

Bożena Kołosowska, Michał Buszko

Katedra Zarządzania Finansami

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Finansowanie działalności banków spółdzielczych poprzez emisję obligacji – uwarunkowania i cele

Wstęp

Banki spółdzielcze są instytucjami specjalizującymi się w obsłudze i finansowaniu małych oraz średnich podmiotów gospodarczych, jednostek samorządu terytorialnego, gospodarstw rolnych czy klientów indywidualnych. Działają na rzecz społeczności lokalnych oraz nie dążą do ekspansji w skali ogólnokrajowej. Ze względu na konieczność zwiększenia bezpieczeństwa ich działalności oraz wzmocnienie potencjału rozwoju, banki spółdzielcze w latach 90. XX w., jak i w pierwszej dekadzie XXI w., podlegały intensywnej konsolidacji poprzez przejęcia i połączenia. W ich wyniku liczba podmiotów sektora spółdzielczego zmniejszyła się z 1653 w 1993 r. do 576 na koniec 2010 r. Pomimo koncentracji oraz łączenia banków, a także stopniowego wzrostu ich udziału w rynku, polska bankowość spółdzielcza nadal pozostaje rozdrobniona oraz koncentruje niewielką część aktywów całego sektora bankowego (6,1% na koniec 2010 r.) [Raport... 2011].

Bankowość spółdzielcza o lokalnym bądź regionalnym charakterze posiada wiele zalet, w tym m.in. umożliwia dokładniejszą ocenę poszczególnych klientów, pozwala na lepsze dostosowanie produktów do ich potrzeb, a także stwarza możliwość lepszego rozpoznania związanego z nimi ryzyka¹. Z drugiej strony lokalny zasięg działalności banków istotnie zawęża źródła ich przychodów, ogranicza możliwości finansowania, opóźnia wprowadzanie innowacji, a także utrudnia rozwój akcji kredytowej. Bariery te częściowo rekompensowane są poprzez funkcjonowanie w ramach zrzeseń.

Problem pozyskania finansowania przez banki spółdzielcze, zarówno na prowadzenie działalności operacyjnej, jak i rozwój, stał się szczególnie widoczny

¹ Z tego powodu przy ocenie zdolności kredytowej klientów nie wszystkie banki spółdzielcze korzystają z usług BIK.

w następstwie kryzysu finansowego z lat 2009–2010, kiedy ze względu na podwyższone ryzyko i brak wzajemnego zaufania między uczestnikami rynku pieniężnego istotnie ograniczono pożyczanie środków. Utrudniony dostęp do finansowania międzybankowego, konieczność przyciągania klientów coraz wyżej oprocentowanymi depozytami, a także konkurowanie z podmiotami oferującymi rozwiązania antypodatkowe, wymusiła na bankach spółdzielczych poszukiwanie nowych sposobów pozyskania kapitałów. W przypadku części z nich poszukiwanie to stało się wręcz koniecznością, ponieważ coraz trudniejsze warunki sprzedaży produktów finansowych w warunkach pokryzysowych, restrykcje wynikające z rekomendacji KNF, a także nasilenie, w obszarach tradycyjnie zdominowanych przez spółdzielnie, konkurencji ze strony banków komercyjnych utrudniły finansowanie zyskiem netto. Banki spółdzielcze zaczęły tym samym sięgać po nowe rozwiązania w zakresie pozyskania kapitału, w tym emisje obligacji na nowo utworzonym rynku Catalyst. Emisja obligacji z jednej strony pomogła wymienionym podmiotom zgromadzić kapitał regulacyjny, odpowiedni do skali i zakresu działalności, zabezpieczyć długoterminowe finansowanie oraz rozwinąć akcję kredytową, z drugiej zaś doprowadziła do powstania nowej grupy instrumentów dłużnych – obligacji spółdzielczych.

Celem niniejszego opracowania jest analiza uwarunkowań oraz efektów pozyskania, poprzez emisję obligacji, kapitału przez banki spółdzielcze. W ramach opracowania przedstawione zostaną kluczowe aspekty prawne, finansowe oraz nadzorcze, wynikające m.in. z ustawy o obligacjach, prawa bankowego oraz uchwał KNF. W ramach pracy autorzy przybliżą również charakterystyki poszczególnych emisji obligacji spółdzielczych, ich parametry oraz wielkość, a także przeanalizują grupę emitentów pozyskujących kapitał w tej formie na rynku Catalyst.

