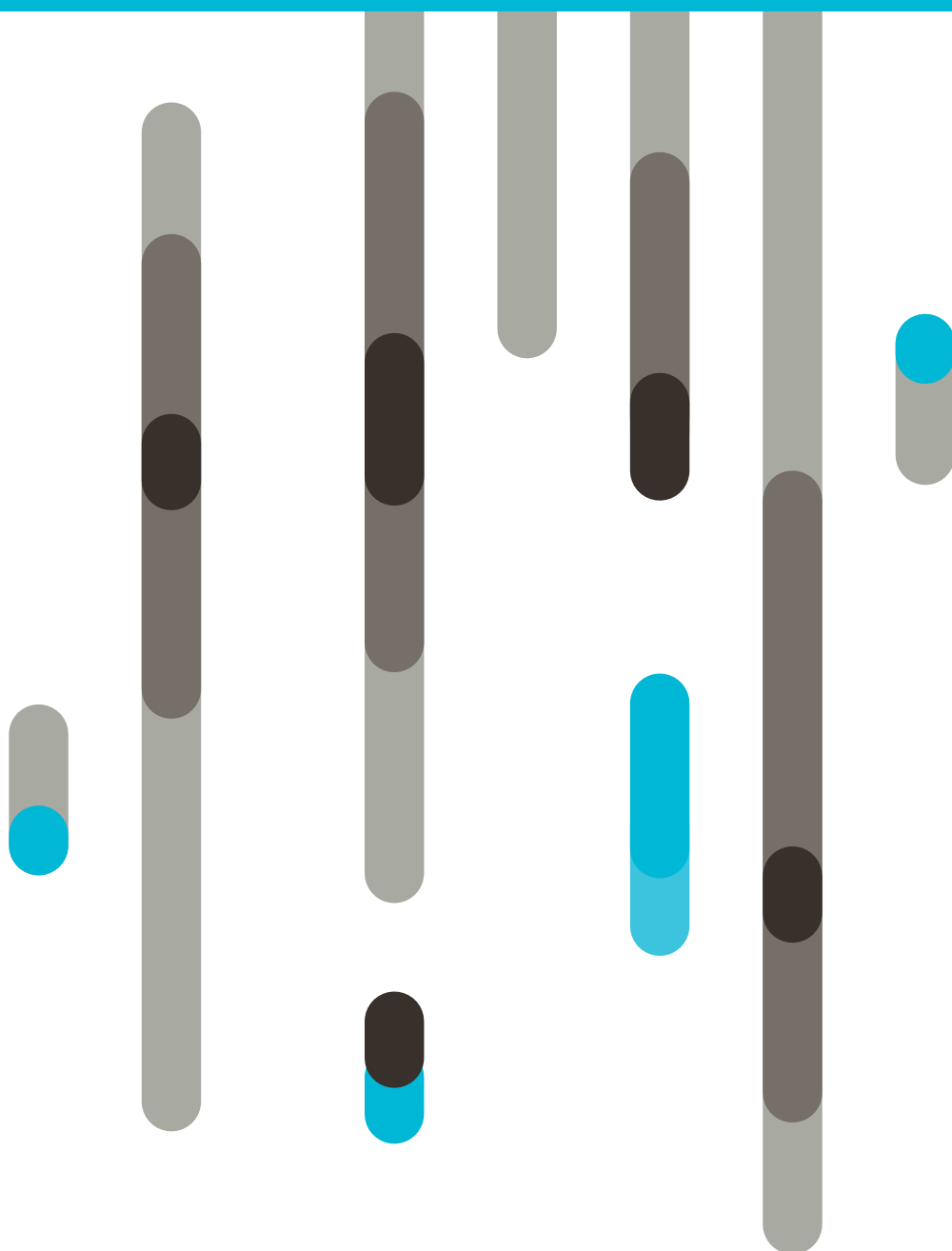




# EUROPEAN FINANCIAL CONGRESS

*Sopot, 24-26.06.2013*





#### EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY, Sopot, 2013

---

Już po raz trzeci ponad 1000 czołowych europejskich i krajowych polityków, przedstawicieli świata biznesu i nauki, szukało w Sopocie odpowiedzi na pytania o najlepsze scenariusze dla Polski i Europy. Wiodącymi tematami tegorocznego Kongresu były bezpieczeństwo finansowe oraz zrównoważony rozwój Europy i Polski.

III Europejski Kongres Finansowy otworzył Bogdan Borusewicz, marszałek Senatu RP.

Pierwszego dnia najszerzej omawiane zagadnienia dotyczyły Unii Bankowej. Do tego aktualnego tematu odwoływali się w swoich wystąpieniach: Jacek Rostowski, wicepremier i minister finansów, Steffen Kampeter, parlamentarny sekretarz stanu w Federalnym Ministerstwie Finansów Niemiec, Janusz Lewandowski, komisarz UE ds. budżetu i programowania finansowego, Joschka Fischer, wicekanclerz Niemiec w latach 1998–2005 oraz Boris Vujčić, prezes Narodowego Banku Chorwacji – kraju, który właśnie dołączył, jako 28 państwo, do wspólnoty unijnej.

Temat, czy i na jakich warunkach do Unii Bankowej powinny przystąpić kraje spoza strefy euro, powrócił w debacie „Bezpieczeństwo finansowe a integracja Unii Europejskiej”, moderowanej przez Jana Krzysztofa Bieleckiego, przewodniczącego Rady Programowej EKF. – Outs have doubts – skwitował wątpliwości krajów spoza Eurolandu prof. Dariusz Filar z Uniwersytetu Gdańskiego. Między uczestnikami panelu wywiązała się żywa dyskusja, podsycana przez prof. Avinasha Persauda z London

Business School, który bronił tezy, że Unia Bankowa będzie oznaczała śmierć Unii Europejskiej. W debacie wzięli też udział: prof. Joshua Aizenman z University of Southern California i prof. David Mayes z University of Auckland.

Zwieńczeniem pierwszego dnia III EKF było wystąpienie prof. Romana Frydmana z New York University pt. „Did Capitalism Fail? The Financial Crisis Five Years On”. Częścią winy za kryzys finansowy obarczył on ekonomistów. Zwrócił przy tym uwagę, że Polska należy do grupy „szczęśliwych spóźnialskich”.

Drugi i trzeci dzień III Europejskiego Kongresu Finansowego to prawie trzydzieści debat poświęconych czterem kluczowym zagadnieniom: bezpieczeństwu i rozwojowi systemu bankowego, wyzwaniom stojącym przed rynkiem kapitałowym, zrównoważonemu finansowaniu infrastruktury oraz zarządzaniu wartością przedsiębiorstw.

Drugi dzień EKF otworzył Werner Hoyer, prezes Europejskiego Banku Inwestycyjnego, który przedstawił najważniejsze europejskie inicjatywy sprzyjające finansowaniu infrastruktury. Uczestnicy debat szukali rozwiązań wielu istotnych problemów, m.in.: jak motywować menedżerów spółek strategicznych, by łączyć presję na doraźną zyskowość z długofalowym rozwojem; czy giełda służy jeszcze pozyskiwaniu kapitału i wycenie spółek, czy już tylko spekulacji; jak zarządzać polityką dywidendową podmiotów z udziałem skarbu państwa, by godzić potrzeby budżetu z długofalową budową wartości spółek; jak budować strategie biznesowe w energetyce w czasach niepewności.

Drugi dzień Kongresu zakończyła uroczysta kolacja w Operze Leśnej w Sopocie, której gospodarzem był Jacek Karnowski, prezydent Miasta Sopotu.

Trzeciego, ostatniego dnia, do oficjalnych języków EKF dołączył rosyjski, za sprawą zainicjowanego w Sopocie Forum „Dialog i biznes: Polska – Rosja”. Wystąpienia wygłosili: Waldemar Pawlak, były premier RP, Igor Barskow, przewodniczący Przedstawicielstwa Rządu Obwodu Kaliningradzkiego przy Rządzie Federacji Rosyjskiej, Beata Stelmach, podsekretarz stanu w Ministerstwie Spraw Zagranicznych, Andrzej Dycha, podsekretarz stanu w Ministerstwie Gospodarki oraz Paweł Adamowicz, prezydent Gdańska.

W trzecim dniu podsumowano dyskusje dotyczące Unii Bankowej i wypracowano stanowisko: „Czy i kiedy kraje spoza strefy euro powinny wstąpić do Unii Bankowej?”. Podczas debat na temat zrównoważonego rozwoju infrastruktury poszukiwano remedium na deficyt równości stron w procesach infrastrukturalnych oraz dyskutowano o wyzwaniach na rynku energii. Debata poświęcona wpływowi OFE na rynek kapitałowy i rozwój kraju zbiegła się z ogłoszeniem przez rząd przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego.

Zwieńczeniem Europejskiego Kongresu Finansowego, tak jak dwóch poprzednich, były rekomendacje wypracowane przez jego uczestników oraz Radę Programową i Komitety Sterujące, czuwające nad wartością merytoryczną Kongresu. Każda z rekomendacji była dyskutowana przez kilka miesięcy, są więc bardzo dobrze uargumentowane. Zostaną one przekazane wszystkim instytucjom zaangażowanym w omawiane przez nas obszary, parlamentarzystom oraz mediom, z prośbą, by monitorowały wprowadzenie zmian, które są niezbędne dla rozwoju nie tylko sektora finansowego, ale i całej gospodarki – zakończył Kongres prof. Leszek Pawłowicz, dyrektor Europejskiego Kongresu Finansowego.

**ZAPRASZAMY NA IV EDYCJĘ EUROPEJSKIEGO  
KONGRESU FINANSOWEGO, 23-25 CZERWCA 2014.  
DO ZOBACZENIA W SOPOCIE.**

---

## Komitet Honorowy

---

### **Lech Wałęsa**

*Prezydent RP w latach 1990–1995*

### **Tadeusz Gocłowski**

*Jego Ekscelencja Ks. Arcybiskup – senior*

### **Jan Krzysztof Bielecki**

*Przewodniczący Rady Gospodarczej  
przy Prezesie Rady Ministrów, Premier RP w 1991 roku*

### **Jan Szomburg**

*Prezes Zarządu Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową*

### **Janusz Lewandowski**

*Komisarz Unii Europejskiej ds. budżetu i programowania finansowego*

---

## Patronat Honorowy

---

### **Janusz Lewandowski**

*Komisarz Unii Europejskiej ds. budżetu i programowania finansowego*

### **Marek Belka**

*Prezes Narodowego Banku Polskiego*

---

## Rada Programowa

---



**Jan Krzysztof Bielecki**  
*Przewodniczący Rady  
Programowej Europejskiego  
Kongresu Finansowego*



**Jacek Bartkiewicz**  
*Członek Zarządu  
Narodowego Banku Polskiego*



**Duleep Aluwihare**  
*Partner Zarządzający  
EY*



**Mirosław Bieliński**  
*Prezes Zarządu ENERGA S.A*



**Michał Chyczewski**  
*Investment Partner  
MCI Management S.A.*



**Dariusz Daniluk**  
*Prezes Zarządu  
Banku Gospodarstwa Krajowego  
w latach 2011-2013*



**Jerzy Gajewski**  
*Prezes Zarządu NDI S.A.*



**Zbigniew Jagiełło**  
*Prezes Zarządu  
PKO Banku Polskiego*



**Andrzej Jakubiak**  
*Przewodniczący Komisji  
Nadzoru Finansowego*



**Mirosław Kachniewski**  
*Prezes Zarządu Stowarzyszenia  
Emitentów Giełdowych*



**Jacek Karnowski**  
*Prezydent Miasta Sopotu*



**Stefan Kawalec**  
*Prezes Zarządu Capital Strategy*



**Krzysztof Kilian**

*Prezes Zarządu  
PGE Polskiej Grupy  
Energetycznej S.A.*



**Andrzej Kopyński**

*Wiceprezes Zarządu  
Banku Pekao S.A.*



**Iwona Kozera**

*Partner EY*



**Jacek Krawiec**

*Prezes Zarządu  
i Dyrektor Generalny PKN ORLEN S.A.*



**Jarosław Kroc**

*Prezes Zarządu Accenture*



**Michał Krupiński**

*Dyrektor Zarządzający,  
Bank of America Merrill Lynch Polska*



**Wojciech Kwaśniak**

*Zastępca  
Przewodniczącego Komisji  
Nadzoru Finansowego*



**Luigi Lovaglio**

*Prezes Zarządu Banku Pekao SA*



**Adam Maciejewski**

*Prezes Zarządu Giełdy  
Papierów Wartościowych  
w Warszawie S.A.*



**Mateusz Morawiecki**

*Prezes Zarządu  
Banku Zachodniego WBK S.A.*



**Andrzej S. Nartowski**

*Prezes Zarządu Polskiego  
Instytutu Dyrektorów*



**Leszek Pawłowicz**

*Dyrektor Gdańskiej  
Akademii Bankowej*





**Jerzy Pruski**  
*Prezes Bankowego  
Funduszu Gwarancyjnego*



**Andrzej Ścisłowski**  
*Dyrektor Generalny  
KPMG w Polsce*



**Andrzej Sławiński**  
*Dyrektor Generalny  
Instytutu Ekonomicznego  
Narodowego Banku  
Polskiego*



**Beata Stelmach**  
*Podsekretarz Stanu  
w Ministerstwie  
Spraw Zagranicznych*



**Zbigniew Szczerbetka**  
*Partner Deloitte,  
Lider Sektora Instytucji  
Finansowych w Europie  
Środkowej*



**Władysław Szwoch**  
*Country Leader Poland & Baltics,  
IBM Global Business Services*



**Herbert Wirth**  
*Prezes Zarządu  
KGHM Polska Miedź S.A.*



1

# Najważniejsze rekomendacje Europejskiego Kongresu Finansowego

# 1. Czy i kiedy kraje spoza strefy euro powinny przystąpić do Unii Bankowej?

## Rekomendacje ogólne

1. Unia Bankowa nie jest projektem zamkniętym, dlatego ostateczna decyzja dotycząca ewentualnego przystąpienia do niej nie powinna być podejmowana dopóki projekt nie zostanie zakończony i nie będą znane korzyści i ryzyka z nim związane. Kluczową kwestią jest przeniesienie na poziom ponadnarodowy nie tylko kompetencji nadzorczych i uprawnień decyzyjnych ale również odpowiedzialności finansowej (europejski resolution fund, europejski System Gwarantowania Depozytów – Deposit Guarantee Scheme). Transferowi uprawnień decyzyjnych na szczebel ponadnarodowy nie może towarzyszyć pozostawienie odpowiedzialności na poziomie lokalnym. Groziłoby to bowiem dezintegracją gospodarczą i polityczną UE, odwrotnie do intencji jej twórców.
2. Kraje spoza strefy euro, które znajdują się w podobnej sytuacji jak Polska, **powinny wykazywać gotowość przystąpienia** do Unii Bankowej i brać aktywny udział w wypracowaniu ostatecznych rozwiązań.
3. Jeśli koszty przystąpienia do Unii Bankowej na tzw. zasadach „bliskiej współpracy” przewyższyłyby korzyści z tego tytułu, to kraje spoza Eurolandu staną przed trudnym wyborem. Jeśli jednak ostateczna konstrukcja Unii Bankowej okazałaby się pomyślnym etapem dalszej integracji gospodarczo-politycznej, wówczas najważniejszym wnioskiem dla tych krajów byłoby przyspieszenie działań mających na celu szybsze wejście do Eurolandu. Pozostawanie poza strefą euro będzie bowiem stawiało się coraz bardziej irracjonalne. Warto wówczas moment przystąpienia do Unii Bankowej zsynchronizować z wejściem do ERM II.

