Commonwealth Bank	T2	\$	1.500	2.688	Baa1/BBB+/A-	Mar-31	-	-	T+130	98.13	129	-
02-Mar-21	Commonwealth Bank	T2	\$	1.250	3.305	Baa1/BBB+/A-	Mar-41	-	-	T+125	98.24	122	-
03-Mar-21	Barclays	T2	\$	1.000	3.811	Baa3/BB+/BBB+	Mar-42	Mar-41	-	T+170	100.47	160	3.78
04-Mar-21	Swiss Life	Subord.	CHF	250	1.750	-/A-/	Perp	Sep-26	-	218	100.40	200	1.67
04-Mar-21	Swiss Life	Subord.	CHF	250	2.125	-/A-/	Sep-41	Jun-31	-	217	100.26	202	2.10
04-Mar-21	Alpha Bank	T2	€	500	5.500	Caa2/CCC-/	Jun-31	Mar-26	-	582	99.97	573	5.51
09-Mar-21	NatWest Group	AT1	£	400	4.500	Ba2/B+/BBB-	Perp	Mar-28	EC	UKT+399.2	101.57	365	4.24
09-Mar-21	CaixaBank	T2	€	1.000	1.250	Ba1/BBB-/BBB-	Jun-31	Mar-26	-	163	100.31	147	1.18
15-Mar-21	Barclays	T2	€	1.000	1.125	Baa3/BB+/BBB+	Mar-31	Mar-26	-	155	100.40	133	1.04
15-Mar-21	Hannover Re	T2	€	750	1.375	-/A-/	Jun-42	Dec-31	-	133	100.77	115	1.30
16-Mar-21	Standard Chartered	T2	€	1.000	1.200	Baa2/BBB-/BBB	Sep-31	Sep-26	-	155	99.76	149	1.25
24-Mar-21	Storebrand Livsforskrin	T2	€	300	1.875	-/BBB-/	Sep-51	Mar-31	-	195	98.43	191	2.05
25-Mar-21	Societe Generale	T2	€	1.000	1.125	Baa3/BBB-/BBB	Jun-31	Jun-26	-	160	99.48	150	1.23
29-Mar-21	CNP Assurances	RT1	\$	700	4.875	Baa3/BBB/BBB-	Perp	Oct-30	PWD	5.25%	102.34	300	4.57
31-Mar-21	AXA SA	T2	€	1.000	1.375	A3/BBB+/BBB	Oct-41	Apr-31	-	140	99.57	132	1.42
08-Apr-21	Athora Netherlands NV	Tier 2	€	300	2.250	-/BB	Jul-31	Apr-26	-	260	101.56	218	1.92
13-Apr-21	Cooperatieve Rabobank	AT1	€	750	3.100	Aa3/A+/A+	Perp	Jun-28	TWD	323	100.45	313	3.03

Green / ESG bond

DB led transaction

Źródło: Subordinated new issue overview, DB, 14.04.2021.

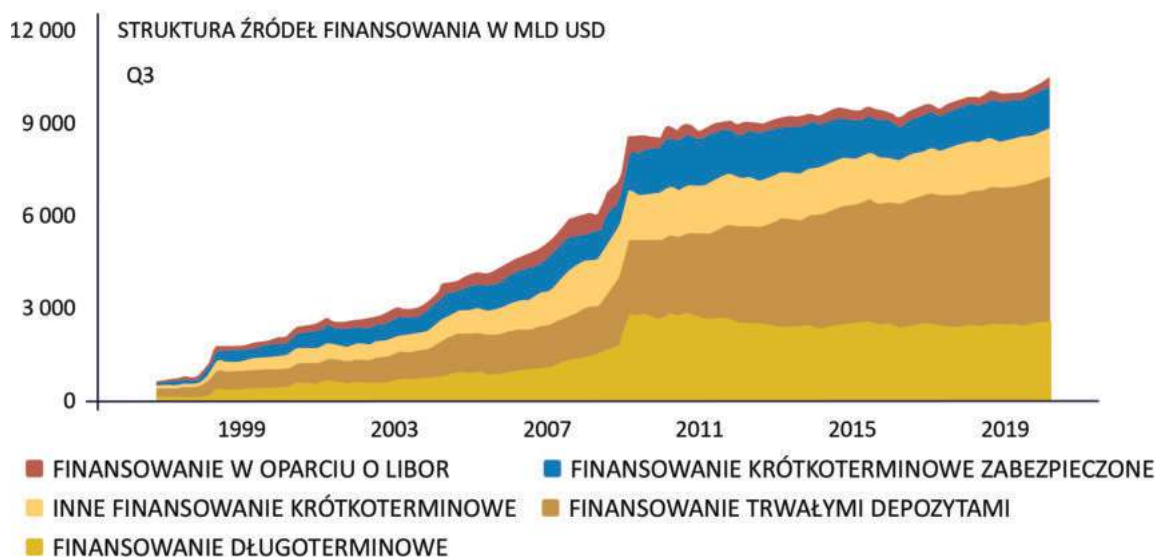
Tabela 7. wskazuje niejednoznacznie, że premie na finansowanie podporządkowane banków maleją ze wzrostem kapitału własnego i udziału pożyczek podporządkowanych, ponieważ są też przypadki wzrostu stóp zwrotu (yieldów) długu podporządkowanego na rynku, mimo zmniejszania się lewarów i poprawy ratingów. W opinii analityków przeważa jednak trend spadku premii za finansowanie rynkowe, co powinno pokryć około 2/3 wyższych kosztów finansowania kapitałem własnym a długiem podporządkowanym oraz 1/3 spreadu między długiem podporządkowanym a długiem niepodporządkowanym (senior debt).

Tak czy inaczej, konwersja kredytów walutowych i straty banków obniżą wartość kapitałów własnych banków, co podniesie lewar, ale też znacząco wzrosną koszty kapitału własnego, podporządkowanego i senior debt – co ceteris paribus zwiększy średnie ważone koszty finansowania (WACC).

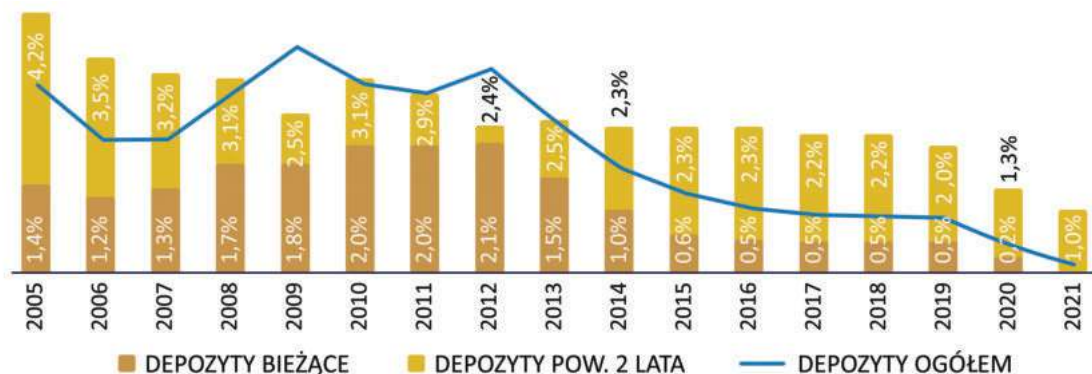
7. Koszty finansowania polskich banków

Głównym źródłem finansowania polskich banków – tak jak i w wielu innych krajach – są w ostatnich latach depozyty. Wykres 5. potwierdza zmianę struktury finansowania dużych banków międzynarodowych w kierunku depozytów oraz krótkoterminowych zobowiązań zabezpieczonych i niezabezpieczonych. Natomiast, co jest niepokojące, spada udział funduszy długoterminowych i rynku międzybankowego. Jest to wyraźny efekt działań banków centralnych, nastawionych na politykę taniego pieniądza i wymuszania większej aktywności gospodarczej oraz przeciwstawiania się kryzysowi gospodarczemu.

Również w Polsce nastąpił w ostatnich 7 latach gwałtowny spadek oprocentowania depozytów ludności zarówno a vista, jak i terminowych, w tym powyżej 2 lat (por. wykres 6). Prowadzi to do substytucji



Wykres 5. Ewolucja źródeł finansowania dużych banków międzynarodowych



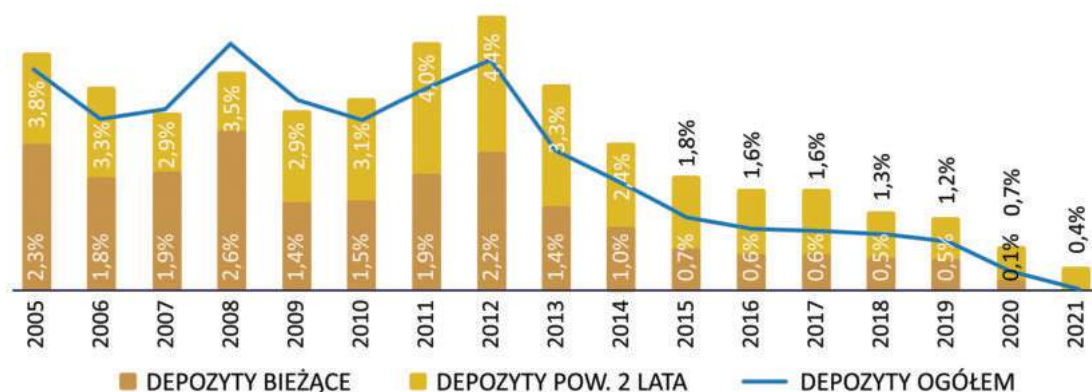
Wykres 6. Finansowanie obce. Zmiany oprocentowania depozytów osób fizycznych
Źródło: Dane NBP



depozytów terminowych depozytami a vista, zwiększając ryzyko płynności.

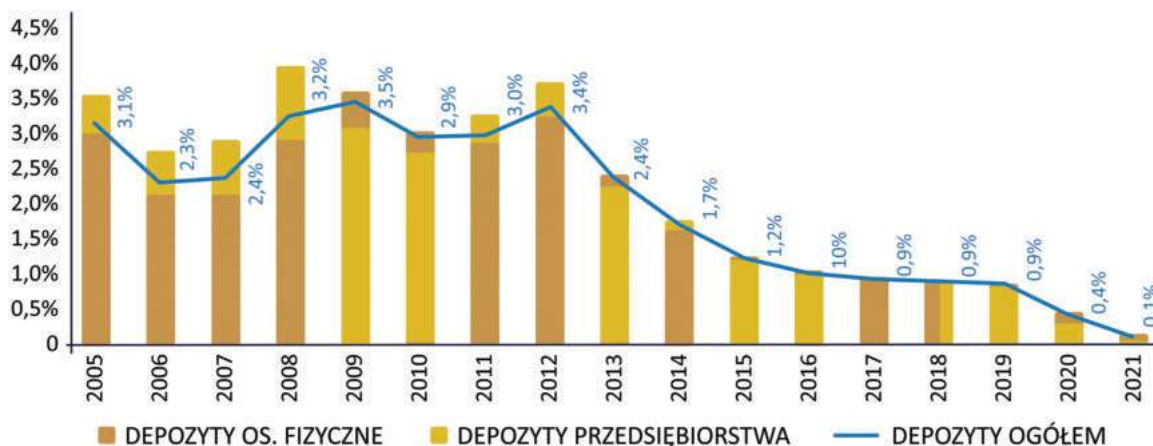
Bardzo podobnie zmieniały się koszty finansowania obcego w odniesieniu do depozytów przedsiębiorstw – wykres 7.

Wykres 8. jest podsumowaniem spadających kosztów finansowania banków depozytami implikowanym istotnym poluzowaniem polityki banku centralnego – mimo narastających zjawisk inflacyjnych i realnie ujemnych stóp procentowych.



Wykres 7. Finansowanie obce. Oprocentowanie depozytów przedsiębiorstw

Źródło: Dane NBP



Wykres 8. Finansowanie obce. Koszty depozytów osób fizycznych oraz przedsiębiorstw i ogółem

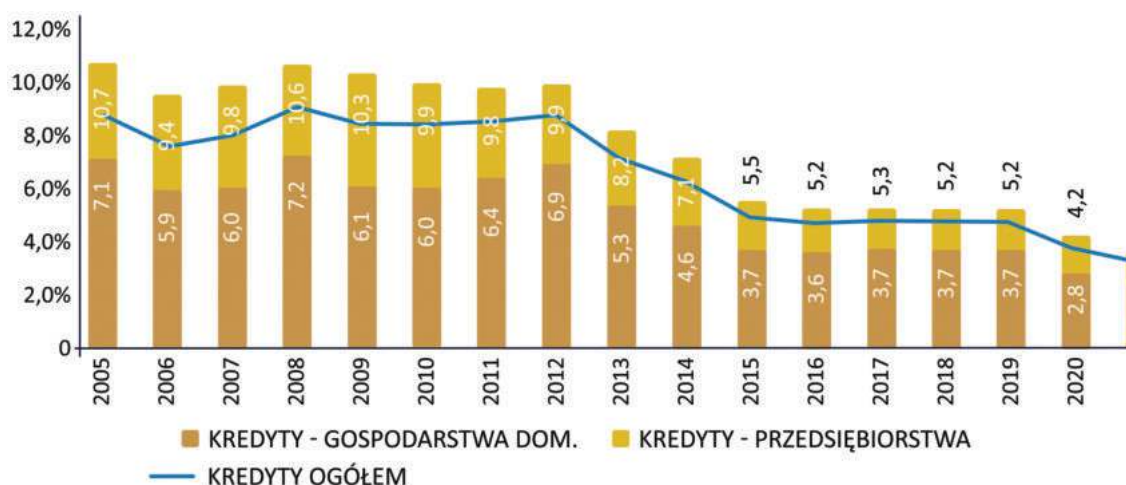
Źródło: Dane NBP

W innych krajach, podobnie jak w Polsce, koszty finansowania banków spadły w 2019 roku, co wynikało z polityk banków centralnych i obniżenia stóp oprocentowania pieniądza. Obniżenie kosztów finansowania przeniosło się na potaniecie kredytów hipotecznych i kredytów korporacyjnych. Stopy procentowe osiągnęły najniższe historycznie poziomy. Emisje obligacji banków również były najniższe od 2011 roku, co pogarszało strukturę terminową funduszy banków. Natomiast pod wpływem działań regulacyjnych, rosną emisje instrumentów hybrydowych. Ten stan rzeczy nie prowadzi do stabilnej równowagi w długim okresie

i może wpłynąć wkrótce na wzrost kosztów kapitału obcego banków – nie tylko nominalnie, ale i realnie.

8. Koszty finansowania dla klientów banków

W Polsce koszty kredytów dla osób fizycznych i przedsiębiorstw, pod wpływem polityki luzowania podaży pieniądza oraz konkurencji na rynku, maleją od wielu lat – por. wykres 9. W innych krajach zjawisko to pojawiło się szerzej nieco później – około roku 2018



Wykres 9. Średnie oprocentowanie kredytów w Polsce

Źródło: Dane NBP

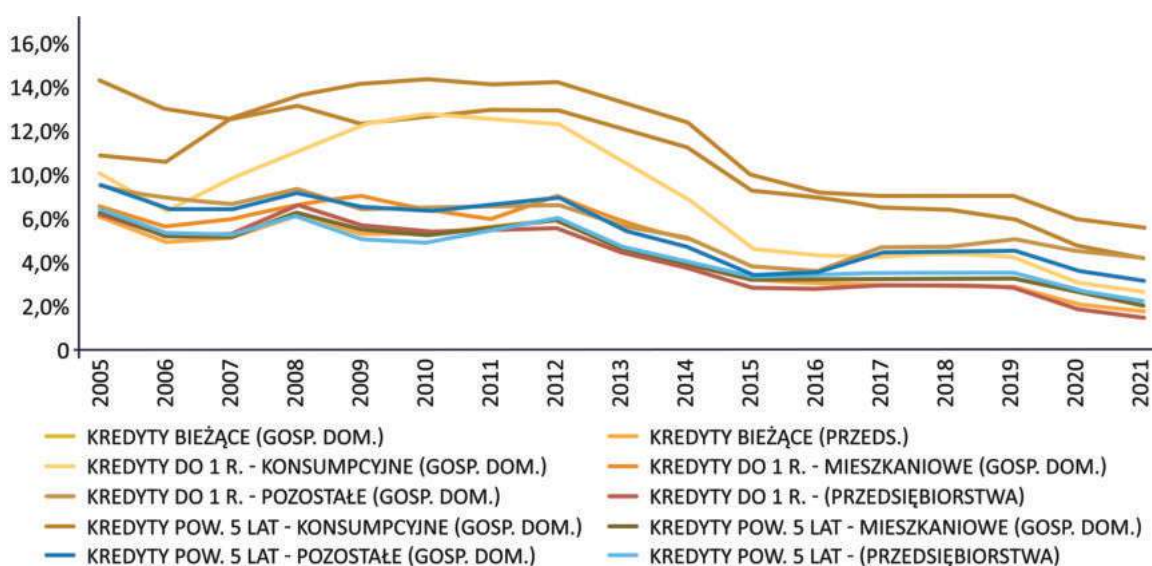
i znalazło wyraz w relatywnie największym potaniu kredytów hipotecznych i korporacyjnych.

Analiza zmian oprocentowania dla różnych rodzajów kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw wskazuje na silną konwergencję stawek kredytowych oraz zaciskanie się różnicy kosztów kredytów krótko- i długoterminowych – por. wykres 10.

Dosyć zaskakującym zjawiskiem jest, że mimo silnego spadku stopy zwrotu z kapitałów własnych banków – w tym samym czasie zacieśniała się marża banków między oprocentowaniem kredytów i depozytów – por. wykres 11.

