

Piotr Karaś

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

W kierunku nowego paradygmatu regulacji kapitałowych banków

1. Wprowadzenie

Jednym z uzasadnień funkcjonowania sieci bezpieczeństwa finansowego jest ochrona przed wystąpieniem kryzysu finansowego¹. Augusto de la Torre i Alain Ize uważają, że źródłem trzech wielkich kryzysów, które dotknęły Stany Zjednoczone (wielkiego kryzysu lat 30. XX w., kryzysu S&L oraz kryzysu *subprime*), był gwałtowny wzrost dysproporcji między wartością aktywów i zobowiązań pośredników finansowych². W efekcie pośrednicy finansowi nie mieli możliwości wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec klientów. Autorzy ci zadają pytanie, dlaczego kryzysy finansowe (włącznie z ostatnim) w ogóle się pojawiały, mimo że od wielkiej depresji rozwijano nadzór ostrożnościowy, w tym regulacje ostrożnościowe. Co więcej, wydaje się, że to właśnie regulacje doprowadziły do pogłębienia ostatniego kryzysu. Niniejsze rozważania obejmują centralny przedmiot norm ostrożnościowych, mianowicie regulacje kapitałowe banków. W opracowaniu zarysowana została historia regulacji kapitałowych. Następnie przedstawiono syntezę ujęć teoretycznych regulacji i nadzoru ze szczególnym uwzględnieniem próby odpowiedzi na pytanie, jak poszczególne paradygmaty

¹ W literaturze przedmiotu znaleźć można wiele wyjaśnień kryzysów finansowych (w tym ostatniego). Do najnowszych opracowań należą np.: A. Blundell-Wignall, P.E. Atkinson, S.H. Lee, *The Current Financial Crisis. Causes and Policy Issues*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2009, vol. 2009/1, nr 96; R.Ch. Whalen, *The Subprime Crisis. Cause, Effect and Consequences*, „Networks Financial Institute Policy Brief” 2008, nr 2008-PB-04; A. Murphy, *An Analysis of the Financial Crisis of 2008. Causes and Solutions*, November 4, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1295344>.

² A. de la Torre, A. Ize, *Regulatory Reform. Integrating Paradigms*, „Policy Research Working Paper” 2009, No. 4842, The World Bank, Washington (DC), s. 2–3.

uzasadniają wprowadzenie norm kapitałowych. Na koniec zaprezentowano próbę nowego podejścia do tej problematyki.

2. Ewolucja regulacji kapitałowych

Praktyka regulacyjno-nadzorcza obejmuje trzy obszary norm kapitałowych: wymogi kapitałowe dla nowo tworzonych banków, zdefiniowanie składników pasywów banku zaliczanych do kapitałów własnych (tzw. kapitał regulacyjny) oraz tzw. adekwatność kapitałową – ustalaną w odniesieniu do skali i ryzyka działalności banku – a w jej ramach minimalny wymóg kapitałowy. Najtrudniejsze i najbardziej kontrowersyjne są regulacje w trzecim obszarze, co widać w szczególności w ewolucji, jaką unormowania te przeszły w ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat. Dla przykładu, między połową lat 50. a połową lat 70. XX w. w Stanach Zjednoczonych stosowana była formuła, według której obliczano minimalne poziomy kapitału dla różnych kategorii aktywów. W 1981 r. wprowadzono wskaźniki dźwigni finansowej (*leverage ratio*): kapitały własne/aktywa. Normatywna wartość tych współczynników kapitałowych kształtowała się na poziomie 5,5% kapitału podstawowego (*primary capital*) do aktywów oraz 6,0% całkowitego kapitału (*total capital*) do aktywów³. Obecnie wszystkie banki ubezpieczone w FDIC muszą utrzymywać ten wskaźnik na poziomie 4%, aby uznano je za posiadające odpowiednią ilość kapitału (bank, który ma ten wskaźnik na poziomie 3%, może być także postrzegany jako posiadający odpowiedni kapitał, jeśli ma najwyższy *rating* syntetyczny uzyskany w ramach oceny nadzorczej FDIC)⁴. Odmienne podejście zastosował Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (Basle Committee on Banking Supervision) w opublikowanym w 1988 r. zestawie zaleceń, znanym jako Bazylejska Umowa Kapitałowa lub Bazylea I⁵. Zdefiniował on tzw. współczynnik wypłacalności (*solvency ratio*), czyli wymóg kapitałowy ważony ryzykiem (*risk-weighted capital requirements*), który obliczany był jako iloraz kapitałów własnych do aktywów (i zobowiązań pozabilansowych) ważonych ryzykiem; minimalna wartość nie może być mniejsza niż 8%. W kolejnych

³ D. VanHoose, *Theories of Bank Behavior under Capital Regulation*, „Journal of Banking & Finance” 2007, nr 31, s. 3680–3681.

⁴ *Code of Federal Regulations* 12 C.F.R. § 325.103(b)(2)(iii).