## Rekomendacje szczegółowe

Kraje spoza strefy euro, które rozważają wejście do Unii Bankowej na zasadach „bliskiej współpracy” powinny szczególnie dążyć do:

1. wypracowania takich rozwiązań dotyczących procedur restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, które nie będą stwarzały ryzyka transferu stabilności systemów finansowych z krajów goszczących do macierzystych. Praktycznie oznacza to zakaz lub bardzo silne ograniczenie swobodnego przepływu aktywów między spółkami wewnątrz transgranicznych bankowych grup kapitałowych. Swobodny transfer aktywów ze spółek



*„Chciałbym usłyszeć odpowiedź na pytania, które nas nurtują, na temat kryzysu, na temat Unii Europejskiej, na temat wyjścia z kryzysu.”*

Bogdan Borusewicz,  
Marszałek Senatu  
Rzeczypospolitej Polskiej



*„Powinna powstać jedna instytucja europejska, która będzie nadzorowała, zarządzała mechanizmem uporządkowanej upadłości jeżeli taka będzie dotyczyła międzynarodowej grupy kapitałowej. Pytaniem pojawiającym się tu jest jaka instytucja będzie zarządzała tym mechanizmem. Jeżeli będzie to Komisja Europejska to jaki będzie mechanizm odwoławczy i do kogo mielibyśmy się odwołać jako kraj nienależący do strefy euro w przypadku konfliktu między naszym nadzorcą i głównym nadzorcą jakim będzie EBC.”*

Jacek Rostowski  
Wicepremier, Minister  
Finansów



*„Rozsądny system bail in to krok ku większej stabilności. Bezpośrednia rekapitalizacja banków przez Europejski Mechanizm Stabilizacyjny nie będzie powszechną procedurą. Będzie wyjątkiem. Będzie miała ograniczone zastosowanie w ramach unii bankowej.”*

Steffen Kampeter  
Parliamentary State  
Secretary at the Federal  
Ministry of Finance,  
Germany

publicznych, posiadających akcjonariuszy mniejszościowych, powinien być kategorycznie zakazany;

2. ustalenia właściwych zasad finansowania resolution fund i unijnego Systemu Gwarantowania Depozytów (DGS);
3. pozostawienia polityki i nadzoru makroostrożnościowego w kompetencji krajowej;
4. rozszerzenia Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM) na wszystkie kraje jednolitego systemu nadzorczego SSM (Single Supervisory Mechanism);
5. zapewnienia wsparcia płynnościowego z EBC wszystkim bankom nadzorowanym bezpośrednio przez EBC;
6. wypracowania zasad finansowania obecnych potrzeb dotyczących pokrycia istniejących strat i oddzielenia ich od kwestii związanych z kosztami finansowania przyszłej sieci bezpieczeństwa finansowego w UE i ubezpieczenia przed ryzykiem destabilizacji europejskiego systemu finansowego w przyszłości;
7. określenia jasnego mechanizmu rozwiązywania konfliktów na linii host – home (kraje goszczące – kraje macierzyste) w nowym układzie obejmującym EBA (European Banking Authority), EBC i nadzór krajowy;
8. optymalizacji relacji między nadzorem europejskim EBC i nadzorami krajowymi, tak aby uniknąć nieuzasadnionej centralizacji i przenoszenia zbyt wielu nadzorczych funkcji wykonawczych na szczebel EBC.

## Uzasadnienie i uszczegółowienie

### I. KONCEPCJA UNII BANKOWEJ

Politycy Unii Europejskiej są zdeterminowani, by zrealizować koncepcję Unii Bankowej. Stanowi ona jeden z najważniejszych etapów na drodze do dalszej integracji politycznej i gospodarczej Europy.

Idea Unii Bankowej nie jest nowa. Oznacza w istocie przeniesienie na szczebel ponadnarodowy zarówno nadzoru nad sektorem bankowym jaki i odpowiedzialności fiskalnej. Kwestie te szeroko były dyskutowane w okresie tworzenia jednolitego rynku finansowego (single financial market).





Unia Bankowa ma być oparta na trzech filarach:

- jednolitych ramach dla nadzoru bankowego (SSM);
- mechanizmie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, tzw. resolution mechanism, finansowanym przez sam sektor, a nie ze środków podatników;
- wspólnym systemie gwarancji depozytów.

Do tej pory z trudem ustalono zasady wspólnego nadzoru, ale dwa pozostałe filary nie zostały uzgodnione. Są one kluczowe, żeby w pełni ocenić Unię Bankową, jej efektywność i wpływ na poszczególne kraje.

Uważa się, że dobrze zaprojektowana i wdrożona Unia Bankowa w Europie mogłaby pomóc zarówno w zapobieganiu, jak i łagodzeniu kryzysu poprzez m.in.:

- rozerwanie sprzężenia zwrotnego między niewypłacalnymi bankami i niewypłacalnymi państwami;
- wcześniejsze identyfikowanie ryzyk w sektorze bankowym dla krajów należących do Unii Bankowej;
- zmniejszenie hazardu moralnego kreowanego przez banki „zbyt duże by upaść”; mechanizm resolution doprowadziłby do restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, a nie ratowania ich kosztem podatnika;
- zmniejszenie fragmentacji rynków finansowych, które jest barierą ograniczającą zwiększanie akcji kredytowej i wzrost gospodarczy;
- zwiększenie zaufania deponentów poprzez harmonizację systemów gwarancji depozytów; względne zmniejszenie wielkości banków w stosunku do PKB (wcześniej do PKB krajowego, teraz Unii Europejskiej).

Uzasadnione zatem wydaje się założenie, że dobrze zaprojektowana i wdrożona Unia Bankowa rzeczywiście wpłynęłaby pozytywnie na zapobieganie i łagodzenie kryzysu w strefie euro, obniżyłaby koszty finansowania gospodarek krajów dotkniętych kryzysem i tym samym przyczyniłaby się do powrotu wzrostu gospodarczego w Eurolandzie.

## II. POLSKA: KORZYŚCI, KOSZTY I RYZYKA UCZESTNICZENIA LUB POZOSTANIA POZA UNIĄ BANKOWĄ

Czy jest uzasadnione przystąpienie do Unii Bankowej krajów spoza strefy euro, nie będących w unii walutowej? Patrząc na to zagadnienie czysto merytorycznie, odpowiedź może być tylko jedna: **powinniśmy przystąpić do Unii Bankowej, jeżeli przewidywane korzyści wynikające z wejścia będą przekraczały potencjalne koszty i związane z tym wyzwania. W rachunku należy w szczególności uwzględnić koszty ryzyka związane z wejściem do Unii Bankowej oraz cenę ryzyka wynikającą z pozostania poza Unią Bankową.**



*„To co robimy w Brukseli jest czasami traktowane jako nadmierne regulowanie gospodarki. Po tym co wydarzyło się od roku 2008 nie sądzę, że możemy jeszcze wierzyć w samoregulację. Regulacje muszą być w części narzucane z góry. Taka jest nauka płynąca z kryzysu.”*

Janusz Lewandowski  
Komisarz UE ds. budżetu  
i programowania  
finansowego



*„Przenoszenie systemów kontroli na poziom paneuropejski powoduje, że nadzór scentralizowany nie jest w stanie odpowiedzieć na lokalne problemy, które mogą pojawiać się w lokalnych gospodarkach.”*

Zbigniew Jagiełło  
Prezes Zarządu,  
PKO Bank Polski S.A.



*„Wprowadzenie dwóch różnych reżimów nadzoru i uporządkowanej upadłości, jednego dla banków działających w strefie euro, a drugiego dla banków działających w krajach pozostających poza strefą euro, może zniekształcić pole gry na korzyść banków działających w strefie euro. To z kolei może prowadzić do niewłaściwej realokacji kapitału i wypaczyć siłę konkurencyjną.”*

Boris Vujčić  
Governor, Central Bank  
of Croatia



*„Mamy do czynienia z całym zestawem środków prawnych i instytucji (CRDIV, Basel III, EBA, ESRB) operujących na poziomie całej wspólnoty unijnej, które realizują program harmonizacji, konwergencji praktyk nadzorczych. Będą one działać i obowiązywać niezależnie od przystąpienia do SSM.”*

Paul Sharma  
Deputy Head of the  
Prudential Regulation  
Authority and the  
Executive Director for Policy,  
Bank of England

## II.1. Ryzyko strategiczne (pozostania poza procesami dalszej integracji politycznej UE)

Korzyści i koszty powinny być analizowane w długim okresie i nie mogą ograniczać się do kwestii ekonomicznych. Ryzyko rozpadu Unii Europejskiej stanowi bowiem nie tylko realne zagrożenie dla idei jednolitego rynku finansowego i korzyści z nim związanych, ale również osłabia siłę polityczną całego ugrupowania i poszczególnych krajów. Uwarunkowania geopolityczne Polski każą analizować scenariusz, w którym nie uczestniczymy w procesie dalszej politycznej integracji UE. Zagrożenia z tego tytułu mogłyby okazać się wyższe niż ewentualne niekorzystne saldo kosztów i korzyści ekonomicznych wynikających z przystąpienia Polski do Unii Bankowej. Polska może stanąć przed dylematem politycznego wyboru mniejszego zła.

Projekt Unii Bankowej prowadzi do politycznego rozszerzenia eurogrupy o kraje spoza strefy euro, które weszły w bliską współpracę z EBC.

Istnieje niewątpliwe ryzyko polityczne i rynkowe pozostania poza Unią Bankową. Stwarza ona zagrożenie podziału na „Europę dwóch prędkości”. Rynki pozostające poza Unią Bankową mogą być narażone na ryzyka związane z mniejszym zaufaniem deponentów i inwestorów oraz ograniczeniem działalności transgranicznej banków ze strefy euro. Może to w rezultacie doprowadzić do stworzenia dwóch obszarów sektorów finansowych w Unii Europejskiej.

Te kraje i banki, które będą poza Unią Bankową, mogą znaleźć się w gorszej sytuacji. Ponieważ strefa euro będzie cieszyć się szczególnym zaufaniem rynków (przekłada się ono m.in. na rentowność papierów dłużnych poszczególnych krajów) mogą postrzegać banki podlegające wspólnemu nadzorowi jako bezpieczniejsze niż banki pozostające poza nadzorem. Istnieje ryzyko, że kraje spoza strefy euro, które nie nawiążą bliskiej współpracy w ramach Unii Bankowej, mogą być marginalizowane i postrzegane jako państwa unijne „drugiej prędkości”.

Głos Polski, jako kraju będącego zarówno poza unią monetarną jak i poza Unią Bankową, może ważyć dużo mniej niż obecnie przy podejmowaniu wielu ważnych decyzji w UE. Przy tak dużej dynamice zmian dokonujących się w strefie euro, istnieje ryzyko, że znajdziemy się na drodze coraz bardziej odbiegającej od kierunku integracyjnego.

## II.2. Ryzyko niewystarczającego uwzględniania interesów krajów spoza strefy euro w procesach decyzyjnych

Istniała obawa, iż sposób podejmowania decyzji przez EBC w ramach jednolitego mechanizmu nadzoru nie będzie dostatecznie brał pod uwagę stanowiska krajów spoza tej strefy. Obecnie jednak ryzyko to wydaje się być zminimalizowane – według ostatecznie wynegocjowanych zasad podejmowania decyzji, interesy krajów spoza strefy euro powinny być dobrze zabezpieczone w granicach istniejących uwarunkowań traktatowych.

Ryzykiem związanym z nieprzystąpieniem do Unii Bankowej jest natomiast to, iż decyzje podjęte w ramach jednolitego nadzoru przez EBC mogą mieć pośredni wpływ na kraje, które nie zdecydowały się na przystąpienie do Unii. Jest to realne, ponieważ połowa aktywów polskiego sektora bankowego to podmioty zależne od instytucji ze strefy euro, podlegających nadzorowi EBC.

W przypadku uczestnictwa w SSM kraj nasz zyskuje wpływ na kształt tych decyzji.

### II.3. Ryzyko dyskryminacji krajów goszczących (host) względem macierzystych (home)

Do roku 2006 podmiotem nadzorowanym był pojedynczy bank. Pod rządami CRD II podmiotem nadzorowanym stała się grupa bankowa, składająca się z pojedynczych banków. Decydujący głos w sprawie wydawania poszczególnym bankom zgody na stosowanie metod zaawansowanych powierzono kolegium nadzorcemu, a przy braku jednomyślności – nadzorcy konsolidującemu. Prowadziło to do sytuacji, w której bank lokalny może uzyskać taką zgodę pomimo negatywnej opinii jego nadzorcy lokalnego, a nawet przy jego sprzeciwie. CRD IV objęła grupowymi zasadami podejmowania decyzji praktycznie wszystkie istotne sprawy nadzorcze.

Z kolei SSM, przy zachowaniu zasady grupowego podejmowania decyzji kieruje się inną filozofią, co jest pokazane w Załączniku 1 (załącznik dostępny na [www.efcongress.com](http://www.efcongress.com)). Są one w swoim ogóle bardziej korzystne dla krajów goszczących niż zasady CRD IV. CRD IV jednoznacznie określiła również sposób sprawowania nadzoru nad grupami bankowymi. SSM przewiduje podobny sposób postępowania, ale wprowadza inny tryb podejmowania decyzji, znowu co do zasady korzystniejsze dla nadzorców krajowych. Różnice dotyczące podejmowania analogicznych decyzji na mocy CRD IV i pod rządami SSM pokazuje Załącznik 1.

Istotna różnica między CRD IV i SSM dotyczy sposobu postępowania w sprawach spornych. CRD IV przewiduje, że w razie sporu arbitralną decyzję podejmuje nadzorca konsolidujący, a niezadowolony kraj może zwrócić się do EBA z wnioskiem o prawnie wiążące mediacje. Miałyby one prowadzić do zmiany decyzji już podjętej, co jest zawsze trudne. W SSM, w razie sporu, decyduje większość już na etapie wypracowywania decyzji, a w sytuacji skrajnie niekorzystnej kraj spoza strefy euro może natychmiast wystąpić z SSM.



*„Prawdziwy problem nie jest natury finansowej. Prawdziwy problem jest natury politycznej. Jeżeli upadnie unia walutowa, konsekwencje będą znacznie szersze. Upadnie wspólny rynek, a nawet więcej, upadnie cały plan integracji Europy.”*

Joschka Fischer  
Vice-Chancellor  
of Germany  
in the years 1998-2005





*„Idea Unii Europejskiej była wspaniała. Uważam, że błędem było wprowadzenie euro bez właściwego przygotowania. Dziś jednak wycofanie się z euro byłoby politycznie, ekonomicznie i społecznie kosztowne. Najlepszym rozwiązaniem jest więc unia bankowa, na którą jesteśmy skazani.”*

Joshua Aizenman  
Professor, University  
of Southern California

#### II.4. Ryzyko braku dostępu do funduszu ESM i dotacji EBC

Niekorzystna dla kraju decyzja nadzorcy konsolidującego lub rady (nadzorców, prezesów), naraża ten kraj na potencjalnie niekorzystne dla niego skutki. Banki ze strefy euro mogą liczyć na wsparcie płynnościowe z EBC oraz na wsparcie kapitałowe z ESM. Obecne rozwiązania nie przewidują analogicznego wsparcia dla banków z krajów spoza strefy euro. Niemniej jednak w trakcie prac nad SSM sprawa nierównego traktowania krajów spoza strefy euro jest konsekwentnie podnoszona, co nie oznacza że zostanie pozytywnie rozstrzygnięta.

Płynie stąd wniosek następujący: w dyskusji na temat ewentualnego przystąpienia (lub nie przystępowania) do SSM najważniejszy jest dostęp wszystkich krajów należących do SSM do zabezpieczeń dostępnych obecnie jedynie dla krajów Eurolandu. Mniej ważne jest powiązanie tej decyzji z terminem wejścia do strefy euro. Wydaje się, że obecnie można się szczególnie domagać stworzenia mechanizmów chroniących kraje spoza strefy euro przed niekorzystnymi skutkami podejmowanych wbrew ich stanowisku decyzji.

Wyjątkowo niekorzystna sytuacja dla krajów goszczących powstałaby wówczas, gdyby nowe regulacje dopuszczały swobodny transfer aktywów w ramach transgranicznych grup bankowych.

Oznaczałoby to bowiem:

- ryzyko transferu płynności finansowej ze spółek zależnych i destabilizację rynków finansowych w krajach goszczących;
- ryzyko migracji wartości dla akcjonariuszy mniejszościowych w bankach-spółkach zależnych notowanych na giełdzie.



#### II.5. Ryzyko nieadekwatnych do korzyści obciążeń na rzecz stabilności strefy euro

Istotna jest cena, jaką musielibyśmy zapłacić w ramach wstąpienia do Unii Bankowej. Oczywiście, więcej powinni płacić ci, którzy generują większe ryzyko systemowe. Natomiast nie ma uzasadnienia ekonomicznego aby do wspólnej „stabilnościowej” kasy UE (bez względu na to czy jest to ponadnarodowy fundusz gwarantowania depozytów czy też re-



solution fund) płacili ci, którzy ryzyka systemowego nie generują oraz ci, którzy ze środków tam zgromadzonych nie będą korzystali. Problem, w jakiej skali poszczególne państwa będą finansowały koszty Unii Bankowej, może zdecydować o sensowności uczestnictwa w niej krajów spoza strefy euro. Może stać się również czynnikiem opóźniającym osiągnięcie konsensusu wśród krajów Eurolandu.

Polska w pewnym momencie przystąpi do strefy euro i (jeśli nie zrobi tego wcześniej) – do Unii Bankowej. Zatem sprawa finansowania musi być dla nas priorytetem już obecnie; powinniśmy czynnie uczestniczyć w dyskusji na ten temat.