Biorąc pod uwagę rosnące ryzyko gospodarcze, polityczne, prawne – malała marża kosztów finansowania. Ten stan rzeczy – nawet zakładając, że sektorowi udaje się podnosić ceny innych usług bankowych, wydaje się nienaturalny i trzeba się spodziewać powrotu wyższych marż w normalnych warunkach rynkowych.

Wydaje się, że nie jest rzeczą naturalną, że koszty wielu kredytów w Polsce – przy wyższym ryzyku rynkowym, są niższe lub równe spreadom kredytowym w bardziej stabilnych gospodarkach – por. tabela 8.



Wykres 10. Oprocentowanie kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w Polsce

Źródło: Dane NBP



Wykres 11. Różnica w oprocentowaniu kredytów i depozytów w Polsce

Źródło: Dane NBP

Tabela 8. Spready dla korporacji w USA i UE w poszczególnych okresach

Okres	Spready w USA korporacje	Spready w EURO korporacje
Max 2008	14,9%	18,8%
Max w covid	6,7%	7,7%
Średnia długoterminowa	3,9%	5,3%
Poziom bieżący	2,4%	3,0%

Źródło: *Cost of Capital in the Current Environment*, Duff&Phelps, Covid – 19 update, January 21, 2021.

9. Zagadnienia związane ze średnim ważonym kosztem kapitału

Warto byłoby podjąć głębsze badania nad średnimi ważonymi kosztami funduszy banków i ich wpływem na dochody sektora bankowego.

Podstawą teoretyczną mogłaby być teoria Modigliani Millera z 1958 roku, która zgodnie z pierwszym twierdzeniem wskazuje, że wartość przedsiębiorstwa nie zależy od stosunku jego długu do kapitału własnego, struktury kapitału, czyli sposobu finansowania przedsiębiorstwa. Drugie twierdzenie głosi, że dźwignia finansowa firmy nie ma wpływu na średni ważony koszt kapitału, czyli że koszt kapitału własnego jest funkcją liniową wskaźnika długu do kapitału własnego. Zgodnie z trzecim twierdzeniem, wartość firmy jest niezależna od jej polityki dywidend. Czwarte twierdzenie głosi, że właściciele kapitału własnego są obojętni w odniesieniu do polityki finansowej przedsiębiorstwa. Wzrost udziału kapitału własnego zmniejsza jego ryzyko i obniża premię za ryzyko, co implikuje *ceteris paribus* zmniejszenie średniego ważonego kosztu kapitału⁷¹.

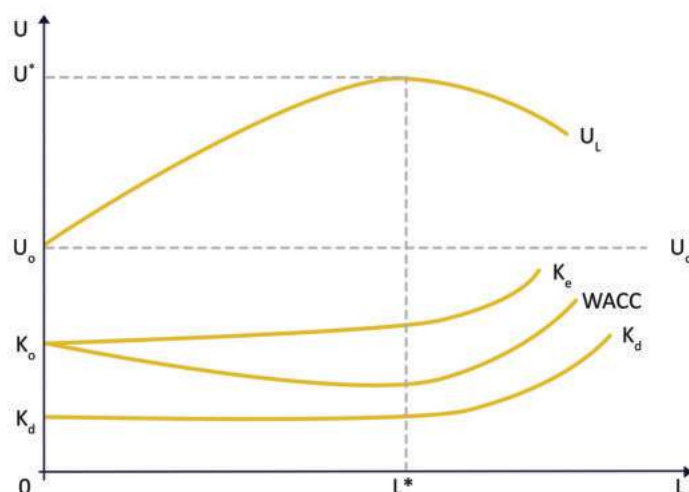
Teoria jest spójna, ale uzależniona od wielu restrykcyjnych założeń takich jak:

- rynki są doskonałe,
- występuje neutralna polityka podatkowa – brak podatków, odsetki nie są kosztem podatkowym,
- brak niedoskonałości rynku, nie występują koszty transakcyjne, ograniczenia handlu czy koszty bankructwa,
- istnieje symetryczny dostęp do rynków kredytowych, brak asymetrii informacji,
- zakłada się, że polityka finansowa przedsiębiorstw nie ujawnia żadnych informacji,
- nie występują zaburzenia regulacyjne lub interwencje państwowe np. gwarancje spłaty długu, zwrotu depozytów, itp.

W krótkim ujęciu pewien wariant tej teorii ilustruje wykres 12.

Problem jednak polega na tym, że wiele z tych założeń nie jest spełnionych w rzeczywistości, co może

⁷¹ M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity, MF Working Paper, Dec. 2019 s.5.



Wykres 12. Zależność między lewarem finansowania a kosztami kapitału własnego, obcego, średnim ważonym kosztem kapitału i wartością przedsiębiorstwa firmy

U – wartość przedsiębiorstwa zlewarowanego, K – K_e – koszt kapitału własnego, WACC – średni ważony koszt kapitału przedsiębiorstwa, K_d – koszt kapitału obcego (długu), L skala lewaru – relacja kapitału własnego do obcego.

Źródło: Internet Springer link, Modigliani-Miller Theory, https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-56243-4_3

powodować lub powoduje, że struktura finansowania ma znaczenie finansowe. W opinii wielu analityków „argument dotyczący nieważności struktury kapitału nie jest jasny i brakuje bezpośrednich dowodów empirycznych”. Ale pojawiają się też inne poglądy: „Wyższe wymagania kapitałowe dotyczące WACC mogą być znacznie niższe niż sugerowane przez bankierów”. Wiele autorów kwestionowało szczególnie w roku wdrażania regulacji 2010 neutralny skutek wpływu kosztów kapitału własnego na średni ważony koszt kapitałów banków oraz na stopę zwrotu. Inni – jak Kashyap (2010) – wskazywali, że 1% wzrostu kapitału własnego podnosił koszty średniego ważonego kosztu kapitałów banków o 2,5 bps, co można uznać za słaby efekt. Model poniżej jest podstawą estymacji średniego ważonego kosztu funduszy.

$$WACC = CAPM \frac{E}{E + D} + \frac{D}{E + D} * kd * (1 - T)$$

CAPM – koszt kapitału w ujęciu teorii CAPM

E – equity

D – dług

kd – koszt długu

T – efektywna stopa podatkowa podatku dochodowego

Udział długu w tym badaniu sięgał 79% i generalnie zwraca się uwagę, że koszty depozytów mają „lepką”

charakter w przeciwieństwie do emitowanych obligacji. Po wprowadzeniu Dodd-Frank Act wzrost kapitału i spadek ryzyka spowodował spadek WACC o 2-30 bps.

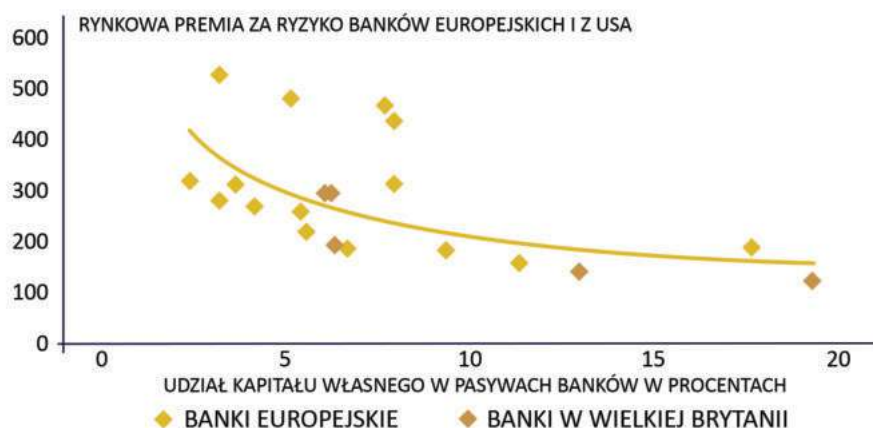
Ostatnie badania empiryczne wskazują, że więcej kapitału własnego i podporządkowanego finansowania obniża premię za ryzyko – wykres 13. Ale z innej strony, korelacja podaży kredytu z premią kapitału i standardami kredytowymi w badaniach wynosiła 29%, czyli nie funkcjonalnie liniowa, choć statystycznie potwierdzona.

Jednak dyspersja przypadków – choć widoczna co do tendencji – nie jest jednoznaczna – szczególnie dla banków UE.

Inna opinia wskazuje, że spadek kosztów equity i kapitału obcego był mniejszy niż oczekiwano, ponieważ koszt był przerzucony na kredytobiorców⁷². Obecnie niskie lub zerowe stopy procentowe praktycznie nie pozwalają obniżyć premii na lokowanie depozytów w bankach. Można też doszukiwać się związku między mniejszym lewarem finansowania banków oraz niższym ich ryzykiem rynkowym – β .

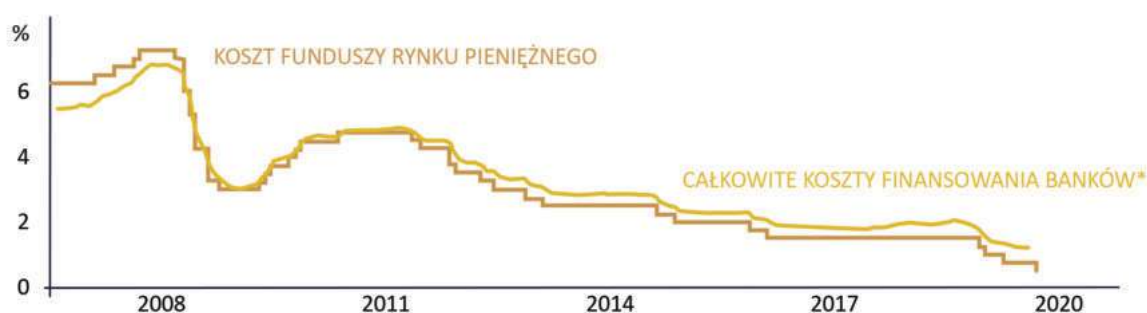
Koszty funduszy banków są silnie powiązane z polityką pieniężną i kosztem pieniądza. Wykres 14. wskazuje na ile w poszczególnych okresach koszty fundingu banków różniły się od kosztów rynku pieniężnego.

⁷² Za: M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.6



Wykres 13. Poziom CDS w stosunku do rynkowej wartości udziału kapitału własnego w funduszach

Źródło: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/bank-funding-costs-what-are-they-what-determines-them-and-why-do-they-matter> s.8.



Wykres 14. Koszty fundingu banków w stosunku do kosztów rynku pieniężnego

Źródło: Susan Balck, Dmitry Titkov, Lidia Wang, *Developments in Banks' Funding Costs and Lending Rates*, Bulletin Reserve Bank of Australia, March 2020..

Wynika z danych, że koszty fundingu banków w okresach kryzysu, ale i w ostatnim okresie, powiększały się⁷³.

W okresach kryzysowych pojawiało się zjawisko „wyparowywania” płynności z rynku, zmuszające banki do wyprzedazy aktywów i narażające je na wysokie koszty, przy zagrożeniu wypłacalności. W takiej sytuacji kluczową rolę muszą odgrywać banki centralne, dostarczając płynności. Szczególną wskazówką jest wzrost różnicy między OIS a Ibor. BIS – zgodnie z BMR szuka rozwiązań, które wspierałyby banki centralne w prawidłowym mierzeniu ryzyka finansowania banków w czasie rzeczywistym. Nowy indykator nazywa się forward funding spread = spot IBOR-OIS spread. Ma on lepiej sygnalizować zmiany polityki monetarnej niż spotowe stopy – InterBank Offered Rate–Overnight Interest Swap spread.

⁷³ Susan Balck, Dmitry Titkov, Lidia Wang, *Developments in Banks' Funding Costs and Lending Rates*, Bulletin Reserve Bank of Australia – March 2020 Finance

Zachodzą obawy, że w okresie pandemii mogą częściej pojawiać się takie zjawiska⁷⁴, ponieważ od czasu Covid 19 rosły wskaźniki finansowania w USD na rynkach zagranicznych, osiągając poziom z okresu wielkiego kryzysu finansowego 2008⁷⁵. Dlatego banki centralne obniżyły stopy procentowe prawie do 0 po upadku Lehman Bros. Ale stopy kredytowe nie spadły w tym samym stopniu. Natomiast zaznaczył się istotny spadek kredytów dla biznesu o – 19,5%, hipoteczne – 41,8%, długoterminowe o -37,5%⁷⁶. Skutkiem był też wzrost premii za ryzyko dla wszystkich emisji banków.

⁷⁴ Eric Jondeau, Benoît Mojon, Jean-Guillaume Sahuc, *Bank Funding Cost and Liquidity Supply Regimes*, BIS Working Papers No 854 ISSN 1682-7678 (online) November 2020; <https://finadium.com/bis-a-new-indicator-of-bank-funding-cost/>

⁷⁵ Stefan Avdjiev, Egemen Eren, Patrick McGuire, *Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market*, BIS Bulletin No 1, BIS, ISSN: 2708-0420 (online) 1 April 2020 s.2

⁷⁶ Anamaria Illes, Marco J Lombardi, Paul Mizen, *The Relationship Between Bank Lending Rates, Policy Rates and Bank Funding Costs After the Global Financial Crisis*, National Bank of Belgium, BIS 22 June 2015 s.2

Wydaje się, że koszty kapitału własnego banków są niedoszacowane, co może rodzić oczekiwanie, że średnie ważone koszty kapitału własnego mogą w sytuacji post-pandemicznej wzrosnąć. Problemem jest, że średnia dla sektora bankowego nie uwzględnia specyfiki poszczególnych banków np. w zakresie

czynników zaburzających WACC – podatki, gwarancje długów, gwarancje depozytów, regulacje kredytowe, kapitałowe, płynnościowe etc. Ponieważ średnia book/value polskich banków zbliżona jest do 1 to można skorzystać z próby eksperymentu w szacowaniu WACC dla sektora bankowego – tabela 9.

Tabela 9. Estymowana wartość WACC, przy założeniu wymaganej oczekiwanej stopy zwrotu w sektorze bankowym oraz stopy zwrotu faktycznej w sektorze

				Rzeczy- wiste	Oczeki- wane				$WACC = \frac{E}{D+E} + \frac{D}{D+E} \times r_E \times r_D \times (1 - t)$		
	Lewar	WACC	E/(D+E)	RoE	ke	D/(D+E)	ko	t			
			0,1	0,028	0,11	0,09	0,02	0,19			
			0,2	0,04		0,08					
ke = 0,11	0,1	0,02558									
	0,2	0,03496									
ROE 2021		0,01738									
ROE 2020		0,02096									

Źródło: Estymacja własna na podstawie prezentowanych badań

Wynik symulacji wskazuje, że średni ważony koszt kapitału polskich banków, przy przyjętych założeniach kształtuje się teoretycznie na poziomie około 3,5%, a przy rzeczywistym zwrocie z kapitału w kontraście do wymogów rynków finansowych – 2,1%. Wydaje się, że koszty kredytów dla korporacji kształtują się poniżej kosztów finansowania banków, a koszty kredytów dla gospodarstw domowych ledwie pokrywają estymowany koszt finansowania. Można rozumieć wyjątkowość sytuacji gospodarczej na świecie i w Polsce, ale trzeba się spodziewać w najbliższej przyszłości wzrostu kosztów kredytu.

10. Wnioski z badań empirycznych

Analiza publikacji dotyczących badań kosztów oczekiwanego kapitału własnego banków oraz innych źródeł finansowania wskazuje, że zmienna struktura funduszy banków prowadzi do różniących się niekiedy wniosków w czasie.

Z najnowszych badań MFW wzrost udziału kapitałów własnych zmniejsza koszty kapitału. Wzrost wskaźnika Kapitał/Aktywa o 1% obniża koszt kapitału o 18 bps (nawet o 79 bps przy największych lewarach, czyli +10% implikowało spadek o 1,8%)⁷⁷. Preferen-

cje z punktu widzenia inwestorów są przede wszystkim dla kapitału akcyjnego i zysków niepodzielonych CET1 – natomiast kapitał regulacyjny Tier 2 nie jest ceniony z punktu widzenia ryzyka dla inwestorów w akcje banków. Z innego badania banków brytyjskich wynika, że 1% wzrostu udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej powodował spadek premii za ryzyko kapitału własnego o 24 bps, ale również spadek premii na junior debt o 154 bps⁷⁸. Tabela 10. wskazuje podstawowe statystyki wynikające z badania dotyczącego kosztów i struktury bilansów banków krajów wysoko rozwiniętych.

Analizy wykazują znaczący, negatywny związek między wypłacalnością banków a różnymi rodzajami kosztów finansowania. Pokazują również, że zależność ta jest nieliniowa, czyli w przypadku banków wypukła, dla rentowności obligacji uprzywilejowanych i oprocentowania lokat terminowych⁷⁹. Wyniki tych historycznych już analiz wskazują, że istnieje ujemna korelacja między wypłacalnością banków a kosztami finansowania, większy wpływ lewaru na spready obligacji bankowych oraz mały wpływ na koszty depozytów, szczególnie overnight. Pojawia się również pozytywny realistyczny próg wypłacalności, powyżej

⁷⁷ M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.2

⁷⁸ Andrew R Gimber and Aniruddha Rajan, Bank funding costs and capital structure, Staff Working Paper No. 805, Bank of England, June 2019 s.3

⁷⁹ Guillaume Arnould (BOE), Cosimo Pancaro (ECB), Dawid Żochowski (BC), Bank Funding Cost and Solvency, 2016

**Tabela 10.** Wybrane statystyki dla banków z gospodarek wysoko rozwiniętych

Kategorie	Dane
Premia za ryzyko Ke	568 bps
Premia CDS dla junior debt	308 bps
Premia za ryzyko senior debt unsecured	174 bps
Kapitał własny/aktywa	7,9%
Junior debt/aktywa	1,8%
Senior unsecured debt/ aktywa	11,9%

Źródło: Andrew R Gimber and Aniruddha Rajan, *Bank funding costs and capital structure*, Staff Working Paper No. 805, Bank of England, June 2019, s.41

którego wpływ wzrostu wypłacalności na rentowność obligacji uprzywilejowanych staje się dodatni⁸⁰.