Uwarunkowania prawne i infrastrukturalne emisji obligacji banków spółdzielczych

Podstawę prawną emisji obligacji przez banki spółdzielcze stanowią zasadniczo trzy akty prawne, tzn.: ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach [Dz U. z 1995 r. Nr 83 poz. 420 z późn. zm.]², ustawa z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających

² Wymieniony akt prawny zezwala na emisję obligacji podmiotom posiadającym osobowość prawną i prowadzącym działalność gospodarczą, a także jednostkom samorządu terytorialnego i ich związkom. Ustawie o obligacjach nie podlegają instrumenty emitowane przez Skarb Państwa (bony i obligacje skarbowe), a także instrumenty emitowane przez NBP.

[Dz.U. z 2000 r. Nr 119, poz. 1252 z późn. zm.] oraz ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. [Dz.U. z 1997 r. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.]. Choć sama ustawa o obligacjach już od momentu wejścia w życie w 1995 r. umożliwiała emitowanie przez banki rozważanych instrumentów, to w przypadku podmiotów sektora spółdzielczego zaciąganie zobowiązań tego typu stało się możliwe dopiero od połowy lipca 2009 r., tzn. po znowelizowaniu ustawy z dnia 1 lipca 2009 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych [Dz.U. z 2009 r. Nr 127, poz. 1050]. Zmiana prawa dała bankom spółdzielczym większe uprawnienia w zakresie zarządzania aktywami oraz pasywami i wynikała z konieczności podniesienia ich konkurencyjności, a także wzmocnienia potencjału ekonomicznego w warunkach światowego kryzysu finansowego. Mimo że uprawnienie do emisji obligacji przez banki spółdzielcze zostało uwarunkowane zgodą banku zrzeszającego, to niewątpliwie dało możliwość łatwiejszego pozyskania kapitału przez cały sektor spółdzielczy, a także stworzyło nowe warunki rozwoju polskiego rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych. Choć w żadnym z wymienionych aktów prawnych ustawodawca nie wprowadził definicji obligacji spółdzielczych ani nie zamieścił szczególnych zasad ich konstrukcji bądź funkcjonowania w bankach spółdzielczych, to specyfika emitentów oraz zabezpieczenia spłaty sprawiły, iż papiery te zaczęły być wydzielane jako odrębny segment rynku kapitałowego.

Oprócz podstaw prawnych pozyskanie przez banki spółdzielcze kapitału w drodze emisji obligacji musiało być wsparte istnieniem infrastruktury transakcyjnej, która likwidowałaby ograniczenia lokalnego charakteru bankowości spółdzielczej. Ze względu na potencjalną trudność dotarcia do ofert emisji, ograniczoną płynność, a także konkurencję ze strony innych papierów dłużnych – zwłaszcza obligacji skarbowych – emisja dłużnych spółdzielczych papierów wartościowych wymagała wykorzystania notowań rynkowych dostępnych w skali ogólnokrajowej lub międzynarodowej. Tym samym zaistnienie segmentu obligacji spółdzielczych stało się możliwe dopiero po rozpoczęciu w dniu 30 września 2009 r. działalności platform obrotu nieskarbowymi instrumentami dłużnymi Catalyst³.

³ Pierwsze obligacje spółdzielcze zadebiutowały na rynku kapitałowym w Polsce 28 lipca 2010 r. Do 1 maja 2012 r. 21 banków w Polsce wyemitowało 25 serii, z czego 10 podmiotów w 2010 i 2011 r. oraz 1 w 2012 r. Wszystkie emisje odbyły się w uproszczonym trybie alternatywnego systemu obrotu (ASO) GPW, a jedna dodatkowo w alternatywnym systemie obrotu rynku Bond-Spot. Wartość emisji w poszczególnych latach wyniosła 158 mln zł w 2010 r., 219 mln w 2011 r. oraz 6 mln w 2012 r. Łącznie banki spółdzielcze pozyskały w ten sposób 383 mln zł, chociaż aż 180 mln przypadło na emisje banku zrzeszającego BPS SA. Wyłączając BPS S.A., kapitał z tytułu obligacji stanowił na koniec czerwca ok. 26,13% kapitału podstawowego i 2,34% kapitału ogółem sektora spółdzielczego.