Bez względu na to, czy Polska zdecyduje czy przystąpić do Unii Bankowej teraz czy później, wraz z akcesją do strefy euro, kwestia naszej partycypacji w opłatach na rzecz resolution fund już dziś wymaga przygotowania jednoznacznego stanowiska, argumentacji i pozyskania sojuszników. Warto podkreślić, że resolution fund to kilkaset miliardów euro.



Przygotowując polskie stanowisko w kwestii wpłat do resolution fund należy zwrócić uwagę na następujące kwestie:

- spośród sugerowanych przez Komisję Europejską rozwiązań, najprostszym jest składka uzależniona od wielkości aktywów banków. Korzystna jest ona dla krajów o relatywnie niskich aktywach banków w stosunku do PKB (np. dla Polski), a niekorzystna dla krajów, w których aktywa są wysokie, głównie dla Wielkiej Brytanii; Wielka Brytania nie zostanie jednak członkiem Unii Bankowej;
- uzasadnione byłoby zaproponowanie progresywnej stawki opłat, uzależnionej od wielkości banku; hamowałaby ona wzrost największych banków, ryzyka systemowego i hazardu moralnego; progresja stawek mogłaby być zależna od relacji aktywów banku (grupy bankowej) do PKB kraju, w którym ma siedzibę spółka dominująca;
- podstawę „opodatkowania” można byłoby natomiast pomniejszać o wielkość kapitału własnego pierwszej kategorii (tzw. Tier 1), byłoby to zbieżne z regulacjami mającymi na celu delewarowanie banków; mogłoby to stanowić alternatywę dla różnych pomysłów ważenia aktywów ryzykiem i uzależnienia składki od ryzyka generowanego przez poszczególne banki, co teoretycznie jest poprawne ale praktycznie trudne do realizacji;
- pomysły te stworzyć mogą szereg problemów związanych z poprawnym pomiarem ryzyka, co może okazać się bardzo konfliktowe i co bez wątpienia przedłuży dyskusję;



*„Od systemów finansowego i fiskalnego oczekujemy by działały jak amortyzator wstrząsów, by efekty wstrząsu rozkładały się w czasie i na wielu uczestników. Tak by żadna grupa w społeczności nie była niezаслужenie pokrzywdzona w przypadku asymetrycznego kryzysu. To czego rzeczywiście poszukujemy to tańsza alternatywa dla unii fiskalnej ponieważ redystrybucja fiskalna jest niemożliwa z przyczyn politycznych.”*

David G. Mayes  
Professor, University  
of Auckland



*„Większość teorii ekonomicznych i finansowych próbuje wyjaśnić długotrwałe, nadmierne wahania przy założeniu, że uczestnicy rynku i przedstawiciele władz nigdy nie szukają nowych sposobów jak wykorzystać swoje środki i nigdy nie zmieniają tego, w jaki sposób myślą o przyszłości. W efekcie w większości modeli założenia ryzyka i zmian cen przyjmuje się tak, jakby przyszłość następowała mechanicznie po przeszłości.”*

Roman Frydman  
Professor, New York University

istotnym argumentem jakościowym jest też fakt, iż znaczenie dla wielkości ryzyka generowanego przez bank zależny ma sposób zarządzania w grupie – jeśli bank jest samodzielny, ryzyko generowane jest na poziomie banku zależnego, jeśli na poziomie matki, ryzyko rodzi się w kraju macierzystym.

Warto zatem zasugerować:

- jako podstawę naliczania składki na resolution fund sumę aktywów banków pomniejszoną o kapitały własne (Tier 1), co „nagradzałoby” instytucje bardziej wiarygodne;
- progresywną stawkę opłat, co hamowałoby procesy monopolizacji i odradzania się banków „zbyt dużych aby upaść”;
- jeśli zdecydowalibyśmy się poprzeć propozycję Międzynarodowego Funduszu Walutowego, tzn. za podstawę „opodatkowania” banków przyjąć wielkość zobowiązań, też należałoby wprowadzić stawkę progresywną i pomniejszać podstawę opodatkowania o kapitały własne (Tier 1).

### III. RYZYKO NIEDOKOŃCZENIA PROJEKTU UNII BANKOWEJ

Mogą funkcjonować dwa podstawowe sposoby podejścia do uporządkowanej upadłości holdingów transgranicznych: SPE (single point of entry) i MPE (multiple points of entry). SPE zakłada interwencję na poziomie holdingu z punktu widzenia kraju macierzystego, wymaga współpracy pomiędzy poszczególnymi nadzorami i w kontekście Unii Bankowej jest uzależniony od wsparcia finansowego na poziomie całej Unii. MPE zakłada interwencję na poziomie krajowych jednostek operacyjnych holdingu i większą rolę finansowania krajowego, co w praktyce może prowadzić do ograniczania swobody przepływu kapitałów oraz przyjęcia zasady „jednego rynku krajowego” dla pozyskiwania depozytów i działalności kredytowej.

Obecny etap dyskusji nad dyrektywą ustanawiającą ramy dla uporządkowanej likwidacji banków zakłada utworzenie jedynie narodowych resolution fund (które w ciągu dziesięciu lat mają osiągnąć poziom 0,8% depozytów sektora finansowego w poszczególnych krajach). Transfer (pożyczanie) środków finansowych między funduszami narodowymi ma być możliwy na zasadzie dobrowolności (voluntary basis). Zakłada się, że Parlament Europejski



zatwierdzi tę dyrektywę do końca 2013 roku. Ryzyko nieosiągnięcia porozumienia w tym terminie wydaje się wysokie. W przypadku braku porozumienia, co do mechanizmu finansowego wspierającego Jednolity Mechanizm Restrukturyzacji i Kontrolowanej Upadłości Banków (Banking Recovery and Resolution Plan), wydaje się, że dla krajów spoza strefy euro kwestia podejścia do resolution i/lub ewentualnego wsparcia finansowego w dużym stopniu zależna będzie od finansowych mechanizmów wsparcia na poziomie krajowym. W praktyce istotne wydaje się:

- wypracowanie i uzgodnienie ex-ante zasad postępowania i współpracy pomiędzy nadzorcami w sytuacji lokalnych i/lub globalnych problemów holdingów transgranicznych, ze szczególny uwzględnieniem elementów związanych ze wsparciem finansowym;
- wdrożenie w holdingach transgranicznych, zarówno na poziomie centralnym jak i na poziomie istotnych spółek zależnych (pod-holdingów) szczegółowych planów postępowania operacyjnego na wypadek konieczności zastosowania procedury resolution.

W praktyce oznacza to, że istnieje wysokie ryzyko niedokończenia realizacji projektu Unii Bankowej w części związanej z przeniesieniem odpowiedzialności fiskalnej na szczebel ponadnarodowy.

Wysokie prawdopodobny scenariusz realizacji Unii Bankowej ograniczy się do centralizacji kompetencji nadzorczych i regulacyjnych na szczeblu ponadnarodowym, natomiast kwestia odpowiedzialności finansowej za ułomny nadzór, błędne regulacje i decyzje pozostanie na szczeblu narodowym. Inaczej mówiąc, istnieje duże ryzyko, że kraje UE nie będą w stanie osiągnąć porozumienia dotyczącego resolution fund czyli nie porozumieją się co do tego, kto i ile będzie płacić na fundusz przeznaczony na cywilizowane bankructwa banków o znaczeniu systemowym, czyli „zbyt dużych aby upaść”.

Oznaczałoby to de facto taką konstrukcję Unii Bankowej, która powodowałaby przeniesienie hazardu moralnego na szczebel ponadnarodowy i odraczała w czasie ryzyko katastrofy, ale na znacznie większą skalę. Jeśli zamiast resolution fund pozostałby na szczeblu ponadnarodowym jedynie Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (ESM), którego misją nie jest umożliwienie upadłości lecz - przeciwnie - wspieranie banków kreujących (tworzących) ryzyko systemowe, to konstrukcja Unii Bankowej powielalaby błędy systemu centralnego planowania i w krótkim okresie zastąpiłaby gospodarkę rynkową przez system oparty na cenach urzędowych.

Nie wnikając w szczegóły mamy obecnie do czynienia z sytuacją, w której narasta ryzyko błędnej konstrukcji budowanej sieci bezpieczeństwa finansowego. Nie pozwala to z optymizmem patrzeć na dalszy rozwój gospodarczy Eurolandu. Z drugiej strony procesy integracji gospodarczej i politycznej uległy nasileniu. Polska wstępując do Unii Bankowej znalazłaby się w paradoksalnej sytuacji: przekazałaby kompetencje nadzorcze na szczebel ponadnarodowy, nie miałaby jednak dostępu do funduszy ponadnarodowych w sytuacji kryzysowej, być może wywołanej niekompetencją ponadnarodowych organów nadzorczych. Fundusze ponadnarodowe (ESM, dotacje EBC) wzmacniałyby w krótkim i średnim horyzoncie czaso-



*„Czy rozwiązaniem problemu banków, których aktywa są parokrotnie wyższe od naszego PKB jest pozwolić im funkcjonować, a jedynie przerzucić ciężar ich ratowania z barków lokalnych podatników na podatników w całej Europie? Czy może należałoby określić dopuszczalny rozmiar banku w odniesieniu do PKB w danym kraju? [...] Powodem dlaczego jednolity nadzór nie jest w stanie zapewnić właściwego nadzoru jest konieczność by nadzór znał i rozumiał cały kontekst warunków makroekonomicznych.”*

Avinash Persaud  
Chairman at Intelligence  
Capital Limited; Professor,  
London Business School

wym wiarygodność systemów bankowych w krajach Eurolandu, ale nie w krajach członkowskich UE spoza strefy euro.

W dłuższym okresie, bez rozwiązań przywracających dyscyplinę rynkową, np. bez funduszy typu resolution fund, wiarygodność Eurolandu spadnie, a tempo wzrostu gospodarczego będzie podobne do Japonii w ostatnich dwudziestu latach, tzn. oscylujące wokół zera. Wiara polityków europejskich w zastąpienie dyscypliny rynkowej przez administracyjne zakazy wydaje się dziś nie do podważenia.



*„60 mld euro zostało przeznaczone na rekapitalizację i wsparcie europejskich banków. Nie jest to rozwiązanie sprawiedliwe z punktu widzenia konkurencyjności banków spoza strefy euro, które nie mają dostępu do tych zasobów.”*

Dariusz Filar  
Profesor, Uniwersytet  
Gdański

#### IV. PODSUMOWANIE

W okresie, kiedy wejście do strefy euro (i poprzedzającym je uczestnictwem w ERM II) nie zostało przesądzone, przystąpienie państwa członkowskiego do Unii Bankowej będzie uzasadnione wówczas, gdy suma korzyści przewyższa koszty. Korzyści i koszty należy analizować w długim okresie czasu. Nie zawsze są one kwantyfikowalne.

Główne korzyści wynikające z Unii Bankowej to:

- zastąpienie relacji między nadzorami typu home – host relacją: home, host – nadzór europejski, co oznacza zmniejszenie ryzyka ewentualnej nacjonalizacji strat w kraju goszczącym;
- zasady podejmowania decyzji w ramach SSM zabezpieczające interesy krajów spoza strefy euro;
- potencjalne możliwości korzystania z mechanizmu ESM;
- zwiększenie stabilności finansowej całego systemu bankowego w UE;
- percepcja sektora bankowego jako bezpieczniejszego.

Należałoby zatem rozmawiać o wejściu do SSM podkreślając konieczność równego traktowania wszystkich krajów, domagając się:

- korzystnych rozwiązań w BRRP (Banking Recovery and Resolution Plan);
- rozszerzenia mechanizmu ESM na wszystkie kraje SSM;
- ustalenia właściwych zasad finansowania resolution fund;



- zapewnienia wsparcia płynnościowego z Europejskiego Banku Centralnego wszystkim bankom nadzorowanym bezpośrednio przez EBC np. w formie swapu walutowego;
- utworzenia unijnego systemu gwarantowania depozytów.

Unia Bankowa stanowi istotny etap na drodze integracji politycznej Unii Europejskiej. Centralizacji decyzji nadzorczych powinno towarzyszyć przenoszenie odpowiedzialności fiskalnej na szczebel ponadnarodowy (EMS, resolution fund, Europejski System Gwarantowania Depozytów). Dla krajów spoza strefy euro najważniejszym wnioskiem jest konieczność przyspieszenia działań mających na celu wejście do Eurolandu. Pozostawanie poza strefą euro w przypadku pomyślnej realizacji projektu Unii Bankowej będzie stawało się coraz bardziej irracjonalne. Sytuacja odmienna będzie miała miejsce wówczas gdy projekt Unii Bankowej nie zostanie zrealizowany i ograniczy się jedynie do centralizacji nadzoru bez przeniesienia odpowiedzialności fiskalnej na szczebel ponadnarodowy.



*„Dziś mamy już w miarę wypracowany kształt systemu określającego, kto podejmuje decyzje, kto nadzoruje, kto kontroluje. Ale nie jest jeszcze w ogóle rozstrzygnięte kto odpowiada za błędy, kto ponosi odpowiedzialność finansową w przypadku błędów.”*

Mateusz Morawiecki  
Prezes Zarządu, Bank  
Zachodni WBK S.A.



## 2. Założenia dobrych praktyk w zakresie wynagradzania kierownictwa spółek o znaczeniu strategicznym



*„Trzeba zdefiniować nadzór właścicielski i ująć go w ramy prawne. Obecnie jest on częściowo określony w prawie a częściowo wynika z precedensów. Nieuregulowany status rad nadzorczych jest najważniejszą przyczyną wszystkich niejasności w spółkach skarbu państwa. [...] Kluczem jest dobrze funkcjonująca rada nadzorcza, która zna swoje miejsce i swoje kryteria.”*

Jan Krzysztof Bielecki  
Przewodniczący Rady  
Gospodarczej przy Prezisie  
Rady Ministrów

### Wprowadzenie

Systemy wynagradzania osób zajmujących stanowiska kierownicze w spółkach o znaczeniu strategicznym wymagają debaty publicznej, ponieważ spółki te – niezależnie od wymogu kreowania wartości dla akcjonariuszy – powinny dodatkowo realizować misję ogólnospołeczną związaną ze zrównoważonym, długookresowym rozwojem kraju. Dotyczy to szczególnie zapewnienia przez nie bezpieczeństwa energetycznego i finansowego. Jednak misja ogólnospołeczna może dotyczyć również innych obszarów uznanych za strategiczne (np. misją GPW SA jest rozwój rynku kapitałowego a nie tylko maksymalizacja stopy zwrotu dla akcjonariuszy).

Lista spółek o znaczeniu strategicznym może zmieniać się w zależności od pojawiających się ryzyk dla rozwoju gospodarczego oraz od zmian uwarunkowań makroekonomicznych, społecznych i wyzwań związanych z globalizacją. Dobrą praktyką byłoby, gdyby taka lista powstała. Spółek o znaczeniu strategicznym nie należy utożsamiać ze spółkami, w których udział ma Skarb Państwa.

Sposób kontroli nad spółkami o znaczeniu strategicznym:

- regulacyjny (np. nadzór KNF nad bankami),
- właścicielski (np. akcje i udziały Skarbu Państwa w niektórych spółkach),
- wierzycielski (np. gwarancje państwowe lub BGK),  
powinien być skoordynowany.

Ważnym elementem doskonalenia nadzoru nad spółkami o znaczeniu strategicznym są systemy motywacji i kontrakty menedżerskie osób zajmujących stanowiska kierownicze.

Celem niniejszej rekomendacji jest sformułowanie zasad o charakterze dobrych praktyk, które mogłyby być pomocne w doskonaleniu systemów wynagrodzeń kadry kierowniczej w spółkach o znaczeniu strategicznym.





## ZASADA 1.

Rada nadzorcza **powinna opiniować i zatwierdzać ogólne zasady polityki wynagrodzeń i systemy motywacji dla osób zajmujących stanowiska kierownicze**, które:

- nie zachęcają do podejmowania nadmiernego ryzyka w nadziei na poprawę wyników krótkoterminowych,
- wspierają realizację misji i strategii spółki oraz ograniczają konflikty interesów.

Do osób zajmujących stanowiska kierownicze, obok członków zarządu spółki, zaliczać się powinno w szczególności:

- osoby podlegające bezpośrednio członkom zarządu, głównego księgowego,
- osoby odpowiedzialne za kontrolę i nadzór, szczególnie kierownika audytu wewnętrznego, każdą osobę otrzymującą całkowite wynagrodzenie zbliżone do wynagrodzenia osób wyżej wymienionych.

Systemy motywacji dla osób zajmujących kierownicze stanowiska powinny być zsynchronizowane ze strategią spółki oraz kontraktami menedżerskimi zarządu.

Zasady i wysokość wynagrodzeń zarządzających **ustala rada nadzorcza po rozważeniu opinii działającego w jej składzie komitetu wynagrodzeń i sukcesji**.

