



Janusz Cichy

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Katedra Bankowości i Rynków Finansowych
janusz.cichy@ue.katowice.pl

BANK JAKO KLIENT PROFESJONALNY NA RYNKU OBLIGACJI SKARBOWYCH – ANALIZA AKTYWNOŚCI WYBRANYCH BANKÓW KOMERCYJNYCH W POLSCE

Streszczenie: Obowiązujące regulacje dotyczące rynku finansowego ustanowiły jednolite ramy prawne świadczenia usług inwestycyjnych przez firmy inwestycyjne. Wprowadzone zapisy klasyfikują klientów na trzy kategorie: klienta detalicznego, klienta profesjonalnego i uprawnionego kontrahenta, gwarantując im dostęp do niezbędnych informacji oraz oferowanie instrumentów finansowych adekwatnych do ich wiedzy i doświadczenia po to, aby zapewnić klientom określony poziom ochrony przed ryzykiem inwestycyjnym. Bank pełni rolę klienta profesjonalnego i uprawnionego kontrahenta i jako taki nie wymaga wysokiego poziomu ochrony, a mając obszerną wiedzę o zasadach funkcjonowania rynku finansowego, może lokować wolne środki we wszystkich dostępnych instrumentach finansowych. Jednak jak wykazuje analiza struktury aktywów wybranych krajowych banków komercyjnych, szczególnie aktywny jest w segmencie skarbowych dłużnych papierów wartościowych.

Celem opracowania jest omówienie teoretycznych ram funkcjonowania banków jako klientów profesjonalnych na rynku finansowym oraz, na podstawie analizy struktury aktywów wybranych krajowych banków komercyjnych, ocena ich aktywności na rynku obligacji skarbowych, papierów wartościowych, które cechują się niskim ryzykiem inwestycyjnym.

Badaniem zostało objętych siedem krajowych banków komercyjnych o największej sumie bilansowej, będących Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW). Bankami tymi są: PKO BP S.A., Pekao S.A., ING Bank S.A., Bank Zachodni WBK S.A., Millenium Bank S.A., mBank S.A. oraz Bank Handlowy S.A. Zakres czasowy badania obejmuje lata 2012-2013, a metody badawcze przyjęte w opracowaniu to analiza porównawcza z elementami analizy przyczynowo-skutkowej.

Słowa kluczowe: bank, klient profesjonalny, obligacja skarbową, usługa inwestycyjna, instrument finansowy.

Wprowadzenie

Bank to instytucja finansowa, której aktywność warunkuje rozwój krajowego rynku finansowego. Może on pełnić wiele ról, wśród których na szczególną uwagę zasługuje rola oferenta instrumentów finansowych oraz inwestora. Rola oferenta jest ściśle związana z krajowymi wymogami regulacyjnymi oraz regulacjami MiFID, zgodnie z którymi bank jest „klientem profesjonalnym” oraz „uprawnionym kontrahentem”, co jest równoznaczne z jego dużą wiedzą dotyczącą instrumentów finansowych oraz oferowanych usług inwestycyjnych. Ta wiedza przekłada się na wymóg rzetelnej współpracy z klientem oraz własne decyzje inwestycyjne. Poza wymogami ostrożnościowymi na banku nie ciążyą praktycznie żadne ograniczenia dotyczące form lokowania wolnych środków pieniężnych. Jednak jak wykazuje analiza struktury aktywów wybranych krajowych banków komercyjnych, największy udział w portfelu stanowią dłużne papiery wartościowe, szczególnie obligacje emitowane przez Skarb Państwa.

Celem opracowania jest omówienie teoretycznych ram funkcjonowania banków jako klientów profesjonalnych na rynku finansowym oraz, na podstawie analizy struktury aktywów największych krajowych banków komercyjnych, ocena i wykazanie, iż pomimo swojej szczególnej pozycji na rynku oraz potencjalnej umiejętności prawidłowego oszacowania podejmowanego ryzyka, są one przede wszystkim aktywne na rynku obligacji skarbowych, czyli papierów wartościowych, które cechują się niskim ryzykiem inwestycyjnym.

Badaniem zostało objętych siedem krajowych banków komercyjnych o największej sumie bilansowej, które pełnią rolę Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW). Bankami tymi są: PKO BP S.A., Pekao S.A., ING Bank S.A., Bank Zachodni WBK S.A., Millenium Bank S.A., mBank S.A. oraz Bank Handlowy S.A. Zakres czasowy badania obejmuje lata 2012-2013, a metody badawcze przyjęte w opracowaniu to analiza porównawcza z elementami analizy przyczynowo-skutkowej.