Uwarunkowania nadzorcze emisji obligacji banków spółdzielczych

Zgodnie z ustawą Prawo bankowe, banki, niezależnie od formy prawnej, są zobowiązane do utrzymania funduszy własnych dostosowanych do rozmiaru prowadzonej działalności⁴. W przypadku banków spółdzielczych problem gromadzenia i utrzymania funduszy własnych na wymaganym ustawą poziomie jest pochodną przede wszystkim ich lokalnego charakteru. Ustawa o funkcjonowaniu banków spółdzielczych nakłada szczególne ograniczenia na bankowość spółdzielczą, warunkując zasięg ich działalności (w skali powiatu lub województwa) posiadanymi funduszami własnymi, dopuszczając przy tym jej rozszerzenie za zgodą banku zrzeszającego lub KNF. Ustawa zezwala na działalność banków spółdzielczych na terenie całego kraju pod warunkiem posiadania funduszy własnych powyżej 5 mln euro, a więc na poziomie wymaganym od banków komercyjnych⁵. Usankcjonowanie lokalnego/regionalnego charakteru bankowości spółdzielczej znajduje odzwierciedlenie w nakazie udzielania kredytów, pożyczek, a także poręczeń i gwarancji (oraz ich potwierdzania) wyłącznie osobom fizycznym lub prawnym, zamieszkującym na terenie działania banku spółdzielczego lub mającym tam siedzibę. Oznacza to, że możliwość generowania zysku przez banki spółdzielcze, a tym samym zwiększania funduszy własnych (kapitału regulacyjnego), jest warunkowana samą wielkością tych funduszy. Oprócz ograniczeń wynikających z lokalnego/regionalnego charakteru, banki spółdzielcze napotyka bariery powiększania funduszy własnych wynikające z ich formy prawnej. W przypadku spółdzielni nie jest możliwy obrót udziałami reprezentującymi prawa do majątku, a co za tym idzie zmiana składu członków, która byłaby neutralna dla funduszy banku. Wycofywanie się dotychczasowych udziałowców nie może być kompensowane ze środków nowo przyjmowanych członków, co w efekcie skutkuje zmniejszeniem funduszu udziałowego. Jest to sytuacja odmienna od spółek akcyjnych, zwłaszcza giełdowych, gdzie wycofywanie się dotychczasowych akcjonariuszy następuje zazwyczaj poprzez sprzedaż akcji, a nie ich umorzenie.

Problemy związane z pozyskaniem funduszy własnych przez banki spółdzielcze w dużej części rozwiązuje emisja obligacji. Obligacje dają możliwość pozyskania długoterminowego, stabilnego kapitału, jak również są zbywalne,

⁴ Fundusze te obejmują fundusze podstawowe i uzupełniające w kwocie nieprzewyższającej funduszy podstawowych.

⁵ Ze względu na koncentrację banków spółdzielczych na rynkach lokalnych lub regionalnych, nawet w sytuacji posiadania funduszy znacznie przekraczających kwotę 5 mln euro, podmioty te nie prowadzą działalności na terenie całego kraju.

co wiąże się z ich relatywną atrakcyjnością jako instrumentów inwestycyjnych. Chociaż rozważane instrumenty mają charakter dłużny, to zgodnie z ustawą Prawo bankowe (art. 127, ust. 3, pkt 2, lit. b), za zgodą KNF, kapitał z ich emisji może być zaliczony do funduszy własnych (uzupełniających), jako zobowiązania podporządkowane⁶. Do zobowiązań podporządkowanych zaliczane są środki przyjęte przez banki na okres umowy nie krótszy niż 5 lat, które nie mogą być wycofane przedterminowo, zwrot środków nie może być również w żaden sposób zabezpieczony, a w razie likwidacji lub upadku banku spłata zobowiązań podporządkowanych następuje w ostatniej kolejności. Wartość zobowiązań podporządkowanych jest zmniejszana w ostatnich 5 latach trwania umowy o 20% w skali roku. W banku spółdzielczym kwota zobowiązań podporządkowanych, powiększona o ewentualną dodatkową kwotę odpowiedzialności udziałowców za straty powstałe w banku⁷, nie może przewyższać połowy funduszy podstawowych.

