

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 437

**Finanse na rzecz  
zrównoważonego rozwoju.  
Gospodarka – etyka – środowisko**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Jadwiga Marcinek  
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz  
Łamanie: Magorzata Czupryńska  
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania  
znajdują się na stronach:  
[www.pracnaukowe.ue.wroc.pl](http://www.pracnaukowe.ue.wroc.pl)  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons  
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska  
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2016

**ISSN 1899-3192**  
**e-ISSN 2392-0041**

**ISBN 978-83-7695-592-6**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:  
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: [econbook@ue.wroc.pl](mailto:econbook@ue.wroc.pl)  
[www.ksiegarnia.ue.wroc.pl](http://www.ksiegarnia.ue.wroc.pl)

Druk i oprawa: TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	9
<b>Jacek Adamek:</b> Ubóstwo w perspektywie islamu – wybrane zagadnienia / Poverty in the perspective of Islam – selected problems.....	11
<b>Agnieszka Alińska:</b> Shadow banking jako element zrównoważonego rozwoju systemu finansowego / Shadow banking as an element of sustainable development financial system.....	22
<b>Kamil Borowski:</b> Finansowanie ochrony środowiska w Polsce przez Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej / Financing of environmental protection in Poland by the National Fund for Environmental Protection and Water Management.....	32
<b>Grażyna Borys:</b> Opłata eksploatacyjna jako kategoria finansowa / Service charge as a financial category.....	42
<b>Krystyna Brzozowska:</b> Multilateralne instytucje finansowe w Europie wobec wymagań zrównoważonego rozwoju / Multilateral financial institutions in Europe towards sustainable development requirements.....	51
<b>Dorota Burzyńska:</b> Inicjatywy klastrowe elementem zielonej gospodarki / Cluster initiatives as an element of green economy.....	63
<b>Michał Buszko, Dorota Krupa:</b> Fundusze sekurytyzacyjne a zrównoważony rozwój rynku finansowego w Polsce / Securitisation funds and sustainable development of financial market in Poland.....	75
<b>Michał Buszko, Dorota Krupa, Damian Walczak:</b> Rynek finansowy wobec starzejącego się społeczeństwa / Financial market towards an ageing society.....	87
<b>Zuzanna Czekaj:</b> Opłata za emisję spalin jako źródło finansowania ochrony środowiska / Fee for issue of exhaust as a source of financing of environmental protection.....	96
<b>Ewa Dziawgo:</b> Zastosowanie opcji forward start w ocenie strategicznych przedsięwzięć proekologicznych / Applying forward start options in the assessment of strategic pro-ecological projects.....	106
<b>Leszek Dziawgo:</b> Ekologiczne fundusze inwestycyjne banków szwajcarskich / Ecological investment funds of Swiss banks.....	115
<b>Leszek Dziawgo, Danuta Dziawgo:</b> Bankowość alternatywna. Społeczna ewolucja biznesu finansowego – wybrane aspekty ekologiczne / Alternative banking. Social evolution of financial business – selected ecological aspects.....	124

<b>Joanna Fila:</b> Zielone mikrofinanse jako element zrównoważonego rozwoju / The green microfinance as an element of the sustainable development.....	132
<b>Magdalena Frasyniuk-Pietrzyk, Magdalena Walczak-Gańko:</b> Świadomość potrzeby planowania emerytalnego / Awareness of the necessity of retirement planning.....	143
<b>Juliusz Giżyński:</b> Europejska Rada Budżetowa jako organ uzupełniający narodowe rady fiskalne w krajach strefy euro / The European Fiscal Board as a body complementing national fiscal councils in the euro area countries.	156
<b>Agata Ibron:</b> Systemy wsparcia odnawialnych źródeł energii w Polsce / The support systems for renewable energy sources in Poland.....	167
<b>Bogna Janik:</b> Dochód–ryzyko w inwestycjach społecznie odpowiedzialnych na podstawie portfeli pasywnych spółek z krajów Europy Środkowo-Wschodniej / Income-risk in value-based investing in Central and Eastern European countries (CEECs) – based on the companies reflected in socially responsible indices .....	177
<b>Klaudia Jarno:</b> Zaangażowanie Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju w <i>carbon finance</i> w świetle tworzonych przez niego funduszy węglowych i mechanizmów finansowych / Involvement of the International Bank for Reconstruction and Development in carbon finance in the light of its carbon funds and financial mechanisms.....	187
<b>Dariusz Klimek:</b> Fundusz Muncypalny jako instrument finansowania zrównoważonego rozwoju lokalnego / Municipal Fund as the instrument the sustainable local development financing .....	199
<b>Magdalena Kogut-Jaworska:</b> Pomoc <i>de minimis</i> i jej szczególna rola w systemie pomocy publicznej w Polsce / <i>De minimis</i> aid and its particular role in the system of state aid in Poland .....	208
<b>Jan Koleśnik:</b> Współczesny bank centralny jako organizacja społecznie odpowiedzialna / Contemporary central bank as a socially responsible organization .....	222
<b>Dorota Korenik:</b> Spór o odpowiedzialność zewnętrzną współczesnego banku / The dispute on external responsibility of a contemporary bank.....	230
<b>Jolanta Korkosz-Gębska:</b> Rola innowacji ekologicznych w budowaniu przewagi konkurencyjnej województwa świętokrzyskiego / The impact of environmental innovations in a formation of the competitive advantage of the Świętokrzyskie Voivodeship.....	244
<b>Katarzyna Kowalska:</b> Kontrowersje wokół CSR w handlu detalicznym branży FMCG / Controversy over CSR in FMCG retail trade industry.....	252
<b>Danuta Król:</b> Istota zarządzania długiem samorządowym w procesie zrównoważonego rozwoju lokalnego / Essence of local government debt management .....	261
<b>Dorota Krupa:</b> Wspieranie inwestowania długoterminowego z wykorzystaniem funduszy inwestycyjnych na poziomie UE / Supporting long-term investments with the use of investment funds at the EU level .....	270