⁵ Wersja pierwotna BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, Basle 1988. W 1996 r. Umowę uzupełniono o regulacje obejmujące ryzyko rynkowe – BCBS, *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*, BIS, Basle 1996. Regulacje bazylejskie stanowią jedynie rekomendacje dla poszczególnych władz nadzorczych, jednak ze względu na fakt, że w skład Komitetu wchodzi przedstawiciele 27 najważniejszych banków centralnych lub władz nadzorczych świata, są one powszechnie implementowane do prawa krajowego.

latach Komitet pracował nad modyfikacjami wymogów kapitałowych. W 2004 r. opublikowano Nową Umowę Kapitałową, tzw. Bazyleę II⁶. W odpowiedzi na kryzys Komitet podjął działania zmierzające do ponownego dopracowania wymogów kapitałowych, czego efektem jest – opublikowana w grudniu 2010 r. – Bazylea III⁷.

Dokonywane w ostatnich dekadach zmiany regulacji adekwatności kapitałowej wydają się potwierdzać tezę Franklina Allena i Douglasa Gale’a o wyjątkowym dla całej ekonomii braku komplementarności między praktyką a teorią nadzoru ostrożnościowego⁸. Według nich rozwój bankowości centralnej i regulacji finansowych był w znacznej mierze wynikiem nie sformalizowanych analiz teoretycznych, ale naglących potrzeb i dokonywał się na drodze prób i błędów. Praktyka jednak nie jest poparta teorią, gdyż nie ma dobrych odpowiedzi teoretycznych na pytania dotyczące optymalnej struktury kapitału banku, nie są wskazane te ułomności rynku, które uzasadniają wprowadzenie wymogów kapitałowych, nie ma też uzasadnienia, dlaczego nie można pozostawić rynkowi określenia właściwego poziomu kapitałów własnych⁹. Jakże zatem są główne słabości rozwiązań regulacyjnych i jak teoria regulacji i nadzoru próbuje na nie odpowiedzieć?

3. Obecne paradygmaty regulacyjne

Opierając się na analizie podstaw pośrednictwa finansowego oraz przyczyn kryzysu *subprime*, A. de la Torre i A. Ize główne słabości regulacji dzielą na trzy grupy¹⁰:

⁶ BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*, BIS, Basle 2004.

⁷ Na pakiet Bazylea III składają się dwa dokumenty: BCBS, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, BIS, Basle 2010 oraz BCBS, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, BIS, Basle 2010.

⁸ Uzasadnieniem tej tezy może być np. fakt, że po pojawieniu się zarówno Bazylei I, jak i Bazylei II regulacje te spotkały się z falą krytyki. *Nota bene*, w przypadku wszystkich trzech umów bazylejskich krytyka wersji wcześniejszej wpłynęła na ostateczny kształt wersji późniejszej. Szerzej na temat krytyki Bazylei I zob. np.: P. Dziekoński, *Nowa Bazylejska Umowa Kapitałowa – konsekwencje dla rynku kredytowego*, „Materiały i Studia” 2003, NBP, nr 164, s. 22–23; natomiast krytyka Bazylei II zawarta jest np. w pracy: M. Marcinkowska, *Standardy kapitałowe banków: bazylejska Nowa Umowa Kapitałowa w polskich regulacjach nadzorczych*, Regan Press, Gdańsk 2009, s. 498–510.

⁹ F. Allen, D. Gale, *Capital Adequacy Regulation: In Search of a Rationale* [w:] *Economics for an Imperfect World: Essays in Honor of Joseph Stiglitz*, red. R. Arnott et al., MIT Press, Cambridge, MA 2003, s. 83–84.

¹⁰ A. de la Torre, A. Ize [2009], *Regulatory Reform...*, s. 22–23.

1) niewłaściwy zakres podmiotowy regulacji (*failures of scope*) – regulatorzy nie docenili tempa rozwoju i wynikającego z tego systemowego znaczenia nieregulowanych podmiotów i segmentów rynku finansowego;

2) luki w przedmiocie regulacji (*failures of focus*) – brak regulacji płynnościowych, skoncentrowanie na bezpieczeństwie pojedynczych instytucji, a nie samego systemu oraz zbytne zaufanie do skomplikowanych modeli szacowania ryzyka, które jednak nie uwzględniały wystąpienia zjawisk nadzwyczajnych;

3) statyczność regulacji (*failures of dynamics*) – regulacje nie uwzględniały dynamiki gospodarczej, w szczególności zmian i specyfiki kolejnych faz cyklu koniunkturalnego.

Odpowiedzi poszukują, biorąc pod uwagę trzy paradygmaty podejmowania decyzji przez menedżerów zarządzających instytucjami pośrednictwa finansowego:

1) agencji (*the agency paradigm*) – menedżerowie rozumieją podejmowane ryzyko, ale angażują się w ryzykowne kontrakty, gdyż liczą, że osiągną nadzwyczajne zyski, a jeśli miałyby się pojawić straty, to przerzucą je na innych, w szczególności na państwo;

2) skutków ubocznych (*the externalities paradigm*) – menedżerowie rozumieją ryzyko, ale podejmują je, gdyż uwzględniają (*internalize*) wyłącznie ryzyko bezpośrednio ich dotyczące, a nie ryzyko i koszty społeczne (skutki uboczne);

3) huśtawki nastrojów rynkowych (*the mood swings paradigm*) – menedżerowie nie w pełni rozumieją podejmowane przez siebie ryzyko (wynika to z dynamiki zmian systemu finansowego), ale – podobnie jak inni – poddają się emocjom i trendom panującym na rynkach finansowych.