Oceniając możliwości kwalifikacji kapitału z emisji obligacji do funduszy własnych, należy wskazać, iż w latach 2009–2010, a więc w okresie wyraźnego uwidocznienia w Polsce konsekwencji światowego kryzysu finansowego, KNF, uchwałą nr 314/2009 z dnia 14 października 2009 r. w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych banku, ich wysokości, zakresu i warunków zaliczania ich do funduszy podstawowych banku, dała możliwość zaliczenia długoterminowych obligacji banków do funduszy podstawowych⁸. Do wymienionych funduszy banki mogły zaliczyć obligacje o terminie wykupu od 10 do 30 lat, przyznające wyłącznie prawo do oprocentowania⁹. Obligacje zaliczane do kapitału podstawowego nie mogły być przy tym przedterminowo wykupione, chyba że po uzyskaniu zgody KNF. Ewentualny przedterminowy wykup mógł mieć miejsce nie wcześniej niż po upływie 10 lat od daty zakończenia emisji, jeżeli przemawiałoby za tym szczególnie interes ekonomiczny banku oraz nie spowodowałoby to istotnego pogorszenia jego sytuacji finansowej. Zaliczenie obligacji do funduszy podstawowych wymagało również ustalenia w warunkach emisji obligacji praw do wstrzymania lub odroczenia wypłaty oprocentowania, jeżeli nastąpiłoby istotne pogorszenie sytuacji finansowej

⁶ KNF określa zarówno kwotę, jak i zasady, na jakich bank zalicza obligacje do zobowiązań podporządkowanych.

⁷ Za zgodą KNF do funduszy uzupełniających zalicza się też dodatkową kwotę odpowiedzialności członków banku spółdzielczego, w części określoną przez Komisję Nadzoru Finansowego, nie większą niż wysokość wpłaconych udziałów.

⁸ Obligacje długoterminowe mogły być zaliczone jako dodatkowa, a nie zasadnicza, pozycja funduszy podstawowych i nie mogły stanowić więcej niż 35% tych funduszy.

⁹ Obligacje te mogły być emitowane wyłącznie w złotych, euro, dolarze amerykańskim lub franku szwajcarskim.

banku. Odroczenie wypłaty oprocentowania mogłoby nastąpić także na skutek realizacji zalecenia KNF, dotyczącego zwiększenia funduszy własnych. W razie upadłości lub likwidacji banku będącego emitentem, roszczenia obligatariuszy zaspokajane byłyby w ostatniej kolejności. Uchwałą nr 314/2009 objęto wszystkie emisje, na które bank uzyskał zgodę KNF przed upływem 2 lat od jej wejścia w życie.

Ze względu na poprawę sytuacji na rynkach finansowych, 20 grudnia 2010 r. KNF przyjęła uchwałę nr 434/2010 – w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych, która uchyliła uchwałę nr 314/2009. Nowe przepisy zakazały zaliczania nowo pozyskanego kapitału do funduszy podstawowych, ale jednocześnie podtrzymały możliwość zaliczania do nich obligacji wyemitowanych przed 20 grudnia 2010 r. KNF określiła przy tym skalę progów zmniejszania maksymalnego udziału środków z emisji obligacji w funduszach podstawowych, tzn.: 35% w okresie od 31.12.2010 r. do 31.12.2020 r., 20% w okresie od 01.01.2021 r. do 31.12.2030 r., 10% w okresie od 01.01.2031 r. do 31.12.2040 r.¹⁰.

Po uchyleniu uchwały nr 314/2009, zaliczenie kapitału pochodzącego z nowych emisji obligacji do funduszy własnych banku pozostało możliwe na podstawie wspomnianego powyżej art. 127, ust. 3, pkt 2, lit. b ustawy Prawo bankowe (jako fundusze uzupełniające – zobowiązania podporządkowane).

Uwarunkowania ekonomiczne i cele emisji obligacji banków spółdzielczych

Możliwość zaliczenia za zgodą KNF kapitału pozyskanego poprzez emisję obligacji do funduszy własnych (podstawowych bądź uzupełniających) pozwala na rozszerzenie działalności, w tym akcji kredytowej, wprowadzenie nowych kanałów dystrybucji czy innowacji produktowych. Takie finansowanie stabilizuje również płynność i wypłacalność. Potrzeba posiadania nowego, długoterminowego źródła finansowania w bankach spółdzielczych jest uzasadniona zwłaszcza zmianami w warunkach konkurencji, jakie nastąpiły w latach 2009–2011 na skutek oddziaływania światowego kryzysu finansowego. W szczególności sektor spółdzielczy zaczął zmagać się z coraz większą aktywnością banków komercyjnych oraz niebankowych instytucji finansowych, które wcześniej nie angażowały się na rynkach lokalnych lub nie obsługiwały władz samorządowych. Powszechny dostęp do bankowości internetowej czy mobilnej, a także