Badania potwierdzają również, że rentowności obligacji uprzywilejowanych są bardziej wrażliwe na zmianę wypłacalności niż stopy depozytów, które zależą bardziej od polityki pieniężnej i warunków rynku międzybankowego. Wydaje się, że istotnymi czynnikami wpływającymi na koszty finansowania są: stanowisko EBC w zakresie polityki pieniężnej, ryzyko związane z długiem państwowym i niepewność na rynkach finansowych⁸¹. Stawki takie jak LIBOR/OIS mogą być pożądane jako referencje dla banków, ponieważ banki „wymagają benchmarku kredytowego, który zachowuje się nie inaczej niż stopy, po których pozyskują finansowanie”.

$$WACLit = \sum_{j=1}^j w_{ijt} * r_{ijt}$$

Oczywiście największe znaczenie ma struktura finansowania obcego i jego średni ważony koszt, zależny od komponentów dostępnych dla finansowania – WACL (weighted average cost of liabilities) – wag udziału i stóp oprocentowania. Zauważalna jest znacząca heterogeniczność źródeł finansowania.

Generalnie banki finansują potrzeby krótkoterminowe w 90% depozytami a długoterminowe – depozytami w 70%. Dlatego są mniej wrażliwe na zmiany premii na rynkach kapitałowych. Obligacje nie mają praktycznie znaczenia w finansowaniu krótkoterminowym, ale stanowią 15-30% finansowania długoterminowego (w tym również covered bonds). Ważnym komponentem w finansowaniu krótkoterminowym są

operacje z bankiem centralnym danego kraju (około 1% sumy bilansowej)⁸².

Oprócz kosztów funduszy na rynkach międzybankowych hurtowych, istotnym składnikiem kosztów kredytowania są spready. Jak wskazują badania, spready banków w transakcjach kredytowych zależą od premii na ryzyko płynności oraz ryzyko kredytowe. Budując analizę spreadów rozdziela się je na część spreadu liboru oraz CDS – w odniesieniu do ryzyka kredytowego. Inną podstawą estymacji ryzyka banków są zmiany spreadu na wyemitowane obligacje danego banku. Natomiast Libor spreads odzwierciedlają premię na ryzyko płynności i co jest naturalne – maleją wraz ze skracaniem się okresu wymagalności instrumentów. W okresach kryzysowych wzrastają premie na ryzyko płynności rynku międzybankowego. W przypadku dłuższych instrumentów ryzyko kredytowe rośnie i spread wyróżnia się zmiennością w długim czasie liboru i ryzyka fluktuacji w stopniu, w jakim ryzyko defaultu kraju jest w cenie rynku międzybankowego⁸³. Zwykle spready OIS i libor nie różniły się o więcej niż 10 bps, ale w okresach kryzysu dochodziły nawet do 300 bps.

Nasuwa się wniosek, że przewalutowanie podniesie koszty premii płynności i wzrosną spready ze względu na wzrost ryzyka kredytowego – implikacją będzie wzrost kosztów refinansowania powstających należności banków w złotych, co może rozczerować frankowiczów. Wzrosną też koszty finansowania banków odzwierciedlone w spreadach obligacji emitowanych przez banki, choćby pod potrzeby MREL'a.

⁸⁰ Guillaume Arnould Bank Funding Costs and Solvency *Bank of England Working Paper No. 853* 38 Pages Posted: 4 Jan 2021

⁸¹ David Bowman, Chiara Scotti, and Cindy M. Vojtech, How Correlated is LIBOR with Bank Funding Costs? June 29, 2020

⁸² Anamaria Illes, Marco J Lombardi, Paul Mizen, The Relationship Between Bank Lending Rates, Policy Rates and Bank Funding Costs After the Global Financial Crisis, National Bank of Belgium, BIS 22 June 2015 s.1-39

⁸³ Thomas B. King and Kurt F. Lewis What Drives Bank Funding Spreads? *Working Paper, No. 2014 23, Federal Reserve Bank of Chicago*, December 2014

W tym kontekście warto się przyjrzeć głębiej zależności między funduszami z rynków kapitałowych strukturze kapitałów banków.

Przed wszystkim wzrost udziału długu podporządkowanego w stosunku do długu niezabezpieczonego (nawet senior debt) wpływa na wzrost kosztów kapitału ogółem.

Stwierdza się, że premia banku na ryzyko kapitałowe nie jest statystycznie istotna ani powiązana z żadną z proporcji junior długu debt do senior unsecured debt ani senior unsecured debt do senior secured. Wniosek, jaki się nasuwa, to że struktura długu banku ma mały wpływ na premię dla kapitału własnego banków. Podobnie nie znajduje się statystycznie istotnej zależności między premią

banku za ryzyko junior debt względem relatywnego udziału senior unsecured oraz versus senior secured debt w bilansie banku⁸⁴. Jawią się pewne dowody na to, że premia za ryzyko źródła finansowania powinna się zmniejszyć, ponieważ finansuje ono większą część bilansu banku kosztem źródła finansowania o jeden stopień bardziej senior. Brak statystycznie istotnej zależności między premią na ryzyko junior debt banku a relatywnym udziałem junior i senior debt w jego bilansie, czyli zmniejszenia lewaru banków, nie dają dużych oszczędności w kosztach funduszy⁸⁵.

W odniesieniu do polskich banków notowanych na GPW wydaje się, że relacje z punktu widzenia CAPM oczekiwanego zwrotu na kapitale i faktycznej stopy zwrotu są głęboko zachwiane – tabela 11.

Tabela 11. Analiza z perspektywy CAPM banków notowanych na GPW

Bank	CoE	Rf	β	β_{2021}	ERP	CoE 2021	ROE 2019	ROE 2021 1 kw.	Różnica do 2019	Różnica do 2021
PKO	11,1%	2,0%	1,3	1,08	7,0%	9,6%	10,3%	-4,6%	0,8%	15,7%
PEO	11,8%	2,0%	1,4	1,12	7,0%	9,8%	9,4%	4,6%	2,4%	7,2%
MBK	10,4%	2,0%	1,2	1,63	7,0%	13,4%	6,2%	3,0%	4,2%	7,4%
BHW	9,7%	2,0%	1,1	0,63	7,0%	6,4%	11,6%	7,1%	-1,9%	2,6%
ING	9,7%	2,0%	1,1	1,04	7,0%	9,3%	6,9%	8,3%	2,8%	1,4%
MIL	10,4%	2,0%	1,2	1,47	7,0%	12,3%	6,5%	3,5%	3,9%	6,9%
BNP	10,4%	2,0%	1,2	0,77	7,0%	7,4%	5,7%	6,5%	4,7%	3,9%
ALR	13,2%	2,0%	1,6	1,75	7,0%	14,3%	3,8%	-4,2%	9,4%	17,4%
SPL	10,4%	2,0%	1,2	0,99	7,0%	8,9%	4,0%	3,5%	6,4%	6,9%

Źródło: Biznesradar.pl, sektor GPW 1Q:Banki 2021, założenia i obliczenia własne

Podsumowanie

Obciążenia publiczne i regulacyjne oraz częściowo polityka monetarna powodują istotne zaburzenia w zwrocie z kapitału zainwestowanego w sektorze bankowym – znacznie poniżej standardów dla rynków wysoko rozwiniętych, jak i tzw. emerging markets.

Niska rentowność banków w Polsce daleko odbiega od wartości oczekiwanej przez rynek – nie tylko w okresie pandemii, ale również wcześniej, np. w roku 2019. Dodatkowo sytuacja w sektorze jest bardzo zróżnicowana – nie tylko w roku 2021. Wydaje się, że przy rosnącym ryzyku gospodarczym, politycznym,

prawnym, regulacyjnym spadek β w 2021 r. ma charakter wyjątkowy i zaburzeniowy, i będzie nie do utrzymania w przyszłości. Może to oznaczać, że bez poprawy rentowności banków (dla wielu niemożliwe z powodu rezerw na CHF i innych kosztów regulacyjno-podatkowych, MREL) nastąpi dalszy spadek wyceny akcji oraz wielu inwestorów (w tym i państwo) poniesie istotne straty. Wydaje się, że w części działalności kredytowej uzyskiwane zwroty są poniżej

⁸⁴ Andrew R Gimber and Aniruddha Rajan, Bank funding costs and capital structure, Staff Working Paper No. 805, Bank of England, June 2019, s.3

⁸⁵ M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec2019



ważonego kosztu własnego, co w warunkach inflacji wróży szybki wzrost stóp oprocentowania kredytów. Wyłączenie banków z majątku reprezentowanego przez kredyty walutowe efektywnie zwiększy lewar i koszty kapitałów własnych w przyszłości – pogarszając warunki finansowania przez banki rozwoju gospodarczego. Drenowanie banków z kapitałów własnych poprzez umarzanie znaczącej części kredytów frankowiczów będzie również wpływać na wzrost ryzyka i kosztów zaciągania pozyskiwania przez banki funduszy z rynków pieniężnych i kapitałowych. Zróżnicowana sytuacja kapitałowa banków będzie oznaczać selektywnie wyższe oczekiwania deponentów w odniesieniu do uzyskiwanych stóp oprocentowania lub nawet przemieszczanie depozytów do bezpieczniejszych banków – zagrażając stabilności finansowej całego sektora. Wzrost kosztów funduszy własnych i obcych musi wpłynąć na średni ważony koszt kapitału poszczególnych banków i podrożenie kredytów paradoksalnie dla kredytobiorców, którzy skonwertowali zobowiązania w CHF na kredyty złotowe właśnie w tych bankach. Wzrost stóp oprocentowania w PLN i z powodu wzrostu ryzyka bankowego i implikacji dla pozyskiwania funduszy oraz oczekiwane „potanie” CHF, może stać się poważnym rozczarowaniem dla frankowiczów. Jak widać, czarne chmury nadciągają nad polską gospodarkę i nad wszystkich indywidualnych klientów banków.

Referencje

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/bank-funding-costs-what-are-they-what-determines-them-and-why-do-they-matter>

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.5

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 1-54 oraz appendix 1-16

Cost of Equity Methodology, DB Group Valuation November 2020

Anna Kovner, Peter Van Tassel, Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.6.

Anna Kovner, Peter Van Tassel, Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018 revised 2020 s.2

Cost of Equity Methodology, DB Group Valuation November 2020. s.5

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.2

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.7

M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.7, 9, 13

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.42

M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.15

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.2

Mark Shilling, Anna Celner, 2021 Banking and Capital Markets Outlook, Strengthening, Resilience, Accelerating Transformation, Deloitte 3 Dec.2020

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.5

M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. IMF Working Paper Dec. 2019 ss.1-47 s.5 oraz *Invalidity of the capital structure irrelevance argument is not clear and direct empirical evidence is lacking IMF 2013 s.7* w: Baker, M.P. Wurgler, J., Do strict capital requirements raise the cost of capital? Banking regulation and the low risk anomaly. NBER Working paper. 2013

Adamti at al. 2010; <https://www.ft.com/content/63fa6b92-eb8e-11df-bbb5-00144feab49a>

M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.1-47

Anna Kovner, Peter Van Tassel, and Brandon Zborowski Regulatory Changes and the Cost of Capital for Banks OCTOBER 01, 2018/2020 s.35

Za: *M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet*, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.6



Susan Balck, Dmitry Titkov, Lidia Wang, Developments in Banks' Funding Costs and Lending Rates, Bulletin Reserve Bank of Australia – March 2020 Finance

Eric Jondeau, Benoît Mojon, Jean-Guillaume Sahuc, Bank Funding Cost and Liquidity Supply Regimes, BIS Working Papers No 854 ISSN 1682-7678 (online) November 2020; <https://finadium.com/bis-a-new-indicator-of-bank-funding-cost/>

Stefan Avdjiev, Egemen Eren, Patrick McGuire, Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market, BIS Bulletin No 1, BIS, ISSN: 2708-0420 (online) 1 April 2020 s.2

Anamaria Illes, Marco J Lombardi, Paul Mizen, The Relationship Between Bank Lending Rates, Policy Rates and Bank Funding Costs After the Global Financial Crisis, National Bank of Belgium, BIS 22 June 2015 s.2

M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec. 2019 s.2

Andrew R Gimber and Aniruddha Rajan, Bank funding costs and capital structure, Staff Working Paper No. 805, Bank of England, June 2019 s.3

Guillaume Arnould (BOE), Cosimo Pancaro (ECB), Dawid Żochowski (BC), Bank Funding Cost and Solvency, 2016

Guillaume Arnould Bank Funding Costs and Solvency *Bank of England Working Paper No. 853*, 38 Pages-Posted: 4 Jan 2021

David Bowman, Chiara Scotti, and Cindy M. Vojtech, How Correlated is LIBOR with Bank Funding Costs? June 29, 2020

Anamaria Illes, Marco J Lombardi, Paul Mizen, The Relationship Between Bank Lending Rates, Policy Rates and Bank Funding Costs After the Global Financial Crisis, National Bank of Belgium, BIS 22 June 2015 s.1-39

Thomas B. King and Kurt F. Lewis What Drives Bank Funding Spreads? *Working Paper*, No. 2014 23, Federal Reserve Bank of Chicago, December 2014

Andrew R Gimber and Aniruddha Rajan, Bank funding costs and capital structure, Staff Working Paper No. 805, Bank of England, June 2019, s.3

M.Belkhir, S.B. Naceur, R. Chami, A.Samet, Bank Capital and the Cost of Equity. MF Working Paper Dec 2019

Zwrot kosztów kapitału – aspekty prawne

dr Tomasz Spyra



1. Podstawa prawna zwrotu kosztów kapitału

Punktem wyjścia analizy prawnej powinny być przepisy art. 410 i 405 k.c., które nakazują zwrot świadczeń w razie upadku umowy kredytu. W doktrynie polskiego prawa cywilnego nie budzi przy tym wątpliwości, że fizyczny zwrot świadczeń nie jest możliwy w przypadku usług. Z natury rzeczy wynika, że w przypadku usługi zwrotowi podlega wartość usługi.

Powstaje zatem zasadnicze pytanie, w jaki sposób ustalić wartość świadczenia banku wynikającego z (upadłej) umowy kredytu. Dla prawidłowej odpowiedzi na to pytanie konieczna jest analiza natury świadczenia banku. Zgodnie z art. 69 ust. 1 Prawa bankowego: „Przez umowę kredytu bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu”. Z powyższego jasno wynika, że świadczenie banku składa się z dwóch elementów. Pierwszy z nich to „danie” kapitału, drugi zaś to umożliwienie korzystania z kapitału (rozumiane jako znoszenie lub zaniechanie żądania zwrotu). Ten drugi element wprowadza czynnik czasu do umowy kredytu i przesądza, że czynnik ten wyznacza wartość świadczenia banku. Oznacza to, że wartość świadczenia banku wynikającego z udzielenia kredytu w tej samej wysokości na rok i na 30 lat nie może być taka sama.

Tym samym, konieczne jest uwzględnienie elementu, który wycenia okres korzystania przez klienta z kapitału. Takim elementem jest koszt kapitału, czyli koszt pieniądza w czasie.

Konieczność zwrotu tego kosztu w razie upadku umowy kredytu nie wynika zatem z żadnego szczególnego przepisu prawa czy z zasady prawnej. Jest to prosta konsekwencja: (i) zasad bezpodstawnego wzbogacenia, (ii) charakteru świadczenia banku, oraz (iii) obowiązku zwrotu pełnej wartości świadczenia. Zasadnicze znaczenie ma przy tym charakter świadczenia banku, a ściślej rzecz ujmując podwójna natura tego świadczenia, które polega nie tylko na daniu kapitału, ale również na umożliwieniu korzystania z kapitału przez określony czas.

Uznanie, że zwrot kosztów kapitału w razie upadku umowy kredytu się nie należy, prowadziłoby do nieakceptowalnych konsekwencji. W szczególności konieczne byłoby przyjęcie, że wartość świadczenia banku z umowy kredytu opiewającej np. na 100 tys. zł jest taka sama zarówno w wypadku umowy zawartej na 1 rok, jak i zawartej na 30 lat.

2. Argumenty przeciwników zwrotu kosztów kapitału

Pierwszym argumentem przeciwników dopuszczalności zwrotu kosztów kapitału jest brak podstaw prawnych do takiego zwrotu. Stanowisko takie zaprezentował np. Sąd Apelacyjny w Białymstoku w wyroku z dnia 20 lutego 2020 r., sygn. I ACa 635/19, gdzie wskazano, że: „(...) na gruncie przepisów polskiego prawa cywilnego nie ma przepisów przewidujących uprawnienie banku do żądania wynagrodzenia za korzystanie przez jego kontrahentów z kapitału na podstawie nieważnej umowy kredytowej”.

Stanowisko takie pomija wyżej wskazane uzasadnienie przyznania zwrotu kosztów kapitału. Jak już wskazano, obowiązek zwrotu kosztów nie wynika z żadnej szczególnej zasady czy przepisu prawnego. Jedynym uzasadnieniem obowiązku zwrotu kosztów jest charakter świadczenia banku, które polega nie tylko na daniu kapitału, ale również na udostępnieniu go do korzystania przez określony czas.

Przy prawidłowym rozumieniu uzasadnienia obowiązku zwrotu kosztów kapitału, omawiany argument okazuje się całkowicie nieuzasadniony.