A. de la Torre i A. Ize twierdzą, że w swoich działaniach regulatorzy skoncentrowali uwagę na jednym z tych paradygmatów, co spowodowało nawarstwianie się problemów w ramach pozostałych. Pokłosem wielkiego kryzysu było rozdzielenie bankowości komercyjnej od inwestycyjnej (*Glass-Steagall Act*) oraz wprowadzenie systemu gwarantowania depozytów (utworzenie Systemu Rezerwy Federalnej i powierzenie mu funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji miało miejsce wcześniej, tj. w 1914 r.). Z kolei w efekcie kryzysu S&L położono nacisk na sekurytyzację. Utworzenie sieci bezpieczeństwa finansowego zwiększyło związaną z problemem agencji pokusę nadużycia, a rozpowszechnienie i życzliwość nadzoru wobec sekurytyzacji sprawiły, że pośrednicy finansowi nie dbali o odpowiedni bufor kapitałowy i płynnościowy na wypadek pogorszenia się sytuacji w tym obszarze rynku finansowego. Kryzys *subprime* miał swoje źródła w bankowości inwestycyjnej, podejmowaniu nadmiernego ryzyka i sekurytyzacji, czyli zjawiskach, które swoją genezę mają w regulacjach nadzorczych. Co więcej, regulatorzy, próbujący poradzić sobie z jednej strony z problemem agencji, a z drugiej – z problemem skutków ubocznych, nie zareagowali na narasta-

nie bąbla spekulacyjnego, który pojawił się na amerykańskim (i nie tylko) rynku nieruchomości. Jakie są więc cechy charakterystyczne każdego z tych paradygmatów?

Każdy z wymienionych paradygmatów pociąga za sobą inną odpowiedź w kwestiach konieczności istnienia sieci bezpieczeństwa finansowego, jak też szczegółowych rozwiązań regulacyjno-nadzorczych. W ramach paradygmatu agencji zakłada się efektywność – przynajmniej potencjalną – rynków, w związku z tym istnienie sieci bezpieczeństwa finansowego nie jest konieczne. W pozostałych paradygmatach wykazuje się pod tym względem pesymizm i w konsekwencji postuluje utworzenie pełnej architektury regulacyjno-nadzorczej. Wybrane różnice zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1. Sieć bezpieczeństwa finansowego w ramach paradygmatów regulacyjnych

Zagadnienie	Paradygmat agencji	Paradygmat skutków ubocznych	Paradygmat huśtawki nastrojów
Dyscyplina rynkowa	Potencjalnie efektywna	Nieefektywna (nie-możliwe oszacowanie ryzyka systemowego albo przeciwstawienie się temu ryzyku)	Nieefektywna (nie-możliwość zrozumienia ryzyka systemowego albo przeciwstawienia się temu ryzyku)
Czy uczestnicy rynku umieją wyciągać wnioski z historii?	Prawdopodobnie potrafią wyciągać wnioski z negatywnych doświadczeń	Nie	Najwyraźniej nie
Kredytodawca ostatniej instancji	Niepotrzebny, wręcz szkodliwy	Potrzebny, aby dostarczać płynność całemu systemowi	Potrzebny, aby absorbować ryzyko systemowe
System gwarantowania depozytów	Prawdopodobnie niepotrzebny	Potrzebny, aby ograniczyć ryzyko wystąpienia nieuzasadnionej paniki klientów	Potrzebny, aby ograniczyć konsekwencje zmian nastrojów rynkowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. de la Torre, A. Ize, *Regulatory Reform...*, s. 22–28.

Do innych zasadniczych różnic między paradygmatami zaliczyć można odmienne spojrzenie na: źródła zawodności rynku, możliwość rynkowej wyceny, a przez to rynkowego zabezpieczenia się przed ryzykiem, obszar oddziaływania norm ostrożnościowych, funkcje nadzoru, konieczność redefiniowania zakresu podmiotów regulowanych, czy wreszcie wynikającą z ewolucji systemów finansowych konieczność redefiniowania zakresu podmiotów objętych nadzorem. Krótkie porównanie różnic w wymienionych obszarach zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2. Podstawowe cechy charakterystyczne regulacji i nadzoru w ramach paradygmatów regulacyjnych

Zagadnienie	Paradygmat agencji	Paradygmat skutków ubocznych	Paradygmat huśtawki nastrojów
Źródło zawodności rynku	Obracanie cudzymi pieniędzmi	Zachowania oportunistyczne kolidujące z dobrem społecznym	Działanie pod wpływem niedostatecznych informacji i nastrojów rynkowych
Rynkowa wycena ryzyka	Możliwa	Możliwa, ale nie w pełni, gdyż mogą zdarzyć się sytuacje wyjątkowe	Prawdopodobnie niemożliwa
Obszar oddziaływania norm ostrożnościowych	Motywowanie inwestorów przez obligowanie do minimalnego zaangażowania majątkowego	Tworzenie bodźców do uwzględniania społecznych skutków ubocznych	Łagodzenie nastrojów rynkowych oraz regulowanie innowacji
Funkcje nadzoru	Wzmocnienie dyscypliny rynkowej i przestrzegania prawa	Kontrola, koordynacja i zarządzanie kryzysowe	Moderowanie, koordynowanie i zarządzanie kryzysowe
Konieczność redefiniowania zakresu podmiotów regulowanych	Nie	Tak	Dopuszczalna, ale niekonieczna

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. de la Torre, A. Ize, *Regulatory Reform...*, s. 24.