¹⁰ Po 2040 r. środki pozyskane z emisji nie będą mogły być zaliczane do funduszy podstawowych.

prowadzenie działalności przez banki komercyjne w lokalizacjach o mniejszej atrakcyjności, wywołały presję na banki spółdzielcze w zakresie podniesienia konkurencyjności i stymulowania rozwoju.

Emisja obligacji realizowana przez banki spółdzielcze ma służyć osiągnięciu kilku podstawowych celów. Przede wszystkim pozwala ona na pozyskanie środków przeznaczonych bezpośrednio do sprzedaży w formie kredytów lub innych ekspozycji przynoszących przychody odsetkowe bądź prowizje. Emisja ma również na celu zwiększenie kapitału regulacyjnego, pozwalającego na wzrost akcji kredytowej ze środków przyjętych w formie depozytów. Obligacje umożliwiają również zabezpieczenie płynności finansowej banków. Wymienione instrumenty pozwalają w szczególności na gromadzenie kapitału o bardzo długim terminie zwrotu, co pozwala na redukcję ryzyka utraty płynności z powodu niedopasowania terminów spłaty kredytów oraz depozytów. Wieloletni termin wykupu obligacji pozwala na stworzenie w bankach spółdzielczych konstrukcji podobnej do stosowanej w bankach hipotecznych. Emisja obligacji może odbywać się również w celu dywersyfikacji źródeł finansowania, w tym ominięcia środków pozyskiwanych na bardzo krótki termin na rynku detalicznym lub międzybankowym. Uzupełniającym celem emisji obligacji może być również zarządzanie ryzykiem stóp procentowych, tzn. restrukturyzowanie terminów przeszacowania pasywów oraz konwertowanie oprocentowania ze zmiennego na stałe lub odwrotnie. Oprócz celów finansowych lub zarządczych (zabezpieczenia płynności, restrukturyzacji źródeł finansowania) emisja obligacji może być stosowana także w celach marketingowych, w tym promocji marki banku na rynku kapitałowym Catalyst oraz budowania wizerunku banku, jako podmiotu bardziej transparentnego, wiarygodnego i stabilnego.

Analiza obligacji spółdzielczych i ich emitentów

Na potrzeby niniejszego opracowania przeanalizowano dokumentację 21 podmiotów dokonujących emisji obligacji spółdzielczych na rynku Catalyst na koniec kwietnia 2012 r.¹¹.

Obsługa procesu emisji obligacji spółdzielczych jest zasadniczo zdominowana przez jeden podmiot, tzn. Dom Maklerski banku BPS SA (animacja papierów 19 spośród 21 emitentów)¹². Zdecydowana większość przeprowadzonych

¹¹ Autorom opracowania nie są znane przypadki emisji obligacji spółdzielczych w formie oferty niepublicznej poza rynkiem Catalyst.

¹² Bankami obsługiwanymi przez inny podmiot niż Dom Maklerski Banku BPS SA były: Bałtycki Bank Spółdzielczy w Darłowie (obsługiwany przez Dom Maklerski AmerBrokers SA) oraz Bank Spółdzielczy w Tychach (obsługiwany przez Secus Asset Management SA).

ofert pochodziła od banków zrzeszonych w BPS SA, niemniej wymieniony dom maklerski wybrały również cztery banki spoza zrzeszania.

Spośród łącznie 23 emisji obligacji¹³ przeprowadzonych przez banki spółdzielcze na rynku Catalyst najmniejsze z nich miały wartość: 2 mln zł (BS w Szepietowie), 2 mln zł (BS w Tychach) i 2,9 mln zł (Bałtycki BS w Darłowie). Największe emisje przekroczyły poziom 20 mln zł i wyniosły: 20,685 mln (Krakowski BS) oraz 23 i 25 mln zł (Podkarpacki BS w Sanoku)¹⁴.