Wydaje się, że kwestia braku podstawy prawnej zwrotu kosztów kapitału jest obecnie odrzucana przez Sąd Najwyższy. W jedynym wyroku dotyczącym tego zagadnienia, tzn. wyroku z dnia 11 grudnia 2019 r., sygn. V CSK 382/18, Sąd Najwyższy wskazał, że: *Szczególnie ważką jest jednak kwestia, czy i na jakiej podstawie (np. art. 405 k.c. albo art. 224 i n. k.c. stosowanych per analogiam) wynagrodzeniu podlega bezpodstawne (bezumowne) korzystanie przez strony z kapitału kontrahenta*. Tym samym Sąd Najwyższy wskazał na dwie możliwe podstawy prawne zwrotu kosztów kapitału. Niewątpliwie oznacza to, że Sąd Najwyższy nie wyklucza istnienia podstawy prawnej, a co więcej, wskazuje na więcej niż jedną możliwą podstawę prawną. Samo w sobie, wydaje się to podważać w całości wskazany argument przeciwników zwrotu kosztów kapitału.

Drugi argument przeciwników możliwości zwrotu kosztów kapitału dla banku oparty jest na Dyrektywie 93/13. Zgodnie z tym argumentem Dyrektywa 93/13 wymaga ukarania podmiotu stosującego klauzule abuzywne, zaś przyjęcie możliwości zwrotu kosztów kapitału prowadziłoby do wyeliminowania jakiejkolwiek kary dla banku.

Powyższy argument wydaje się być oparty na zasadniczym nierozumieniu co do celu Dyrektywy 93/13. Celem tym nie jest ukaranie podmiotu stosującego klauzule abuzywne, ale przywrócenie równowagi stron. TSUE podkreśla to wielokrotnie w swoim orzecznictwie,



ostatnio w wyroku C-19/20, gdzie wskazano, że: „Należy bowiem przypomnieć, że celem zamierzonym przez tę dyrektywę jest ochrona konsumenta i przywrócenie równowagi pomiędzy stronami poprzez wyłączenie zastosowania warunków uznanych za nieuczciwe, przy jednoczesnym zachowaniu, co do zasady, ważności pozostałych warunków danej umowy (wyrok z dnia 7 sierpnia 2018 r., *Banco Santander i Escobedo Cortés*, C-96/16 i C-94/17, EU:C:2018:643, pkt 75)”.

Tym samym, Dyrektywa 93/13 nie jest elementem prawa karnego, ale cywilnego. Jej celem nie jest ukaranie przedsiębiorcy. Podważa to założenie wskazywanego powyżej argumentu.

Niezależnie od tego, każda sankcja musi pozostawać proporcjonalna do wyrządzonego bezprawia. Trudno przyjąć, że sankcja kredytu darmowego jest proporcjonalna do rzekomego nadużycia polegającego na „możliwości” dowolnego kształtowania tabeli kursów. Naruszenie to ma charakter całkowicie hipotetyczny i nie można karać za nie ogromną sankcją polegającą na odebraniu bankowi części rzeczywiście spełnionego na rzecz kredytobiorcy świadczenia.

Ponadto, TSUE wielokrotnie podkreślał w swoim orzecznictwie, że kwestia rozliczeń stron po unieważnieniu umowy (czy szerzej – kwestia skutków abuzywności innych niż nieobowiązywanie klauzul abuzywnych) nie jest przedmiotem regulacji Dyrektywy 93/13, ale należy w całości do prawa krajowego. Jak wskazał TSUE w wyroku C-19/20: „Wynika stąd, że art. 6 ust. 1 drugiej człon zdania dyrektywy 93/13 sam w sobie nie określa kryteriów dotyczących możliwości dalszego obowiązywania umowy bez nieuczciwych warunków, lecz pozostawia ich ustalenie zgodnie z prawem Unii krajowemu porządkowi prawnemu. Do państw członkowskich należy zatem określenie, w drodze ich prawa krajowego, szczegółowych zasad, w ramach których następuje stwierdzenie nieuczciwego charakteru warunku znajdującego się w umowie i w ramach których występują konkretne skutki tego stwierdzenia. W każdym razie takie stwierdzenie powinno umożliwić przywrócenie sytuacji prawnej i faktycznej, w jakiej konsument znajdowałby się w braku takiego nieuczciwego warunku (wyrok z dnia 21 grudnia 2016 r., *Gutiérrez Naranjo i in.*, C-154/15, C-307/15 i C-308/15, EU:C:2016:980, pkt 66)”. Wydaje się zatem, że Dyrektywa 93/13 nie może wyznaczać żadnych innych granic dla obowiązku zwrotu świadczeń w razie upadku umowy.

Trzeci argument przeciwników możliwości zwrotu kosztów kapitału polega na wykazywaniu, że dopuszczenie takiej możliwości oznacza w istocie „przywrócenie” umowy kredytu, która upadła. Skoro zaś umowa kredytu zostaje przywrócona, bank nie ponosi żadnych negatywnych konsekwencji związanych z upadkiem umowy.

Ten argument wydaje się również oparty na nieporozumieniu. Dla jego odparcia warto sięgnąć znowu do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 11 grudnia 2019 r., sygn. V CSK 382/18. Sąd Najwyższy wskazał w nim, że: „Zbyt uproszczone jest też stwierdzenie, że wskutek uznania podstaw do żądania przez bank wynagrodzenia za bezumowne korzystanie z kapitału unikałby on negatywnych konsekwencji związanych z zastrzeżeniem niedozwolonego postanowienia. W wielu przypadkach otrzymane wynagrodzenie byłoby znacznie niższe niż świadczenia konsumenta spełniane na podstawie niedozwolonej klauzuli (z uwzględnieniem ryzyka kursowego), a ponadto nieważność umowy nieuchronnie prowadzi do upadku zabezpieczeń akcesoryjnych (w tym zwłaszcza hipoteki), co istotnie zwiększa ryzyko banku”. Sąd Najwyższy wyraźnie zatem wskazuje na różnice pomiędzy świadczeniem należnym bankowi na podstawie umowy kredytu a świadczeniem związanym z upadkiem umowy kredytu. Oczywistym jest, że świadczenia te nie są tożsame, zaś w razie upadku umowy bank ponosi dotkliwe, negatywne konsekwencje.

Czwarty argument przeciwników zwrotu kosztów kapitału opiera się na wyroku TSUE z dnia 4 czerwca 2020 r., sprawa C- 301/18, *Thomas Leonhard*. Na gruncie dyrektywy 2002/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 23 września 2002 r. dotyczącej sprzedaży konsumentom usług finansowych na odległość, TSUE orzekł, że w razie odstąpienia przez konsumenta od umowy kredytu zawartej na odległość, konsument może żądać od kredytodawcy zwrotu kapitału i odsetek zapłaconych na podstawie umowy, ale nie może żądać „pożytków” od tego kapitału i odsetek. Przeciwnicy tezy o możliwości żądania przez bank zwrotu kosztów kapitału argumentują, że skoro konsument w razie odstąpienia z powodu naruszenia obowiązków informacyjnych przez bank nie może żądać wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, to tym bardziej bank nie może żądać wynagrodzenia za korzystanie z kapitału w razie umieszczenia w umowie klauzul abuzywnych. Argument ten jest jednak oparty na nieporozumieniu. Materia, w której wypowiedział się TSUE w wyroku C- 301/18 jest ewidentnie materia dyrektywy. Zgodnie z art. 7 ust. 4 dyrektywy 2002/65/WE dostawca zwróci konsumentowi, bez zbędnej zwłoki i nie później niż w terminie 30 dni kalendarzowych, wszelkie kwoty, które otrzymał od niego zgodnie z umową zawieraną na odległość (...). Jak przyjął TSUE ani art. 7 ust. 4 dyrektywy 2002/65, ani żaden inny jej przepis nie przewiduje w przypadku odstąpienia przez konsumenta od umowy zawartej z dostawcą wymogu zapłaty przez dostawcę na rzecz konsumenta oprócz kwoty kapitału i zapłaconych przez niego odsetek również odszkodowania z tytułu pożytków, które ów dostawca uzyskał na podstawie tej umowy. TSUE potwierdził zatem literalną wykładnię dyrektywy 2002/65/WE. W wypadku zwrotu

kosztów kapitału jest to ewidentnie materia poza zakresem uregulowania Dyrektywy 93/13. Jak już wskazano powyżej, kwestia skutków abuzywności jest co do zasady materia prawa krajowego. Tym samym, nie dotyczy jej kognicja TSUE.

W świetle powyższego stoję na stanowisku, że argumenty przeciwników prawa banku do zwrotu kosztów kapitału w razie upadku umowy nie są w stanie podważyć istnienia takiego obowiązku na gruncie prawa polskiego.

3. Zwrot kosztów kapitału dla konsumenta?

Istotnym zagadnieniem, które powstaje na gruncie powyższych rozważań jest pytanie, czy zwrot kosztów kapitału mógłby również należeć się konsumentowi. Na pierwszy rzut oka uprawnione wydaje się bowiem twierdzenie, że skoro taki zwrot należy się bankowi, w tym zakresie powinna panować symetria. Powyższy wniosek byłby jednak niezasadny. Jak już wskazano powyżej, uzasadnieniem przysługiwania bankowi zwrotu kosztów jest wyłącznie szczególny charakter świadczenia banku. Tymczasem, świadczenie kredytobiorcy nie ma żadnego szczególnego charakteru. Jest to po prostu zwrot świadczenia banku, którego jedynym celem jest wygaszenie zobowiązania kredytobiorcy. W odniesieniu do tego świadczenia brak zatem uzasadnienia do przyznania zwrotu kosztów kapitału. Konsumentowi przysługują natomiast odsetki ustawowe, od momentu skutecznego wezwania banku do zapłaty.

4. Sposób wyliczenia kosztów kapitału

Kwestia wyliczenia kosztów kapitału musi być wyjaśniona w drodze orzecznictwa sądowego. Jak na razie brak w tym zakresie bliższych wypowiedzi. Upadek umowy powoduje, że strony powinny się rozliczyć w walucie, w której dochodziło do rzeczywistych przepływów pieniężnych. W większości przypadków będzie to waluta polska. Wydaje się zatem, że koszt kapitału powinien odpowiadać średnim kosztom kredytu złotówkowego, który kredytobiorca mógł uzyskać na okres faktycznego korzystania z kapitału. Dla potrzeb ustalenia tych kosztów należy uwzględnić rzeczywisty sposób spłat kredytu, zastosowany przez kredytobiorcę. Jako stopę procentową można wykorzystać stopę statystyczną publikowaną przez NBP. Nie jest przy tym do końca jasne, czy powinna być to stopa dla kredytów zabezpieczonych, czy też niezabezpieczonych. Oprócz kosztów odsetkowych model kredytu powinien uwzględniać również średnie koszty pozaodsetkowe, które poniósłby kredytobiorca.

Należy zauważyć, że model wyliczenia kosztów kapitału w dużej części pokrywa się z propozycją ugód

sformułowaną przez KNF, gdzie kredyt miałby być od początku uznawany za kredyt złotówkowy. Również w wypadku wyliczenia kosztów kapitału kredyt jest uznawany za złotówkowy, zaś jego koszty powinny odpowiadać średnim kosztom uzyskania finansowania w tej walucie.

Można zatem w pewnym uproszczeniu powiedzieć, że zarówno model ugód w modelu przedstawionym przez KNF, jak i koncepcja zwrotu kosztów kapitału prowadzą do podobnych konsekwencji ekonomicznych.

5. Przedawnienie roszczenia o zwrot kosztów kapitału

W zakresie przedawnienia roszczeń banku zasadnicze pytanie dotyczy momentu początkowego biegu przedawnienia. W tym względzie kluczowe znaczenie ma uchwała Sądu Najwyższego z dnia 7 maja 2021 r., sygn. III CZP 6/21. Na dzień sporządzenia niniejszego opracowania nie było jeszcze dostępne jej pisemne uzasadnienie. Sąd Najwyższy stwierdził, że momentem początkowym biegu terminu przedawnienia jest moment podjęcia przez konsumenta decyzji co do upadku umowy (po pouczeniu o skutkach). Jak wskazał Sąd Najwyższy, *„kredytodawca może żądać zwrotu swego świadczenia dopiero od chwili, w której umowa kredytu stała się trwale bezskuteczna, do tego bowiem czasu jej skuteczność pozostaje w zawieszeniu na korzyść konsumenta. W czasie tego zawieszenia przedawnienie roszczenia restytucyjnego kredytodawcy nie może rozpocząć biegu”*. Jednocześnie Sąd Najwyższy wyjaśnił, że *„całkowita bezskuteczność umowy kredytu staje się trwała (definitywna) wtedy, gdy należycie poinformowany o niedozwolonym charakterze postanowienia (bez którego umowa nie może wiązać) i jego konsekwencjach konsument nie wyraził świadomej i wolnej zgody na postanowienie, a jeżeli utrzymanie umowy jest możliwe po jej uzupełnieniu – sprzeciwił się temu uzupełnieniu”*.

Koncepcja ta pozwala na wyeliminowanie nieakceptowalnych konsekwencji, które wiązałyby się z przyjęciem, że termin przedawnienia rozpoczyna bieg już od momentu wypłaty kredytu. Jest ona jednak w dalszym ciągu niejasna, chociażby w aspekcie skutków nienależytego pouczenia konsumenta, które nagminnie występuje w praktyce. Powstaje np. pytanie, jakie są skutki podjęcia przez konsumenta decyzji co do niewyrażenia zgody na klauzule umowne w sytuacji, w której konsument nie został we właściwy sposób pouczony o skutkach abuzywności klauzul względnie bezskuteczności całej umowy. Czy w takiej sytuacji termin biegu przedawnienia otwiera się? W aktualnym stanie prawnym ciężko udzielić odpowiedzi na to pytanie, co oznacza, że w tym zakresie niezbędne wydają się zatem dalsze wypowiedzi Sądu Najwyższego.

Stanowisko ekspertów Europejskiego Kongresu Finansowego w sprawie ryzyka systemowego kredytów frankowych

prof. Leszek Pawłowicz



1. Czy problemy „frankowiczów” stanowią ryzyko systemowe?

Ze względu na wielką wartość portfela kredytów denominowanych lub indeksowanych do walut obcych w polskim sektorze bankowym problemy z nimi związane mają charakter systemowy, a ich rozwiązanie wpłynie w istotny sposób na dobro publiczne, jakim jest stabilność finansowa Polski. KNF szacuje konsekwencje rozstrzygnięcia sporu na linii „frankowicze” – banki w przedziale dla różnych wariantów od 35 do 234 mld zł, co dobitnie świadczy, że problem i związane z nim ryzyka mają charakter systemowy.

Wbrew potocznym opiniom interesariuszami problemu kredytów walutowych są nie tylko kredytobiorcy i banki, ale wszyscy klienci banków, a poprzez mechanizmy fiskalne budżet państwa i wszyscy podatnicy. Ocena konkretnego rozwiązania jest funkcją przyjętego kryterium co sprawia, że problem kredytów walutowych jest nie tylko złożony, ale i wielowymiarowy. Inny interes mają kredytobiorcy walutowi, a inny złotowi. Nietożsame są także interesy poszczególnych banków, choć regulacyjne rozwiązania związane z zachwianiem stabilności będą dolegliwe dla wszystkich, zarówno dla uwikłanych w kredyty walutowe, jak i tych, które takich kredytów nie udzielały. Nadto ani kredytobiorcy, ani kredytodawcy nie są zbiorowościami jednorodnymi. W przypadku kredytów walutowych, po obu stronach transakcji i to w różnych proporcjach, można odnaleźć zachowania nacechowane hazardem moralnym.

2. Hazard moralny a abuzywność

Hazard moralny to klasyczne w ekonomii i finansach zakłócenie mechanizmu rynkowego skutkujące erozją dyscypliny ekonomicznej. W tym kontekście nie należy nadawać pierwszeństwa eksponowanym w koncepcjach ochrony konsumenta klauzulom określającym z obecnej perspektywy abuzywnymi. Tym bardziej, że ich abuzywny charakter został podniesiony w znacząco innych warunkach ekonomiczno-finance-owych niż te, gdy odpowiednie umowy kredytowe były zawierane. A to, co dziś określa się jako niedozwolone, było wręcz preferowane przez kredytobiorców oraz wspierane przez siły polityczne, które przedsięwzięcia zmierzające do ograniczenia kredytów walutowych traktowały jako zamach na interesy klientów banków. Wypowiedzi środowisk opiniotwórczych sprzed jesieni 2008 roku broniły kredytów walutowych. Ówczesny Prezes UOKiK publicznie wyjaśnił, że nie można ograniczać dostępu do kredytów walutowych, a należy tylko informować klientów o ryzyku walutowym, pozostawiając im wybór waluty kredytu. Mało tego, bezpośrednio krytykował nadzór bankowy

za próby ograniczania takiego wyboru, bez uwzględnienia intencji wyrażonych w przepisach Dyrektywy 93/13 EWG w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich (dalej Dyrektywa 93/13). Zresztą kwestie te nie były ówczesznie rozpatrywane ani w krajowej literaturze, ani jednoznacznie implementowane do polskiego ustawodawstwa pro-konsumentckiego; nie były także eksponowane przez organy czy instytucje dedykowane ochronie konsumentów.