Tabela 3. Wybrane zagadnienia szczegółowe różniące paradygmaty regulacyjne

Zagadnienie	Paradygmat agencji	Paradygmat skutków ubocznych	Paradygmat huśtawki nastrojów
Wycena według wartości godziwej	Tak, ma znaczenie podstawowe	Nie, nasila skutki uboczne	Nie, nasila huśtawkę nastrojów
Normy dotyczące płynności	Niekonieczne	Konieczne	Niekonieczne, ale dopuszczalne
Perspektywa systemowa	Nieistotna (tylko podejście mikroostrożnościowe)	Bardzo ważna	Fundamentalna
Koordynacja działań władz nadzorczych i monetarnych	Zbędna	Ścisła	Bardzo ścisła
Dynamiczne (dostosowane fazy do cyklu gospodarczego) normy makroostrożnościowe	Zbędne	Potrzebne normy oparte na regulacjach	Potrzebne normy dyskrecjonalne

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. de la Torre, A. Ize, *Regulatory Reform...*, s. 24.

Odmienne spojrzenie na sprawy podstawowe przekłada się na różnice w rozwiązaniach szczegółowych (przykłady zaprezentowano w tabeli 3).

Problemem, przed którym staje współczesny nadzór, jest konieczność uwzględnienia i pogodzenia trzech paradygmatów. Jednak zaprezentowane charakterystyczne cechy każdego z nich skłaniają do wniosku, że zadanie to nie jest proste, gdyż wewnętrzna logika i wynikające z tego implikacje dla polityki są różne w ramach każdego z podejść. Co więcej, wydaje się, że nie da się stworzyć spójnej syntezy wszystkich paradygmatów, gdyż konkretne rozwiązania z nich wynikające są wzajemnie sprzeczne. Jak w tym kontekście przedstawia się zagadnienie nadzoru bankowego i minimalnych wymogów kapitałowych? Innymi słowy, czy i jak w każdym z tych paradygmatów uzasadnia się regulacje kapitałowe banków?

Pierwotnie problem agencji wiązano z rozdzieleniem własności od zarządzania¹¹. W efekcie pojawiło się zjawisko asymetrii informacji i związanej z nią pokusy nadużycia. Posiadający większą wiedzę menedżerowie (agenci) są skłonni podejmować działania, które przynoszą korzyść im samym, ale niekoniecznie są zgodne z interesami właścicieli. Problem agencji nie odnosi się wyłącznie do relacji menedżer–właściciel, ale może dotyczyć także innych interesariuszy, w tym wierzycieli (w szczególności deponentów). W tym kontekście rodzi się pytanie, kto może mieć bezpośredni wpływ na decyzje menedżerów. W paradygmacie agencji zakłada się, że relacje menedżer–właściciel mogą być efektywne informacyjnie, tzn. właściciele rozumieją, na czym polega istota działalności bankowej i związane z nią ryzyko. To z kolei oznacza, że właściciele mogą kierować się racjonalnymi przesłankami w oddziaływaniu na osoby, którym powierzyli zarządzanie. Z drugiej strony przyjmuje się, że wierzyciele (w szczególności detaliczni deponenci) nie posiadają odpowiedniej wiedzy i kwalifikacji, aby właściwie ocenić stopień ryzyka podejmowany przez banki. Stąd działalność nadzoru i regulacje mają być zogniskowane wokół tworzenia takich bodźców, które będą sprzyjać dyscyplinie rynkowej, tzn. należytej kontrolowali menedżerów przez właścicieli. Bodźcem dla takich zachowań są wymogi licencyjne oraz kapitałowe. W szczególności banki muszą posiadać ilość kapitału adekwatną do skali i ryzyka podejmowanej działalności (regulacyjny wymóg kapitałowy). Ponadto wskazuje się, że banki winny pozyskać takich udziałowców, którzy będą potrafili skutecznie kontrolować i wpływać na decyzje menedżerów (tzw. polityka *skin in the game*). Innymi słowy, tylko zaangażowanie majątkowe może wymusić troskę o posiadaną własność.

¹¹ Klasyczna praca dotycząca teorii agencji to: M.C. Jensen, W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3, nr 4, s. 305–360.

W paradygmacie skutków ubocznych wskazuje się na fakt, że ze względu na swoje znaczenie w dostarczaniu pieniądza do gospodarki negatywne konsekwencje działalności banków mogą przełożyć się na sytuację ogólnogospodarczą, czy wręcz wywołać kryzys gospodarczy. Punktem wyjścia jest konstatacja, że w świecie efektywnych rynków struktura finansowania (wybór między finansowaniem emisją akcji a emisją długu) nie ma wpływu na wartość firmy¹². W rzeczywistości jednak świat taki jest tylko konceptem teoretycznym, choćby z powodu istnienia podatków oraz kosztów bankructwa¹³. W szczególności dla banku może to oznaczać, że: 1) bez względu na swoją bieżącą sytuację finansową musi terminowo spłacać swoje zobowiązania, w przeciwnym wypadku grozi mu ryzyko zgłoszenia przez wierzycieli wniosku o upadłość, 2) w przypadku bankructwa musi ponieść dodatkowe koszty związane z negocjacjami z wierzycielami i dochodzeniem swoich praw przez tych ostatnich, np. opłaty dla prawników czy powierników. Jednak te negatywne aspekty zaciągania długu (pozyskiwania depozytów) w przypadku banków są kompensowane przez korzyści związane z pozyskiwaniem takiego rodzaju funduszy obcych. Wskazać można tu trzy zalety: 1) koszt obsługi długu (tzw. koszt odsetkowy) można odpisać od podatku, a to zwiększa zyski udziałowców, 2) znaczna część długu ma charakter bieżących lub krótkoterminowych depozytów, których koszt jest relatywnie niski (premia za płynność – *liquidity premium*), 3) wierzyciele banku (zwłaszcza deponeanci) są chronieni przez sieć ubezpieczeństwa finansowego, którą można traktować jako formę subsydiowania banków. Dlaczego zatem w bankach występuje kapitał własny?¹⁴ Spośród przesłanek warto uwypuklić dwie:

