
BANK BEZPIECZEŃSTWA ENERGETYCZNEGO

Koncepcja powstania

Olgięrd Bagniewski

Dlaczego powinien powstać BBE?

Bezpieczeństwo energetyczne stało się współcześnie jednym z podstawowych filarów suwerenności. Sytuacja Polski AD 2006 jest w tym względie bardzo daleka od zadawalającej a realizacja programów poprawiających stan w tym względie niezwykle kosztowna. Nie ma też struktury finansowej mogącej zabezpieczyć gromadzenie funduszy na ten cel. Stworzenie Banku Bezpieczeństwa Energetycznego winno więc nie tylko podnieść efektywność wykorzystania istniejących zasobów, ale i umożliwić dostęp do ogromnego rezerwuaru środków finansowych, jakim jest międzynarodowy rynek finansowy (około 2-dniowe obroty na nim odpowiadają obrotom światowego handlu zagranicznego z całego roku).

Zadania BBE

Bank winien wspierać rozwój wszelkich projektów związanych z pozyskiwaniem energii, gospodarowaniem nią i jej oszczędzaniem. Programy oszczędnościowe i związane z bardziej efektywnym jej wykorzystaniem mają szansę w zasadniczym stopniu być finansowane ze źródeł wspólnotowych, podobnie zresztą jak programy rozwoju energetyki odnawialnej. Z punktu widzenia efektywności pozyskiwania środków unijnych jest wysoce racjonalne, by powstała jedna wyspecjalizowana w tej materii instytucja finansowa.

Istnieje wreszcie konieczność wysoce precyzyjnego zarządu napływającym strumieniem pieniądza, w ten sposób by nie aprecjonował on złotych. Dalsza, bowiem aprecjacja złotych faktycznie niwelować będzie pozytywny efekt programów pomocnych. Należy wreszcie przypomnieć, że choć energetyka odnawialna jest droższa od energetyki kopalin to ze względu na wyższą 2-3 krotną pracochłonność i możliwość rozdrobnienia jest szansą zmniejszenia bezrobocia, tam gdzie ono jest najwyższe – poza wielkimi aglomeracjami. Rozdrobnienie uniezależnia lokalne społeczności od ogólnokrajowych sieci energetycznych – co jest istotne w sytuacjach wielkich awarii, bądź ataków terrorystycznych.

Warunkiem wypełniania celu, dla jakiego zostałby powołany Bank jest zachowanie pełnej kontroli przez polskie podmioty, co oczywiście nie wyklucza wejścia mniejszościowych udziałowców z krajów nieposiadających strategicznych interesów w Polsce. (np. z krajów arabskich, Chin, Japonii).

Droga dochodzenia do BBE.

W pierwszym kroku należy wyszukać i zaproponować stosunkowo niedużemu polskiemu bankowi emisję we współpracy z instytucjami finansowymi w wysokim ratingu produktów strukturalizowanych.

Tak zwane produkty strukturalizowane łączą w sobie zalety inwestycji na rynkach spekulacyjnych¹ z punktu widzenia potencjału zysków z gwarancją ograniczonego ryzyka, nienaruszalności kapitału, a nawet niewielkiego zysku gwarantowanego, przy czym produkty te są łatwo zestawialne, a często i zbywalne.

Jak skonstruowany jest produkt strukturalizowany?

Zasadnicza część kapitału ulokowana zostaje w papierach dłużnych (obligacjach) w ten sposób, że po określonym okresie suma kapitału zainwestowanego w obligacje + odsetki równa jest, albo zbliżona do sumy kapitału początkowego. W ten sposób inwestor ma pewność, że bez względu na to, co wydarzy się na rynku jego kapitał początkowy pozostanie nienaruszony. I to, czym ryzykuje to nie osiągnięciem zysku, lub jego części.²

Pozostałą część inwestuje się w opcje, czyli prawa zakupu lub sprzedaży określonego dobra po określonej cenie w określonym momencie w przyszłości, których cena opcji (premia) zmienia się wielokrotnie szybciej niż cena dobra bazowego, na które wypisana jest opcja. Prześledźmy to na przykładzie. Wyobraźmy sobie, że dobro A (może nim być surowiec, waluta, akcje, obligacje etc.) kosztuje na rynku bieżącym 10 złotych. Nabywca opcji chcąc zapewnić sobie pewność zakupu po tej cenie skłonny jest zapłacić 0,2 zł za prawo, że na pewno dostanie te dobro po ustalonej cenie za rok – przypadek dość realistyczny. O ile cena spadnie w między czasie i po roku cena bieżąca będzie niższa od 10 wówczas nabywca oczywiście nie skorzysta ze swego prawa, gdyż na rynku będzie mógł kupić taniej dobro, na które wypisana jest opcja. Jednak o ile cena dobra A wzrośnie zaledwie o 5% – wzrost bardzo realistyczny, to oczywiście skorzysta ze swego prawa lub odsprzeda swoje prawo za różnicę między ceną bieżącą na rynku, a ceną bazową (po której można zakupić dobro A realizując opcję. Różnica ta wyniesie w tym przypadku 0,5 złotego, czyli cena opcji wzrośnie o 150%. Ten prosty przykład unaocznia o ile