<b>Iwona Lubimow-Burzyńska:</b> Znaczenie edukacji dla wzrostu gospodarczego – przegląd badań / Importance of education for economic growth – a review of research .....	280
<b>Piotr P. Malecki:</b> Europejski model sprawozdawczości statystycznej w zakresie wydatków na ochronę środowiska i jego zastosowanie w Polsce / European statistical reporting model for environmental protection expenditure and its use in Poland .....	288
<b>Katarzyna Mamcarz:</b> Dźwignia ceny złota / Gold price leverage.....	299
<b>Teresa Mikulska, Grażyna Michalczuk:</b> Komunikacja w obszarze działań przy wykorzystaniu modelu LBG / Communication within the area of socially responsible activities using the LBG model .....	309
<b>Katarzyna Olejniczak:</b> Innowacyjne podejście do CSR – ujęcie Vissera / Innovative approach to the CSR – Visser approach .....	320
<b>Jarosław Pawłowski:</b> Ecorating hoteli odpowiedzią na wymagania konsumentów / Eco-rating of hotels as a response to customers' requirements ..	328
<b>Dariusz Piotrowski:</b> Potencjał wykorzystania sukuk w zakresie zarządzania długiem Skarbu Państwa / The potential for using sukuk in the scope of managing state treasury debt .....	338
<b>Piotr Podsiadło:</b> Finansowanie pomocy publicznej na ochronę środowiska w Unii Europejskiej – zagadnienia interpretacyjne / Granting of state aid for environmental protection in the European Union – the interpretation problems .....	348
<b>Tomasz Potocki:</b> Poziom wiedzy finansowej wśród mieszkańców terenów peryferyjnych, zagrożonych ubóstwem / The level of financial literacy among population of rural regions threatened by poverty.....	360
<b>Wiesława Przybylska-Kapuścińska, Magdalena Szyszko:</b> Zrównoważona polityka pieniężna? Ewolucja celów banku centralnego wobec współczesnych wyzwań / Balanced monetary policy? Modern challenges as the central bank's goals .....	373
<b>Dominik Sadlakowski:</b> Państwowe fundusze majątkowe jako element międzynarodowej strategii gospodarczej na przykładzie Chin / Sovereign Wealth Funds as part of international economic strategy on the example of China.....	383
<b>Beata Sadowska:</b> Strategia Państwowego Gospodarstwa Leśnego Lasy Państwowe a zrównoważony rozwój / Strategy of National Forests Holding vs. sustainable development .....	393
<b>Małgorzata Solarz:</b> Altruizm a odporność finansowa gospodarstw domowych / Altruism vs. financial resilience of households.....	402
<b>Michał Soliwoda:</b> Zmiany klimatu jako wyzwanie dla zarządzania ryzykiem w polskim rolnictwie / Climate change as a challenge for risk management in Polish agriculture.....	411

<b>Joanna Stawska:</b> Zadłużenie sektora <i>general government</i> a wzrost gospodarczy w kontekście zrównoważonych finansów publicznych / General government sector debt and economic growth in the context of sustainable public finances .....	426
<b>Dawid Szutowski, Piotr Ratajczak:</b> Emisja komunikatów o działaniach w zakresie społecznej odpowiedzialności a wartość dla akcjonariuszy / The relation between corporate social responsibility activities' announcements and shareholder value.....	436
<b>Paulina Szyja:</b> Kształtowanie gospodarki niskoemisyjnej na poziomie samorządu terytorialnego / Transition to a low carbon economy at the level of local government .....	447
<b>Magdalena Ślebocka:</b> Rola i znaczenie PPP w finansowaniu przedsięwzięć rewitalizacyjnych / Role and importance of PPP in revitalization projects financing .....	464
<b>Jerzy Węclawski:</b> Determinanty kształtowania bankowości relacyjnej w odniesieniu do średnich przedsiębiorstw w Polsce / Determinants of relationship banking creation in relation to medium-sized enterprises in Poland ..	473
<b>Stanisław Wieteska:</b> Pozostałości pestycydów w płodach rolnych w Polsce w świetle założeń zrównoważonego rozwoju rolnictwa / Pesticide residues in agricultural crops in Poland in the light of the principles of sustainable development of agriculture .....	482
<b>Aneta Wszelaki:</b> Znaczenie prawnych zabezpieczeń kredytów w tworzeniu rezerw celowych w bankach / Importance of legal collateral credits in the creation of specific provisions in banks.....	494
<b>Justyna Zabawa:</b> Rozwój i finansowanie odnawialnych źródeł energii. Przypadek gospodarki Niemiec / Development and financing of renewable energy sources. The case of German economy .....	503
<b>Agnieszka Żołądkiewicz:</b> Ocena poziomu zrównoważonego rozwoju gmin miejskich województwa warmińsko-mazurskiego / Assessment of level of sustainable development of municipalities of the Warmińsko-Mazurskie Voivodeship .....	513

## Wstęp

Zadaniem nauki jest poszukiwanie racjonalnych rozwiązań dla cywilizacyjnych wyzwań współczesnego świata. Jednym z takich kluczowych wyzwań jest także rozwój zrównoważony. Idea zrównoważonego rozwoju jest niezwykle obiecująca, ale z całą pewnością wymaga ogromnego zaangażowania ekonomistów. Nauki ekonomiczne, a w tym dyscyplina nauki „finanse”, podejmują to wyzwanie. Wiele badań, spotkań, konferencji i publikacji służy naukowej analizie oraz praktycznej implementacji zasad zrównoważonego rozwoju we współczesnej gospodarce w zakresie finansów i rachunkowości.