1) właściciele inwestują w kapitał własny banku, gdyż chcą zarabiać i mieć nad nim władzę (kontrolę) – to jednak nie uzasadnia poziomu kapitałów własnych, a jedynie fakt, że w ogóle są, poza tym racjonalne w tym kontekście jest minimalizowanie kapitałów własnych, czyli maksymalizacja dźwigni;

2) wymaga tego regulator – społeczne koszty bankructwa banku są wyższe od kosztów prywatnych, a udziałowcy nie uwzględniają tych pierwszych – to uzasadnia wyższy, niż chcieliby udziałowcy, poziom kapitałów własnych.

¹² Teza ta wywodzi się z klasycznej pracy: F. Modigliani, M.H. Miller, *The Costs of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, „American Economic Review” 1958, vol. 48(3), s. 261–297.

¹³ H.M. Schooner, M.W. Taylor, *Global Bank Regulation: Principles and Policies*, Elsevier/Academic Press, Amsterdam–Boston 2010, s. 133–135.

¹⁴ W literaturze przedmiotu wymienia się osiem funkcji kapitału własnego banku: założycielską, finansową, gwarancyjną (zabezpieczającą), tworzenia zaufania do banku, absorbowania strat, ograniczającą, właścicielską i bazy do podziału zysku. Zob. M. Marcinkowska, *op. cit.*, s. 427–428.

Koszty bankructwa banku można podzielić na prywatne (ponoszone wyłącznie przez właścicieli) i społeczne (ponoszone przez innych, a nawet całą gospodarkę). Do pierwszych zaliczyć można utratę strumienia dochodów i kontroli nad bankiem (gdy bank przestaje istnieć lub jest przymusowo przejmowany), do drugich – zakłócenia w funkcjonowaniu systemu płatniczego, utratę zaufania do systemu bankowego (też finansowego), spowolnienie wzrostu gospodarczego wynikające bezpośrednio z ograniczenia akcji kredytowej, a pośrednio z kryzysu w sektorze bankowym wywołanego upadłością banku.

U podłoża paradygmatu huśtawki nastrojów leży obserwacja zmienności na rynkach finansowych oraz ciągle ewoluująca, a przez to rodząca dużą dozę niepewności, rzeczywistość innowacji finansowych. Paradygmat ten można rozpatrywać w dwóch wariantach: 1) jednostkowe zachowania są powodowane bieżącymi emocjami (przeplatającymi się falami euforii i strachu), trendami, modami panującymi na rynku; 2) zmienność nastrojów jest wynikiem racjonalnych zachowań jednostek funkcjonujących w świecie ograniczonej informacji, tzn. jest odpowiedzią (dostosowaniem) tych podmiotów na pojawiające się nowe dane¹⁵. Wydaje się, że żaden z wariantów bezpośrednio nie uzasadnia konieczności regulowania, w sensie ustalenia minimalnych wymogów, kapitałów banków. Zarówno na rynkach finansowych, jak i w tradycyjnych obszarach działalności banków dostrzec można mody (np. związane z promowaniem kart kredytowych, kredytów hipotecznych, kredytów sezonowych czy okolicznościowych). W przypadku innowacji finansowych dochodzi jeszcze problem zrozumienia ich mechanizmów i ryzyka (ograniczone kompetencje menedżerów, brak dostatecznych informacji). Jeśli bank angażuje się majątkowo w nowe, nierozpoznane jeszcze obszary, to winien mieć odpowiedni kapitał na pokrycie ewentualnych strat¹⁶. W tym kontekście należy przypomnieć, że wykorzystywanie i stopień dźwigni finansowej mogą potęgować i emocje, i straty. Nie ulega zatem wątpliwości, że bank musi mieć odpowiedni bufor kapitałowy. Czy jednak nadzorca – niebędący przecież insiderem w danym segmencie rynku – posiada lepsze kompetencje do ustalenia wymaganego kapitału? Na to pytanie paradygmat huśtawki nastrojów nie odpowiada.

¹⁵ A. de la Torre, A. Ize, *Financial Paradigms: What Do They Suggest about Regulatory Reform?*, „Crisis Response Policy Briefs” 2009, The World Bank Group Financial and Private Sector Development Vice Presidency, Note number 10, s. 7.

¹⁶ Jeśli bank jest tylko biernym pośrednikiem, tj. działa na rachunek klientów, wówczas w przypadku strat poniesionych przez tych ostatnich grozi mu utrata reputacji ze wszystkimi tego negatywnymi konsekwencjami.