1 Od rynku akcji, walut, stóp procentowych po wszystkie te dobra na które opcje są przedmiotem handlu.

2 Oczywiście przy założeniu wypłacalności emitenta, co w przypadku instytucji finansowych o wysokiej wiarygodności (ratingu) często znacznie wyższym od średniej wielkości kraju jest założeniem bardzo realistycznym.

szybciej rośnie cena opcji wobec ceny dobra bazowego – w tym przypadku jest to 30-krotnie szybciej.

Jakiej rentowności możemy oczekiwać inwestując w produkty strukturalizowane?

Przyjmując jeszcze znacznie bardziej umiarkowane założenie, że cena opcji wzrośnie 5 krotnie szybciej od ceny dobra, to lokując zaledwie 1/5 kapitału w opcje, (założenie realistyczne przy obecnych stopach procentowych i okresie inwestycji 5 lat), lokata w opcje przyniesie tyle samo, co ulokowanie całego kapitału w dobre, na które opcja została wypisana. W ten sposób możemy osiągnąć identyczne stopy zysku bez narażenia kapitału na ew. stratę.

Opcje wypisane mogą być na poszczególne akcje lub surowce, mogą również na agregaty, których zmiany cen podlegają współzależnością natury statystycznej. W których elementy przypadkowe, trudne, lub niemożliwe do przewidzenia znoszą się w wyniku działania wielkich liczb. Przypomnijmy, obroty współczesnego rynku finansowego z niecałych 2 dni odpowiadają obrotom całego światowego handlu zagranicznego z całego roku. To ukazuje skalę rynku, na którym istnieją olbrzymie obszary, poddające się przewidywaniom w oparciu o zależności statystyczne, a równocześnie ukazuje skalę możliwości, z których wybrać należy te najbardziej odpowiadające konkretnym potrzebom.

Opcje wreszcie nie muszą być wypisane na jedno dobro nawet największe. Mogą one dotyczyć wielu dóbr wzajemnie zerowo, bądź negatywnie skorelowanych. W tym przypadku prawdopodobieństwo realizacji zysku rośnie, choć za cenę zmniejszenia potencjalnie osiągniętych zysków. Inaczej mówiąc, czym bardziej zróżnicowany portfel inwestycyjny tym prawdopodobieństwo osiągnięcia zysku jest większe, acz poziom oczekiwanego zysku niższy niż gdyby wszystko postawić na jedną kartę. Jednak zawsze zalecałbym umiar w optymizmie i wybieranie bardziej – pewnych, acz mniej dochodowych możliwości.

Produkty strukturalizowane, a zwiększenie płynności.

Inwestycja w produkty strukturalizowane, w przeciwieństwie do inwestycji bezpośrednich zapewnia dostęp do zainwestowanego kapitału, oczywiście nie do całości, ale do jego większości. O ile uzyskanie nawet krótkoterminowego kredytu pod zastaw majątku nieruchomego i ruchomego jest trudne i bardzo skomplikowane – łączy się z długotrwałymi procedurami bankowymi, o tyle pod zastaw produktów strukturalizowanych jest to nieporównanie prostsze. Wycena obligacji jest prosta i bezdyskusyjna. Jest bowiem funkcją nominalnej i aktualnej stopy procentowej, a ewentualnie wahania cen obligacji stosunkowo niewielkie, wreszcie wiarygodność związana z pozycją emitenta jest praktycznie zawsze nieporównanie wyższa od wiarygodności nawet bardzo dużej firmy. Nabywcy

mają zatem możliwość oszczędzania nie tylko na czasie i pracochłonności uzyskania kapitału, ale i na oprocentowaniu. Pojawia się szansa dostępu do bardzo taniego kredytu, znacznie tańszego niż byłby możliwy do uzyskania nawet przez bardzo duże przedsiębiorstwo przemysłowe.

Powróćmy do głównego wątku.

Emisja produktów strukturalizowanych umożliwia dużym instytucjonalnym inwestorom czerpanie korzyści podwójnie z kapitału, raz zatrudnieniem go długofalowo na rynku finansowym, drugi w oparciu o bardzo tani kredyt we własnym przedsiębiorstwie. Podobnie drobny inwestor lokując swe oszczędności w takie produkty ma szansę uzyskiwać u emitenta (polskiego banku) znacznie tańszy kredyt i w oparciu o bardzo uproszczone procedury.

Równocześnie te właściwości produktów strukturalizowanych kreują potencjalnie wysokie dochody (większe niż przy emisji innych produktów finansowych) dla banku-emitenta, a kilka udanych emisji zasadniczo zmienia pozycję średniego banku, zapewniając mu skokowy rozwój. Znane są przypadki banków, które decydowały się na emisję produktów strukturalizowanych tylko z powodu uzyskania szansy skokowej ekspansji – nawet bez dochodów związanych z emisją.