1. Bank jako klient profesjonalny w uregulowaniach prawnych

Do polskiego prawa finansowego pojęcie „klient profesjonalny” zostało wprowadzone w wyniku zaimplementowania zapisów MiFID, tzn: Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych [Dz.Urz. UE L145 z 30.04.2004] oraz Dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 roku wprowadza-

jącej środki wykonawcze do Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy [Dz.Urz. UE L241 z 2.09.2006].

Głównym celem tych regulacji prawnych jest zapewnienie zwiększonej ochrony klientów firm oferujących usługi inwestycyjne, promowanie konkurencji w sektorze usług finansowych oraz zapewnienie przejrzystości działania firm inwestycyjnych na rynku kapitałowym Unii Europejskiej. Realizacja tych celów zobowiązała podmioty oferujące usługi inwestycyjne do: przeprowadzania klasyfikacji klientów i określenia ich profilu inwestycyjnego, przejrzystości i szerszego zakresu udzielanych informacji, w tym dotyczących instrumentów finansowych i ryzyka inwestycyjnego oraz oferowania instrumentów finansowych i usług inwestycyjnych odpowiednich do wiedzy i doświadczenia klientów.

W krajowych regulacjach prawnych zdefiniowano pojęcie klienta oraz dokonano jego klasyfikacji na trzy kategorie: „klient detaliczny”, „klient profesjonalny” oraz „uprawniony kontrahent”. „Klient” to osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, która zawarła z firmą inwestycyjną lub bankiem umowę o świadczenie usług maklerskich lub z bankiem powierniczym umowę o prowadzenie rachunku papierów wartościowych [Rozporządzenie Ministra Finansów, 2012, §2, pkt 6].

Każdy klient, który dokonuje lub zamierza dokonywać transakcji na instrumentach finansowych i korzystać z usług inwestycyjnych, posiada prawo do określonego poziomu ochrony oraz informacji dotyczących produktów i usług inwestycyjnych świadczonych przez firmę inwestycyjną. I tak do najwyższego poziomu ochrony ma prawo „klient detaliczny”, definiowany jako podmiot niebędący klientem profesjonalnym, na rzecz którego jest lub ma być świadczona przynajmniej jedna z usług zaliczanych do usług działalności maklerskiej, tj.:

- przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych oraz wykonywanie ich na rachunek dającego zlecenie,
- nabywanie lub zbywanie na własny rachunek instrumentów finansowych,
- zarządzanie portfelami instrumentów finansowych,
- doradztwo inwestycyjne, doradztwo w zakresie struktury kapitałowej przedsiębiorstwa oraz łączenia, podziału i przejmowania przedsiębiorstw,
- oferowanie instrumentów finansowych oraz udzielanie na ich zakup pożyczek pieniężnych,
- świadczenie usług w zakresie subemisji usługowych i inwestycyjnych,
- organizowanie alternatywnego systemu obrotu,

- przechowywanie lub rejestrowanie instrumentów finansowych, w tym prowadzenie rachunków papierów wartościowych i rachunków zbiorczych, oraz prowadzenie rachunków pieniężnych,
- sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych [Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, art. 3 pkt 39c, art. 69 ust. 2 lub 4].

Powyższa lista jest tożsama z listą usług inwestycyjnych wymienionych w załączniku I, sekcja A i sekcja B Dyrektywy MiFID [Impact of MiFID, 2007, s. 15-16].

Niższy poziom ochrony jest skierowany do „klienta profesjonalnego”, który posiada wiedzę i doświadczenie niezbędne do podejmowania decyzji inwestycyjnych i oceny ryzyka związanego z tymi decyzjami. Klientem profesjonalnym zgodnie z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi (art. 3 pkt 39b) jest podmiot, na rzecz którego jest lub ma być realizowana jedna z usług maklerskich. Klientem profesjonalnym jest w szczególności:

- bank,
- firma inwestycyjna,
- zakład ubezpieczeń,
- fundusz inwestycyjny i towarzystwo funduszy inwestycyjnych,
- fundusz emerytalny i towarzystwo emerytalne,
- inwestor instytucjonalny prowadzący regulowaną działalność na rynku finansowym,
- jednostka administracji rządowej lub samorządowej, Bank Centralny, Bank Światowy, Europejski Bank Centralny, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Inwestycyjny,
- przedsiębiorca, którego suma bilansowa wynosi co najmniej 20 mln euro, kapitał własny co najmniej 2 mln euro oraz osiągnął przychody ze sprzedaży na poziomie co najmniej 40 mln euro, w przeliczeniu na PLN po kursie średnim NBP na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego, przy czym jest zobowiązany do spełnienia przynajmniej dwóch z tych warunków.