Rada dokonuje okresowych ocen prowadzonej w spółce polityki wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze, przy czym **polityka wynagradzania szefa służby audytu wewnętrznego powinna być opiniowana przez komitet audytu rady nadzorczej**.

Rada opracowuje założenia polityki sukcesji na kierowniczych stanowiskach w spółce w horyzoncie przynajmniej 3-letnim.

## ZASADA 2.

**Wynagrodzenie stałe członków zarządu w spółkach o znaczeniu strategicznym powinno być funkcją poziomu wynagrodzenia rynkowego w innych firmach podobnej wielkości w Polsce**, ewentualnie – jeżeli takich firm w kraju nie ma – za granicą. Celem tej zasady jest to, by spółka strategiczna mogła przyciągnąć z rynku utalentowanych menedżerów,



*„Kluczowe jest by zidentyfikować spółki strategiczne, ale musimy wiedzieć co oznacza charakter strategiczny w przypadku każdej z tych firm. Należy określić cele strategiczne. Rada nadzorcza winna znać te cele i przełożyć je na cele dla zarządu oraz system motywacyjny dla zarządu.”*

Duleep Aluwihare  
Partner Zarządzający, EY





*Systemy motywacji w spółkach strategicznych powinny stymulować kierownictwo do wzrostu wartości spółki dla akcjonariuszy oraz realizacji misji spółki. I tak np. system motywacji dla Zarządu Giełdy powinien być budowany nie tylko w trosce o wzrost wartości spółki, ale również powinien stymulować rozwój rynku kapitałowego. Nie są to cele przeciwstawne, ale o różnym horyzoncie czasowym, co wymaga wzmocnienia roli tzw. long-term incentives.*

Leszek Pawłowicz  
Dyrektor Gdańskiej  
Akademii Bankowej

z doświadczeniem w firmach międzynarodowych. Warto przy tym podjąć próbę szerszego porównania uposażeń menedżerów, poza branżą, np. w firmach doradczych czy inwestycyjnych, w których kariery są w Polsce atrakcyjną alternatywą dla kadr zarządzających. Oznacza to, że dla spółek, które są liderami w swojej branży, wynagrodzenie stałe może być niższe lub wyższe od średniej, nie powinno jednak, z zasady (poza wyjątkowymi przypadkami) różnić się od wartości mediany dla danego sektora o więcej niż jedno odchylenie standardowe. Ostateczna decyzja co do konkretnej kwoty powinna być każdorazowo przedmiotem negocjacji, z jednej strony biorących pod uwagę oczekiwania kandydata, a z drugiej – jakość alternatywnych aplikacji.

Wynagrodzenie stałe spółek strategicznych powinno być konkurencyjne w stosunku do innych firm prywatnych również dlatego, by nie premiować podejmowania przez zarządy nadmiernego ryzyka, tożsamego z systemami, w których część stała wynagrodzenia jest niewielka, a menedżerowie motywowani są głównie wysokimi bonusami. Wiele krajów Unii Europejskiej kładzie na te kwestie coraz większy nacisk.

Zaleca się powiązanie pensji zarządów spółek strategicznych z poziomem rynkowym, nie zaś z poziomem średniej płacy w danej firmie lub w gospodarce. Wszelkie tego typu rozwiązania są z czasem wycofywane, uznane raczej za niszczące niż tworzące wartość spółek w długim terminie.

Mając na uwadze charakter pracy członków zarządu, rada nadzorcza powinna w pierwszej kolejności rozważyć zawarcie **terminowej umowy o pracę** w formie kontraktu menedżerskiego. Zawarcie umowy bezterminowej powinno być należycie uzasadnione<sup>1</sup>. Do wynagrodzenia w części stałej powinny być zaliczone również świadczenia rzeczowe i socjalne, takie jak np. korzystanie z samochodu służbowego do celów prywatnych, opieka medyczna, indywidualne ubezpieczenia itp.



<sup>1</sup> Zgodnie z zarządzeniem nr 3 Ministra Skarbu Państwa z dnia 28 stycznia 2013 w sprawie zasad nadzoru właścicielskiego nad Spółkami Skarbu Państwa.

### ZASADA 3.

Należy rozważyć podział części zmiennej wynagrodzenia na **trzy osobne składniki**:

1. **Premię pieniężną roczną, wypłacaną w gotówce.** Standardowo, premia powinna być oparta o zatwierdzany przez radę nadzorczą plan premiowy, zgodny z metodologią zarządzania przez cele. Typowe cele w przypadku zarządów powinny mieć charakter zarówno mierzalny, jak i jakościowy i obejmować:
  - a) realizację wyników finansowych za dany rok obrotowy,
  - b) miarę zwrotu dla akcjonariuszy, odniesioną do innych porównywalnych przedsiębiorstw,
  - c) miary kosztu ryzyka spółki,
  - d) cele strategiczne (ujęte w postaci balanced scorecard), w tym sprawną i efektywną realizację zadań inwestycyjnych.
2. **Premię odroczoną w średnioterminowym horyzoncie czasowym, płatną częściowo w gotówce, a częściowo w instrumentach** powiązanych z kursem akcji przedsiębiorstwa. Pracownik nie może zbyć tych instrumentów wcześniej niż wynika to z zasad określonych przez spółkę. Odroczenie w cyklu trzyletnim jest stosowane najczęściej.
3. Warto również rozważyć możliwość odroczenia części wynagrodzenia zmiennego o okres dłuższy niż trzyletni. Przykłady krajów skandynawskich oraz Finlandii, ale też niektórych firm międzynarodowych (w tym również obecnych w Polsce) pokazują na stosowność **przeznaczenia części wynagrodzenia na fundusz emerytalny, opłacany w całości**



*„Korzyści z ekspansji międzynarodowej widoczne są we wszystkich wymiarach. Wynikają ze wzrostu, możliwości uchwycenia rynków, które rosną szybko. Polegają na otwarciu nowych linii biznesowych i poszerzeniu kompetencji. Wiążą się też z mniejszą wrażliwością na kryzysy i przyciąganiem inwestorów, a więc kapitału.”*

Carlo Marini  
Executive Vice President,  
UniCredit SPA



<sup>2</sup> MSP zaleca, aby część zmienna stanowiła do 40% łącznego wynagrodzenia menedżerów w spółkach z udziałem Skarbu Państwa i nie zakłada obecnie możliwości wynagradzania w instrumentach kapitałowych. Dobre praktyki w zakresie kształtowania wysokości i składników wynagrodzeń, w przypadku zawierania kontraktów menedżerskich z członkami wybranych spółek Skarbu Państwa. MSP, 3 kwietnia 2013. Warto rozważyć pewne zmiany w tym zakresie, korzystając z doświadczeń regulacji ostrożnościowych nadzorców bankowych w reakcji na kryzys, w tym z uchwały KNF nr 258/2011.



*„Zależy nam na pogłębieniu współpracy z Rosją, szczególnie w wymiarze gospodarczym. Wykorzystujemy nasze silne strony w postaci niskich kosztów produkcji i wysokiej jakości produktów, stąd wymiana handlowa jest podstawowym elementem naszej współpracy. Kluczem do szerszego rozwoju współpracy i koniunktury gospodarczej są stabilne i wiarygodne instytucje finansowe w naszych krajach, a także w całej Europie.”*

Beata Stelmach,  
Podsekretarz Stanu,  
Ministerstwo Spraw  
Zagranicznych



*„Widzimy jak dynamicznie rozwija się w ostatnich latach gospodarka Polski, naszego najbliższego sąsiada. Nie można rozwijać gospodarki bez zastosowania nowoczesnych mechanizmów finansowych.”*

Igor Barskow  
Przewodniczący Przedstawicielstwa Rządu Obwodu  
Kaliningradzkiego przy  
Rządzie Federacji Rosyjskiej

(lub w dużej części) przez pracodawcę. To ostatnie rozwiązanie wymaga, co warto podkreślić, określonych rozwiązań prawnych dotyczących funduszy emerytalnych. W wytycznych organów nadzorujących sektor finansowy zwraca się ostatnio uwagę, że polityka świadczeń emerytalnych powinna zachęcać do dbałości o długookresową wartość instytucji, a także stanowić część długookresowych planów motywacyjnych (**long term incentives**).

Wydaje się zasadne, by stosunek premii rocznej do premii odroczonej w czasie średnioterminowo i do premii odroczonej długoterminowo mieścił się w **proporcjach określonych przez rynek usług menedżerskich** <sup>2</sup>. Dobrą praktyką byłoby określenie tych relacji zgodnie z trendami na rynku europejskim, z uwzględnieniem specyfiki branżowej i wielkości podmiotów.

Doświadczenia ostatniego kryzysu pokazały, że systemy motywacyjne zbyt „agresywne”, o wysokiej części zmiennej, prowadziły do nadmiernej koncentracji na krótkookresowych wynikach spółek i zwiększały ryzyko bankructwa. Odroczenie premii w czasie i wprowadzenie rekomendowanego dalej banku premii, pozwala istotnie zwiększyć udział części zmiennej i zniwelować negatywne konsekwencje, zachowując silną motywację ukierunkowaną na zwiększanie wartości spółki. W wielu przedsiębiorstwach charakteryzujących się zrównoważonym wzrostem wartości, wynagradzanie menedżmentu akcjami lub opcjami na akcje stanowi ważny element programu LTI <sup>3</sup>. Powszechnie uważa się również, że niweluje on negatywne konsekwencje rozdzielenia funkcji zarządczych od właścicielskich opisywane szeroko w teorii agencji.

#### ZASADA 4.

W kontraktach menedżerskich dla kadry kierowniczej, szczególnie dla dwóch premii odroczonej opisanych powyżej, **zaleca się zastosowanie systemu bonus-malus**, który premiuje za wykonanie zadań, ale karze w przypadku ich niewykonania. System ten polega na wpłacie części premii do depozytu, a nie wypłacanie jej w całości.

Najczęściej jest to premia przekraczająca premię planowaną. Wartość depozytu może być skorelowana z wartością spółki (np. kursem akcji). W przypadku zniszczenia wartości dla akcjonariuszy lub istotnego niewykonania planowanych celów, część lub całość depozytu ulega likwidacji. Dodatnią wartość depozytu wypłaca się sukcesywnie w ciągu 3 – 5 lat. Pozwala to uniknąć istotnych wahań premii, a także zabezpiecza przed „podkupowaniem” kadry kierowniczej przez konkurencję. System taki stosowany jest obecnie w Polsce w spółce GPW SA.

<sup>3</sup> W jednym z najbezpieczniejszych banków polskich stosowane jest od wielu lat wynagradzanie menedżmentu opcjami na akcje z odroczonym o kilka lat terminem realizacji prawa kupna określonej liczby akcji po średnim kursie z miesiąca sprzed zawarcia kontraktu menedżerskiego.



W uproszczeniu system bonus – malus, nazywany często bankiem premii (propozycja firmy konsultingowej Stern Stewart) stanowi z punktu widzenia formalnego warunkowe zobowiązanie do wypłacenia zarządowi określonej wielkości premii jeżeli w następnych latach nie zniszczy wartości spółki. W związku z tym, że system banku premii stwarza dla menedżerów ryzyko jej utraty, dobrą praktyką byłoby oferowanie w takich przypadkach premii wyższych niż w kontraktach, w których ryzyko takie nie występuje.

#### ZASADA 5.

Automatyzm zamiast uznaniowości stanowić powinien dobrą praktykę obiektywizującą ocenę pracy zarządu.

Należy dążyć do tego, aby możliwie jak największa część wynagrodzenia zmiennego wynikała z **automatyzmu a nie z uznaniowości** i negocjacji. Część uznaniowa nie powinna być większa niż 30% łącznego wynagrodzenia zmiennego. Zbyt częste zmiany systemu oraz znaczna część uznaniowa zmniejszają bowiem siłę motywacji.

Stosunek części stałej do zmiennej powinien być określony dla danego przedsiębiorstwa w cyklu nie krótszym niż trzyletni, a najlepiej pięcio- lub sześcioletni, naturalnie z możliwością rewizji co trzy lata, co w praktyce polskiej przekłada się na jedną kadencję rady nadzorczej i zarządu.



*„Im więcej przepisów i regulacji tym mniej kreatywności, im mniej kreatywności tym mniej innowacji, im mniej innowacji tym mniej szans na wyprawadzenie firm i gospodarki z kryzysu.[...]”*

*„Da się pogodzić długoterminowe strategie państwa z budowaniem wartości firmy.[...]”*

*„Spółkami skarbu państwa trzeba zarządzać tak jak każdą normalną firmą rynkową, czyli zwiększając wartość dla akcjonariuszy.”*

Jacek Krawiec  
Prezes Zarządu,  
PKN ORLEN S.A.





*„W spółkach skarbu państwa wszyscy pozostali akcjonariusze oczekują, by skarbu państwa postępował jak akcjonariusz rozumiejący zasady rynku publicznego. [...] Optowałbym za rozwiązaniem, w którym zdefiniowana jest polityka dywidendy, (...) zgoda na dobre praktyki jeśli chodzi o politykę dywidendy. Jeśli zarządy mają potrzeby inwestycyjne czy akwizycyjne i potrafią je przedstawić i realizować, akcjonariusze powinni zaufać im, że lepiej wykorzystają ten kapitał niż wypłacając go w postaci dywidendy.”*

Jerzy Kalinowski  
Partner, KPMG

### 3. Jaka polityka dywidendy w spółkach strategicznych, w tym należących do Skarbu Państwa – dobre praktyki

Dobre praktyki polityki dywidendowej będą niewiązącym zbiorem zaleceń dla spółek publicznych mających strategiczne znaczenie dla gospodarki państwa (tzw. spółki strategiczne), także tych, w których akcjonariuszem jest Skarb Państwa.

1. Każda spółka strategiczna powinna posiadać sformalizowaną politykę dywidendy. Powinna być ona przyjęta przez walne zgromadzenie lub radę nadzorczą i udostępniona do publicznej wiadomości, zgodnie z wymogami obowiązującymi spółki publiczne.
2. Polityka dywidendy powinna zmierzać do zapewnienia akcjonariuszom godziwego zwrotu na kapitale w wyniku wzrostu wartości akcji i/lub wypłacanej dywidendy.
3. Polityka dywidendy powinna być powiązana z sytuacją ekonomiczną spółki i długofalową strategią budowy jej wartości, uwzględniać konieczność realizacji celów strategicznych spółki oraz celów strategicznych państwa, a także potrzeby kapitałowe spółki, jej program inwestycyjny i specyfikę sektora gospodarki, w którym działa. Na wysokość dywidendy powinien szczególnie wpływać fakt osiągnięcia przez spółkę nadzwyczajnego zysku w wyniku działania czynników zewnętrznych lub wystąpienia zdarzeń jed-



norazowych, jak również niewykorzystywanie środków finansowych na realizację planów inwestycyjnych i akwizycyjnych.

4. Polityka dywidendowa spółki strategicznej powinna być zgodna z rekomendacjami państwowych organów regulacyjno-nadzorczych (szczególnie KNF). W tym przypadku realizacja rekomendacji powinna być nadrzędna wobec wartości spółki dla akcjonariuszy. Dotyczy to przede wszystkim rekomendacji z obszaru stabilności systemu finansowego i bezpieczeństwa energetycznego.
5. Polityka dywidendy powinna być stabilna, dając klarowne wytyczne co do poziomu dywidendy w perspektywie kilkuletniej (minimum 3-5 lat), pozwalające wszystkim akcjonariuszom adekwatnie ocenić możliwości zwrotu na kapitale. Zmiana lub odstępstwo od polityki dywidendy powinno być należycie uzasadnione i podane do publicznej wiadomości.
6. Z odpowiednim wyprzedzeniem przed terminem zwyczajnego walnego zgromadzenia zarząd spółki powinien zaproponować wysokość dywidendy należnej za dany rok finansowy i przekazać tę propozycję do wiadomości publicznej.
7. Rada nadzorcza spółki powinna zaopiniować propozycję zarządu co do dywidendy, dokonując w szczególności jej oceny z punktu widzenia zgodności z polityką dywidendy. Opinia rady nadzorczej powinna być udostępniona do publicznej wiadomości.
8. Kluczowi akcjonariusze powinni dołożyć starań, żeby przed terminem walnego zgromadzenia podać do publicznej wiadomości informacje o kierunkowych zamierzeniach dotyczących poziomu dywidendy, przy uwzględnieniu obowiązków informacyjnych spółek publicznych.



*„Jedną z ważnych rzeczy jeśli chodzi o dywidendę jest jej przewidywalność. [...] Dywidenda powinna stanowić pewną równowagę pomiędzy aspiracjami zarządu, akceptowanymi przez radę nadzorczą, co do rozwoju firmy, a słusznymi oczekiwaniami inwestorów.”*

Herbert Wirth  
Prezes Zarządu,  
KGHM Polska Miedź S.A.