4. Nowe spojrzenie na regulacje kapitałowe

Po wybuchu kryzysu *subprime* działalność regulatorów i nadzorców na nowo nabrała impetu¹⁷. Także środowisko akademickie zaproponowało szereg nowych rozwiązań¹⁸. Nie wdając się w szczegóły, wydaje się, że podstawowe znaczenie dla efektywnego funkcjonowania banków mają odpowiedzialni i kompetentni menedżerowie i właściciele. Ci pierwsi, ponieważ zarządzają bieżącą działalnością banków, ci drudzy – ponieważ kreują długoterminową strategię funkcjonowania banków i mają bezpośredni wpływ na menedżerów. Kwestie związane z menedżerami i właścicielami są ujęte w regulacjach bankowych¹⁹. Mimo to rodzi się pytanie, dlaczego zawiodła dyscyplina rynkowa. Aby spróbować udzielić odpowiedzi na to pytanie, trzeba rozważyć, w jak dużo kapitałów własnych chcą wyposażyć bank jego właściciele. W teorii istnieje kilka modeli struktury kapitału banku²⁰. Jednak na potrzeby niniejszych rozważań użyteczne jest przywołanie modelu Roberta Mertona²¹. Dla uproszczenia przyjęte zostaną założe-

¹⁷ Jako przykłady można podać opracowanie Bazylei III czy utworzenie 16 grudnia 2010 r. Europejskiej Rady Ryzyka Systemowego (więcej na temat tej instytucji zob. www.esrb.europa.eu). Należy tu zwrócić uwagę na charakterystyczną cechę działań regulatorów. Każdy kryzys jest zaskoczeniem, a następujące po nim działania nadzorcze są nań reakcją, czyli są zawsze spóźnione.

¹⁸ Zob. np.: A.W. Lo, *Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007–2008*, mimeo, March 10, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1398207>; J.D. Morley, R. Romano, *The Future of Financial Regulation*, „Yale Law & Economics Research Paper” 2009, nr 386, <http://ssrn.com/abstract=1415144>; C. Stephanou, *The Reform Agenda. Charting the Future of Financial Regulation*, „Crisis Response Policy Briefs” 2009, The World Bank Group Financial and Private Sector Development Vice Presidency, Note number 2; C.K. Whitehead, *Reframing Financial Regulation*, „Boston University Law Review” 2010, vol. 90, nr 1.

¹⁹ W ramach licencjonowania banków regulator wymaga, aby kadra zarządzająca posiadała odpowiednie kwalifikacje (tzw. *testy fit and proper*). H.M. Schooner, M.W. Taylor, *op. cit.*, s. 97–99. Regulacje bankowe dotyczą także przyszłych właścicieli. Najbardziej ogólne ich ujęcie zawarte jest *expressis verbis* w zasadach 3 i 4 efektywnego nadzoru sformułowanych przez Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego. Stwierdza się w nich m.in.: „Proces licencjonowania powinien co najmniej składać się z oceny struktury własnościowej banku, rady nadzorczej i zarządu banku, (...) prognozowanej sytuacji finansowej, w tym jego bazy kapitałowej (...). Nadzorcy bankowi muszą mieć prawo do rozpatrywania i odrzucania propozycji odnośnie przenoszenia znacznej części własności czy udziałów dających kontrolę w istniejących bankach stronom trzecim”. *Podstawowe zasady efektywnego nadzoru bankowego*, Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, tł. Narodowy Bank Polski, Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego, Bazylea 1997, s. 12–13.

²⁰ Szerzej na temat teorii struktury kapitału zob. np. J. Gajdka, *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Rozprawy Habilitacyjne Uniwersytetu Łódzkiego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.

²¹ R.C. Merton, *On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*, „Journal of Finance” 1974, vol. 29, nr 2, s. 449–470. Model Mertona służy do wyceny ryzyka kredytowego długu korporacyjnego, w tym wyceny ryzyka upadłości przedsiębiorstwa. W niniejszym

nia, że jest jeden wierzyciel i jeden właściciel (akcjonariusz). Niech W oznacza początkową wartość przedsiębiorstwa (wartość aktywów przedsiębiorstwa), D – wartość zaciągniętego długu, E – wartość zainwestowanego kapitału własnego, wówczas:

$$W = D + E.$$

W dniu wymagalności t długu relacja między wartością przedsiębiorstwa a sumą długu może być następująca:

- 1) $W_t \geq D_t$ – wówczas przedsiębiorstwo zwróci wierzycielowi cały dług,
- 2) $W_t < D_t$ – wówczas przedsiębiorstwo jest bankrutem – wierzyciel je przejmie lub będzie dochodził swoich roszczeń w drodze postępowania upadłościowego.

W przypadku 1 wartość kapitału własnego $E_t = W_t - D_t$ jest dodatnia, natomiast w przypadku 2 $E_t = 0$, gdyż wierzyciel przejmie przedsiębiorstwo²². Innymi słowy, właściciel pomnoży swój majątek, jeśli wartość kapitału własnego w dniu t będzie większa od pierwotnej kwoty przez niego zainwestowanej ($E_t > E$). Z drugiej strony maksymalna strata, jaką może ponieść właściciel, jest równa zainwestowanej przez niego kwocie pierwotnej (E).