Klientem profesjonalnym może zostać także podmiot niewymieniony enumeratywnie w ustawie, który złoży do banku stosowny wniosek i spełnia co najmniej dwa z poniższych wymogów:

- zawarł kwartalnie co najmniej 10 transakcji w ciągu czterech ostatnich kwartałów i każda z nich stanowiła wartość w przeliczeniu na PLN co najmniej 50 000 euro,

- wartość portfela instrumentów finansowych wraz ze środkami pieniężnymi wchodzącymi w jego skład wynosi co najmniej 500 000 euro w przeliczeniu na PLN,
- pracował lub pracuje w sektorze finansowym przez co najmniej rok na stanowisku, które wymaga wiedzy zawodowej dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych lub usług maklerskich [Rozporządzenie Ministra Finansów, 2012, § 5.1].

Wreszcie najniższy poziom ochrony przysługuje „uprawnionemu kontrahentowi”, który posiada bardzo dobrą znajomość rynków i instrumentów finansowych. Uprawnionym kontrahentem jest klient profesjonalny z wyjątkiem przedsiębiorcy, z którym firma inwestycyjna zawiera lub pośredniczy w zawarciu transakcji dotyczących usług wykonywania zleceń, usług przyjmowania i przekazywania zleceń oraz transakcji nabywania i zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek [Rozporządzenie Ministra Finansów, 2012, §7.1].

W przepisach MiFID oraz uregulowaniach prawnych polskiego rynku finansowego instytucje finansowe pełnią zarówno rolę klienta profesjonalnego, jak i uprawnionego kontrahenta. Szczególnie banki zasługują na większą uwagę. Można postawić tezę, że spośród wszystkich uczestników rynku finansowego to właśnie one powinny, dysponując infrastrukturą techniczną oraz grupą specjalistów, podejmować właściwe decyzje oparte na posiadanej, kompleksowej i rzetelnej wiedzy. Można jednak wskazać przykłady świadczące o złych decyzjach inwestycyjnych, braku profesjonalizmu wynikającego przede wszystkim z dążenia do generowania ponadprzeciętnych zysków i podejmowania zbyt wysokiego ryzyka finansowego. Wysokie straty Commerzbanku [Forbes, 2011] czy Dexia [Forbes, 2012] na greckich obligacjach skarbowych oraz ryzykowne, a w konsekwencji przynoszące straty, inwestycje banków na rynku papierów wartościowych zabezpieczonych długiem [Sławiński, 2007] to tylko jedne z licznych przykładów złych decyzji inwestycyjnych, które banki przede wszystkim tłumaczyły błędnymi wycenami instrumentów finansowych oraz zawyżonymi ratingami, a nie własnymi błędami w ich ocenie.

Według *Słownika wyrazów obcych* pojęcie „profesjonalny” oznacza „reprezentujący wysoki poziom w jakiejś dziedzinie”. Nie można negować faktu, że bank jest profesjonalistą w zakresie wiedzy dotyczącej instrumentów finansowych czy usług inwestycyjnych. Można jednak zadać pytanie, czy zawsze cechuje go profesjonalizm rozumiany jako „wysoki poziom wykonywanej pracy”. Zarówno pojęcie „profesjonalny”, jak i „profesjonalizm” nierozzerwalnie wiąże się z kwalifikacjami pracowników zaangażowanych w ofertę i obrót instrumentami finansowymi oraz usług inwestycyjnych. Na mocy art. 5 ust. 1 lit. d) Dy-

rektywy Komisji 2006/73/WE wprowadzającej środki wykonawcze do Dyrektywy 2004/39/WE firma inwestycyjna (bank) ma obowiązek zatrudniania pracowników, którzy posiadają umiejętności, kwalifikacje i wiedzę fachową potrzebną do wypełnienia przydzielonych im obowiązków. Dodatkowo zgodnie z wytycznymi Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych ESMA do wymogów MiFID pracownicy muszą rozumieć rolę, jaką odgrywają w procesie oceny odpowiedności¹, posiadać znajomość stosownych wymogów regulacyjnych oraz procedur, aby wykonywać swoje obowiązki. Pracownicy także muszą posiadać umiejętności niezbędne do dokonania ocen potrzeb i sytuacji klienta, a także posiadać wiedzę o rynkach finansowych, aby rozumieć zasady działania instrumentów finansowych, które mają rekomendować.

Banki to szczególne instytucje rynku finansowego. To głównie od ich poziomu aktywności zależy rozwój oraz stabilność rynków finansowych. Jak wykazuje jednak historia ostatnich kilku lat, błędnymi i ryzykownymi decyzjami mogą zdestabilizować rynek finansowy, narażając się na ryzyko upadłości. Zatem czy wprowadzenie do unijnego i polskiego ustawodawstwa pojęcia „klient profesjonalny” w miejsce „inwestora kwalifikowanego” (według *Słownika wyrazów obcych* rozumianego jako „odpowiedniego, uprawnionego do czegoś”) było zasadne? Pojęcie „klient” jest pojęciem szerszym niż „inwestor”, zatem „klient kwalifikowany” wydaje się pojęciem bardziej neutralnym z punktu widzenia roli, jaką bank spełnia na rynku finansowym. Na uwagę zasługuje również fakt, iż to firma inwestycyjna (bank), a nie przykładowo organ nadzoru, ma uprawnienia do klasyfikacji klientów, a w swoich zasadach przyjmuje możliwość odmowy zmiany kategorii klienta na wyższą (np. PKO BP S.A.), a nawet informuje klienta, że każdy jego wniosek o zmianę kategorii będzie rozpatrzony negatywnie (mBank).