Nie sposób także pominąć okoliczności, że w porównywalnym okresie z kredytowania – na podobne cele jak przysłowiowi „frankowicze” – korzystali, i to w znacznie większej skali, klienci zaciągający kredyty w złotych polskich, ponosząc wyraźnie wyższe koszty związane z tym, że nie chcieli oni ponosić ryzyka kursowego. W uzupełnieniu do kwestii hazardu moralnego, zaciemnianego w debacie medialnej jako by niewiedzą klientów, trzeba podnieść, że ok. 70% „frankowiczów” legitymuje się statusem wyższego wykształcenia, wielu wykonuje zawody związane z ekonomią i finansami, a także naukami prawnymi. Nie wyklucza to jednak, że w grupie kredytobiorców walutowych znajdują się osoby, które w następstwie nieprofesjonalnego doradztwa (pracowników banków, pośredników kredytowych albo różnych doradców), bądź stosując ryzykowną inżynierię finansową, uzyskiwali pozytywną ocenę zdolności kredytowej dla kredytu denominowanego lub indeksowanego do waluty obcej, której nie posiadali dla kredytów złotych. Warto także uwzględnić, że część frankowiczów zaciągała kredyty nie na zaspokojenie swych podstawowych potrzeb mieszkaniowych, ale w typowych celach inwestycyjnych (zwykle na mieszkania z przeznaczeniem na wynajem). **Abstrahowanie od zróżnicowania cech i sytuacji populacji kredytobiorców walutowych przy ocenie klauzul w ich umowach kredytowych jest absolutnie nieuzasadnione ani ekonomicznie, ani społecznie.**

Wszystko to powoduje, że przyjęcie uniwersalnego rozwiązania problemu kredytów walutowych, bez uwzględnienia specyfiki poszczególnych przypadków, a przynajmniej pewnych klas przypadków, będzie niesprawiedliwe, a co gorsze wysoce szkodliwe systemowo i kosztowne fiskalnie. Wskazane szacunki kosztowe w granicach od 35 do 234 mld zł w różnej skali wpłyną na utratę stabilności finansowej Polski.

Debata publiczna, a zwłaszcza medialna dotycząca kredytów frankowych, nabiera intensywności. Widoczna jest polaryzacja stanowisk i brak zrozumienia argumentów stron, szczególnie w złożonych kwestiach mechanizmów funkcjonowania rynków walutowych. Wśród różnych poglądów powraca co pewien czas propozycja ugody banków i kredytobiorców. 11 maja 2021 roku Izba Cywilna Sądu Najwyższego ma się



zająć kilka zagadnieniami prawnymi dotyczącymi sposobu postępowania w przypadku uznania pewnych warunków umowy kredytowej za niedozwolone. Zadane jej pytania dotyczą sposobu postępowania w razie uznania przez sąd orzekający warunku umownego za niedozwolony. Niestety, jak się wydaje, środowisku prawniczemu umyka z pola widzenia istota sporu, tj. kryterium uznawania danego warunku za niedozwolony. Kluczowe znaczenie ma pytanie czy tzw. klauzule abuzywne noszą w sobie rzeczywiste przesłanki lub cechy niedozwolone? Zanim rozstrzygać się będzie o tym, jak postępować, gdy dany warunek uznany zostanie za abuzywny, trzeba najpierw rozstrzygnąć m.in. czy dany warunek w momencie zawierania umowy rzeczywiście był w Polsce niedozwolony, a ponadto czy na takiej podstawie można uznać setki tysięcy umów za nieważne, z konsekwencjami tego dla systemu finansowego państwa. Pomimo tego, że pytanie to ma kardynalne znaczenie, nie zostało ono formalnie zadane, a w konsekwencji mimo rozległych analiz i wysiłku sędziów Sądu Najwyższego, nie poznamy na nie odpowiedzi w ich orzeczeniu. A rzecz ma w tym sporze fundamentalne znaczenie, skoro kilka lat temu sądy orzekały na ogół na korzyść banków, które po zmianie linii orzeczniczej zaczęły przegrywać. Które orzeczenia były błędne? Te wcześniejsze, czy te późniejsze? W tym kontekście nie można nie postawić pytania, dlaczego w nowych okolicznościach konsekwencje akceptowanej wcześniej przez organy państwa i preferowanej politycznie praktyki mają obecnie ponosić banki i wszyscy podatnicy, a korzyści odnosić tylko frankowicze?

3. Ryzyko kursowe a kwestie formalno-prawne

Nowelizacja polskiego prawa dewizowego z roku 2000 umożliwiła bankom oferowanie różnych produktów dewizowych, w tym kredytów, w których zobowiązanie było wyrażone w walutach obcych. Były to kredyty głównie we frankach szwajcarskich, ale także w euro, w dolarach lub w jenach. Walutą rozliczenia tych kredytów była niemal zawsze złotówka – kapitał wypłacany był w złotych, a nie w walucie, raty płacone były w złotych, a nie w walucie. Ponieważ walutą rozliczenia była złotówka, porównanie kredytu w walucie z kredytem w złotych było łatwe i nasuwało się samo. Kredyty walutowe cieszyły się rosnącą popularnością, ponieważ rata kredytu zaciągniętego w walucie była znacząco niższa niż rata analogicznego kredytu w złotym polskim. Przeprowadzenie takiego porównania nie wymagało specjalnych kwalifikacji. Kolkwalnie rzecz ujmując „każdy mógł to zobaczyć”. Natomiast ostrzeżenia dotyczące ryzyka walutowego, formułowane także przez podmioty sieci bezpieczeństwa finansowego (zwłaszcza Komisję Nadzoru

Bankowego) były lekceważone, krytykowane a nawet zwalczane.

Po upadku banku Lehman Brothers nastąpiło znaczne osłabienie złotego i innych walut naszego regionu Europy. Efektem tego był wzrost raty, a zwłaszcza kwoty zadłużenia wyrażonych w złotych. Rzeczywiście zadłużenie i wysokość raty, czyli wyrażone w walucie kontraktu, nie zmieniło się. W szczególności, wbrew powtarzanym często twierdzeniom, faktyczna wysokość raty i zadłużenia (wyrażona w walucie) nie wzrosła, natomiast ich równowartości w złotych wzrosły proporcjonalnie do zmiany kursu waluty do złotówki.

Reakcja kredytobiorców na osłabienie złotówki silnie zależy od waluty zobowiązania. W pozwach dominują zobowiązania we franku szwajcarskim. Udział pozwów w pozostałych walutach jest nieproporcjonalnie niższy niż udział zobowiązań w tych walutach w portfelach banków. Koreluje to dobrze ze zmiennością poszczególnych walut wobec złotówki. Frank podrożał bardzo silnie. Pozostałe waluty podrożały o wiele mniej, a w dodatku ich zmienność jest też stosunkowo niewielka.

Z punktu widzenia interesu „frankowiczów” to umocnienie się franka szwajcarskiego wobec złotówki, nie kwestie prawne są główną przyczyną pozywania banków o zastosowanie klauzul abuzywnych. Dowodzi tego okoliczność, że umowy kredytowe dla poszczególnych walut w zasadzie nie różnią się, a zarzuty wysuwają „frankowicze”. Nadto ważną dla istoty sporu okolicznością jest to, że przez blisko 10 lat – dopóki kurs franka był korzystny dla kredytobiorców, kwestionowane obecnie postanowienia nie budziły żadnych wątpliwości ani konsumentów, ani UOKiK, ani Rzecznika Finansowego, ani części prokonsumenckich środowisk opiniotwórczych.

W kategoriach ekonomii i finansów istota sporu „frankowiczów” z bankami kredytującymi dotyczy kosztów materializacji ryzyka kursowego w następstwie gwałtownej zmiany kursu CHF w relacji do PLN po upadku banku Lehman Brothers. W nomenklaturze bankowej nie były to ani oczekiwane (expected losses), ani nieoczekiwane (unexpected losses) straty. Zaczęto je określać mianem strat katastroficznych. Dla klienta mogło to oznaczać, że wartość zadłużenia w PLN, po kilku latach spłaty kredytu była dwukrotnie wyższa niż w momencie podpisywania umowy kredytowej. Rodziło to frustrację i rozgoryczenie frankowiczów i trudno się dziwić ich reakcjom. Można je przyrównać np. do reakcji właścicieli domów wybudowanych w atrakcyjnych terenach górskich, którzy ponieśli niewyobrażalne straty w wyniku katastroficznej powodzi lub zejścia lawiny.

4. Prawo cywilne vs. prawa gospodarki rynkowej

Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że strony toczącego się sporu o kredyty walutowe mówią różnymi językami, co utrudnia, a często uniemożliwia jakikolwiek dialog.

Kredyt walutowy jest sprzedawany konsumentom i w związku z tym podlega przepisom prawa cywilnego, zwłaszcza konsumenckiego. Pozwy kierowane przeciwko bankom powołują się głównie na przepisy Kodeksu cywilnego lub Dyrektywy 93/13, a więc na wybrane przepisy prawa cywilnego. Sądy rozpatrują zarzuty „frankowiczów” abstrahując często od praw ekonomicznych, które w istocie leżą u podstaw stosunku umownego. Dla zlustrowania wagi merytorycznego charakteru prawa ekonomicznego w stosunku umownym można posłużyć się następującym przykładem. Sprzedawca markizy z automatycznym mechanizmem zwijania w przypadku zwiększenia siły wiatru ostrzega nabywcę, że zabezpieczenie działa do określonej wartości wynikającej z przyjętego dla danego regionu klimatycznego standardu. Czy w sytuacji, gdy nadzwyczaj silna wichura zniszczy nie tylko markizę, ale i inne dobra nabywcy, będzie on uprawniony w duchu ochrony konsumenta ubiegać się o unieważnienie umowy kupna-sprzedaży? Przykład ten ilustruje współwystępowanie reguł prawa cywilnego i praw przyrody. Abstrahowanie od tych drugich w intencji ochrony konsumenta w oczywisty sposób byłoby nieuzasadnione. W przypadku gwałtownego wzrostu kursu CHF do PLN sytuacja jest podobna do strat nabywcy markizy z uwzględnieniem ryzyka. Wydaje się oczywiste, że żaden sąd nie będzie orzekał wbrew znanym prawom otaczającego nas świata (biologii, chemii, fizyki czy matematyki). Prawa ekonomiczne nie są aż tak ścisłe, jak prawa przyrody, ale ich cechą jest stochastyczny czy probabilistyczny charakter. A to oznacza, że w procesach masowych w gospodarce rynkowej prawa rynkowe działają obiektywnie, a ich arbitralne zakłócanie prowadzi wcześniej czy później do nieracjonalności. Podobnie nadmierna i pozbawiona głębszej refleksji ochrona konsumenta odbywa się na koszt innych konsumentów, a często podatników. Osiąga się zatem efekt odwrotny od zamierzonego⁸⁶.

5. Najczęściej stawiane bankom zarzuty

W pozwach kierowanych przeciwko bankom pewne zarzuty powtarzają się, co pozwala dokonać ich grupowania. Poniżej przedstawiona jest lista najbardziej typowych zarzutów wraz z odniesieniem się do nich.

⁸⁶ Szerzej opisywaliśmy to w Liście otwartym (Amicus Curiae) do TSUE w 2019 roku; https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2019/08/open_letter_-_amicus_curiae_brief_from_the_experts_of_the_european_financial_congress_to_the_court_of_justice_of_the_european_union.pdf

Banki nie informowały należycie klientów o ryzyku kursowym

System motywacji sprzedawców kredytów oraz pośredników kredytowych mógł powodować, że oferta dla kredytobiorców niedostatecznie eksponowała ryzyko kursowe. Oczywiście, mogło się zdarzyć, że klient nie był szerzej informowany o ryzyku kursowym, a zwłaszcza o jego skali. Natomiast ani banki, ani kredytobiorcy nie przewidywali tak radykalnej zmiany kursu PLN do CHF. W ówczesnych warunkach nie sposób było oczekiwać, że sprzedawcy kredytów będą informowali o ewentualnych stratach katastroficznych, których sami nie przewidywali. Ponadto warto wziąć pod uwagę następujące argumenty.

Po pierwsze, gdyby banki nie informowały o ryzyku kursowym byłoby to złamanie Rekomendacji S, która już w roku 2006 wymagała, by klientowi prezentować koszty obsługi ekspozycji kredytowej, przy założeniu, że stopa procentowa dla waluty ekspozycji kredytowej jest równa stopie procentowej dla złotego, a kapitał ekspozycji kredytowej jest większy o 20%, co odpowiada 20% deprecjacji złotego. W dyrektywie o kredycie hipotecznym z roku 2014, a więc przyjętej już po kryzysie z roku 2008, znajduje się wymóg informowania klienta o ryzyku walutowym poprzez pokazanie mu skutków deprecjacji waluty krajowej właśnie o 20%.

Po drugie, banki miały w pierwszej kolejności oferować klientom kredyty w złotych, a kredytu w walucie można było udzielać wyłącznie po poinformowaniu klienta o czynnikach ryzyka związanego z zaciąganiem zobowiązania w walucie i odrzuceniu przezeń oferty kredytu w złotych. Klient miał też potwierdzić na piśmie, że został poinformowany o ryzyku walutowym, że je rozumie i mimo to chce zaciągnąć kredyt w walucie. Banki dysponują takimi oświadczeniami klientów. Bank, który nie może przedstawić takiego oświadczenia konkretnego klienta, jest w niekorzystnej sytuacji w przypadku sporu z kredytobiorcą.

Po trzecie, badając zdolność kredytową banki miały analizować ją przyjmując oprocentowanie takie jak dla złotówki, a kapitał o 20% większy niż wnioskowany. Innymi słowy, zdolność kredytowa klienta ubiegającego się o kredyt w walucie miała być o 20% większa niż zdolność kredytowa dla kredytu w złotych. Zatem dość powszechnie stawiany obecnie zarzut, iż klient zaciągał kredyt walutowy ponieważ nie miał zdolności kredytowej w PLN, powinien być łatwo weryfikowalny na podstawie dokumentacji kredytowej. Jeśli naruszony został ten wymóg, bank znajduje się w sytuacji niekorzystnej w przypadku sporu z kredytobiorcą.

Po czwarte, w wielu postępowaniach sądowych klienci stwierdzają, że podpisali oświadczenie, ale nie rozumieli



go. Należy odnotować, że sądy dają wiarę takim wyjaśnieniom. A jednocześnie warto postawić pytanie czy dłużnik wystawiający weksel wierzycielowi na poczet zobowiązań umownych może argumentować to niezrozumieniem konsekwencji swego oświadczenia?

Po piąte, stawiane są zarzuty o nieprzedstawieniu informacji o ryzyku kursowym albo jej niezrozumiałej formie. Jeżeli w dokumentach sprawy jest oświadczenie kredytobiorcy o poinformowaniu go, zarzut ten należy traktować jako bezprzedmiotowy. W innych okolicznościach powstaje kontrowersja, czym jest dostatecznie zrozumiała informacja. Kwestia ta dotyczy nie tylko klauzul umów kredytowych denominowanych lub indeksowanych do walut obcych, ale ma charakter powszechny w bardzo wielu innych umowach (umowy kredytu w PLN, dostawcy lub dystrybutorzy energii elektrycznej, gazu, wody, operatorzy telekomunikacyjni, dostawcy platform cyfrowych, umowy leasingu czy najmu długoterminowego itp.). Jeżeli nie ma obowiązującego wzorca czy standardu takiej informacji zarzut o niezrozumiałej formie jest wysoce kontrowersyjny, a bez wątpienia subiektywny.

Nieuczciwy charakter warunków umownych, które nie były indywidualnie wynegocjowane z klientem, odwołanie do bankowej tabeli kursowej

W pozwach wnoszonych przeciwko bankom powtarza się zarzut, iż warunki umowy o kredyt nie były indywidualnie negocjowane z klientem zgodnie z dyspozycją art. 3 Dyrektywy 93/13, co sprawia, że były nieuczciwe, często wskazując przy tym odwołania do bankowej tabeli kursowej, która nie podlegała negocjacjom.

W świetle elementów składowych umowy kredytowej nie można się zgodzić z tak postawionym zarzutem. Umowa kredytowa zawiera szereg postanowień, z których część ma charakter niezmienny, gdyż szczegółowo definiują oferowany produkt kredytowy i dotyczą wszystkich klientów. Inne natomiast są uzgadniane z klientem. Do tej drugiej grupy należą m.in.: oprocentowanie kredytu, termin zapadalności, termin spłaty kolejnych rat.

Konstrukcja umowy kredytowej nie odbiega od innych umów cywilno-prawnych. Przykładowo w umowach o nabycie samochodu można negocjować pewne elementy wyposażenia i cechy pojazdu (np. typ silnika spośród oferowanych dla danego modelu, kolor lakieru czy tapicerki, wyposażenie ponadstandardowe). Są to jednak elementy konstytuujące dany pojazd i klient nie może negocjować nabycia samochodu marki Honda z silnikiem BMW. Takie życzenie klienta nie doprowadzi do zawarcia umowy z dealerem Hondy, a klient może próbować – z tożsamym efektem – poszukiwać chętnego do zrealizowania swej preferencji. Ze 100% prawdopodobieństwem taki klient nie

znajdzie profesjonalnej pomocy prawnej w złożeniu skargi na dealera lub dealerów Hondy do sądu powszechnego. Przede wszystkim dlatego, że po prostu pewne warunki są nienegocjowalne. Sytuacja z kredytem walutowym, podobnie zresztą jak ze złotowym, jest zbliżona – nie wszystko może być przedmiotem negocjacji. W przypadku kredytu walutowego odwołanie do bankowej tabeli kursowej jest także warunkiem nienegocjowalnym. A gdyby nawet założyć, że jest tu miejsce do negocjacji, to co miałyby być ich przedmiotem: niezwykle złożony mechanizm ustalania średniego kursu walutowego banku, który jest znacznie trudniejszy do wyjaśnienia niespecjaliście niż relatywnie proste ryzyko kursowe? A może data waluty albo nierynkowy kurs waluty? Czym można by zastąpić bankową tabelę kursów, która jest wynikiem uczestnictwa banku w rynku walutowym i ma niewiele wspólnego z tabelą średnich kursów NBP? Trzeba z naciskiem podkreślić, że do tej pory nie ma żadnych pozytywnych odpowiedzi czy realnych propozycji rozwiązań w tym zakresie, a jedynie formułowanie zarzutów w stosunku do obowiązujących rozwiązań.

Szczególne znaczenie ma odwołanie do bankowej tabeli kursowej, w dodatku ściśle zdefiniowanej w umowie: jaki kurs (kupna czy sprzedaży), z jaką datą, z której godziny. Gdyby te parametry nie były zdefiniowane w umowie, można by było słusznie zarzucić bankowi niedozwoloną swobodę dowolnego kształtowania wymogów w trakcie wykonywania umowy.