## 4. Wzmocnienie i uwiarygodnienie polskiego rynku kapitałowego



*„Na rynku giełdowym, szczególnie w Europie mamy do czynienia z nadmiernym rozdrobnieniem. Proces ten zaczął się od dobrych intencji by złamać monopol wcześniej funkcjonujących giełd. [...] Po 5-6 latach liberalizacji nie możemy powiedzieć, że rynki kapitałowe są rzeczywiście skuteczne w wypełnianiu swej podstawowej roli, jaką jest finansowanie rzeczywistej sfery gospodarki. Obecnie obserwujemy tendencję do regionalizacji rynku kapitałowego celem sprostania temu zadaniu.”*

Dominique Cerutti  
President & Deputy CEO,  
NYSE Euronext

### I. WZMOCNIENIE POLSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO POPRZEC SILNIEJSZĄ INTEGRACJĄ Z RYNKIEM EUROPEJSKIM I GLOBALNYM

Rekomendujemy podjęcie działań zmierzających do osiągnięcia w perspektywie najbliższych kilku lat standardowego dla krajów rozwiniętych poziomu integracji polskiego rynku kapitałowego z rynkami międzynarodowymi. Sposobem na osiągnięcie tego celu jest istotne zwiększenie konkurencyjności krajowych podmiotów tworzących szeroko rozumianą infrastrukturę rynku.



#### Uzasadnienie

Rynek polski powinien być w powszechnej opinii uznawany za naturalną część rozwiniętej infrastruktury rynku europejskiego, a przez to również globalnego. Procesy alokacji kapitału między Polską a rynkami zewnętrznymi, zwłaszcza w ramach Unii Europejskiej, nie mogą napotykać barier regulacyjnych i operacyjnych. Powinny przebiegać w sposób efektywny kosztowo. Proces integracji powinien być aktywnie stymulowany przez instytucje rynku kapitałowego, w tym w szczególności przez GPW. Może się to odbywać dzięki wykorzystaniu rozwiązań wynikających z integracji operacyjnej oraz związków kapitałowych z branżowymi podmiotami krajowymi i międzynarodowymi realizującymi podobną politykę. Integracja krajowego rynku kapitałowego z rynkiem europejskim, i szerzej – globalnym, może być i jest realizowana wieloma metodami. Dotychczasowy stopień integracji uważany jest za zbyt niski, nie zachęcający wystarczająco do podnoszenia jakości i konkurencyjności usług kapitałowych oferowanych na rynku polskim zarówno przez podmioty krajowe, jak i zagraniczne. Podobna diagnoza dotyczy usług oferowanych przez polskie podmioty na rynkach zagranicznych. Ten niewystarczający poziom integracji poważnie ogranicza pełne

wykorzystanie potencjału polskiego rynku kapitałowego i polskiej gospodarki oraz stwarza ryzyka dla jego konkurencyjności na przyszłość. Ryzyka te, choćby w postaci konkurencyjnych wobec funkcjonujących na polskim rynku giełdowym metod zawierania i rozliczania transakcji, mogą ujawnić się w sposób i w skali zagrażającej dalszemu dynamicznemu rozwojowi rynku krajowego.

Skala polskiego rynku kapitałowego, mimo dużego potencjału wzrostu organicznego, jest – wobec zagrożeń konkurencyjnych – istotnym, ale naturalnym ograniczeniem utrudniającym rozwój usług kapitałowych na najwyższym poziomie jakościowym i konkurencyjnych kosztowo. Powinno to skłaniać do wykorzystywania mechanizmów prowadzących do większej integracji międzynarodowej i krajowej (np. do pionowej integracji krajowej infrastruktury tradingowej i rozliczeniowej, integracji krajowych podmiotów pośredniczących w obrocie), także z wykorzystaniem mechanizmów M&A. Procesy te powinny być nacechowane silną postawą pro-kliencką, uwzględniającą oczekiwania funkcjonujących lub zamierzających funkcjonować na polskim rynku inwestorów i emitentów instrumentów finansowych wobec regulatorów i wszelkich podmiotów oferujących usługi na rynku kapitałowym.

Wielu międzynarodowych inwestorów nie jest obecnych w Polsce. Z kolei, niektórzy inwestorzy krajowi nie mogą efektywnie działać za granicą wyłącznie z powodu istnienia barier regulacyjnych lub braku wymaganych rozwiązań infrastrukturalnych. Powoduje to ryzyko niewykorzystania szans rozwojowych polskiego rynku. Dzięki odblokowaniu potencjału możliwy będzie szybki wzrost wartości kapitałów alokowanych przez inwestorów międzynarodowych w Polsce oraz bardziej efektywne wykorzystanie kapitałów inwestorów krajowych. Nasze przedsiębiorstwa uzyskają lepsze warunki finansowania rozwoju poprzez emisję akcji i obligacji.

Integracja spowoduje nie tylko transfer funduszy z zagranicy na rynek polski, ale również przyspieszony przepływ wiedzy i technologii. Sektor finansowy może i powinien być katalizatorem rozwoju szeregu powiązanych z nim sektorów polskiej gospodarki. Firmy krajowe działające na rynku kapitałowym (domy maklerskie, banki depozytowe, a także GPW i KDPW) powinny wykorzystać tę szansę w celu wzrostu oraz dywersyfikacji przychodów, świadczenia komplementarnych usług oraz zdobywania kompetencji ułatwiających działanie również na rynkach międzynarodowych. Rozwój oparty o mało zróżnicowane źródła przychodów, zwłaszcza przy przewidywanej malejącej rentowności usług związanych z obrotem instrumentami finansowymi, wydaje się bowiem posiadać poważne ograniczenia.

Integracja musi być powiązana z wcześniejszym, a co najwyżej – równoległym odblokowaniem potencjału rynku kapitałowego poprzez usunięcie szeregu barier, w szczególności regulacyjnych, oraz stworzeniem całkowicie nowych rozwiązań prorozwojowych.



*„Musimy wykazać się innowacyjnością i odwagą. Stoimy przed kolejną rewolucją dotyczącą nowego kształtu rynku kapitałowego. [...] Dla giełdy nie jest wystarczające posiadanie wyłącznie jednego silnego segmentu podstawowego, czyli segmentu akcji. Trzeba zdywersyfikować strukturę przychodów, wchodzić na nowe obszary biznesowe.*

Adam Maciejewski  
Prezes Zarządu, Giełda  
Papierów Wartościowych  
w Warszawie S.A.



*„Widzimy dużą szansę w rynku papierów dłużnych. To jest ta część rynku kapitałowego, która może zdecydować o płynności naszej giełdy. W kraju takim jak Polska przyszłość rynku kapitałowego wydaje się być w rozwoju korporacyjnych papierów dłużnych.”*

Andrzej Jakubiak  
Przewodniczący Komisji  
Nadzory Finansowego



## II. PODNIESIENIE WIARYGODNOŚCI RYNKU KAPITAŁOWEGO

Rekomendujemy podjęcie systematycznych działań zmierzających do stałego podnoszenia wiarygodności rynku kapitałowego poprzez:

- szersze promowanie i wprowadzanie w obszar działań edukacyjnych i zawodowych standardów profesjonalnych i etycznych,
- ograniczenie dostępu do możliwości świadczenia usług na rynku publicznym przez podmioty nie spełniające tych standardów,
- stworzenie prostych, przyjaznych i powszechnie wykorzystywanych mechanizmów zachęcających do szerokiego wykorzystania przez obywateli narzędzi rynku kapitałowego do średnio- i długoterminowych inwestycji w polską gospodarkę (z wykorzystaniem mechanizmów podatkowych),
- stworzenie systemu profesjonalnej i przejrzystej oceny emitentów oraz monitorowania ryzyka na polskim rynku obligacji kierowanych na rynek publiczny, np. poprzez powołanie niezależnej instytucji odpowiedzialnej za realizację tych zadań.



*„Byłoby bardzo interesujące, gdybyśmy rozważyli promowanie współpracy między Federacją Rosyjską, czy całą Unią Celną Rosji, Białorusi i Kazachstanu, a Unią Europejską zmierzającej w kierunku porozumienia regionalnego. Byłby to mocny sygnał do współpracy Unii Europejskiej z Federacją Rosyjską, a Polska miałaby dużo więcej możliwości.”*

Waldemar Pawlak  
Prezes Zarządu, Fundacja  
Polski Kongres Gospodarczy

### Uzasadnienie

Globalny kryzys finansowy kilku ostatnich lat zwany jest kryzysem zaufania do systemu finansowego. Na poszczególnych jego etapach lawinowo tracili wiarygodność m.in. emitenci instrumentów dłużnych, agencje ratingowe, audytorzy, firmy inwestycyjne, banki, a nawet giełdy. Długofalowym skutkiem utraty wiarygodności jest stopniowe wycofywanie się inwestorów z rynku kapitałowego.

Odbudowa wiarygodności to priorytet również w Polsce. Zadaniem organów regulacyjnych, nadzorczych, organizatorów obrotu, pośredników i innych firm świadczących usługi jest stworzenie rynku działającego bezpiecznie i stabilnie. Asymetria informacji, pomimo, że w sposób naturalny wbudowana w mechanizm funkcjonowania rynku, powinna być minimalizowana i nie może zostać wykorzystana na niekorzyść inwestorów.

W przypadku emitentów instrumentów finansowych konieczne jest podniesienie standardów ładu korporacyjnego skutkujące lepszym przepływem wiarygodnych informacji pomiędzy spółką a inwestorami. W ten nurt poprawy zaufania wpisuje się np. inicjatywa poprawy zasad funkcjonowania rynku NewConnect.

Przywróceniu wysokiej wiarygodności rynku kapitałowego służyć będzie zapewne system zachęt promujących inwestowanie na rynku publicznym przez osoby indywidualne. System powinien zachęcać do oszczędzania, a także do inwestowania w instrumenty średnio- i długoterminowe, takie jak akcje czy obligacje korporacyjne lub samorządowe. Powinien uwzględniać w szczególności rozwiązania podatkowe. Należy dokonać weryfikacji obecnie



obowiązujących zasad tworzących trzeci filar emerytalny w celu przekształcenia go w aktywny i znaczący element rynku kapitałowego.

W ramach dbania o zaufanie do rynku publicznego konieczna jest weryfikacja rozwiązań zawartych w dyrektywie dotyczącej resolution (czyli kontrolowanej upadłości banków należących do europejskich grup kapitałowych). W przypadku upadłości akcjonariusza wiodącego banku działającego w Polsce, muszą one zapewnić nie tylko ciągłość zarządczą i ciągłość nadzoru nad bankiem w Polsce, ale także pełną ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych.

Wspieranie rynku obligacji leży w interesie polskiego rządu, inwestorów i polskich przedsiębiorców. Bezpieczny rynek obligacji stwarza alternatywę dla kredytu, co jest szczególnie istotne w okresie spowolnienia gospodarczego i zaostrzenia polityki kredytowej banków. Dynamiczny, ilościowy rozwój rynku Catalyst w Polsce jest obecnie zagrożony, bowiem rośnie ryzyko utraty wiarygodności. Na rynku przybywa emitentów działających w branżach dotkniętych kryzysem i o słabszej kondycji finansowej. Bezpieczeństwo polskiego rynku obligacji pozwoliłoby podnieść sprawny system oceny emitentów oraz monitorowania ryzyka. Powinien on weryfikować wiarygodność finansową jak największej grupy firm oferujących swoje papiery dłużne. System nie osłabiałby atrakcyjności tego rynku jako miejsca pozyskiwania kapitału inwestycyjnego, tak jak w przypadku obwarowania emisji obligacji kowenantami. Zachwianie zaufania klientów indywidualnych do rynku obligacji w wyniku emisji przeprowadzonych przez nierzetelnych emitentów (i w konsekwencji niespłacenie nabywców obligacji), mogłoby mieć daleko idące konsekwencje nie tylko dla funkcjonowania Catalyst, ale również dla całej gospodarki i mechanizmu alokacji kapitału opartego w dużej mierze na oszczędnościach pochodzących od ludności.



*„Tradycyjne źródła przewagi konkurencyjnej oraz bariery wejścia na rynek tracą znaczenie. Rynek zmienia się bardzo szybko. Pojawia się wielu nowych graczy. Pojawiają się też nowe technologie, nowe rozwiązania, nowe urządzenia. Klienci używają ich i lubią je. Zmieniają one zachowania klientów. Banki muszą przemyśleć gdzie i jak kontaktować się z klientami. [...] Usługi bankowe staną się bardziej przejrzyste, mniej skomplikowane, bardziej spersonalizowane i wszechobecne.”*

Jeremy Light  
Executive Principal,  
Accenture



## 5. Priorytety zrównoważonego rozwoju infrastruktury

### 1. KONIECZNOŚĆ KOORDYNACJI INTERWENCJONIZMU PAŃSTWOWEGO

Zaangażowanie państwa w rozwój infrastruktury – interwencjonizm państwowy – wymaga koordynacji. Potrzebna jest jasna wizja polityki rozwojowej, a także koncepcja udoskonalania wspierających ją narzędzi. Równie ważna jest zdolność do określenia priorytetów rozwojowych dotyczących wszystkich dziedzin, od energetyki po transport, oraz środków, jakie mają być przeznaczone na ich realizację.

#### Uzasadnienie i uszczegółowienie

Istnieje potrzeba wypracowania koncepcji międzysektorowego rozwoju infrastruktury, obejmującej wizję i priorytety transportu i energetyki. Proces powinien być koordynowany przez podmiot odpowiedzialny za realizację przedsięwzięć z zaangażowaniem państwa.

Istnieje wiele średnio- i długookresowych strategii rządowych, zawierających m.in. planowane inwestycje w szeroko rozumianą infrastrukturę. Problem polega na tym, że prezentują najczęściej „myślenie życzeniowe”, brakuje im natomiast spójnej wizji uwzględniającej, z jednej strony – możliwości i źródła finansowania projektów, a z drugiej – ekonomicznych korzyści wynikających z ich realizacji. Co ważne, korzyści, poprzez poprawę sytuacji gospodarczej, prowadzą m.in. do zwiększenia dochodów sektora finansów publicznych, przynajmniej częściowo rekompensując nakłady poniesione na inwestycję.

Dotychczasowe programy rządowe nie zawierają kompleksowych analiz korzyści i kosztów, nie wspominając o braku jednolitej metodyki w przeprowadzanych obliczeniach.

Nie uwzględniają też wzajemnych relacji między poszczególnymi inwestycjami. Jest to o tyle istotne, że projekty infrastrukturalne nie powinny być rozpatrywane w oderwaniu od innych inwestycji realizowanych w tej samej branży. Często są one bowiem komplementarne i sprzyjają powstawaniu efektów synergii. Z drugiej strony, korzyści z inwestycji mogą okazać się mniejsze niż oczekiwano, gdyż większość z nich udało się osiągnąć dzięki wykonaniu innego, nieuwzględnionego w bieżącej analizie projektu.

Co nie mniej istotne, decyzja o przeznaczeniu środków na finansowanie wieloletniego programu inwestycyjnego w jednym obszarze w naturalny sposób ogranicza możliwości równoległego finansowania innych projektów. Oznacza to potrzebę planowania nakładów na inwestycje infrastrukturalne w sposób kompleksowy i skoordynowany, uwzględniający zarówno korzyści wynikające z realizacji tych projektów, jak i możliwości ich finansowania.



*„Dla prywatnych inwestorów coraz trudniejsze staje się zaangażowanie w długoterminowe duże projekty, jakimi są projekty infrastrukturalne. Wynika to z profilu ryzyka tych projektów. Program „Polskie Inwestycje” wychodzi naprzeciw takim problemom. [...] Aby spowodować wystarczające zaangażowanie środków prywatnych w projekty infrastrukturalne pożądane z punktu widzenia interesu publicznego konieczne są ułatwienia w pozyskaniu pożyczek, a także środków z budżetów krajowych i budżetu unijnego.”*

Werner Hoyer  
President, European  
Investment Bank



Mamy do czynienia z dwoma istotnymi rynkami: **infrastrukturalnych projektów inwestycyjnych i dostępu do infrastruktury**. Na obu państwo odgrywa aktywną rolę.

Dla inwestycji istotne znaczenie ma m.in. kształtowanie stosunków pomiędzy uczestnikami procesu inwestycyjnego i dostępność środków w perspektywie długoterminowej.