2. Obligacja skarbową w strukturze aktywów banku

Bank jest największym instytucjonalnym inwestorem na rynku finansowym, a podejmowane przez niego inwestycje stanowią drugi, po udzielaniu kredytów, rodzaj działalności. Inwestycje finansowe są dokonywane w ramach procesu zarządzania portfelem inwestycyjnym, którego efekty w znacznym stopniu determinują osiągnięty wynik finansowy [Zaleska (red.), 2013, s. 244]. W swoich decyzjach bank kieruje się stopą zwrotu, ryzykiem oraz płynnością

¹ Celem oceny jest ustalenie, czy usługa inwestycyjna i instrumenty finansowe będące przedmiotem usługi inwestycyjnej są odpowiednie do potrzeb klienta, biorąc pod uwagę jego sytuację finansową, cele inwestycyjne oraz wiedzę i doświadczenie w zakresie obrotu tymi instrumentami finansowymi.

nabywanych walorów. Stopa zwrotu powinna być dodatnia i możliwie jak najwyższa, ryzyko portfela inwestycyjnego jest związane z istniejącymi zobowiązaniami wobec klientów, natomiast płynność umożliwia optymalne zarządzanie portfelem inwestycyjnym z wykorzystaniem rozwiniętego rynku wtórnego. Ograniczenia inwestycyjne są związane z oczekiwanymi i nieoczekiwanymi wpływami pieniężnymi, horyzontem czasowym oraz regulacjami ostrożnościowymi.

Fundament struktury aktywów bilansu każdego banku komercyjnego stanowią kasa, środki na rachunku w banku centralnym, należności od banków, kredyty i pożyczki udzielone klientom oraz inwestycje w dłużne papiery wartościowe. Bardzo istotne uzupełnienie działalności depozytowo-kredytowej banku stanowią inwestycje w dłużne papiery wartościowe. Sprzyjają tym samym korzystnej dywersyfikacji aktywów i optymalizacji ryzyka inwestycyjnego [Pyka, 2008, s. 223], stając się niejako substytucyjne i komplementarne wobec tradycyjnych instrumentów kredytowych [Pyka, 2012, s. 199].

Emitentami dłużnych papierów wartościowych mogą być w Polsce: Skarb Państwa, banki komercyjne, banki spółdzielcze, Narodowy Bank Polski, przedsiębiorstwa posiadające osobowość prawną, SKOK-i, jednostki samorządowe, tj. gminy, powiaty i województwa oraz miasto stołeczne Warszawa. Zatem skala zróżnicowania portfela dłużnych papierów wartościowych może być znaczna i zależy od: rodzaju emitenta, celu inwestycji, zabezpieczenia, okresu zapadalności, ryzyka oraz dochodowości.

Inwestycje w dłużne papiery wartościowe są wykazywane w syntetycznych bilansach banku w dwóch pozycjach: jako „aktywa finansowe przeznaczone do obrotu” oraz jako „inwestycyjne papiery wartościowe” (mBank, PKO BP), „inwestycje” (ING), „inwestycyjne aktywa finansowe” (BZ WBK, Millenium), które w notach objaśniających do bilansu stanowią przede wszystkim „aktywa finansowe dostępne do sprzedaży”. Przykładowy układ bilansu w ujęciu syntetycznym ukazuje tab. 1.

Tabela 1. Przykładowy bilans banku

Aktywa	Pasywa
1	2
<ul style="list-style-type: none"> – Kasa, środki w Banku Centralnym – Należności od banków – Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu – Pochodne instrumenty finansowe – Instrumenty finansowe przy początkowym ujęciu wyznaczone jako wyceniane do wartości godziwej przez rachunek zysków i strat – Kredyty i pożyczki udzielone klientom – Inwestycyjne papiery wartościowe dostępne do sprzedaży 	<ul style="list-style-type: none"> Zobowiązania – Zobowiązania wobec Banku Centralnego – Zobowiązania wobec banków – Pochodne instrumenty finansowe – Zobowiązania wobec klientów – Zobowiązania z tytułu emisji papierów wartościowych – Zobowiązania podporządkowane – Pozostałe zobowiązania – Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego

cd. tabeli 1

1	2
<ul style="list-style-type: none"> – Inwestycje w jednostki zależne, współzależne, stowarzyszone – Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży – Wartości niematerialne – Rzeczowe aktywa trwałe – Należność z tytułu bieżącego podatku dochodowego – Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego – Inne aktywa 	<ul style="list-style-type: none"> Kapitał własny – Kapitał zakładowy – Pozostałe kapitały – Niepodzielony wynik finansowy – Wynik roku bieżącego

Źródło: PKO BP S.A.

Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu to aktywa nabyte w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z krótkoterminowych zmian cen oraz wahań innych czynników rynkowych albo krótkiego okresu trwania nabytego instrumentu finansowego, czyli okresu nie dłuższego niż 12 miesięcy, a także inne aktywa finansowe, co do których jest duże prawdopodobieństwo realizacji w krótkim terminie korzyści ekonomicznych [Rozporządzenie Ministra Finansów, 2001, §6.1]. Do tej kategorii zalicza się bony skarbowe, bankowe papiery wartościowe, obligacje, lokaty bankowe, również zakupione na rynku wtórnym, które bank zamierza zbyć przed upływem jednego roku i jednocześnie przed upływem terminu wymagalności [*Inwestycje w świetle prawa bilansowego*, 2011]. Natomiast aktywa finansowe dostępne do sprzedaży to aktywa niespełniające warunków aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu, pożyczek udzielonych i należności własnych oraz aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności [Rozporządzenie Ministra Finansów, 2001, §9, §5.1]. Banki rzadko wykazują w swoich raportach posiadane dłużne papiery wartościowe w pozycji „utrzymywane do terminu wymagalności”, ponieważ zmiany wartości rynkowych takich obligacji nie wpływają na wyniki finansowe banków. Posiadane papiery wartościowe kwalifikują do grupy „dostępnych do sprzedaży” po to, aby móc realizować zyski na portfelu. Nadwyżka wynikająca z wyceny do wartości rynkowej jest wykazywana jako kapitał z aktualizacji wyceny, a w momencie sprzedaży jest odnotowywana w rachunku zysków i strat, umożliwiając bankowi wykazanie zysku księgowego.

W strukturze aktywów banków komercyjnych istotny udział (aktywa przeznaczone do obrotu) oraz większościowy udział (aktywa przeznaczone do sprzedaży) stanowią obligacje skarbowe².

Obligacje skarbowe w Polsce są emitowane na podstawie Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych. Zgodnie z art. 95 Ustawy skar-

² Szersza analiza w następnym podpunkcie opracowania.

bowy papier wartościowy opiewający na świadczenia pieniężne może być emitowany i wystawiany wyłącznie przez ministra finansów w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Z kolei art. 96 określa, iż skarbowy papier wartościowy może być emitowany jako bon skarbowy (o pierwotnym terminie wykupu krótszym niż rok) lub jako obligacja skarbowa (o pierwotnym terminie dłuższym niż rok). Obligacja skarbowa, zgodnie z art. 100, jest papierem wartościowym oferowanym do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowanym w postaci dyskonta lub odsetek i może być sprzedawana na rynku pierwotnym z dyskontem oraz poniżej lub powyżej wartości nominalnej.

Organizacja emisji obligacji skarbowych opiera się na Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 roku w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży hurtowej, zgodnie z którym obligacje mogą być nabywane przez osoby fizyczne, osoby prawne lub spółki nieposiadające osobowości prawnej, jednak w praktyce na rynku pierwotnym tylko przez banki, instytucje kredytowe, instytucje finansowe, a także ich oddziały, z którymi minister finansów zawarł umowę o pełnienie funkcji Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych. System DSPW został powołany w 2003 roku w celu zapewnienia bezpieczeństwa finansowania pożyczkowych potrzeb budżetu państwa, poprawy płynności, przejrzystości i efektywności rynku SPW [finanse.mf.gov.pl]. Podmioty niebędące dealerami nie mają dostępu do rynku pierwotnego, muszą kupować obligacje skarbowe na rynku wtórnym. Oferty obligacji skarbowych nie mogą być jednak zbyt niekorzystne cenowo, ponieważ nie dochodziłoby do zawarcia transakcji na rynku wtórnym, a to pogorszyłoby pozycję dealerów na rynku i skutkowałoby usunięciem dealerów z listy [Czechowska (red.), 2010, s. 138].

3. Obligacje skarbowe w portfelach wybranych banków komercyjnych

Jakość bankowego portfela dłużnych papierów wartościowych zależy od ich struktury podmiotowej. Pomimo różnych zawirowań oraz kryzysów fiskalnych niektórych państw Europy obligacje skarbowe są nadal uważane za papiery wartościowe o najwyższym poziomie bezpieczeństwa inwestycyjnego, dodatkowo Skarb Państwa całym swoim majątkiem odpowiada za zobowiązania wynikające z wyemitowanych lub wystawionych obligacji skarbowych. Zapewniają stały dochód, choć niewysoka rentowność jest kompensowana bardzo niskim ryzykiem inwestycyjnym. Zaletą dla inwestorów jest ich duża podaż, mogą ulokować w nich znaczne kwoty wolnego kapitału, oraz duża ich płynność, szczególnie w przypadku obligacji hurtowych na rynku międzybankowym.