We wszystkich przypadkach obligacji emitowanych przez banki spółdzielcze zastosowano oprocentowanie zmienne WIBOR 6M, powiększone o marżę od 280 do 400 p.b. Najniższą z wymienionych marż stosował Gospodarczy Bank Spółdzielczy w Barlinku, najwyższą Krakowski Bank Spółdzielczy i Podkarpacki Bank Spółdzielczy. Pozostałe banki stosowały marżę na poziomie 300, 320 i 350 p.b., lub też marże progresywne w przedziale od 3,0 do 3,5% lub od 3,5 do 4,0%. Oceniając rozstęp między marżami można stwierdzić, iż jest on relatywnie niski, co wskazuje na wysoką homogeniczność tej klasy aktywów inwestycyjnych. Na uwagę zasługuje również fakt, iż pomimo długiego terminu wykupu oraz częściowego ograniczenia praw obligatariuszy oprocentowanie obligacji spółdzielczych (8–9%) pozostaje w dolnym przedziale oprocentowania stosowanego dla obligacji korporacyjnych (8–15%) [Oferty publiczne... 2012; Oferty niepubliczne... 2012; Kołosowska i Buszko 2012].

Wśród celów emisji, które podawane były w dokumentacji emisyjnej, banki spółdzielcze najczęściej wskazywały: rozwój akcji kredytowej (14 emisji), finansowanie bieżącej działalności statutowej (12 emisji) oraz zwiększenie funduszy własnych (10 emisji). W przypadku 13 emisji wskazany został więcej niż jeden cel.

Spośród wszystkich emisji przeprowadzonych na rynku Catalyst, 11 serii (wyemitowanych przez 10 podmiotów) zostało zaliczonych do funduszy podstawowych banków. Pozostałe 14 serii (wyemitowane przez 11 podmiotów) zaliczono do funduszy uzupełniających.

¹³ Dwie emisje o wartości 100 i 80 mln zł przeprowadził również BPS SA, tzn. bank zrzeszający spółdzielnie, funkcjonujący w formie SA. Ze względu na wielkość, formę prawną i specyfikę działalności ww. podmiotu, jego emisje zostały wyłączone z analizy.

¹⁴ Z wyłączeniem BPS SA średnia i mediana emisji obligacji spółdzielczych, według stanu na koniec kwietnia 2012 r., wyniosła odpowiednio 8,66 oraz 7,00 mln zł. Biorąc pod uwagę parametry finansowe emisji, można wnioskować, iż obligacje te przeznaczone były przede wszystkim dla inwestorów instytucjonalnych lub indywidualnych, dysponujących większymi zasobami kapitału niż klienci detaliczni, a także akceptujących wyższy poziom ryzyka. Potwierdzeniem tej tezy może być to, iż wszystkie obligacje (z wyjątkiem jednej emisji) posiadały wartość nominalną 1000 zł i były wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu (ASO), a więc systemu o uproszczonych zasadach sprawozdawczych. Ponadto, istotną część obrotu tymi instrumentami generowały transakcje pakietowe (w 2011 r. ok. 29%).

Emitentami obligacji spółdzielczych są podmioty o relatywnie dużym zróżnicowaniu pod względem wielkości¹⁵. Najmniejszym emitentem pod względem posiadanych funduszy własnych był Bałtycki BS w Darłowie (9,8 mln zł), a największym Krakowski BS (112,4 mln zł)¹⁶. Duże zróżnicowanie widoczne było również pod względem wartości aktywów. W tym przypadku najmniejszym emitentem był BS w Piątnicy (110 mln zł), z kolei największym Krakowski BS (1,597 mln zł)¹⁷.

Wśród emitentów znajdują się przede wszystkim banki z województwa mazowieckiego (7 podmiotów). Po 3 podmioty pochodziły z województw łódzkiego i podlaskiego, po 2 podmioty z województw śląskiego, małopolskiego i zachodniopomorskiego oraz 1 z podkarpackiego.

Analizując kondycję ekonomiczno-finansową emitentów obligacji spółdzielczych w latach 2010–2012, należy wskazać, iż wszystkie banki posiadały współczynnik wypłacalności na poziomie powyżej 8%, wszystkie były rentowne oraz posiadały fundusze własne przekraczające milion euro¹⁸.