Bank nie może dowolnie kształtować kursu waluty. Banki działają na rynku walutowym i podlegają jego prawom. Natomiast kursy walut na rynku podlegają ciągłym niemal fluktuacjom ze względu na skalę popytu i podaży na daną walutę. Abstrahując od tych procesów sądy niemal automatycznie uznają klauzule odsyłające do tabel kursowych za abuzywne. Jest to kolejny przejaw niespójności reguł prawnych i reguł merytorycznych ekonomii czy finansów. Co więcej w rozpoznaniu tych jednostkowych spraw nie bierze się pod uwagę ich znaczenia makroekonomicznego dla setek tysięcy przypadków wraz z konsekwencjami dla finansów publicznych i dobrostanu obywateli.

W połowie lutego Rzecznik Sądu Najwyższego w wywiadzie dla Parkietu stwierdził, że Sąd kieruje się zasadami prawa i nie bierze pod uwagę zagadnień natury ekonomicznej. A przecież spór dotyczy w tym przypadku fundamentalnych atrybutów wolnego rynku. Dlatego, zważywszy na stanowisko Rzecznika, na sentencje wyroków, w których prawa rynku są ignorowane, nie można się oprzeć wrażeniu, że podejście rynkowe jest dla prawników nieistotne. Przyjęcie, że sąd kieruje się tylko zasadami prawa, nie biorąc pod uwagę zagadnień natury ekonomicznej, w tym mechanizmów rynkowych, stoi w sprzeczności z Art. 20

Konstytucji RP w brzmieniu: *Spółeczna gospodarka rynkowa oparta na wolności działalności gospodarczej, własności prywatnej oraz solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych stanowi podstawę ustroju gospodarczego Rzeczypospolitej Polskiej.*

O tym, że abuzywność, a tym bardziej nieważność umowy kredytu w walucie obcej może nie być tak oczywista, jak usiłują wykazać to sądom kancelarie prawne wnoszące w imieniu swoich mocodawców pozwy przeciwko bankom, świadczyć może niedawny wyrok Austriackiego Sądu Najwyższego. Zgodnie z tym wyrokiem, który dotyczy rynku austriackiego, czyli kraju członkowskiego Unii Europejskiej, w przypadku kredytu walutowego, w którym spłata raty następuje w walucie krajowej przeliczenia dokonuje się na podstawie bankowego kursu sprzedaży waluty⁸⁷. Sentencja Austriackiego Sądu Najwyższego wskazuje, że rozumienie przepisów Dyrektywy 93/13 jest odmienne niż to, jakie można spotkać w postanowieniach polskich sądów czy w wypowiedzi Rzecznika Sądu Najwyższego z lutego 2021 r.

6. Inne ważne pytania

Czy zastąpienie kredytu w CHF kredytem w PLN na bazie stopy referencyjnej LIBOR CHF jest możliwe?

Z punktu widzenia prawa cywilnego nie ma w takim produkcie niczego niewłaściwego. Oba elementy tej konstrukcji istnieją: na polskim rynku finansowym powszechnie obecne są kredyty w złotych oprocentowane stawką Wibor, podobnie jak kredyty w CHF oprocentowane stawką Libor CHF. Co więcej, stawka Libor CHF nie jest ustalana przez bank, jest regularnie publikowana, więc nie ma podstaw, by ją kwestionować jako arbitralną. Dlatego prawnik może nie dostrzec w hybrydzie złotówka plus Libor CHF niczego zdrożnego. Ale ekonomista, który kieruje się prawami gospodarki rynkowej stwierdzi, że Libor CHF jest nierozzerwalnie związany ze szwajcarską, ale nie z polską walutą, z polityką szwajcarskich, ale nie polskich władz monetarnych, że konstrukcja kredyt w PLN plus marża oparta na Libor CHF jest ekonomicznym absurdem.

Sądy nie sięgają do opinii wysokiej klasy ekspertów, a w przypadku rynku finansowego wysoko profesjonalną instytucją jest NBP. Prezes NBP zapytany o złotówkę na Liborze powiedział: *Każdy pieniądź ma swoją cenę. W praktyce gospodarczej nieznane są przypadki, by do ustalania ceny pieniądza krajowego używać stopy procentowej innej jurysdykcji. Przyjęcie oprocentowania obowiązującego w innym kraju do*

kredytów w złotych postawiłoby te zasady ekonomiczne, finansowe na głowie.

Po drugie, taka konstrukcja jest sprzeczna z prawem unijnym, ponieważ rozporządzenie BMR wymaga, aby indeks był przypisany do danej waluty. Libor wyznaczany jest dla pięciu walut (USD, GBP, EUR, CHF, JPY), wśród których nie ma polskiej złotówki. Zgodnie z BMR: *Dane wejściowe, na podstawie których jest wyliczany, są wystarczające do dokładnego wiarygodnego odzwierciedlenia rynku lub realiów gospodarczych, których pomiar jest celem danego wskaźnika referencyjnego.* Dane dotyczące rynku złotówki nie są wykorzystywane do wyznaczania któregośkolwiek z indeksów Libor. Zatem Libor nie ma nic wspólnego ze złotówką.

Po trzecie, żaden bank ani w Polsce, ani poza nią nie udzielał nigdy i nie udzieli kredytu w złotych oprocentowanego według dowolnej stawki Libor. Taki kredyt nie istnieje. Sądy biorą więc na siebie ogromne ryzyko, którego najwyraźniej nie są świadome. Zmieniają umowę kredytu w taki sposób, że zostaje ona zastąpiona przez nieistniejący produkt. Bank i kredytobiorca zostają związani umową, która nigdy nie była zawarta.

Czy prawo może działać wstecz?

Zgodnie ze skorygowanym w roku 2017 tłumaczeniem art. 4 ust. 1, Dyrektywy 93/13, z art. 385² Kodeksu Cywilnego oraz z uchwałą Sądu Najwyższego z dnia 20 czerwca 2018 (sygn. III CZP 29/17) *oceny czy postanowienie umowne jest niedozwolone (art. 385§ 1 k.c.), dokonuje się według stanu z chwili zawarcia umowy.*

Niemal wszystkie kredyty walutowe, czyli udzielane w walucie różnej od waluty, w której kredytobiorca otrzymuje wynagrodzenie, zostały zawarte zanim decyzją sądu konsumenckiego z grudnia 2011 uznano za niedozwolone odwołanie w umowie kredytowej do bankowej tabeli kursowej. W świetle powyższych przepisów i rozstrzygnięć nie można zatem mówić o abuzywności w przypadku umów zawartych zanim dany warunek został uznany za abuzywny.

Z kolei, zgodnie z obecnie stosowanym podejściem abuzywność uważana jest za cechę danego warunku bez względu na to, czy została już rozpoznana, czy też nie i dlatego moment zawarcia umowy ma być nieistotny. W rzeczywistości jednak istotne znaczenie ma nie status danego warunku umownego, ale skutki rozpoznania tego statusu. Innymi słowy, czy warunek w umowie zawartej zanim sąd uznał taki warunek za abuzywny może być podstawą usunięcia tego warunku z umowy albo uznania jej za nieważną?

⁸⁷ Sentencja Austriackiego Sądu Najwyższego stanowi załącznik do niniejszego stanowiska EKF



W przypadku umów o kredyty walutowe zawieranych przed rokiem 2011, sądy nieodmiennie powołują się na niedozwolony charakter przytoczonego powyżej odwołania do bankowej tabeli kursowej, mimo iż w okresie, gdy udzielano kredytów walutowych, nikt nie uważał tego warunku za niedozwolony. Co więcej, opinia publiczna, media, liczne instytucje państwa, a nawet Prezes UOKiK bronili kredytów walutowych i krytykowali nadzór bankowy, który chciał ograniczyć ich sprzedaż przez banki.

Pomocne w rozstrzygnięciu dwojakiego rozumienia przepisów powinno być odwołanie do ustawy o Trybunale Konstytucyjnym. Jednym z zadań Trybunału jest badanie zgodności ustaw z Konstytucją RP. Jeśli Trybunał stwierdzi niezgodność, kwestionowany przepis przestaje obowiązywać w momencie publikacji orzeczenia Trybunału, a w pewnych wypadkach nawet później. Istotne jest, że jeśli na mocy zakwestionowanego przepisu podejmowane były jakieś decyzje, wyrok TK nie daje możliwości kwestionowania skutków prawnych tych decyzji. A więc wprost przeciwnie niż w przypadku praktyki w sporach dotyczących kredytów walutowych.

7. Jakie mogą być konsekwencje podejmowanych decyzji?

Niezależnie od wskazanych powyżej wątpliwości podejmowane decyzje są źródłem precedensów, które mogą skutecznie podważyć dotychczas obowiązujące zasady.

Ryzyko pojawienia się fali pozwów składanych przez kredytobiorców złotych

Argumenty wytaczane w pozwach przeciwko bankom można zastosować do wszelkich umów kredytowych, zwłaszcza długoterminowych, w których co najmniej jeden parametr jest zmienny. Przy kredycie złotowym jest to oprocentowanie (zmienna stopa procentowa + stała marża banku), a w przypadku kredytu walutowego dochodzi jeszcze zmienny kurs wymiany. Zaciągając kredyt złotowy na zmienną stopę konsument także nie zna całkowitego kosztu kredytu. Gdy w pewnym momencie stopy procentowe zaczną rosnąć będzie można domagać się unieważnienia umów o kredyty w złotych. W pozwach znajdują się te same zarzuty i te same argumenty. Wystarczy zastąpić kurs wymiany waluty stopą procentową dla złotego.

Podważanie poprawności ustalania przez banki kursu walutowego

Zakwestionowanie bankowej tabeli kursowej ze względu na rzekomo niedozwoloną swobodę banku w ustalaniu kursu walut oznacza w konsekwencji

podważenie tabeli kursowej NBP. Jak wiadomo, NBP każdego dnia między godziną 10.55 a 11.00 kieruje do dziesięciu banków – dealerów rynku pieniężnego o najwyższych obrotach – zapytanie o kursy kupna i sprzedaży euro i dolara USA w złotych. Wskazanie czasu jest bardzo ważne, ponieważ kursy na rynku nieustannie się zmieniają. Na tej podstawie NBP wyznacza średnie kursy obu walut, a kursy pozostałych walut wyznacza na podstawie wyliczonego w podany powyżej sposób kursu euro w złotych i rynkowych kursów euro do poszczególnych walut z godziny 11.00. Taka procedura gwarantuje, że stosowane na rynku kursy walut faktycznie nie są zmanipulowane.

Gdyby jednak, wbrew prawom rynku finansowego, uznano, że wyznaczając swoje kursy walut banki mogą naruszać zbiorowe interesy konsumentów, trzeba by się też było pożegnać z konsumenckimi operacjami dewizowymi, czyli kupowaniem w sklepach internetowych za granicą czy płaceniem kartą w zagranicznych sklepach. Przy takich transakcjach obciążenie rachunku następuje po kilku dniach od transakcji, według aktualnego kursu sprzedaży waluty. W tym czasie kurs może się znacznie zmienić, nie mówiąc o spreadzie, więc konsument zawierając transakcję, nie jest w stanie stwierdzić, ile faktycznie zapłaci. Z drugiej strony, nie istnieje nigdzie inny sposób przeprowadzania takich transakcji. Jak to pogodzić z zarzutem rzekomo nagannej swobody kształtowania tabeli kursowej przez bank? A jeśli, przy pogwałceniu zasad gospodarki rynkowej, zostanie zakwestionowana bankowa tabela kursowa, możemy stać się świadkami pozwów przeciwko bankom, w których konsumenci będą się domagali usunięcia odwołania do tabeli kursowej z walutowych operacji internetowych albo kartowych. I to za ostatnie dziesięć lat.

Możliwość pozywania banków przez kredytobiorców złotych

Zarzuty, które padają pod adresem banków w związku z kredytami walutowymi dają się w sposób naturalny przenieść na kredyty w złotych. Umowy kredytów złotych skonstruowane są w taki sam sposób jak umowy kredytów walutowych, więc z wyjątkiem klauzuli kursowej można kwestionować wszystkie te kwestie, które pojawiają się w pozwach kredytobiorców walutowych, a ponadto kwestionować można sposób wyznaczania Wibur. Wydaje się to bardzo prawdopodobne, ponieważ sposób wyznaczania stopy referencyjnej Wibur ulegnie wkrótce zmianie, co może stanowić dodatkowy powód kwestionowania odwołania do Wibur.



8. Ugody

Istnieją przynajmniej trzy generalne warianty rozwiązania sporu „frankowiczów” z bankami w Polsce: ugoda kredytobiorców z bankami, procesy sądowe, rozwiązanie ustawowe.

Ugoda jest rozwiązaniem koncyliacyjnym, wymaga ustępstw, ale może przynieść korzyści obu stronom bez znaczących strat dla stabilności finansowej i dobrostanu podatników. Gdyby przyjąć filozofię Dyrektywy 93/13, której celem jest przywrócenie równowagi stron, optymalnym rozwiązaniem byłaby ugoda stron, ponieważ to właśnie ona ze swej istoty niesie ze sobą skutki najbliższe celom dyrektywy. W opozycji do ugód pozostają procesy. Aktualnie zapadające w nich wyroki prowadzą do rozliczenia transakcji stron w reżimie darmowego korzystania z cudzych środków finansowych, a niekiedy nabycia mieszkania bez sfinansowania kosztów. Takie rozwiązanie jest nie tylko sprzeczne z celami Dyrektywy 93/13, ale narusza też przepisy Konstytucji RP, jest dewastujące dla praw ekonomii i finansów, wreszcie sprzeczne z elementarnymi zasadami współżycia społecznego, gdzie własność indywidualna zostaje sfinansowana ze środków obcych bez przyzwolenia właścicieli tych środków a nawet ze zbiorowej kontrybucji podatników ponoszących koszty zachowania stabilności finansowej. Jednak kredytobiorca zastanawiający się nad ewentualną ugodą odnosi ją do rozwiązania alternatywnego, czyli pozwania banku. Kredytobiorca musi zatem odpowiedzieć sobie na zasadnicze pytanie: Co mi się bardziej opłaca? Ugoda czy proces? Jeśli ograniczymy rozważania do kwestii finansowych, to każdy ma świadomość, że przy obecnym podejściu sądów, kancelarii prawnych oraz części regulatorów, ugoda wydaje się być finansowo nieopłacalna. Dlatego, w obliczu alternatywy: ugoda albo proces, kredytobiorcy prawdopodobnie wybiorą proces, ponieważ punktem odniesienia są oczekiwane przez nich, niezwykle obiecujące, konsekwencje finansowe unieważnienia umowy. Nie zwracają przy tym uwagi na fakt, iż w razie wygranej, ostateczne rozliczenia finansowe często wymagać będą kolejnego procesu wytaczanego przez banki, co w naturalny sposób spowoduje znaczne wydłużenie wyklarowania sytuacji. Z drugiej strony trudno oczekiwać od banków gotowości i zgody do zawierania ugód, jeśli kredytobiorca mógłby taką ugodę zakwestionować, wobec głoszonych opinii, że każdy ma prawo do procesu sądowego i zawarcie ugody nie może mu w tym przeszkodzić.

Pomimo to, zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej wśród klientów jednego z banków, 70% ankietowanych wybrało ugodę. Ten wynik może napawać optymizmem, ale korzyści, jakie miałyby dawać wygrane w procesach mogą się okazać wielką pokusą.

Wprawdzie ugoda jest lepszym dla wszystkich rozwiązaniem, ale dla wielu kredytobiorców ważniejsza – jak na razie – jest ocena jego potencjalnych korzyści i to z tej perspektywy szukają lepszego dla siebie rozwiązania.

Jeśli wyjaśnienia, których niebawem udzieli Izba Cywilna Sądu Najwyższego odpowiedzą nie tylko na zadane jej pytania, ale również rozstrzygną wymienione w tym materiale wątpliwości, szansa na zawieranie ugód będzie wzrastała. Rekomendowaliśmy rok temu i nadal rekomendujemy stymulowanie pozasądowego zawierania ugód między bankami a kredytobiorcami⁸⁸.

⁸⁸ Szerzej przedstawiamy to w raporcie pt. „Konsekwencje prawne, ekonomiczne i społeczne wyroku TSUE w sprawie kredytów frankowych” https://fundacjacms.pl/wp-content/uploads/2020/02/Raport_Konsekwencje-wyroku-TSUE-wsprawie-kredytow-frankowych.pdf



Załącznik: Sentencja Austriackiego Sądu Najwyższego

Hauseigenes Devisenfixing bei Fremdwährungskrediten zulässig

ecolex 2021/82

§ 907b ABGB; § 354 UGB; § 28a KSchG

OGH 25. 8. 2020, 8 Ob 37/20 d

Fremdwährungskredit; Wechselkurs; Devisenfixing; Briefkurs; Geldwechselvertrag; keine gesetzeswidrige Geschäftspraxis

1. Ein Fremdwährungskredit ist ein Kredit, der dem Kreditnehmer in einer anderen Währung als in Euro gewährt wird. Mangels anderer Vereinbarung ist die Kreditvaluta in fremder Währung auszusahlen. Der Kreditnehmer kann den ihm geschuldeten Fremdwährungsbetrag nur dann in inländischer Währung fordern, wenn ihm vertraglich ein entsprechendes Wahlrecht zugestanden wurde. Ermöglicht die Bank dem Kreditnehmer, sich für eine Auszahlung in Euro zu entscheiden, kann aber auch ein Angebot zum Abschluss eines Geldwechselvertrags vorliegen (hier der Fall). Ist dies der Fall, muss der Kreditnehmer davon ausgehen, dass die Bank diese Leistung entgeltlich erbringt.