Proces naukowego opracowywania problemu trwa, a społeczna ewolucja biznesu dostarcza ambitnych tematów badawczych. Po latach pracy możemy wskazać zarówno na konkretne sukcesy, jak też i na wiele wątpliwości w zakresie koncepcji zrównoważonych finansów. Materialnym dowodem naukowego wkładu w poszerzanie wiedzy są publikacje. Znaczna część aktualnego dorobku naukowego dyscypliny „finanse” dotycząca zrównoważonego rozwoju jest już od lat regularnie prezentowana w Pracach Naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Kontynuujemy ten cykl opracowań.

W niniejszym tomie zebraliśmy wyselekcjonowane artykuły autorów z wielu uznanych ośrodków naukowych w Polsce. Ich tematyka skoncentrowana jest na zagadnieniach finansów i zrównoważonego rozwoju. Przedstawiono w nich doskonale rozważania teoretyczne oraz konkretne przykłady z praktyki gospodarczej. Każdy artykuł stanowi inspirujący materiał naukowy.

Szczególne podziękowania należą się nie tylko Autorom, ale także Recenzentom, którzy podjęli trud oceny nadesłanych materiałów. Jako redaktorzy tomu wraz z Autorami i Recenzentami mamy nadzieję, że poprzez publikację naszego wspólnego dzieła wnosimy istotny wkład w naukowe opracowanie problematyki finansowania zrównoważonego rozwoju.

*Leszek Dziawgo, Leszek Patrzalek*

**Agnieszka Alińska**

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
e-mail: aalin@sgh.waw.pl

---

## **SHADOW BANKING JAKO ELEMENT ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU SYSTEMU FINANSOWEGO\***

---

## **SHADOW BANKING AS AN ELEMENT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT FINANCIAL SYSTEM**

---

DOI: 10.15611/pn.2016.437.02

JEL Classification: G01, G23

**Streszczenie:** Zmiany spowodowane wpływem kryzysu finansowego znajdują swoje odzwierciedlenie w instytucjonalnej strukturze systemu finansowego. Na rynkach finansowych, a zwłaszcza w sektorze świadczącym usługi bankowe pojawiają się nowe typy, rodzaje instytucji/podmiotów, których działalność jest jeszcze słabo rozpoznana, niezbadana i w niewielkim zakresie zidentyfikowana pod względem korzyści i zagrożeń wynikających z ich funkcjonowania na rynku. W opracowaniu zarysowane zostaną podstawowe uwarunkowania, czynniki i determinanty wpływające na obecny kształt struktury organizacyjnej systemu finansowego w kontekście możliwości rozwoju sektora shadow banking. Istotne jest wskazanie skali zapotrzebowania na usługi i produkty typowe dla podmiotów zaliczanych do tego sektora oraz wynikające z tego faktu określone korzyści i zagrożenia. Zasadniczym celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie istoty, roli i znaczenia sektora shadow banking jako trwałego elementu sektora finansowego, który kształtuje się w ramach pokryzysowych zmian organizacyjno-prawnych na rynku usług finansowych na świecie i w Polsce. Zjawisko to można zdefiniować jako efekt tworzenia się zmodyfikowanego systemu finansowego, opartego na zasadach zrównoważonego rozwoju, który odpowiadać będzie nowym potrzebom, wyzwaniom i możliwościom rynkowym oraz uwzględniać potrzeby zrównoważonego rozwoju społeczno-ekonomicznego kraju. Na tle zmian zachodzących na rynku usług finansowych powstaje jednak pytanie, czy podmioty zaliczane do sektora shadow banking na stałe wpiszą się do systemu finansowego, czy też poprzez nowe regulacje i normy funkcjonowania należy ograniczyć i zminimalizować ich znaczenie na rynku usług finansowych. W kontekście tak sformułowanego pytania istotne wydaje się zaprezentowanie dotychczasowych doświadczeń w zakresie działalności sektora shadow banking, efektów prowadzonej działalności i perspektyw jego rozwoju.

**Słowa kluczowe:** kryzys finansowy, system finansowy, shadow banking.

---

\* Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/03610.



**Summary:** Changes as consequences of financial crisis reflect in the institutional structure of financial system. On the financial markets and particularly in the sector of banking services one can observe the appearance of new types of institutions/market players, whose activity is poorly recognized, not investigated and not identified in terms of strengths and threats in their operation on the financial markets. One of observed post crisis changes and consequences of a new situation on the financial market is the dynamic development of shadow banking sector. One can conclude that the development of shadow banking sector is a response of the financial crisis on the market. In this article the author presents requirements, conditions, and determinants influencing current shape of organizational structure of financial system from the point of possible development of shadow banking sector. The important thing is to point the scale of demand on services and products typical of players in this sector and certain advantages/utilities and threats. The key point of this article is to discuss the necessity, functions and importance of shadow banking sector as a constant element of financial sector, which is shaping in frames of organizational and legislation post crisis changes in the financial services market in the world and in Poland. The phenomena of shadow banking development could be defined as a result of reshaping a modified financial system based on principles of sustainable development, which reflects new needs, challenges and market realities. Taking the changes into consideration, a question appears: Will players of shadow banking sector be a stable part of financial system or using various regulations and new forms of functioning one can decrease the operation scale of that type of financial market players? It is important to discuss the up-to-date experience in the area of shadow banking functioning and perspectives of its development.