W pierwszym przypadku, relacje powinny być zgodne z naturalnym charakterem procesu inwestycyjnego; należy unikać sytuacji, w której podejmowany jest większy zakres zadań niż pula dostępnych środków. Z kolei w kształtowaniu dostępu jedne z najważniejszych zadań w sektorach infrastrukturalnych pełnią modele taryfowe (modele prowadzące do suboptymalnych rozwiązań). Szczególnie widoczne jest to w sektorze energetycznym, który stoi przed załamaniem ekonomicznych podstaw funkcjonowania m.in. ze względu na stosowanie stawek uśrednionych. W transporcie kolejowym nie sprawdził się model rozdzielania infrastruktury i działalności operatorskiej.

W rzeczywistości przedstawione problemy i wyzwania dotyczą nie tylko inwestycji infrastrukturalnych, ale całej polityki realizowania i finansowania zadań publicznych przez państwo. **Nie może ono określać celów rozwojowych dotyczących infrastruktury technicznej bez rozpoznania wszystkich ograniczeń.**

Uzasadnione byłoby skoordynowanie w jednym miejscu planowanych programów rządowych, z jednoczesnym uwzględnieniem ich ekonomicznych i społecznych efektów oraz źródeł ich finansowania. Podmiot odpowiedzialny za te zadania powinien dysponować odpowiednimi środkami, gwarantującymi wysoką jakość i wiarygodność przeprowadzanych analiz. Ich wyniki powinny stanowić punkt odniesienia dla oceny możliwości finansowych państwa i tym samym weryfikowania zdolności do realizacji określonych celów, w tym tak potrzebnych Polsce inwestycji infrastrukturalnych.

## 2. ZASADA RÓWNOŚCI STRON – WARUNKIEM ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU INFRASTRUKTURY

Konieczne jest urzeczywistnienie zasady równości stron w prywatnoprawnych stosunkach państwo – przedsiębiorcy, co pozwoli na wyeliminowanie dominacji administracji publicznej w stosunkach kontraktowych i dzięki temu zapewni właściwą efektywność procesów inwestycyjnych.



*„Państwo powinno być w stanie określić swoje priorytety i środki jakie do realizacji tych priorytetów przeznaczy [...] dialog społeczny i elementy związane z właściwą relacją między stroną publiczną i prywatną to jest bardzo silne i istotne uwarunkowanie możliwości realizacji takiego programu.”*

Jerzy Gajewski  
Prezes Zarządu NDI S.A.





## Uzasadnienie i uszczegółowienie

Urzeczywistnienie zasady równości stron w prywatnoprawnych stosunkach państwo – przedsiębiorcy, co pozwoli na wyeliminowanie dominacji administracji publicznej w relacjach kontraktowych, możliwe jest wyłącznie poprzez rozdzielenie funkcji właścicielskich i administracyjnych po stronie publicznej. Można to osiągnąć wyłączając kompetencje do zawierania oraz wykonywania umów inwestycyjnych ze struktur administracji i przyznanie tych możliwości podmiotowi, który nie jest jej częścią. Jednocześnie wszystkie kompetencje publiczno-prawne powinny pozostać w gestii organów administracji publicznej.

Relacje gospodarcze państwo – przedsiębiorca są przedmiotem daleko idącej i słusznej krytyki przedsiębiorców. Silna tendencja do preferowania interesu państwa, również w stosunkach kontraktowych, wiąże się z brakiem przekonania, że nie tylko państwo (sektor publiczny), ale także przedsiębiorcy działają na rzecz dobra wspólnego. Interes państwa nie może być utożsamiany z interesem publicznym. Takie błędne postrzeganie prowadzić musi do konieczności rezygnacji z obecnej w praktyce i ustawodawstwie zasady nadrzędności interesu publicznego nad prywatnym. Jest to bowiem nie do pogodzenia z ideą demokratycznego państwa prawnego, w którym musi obowiązywać zasada wyważenia interesów: publicznego i prywatnego. To z kolei rodzi konieczność dopuszczenia uznania administracyjnego w zakresie znacznie szerszym niż dotąd. Otworzy to drogę do partnerskiego traktowania przedsiębiorcy przez organy administracji publicznej oraz zniesienia bariery inwestowania wynikającej z uwarunkowań faktycznych towarzyszących zamówieniom publicznym, a sprowadzających się zwłaszcza do obaw przed posądzeniem o korupcję.

Rekomendowane rozwiązanie, polegające na „wyprowadzeniu” przygotowania i realizacji umów inwestycyjnych ze struktur administracyjnych do gospodarczych (co wymaga niewielkich zmian ustawodawczych), stanowić będzie podstawę zaprowadzenia równowagi w relacjach państwo – przedsiębiorca poprzez niezależność, kompetencje, a także kulturę organizacyjną instytucji gospodarczych reprezentujących państwo. Występowanie państwa w roli inwestora wywołuje bowiem konieczność odejścia od bezpośredniego prowadzenia działalności gospodarczej przez administrację publiczną na rzecz przeniesienia realizacji tych zadań na wyspecjalizowane, prawnie wyodrębnione jednostki gospodarcze, kontrolowane przede wszystkim pod kątem efektów działania.



*„Rola banków rozwoju nie jest podważana. Kluczowe pytanie to po jakim czasie możemy ocenić skuteczność działania takiej instytucji. W Europie często jesteśmy nadmiernie optymistyczni co do tego jak szybko programy czy instytucje realizujące cele publiczne mogą przynosić spodziewane efekty.”*

Thomas C. Barrett  
Director, European  
Investment Bank,  
Director, Marquarite Fund

### 3. NOWY MODEL BANKU ROZWOJOWEGO

Mandat publiczny BGK oraz spółki Polskie Inwestycje Rozwojowe SA (PIR) powinien – w ramach realizacji Programu Inwestycje Polskie – definiować rolę tych instytucji jako komplementarną w stosunku do instytucji komercyjnych. Instytucje te powinny być skoncentrowane na oferowaniu instrumentów ułatwiających dopływ finansowania i kapitału z instytucji komercyjnych do projektów infrastrukturalnych.



#### Uzasadnienie i uszczegółowienie

BGK i PIR powinny docelowo stać się centrum kompetencji w zakresie przygotowania projektów infrastrukturalnych od strony finansowej. Ich zaangażowanie finansowe powinno zaś zachęcać podmioty komercyjne do włączenia się w projekt.

BGK oraz PIR w zakresie finansowania projektów infrastrukturalnych powinny kierować się jednocześnie następującymi zasadami:

1. credit enhancement: kredytowanie i inwestowanie kapitałowe na warunkach zwiększających atrakcyjność projektu z punktu widzenia banków i inwestorów komercyjnych (takich jak fundusze infrastrukturalne) oraz oferowanie produktów gwarancyjnych zabezpieczających wybrane ryzyka specyficzne dla danego sektora oraz typu projektu;
2. komplementarności w stosunku do sektora prywatnego: unikanie bezpośredniej konkurencji w stosunku do banków komercyjnych i funduszy infrastrukturalnych oraz pełnienie roli promocyjnej w stosunku do projektów wpisujących się w misję BGK i PIR;
3. maksymalizacji efektów mnożnikowych: minimalizowanie zaangażowania ze strony BGK i PIR oraz maksymalizowanie zaangażowania banków i inwestorów komercyjnych;
4. sound banking – profesjonalnego procesu kredytowego i inwestycyjnego przy jednoczesnej tolerancji mniejszych stóp zwrotu z zaangażowanego kapitału niż w przypadku banków i inwestorów komercyjnych: zaangażowanie BGK i PIR powinno być potwierdzeniem wysokiej jakości projektu z punktu widzenia banków i inwestorów komercyjnych; zwrot realizowany przez BGK oraz PIR może być jednak mniejszy, przy czym cały czas powinien być na poziomie rynkowym (wykorzystanie dostępnych instrumentów nie powinno wiązać się z udzieleniem pomocy publicznej);

*„Bank rozwojowy ma pełnić rolę katalizatora w gospodarce. Działanie jako katalizator zdarzeń w gospodarce rozumiem dwojako: z jednej strony jako podmiotu, który posiada właściwe kompetencje by pomóc zainteresowanym w realizacji różnego rodzaju inwestycji i strukturyzowaniu projektów, a z drugiej strony ma udział w finansowaniu na dłużej niż bieżący apetyt instytucji komercyjnych.”*

Dariusz Kacprzyk  
Prezes Zarządu Banku  
Gospodarstwa Krajowego





*„Chcielibyśmy znaleźć się w sytuacji kiedy warunki rynkowe, ewentualnie warunki makro określone w polityce energetycznej, pozwoliłyby nam urentownić przedsięwzięcia biznesowe. Potrzebujemy narzędzi, które umożliwiłyby nam dostosowanie się do zmieniających się warunków na rynku.”*

Krzysztof Kilian  
Prezes Zarządu, PGE Polska  
Grupa Energetyczna S.A.

5. precyzyjnej komunikacji zewnętrznej w zakresie polityki kredytowej, inwestycyjnej oraz list projektów o znaczeniu priorytetowym lub referencyjnym (we współpracy z rządem).

Przedstawiciele banków komercyjnych i funduszy infrastrukturalnych obecni podczas debaty na temat roli banków rozwojowych w zwiększaniu atrakcyjności projektów infrastrukturalnych potwierdzili, iż w warunkach polskich barierą nie jest ani płynność po stronie banków komercyjnych, ani dostępność kapitału. Wyrażony został również pogląd, iż wraz z rozwojem działalności w ramach programu Inwestycje Polskie na powyższych zasadach, dojdzie do wzrostu zainteresowania obecnością na rynku polskim przez banki i fundusze infrastrukturalne działające globalnie.

Zwrócono również uwagę, iż działalność BGK i PIR na powyższych zasadach jest szczególnie istotna w świetle zmian regulacji bankowych, prowadzących do skrócenia okresów na które udzielane jest finansowanie oraz zwiększenia jego kosztu. Uczestnicy debaty wyrazili zainteresowanie wzorowaniem modelu biznesowego BGK na Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju (EBRD).

#### 4. WIZJA POLITYKI ENERGETYCZNEJ KRAJU

Stosowane powszechnie pojęcie „**Bezpieczeństwo energetyczne kraju**” wymaga jednoznaczego zdefiniowania z uwzględnieniem uwarunkowań wynikających ze stopnia samowystarczalności, technologii wytwarzania, środowiska naturalnego, otoczenia biznesowego oraz politycznego. Tylko jasna wizja polityki energetycznej kraju umożliwi realizację programu inwestycyjnego, mającego na celu rozwój polskiego systemu energetycznego.

#### Uzasadnienie

1. Uczestnicy Kongresu zgodzili się, że **nie ma jednej technologii wytwarzania, która by stanowiła odpowiedź na wszystkie wyzwania stojące przed energetyką** zarówno w Polsce, jak i na świecie.

2. **W Polsce będzie dominować jeszcze przez długi czas węgiel.**

Wynika to z kwestii bezpieczeństwa i niezależności energetycznej (węgiel jest paliwem krajowym), a także z uwarunkowań społecznych i ogólnogospodarczych. **Jedyną technologią, która w przyszłości może znacząco zmienić relacje pomiędzy technologiami wytwórczymi, jest magazynowanie energii** na większą skalę.

- Prowadzonych w tej dziedzinie jest wiele badań, na razie jednak przełomu nie widać. Technologia stosowana obecnie najczęściej, to **elektrownie szczytowo-pompowe, których potencjał jest jednak ograniczony**. W przyszłości być może na większą skalę będzie mieć zastosowanie także rozproszone magazynowanie (baterie samochodowe), a także inne technologie, nad którymi prowadzone są obecnie badania.
- Magazynowanie sprawiłoby, że energetyka wiatrowa i słoneczna mogłaby nie tylko

dostarczać energię odnawialną, ale także zapewniać bezpieczeństwo systemowe, gdyż rozwiązany zostałby problem z niestabilnością tych źródeł.

- Do rocznego bilansu mocy jest liczone jedynie 10–20% zainstalowanej mocy wiatrowej, natomiast mocy słonecznej nie liczy się wcale.
- W tej chwili trudno jednak wyrokować, czy potencjał magazynowania energii będzie tak duży (przede wszystkim, czy będzie wystarczająco kosztowo efektywny), aby wywołać rewolucję w energetyce.

3. **W niepewnych dla otoczenia biznesowego czasach trudno jest podejmować decyzje dotyczące wielomiliardowych inwestycji. Problem jest szczególnie istotny pod względem zarządzania ryzykiem.**

- Tam, gdzie cały łańcuch wartości znajduje się pod kontrolą – od wydobycia węgla po spalanie go w kotle i wytworzenie energii, jak w przypadku elektrowni na węgiel brunatny w grupie PGE, możliwe jest takie zarządzanie kosztami, aby minimalizować ryzyko.
- W przypadku, gdzie 60% kosztów jest niekontrolowalnych, ryzyka są zbyt duże.

Najrozsądniejszą strategią w czasach niepewności, z punktu widzenia firmy energetycznej, jest **inwestowanie w projekty o niższym ryzyku** oraz skupienie się na **restrukturyzacji wewnętrznej**. **Potrzebna jest jasna wizja polityki energetycznej kraju oraz zastosowanie odpowiednich narzędzi do osiągnięcia wyznaczonych przez nią celów.**

Sektor energetyczny chce realizować inwestycje, również te w wysokosprawne bloki węglowe. Przyczyni się to bezpośrednio do obniżenia emisji CO<sub>2</sub> i spełnienia warunków wynikających z polityki klimatycznej UE. Przy obecnych i spodziewanych uwarunkowaniach otoczenia biznesowego niezbędne są jednak mechanizmy wsparcia, zapewniające efektywność ekonomiczną tych inwestycji. Jednym z możliwych do zastosowania rozwiązań (na wzór rynku amerykańskiego, czy proponowanych rozwiązań reformy rynku np. w Wielkiej Brytanii) jest rynek mocy.

Obecnie mamy do czynienia z sytuacją, gdy spółki prawa handlowego mają ograniczone możliwości podejmowania decyzji biznesowych, które byłyby pożądane z punktu widzenia polityki energetycznej. W praktyce oznacza to „wezwanie” polityków do ostatecznego podjęcia decyzji określających poziom wsparcia, a także sprecyzowanie, czym należy się kierować, by decyzje inwestycyjne w energetyce nie zagrażały stabilności firm.



*„Jeśli większy strumień środków z pomocy unijnej będzie kierowany na rynek za pośrednictwem sektora bankowego to wnioski przedsiębiorców o te środki będą oceniane z punktu widzenia rentowności, a dla przedsiębiorców oznacza to szybkość, prostotę i mniej biurokratycznych wymogów.”*

Grzegorz Piwowar  
Wiceprezes Zarządu  
Banku Pekao SA



---

## Komitety Sterujące EKF

---

### „BEZPIECZEŃSTWO FINANSOWE A INTEGRACJA UE”

**Jarosław Beldowski**

Wiceprezes – Pierwszy Zastępca  
Banku Gospodarstwa Krajowego

**Mateusz Morawiecki**

Prezes Zarządu  
Banku Zachodniego WBK S.A.

**Jan Krzysztof Bielecki**

Przewodniczący Rady Gospodarczej  
przy Prezesie Rady Ministrów

**Andrzej Sławiński**

Dyrektor Instytutu Ekonomicznego  
Narodowego Banku Polskiego

**Zbigniew Jagiełło**

Prezes Zarządu  
PKO Banku Polskiego

**Józef Wancer**

Doradca Zarządu  
Deloitte Advisory Sp. z o.o.

### ”PROFESJONALIZACJA NADZORU NAD SPÓŁKAMI O ZNACZENIU STRATEGICZNYM”

**Tadeusz Aziewicz**

Posel na Sejm RP

**Włodzimierz Karpiński**

Minister Skarbu Państwa

**Jarosław Bachowski-Ciura**

Egon Zehnder International Sp. z o.o.

**Konrad Konarski**

Wspólnik Baker & McKenzie Krzyszowski  
i Wspólnicy Spółka Komandytowa

**Małgorzata Dec**

Dyrektor Departamentu Analiz  
w Ministerstwie Skarbu Państwa

**Andrzej S. Nartowski**

Prezes Zarządu Fundacji  
Polski Instytut Dyrektorów

**Jerzy Kalinowski**

Partner KPMG w Polsce

## "STRATEGICZNE PRIORYTETY ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO"

### **Igor Chalupec**

Prezes Zarządu ICENTIS Sp. z o.o.  
Corporate Solutions S.K.A.

### **Michał Chyczewski**

Investment Partner MCI Management

### **Jacek Fotek**

Prezes Zarządu BondSpot S.A.

### **Robert Garnczarek**

Prezes Zarządu AXA PTE S.A.

### **Andrzej Jakubiak**

Przewodniczący Komisji Nadzoru  
Finansowego

### **Mirosław Kachniewski**

Prezes Zarządu Stowarzyszenia  
Emitentów Giełdowych

### **Stefan Kawalec**

Prezes Zarządu Capital Strategy Sp. z o.o.