2. Den Preis für das Umwechseln des Fremdwährungsbetrags in Euro kann die Bank im Rahmen der Vertragsfreiheit grundsätzlich selbst bestimmen. Entschließt sich der Kreditnehmer zum Umwechseln durch die Bank, liegt keine unzulässige Geschäftspraxis iSd § 28a KSchG vor, wenn die Bank zur Bestimmung des Umrechnungskurses ihr hausinternes Devisenfixing anwendet, das eine (im konkreten Fall dem Handelsbrauch bzw der Verkehrssitte entsprechende) Spanne enthält.

3. Ist die in ausländischer Währung ausgedrückte Geldschuld (Zinstilgung, Kreditrückzahlung) im Inland zu zahlen, kann die Zahlung gem § 907b Abs 1 ABGB in inländischer Währung erfolgen, es sei denn, die Zahlung in ausländischer Währung wäre ausdrücklich be-

dungen worden. Die Umrechnung erfolgt nach dem zur Zeit der Zahlung am Zahlungsort maßgeblichen Kurswert. Das Gebrauchmachen von der Ersetzungsbefugnis darf nicht dazu führen, dass der Schuldner wertmäßig schlechter gestellt ist als bei Zahlung in ausländischer Währung.

4. Für die Umrechnung ist auf den Briefkurs (Devisenankaufkurs) abzustellen. Der von der EZB bekannt gegebene Referenzkurs ist ein Mittelkurs zwischen Geld- und Briefkurs und daher nicht heranzuziehen. Da es derzeit keinen amtlich verlautbarten Briefkurs gibt, ist die Bank gezwungen, diesen selbst zu ermitteln (Durchführung eines „Fixing“). Es kann daher auch kein Verbot bestehen, dass Banken den Markt beobachten und versuchen, den aktuellen Briefkurs einzuschätzen. Ob der von der Bank ermittelte Kurs am betreffenden Tag tatsächlich der objektiv richtige ist, ist gegebenenfalls in einem Gerichtsverfahren im Einzelfall zu klären.

Sachverhalt:

Der VKI beanstandete mit Verbandsklage die Konvertierungsmodalitäten einer Bank bei Fremdwährungskrediten. Insb wurde moniert, dass die Bank bei der Konvertierung iZm der Auszahlung der Kreditvaluta einen Aufschlag (= Entgelt) verrechne. Der OGH konnte keine gesetzeswidrige Geschäftspraxis iSd § 28a KSchG erkennen.

Hinweis:

RIS-Update: Aus dieser E wurden folgende RS formuliert bzw wurde die E folgenden RS zugewiesen: RS0133253; RS0133254; RS0133278; RS0129713; RS0061064; RS0062354.

Źródło: Ecolex Zivil – und Unternehmensrecht

CZĘŚĆ II

SPOSOBY OKREŚLANIA KURSÓW WALUTOWYCH W KRAJACH EUROPEJSKICH





Wprowadzenie

Debata „Sposoby określania kursów walutowych w krajach europejskich”, przygotowana przez Związek Banków Polskich i Akademię Leona Koźmińskiego, odbyła się dnia 9 kwietnia 2021 roku. W dyskusji panelowej uczestniczyli: Mateusz Bieniek z Santander Banku Polska, Piotr Epsztein, reprezentujący TFI BPS, Jacek Jurczyński, przedstawiciel wiedeńskiej centrali Raiffeisen Banku, Marek Kempny, niezależny ekspert, Rafał Kozłowski z PKO Banku Polskiego, Donald Malicki, reprezentant Narodowego Banku Polskiego oraz Piotr Odrzywołek z grupy Giełdy Londyńskiej LSEG. Niniejszy rozdział stanowi podsumowanie wypowiedzi poszczególnych ekspertów, biorących udział w przedmiotowym wydarzeniu.



1. Jak w praktyce wygląda ustalanie ceny waluty przez bank?

Rafał Kozłowski, PKO BP:

Ustalanie ceny waluty przypomina znane wszystkim ustalanie ceny dowolnego produktu. Najprościej ujmując, istnieją dwie metody wyznaczania ceny każdego produktu czy usługi: księgową i marketingową. Ta pierwsza metoda zakłada, że przedsiębiorca przyjmuje koszt, po którym kupił dane dobro, dodaje do tego własne koszty obsługi, następnie narzut handlowy i w ten sposób kształtuje cenę produktu dla swojego klienta. Natomiast drugi sposób, marketingowy, znaczy: cena to jest tyle, ile ten produkt jest warty dla klienta.

Podobnie jest z ustalaniem ceny waluty. Z jednej strony bank wie, po ile może ją kupić na rynku, a z drugiej ocenia, ile jest ona warta dla klienta. Skąd wiemy, ile ta waluta jest warta na rynku? Po ile możemy ją kupić? Dla banku punktem odniesienia jest tu cena rynkowa danej waluty kwotowana na Reutersie. Ponadto, każdy bank wie, na ile dana waluta jest wyceniana przez inne banki, czyli po ile klient może ją kupić w innych miejscach. Kształtując cenę dla klienta tej waluty, patrzy się także na inne banki i notuje, za ile one ją sprzedają.

W tym kontekście stawianie zarzutów bankom, że odgórnie ustalają cenę waluty, wydaje mi się pewnym nadużyciem. To naturalne prawo każdego przedsiębiorcy – a bank w tym przypadku jest przedsiębiorcą – żeby ustalić cenę finalną swojego produktu. W kontekście zarzutu, że banki są w stanie przewidzieć, ile cena waluty będzie wynosiła w horyzoncie 15–25 lat, należy wyjaśnić, że nikt nie jest w stanie tego przewidzieć. Wydaje się, że nawet Narodowy Bank Polski, który posiada najlepsze w Polsce instrumentarium, nie jest w stanie zaprognozować, ile będzie wynosiła cena franka szwajcarskiego w horyzoncie 15–25 lat. To zadanie iście karkołomne.

2. Jak powstają kursy walutowe? Z czego wynika ich różnorodność, jak wyglądają analizowane rynki, ile operacji się na nich dokonuje?

**Piotr Odrzywołek, London Stock Exchange Group
(wcz. Reuters):**

W połowie lat 70. ubiegłego wieku, kiedy porzucono parytet złota i wprowadzono kurs płynny walut, do agencji informacyjnej Reutersa zgłosił się człowiek, który stwierdził, że wszystkie te informacje, które ludzie wymieniają przez telefon, można byłoby jeszcze

lepiej przekazać za pomocą nowego urządzenia – komputera. W ten sposób powstał Reuters Monitor, czyli pierwszy produkt elektronicznej dystrybucji danych. W 1981 roku nastąpił Dealing, czyli platforma do zawierania transakcji, na podstawie informacji dostępnych dzięki Reuters Monitor. Trzy lata później powstał Matching, czyli platforma kojarząca je w sposób automatyczny bez zlecenia. Wszystko to Reuters uwzględnił przy budowie systemu transakcyjnego. W miarę rozwoju rynku, kolejne jego konwencje były niejako adaptowane. Reuters był pierwszą firmą, która wprowadziła elektroniczną dystrybucję tych informacji. I pierwszą firmą, która wprowadziła elektroniczny system do zawierania transakcji.

Nie można jednak powiedzieć, żeby na Reutersie była jakaś jedna cena hurtowa, jest tu wiele platform i wiele sposobów zawierania transakcji. Jednym ze źródeł ceny na Reutersie są indykatoryne, marketingowe ceny pokazywane przez market makera, czyli animatora rynku. Jeżeli się zgłosimy do takiego market makera przez telefon, przez Dealing albo inną drogą, to wtedy będzie on wiedział, z kim rozmawia i będzie mógł dostosować swoją cenę do odbiorcy, wolumenu i momentu na rynku. Podobny mechanizm funkcjonuje na platformie Reuters Matching, która wciąż jest takim punktem odniesienia dla ceny waluty. Należy tutaj podkreślić, że jest to platforma, na której składa się zlecenia, które trzeba będzie zaakceptować. Nie można się rozmyślić. Są inne platformy, które pokazują ceny transakcyjne, ale po uderzeniu w tę cenę jej dostawca ma jeszcze prawo ją zweryfikować, odrzucić lub zaakceptować. Mamy zatem ceny indykatoryne, ceny zawartych transakcji pochodzące z Reuters Matching. Te ceny w trybie online dostępne są tylko dla ich twórców, czyli dla banków, które uczestniczą na platformie aktywnie. Są dodatkowe, jak my je nazywamy – RIHi, czy Reuters Instruments Hold – są to kody danych instrumentów, są też dodatkowe kody, które zawierają ważne ceny z Reuters Matching, ceny z innych platform i są pewną aproksymacją. Są aproksymacją dla twórców tego rynku.

W ciągu ostatnich minionych lat ten rynek znakomicie ewoluował. Banki duże stały się bankami ogromnymi. Wprowadziły systemy algorytmiczne i elektroniczną kreację i dystrybucję ceny, elektroniczny dostęp do różnych platform i elektroniczny sposób zawierania transakcji. Liczba transakcji czy zmian cen idzie w tysiące, jeśli nie setki tysięcy, w ciągu minuty, a nawet sekundy. Każdy maker, a z całkowitą pewnością ci największy market makerzy, mają podłączone silniki cenowe, które są w stanie wygenerować więcej niż 10 zmian ceny na sekundę. Jeśli to pomnożymy przez 20 lub 200 takich market makerów, uczestniczących w rynku, już mamy setki, jeśli nie tysiące takich zmian – zmian ceny w ciągu sekundy. Trudno

też odpowiedzieć na pytanie, czy tak jest stale. To jest pewien rząd wielkości, który się zmienia w zależności od określonych wydarzeń.

3. W jaki sposób kształtowane są kursy walutowe i na ile są one obiektywne?

Jacek Jurczyński, Raiffeisen Bank:

Rynek walutowy jest rynkiem globalnym. Oznacza to, że sposób ustalania kursów wszędzie jest bardzo zbliżony, jeśli nie taki sam. Dotyczy to kreowania ceny na rynkach niezależnych, bez względu na to, w jakim funkcjonują one kraju. Oczywiście jest pewna specyfika lokalna wpływająca na rynek walutowy w danym kraju. Chodzi o to, czy jest to kraj, który stosuje kurs płynny i czy również płynny jest tam kurs kursowy. Natomiast sam mechanizm jest bardzo zbliżony. Istnieje kilka parametrów wpływających na ustalenie takiego kursu. Mogą to być takie rzeczy, jak chociażby zmienność rynku, to jak ten rynek się zmienia, jak szybko następują zmiany kursowe.

Z kursami zawsze do końca nie ma pewności. Chodzi o sposób, o szybkość, z jaką ten kurs się zmienia – dzisiaj ma określoną prędkość, za tydzień może mieć inną, a za rok jeszcze inną. Jest to kluczowy aspekt w rozważaniach dotyczących kształtowania się kursów walutowych. Równie ważne są koszty transakcyjne. Ważne jest to czy wymiana, czy jej cena, dotyczy waluty, która jest gotówką, czy też dotyczy waluty, która jest po prostu na rachunku bankowym. Gotówka, ze swej natury, generuje koszty, w związku z tym, jeśli ktoś przychodzi do oddziału banku, a tam kurs walutowy jest ustalany i wywieszony na tablicy informacyjnej, powinien te koszty uwzględnić w transakcji. To ważny element, choć niezwiązany konkretnie z rynkiem międzybankowym, a bardziej z rynkiem klientowskim.

Jednak gotówka, tak w Polsce, jak i w innych krajach, jest coraz mniej używana. Używamy za to coraz więcej pieniądza elektronicznego. Dlatego też niektóre rynki mają swoją specyfikę, jak choćby prowizja, która jest dodatkowo naliczana do kursu. Tego w Polsce raczej nie mamy i nie znamy, natomiast w niektórych krajach, np. na Ukrainie, jest to wręcz nieodłączny element wymiany walutowej, że poza spreadem walutowym, który występuje w danej parze walutowej, bank dodatkowo pobiera prowizję za usługę jej wymiany. Zatem taka specyfika lokalna może wystąpić. Niemniej – w związku z tym, że jest to rynek regulowany – te parametry są bardzo zbliżone.

Ważne jest również to, jak długo taka cena obowiązuje, jak długo jest ona ważna. My na rynku międzybankowym jesteśmy przywiązani do tego, że cena ta cały

czas się zmienia – oznacza to, że jest ona wyświetlana i bank, który decyduje się na zawarcie transakcji, zawiera ją po takiej cenie, którą widzi w danej sekundzie. Natomiast klienci często uważają, że ten kurs, który widzą, obowiązuje przez jakiś dłuższy czas. Ta definicja dłuższego czasu może być bardzo różna, w przypadku jakiejś platformy walutowej jest to np. 15 sekund bądź 30 sekund, ale już w tabeli bankowej może to być nawet cały dzień – i w jego trakcie ten kurs się nie zmienia.

Jeśli chodzi o płynność, to polski rynek jest płynnie głęboki. Dzienna skala obrotów sięga na pewno powyżej 10 miliardów dolarów. W krajach mniejszych, w Europie Środkowo-Wschodniej, są to kwoty dużo mniejsze. Rynki są mniej płynne, w związku z tym dostępność do cen transakcyjnych jest i krótsza, czyli sesja handlowa może być krótsza i spread może być szerszy. Może nawet dojść do sytuacji, np. w przypadku jakichś wydarzeń istotnych zewnętrznie – jakiejś publikacji danych czy wydarzenia politycznego, że nagle ta płynność może nawet całkowicie zniknąć. Choć w codziennym naszym funkcjonowaniu z takimi przypadkami – może poza jakimiś ekstremalnymi rzeczami, jak Brexit, gdzie przez chwilę ta płynność zniknęła – raczej się nie spotykamy.

4. Jakie są problemy dotyczące toczącej się debaty nad kwestią udzielania przez banki kredytów walutowych i kształtowania się tego rynku?

Marek Kempny, niezależny ekspert:

Zarówno w latach wcześniejszych, jak i teraz można poczynić dwa powiązane ze sobą spostrzeżenia. Pierwsze to bardzo znikoma wiedza ekonomiczna społeczeństwa. Nie jest do końca jasne, czy ta wiedza jest znikoma, dlatego że strona chce, żeby ona na znikomą wyglądała. Być może chodzi o to, by w jakiś sposób uwolnić się od obciążeń czy też złagodzić obciążenia z tytułu kredytu walutowego.

Drugie spostrzeżenie to, przynajmniej w większości przypadków, brak wiedzy o funkcjonowaniu rynku walutowego, o funkcjonowaniu jego produktów. Można spotkać się z zarzutem, że bank nie proponował zabezpieczenia kredytu walutowego klientowi, podczas gdy sam wskazuje, że swoją pozycję zabezpiecza. Nie jest przecież tak, że bank udziela tego kredytu jednostronnie, po drugiej stronie jakieś transakcje zabezpieczające muszą zostać wykonane. I osoby czy podmioty, które takie zarzuty kierują, nie mają – albo celowo, albo rzeczywiście – wiedzy np. o tym, co to jest, skąd się bierze i na czym polega uzysk klienta, jeżeli bierze on kredyt walutowy. Po stronie banku nie



ma – a przynajmniej nie on jest w jakikolwiek sposób istotną częścią tego procesu – zarobku na różnicach kursowych. Zarobek jest zlokalizowany w marży kredytowej.

Uderzające w argumentacji, w uzasadnieniach wyroków – jest pomijanie części ekonomiczno-financej. Spotkać się można również z dążeniem np. albo do przewalutowania umowy czy też uznania jej za umowę złotową od samego początku – oczywiście bez uwzględniania tego, co się wydarzyło z kursami po drodze, czy też wręcz unieważnienia umowy jako całości – również z określonymi konsekwencjami.

5. Czy możliwe jest stosowanie innych benchmarków przy przejściu z jednej waluty na drugą?

Marek Kempny:

Pomysł, aby przewalutować kredyt, który był udzielony czy denominowany w walucie obcej, i domaganie się po latach tego, żeby kredyt ten został przywrócony według wartości złotej z dnia udzielenia, ale z zostawieniem wszystkich innych parametrów, nie można inaczej określić niż aberracją ekonomiczną.

Można by zatem było powiedzieć, że w takim razie zadekretujmy, że kurs wymiany CHF i PLN zawsze był równy 1 i wszystkie problemy się rozwiążą. To aberracja. Tak samo nie możemy zadekretować, że oprocentowanie kredytu, udzielonego w złotych polskich i nigdy nie zmienianego na żadną inną walutę, nagle oprzemy np. na oprocentowaniu franka szwajcarskiego. To są dwa zupełnie różne światy ekonomiczne. Oczywiście, można tutaj prowadzić długi wywód, dlaczego te stopy w złotówce, w euro, franku szwajcarskim są różne i jak ich stosowanie na rynku wpływa na gospodarkę, jak jest prowadzona za ich pomocą polityka monetarna. Natomiast krótko rzecz ujmując, ten pomysł jest karkołomny i należy zdecydowanie sprzeciwić się takiemu instrumentalnemu traktowaniu praw ekonomii.

6. Do jakich celów stosuje się wyznaczanie kursu przez bank centralny? Jak wygląda polski rynek i czy odbiega standardami od rynku w innych krajach?

Donald Malicki, NBP:

W przypadku kursu Narodowego Banku Polskiego, to wylicza on dwie podstawowe tabele, czyli tabele kupna i sprzedaży, stosowane dla celów funkcjonowania

oddziałów okręgowych i obsługi rachunków bankowych utrzymywanych przez klientów w Narodowym Banku Polskim. Ci klienci to głównie jednostki budżetowe albo też jedynie jednostki budżetowe – czyli jest to specyficzna grupa klientów. Nie są oni tak aktywni, jak klienci, których rachunki prowadzą banki komercyjne. Zatem i metodyka ustalania kursów kupna-sprzedaży dla obsługi kasowej i rachunków podmiotów utrzymujących konta elektroniczne jest nieco inna.