**Keywords:** financial crisis, financial system, shadow banking.

## 1. Wstęp

Zmiany spowodowane wpływem kryzysu finansowego znajdują swoje odzwierciedlenie w instytucjonalnej strukturze systemu finansowego. Na rynkach finansowych, a zwłaszcza w sektorze świadczącym usługi bankowe pojawiają się nowe instytucje/podmioty, których działalność jest słabo zbadana, często pozostająca poza sektorem nadzorowanym przez władze publiczne, a przez to niezidentyfikowana pod względem skali prowadzonej działalności oraz wynikających z tego faktu korzyści, zagrożeń i ryzyk. Bardzo często są to podmioty, które szybko dostrzegają lukę na rynku usług finansowych powstającą w wyniku zmian prawnoorganizacyjnych w pokrzyżowanym systemie finansowym. Zasadniczym elementem ich przewagi rynkowej jest możliwość szybkiego dostosowywania się do potrzeb klientów, mniej rygorystyczne wymogi nadzorczo-ostrożnościowe (lub ich całkowity brak) oraz konkurencyjna oferta produktowo-usługowa. Tego typu podmioty zaliczane są bardzo często do sektora, który określa się ogólnie mianem shadow banking<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Shadow banking określany jest w polskiej literaturze przedmiotu jako: bankowość równoległa, bankowość cienia czy sektor parabankowy i definiowana jako sektor świadczący usługi bankowe (finansowe) przez podmioty niezaliczane do tradycyjnego (kontrolowanego, nadzorowanego, regulowanego) sektora finansowego. W opinii NBP parabanki lub wręcz piramidy finansowe mylone są często [por. [https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow\\_banking](https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow_banking)] z pojęciem bankowości cie-

Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie istoty i znaczenia sektora shadow banking jako nowego elementu sektora finansowego, który tworzy się w ramach pokryzysowych zmian na rynku usług finansowych. Zjawisko to jest efektem zachodzących zmian zmierzających do utworzenia, zmodyfikowanego, zrównoważonego i zaktualizowanego do nowych potrzeb oraz uwarunkowań społeczno-ekonomicznych, systemu finansowego. Na tle zmian instytucjonalnych zachodzących na rynku usług finansowych powstaje pytanie: czy podmioty zaliczane do sektora shadow banking na stałe wpiszą się do systemu finansowego, czy też poprzez różnego rodzaju regulacje i normy funkcjonowania należy ograniczyć skalę ich działalności na rynku usług finansowych. Udzielanie jednoznacznej odpowiedzi na tak sformułowane pytanie nastęrcza pewnych trudności i ograniczeń. Wynikają one przede wszystkim z ograniczonych możliwości identyfikacji sektora shadow banking, jego jednoznacznego zdefiniowania, określenia skali prowadzonej działalności czy też zidentyfikowania skali zapotrzebowania na świadczone usługi. Ponadto podkreślić należy, że sektor shadow banking nie podlega kontroli ze strony instytucji publicznych, nie jest prowadzona także statystyka publiczna, a pojawiające się na rynku podmioty są bardzo zróżnicowane pod wieloma względami (jak np. struktura własności, rodzaj usług finansowych oraz zakresu i skali prowadzonej działalności operacyjnej). Dlatego należy rozpocząć dyskusję, której celem będzie m.in. identyfikacja skali działalności sektora shadow banking, określenie zapotrzebowania na jego funkcjonowanie z punktu widzenia rozwoju systemu finansowego oraz zaspokajania obecnych i przyszłych potrzeb społeczeństwa, a także identyfikacji ryzyka, które mogą towarzyszyć działalności tego typu instytucji finansowych na rynku. Stąd też istotne wydaje się także ogólne zaprezentowanie dotychczasowych doświadczeń w tym zakresie i narkreślenie perspektyw rozwoju sektora shadow banking.

## **2. Zrównoważony rozwój systemu finansowego – istota zjawiska i zarysowujące się tendencje**

Punktem wyjścia rozważań związanych z określeniem zasadności zdefiniowania i włączenia do instytucjonalnej struktury system finansowego sektora shadow banking jest jego identyfikacja oraz określenie potrzeb i możliwości funkcjonowania instytucji tworzących ten sektor na rynku usług finansowych. Rozwój systemu finansowego w oparciu o zasady rozwoju zrównoważonego wymaga stałego uwzględniania zmian zachodzących na rynku, ich identyfikacji i analizy. Zagadnienia związane z rozwojem

---

nia. Przez system banków cieni (*Shadow Banking System*) rozumie się tymczasem bardziej wyrafowane instytucje finansowe, takie jak fundusze hedgingowe, fundusze rynku pieniężnego oraz strukturyzowane fundusze inwestycyjne (SIV), które nie podlegają nadzorowi finansowemu. Pożyczają one pieniądze w zamian za papiery wartościowe o niskiej stopie zwrotu w krótkim terminie płatności, równocześnie dokonując odwrotnej operacji z udziałem papierów wartościowych o wysokiej stopie zwrotu i długim terminie płatności.