Z przedstawionego rozumowania wynikają następujące wnioski dla analizy wielkości kapitałów własnych banku: 1) właściciel będzie godził się na podejmowanie przez kadre zarządzającą bardziej ryzykownych projektów w nadziei, że powiększy to wartość banku, 2) właściciel będzie dążył do maksymalizowania dźwigni finansowej²³ (np. przez wypłaty dywidendy zamiast przeznaczenia wypracowanych zysków na powiększenie kapitałów własnych banku), gdyż to: a) pozwoli mu szybciej odzyskać zainwestowane środki, b) zwiększy zwrot z zainwestowanego kapitału, c) w przypadku pogorszenia jakości aktywów banku w przyszłości pozwoli na zminimalizowanie utraconych środków. Menedżerowie odpowiadają na oczekiwania właścicieli, maksymalizując wybraną stopę rentowności kapitałów²⁴.

opracowaniu wykorzystano główne idee modelu i zastosowano je do rozważań na temat przedsiębiorstwa bankowego. Szerzej na temat modelu, w tym jego rozwinięcia, i jego krytykę zob. np.: A. Resti, A. Sironi, *Risk Management and Shareholders' Value in Banking: From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*, Wiley John & Sons, Chichester 2007, s. 331–341.

²² Wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa w dniu t można zatem zapisać ogólnym wzorem: $E_t = \max.(W_t - D_t, 0)$.

²³ Przez dźwignię finansową rozumie się tu tradycyjnie relację funduszy obcych do kapitału własnego. Takie rozumienie znaleźć można np. w pracy: A. Sławiński, *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006, s. 52.

²⁴ Pojęcie to jest tu rozumiane szeroko i obejmuje wszystkie miary efektywności kapitałów własnych banku, w tym uwzględniające ryzyko. Na temat tych miar zob. np. A. Jurkowska, K. Owsiak, *Efektywność działania banków jako element kształtowania strategii długookresowej* [w:] *Bankowość w dobie kryzysu finansowego a perspektywy rozwoju regionów*, red. S. Owsiak, t. 1, Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów w Bielsku-Białej, Bielsko-Biała 2009, s. 59–70.

Warto w tym miejscu podkreślić, że ryzyko i dochody właściciela nie są symetryczne: dochody są teoretycznie nieograniczone, ryzyko zaś ograniczone do wysokości kwoty zapłaconej za akcje. Taka sytuacja zawsze wystawia właściciela i menedżera na pokusę nadużycia. Jak sobie z tym poradzić? Proponowana tu odpowiedź brzmi: zobowiązać właścicieli do pokrywania strat banku z ich majątku²⁵. Taka propozycja ma kilka zalet. Po pierwsze, zmniejsza wielkość dźwigni finansowej, ponieważ oprócz faktycznie zainwestowanych środków, w razie potrzeby jest do dyspozycji cały majątek właścicieli. Po drugie, sprawi, że właścicielami banków nie będą podmioty przypadkowe, których jedynym motywem jest zyskowna lokata nadwyżek środków finansowych, bez dogłębnej znajomości istoty przedmiotu inwestycji. Po trzecie, pozwoliłoby to wpłynąć na filozofię działania niektórych akcjonariuszy, zmieniając ich myślenie z krótkoterminowego, w kategoriach zysków spekulacyjnych, na myślenie długoterminowe. Po czwarte, wymusiłoby to na właścicielach skuteczniejsze nadzorowanie swojego majątku (dyscyplinę rynkową). Po piąte, uprościłoby to i obniżyło koszty nadzoru (nadzór mógłby wtedy jedynie kontrolować – analogicznie jak np. urząd skarbowy – czy właściciel ma majątek na pokrycie strat banku, a w przypadku potrzeby pozyskania środków z tego majątku, nadzór pełniłby funkcję komornika).

Powstaje pytanie, jak to zrobić. Skrajne rozwiązanie to zlikwidowanie możliwości tworzenia banku w formie spółki kapitałowej i wprowadzenie w to miejsce wyłącznie spółki osobowej²⁶. Można pomyśleć także o nowym rodzaju akcji, w przypadku których akcjonariusz odpowiadałby swoim majątkiem²⁷. Inną możliwością jest obligatoryjne wpisanie do statutu banku, że każdy właściciel musi udzielić gwarancji majątkowych na zobowiązania banku (gwarancje takie mogłyby mieć np. formę weksla *in blanco* bądź wystawiania przez właścicieli jakiejś formy opcji, których posiadaczami – ewentualnymi beneficjentami – byłiby wierzyciele lub bank). Można także powołać fundusz gwarancyjny zaopatrywany w środki przez właścicieli (np. na wzór Funduszu Ochrony Środków Gwarantowanych lub towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych)²⁸.

²⁵ Nie będą tutaj rozważane szczegółowe, techniczne pytania, czy takie podejście zastosować wyłącznie do strategicznego właściciela, czy do wszystkich, czy też do jakiejś grupy.

²⁶ Bezprzedmiotowe wydaje się pytanie, czy w ogóle byłiby chętni do bycia właścicielem banku. Po pierwsze, spółki osobowe istnieją w rzeczywistości gospodarczej. Po wtóre, zyski i stopy zwrotu z kapitału własnego w sektorze bankowym należą do jednych z najwyższych wśród wszystkich sektorów gospodarki. Na temat zlikwidowania spółek kapitałowych zob. R. Szewczyk, *Manowce keynesizmu*, Business Consulting & Financing, Bochnia 2005, s. 149–160.