Zasadniczego znaczenia z punktu widzenia powodzenia emisji dla nabywców nabiera ograniczenie dochodów banku-emitenta do cross-selling i udziału w zyskach klienta. To zastrzeżenie, dlatego jest tak niezwykle ważne, gdyż absolutna większość banków emitując produkty strukturalizowane „opodatkowuje” na takim poziomie zebrany kapitał **przed** jego zatrudnieniem, że zysk dla klienta jest minimalny lub w ogóle go nie ma poza zagwarantowanym w umowie. Stąd tak ważna jest konstrukcja produktu umożliwiająca zdobycie dobrych doświadczeń przez ostatecznych inwestorów kapitału, po to by zainwestowali następne kapitały w BBE i proponowane przedsięwzięcia.

Skok rozwojowy małego lub średniego banku i zdobyte zaufanie inwestorów umożliwi powstanie struktury finansowej, wokół której zbudować będzie można BBE wykorzystując ogólnie znane metody powołania lub przekształcenia banku.

Ostatnia uwaga, którą pragnę poczynić to, iż można wskazać przykłady konstruowania z sukcesem (dla nabywcy) produktów strukturalizowanych wtedy, gdy ich konstruktor opłacony jest udziałem w zysku inwestora.

Od czego zacząć?

Proponuję rozpocząć od zorganizowania przez Ministerstwo Gospodarki lub MG i ewentualnie Ministerstwo Skarbu całodniowych warsztatów dla przedstawicieli rządów Spółek Skarbu Państwa, w pierwszej kolejności z sektora energetycznego poświęconych inżynierii finansowej.

Dostarczenie koniecznej wiedzy o możliwościach, szansach i zagrożeniach jakie oferuje współczesna inżynieria finansowa i współczesne rynki finansowe jest warunkiem wstępnym racjonalizacji zarządzania posiadanymi zasobami finansowymi a w przyszłości stawania się przez te podmioty klientami bądź/i akcjonariuszami BBE. Obecnie większość wolnych środków finansowych trzymanych jest na rachunkach bieżących i prostych lokatach, co oznacza marnotrawienie grosza publicznego.

Proponowane warsztaty podejmują się przeprowadzić. W warsztatach przedstawię m.in. faktyczne wyniki około 40 produktów strukturalizowanych, które w zależności od przyjętych parametrów (dywersyfikacja portfela, rating emitentów itd.) przyniosły po blisko 20 miesiącach³

3 Do 22.03.2006

w USD od 21, 85 do 45, 60% i w PLN od 36, 53 do 165, 2%. Wyniki te zostały osiągnięte przy przyjęciu następujących zasad:

- uniknięciu jednorazowej opłaty manipulacyjnej (zwyczajowo do 5%) opłaty za zarząd bieżący (zwyczajowo od 0, 5 do 2% rocznie), a także ograniczenia potencjału wzrostowego;
- przeznaczenia zaledwie jednego procenta na wszystkie opłaty początkowe związane z wyborem i konstrukcją produktu;
- związania zysków firmy wyszukującej możliwości inwestycyjne z osiąganym zyskiem klienta.

Wyniki te ukazują z jednej strony potencjał możliwych zysków, z drugiej wysokość faktycznych prowizji pobieranych przez pośredników finansowych niewidocznych dla ostatecznego klienta.



Olgierd Bagniewski

Konsultant magazynu CXO a zarazem szef analityków hamburskiego Instytutu Europy Wschodniej i Centralnej (East Stock Informationsdienste) - instytutu badającego rynki kapitałowe Europy. Autor szeregu artykułów w CXO Magazyn Kadry Zarządzającej i Rzeczypospolitej. Prowadzi szkolenia i treningi dla analityków i dealerów rynków finansowych z zakresu racjonalności decyzji. Zajmuje się psychologią podejmowania decyzji.



W dniu 7 maja br. odszedł na wieczną wartę Przewodniczący Rady Programowej RUROCIĄGÓW generał dywizji w st.sp. dr. nauk wojskowych Tadeusz Jauer, wieloletni dowódca wojsk OPL i dyrektor departamentu w Biurze Bezpieczeństwa Narodowego. Był absolwentem Akademii im. K. Woroszyłowa w Moskwie. Dlatego doskonale zdawał sobie sprawę jak niebezpieczne może być dla polskiej racji stanu powstanie rosyjsko-niemieckiego korytarza nazywanego Gazociągiem Tranzytowym. Blisko dziesięć lat temu wspólnie opracowaliśmy założenia programowe ruchu SAMOOBRONY w zakresie polityki bezpieczeństwa nie tylko energetycznego RP. Są nadal aktualne. Tadeusz był moim przyjacielem. Dobrze służył Polsce. Będziemy o nim zawsze pamiętać.