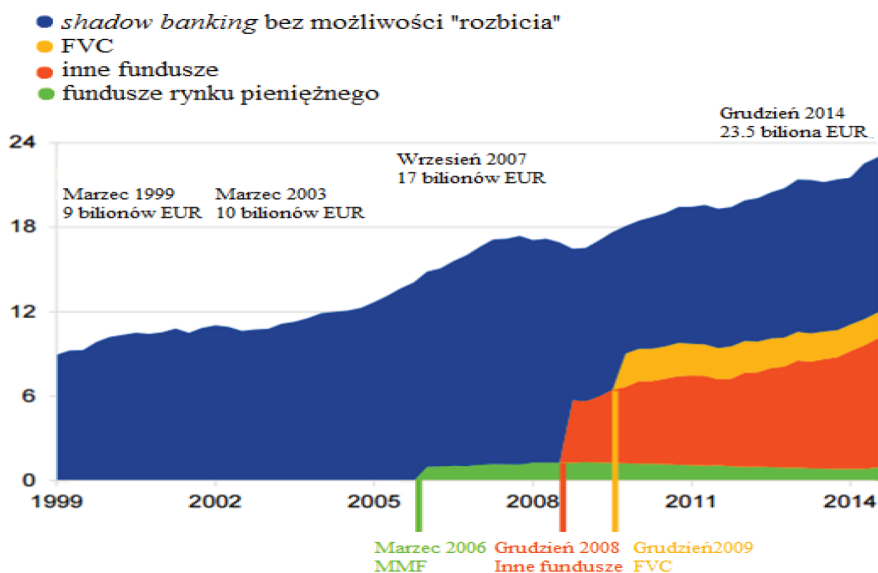
zrównoważonym rozpatrywać należy w ujęciu makro-, jak i mikroekonomicznym, a także w różnych aspektach i uwarunkowaniach prawnych, organizacyjnych i finansowych. Postulat ten odnosi się także do zmian zachodzących w sektorze finansowym. Definiując pojęcie zrównoważonego rozwoju (w tym także w odniesieniu do sektora finansowego), podkreślić należy, że powinien on zapewnić społeczeństwu oraz przyszłym pokoleniom spełnienie wysokich standardów życia [Rogall 2010]. Ponadto rozwój zrównoważony definiowany jest jako stan, który pozwala na wykorzystanie istniejącego obecnie potencjału, możliwości i zasobów w celu osiągnięcia korzyści społecznych, ekonomicznych i ekologicznych w takim zakresie, aby nie ograniczać możliwości rozwojowych w przyszłości [Sommer 2005, Jasiński 2007]. Postulując potrzebę wprowadzenia zrównoważonego, pod względem instytucjonalnym, organizacyjnym, kapitałowym i prawnym, systemu finansowego, należy jednoznacznie określić miejsce oraz rolę systemu finansowego w gospodarce, jak również przywrócić jego pierwotne funkcje. Przyjęcie strategii zrównoważonego rozwoju w systemie finansowym powinno służyć przede wszystkim stworzeniu warunków takiego stymulowania procesów rozwojowych w gospodarce, aby istniała możliwość wykorzystania istniejącego potencjału ekonomicznego i społecznego w gospodarce (w tym także potencjału różnorodnych podmiotów finansowych), w celu zaspokajania obecnych i przyszłych potrzeb finansowych w społeczeństwie [Pisano 2012].

Zmiany, z jakimi mamy do czynienia w ostatnich latach w systemie finansowym, są z jednej strony skutkiem globalnego kryzysu finansowego, wzrostu upadłości banków, utraty zaufania ze strony klientów oraz nowych wymogów ostrożnościowych i regulacyjnych. Z drugiej strony jest to efekt poszukiwania nowego modelu funkcjonowania i organizacji systemu finansowego, którego zasadniczym celem jest dostosowanie się do nowych uwarunkowań ekonomicznych i społecznych, skali i zakresu zapotrzebowania na usługi i produkty finansowe oraz obowiązujących nowych zasad i wymogów formalnych. Elementy te stanowić powinny podstawę podjęcia dyskusji w zakresie wprowadzania zmian w organizacji i funkcjonowaniu poszczególnych instytucji finansowych oraz tzw. nowego porządku instytucjonalnego w systemie finansowym, wynikającego z konieczności pokryzysowego zdefiniowania systemu finansowego jako całości oraz jego roli w systemie gospodarczym.

W tym kontekście warto zastanowić się nad przyjęciem koncepcji zrównoważonego – pod względem instytucjonalnym – rozwoju systemu finansowego opartego na wykorzystaniu obecnych uwarunkowań prawnoorganizacyjnych oraz jego potencjale rozwojowym. Kwestia identyfikacji i zarządzania ryzykiem w sektorze shadow banking jest niezwykle ważna, ale nie zbadana szczegółowo, co wynika z jego stosunkowo niedługiego funkcjonowania na rynku i kształtującej się dopiero organizacji wewnętrznej.

### 3. Istota działalności i próba zdefiniowania sektora shadow banking w ujęciu globalnym

Zjawisko shadow banking pojawiło się pod koniec lat 60. XX wieku przede wszystkim w USA. Za prekursora, który podjął próbę określenia i zdefiniowania instytucji shadow banking, uważa się ekonomistę Paula McCulleya, który w 2007 r. wskazał na shadow banking jako tajemniczy system bankowy zbudowany w oparciu o instrumenty pochodne i niedotknięty przez regulacje [Fein 2013]. McCulley w swoich badaniach odniósł się jednak wyłącznie do sytuacji w Stanach Zjednoczonych i skoncentrował się głównie na analizie instytucji pozabankowych zaangażowanych w realizację transakcji terminowych. Od lat 70. nastąpił dynamiczny wzrost wartości rynku shadow banking, do tego stopnia, że w 1995 r. wartość zobowiązań USA przekroczyła wartość zobowiązań tradycyjnego sektora bankowego [ECB 2012]. Tak gwałtowny wzrost tej części rynku finansowego w USA był efektem przede wszystkim ekspansji podmiotów z rynku pieniężnego (*Money Market Mutual Funds*, MMMFs), sekurytyzacji i realizacji transakcji repo (warunkowego zakupu). Rozmiary i różnorodność instytucjonalna sektora shadow banking w USA jest nieporównywalnie duża w odniesieniu do rynku europejskiego. Jednak zarówno w Europie, jak i krajach strefy euro także obserwujemy dynamiczny wzrost aktywów sektora shadow banking, zwłaszcza w takich krajach, jak Holandia i Luksemburg [Bakk-Simon i in. 2012].



Rys. 1. Aktywa sektora shadow banking w strefie euro (w zależności od zastosowanego ujęcia i definicji)

Źródło: [FSR 2015].