Są dwie zasadnicze różnice pomiędzy kursami NBP i banków komercyjnych. W NBP kurs kupna-sprzedaży dla klientów w oddziałach jest praktycznie ustalany na cały dzień. W bankach komercyjnych może on ulegać zmianie, jeżeli chodzi o obsługę kasową. Prawdopodobnie wygląda inaczej, jeżeli chodzi o obsługę bardziej elektroniczną, dla jakichś innych celów. W NBP jest tylko jeden kurs kupna-sprzedaży.

Drugi, prawdopodobnie najważniejszy kurs, wokół którego toczy się dyskusja, to jest kurs średni NBP. Kurs średni NBP wyliczany jest na godzinę 11., zgodnie z metodologią i zasadami rynku, która polega na tym, że zaciągamy kody RIC do systemu i wyliczamy uśredniony kurs, następnie przeliczanych jest kolejnych 35 walut i w ten sposób powstaje tabela kursów średnich, tabela A. Dodatkowo raz w tygodniu wyliczana jest także tabela kursów średnich B, która zawiera 115 kursów i to są kursy walut bardziej egzotycznych.

Jest to kurs statystyczny, który ma po prostu służyć pewnym celom – na pewno tym wynikającym z ustawy o rachunkowości, według których banki i instytucje finansowe, które mają aktywa w różnych walutach, muszą stosować kurs średni Narodowego Banku Polskiego, żeby dokonać bilansu. To jest podstawowe zastosowanie kursu. Po drugie, jest to kurs dla obsługi celnej, w końcu stosuje się go także w sprawach sądowych.

Kurs średni – tak jak inne kursy referencyjne szczególnie w latach 90. ubiegłego wieku – czy to stopy procentowej, czy walutowej – mogłyby być wykorzystywane do rozliczania pewnych umów pomiędzy podmiotami. Wydaje się jednak, że logiczne to by było wtedy, kiedy mamy do czynienia z obrotem hurtowym. Hurtowym, czyli takim, gdy dwa podmioty zdają sobie sprawę, że ich zobowiązania będą rozliczone np. po kursie, który wylicza NBP ok. godz. 11, czyli mniej więcej na tym poziomie. Wykonają około tej godziny jakieś transakcje zabezpieczające, tak żeby być zbliżonym do tego kursu na rynku walutowym, czyli ze spreadem 1,2,3 pipsy (pips – *percentage in point* – czwarta liczba po przecinku

w przypadku kursu walutowego notowanego do czterech liczb po przecinku), a może nawet pół pipsa. Trudno wyobrazić sobie natomiast zastosowania tego kursu do transakcji, której przedmiotem jest 1000 franków szwajcarskich czy 1000 euro. Byłaby to absurdalna sytuacja.

W odpowiedzi na pytanie, czy praktyka stosowana w Polsce różni się czymś od stosowanej w innych krajach, należy wskazać, iż absolutnie nie. W każdym kraju jest jakiś kurs oficjalny, średni, który ma różne zastosowanie. Należy pamiętać, że także kurs fixingowy, kurs średni, swego czasu był stosowany do rozliczeń pomiędzy NBP a bankami krajowymi w rytm zawieranych transakcji. To był, być może, pewien poziom słabej płynności rynku albo zbyt długiego utrzymywania tego stanu przez NBP.

Natomiast banki komercyjne wyliczają dla swoich klientów kursy kupna-sprzedaży. W bankach komercyjnych nie funkcjonuje coś takiego, jak wyartykułowany kurs średni.

Jeżeli chodzi o stosowanie kursu średniego w sytuacjach awaryjnych, to od lipca 2016 r. EBC wprowadził nową metodykę ustalania kursów. Zgodnie z komunikatem EBC „*jest to kurs informacyjny i zdecydowanie odradza się stosowania go do celów transakcyjnych*”. I to jest kwintesencja kursu średniego. Stosowanie jednego kursu do celów transakcyjnych, który obejmuje założmy 8 czy 10 godzin dziennie, wydaje mi się czymś niejasnym.

Jeżeli chodzi o rynek hurtowy międzybankowy, spread walutowy w tym momencie sięga na rynkach rozwiniętych, prawdopodobnie 1 pips albo mniej. Na rynkach rozwiniętych, ale mniej płynnych, będzie to 20–40 pips. W przypadku obsługi np. korporacyjnej w bankach komercyjnych, ten spread nie będzie 1 pips, ale będzie to pół figury, figura, półtorej figury. Jeżeli chodzi o obsługę kasowo-klientowską, z użyciem gotówki, to trzeba uwzględnić dodatkowe koszty związane z obrotem gotówki. Jeżeli to jest obsługa przez rachunek – również trzeba chyba coś uwzględnić. Ale jeżeli jest to jednostronne, np. przed wyjazdem klienta na wakacje – sprzedaż, a po przyjeździe z wakacji – zakup przez bank waluty, to bank takie transakcje paczkuje (w ciągu dnia, w ciągu tygodnia itd.). W takiej sytuacji bank ma być może tysiące transakcji zrealizowanych po różnych kursach. Wówczas oczywiście musi być zastosowany spread, który zabezpieczy przed tymi zmianami. I prawdopodobnie ten spread, w ten sam sposób miał zabezpieczać banki przed zmianami kursowymi przy paczkowaniu w sytuacji spłaty części umów kredytowych.

7. Co bank musi brać pod uwagę ustalając kurs walutowy?

Mateusz Bieniek, SBP:

Na wstępie należy zauważyć, że to nie kadra bankowa ustala kurs walutowy. Kursy walutowe są ustalane przez rynek. Ekonomicznie rzecz ujmując, gdy krzywa popytu i podaży się przetnie, to wtedy dokonuje się transakcji. A banki tak naprawdę są tylko uczestnikami tego rynku, ogromnego rynku – bo to są setki, tysiące uczestników. Czym zatem jest ten rynek? Jeżeli są setki, tysiące uczestników, jedni chcą kupić, drudzy chcą sprzedać, to wstawiają oferty na różne platformy, m.in. na platformę Reutersa. Ja chcę kupić po tyle, ja chcę sprzedać po tyle. Tych zleceń są setki, tysiące. Uczestnikami zaś są banki, instytucje finansowe, instytucje niefinansowe, firmy, importerzy, eksporterzy, a nawet turyści, którzy pośrednio także są uczestnikami. Te setki tysięcy zleceń są wstawiane na platformy. Jeżeli zaś zlecenia są po takim samym kursie, to dokonuje się transakcja. Bo krzywe popytu i podaży się po prostu przecinają. I to jest tak naprawdę ten wspomniany rynek, czyli kurs, po jakim została właśnie zawarta transakcja. Podobnie jest, gdy ktoś kupuje mieszkanie, oczywiście chce wiedzieć, po ile były one kupowane w danym miejscu, np. w ostatnich dniach. I to daje mu jakieś pojęcie o rynku. Zatem należy powtórzyć – ten rynek, to są te transakcje, które zostały zawarte po jakimś kursie w danym momencie. A w dzisiejszych czasach jest to proces automatyczny i bardzo dynamiczny.

Rynek można porównać do wirtualnej sieci połączeń, w której funkcjonują tysiące uczestników z całego świata. A dokładniej – jest to system naczyń połączonych. Należy przyjrzeć się skali tego zjawiska, tego rynku. I tak, generalnie raz na trzy lata, BIS – Bank Rozliczeń Międzynarodowych, robi badanie, w którym liczy, jakie są obroty globalnego rynku walutowego, dzienne obroty. Ostatnie badanie zostało przeprowadzone w 2019 roku, w obecnym roku będzie kolejne. Czyli obserwujemy dane z 2019 roku – dzienne obroty rynku walutowego na świecie wynosiły 6,6 biliona dolarów dziennie, czyli 6 i 12 zer. Jeżeli zatem policzymy, jaką wartość miały transakcje zawarte w ciągu jednej minuty to wyjdzie nam, że było to 1,4 miliarda dolarów. W jedną minutę! Widać zatem, jak bardzo dynamiczny jest to proces. I tak naprawdę nie wpływa na to żadna osoba. Na to wpływają po prostu zlecenia kupna i zlecenia sprzedaży i te transakcje, które dokonują się właściwie w ułamkach sekundy.

W przypadku zaś Polski, według danych BIS z 2019 roku, dzienne obroty transakcji walutowych były szacowane na 41 miliardów dolarów. 41 miliardów dolarów dziennie – tyle wyniosły wszystkie transakcje



walutowe, natychmiastowe, terminowe, pochodne i tak dalej. Weźmy z tego tylko transakcje natychmiastowe, czy tak zwane transakcje spot, było to około 30%. Wychodzi, że tak naprawdę mieliśmy dziennie nieco ponad 12 miliardów dolarów w transakcjach natychmiastowych, czyli można powiedzieć, że było to ponad 8 milionów dolarów na minutę. Policzymy zatem, jaką wartość miały transakcje zawarte w trakcie naszej debaty – 60 minut razy 8, daje 480 milionów dolarów. Prawie 0,5 miliarda dolarów na rynku polskim. Dało je tysiące transakcji, tysiące klientów.

Co zatem tak naprawdę robi ta kadra bankowa? Po prostu patrzy na platformy transakcyjne i na ostatnie transakcje, które zostały zawarte, obserwuje rynek i dopiero na podstawie tego rynku może ustalać swoje kursy. To jest właśnie rynek i bank może, kwotując swoim klientom na rynku hurtowym, stosować te spready. A od czego te spready zależą? Tak naprawdę: od nominalów transakcji, od zmienności kursu, a co za tym idzie od ryzyka. Jeżeli jednak rynek jest bardzo spokojny, nic się nie dzieje, to te spready mogą być mniejsze. Jeżeli jest duże ryzyko, to ma on je bankom zrekompensować; jeżeli jest duża zmienność, to ten narzut ma zrekompensować bankom ryzyko, które ponoszą. Tak samo jest w przypadku płynności na rynku. To też jest ważny czynnik.

Jak często banki dokonują aktualizacji wspomnianych kursów? To zależy, czy na rynku hurtowym, czy na rynku kasowym, detalicznym. Generalnie, banki o wybranych godzinach patrzą, dokładniej pracownicy banków, a teraz to już jest to w większości banków zautomatyzowane, więc taki automat po prostu patrzy na godzinę, np. 8.00 rano gdzie jest ten rynek, gdzie są transakcje zawierane i np. na podstawie tego rynku publikuje oficjalną tabelę kursową, która pojawia się na stronach internetowych. Ta tabela to jest rynek i od tego rynku bank np. dodaje i odejmuje 3,5%. To jest ta oficjalna tabela i to są maksymalne widełki, po których bank może zawrzeć transakcje z klientami po kursach tabelowych. Oczywiście banki mogą zawężać te kursy, w zależności od tego, czy chcą być bardziej konkurencyjne. I w zależności od tego, jaka to jest kwota, banki w ramach widełek wyznaczonych przez ten kurs rynkowy mogą zawierać transakcje. Tabele mogą być publikowane kilka razy dziennie. Wiadomo, że będą publikowane częściej, jeżeli będzie bardzo duża zmienność na rynku, jeżeli coś będzie się działo, i rzadziej, jeżeli ten rynek będzie bardzo spokojny. Ale to jest rynek dla klientów.

W przypadku zaś rynku międzybankowego, częstotliwość odświeżania kursów w systemie Reutersa, to jest pięć milisekund. Czyli tak naprawdę ten system może odświeżać kurs co pięć milisekund, czyli może być on 200 razy na sekundę odświeżony. Są też

platformy, których czas odświeżania jest dużo częstszy. Podsumowując – kursy na rynkach międzybankowych są odświeżane po prostu w milisekundach. Stąd wynikają różnice w nich.

8. Jak od strony banku wyglądał mechanizm udzielania kredytu walutowego?

Piotr Epsztejn, TFI BPS:

Przede wszystkim, trzeba zrozumieć istotę funkcjonowania banku. A istotą funkcjonowania banku jest między innymi pozycja wymiany walutowej. Pozycja wymiany walutowej to jest natomiast cały szereg różnego rodzaju przepisów, które powodują, że bank nie jest w stanie stosować kursu walutowego innego niż rynkowy. Każdego dnia w banku zawieranych jest dziesiątki różnych transakcji z wykorzystaniem kursu walutowego – także transakcji na rynku międzybankowym i bank musi je na bieżąco domykać.

Cały proces udzielania kredytów we franku szwajcarskim trzeba sfinansować. A co trzeba zrobić, żeby sfinansować? Trzeba mieć złotówkę, przewalutować ją na CHF i tego franka sprzedać. A to kosztuje. Do tej pory rynek walutowy w Polsce, i to od samego początku, był prowadzony bardzo profesjonalnie i był rzeczywiście rynkowy. Bo niestety, w tej chwili coś takiego jak stopa procentowa nie istnieje, zresztą nie tylko w Polsce. Natomiast rynek walutowy, choć zaczyna mieć lekką zadyszkę, ciągle jeszcze sprawnie funkcjonuje. To jest właśnie gra popytu i podaży. A te wszystkie transakcje są transakcjami rynkowymi – po takiej cenie ktoś jest skłonny sprzedać, po takiej cenie ktoś jest skłonny kupić, zaś te kursy, które stosują banki, są wyłącznie takie, jak te obowiązujące na rynku. Bank po prostu musi stosować te kursy zewnętrzne.

9. Czy banki mają prawo do posługiwania się tabelami kursowymi?

Rafał Kozłowski, PKO BP:

W zakresie ustalania kursu wymiany dla klientów w żaden sposób nie odstawiamy w Polsce od praktyk europejskich czy praktyk globalnych.

Wszędzie na świecie banki robią to bardzo podobnie – odwołując się do kursów Reutersa. W Austrii ten sposób ustalania kursów przez banki został potwierdzony przez tamtejszy Sąd Najwyższy. Sąd austriacki uznał, że bank ma prawo ustalać kurs wymiany i publikować go w swoich tabelach – mówimy o identycznej

sytuacji dotyczącej kredytów frankowych i mówimy o tej samej dyrektywie Unii Europejskiej.

Nikt nie jest w stanie przewidzieć, jaki będzie kurs walutowy za 15, 20 czy 25 lat. Wszyscy są świadomi tego, że kurs się zmienia, że jest to kurs płynny. Co więcej w 2011 roku do polskich przepisów Prawa bankowego dodano zapis, który stanowi, że klient może kupić walutę w dowolnym miejscu – żeby spłacić ratę kredytową, nie musi jej kupować w banku, który kredytu mu udzielił.

Na koniec jeszcze jedna uwaga – jeżeli nawet tabele kursowe budzą jakieś wątpliwości, to przytoczę inny przepis polskiego Kodeksu cywilnego, dodany w styczniu 2009 roku, który stanowi, że jak nie wiadomo, jaki jest kurs, to stosuje się kurs średni Narodowego Banku Polskiego. Kurs ten Narodowy Bank Polski określa, odnosząc się do tego samego rynku i do tego samego Reutersa.

Podsumowanie

Krzysztof Pietraszkiewicz, ZBP:

Podsumowując dotychczasową dyskusję, należy stwierdzić, iż po pierwsze – tabele kursowe banków mają swoje umocowanie w polskich przepisach – w art. 111 Prawa bankowego. Po drugie – mamy zapewnione, jak sądzę w całej europejskiej przestrzeni gospodarczej, prawo do określenia kursu sprzedaży waluty i informowania kredytobiorców o wynikach kalkulacji. Po trzecie – ważna jest informacja, że konsument nie jest uzależniony, i to już od wielu lat, od kursu bankowego, taką możliwość dała, dobrych już parę lat temu, ustawa antyspreadowa. Natomiast twierdzenie o abuzywności postanowień umownych odsyłających do tabel kursowych jest oparte na

błędnym założeniu i wynika z niezrozumienia tego, jak funkcjonuje rynek walutowy.

Decyzje niektórych urzędów, ale także wyroki niektórych sądów, nie biorą pod uwagę faktu, że to właśnie rynek walutowy, a nie bank, kształtuje kurs walutowy. Funkcja tabel kursowych wynika z określonego w prawie bankowym obowiązku ich publikowania, a w konsekwencji prowadzenia skupu i sprzedaży walut opartego na wartościach podawanych w tabelach. Tabela kursowa banku ma charakter cenników i w związku z tym powstają one w sposób charakterystyczny dla ustalania ceny, zaś swoboda ustalania cen przez przedsiębiorców wynika z art. 22 Konstytucji naszego kraju, ponieważ gwarantowana jest wolność prowadzenia działalności gospodarczej. Natomiast gra rynkowa jest bardzo intensywna, bo niewątpliwie polski rynek jest bardzo konkurencyjny.

Gdyby próba podważania tabel kursowych i odsyłania do nich została przyjęta, niesłoby to nie tylko ogromne konsekwencje dla umów już zawartych, ale i dla prowadzenia w naszym kraju działalności gospodarczej w ogóle, a także i dla finansowania gospodarki. Dlatego też opowiadamy się za rozpoczęciem poważnej dyskusji dotyczącej abuzywności klauzul, szczególnie w umowach długoterminowych, trwających wiele lat w warunkach zmian rynkowych. Konieczna jest zmiana w tym zakresie, weryfikacja oraz dokonanie ponownej analizy podejścia regulatora, który powinien uwzględnić mechanizmy rynkowe, w tym funkcjonowanie rynku walutowego, na który banki wpływu po prostu nie mają, jak również kwestię upływu czasu i konsekwencje dla gospodarki unieważniania wieloletnich umów. Problem klauzul abuzywnych w Polsce jest bardzo poważny, podobnie zresztą jak problem modyfikacji klauzul, z czym się nie możemy uporać już od kilku lat.



Raport opracowany na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego
Fundacji Warszawski Instytut Bankowości
we współpracy z Akademią Leona Koźmińskiego



PROGRAM
ANALITYCZNO
BADAWCZY