### **Wojciech Kwaśniak**

Zastępca Przewodniczącego  
Komisji Nadzoru Finansowego

### **Adam Maciejewski**

Prezes Zarządu Giełdy Papierów  
Wartościowych w Warszawie S.A.

### **Waldemar Markiewicz**

Prezes Zarządu Izby Domów Maklerskich

### **Andrzej S. Nartowski**

Prezes Zarządu  
Fundacji Polski Instytut Dyrektorów

### **Jakub Papierski**

Wiceprezes Zarządu  
PKO Banku Polskiego

### **Ilona Pieczyńska-Czerny**

Dyrektor Departamentu Ofert Publicznych  
i Informacji Finansowej  
Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego

### **Piotr Piłat**

Dyrektor Departamentu  
Rozwoju Rynku Finansowego  
w Ministerstwie Finansów

### **Marek Szuszkiewicz**

Dyrektor Departamentu Firm Inwestycyjnych  
i Infrastruktury Rynku Kapitałowego  
Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego

### **Paweł Tamborski**

Podsekretarz Stanu  
w Ministerstwie Skarbu Państwa



## "ROZWÓJ RYNKU OBLIGACJI DETALICZNYCH W POLSCE"

### **Sławomir Jędrzejczyk**

Wiceprezes Zarządu  
PKN ORLEN S.A.

### **Adam Maciejewski**

Prezes Zarządu Giełdy Papierów  
Wartościowych w Warszawie S.A.

### **Michał Krupiński**

Managing Director  
Merrill Lynch Polska Sp. z o. o.

### **Teresa Rogalska**

Prezes Zarządu  
BondSpot w latach 2012 - 2013

## "CZY I KIEDY KRAJE SPOZA STREFY EURO POWINNY WSTĄPIĆ DO UNII BANKOWEJ?"

### **Zbigniew Jagiełło**

Prezes Zarządu PKO Banku Polskiego

### **Jerzy Pruski**

Prezes Zarządu  
Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

### **Wojciech Kowalczyk**

Podsekretarz Stanu  
w Ministerstwie Finansów

### **Andrzej Raczko**

Członek Zarządu  
Narodowego Banku Polskiego

### **Iwona Kozera**

Partner EY Polska

### **Andrzej Reich**

Dyrektor Departamentu Regulacji  
Bankowych, Instytucji Płatniczych  
i Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-  
Kredytowych Urzędu Komisji Nadzoru  
Finansowego

### **Wojciech Kwaśniak**

Zastępca Przewodniczącego  
Komisji Nadzoru Finansowego

## "ZRÓWNOWAŻONE FINANSOWANIE INFRASTRUKTURY"

### **Duleep Aluwihare**

*Partner Zarządzający EY Polska*

### **Andrzej Kopyrski**

*Wiceprezes Zarządu Banku Pekao SA*

### **Dariusz Daniluk**

*Prezes Zarządu Banku Gospodarstwa  
Krajowego w latach 2011 - 2013*

### **Wojciech Paprocki**

*Profesor w Szkole Głównej Handlowej*

### **Jerzy Gajewski**

*Prezes Zarządu NDI S.A.*

### **Tomasz Siemiątkowski**

*Senior Partner w Kancelarii Prawnej  
Głuchowski Siemiątkowski Zwara*

### **Mirosław Gronicki**

*Minister Finansów w latach 2004 - 2005*

---

## Rady Programowe

---

### „KONGRES BANKOWOŚCI DETALICZNEJ 2012”

**Tomasz Bogus**

Prezes Zarządu Banku Pocztowego S.A.

**Zbigniew Jagiełło**

Prezes Zarządu PKO Banku Polskiego –  
Przewodniczący Rady Programowej

**Jarosław Kroc**

Prezes Zarządu Accenture

**Grzegorz Kuliszewski**

Business Development Executive,  
Financial Services Sector, IBM Polska

**Błażej Lepczyński**

Dyrektor Obszaru Bankowość  
i Rynki Finansowe IBnGR

**Krzysztof Markowski**

Prezes Zarządu Biura Informacji Kredytowej

**Leszek Pawłowicz**

Dyrektor Gdańskiej Akademii Bankowej

**Grzegorz Piwowar**

Wiceprezes Zarządu Banku Pekao S.A.

**Józef Wancer**

Doradca Zarządu Deloitte

### „KONGRES CONSUMER FINANCE 2012”

**Małgorzata Chruściak**

Partner CMS Cameron McKenna

**Dorota Juzala**

Doradca Zarządu Provident Polska S.A.

**Adam Łącki**

Prezes Zarządu Krajowego Rejestru  
Długów Biura Informacji Gospodarczej S.A.

**Andrzej Oślizło**

Prezes Zarządu Expander Advisory

**Leszek Pawłowicz**

Dyrektor Gdańskiej Akademii Bankowej

**Andrzej Roter**

Dyrektor Generalny Konferencji  
Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce

**Artur Sikora**

Członek Rady Nadzorczej  
Domu Kredytowego NOTUS S.A.

## „FORUM ZARZĄDZANIA AKTYWAMI 2012”

### Sebastian Buczek

Prezes Zarządu Quercus TFI

### Łukasz Kwiecień

Wiceprezes Zarządu TFI PZU

### Michał Chyczewski

Investment Partner MCI Management

### Adam Niewiński

Prezes Zarządu

Domu Inwestycyjnego Xelion

### Marcin Dyl

Prezes Zarządu Izby Zarządzających

Funduszami i Aktywami

### Ludwik Sobolewski

Prezes Zarządu Giełdy Papierów

Wartościowych w Warszawie

## „RYNEK OBLIGACJI W POLSCE 2012”

### Jacek Fotek

Prezes Zarządu BondSpot S.A.

w latach 2009-2012

### Michał Krupiński

Managing Director Merrill Lynch Polska

### Sławomir Jędrzejczyk

Wiceprezes Zarządu PKN ORLEN S.A.

### Jan Kuźma

Prezes Zarządu Domu Maklerskiego

Banku BPS S.A.

### Mirosław Kachniewski

Prezes Zarządu Stowarzyszenia

Emitentów Giełdowych

### Wojciech Kwaśniak

Zastępca Przewodniczącego

Komisji Nadzoru Finansowego

### Andrzej Kopyrski

Wiceprezes Zarządu Banku Pekao S.A.

### Błażej Lepczyński

Dyrektor Obszaru Bankowość

i Rynki Finansowe IBnGR

### Wojciech Kowalczyk

Podsekretarz Stanu

w Ministerstwie Finansów

### Leszek Pawłowicz

Dyrektor Gdańskiej Akademii Bankowej

**Teresa Rogalska**

Prezes Zarządu BondSpot S.A.

**Ludwik Sobolewski**

Prezes Zarządu Giełdy Papierów  
Wartościowych w Warszawie

**„ZARZĄDZANIE KAPITAŁEM W BANKACH 2013”****Mirosław Boda**

Wiceprezes Zarządu  
ING Banku Śląskiego S.A.

**Andrzej Raczek**

Członek Zarządu  
Narodowego Banku Polskiego

**Bartosz Drabikowski**

Wiceprezes Zarządu  
PKO Banku Polskiego

**Witold Skrok**

Wiceprezes Zarządu Alior Bank S.A.

**Krzysztof Kalicki**

Prezes Zarządu  
Deutsche Bank Polska S.A.

**Michał Sobiech**

Członek Zarządu Banku Pocztowego S.A.

**Dariusz Szkaradek**

Partner Deloitte

**Tomasz Kubiak**

Dyrektor Zarządzający Departamentu  
Alokacji Kapitału i Zarządzania Aktywami  
i Pasywami Banku Pekao SA

**Wiesław Thor**

Wiceprezes Zarządu BRE Banku S.A.

**Mateusz Morawiecki**

Prezes Zarządu  
Banku Zachodniego WBK S.A.

**Sławomir Żygowski**

Prezes Zarządu  
Nordea Bank Polska S.A.

**„IT W INSTYTUCJACH FINANSOWYCH 2013”****Piotr Alicki**

Wiceprezes Zarządu PKO Banku Polskiego

**Paweł Jakubik**

Dyrektor Sektora Finansowego Microsoft

**Piotr Gawron**

Członek Zarządu Meritum Banku

**Andrzej Kawiński**

Prezes Zarządu KŁOS Nowoczesne  
Technologie Bankowe, Przewodniczący  
Rady Programowej



**Justyna Kesler**

Wiceprezes Zarządu  
ING Banku Śląskiego S.A.

**Grzegorz Kuliszewski**

Business Development Executive,  
Financial Services Sector, IBM Polska

**Bartłomiej Nocoń**

Dyrektor Zarządzający Departamentu  
Bankowości Elektronicznej  
Banku Pekao SA

**Leszek Pawłowicz**

Dyrektor Gdańskiej Akademii Bankowej

**Jaromir Pelczarski**

Wiceprezes Zarządu BNP Paribas  
Bank Polska S.A.

**Andrzej Sieradz**

Wiceprezes Zarządu Banku BGŻ

**Feliks Szyszkowiak**

Członek Zarządu  
Banku Zachodniego WBK S.A.

**Marcin Zygmanski**

Executive Director Technology,  
Partner, Accenture

## Bloki i panele dyskusyjne

| Bezpieczeństwo i rozwój systemu bankowego                                                                                | Gospodarz debaty                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| Jednolity nadzór bankowy (SSM) – konsekwencje dla państw spoza strefy euro                                               | Komisja Nadzoru Finansowego                                      |
| Bank 3.0 – czyli customer centricity po polsku.<br>Badanie customer journey – analiza ścieżek zakupowych klientów banków | Deloitte                                                         |
| Przyszłość sektora bankowości detalicznej – czy nowi gracze będą partnerami czy konkurentami banków?                     | Accenture                                                        |
| Big Data – efektywne wykorzystanie danych dla zwiększenia sprzedaży i ograniczenia ryzyk w banku                         | IBM                                                              |
| Jak ma wyglądać resolution i jakie mogą być sposoby jego finansowania?                                                   | Bankowy Fundusz Gwarancyjny                                      |
| Czy w Polsce nadchodzi era bankowości korporacyjnej?                                                                     | EY                                                               |
| Rola instytucji finansowych we wdrażaniu Nowej Perspektywy Finansowej UE na lata 2014 – 2020                             | Bank Pekao SA                                                    |
| Przyszłość sektora bankowego w CEE                                                                                       | PKO Bank Polski S.A.                                             |
| Rola dodatkowych ubezpieczeń zdrowotnych w systemie finansowania służby zdrowia                                          | Dziennik Gazeta Prawna                                           |
| Czy i kiedy kraje spoza strefy euro powinny wstąpić do unii bankowej?                                                    | PKO Bank Polski S.A.                                             |
| Instrumenty finansowania i bezpieczeństwa finansowego transakcji zagranicznych                                           | Bank Pekao SA<br>UniCredit Russia<br>Bank Gospodarstwa Krajowego |

## Wyzwania dla rozwoju rynku kapitałowego

Gospodarz debaty

Kierunki rozwoju rynku kapitałowego w Polsce i Europie Centralnej w świetle tendencji europejskich i potrzeb lokalnych

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Wpływ OFE na rynek kapitałowy i rozwój kraju

Detaliczne obligacje korporacyjne. Na ile mogą być alternatywą dla kredytu bankowego?

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie  
PKN ORLEN S.A.

## Zrównoważone finansowanie infrastruktury

Gospodarz debaty

Jak budować strategie biznesowe w energetyce w czasach niepewności?

PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.

Rola banków rozwojowych w zwiększaniu atrakcyjności projektów infrastrukturalnych

Bank Gospodarstwa Krajowego

Rola Państwa w kształtowaniu infrastruktury transportowej, elektroenergetycznej i gazowej oraz telekomunikacyjnej

NDI S.A.

Funkcjonowanie rynku usług dostępu i użytkowania infrastruktury technicznej

O deficycie równości stron w procesach inwestycji infrastrukturalnych

Bank Pekao SA

Wyzwania na rynku energii: nowe oferty dostawców i zmienione zachowania użytkowników

ENERGA S.A.

## Zarządzanie wartością przedsiębiorstw

Gospodarz debaty

Zarządzanie w nowym łańdźie gospodarczym. Jakie cele należy dziś stawiać menadżerom strategicznych spółek publicznych i jakie wykorzystywać systemy motywacji?

PKN ORLEN S.A.

Polityka dywidendowa w spółkach o znaczeniu strategicznym

KPMG

Umiędzynarodowienie firm jako źródło wzrostu, innowacji i sprawności organizacyjnej

KGHM Polska Miedź S.A.

## Wystąpienia i Prezentacje

Did Capitalism Fail? The Financial Crisis Five Years On.  
Roman Frydman, *New York University*

*European Initiatives in Financing Infrastructure Development*  
Werner Hoyer, *President, European Investment Bank*

Currency wars, the euro and implications for the European economy  
Avinash Persaud, *Profesor, Chairman, Intelligence Capital Limited, Executive Fellow, London Business School*

Guidelines for capital market development in Poland and Central Europe in the context of European trends and the local needs  
Dominique Cerutti, *President & Deputy CEO, NYSE Euronext*

## Forum „Dialog i biznes: Polska-Rosja”

*Projekt współfinansowany ze środków Ministerstwa Spraw Zagranicznych*

Umiędzynarodowienie firm jako źródło wzrostu, innowacji i sprawności organizacyjnej

Instrumenty finansowania i bezpieczeństwa finansowego transakcji zagranicznych

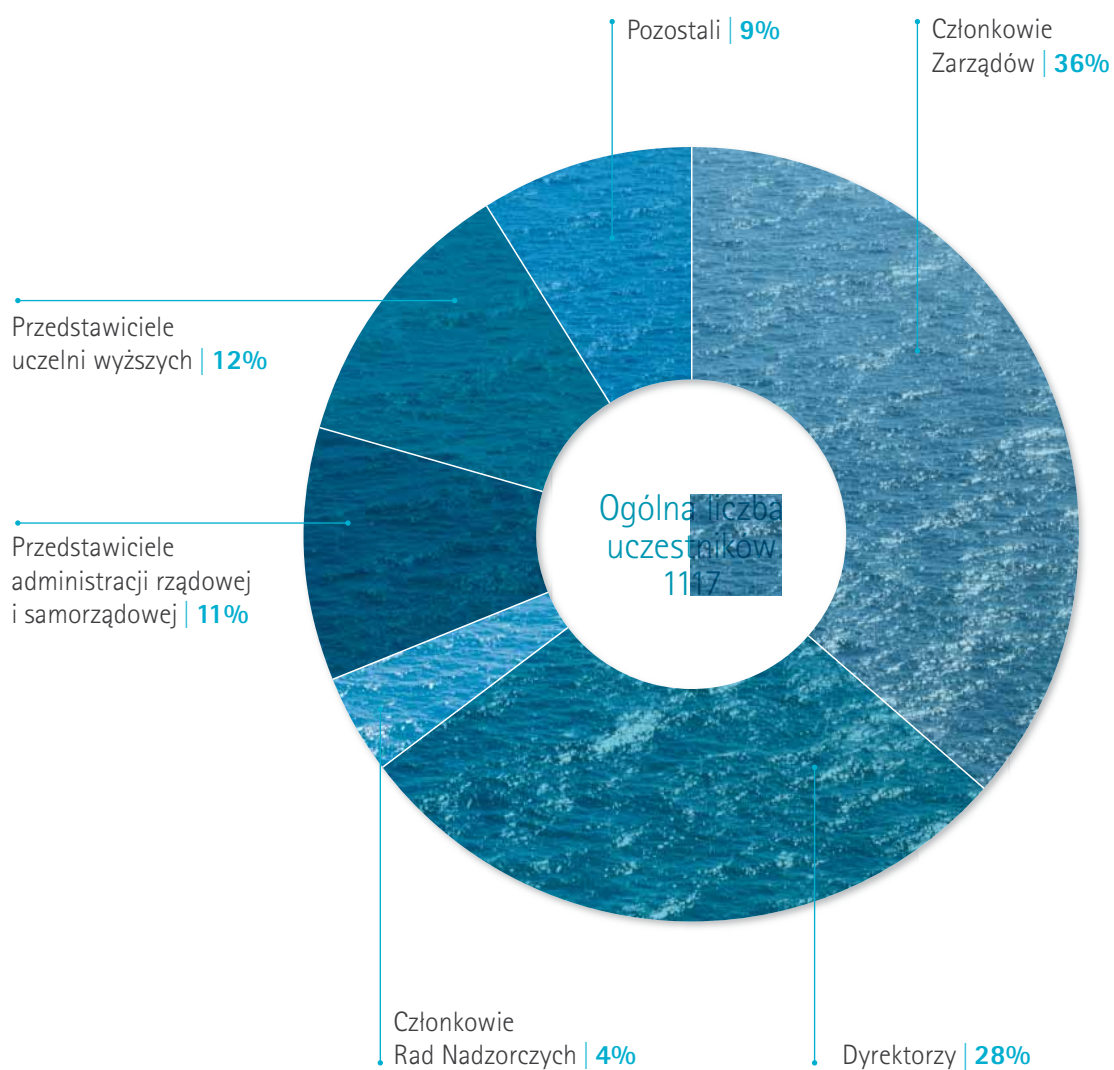
Od Mistrzostw Europy do Mistrzostw Świata w Piłce Nożnej