Jednoznaczne zdefiniowanie pojęcia shadow banking nie jest czynnością prostą, jednoznaczną i powszechnie stosowaną. Z definicji przyjętej przez Bank Rezerw Federalnych w Nowym Jorku wynika, że shadow banking to system pośrednictwa finansowego, w ramach którego przeprowadza się transformacje terminowe, udziela kredytów (pożyczek) i dostarcza płynności bez dostępu do środków banku centralnego lub gwarancji publicznych depozytów (systemu gwarancji państwowych) [Pozsar i in. 2010]. W Europie częściej wykorzystuje się definicję przyjętą przez Komisję Europejską i zamieszczoną w tzw. *green paper shadow banking*. Według tej definicji sektor shadow banking obejmuje podmioty, które nie tylko działają poza tradycyjnym systemem bankowym, ale i wykazują aktywność w jednym z następujących typów działalności:

- dokonują transferu ryzyka kredytowego,
- wykorzystują pośrednio lub bezpośrednio efekt dźwigni finansowej,
- przyjmują do dyspozycji środki pieniężne noszące znamiona przyjmowania depozytów,
- przeprowadzają transakcje w zakresie dostarczania płynności lub transformacji terminów zapadalności.

Ponadto sektor ten obejmuje działania, które mogłyby okazać się ważnym źródłem pozyskiwania kapitału dla podmiotów pozabankowych, takich jak:

- sekurytyzacja,
- transakcje z przyrzeczeniem odkupu (transakcje „repo”),
- pożyczki papierów wartościowych [KE 2012].

Brak jednoznacznej i powszechnie akceptowanej definicji sektora shadow banking wynika przede wszystkim z różnic występujących w systemach finansowych, jakie wykształciły się w Europie i w USA, a także w poszczególnych krajach. Dwa odmienne typy systemów finansowych: europejski – oparty na sektorze bankowym i anglo-amerykański – oparty na rozwiniętych rynkach kapitałowym realizują operacje z wykorzystaniem bardziej upowszechnionych instrumentów finansowych, jak np. w USA papiery wartościowe, a w Europie pożyczki i paradepozyty. Dodatkowo można wyróżnić różnego rodzaju podmioty finansowe niesklasyfikowane, których możliwości i skala prowadzonej działalności uzależniona jest od przyjętej polityki nadzorczej prowadzonej na poziomie krajowym. Taka sytuacja jest ponadto możliwa ze względu na:

- łatwy, szybki i nieskomplikowany proces tworzenia podmiotów shadow banking;
- różnorodną formę organizacyjnoprawną;
- stosunkowo niewielki zakres i skalę prowadzonej działalności.

Jednak rozwój i coraz większe znaczenie sektora shadow banking spowodował wzrost zainteresowania tą problematyką wśród badaczy. Pojawiało się kilka propozycji zdefiniowania tej grupy instytucji: E.J. Kane [2012] podkreśla, że „shadow banking jest sektorem składającym się z samodzielnych podmiotów świadczących usługi finansowe lub podmiotów powiązanych z bankami, które oferują usługi fi-

nansowe nie podlegające ochronie przez rządowe, formalne gwarancje”. K. Bak-Simon i in. [2012] definiują shadow banking jako zestaw działań związanych z pośrednictwem kredytowym, utrzymaniem płynności i transakcjami wykonywanymi poza regulowanym system bankowym. Rada Stabilności Finansowej shadow banking określa jako pośrednictwo kredytowe z udziałem podmiotów i działań poza regularnym systemem bankowym. Do tego sektora zaliczono podmioty, które przyjmują środki finansowe, dokonują transakcji terminów zapadalności, dokonują transferu ryzyka kredytowego i w swojej działalności dopuszczają stosowanie dźwigni finansowej [FSB 2011]. A.T. Pan [2012] definiuje instytucje zaliczane do shadow banking jako te, które angażują się w działania związane ze świadczeniem usług bankowych, tworzących kredyty oraz usługi związane z transformacją terminów zapadalności; Z. Pozsar i in. [2010] wskazują, że „shadow banking są to pośrednicy finansowi, którzy nie prowadzą dojrzałej działalności operacyjnej, udzielający pożyczek i dokonujący transformacji płynności bez wyraźnego dostępu do płynności banku centralnego lub publicznych gwarancji kredytowych”.

Z analizy powyższych definicji można zauważyć, że sektory shadow banking różnią się od regulowanego sektora bankowego w trzech istotnych aspektach:

- podmioty te nie podlegają (lub podlegają w niewielkim stopniu) publicznemu systemowi nadzorcemu, dzięki czemu mają możliwość prowadzenia działalności w oparciu o brak wymogów kapitałowych, wysoką dźwignię oraz łagodne wytyczne dotyczące płynności;
- podmioty zazwyczaj nie otrzymują wsparcia ze strony instytucji rządowych, w tym także nie podlegają publicznemu systemowi gwarancji depozytów;
- podmioty nie mają możliwości otrzymania wsparcia w zakresie utrzymania płynności od banku centralnego [Subramanian 2013].

Definiując pojęcie shadow banking, można więc przyjąć, że jest to termin, który wyjaśnia działania podejmowane w całości lub częściowo prowadzone poza konwencjonalnym (tradycyjnym) systemem bankowym. Działalność podmiotów wchodzących w skład tego sektora opiera się na wykorzystaniu wybranych elementów związanych z operacjami w zakresie transformacji płynności, rozbudowy i transferu ryzyka kredytowego czy też działań z zakresu sekurytyzacji, transakcji repo i funduszy rynku pieniężnego, jak również niektórych dodatkowych aktywności instytucji finansowych zaliczanych do sektora pozabankowego, takich jak: oferta firm pożyczkowych, firm pośrednictwa finansowego i/lub kredytowego oraz funduszy hedgingowych [Lazcano 2013]. Ogólnie można powiedzieć, że działalność podmiotów shadow banking bazuje na zmianie terminów zapadalności i płynności różnych instrumentów finansowych i papierów wartościowych.