W ramach badania uwarunkowań emisji oraz określenia zależności wielkości emisji od innych parametrów finansowych, obliczono współczynnik korelacji liniowej Pearsona pomiędzy wielkością emisji a funduszami własnymi, zyskiem netto, przychodami odsetkowymi, sumą bilansową, należnościami i zobowiązaniami wobec sektora niefinansowego, współczynnikiem wypłacalności, rentownością kapitału własnego (ROE) oraz rentownością aktywów (ROA)¹⁹. Dla poszczególnych zmiennych przeprowadzono również analizę regresji liniowej.

Korelacje między zmienną objaśnianą (wielkością emisji), a zmiennymi objaśniającymi, takimi jak: fundusze własne, zysk netto, przychody odsetkowe, suma bilansowa, zobowiązania wobec sektora niefinansowego i należności sektora niefinansowego, okazały się silne, dodatnie i istotne statystycznie ($r > 0,87$, $p < 0,05$). Korelacje między wielkością emisji a współczynnikiem wypłacalności, ROE i ROA, były z kolei słabe i nieistotne statystycznie ($p > 0,05$) – tab. 1.

¹⁵ Dane dotyczące wielkości bilansowych pochodzą z ostatnich audytowanych sprawozdań finansowych banków przed terminem dokonania emisji.

¹⁶ Średnia i mediana wartości funduszy własnych emitentów wyniosły odpowiednio 38,6 oraz 32,2 mln zł.

¹⁷ Średnia i mediana wartości sumy bilansowej wyniosły odpowiednio 485,1 oraz 397,0 mln zł.

¹⁸ 16 emitentów posiadało fundusze własne powyżej 5 mln euro, a więc kwoty wymaganej od banków komercyjnych lub spółdzielczych funkcjonujących na terenie całego kraju.

¹⁹ Wartości poszczególnych pozycji bilansowych pochodziły z ostatniego audytowanego sprawozdania finansowego przed terminem emisji obligacji.

Tabela 1

Korelacja i parametry regresji liniowej emisji obligacji spółdzielczych

| Wyszczególnienie | Średnia | Odchylenie standardowe | $r(X, Y)$ | p | Stała – zal.: Y | Nachylenie – zal.: Y |
|---|---------|------------------------|-----------|------------|-----------------|----------------------|
| Fundusze własne | 40 471 | 28 114 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | 0,91 | $p < 0,05$ | 518 | 0,201 |
| Zysk netto | 4 113 | 2 549 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | 0,88 | $p < 0,05$ | -123 | 0,213 |
| Przychody odsetkowe | 33 751 | 25 270 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | 0,91 | $p < 0,05$ | 1174 | 0,222 |
| Współczynnik wypłacalności | 0,1046 | 0,0153 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | -0,18 | 0,41 | 16 366 | -73 633 |
| Suma bilansowa | 513 397 | 393 778 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | 0,92 | $p < 0,05$ | 1 201 | 0,015 |
| ROE | 0,1171 | 0,0323 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | -0,13 | 0,55 | 11 630 | -25 297 |
| ROA | 0,0089 | 0,0026 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | -0,26 | 0,23 | 14 157 | -616 864 |
| Zobowiązania wobec sektora niefinansowego | 388 113 | 301 685 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | 0,92 | $p < 0,05$ | 1 348 | 0,019 |
| Należności sektora niefinansowego | 336 909 | 230 893 | | | | |
| Wielkość emisji | 8 666 | 6 191 | 0,90 | $p < 0,05$ | 560 | 0,024 |

Źródło: Opracowanie własne.

Ze względu na silne i istotne statystycznie korelacje ($p < 0,05$) pomiędzy zmiennymi objaśniającymi, do badania zależności wielkości emisji od parametrów bilansowych nie mógł być zastosowany model regresji wielorakiej (wszystkie parametry regresji okazały się nieistotne statystycznie)²⁰.

²⁰ Korelacje między zmiennymi objaśniającymi w wielu przypadkach okazały się silniejsze niż korelacja ze zmienną objaśnianą (wartością emisji).