Analizę zaangażowania banków w obligacje skarbowe przeprowadzono za lata 2012-2013 i oparto na ocenie struktury aktywów siedmiu banków komercyjnych, które posiadają ok. 70 proc. udział w rynku bankowym. Bankami tymi są: PKO BP S.A., Pekao S.A., ING Bank S.A., Bank Zachodni WBK S.A., Millenium Bank S.A., mBank S.A. oraz Bank Handlowy S.A. i pełnią one rolę Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych. Analizie poddano dwie kategorie aktywów, tj. aktywa finansowe przeznaczone do obrotu oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży (tab. 2).

Tabela 2. Udział wybranych kategorii aktywów w sumie bilansowej banków krajowych będących DSPW (w %)

Bank		Kategoria aktywów	
		aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	aktywa finansowe dostępne do sprzedaży
PKO BP S.A.	2013	0,2	7,0
	2012	0,01	6,3
Pekao S.A.	2013	0,1	21,2
	2012	0,4	17,5
mBank S.A.	2013	0,8	24,3
	2012	1,1	19,6
BZ WBK S.A.	2013	2,1*	21,2*
	2012	1,3	19,8
ING S.A.	2013	2,3	23,3
	2012	0,6	23,8
Millenium S.A.	2013	1,5	14,5
	2012	1,3	12,8
Bank Handlowy S.A.	2013	12,7	38,8
	2012	16,9	16,9

* Po konsolidacji z Kredyt Bankiem S.A.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów analizowanych banków komercyjnych [www 1], [www 2], [www 3], [www 6], [www 7], [www 8], [www 9].

Zauważalna jest dysproporcja pomiędzy udziałem w sumie bilansowej aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu a aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży. Wynika to z faktu, że banki lokują swoje środki w znacznie większej skali w inwestycje długoterminowe: obligacje emitowane przez Skarb Państwa, przedsiębiorstwa, banki czy jednostki samorządowe. Analizowane banki posiadają różną strukturę aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu. Banki w swoich portfelach posiadają głównie bony pieniężne oraz obligacje skarbowe, choć wyjątkiem jest PKO BP S.A., który wykazał także obligacje skarbowe, obligacje korporacyjne, obligacje emitowane przez BGK, obligacje komunalne oraz certyfikaty inwestycyjne. Z kolei aktywa finansowe dostępne do sprzedaży to głównie obligacje różnych emitentów, jednak w przeważającej części emitowanych przez Skarb Państwa (tab. 3).

Tabela 3. Udział obligacji skarbowych w wybranych kategoriach aktywów oraz w sumie bilansowej (w %)

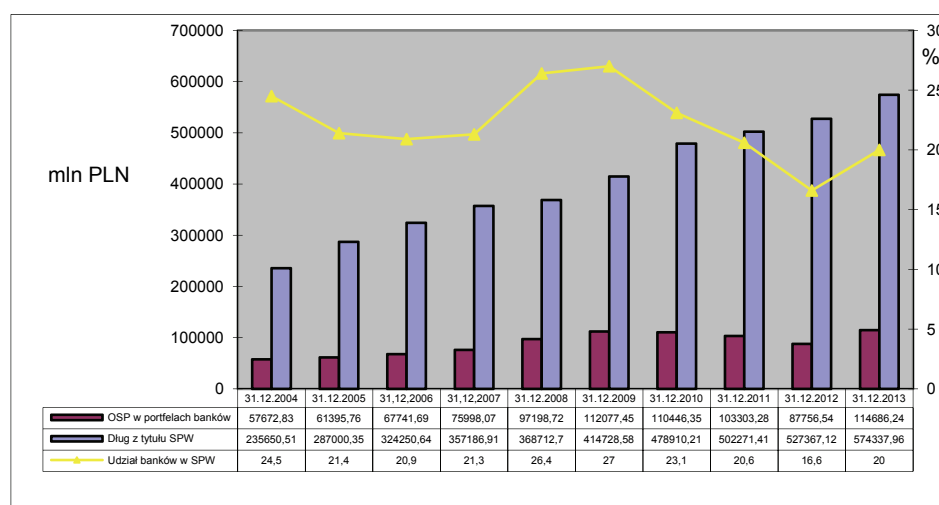
Bank		Kategoria aktywów		
		aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	suma bilansowa banku
PKO BP S.A.	2013	81,2	61,2	4,5
	2012	75,7	61,2	4,0
Pekao S.A.	2013	100,0	54,4	12,3
	2012	47,6	60,2	12,1
mBank S.A.	2013	50,9	73,3	18,2
	2012	70,0	57,5	12,0
BZ WBK S.A.	2013	48,4*	60,4*	13,8*
	2012	21,4	65,9	13,3
ING S.A.	2013	24,4	84,5	20,2
	2012	99,8	76,2	18,8
Millenium S.A.	2013	50,9	62,3	9,8
	2012	7,0	45,0	5,8
Bank Handlowy S.A.	2013	36,5	37,3	19,1
	2012	33,4	30,3	16,7