W polskiej literaturze także widnieją wyniki badań odnoszące się do sektora shadow banking w naszym kraju; m.in. w opracowaniach takich autorów, jak: K. Opolski [2015], P. Masiukiewicz [2012], W. Gadomski [2016], K. Szwalek [2012], J.K. Solarz [2014], podjęto próby zdefiniowania i charakterystyki tej części sektora finansowego. Także w raportach NBP [RRSF NBP 2012, 2013] opisywano

specyfikę tego sektora i jego elementy składowe, zwracając uwagę na różnorodność podmiotów wchodzących w jego skład i ryzyko ich funkcjonowania na rynku. Pomimo coraz większego znaczenia systemowego tego sektora w Polsce i dotychczasowych doświadczeń wynikających chociażby z upadłości jednej z firm zaliczanych do sektora shadow banking w Polsce (Amber Gold), pozostaje on poza nadzorem publicznym i nie jest ujmowany w oficjalnych statystykach prezentowanych przez KNF, NBP i GUS.

Reasumując, można powiedzieć, że mnogość definicji, z jaką można spotkać się w związku z opisem zjawiska shadow banking, obrazuje skalę złożoności tego zjawiska. Jest to element składowy systemu finansowego obejmujący swym zakresem podmioty operujące poza tradycyjnym systemem bankowym, a specyfika ich działalności i zakres oferowanych usług determinowany jest typem systemu finansowego, w którym funkcjonuje. Ogólnie można stwierdzić, że sektor ten obejmuje działalność finansową, która nie jest oferowana bezpośrednio przez banki, lecz przez inne instytucje pośrednictwa finansowego. Cechą charakterystyczną sektora shadow banking jest to, iż nie podlega pełnej, a często nawet częściowej (specjalistycznej) kontroli organów nadzorczych i regulacyjnych [Coy 2012]. W odniesieniu do specyfiki polskiego sektora finansowego, który charakteryzuje się mniej wyrafinowanym poziomem rozwoju, do shadow banking zaliczać będziemy przede wszystkim podmioty świadczące usługi pożyczkowe<sup>2</sup>.

Podjęcie próby zdefiniowania sektora shadow banking można przeprowadzić, uwzględniając podstawowe funkcje, jakie pełni ta część sektora finansowego zarówno w systemie finansowym, jak i w gospodarce. Takie podejście pozwala na monitorowanie jego rozwoju w dłuższym horyzoncie czasowym oraz na bardziej elastyczne dopasowanie regulacji prawnych do nowo powstających instytucji na rynku finansowym [*Shadow Banking Regs...* 2012]. Jednak szczególnie zwrócić należy uwagę na określenia odnoszące się do systemowej innowacji finansowej [Solarz 2014].

#### **4. Zakończenie: perspektywy rozwoju sektora shadow banking jako elementu zrównoważonego rozwoju systemu finansowego**

Rynek instytucji shadow banking odegrał znaczącą rolę zarówno w zakresie wywołania kryzysu finansowego subprime, jak i w jego przebiegu oraz skutkach. W czasie kryzysu finansowego przyczynił się do zmaterializowania ryzyka i zdynamizowania skutków kryzysu finansowego (np. w USA) oraz zwiększenia zakresu i formy zmian instytucjonalnych na świecie.

Rozmiary sektora shadow banking wskazują, że nie są to tylko pojedyncze inicjatywy pozbawione wpływu na pozostałych uczestników rynku. Na koniec roku 2011 według danych z Raportu Rady Stabilności Finansowej (FSB) rozmiary tego

---

<sup>2</sup> Przykładowo w Polsce brak jest zarejestrowanych funduszy rynku pieniężnego, które są bardzo popularne w USA i stanowią istotny element sektora shadow banking.

sektora osiągnęły ponad 67 bilionów USD. Aktywa systemu shadow banking, według szacunków Financial Stability Board z 2014 r., stanowią ok. 25% aktywów globalnego systemu finansowego oraz ponad 120% zagregowanego produktu krajowego brutto [FSB 2014].

Skala i efekty działalności, a przede wszystkim ryzyko generowane przez podmioty zaliczane do sektora shadow banking przyczyniają się do konieczności wprowadzenia zmian w strukturze instytucjonalnej systemu finansowego. Dotychczasowe doświadczenia światowe i krajowe oraz szacunkowe dane statystyczne wskazują, że systematycznie wzrasta udział sektora shadow banking w systemie finansowym, pomimo iż sektor ten nie został włączony do oficjalnych statystyk obrazujących skalę i tendencje zmian w systemie finansowym.

Doświadczenia z rynku finansowego w USA wskazują, że o ile przed kryzysem dostrzegano jedynie fakt istnienia nieregulowanego sektora shadow banking, który świadczy usługi finansowe, to w niewielkim zakresie dostrzegano problem ryzyka, które może generować taka forma prowadzenia działalności w systemie finansowym. Kategoria instytucji finansowych wchodzących w skład sektora shadow banking nie podlegała dyscyplinie nadzorczej, a jedynie pasywnej obserwacji, co często wymienia się jako jedno ze źródeł zmaterializowania się ryzyka systemowego i pojawienia się globalnego kryzysu finansowego. Analiza zjawisk w tym zakresie powinna zostać wykorzystana w krajach Unii Europejskiej, w tym także w Polsce. Pierwszym krokiem w celu włączenia sektora shadow banking do zrównoważonego systemu finansowego powinno być jednoznaczne zdefiniowanie tego sektora oraz zgromadzenie danych statystycznych obrazujących skalę i rodzaje usług finansowych świadczonych przez podmioty sektora shadow banking. W ten sposób stworzyć można faktyczny aktualny obraz oraz specyfikę działalności i strukturę instytucjonalną systemu finansowego w ujęciu krajowym, europejskim i globalnym. W dalszej kolejności należy rozpocząć dyskusję nad przyjęciem rozwiązań, które z jednej strony mogłyby przyczynić się do wzmocnienia roli i znaczenia systemowego tego sektora, a z drugiej ograniczyć ryzyko jego funkcjonowania. Najważniejszym aspektem powinna pozostać kwestia ochrony klientów i przenoszenia ryzyka, które towarzyszy działalności podmiotów shadow banking, na inne sektory systemu finansowego, w tym przede wszystkim na sektor regulowany i instytucje zaufania publicznego.