Wnioski

Ze względu na liczne zalety, w tym przede wszystkim wielofunkcyjność i relatywnie niskie koszty, finansowanie banków spółdzielczych poprzez emisję obligacji można uznać za rozwiązanie atrakcyjne oraz konkurencyjne w stosunku do innych form gromadzenia kapitału. Chociaż liczba banków wykorzystujących obligacje jako źródło finansowania jest jeszcze stosunkowo niewielka – udział podmiotów decydujących się na tę formę obejmuje około 3,5% wszystkich jednostek sektora (21 z 576) – można oczekiwać, iż wraz z rozwojem i dojrzałością rynku Catalyst, poprawą nastrojów w gospodarce europejskiej oraz warunków inwestycyjnych na rynkach finansowych i przenoszeniem środków z depozytów do bardziej ryzykownych inwestycji, zainteresowanie emisjami powinno być coraz większe. Stwierdzenie to można poprzeć tym, iż obligacje spółdzielcze, w odróżnieniu od większości papierów korporacyjnych, służą nie tylko pozyskaniu kapitału, ale także umożliwiają zabezpieczenie płynności finansowej, rozwój akcji kredytowej determinującej długoterminowe osiąganie zysku, restrukturyzację źródeł finansowania oraz zabezpieczenie stabilności funduszy własnych. Chociaż na emitentów papierów dłużnych w alternatywnym systemie obrotu nakładane są dodatkowe wymogi raportowania i sprawozdawczości, to nie są one tak uciążliwe, jak w przypadku wprowadzenia podmiotu do notowań na rynku podstawowym czy równoległym GPW. W ten sposób spółdzielnie mogą pozyskiwać kapitał, stawać się bardziej znane w środowisku zarówno lokalnym, jak i krajowym, a przy tym mogą dbać dodatkowo o swoje bezpieczeństwo oraz tworzyć pozytywny wizerunek, jako podmiotów transparentnych i wiarygodnych. Korzyścią z tytułu emisji obligacji jest niewątpliwie możliwość pozyskania środków bezpośrednio z rynku kapitałowego, co jest rozwiązaniem bardziej elastycznym na tle finansowania depozytami lub pożyczkami rynku międzybankowego. Dzięki wymienionym instrumentom banki spółdzielcze pokonują ograniczenie finansowania pochodzącego wyłącznie z terenu działania banku.

Oceniając obligacje spółdzielcze jako klasę aktywów inwestycyjnych, należy podkreślić, że rozważane instrumenty stanowią stosunkowo nowy segment rynku kapitałowego, który znajduje się dopiero we wczesnej fazie rozwoju. Co za tym idzie, jest on obciążony podwyższonym ryzykiem prawnym, infrastrukturalnym i inwestycyjnym.

Literatura

KOŁOSOWSKA B., BUSZKO M., *Obligacje korporacyjne jako źródło finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw – ryzyko, uwarunkowania, rozwój*, [w:] *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw*, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe nr 695, Szczecin 2012.

- Oferty niepubliczne obligacji, <http://www.corporatebonds.pl/category/oferty/oferty-niepubliczne>, data dostępu 10.06.2012.
- Oferty publiczne obligacji, <http://www.corporatebonds.pl/category/oferty/oferty-publiczne>, data dostępu 10.06.2012.
- Raport o sytuacji banków w 2010 r., Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2011, www.knf.gov.pl, data dostępu 10.06.2012.
- Uchwała KNF nr 314/2009 z dnia 14 października 2009 r. w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych banku, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy podstawowych banku.
- Uchwała KNF nr 434/2010 w sprawie innych pozycji bilansu banku zaliczanych do funduszy podstawowych banku, ich wysokości, zakresu i warunków ich zaliczania do funduszy podstawowych banku.
- Ustawa z dnia 1 lipca 2009 r. o zmianie ustawy o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających [Dz.U. z 2009 r. Nr 127, poz. 1050].
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach [Dz.U. z 1995 r. Nr 83, poz. 420 z późn. zm.].
- Ustawa Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. [Dz.U. z 1997 r. Nr 140, poz. 939 z późn. zm.].
- Ustawa z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających [Dz.U. z 2000 r. Nr 119, poz. 1252 z późn. zm.].

Financing of Cooperative Banks with Bonds Issue – Conditions and Goals

Abstract

Cooperative banks are special local financial institutions responsible for financing of local development and supporting of regional economy. Their operations are usually limited to local governments, agricultural companies, small businesses and local individual clients due to a low level of assets and a lack of proper capital resources. In fact, since 2009 cooperative banks through special bond trading platforms Catalyst run by WSE may issue bonds to domestic and international investors. Thanks to such instruments small cooperative banks may develop their credit activity, restructure their financing structure, improve capital adequacy and get long-term stability of equity.