* Po konsolidacji z Kredyt Bankiem S.A.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów analizowanych banków komercyjnych [www 1], [www 2], [www 3], [www 6], [www 7], [www 8], [www 9].

Portfel dłużnych papierów wartościowych jest zróżnicowany rodzajowo. Jednak tab. 2 wykazuje w obu kategoriach aktywów znaczne, chociaż o różnej skali, zaangażowanie banków w obligacje skarbowe. Znamienny jest jednak udział obligacji skarbowych w aktywach dostępnych do sprzedaży, na poziomie średnio ok. 60%. Pozostałe 40% stanowi zaangażowanie banków w obligacje korporacyjne, bankowe i komunalne, a także certyfikaty inwestycyjne. Najwyższy udział w portfelu obligacji skarbowych w 2013 roku wykazał ING Bank S.A., a najniższy Bank Handlowy S.A. Bardzo zróżnicowany jest udział obligacji skarbowych w sumie bilansowej każdego banku. W 2013 roku najniższy udział wykazał PKO BP S.A. na poziomie tylko 4,5%, a najwyższy ING Bank S.A. wynoszący 20,2%. Na takie wartości mają wpływ strategia inwestycyjna, strategia zarządzania aktywami oraz rodzaj prowadzonej przez bank polityki kredytowej. ING Bank S.A. od zawsze jest przykładem zachowawczej polityki kredytowej i wysokiego udziału inwestycji w sumie bilansowej.

W latach 2004-2013 zaangażowanie krajowego sektora bankowego w obligacjach skarbowych wynosiło od 57,7 mld PLN w 2004 roku do 114,7 mld PLN w 2013 roku, przy czym w latach 2010-2012 kwota zaangażowania malała. Udział krajowego sektora bankowego w skarbowych papierach wartościowych waha się i wyniósł od 16,6% w 2012 roku do 27% w 2009 roku (rys. 1).



Rys. 1. Zaangażowanie krajowego sektora bankowego w obligacje skarbowe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [www 4].

W badanym okresie dług Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych stale rósł, od kwoty 235,6 mld PLN w 2004 roku do 574,3 mld PLN w 2013 roku, natomiast w mniejszym stopniu wzrastał udział w tym długi krajowych banków komercyjnych. O ile do 2011 roku największymi inwestorami były banki krajowe, o tyle od 2012 roku prym wiodą niebankowi nierezydenci, z udziałem 30,6% (2012) i 28,6% (2013). W latach 2012-2013 większe zaangażowanie od banków w obligacjach skarbowych miały także fundusze emerytalne (odpowiednio 22,3% i 21,9%).

Banki zagraniczne oraz niebankowi nierezydenci stanowią największą grupę inwestorów. Od 2010 roku ich łączne zaangażowanie w polskie obligacje skarbowe oscyluje wokół 1/3 rynku. Cechą aktywności inwestorów zagranicznych jest generowanie przez nich ryzyka odpływu kapitału, szczególnie mające miejsce w okresach poważnych zaburzeń na globalnych rynkach finansowych, gdy kapitał odpływa z rynków wschodzących. Taka sytuacja miała miejsce w Polsce w latach 2008-2009, w których nastąpiła wyprzedaż polskich obligacji przez inwestorów zagranicznych, zrównoważona większym udziałem krajowego sektora bankowego [Rozwój systemu finansowego w Polsce, 2004-2013].