Tworzenie się nowych lub słabo rozpoznanych struktur i zasad funkcjonowania systemu finansowego jest następstwem rozwoju społecznego i ekonomicznego, a także skutkiem zmian pokryzysowych. Sektor shadow banking i ocena jego pozycji rynkowej jest bardzo dobrym przykładem zmian z jakimi mamy do czynienia w systemie finansowym. Pojawianie się nowych uczestników rynku to przykład zmian w strukturze systemu finansowego i nowe elementy jego zrównoważonego rozwoju. Ostatecznie o skali, dynamice oraz zakresie zmian instytucjonalnych decydować będzie wiele uwarunkowań: prawnych, ekonomicznych, finansowych, podatkowych, politycznych, a także promocyjnych i informacyjnych.



## Literatura

- Buiter W., 2013, *Lessons from Northern Rock: Banking and shadow banking*, <http://www.voxeu.org/article/lessons-northern-rock-banking-and-shadow-banking>.
- Bakk-Simon K., Borgioli S., Giron C., Hempel H., Maddaloni A., Recine F., Rosati S., 2012, *Shadow banking in the euro area an overview*, ECB Occasional Paper Series, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scopops/ecbocp133.pdf> (10.09.2015).
- Claeys G., Darvas Z., 2015, *The Financial Stability Risks Of Ultra-Loose Monetary Policy*, Bruegel, March.
- Coy P., *The \$67 Trillion Mystery*, Bloomberg Businessweek, Nov. 26 –Dec. 2, 2012, s. 55.
- ECB, 2012, European Central Bank, *Shadow banking In the Euro area*, Occasional paper series no. 133, kwiecień 2012, s. 18, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scopops/ecbocp133.pdf> (30.10.2015).
- Fein M.L., 2013, *The Shadow Banking Charade*, Fein Law Offices, February 15, 2013, s. 1.
- Financial Stability Board (Rada Stabilności Finansowej), 2014, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, październik 2014.
- Financial Stability Review*, 2015, European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201505.en.pdf> (10.09.2015).
- Financial Times, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/36878ee2-3175-11e2-b68b-00144feabdc0.html#axzz2IKhRcygB>, accessed on November 18, 2012.
- FSR, 2011, Financial Stability Board, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, Recommendations of the Financial Stability Board, Basel.
- Gadomski W., *Shadow banking, czyli kto jest bankiem, a kto udaje*, [https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow\\_banking](https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow_banking) (10.02.2016).
- Jasiński L.J., 2007, *Kontrowersje wokół pojęcia zrównoważonego rozwoju gospodarczego*, [w:] *Rozwój zrównoważony*, Zeszyty KNSiA, PW, nr 26, Warszawa.
- Kane E.J., 2012, *The Inevitability of Shadow Banking*. Presentation for the 2012 Financial Markets Conference at the Federal Reserve Bank of Atlanta. Atlanta, April 10/2012.
- KE, 2012, Komisja Europejska, *Zielona Karta Równoległy System Bankowy*, 2012, [http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/shadow/green-paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf) (10.02.2016).
- Lazcano I.C., 2013, *The Historical Role of the European Shadow Banking System in the Development and Evolution of Our Monetary Institutions*. CITYPERC Working Paper Series, no. 2013/05.
- Masiukiewicz P., 2012, *Regulacje a ryzyko shadow banking w Polsce*, [http://zif.wzr.pl/pim/2012\\_4\\_2\\_1.pdf](http://zif.wzr.pl/pim/2012_4_2_1.pdf).
- Opolski K. i in., *Sektor shadow banking w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2015.
- Pan A.T., 2012, Regulators peer into financial shadows. *Financial Times*, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/36878ee2-3175-11e2-b68b-00144feabdc0.html#axzz2IKhRcygB>, accessed on November 18.
- Pisano U., Matinuzzi A., Bruckner B., *The financial sector and sustainable development; logics, principles and actors*, ESDN Quarterly Report, nr 27, Vienna 2012.
- Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H., 2010, *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Staff Report Working Paper 2010 nr 458.
- RSSF 2012, *Raport o rozwoju systemu finansowego w Polsce w 2011r.*, 2012, NBP Warszawa, s. 109.
- RSSF NBP, 2013, *Raport o stabilności systemu finansowego*, 2013, NBP, Warszawa lipiec 2013, s. 120.
- Rogall H., 2010, *Ekonomia zrównoważonego rozwoju. Teoria i praktyka*, Zysk i s-ka, Poznań 2010.
- Shadow banking, 2016, [https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow\\_banking](https://www.nbportal.pl/wiedza/artykuly/finanse/shadow_banking).
- Shadow Banking Regs Underway*, 2012, Asset Securitization Report, September, 12 (9).
- Solarz J.K., 2014, *Shadow Banking: systemowa innowacja finansowa*, Społeczna Akademia Nauk, Łódź.
- Sommer J., 2005, *Prawo a koncepcja zrównoważonego rozwoju*, [w:] Papuziński A. (red.), *Zrównoważony rozwój, Od utopii do praw człowieka*, OW Brandta, Bydgoszcz.
- Subramanian A.R., 2013, *Amity Global Business Review*, nr 8, 2013, s. 76.
- Szwalek K., *Zielona Księga UE – równoległy system bankowy*, 2010, Fundacja FOR, Warszawa.