---

## Statystyki

### Podział na stanowiska

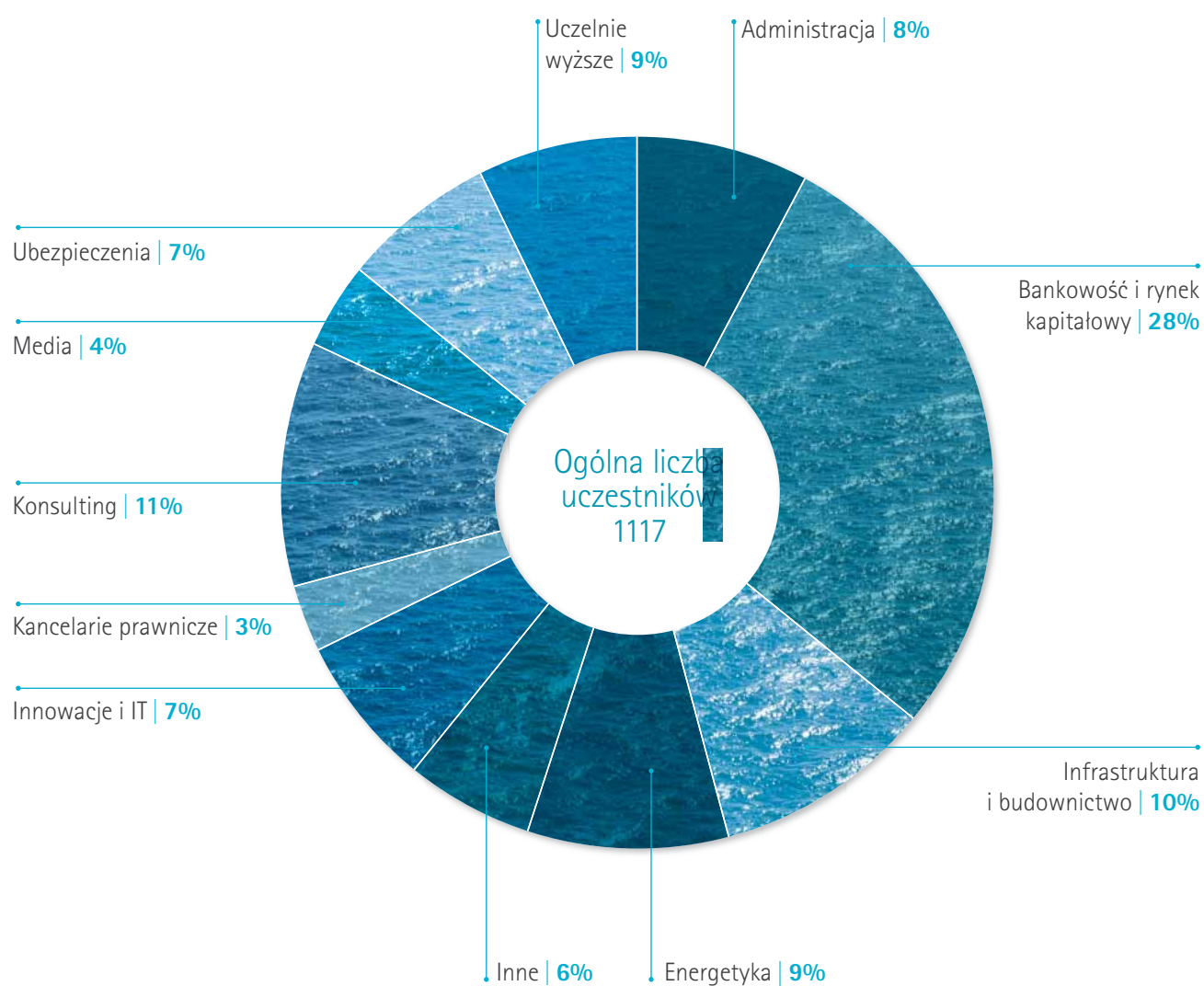
---





## Statystyki

### Podział na branże



A photograph of a person holding a professional camera with a large lens, overlaid with a blue tint. The person's hand is visible, holding the camera body. The background is blurred, showing other people and equipment.

2

Fotorelacja



















3

# Organizatorzy i Partnerzy



WSPÓŁORGANIZATORZY



GIEŁDA PAPIERÓW  
WARTOŚCIOWYCH  
W WARSZAWIE



PARTNERZY GŁÓWNI



PARTNERZY



BAKER & MCKENZIE







#### PARTNERZY INSTYTUCJONALNI



GŁÓWNI PARTNERZY MEDIALNI

DZIENNIK  
GAZETA PRAWNA



PARTNERZY MEDIALNI



**Obserwator**finansowy.pl  
EKONOMIA - DEBATA - POLSKA - ŚWIAT





## ODKRYWAMY UKRYTE BOGACTWO

To, co niewidoczne, nie zawsze jest groźne. Źródła energii przez miliony lat pozostawały w ukryciu. Wiemy, jak je odnaleźć.

**ORLEN. Napędzamy przyszłość.**

[www.orlen.pl](http://www.orlen.pl)







WARSAW  
STOCK  
EXCHANGE

# WSE goes global with UTP

[www.wse.com.pl/UTP](http://www.wse.com.pl/UTP)







# Budujemy przyszłość

NDI S.A. posiada wieloletnie doświadczenie w realizacji inwestycji jako deweloper i generalny wykonawca. Jesteśmy wiodącą firmą budowlaną w Polsce, wartość zrealizowanych przez nas projektów przekracza 2,5 mld EUR

[www.ndi.com.pl](http://www.ndi.com.pl)



# Mistrzowska Bankowość Korporacyjna

Innowacyjne rozwiązania dla najbardziej wymagających klientów

|                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Multimedia Polska</p>  <p><b>1,038 mld PLN</b><br/>Emisja obligacji 7-letnich</p> <p>Organizator<br/>Sole Bookrunner</p> <p>2013</p>                          | <p>Tauron</p>  <p><b>7,05 mld PLN</b><br/>Emisja obligacji 5-letnich</p> <p>Wiodący organizator</p> <p>2010-2012</p>                       | <p>Żabka</p>  <p><b>940 mln PLN</b><br/>Zmiana i zwiększenie kredytu<br/>Wiodący organizator<br/>Koordynator<br/>Mid Europa Partners<br/>2013</p> | <p>Polkomtel</p>  <p><b>7,95 mld PLN</b><br/>Kredyt</p> <p>Wiodący organizator<br/>Globalny koordynator</p> <p>2013</p>       |
| <p>Sita Zielona Energia</p>  <p><b>Kwota niejawna</b><br/>Project Finance, Partnerstwo Publiczno-Prywatne</p> <p>Wiodący organizator<br/>Doradztwo<br/>2013</p> | <p>Polska Grupa Energetyczna</p>  <p><b>1 mld PLN</b><br/>Emisja obligacji 5-letnich</p> <p>Organizator, Joint Bookrunner</p> <p>2013</p> | <p>HTL Strefa</p>  <p><b>115 mln EUR</b><br/>Refinansowanie</p> <p>Wiodący organizator<br/>Bookrunner<br/>EQT Partners<br/>2012</p>              | <p>Enea</p>  <p><b>4 mld PLN</b><br/>Emisja obligacji 10-letnich</p> <p>Wiodący organizator</p> <p>2012</p>                  |
| <p>EC Stalowa Wola</p>  <p><b>283 mln PLN</b><br/>Project Finance</p> <p>Wiodący organizator<br/>Doradztwo<br/>2012</p>                                        | <p>Grupa Lotos SA</p>  <p><b>400 mln USD</b><br/>Finansowanie zapasów</p> <p>Wiodący organizator</p> <p>2012</p>                         | <p>Dalkia Polska SA</p>  <p><b>600 mln PLN</b><br/>Terminowy kredyt odnawialny</p> <p>Wyłączny kredytodawca</p> <p>2012</p>                     | <p>PGNiG</p>  <p><b>500 mln EUR</b><br/>Emisja Euroobligacji 5-letnich</p> <p>Organizator, Joint Bookrunner</p> <p>2012</p> |

Wybrane transakcje 2012-2013



[www.korporacje.pekao.com.pl](http://www.korporacje.pekao.com.pl)  
Pekao BusinessLine: 801 400 500  
lub +48 22 591 2 591 (opłata wg cennika operatora)





# Robimy prąd od początku do końca

Cały proces wytwarzania prądu jest na tyle skomplikowany, że nie zmieściłby się na tej stronie. Wiemy o tym najlepiej, bo jesteśmy największym producentem prądu w Polsce – dostarczamy go bez pośredników pięciu milionom odbiorców.







## RAZEM WIDZIMY WIĘCEJ BIZNESOWYCH CELÓW

Dysponujemy doświadczeniem, wiedzą i umiejętnościami,  
które wspierają każdy biznes:

- oferujemy nowoczesną bankowość transakcyjną
- wykorzystujemy bogate doświadczenie i kapitał finansowy
- strukturyzujemy finansowanie przedsiębiorstw
- współfinansujemy projekty ze środków unijnych
- umożliwiamy alternatywne metody finansowania (leasing, faktoring)



Bank Polski



Współczesne wyzwania  
wymagają innowacyjnych  
rozwiązań.

High performance. Delivered.

consulting | technology | outsourcing

>  
accenture

# Deloitte.

Center for Financial Services  
Central Europe

W jaki sposób zmienione zostaną strategie  
i modele biznesowe?

Jak adresować wymogi regulacyjne?

Jakie wyzwania stoją przed bankowością detaliczną?

W którym kierunku zmierza bankowość  
korporacyjna?

Gdzie szukać nowych źródeł przychodu?

Jak mądrze inwestować w nowe technologie?

Jak finansować działalność instytucji  
finansowych w Polsce?

Jak wyglądać będzie polski rynek finansowy  
po procesie konsolidacji?



**W odpowiedzi na rosnące potrzeby informacyjne, Deloitte powołał Centrum Rozwiązań dla Sektora Finansowego w Europie Środkowej. Centrum jest niezależną jednostką badawczą, wyspecjalizowanym ośrodkiem wiedzy, którego celem jest analiza rynku finansowego, publikacje raportów i opinii dotyczących sektora instytucji finansowych w Polsce i w regionie Europy Środkowej.**

Główne dziedziny, którymi zajmują się eksperci Centrum to strategię dla banków, kierunki rozwoju sektora, kreowanie przewag konkurencyjnych, wpływ regulacji na bieżące funkcjonowanie instytucji finansowych, wykorzystanie nowoczesnych technologii oraz analiza oczekiwań i potrzeb klientów. Centrum dysponuje wiedzą, narzędziami i metodologią niezbędną do prowadzenia badań rynkowych i rozwijania modeli rozwoju rynku dla konkretnych produktów i segmentów klientów. Ważnym elementem pracy ośrodka jest gromadzenie i prezentacja przykładów innowacyjności i praktycznych rozwiązań, niezbędnych dla rozwoju w dynamicznie zmieniających się czasach.

[www.deloitte.com/pl/cfsce](http://www.deloitte.com/pl/cfsce)





/i łaaj/



**EY - NOWE OBLICZE  
ERNST & YOUNG**

Obliczyliśmy to tak, aby mówiąc krótko  
powiedzieć wiele.

[www.ey.com/pl/noweoblicze](http://www.ey.com/pl/noweoblicze)

**EY**

Building a better  
working world



Ten kot w ciągu 7 dni nauczył się wyłączać  
niepotrzebnie pracujący komputer.\*



A Tobie ile czasu to zajmie? Wyłączanie niepotrzebnie działających urządzeń elektrycznych to pierwszy krok do bycia eko. Przyłącz się do nas, a zrobisz kolejny, równie prosty. ENERGA to największy dostawca zielonej energii w Polsce. Jej produkcja odbywa się w 47 własnych elektrowniach wodnych oraz licznych elektrowniach wiatrowych. Około 35% wytwarzanej w kraju energii ze źródeł odnawialnych trafia do naszych sieci. Nie bądź obojętny na nasz prąd, jeśli nie jest Ci obojętne dobro natury.



\*Zeskanuj QR Code lub wejdź na [energa.pl](http://energa.pl) i zobacz, jak on to robi.



**Energa**

Po prostu włącz



# TRADYCYJNE SUROWCE NOWOCZESNOŚCI



Sponsor III Europejskiego  
Kongresu Finansowego

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.  
ul. Marii Skłodowskiej-Curie 48, 59-301 Lubin, Poland  
tel. +48 76 747 82 00, fax +48 76 747 85 00  
[www.kghm.pl](http://www.kghm.pl)

**KGHM** POLSKA MIEDŹ S.A.



**IAAF**  
World Indoor Championships

**IAAF**  
*Halowe Mistrzostwa Świata  
w Lekkoatletyce*



**Dopinguj najlepszych zawodników  
z całego świata!**

**500 zawodników 160 krajów 26 konkurencji**



**SOPOT**  
**2014** *ERGO ARENA*  
*7-9 Marca*



[www.sopot2014.com](http://www.sopot2014.com)

OFICJALNI PARTNERZY IAAF





# Forbes

CO MIESIĄC PORCJA FACHOWEJ WIEDZY

RELACJE Z WYDARZEŃ GOSPODARCZYCH,  
STRATEGIE, RANKINGI I RAPORTY



Kształtujemy politykę gospodarczą Polski  
poprzez cyklicznie organizowane konferencje i debaty:

**Forbes**  
EXECUTIVE CONGRESS

Diamenty  
**Forbes**  
2013

KONGRES  
2012  
NEWSWEEK FORBES  
BANKOWY

**Forbes**  
KANAPA FORBESA

**Forbes**  
PROFESJONALISCI 2012  
ZAWODY ZAUFANIA PUBLICZNEGO

Wydanie 2013  
KONGRES REGIONÓW  
ZAWODY ZAUFANIA PUBLICZNEGO





# porusza zmysły



POLSKIE RADIO

[www.polskieradio.pl](http://www.polskieradio.pl)

## Audycje ekonomiczne na antenach Polskiego Radia:

### Program 1

#### Poranne rozmaitości

poniedziałek - sobota godz. 5.10 - 5.55

#### Aktualności ekonomiczne

poniedziałek - piątek godz. 7.40 i 8.40

#### Po pierwsze ekonomia

poniedziałek - piątek godz. 16.25

### Program 3

#### Wiadomości ekonomiczne

poniedziałek - piątek godz. 7.31 i 17.31

#### Informator ekonomiczny

poniedziałek - czwartek godz. 9.30

#### Bardzo Ważny Projekt

poniedziałek - środa godz. 18.45

#### Bardzo Ważny Problem Europejski

czwartki godz. 18.45

### Program 4

#### Poranek OnLine - codziennie godz. 7.30

Czwórka do czwartej - cykl Portfel - poniedziałki godz. 14.10

### Polskie Radio dla Zagranicy

j. angielski magazyn gospodarczy **Balance** - czwartki godz. 19.30 Londyn, niedziele godz. 19.30 Dublin DAB,

**Central Europe Today** - czwartki godz. 19.00 UTC Indie: Bombaj, Hyderabad 92,7 FM

j. białoruski **Puls Polskiej Gospodarki** - wtorki godz. 15.45 i 18.45 1386 AM

j. polski **Magazyn gospodarczy** - wtorki godz. 21.50 Londyn DAB, godz. 18.50 Wilno 103,8 FM, Lwów 106,7 FM

j. rosyjski **Ekonomia, gospoda! / Moje małeńkoje dzieło** - wtorki godz. 22.50 Moskwa 738 AM

j. ukraiński **Gospodarka i biznes** - środy godz. 22.20 Kijów 96,0 FM, Charków 107,0 FM, Donieck 99,0 FM

**Polskie Radio 24** [www.polskieradio24.pl](http://www.polskieradio24.pl) radio internetowe

**Raport ekonomiczny** - środy i piątki godz. 12.10

**Portal polskieradio.pl**

**gospodarka.polskieradio.pl**





---

**Instytut Badań  
nad Gospodarką Rynkową**  
ul. Do Studzienki 63  
80-227 Gdańsk  
tel. 58 524 49 01  
fax. 58 524 49 09  
[efc@ibngr.pl](mailto:efc@ibngr.pl)  
[www.efcongress.com](http://www.efcongress.com)

---