Podsumowanie

Pomimo problemów z wypłacalnością niektórych państw, obligacje emitowane przez rządy to nadal dłużne papiery wartościowe o niskim ryzyku inwestycyjnym. Są one przedmiotem zainteresowania krajowych i zagranicznych inwestorów, głównie instytucji finansowych, a do najaktywniejszych z nich można zaliczyć banki komercyjne. Według uregulowań prawnych dotyczących rynków finansowych banki są postrzegane jako klienci profesjonalni, a więc posiadający wiedzę i doświadczenie w przeprowadzaniu wielu, różnorodnych pod względem ryzyka, transakcji finansowych. Jednak pomimo tego banki komercyjne w Polsce wykazują w swoich portfelach inwestycyjnych przede wszystkim skarbowe papiery wartościowe stanowiące bezpieczny sposób dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Stan taki wynika z dużej podaży obligacji skarbowych stanowiących korzystną pod względem relacji ryzyko – dochód formę inwestycji, płynnego rynku wtórnego zapewniającego łatwość wejścia i wyjścia z inwestycji, a także słabego rozwoju rynku pozaskarbowych dłużnych papierów wartościowych. Na rynku Catalyst wartość emisji obligacji skarbowych to ponad 480 mld PLN, a dłużnych papierów pozaskarbowych tylko ok. 55 mld PLN [www 5]. Dlatego też trudno spodziewać się zmian w strukturze portfeli aktywów bankowych i utraty dominującej roli w tych portfelach obligacji skarbowych.

Literatura

- Czechowska D. (2010), *Instrumenty dłużne w gospodarce*, Cedewu.pl, Warszawa.
- Dexia dostanie 5,5 mld euro wsparcia*, „Forbes” z 8.11.2012.
- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych [Dz.Urz. UE L145 z 30.04.2004].
- Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 roku wprowadzająca środki wykonawcze do Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy [Dz.Urz. UE L241 z 2.09.2006].
- Impact of MiFID. A Guide for Commodity Traders* (2007), Reed Smith Richards Butler, London.
- Inwestycje w świetle prawa bilansowego*, Dodatek nr 8 do Zeszytów Metodologicznych Rachunkowości nr 9 z dnia 1.05.2011.
- Pyka I. (2012), *Rynkowe instrumenty finansowe w alokacji kapitału bankowego*, Difin, Warszawa.

- Pyka I. (2008), *Portfel dłużnych papierów wartościowych w bankach komercyjnych* [w:] J. Nowakowski, T. Famulska (red.), *Stabilność i bezpieczeństwo systemu bankowego*, Difin, Warszawa.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 grudnia 2001 roku w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. Nr 40 poz. 1674.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 roku w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Dz.U. poz. 1078.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sprzedaży hurtowej. Dz.U. z 2013 roku poz. 1089.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce (raporty za lata 2004-2013)*, NBP, Warszawa.
- Sławiński A. (2007), *Przyczyny i konsekwencje kryzysu na rynku papierów wartościowych emitowanych przez fundusze sekurytyzacyjne*, „Bank i Kredyt”, nr 8-9.
- Słownik wyrazów obcych* (2007), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Dz.U. z 2014 roku poz. 94.
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych. Dz.U. z 2013 roku tekst jednolity poz. 885.
- Wysokie straty Commerzbanku na greckich obligacjach*, „Forbes” z 4.11.2011.
- Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczące odpowiedzialności*, ESMA, 25 czerwiec 2012.
- Zaleska M. (red.) (2013), *Bankowość*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- [www 1] <http://www.bankmillenium.pl> (dostęp: 20.11.2014).
- [www 2] <http://www.bzwbk> (dostęp: 20.11.2014).
- [www 3] <http://www.citibank.pl> (dostęp: 20.11.2014).
- [www 4] <http://www.finance.gov.pl> (dostęp: 25.11.2014).
- [www 5] <http://www.gpwcatalyst.pl> (dostęp: 30.11.2014).
- [www 6] <http://www.ingbank.pl> (dostęp: 20.11.2014).
- [www 7] <http://www.mbank.pl> (dostęp: 20.11.2014).
- [www 8] <http://www.pekao.com.pl> (dostęp: 20.11.2014).
- [www 9] <http://www.pkobp.pl> (dostęp: 20.11.2014).

**BANK AS A PROFESSIONAL CLIENT ON THE TREASURY BOND MARKET
– THE ANALYSIS OF ACTIVITY OF SELECTED COMMERCIAL BANKS
IN POLAND**

Summary: The existing regulations of the financial market, established a single legal framework of providing the investment services by investment companies. Implemented regulations classify client into three categories: retail client, professional client and authorized counterparty, guaranteeing them an access to necessary information and offering financial instruments adequate to their knowledge and experience, in order to provide clients a certain level of protection against investment risk. Bank acts as a professional client and authorized counterparty so that it does not require a high level of protection, and having an extensive knowledge about the functioning of financial market, may invest free resources in all available financial instruments. However, as indicated the analysis of assets' structure of selected domestic commercial banks, it is particularly active in the segment of sovereign debt securities.

The aim of the study is to discuss theoretical framework of functioning of banks as professional client on the financial market and, based on the analysis of assets' structure of the biggest domestic commercial banks, the assessment and demonstration that, despite their special position on the market and the potential ability to appropriate estimation of risk taken, they are mainly active on treasury bond market, securities market, which are characterized by low investment risk.

Keywords: bank, professional client, treasury bond, investment services, financial instrument.