²⁷ Możliwe są tutaj dwa warianty: każdy akcjonariusz odpowiadałby solidarnie za całość zobowiązań lub akcjonariusz odpowiadałby do wysokości odpowiadającej jego udziałowi w całym kapitale akcyjnym banku.

²⁸ Wtórą kwestią pozostaje np. zwiększenie obowiązków informacyjnych banków w taki sposób, aby periodycznie publikowały szacowaną przez siebie wielkość kapitałów własnych łącz-

5. Podsumowanie

Sektor bankowy odgrywa szczególną rolę w gospodarce. Wydaje się zatem, że właściciele banków powinni dokładać wszelkich starań, aby działalność posiadanych przez nich banków cechowała się należytych bezpieczeństwem. Obecnie funkcjonujący model praw i obowiązków właścicieli nie tworzy wystarczających bodźców do takich zachowań. Regulacje i nadzór bankowy od dziesiątek lat próbują sobie poradzić z tym problemem, jednak efekty podejmowanych działań nie przynoszą oczekiwanych skutków, czego dowodem są pojawiające się kryzysy finansowe i przerzucanie kosztów tych kryzysów na wierzycieli (deponentów) lub podatników. Wydaje się, że odpowiedzią na niedostatki obecnych regulacji może być zmiana podejścia do obowiązków właścicieli banków. Istotą tej zmiany jest nałożenie na właścicieli obowiązku pokrywania strat banku z własnego majątku. Proponowane w niniejszym opracowaniu rozwiązanie sięga do fundamentów tworzenia i pozyskiwania środków przez banki oraz do elementarnej zasady odpowiedzialności.

Literatura

- Allen F., Gale D., *Capital Adequacy Regulation: In Search of a Rationale* [w:] *Economics for an Imperfect World: Essays in Honor of Joseph Stiglitz*, red. R. Arnott et al., MIT Press, Cambridge, MA 2003.
- BCBS, *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*, BIS, Basle 1996.
- BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, BIS, Basle 1988.
- BCBS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*, BIS, Basle 2004.
- BCBS, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, BIS, Basle 2010.
- BCBS, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, BIS, Basle 2010.
- Blundell-Wignall A., Atkinson P.E., Lee S.H., *The Current Financial Crisis. Causes and Policy Issues*, „OECD Journal: Financial Market Trends” 2009, vol. 2009/1, nr 96.
- Code of Federal Regulations* 12 C.F.R. § 325.103(b)(2)(iii).
- Dziekoński P., *Nowa Bazylejska Umowa Kapitałowa – konsekwencje dla rynku kredytowego*, „Materiały i Studia” 2003, NBP, nr 164.

nie z metodyką jej wyliczania. Dobrze zarządzający właściciel to bowiem taki, który rozumie działalność swojego biznesu. Oczywiście publikowanie przez banki tego typu informacji może być przydatne do porównań wewnątrzsektorowych, co może być istotne dla właścicieli, jeśli chcą pozyskać nowych współników lub nowych wierzycieli.

- Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Rozprawy Habilitacyjne Uniwersytetu Łódzkiego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- Jensen M.C., Meckling W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3, nr 4.
- Jurkowska A., Owsiak K., *Efektywność działania banków jako element kształtowania strategii długookresowej* [w:] *Bankowość w dobie kryzysu finansowego a perspektywy rozwoju regionów*, red. S. Owsiak, t. 1, Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów w Bielsku-Białej, Bielsko-Biała 2009.
- Lo A.W., *Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007–2008*, mimeo, March 10, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1398207>.
- Marcinkowska M., *Standardy kapitałowe banków: bazylejska Nowa Umowa Kapitałowa w polskich regulacjach nadzorczych*, Regan Press, Gdańsk 2009.
- Merton R.C., *On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*, „Journal of Finance” 1974, vol. 29, nr 2.
- Modigliani F., Miller M.H., *The Costs of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, „American Economic Review” 1958, vol. 48(3).
- Morley J.D., Romano R., *The Future of Financial Regulation*, „Yale Law & Economics Research Paper” 2009, nr 386, <http://ssrn.com/abstract=1415144>.
- Murphy A., *An Analysis of the Financial Crisis of 2008. Causes and Solutions*, November 4, 2008, <http://ssrn.com/abstract=1295344>.
- Podstawowe zasady efektywnego nadzoru bankowego*, Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, tł. Narodowy Bank Polski, Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego, Bazylea 1997.
- Resti A., Sironi A., *Risk Management and Shareholders' Value in Banking: From Risk Measurement Models to Capital Allocation Policies*, Wiley John & Sons, Chichester 2007.
- Schooner H.M., Taylor M.W., *Global Bank Regulation: Principles and Policies*, Elsevier/Academic Press, Amsterdam–Boston 2010.
- Sławiński A., *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006.
- Stephanou C., *The Reform Agenda. Charting the Future of Financial Regulation*, „Crisis Response Policy Briefs” 2009, The World Bank Group Financial and Private Sector Development Vice Presidency, Note number 2.
- Szewczyk R., *Manowce keynesizmu*, Business Consulting & Financing, Bochnia 2005.
- Torre A. de la, Ize A., *Financial Paradigms: What Do They Suggest about Regulatory Reform?*, „Crisis Response Policy Briefs” 2009, The World Bank Group Financial and Private Sector Development Vice Presidency, Note number 10.
- Torre A. de la, Ize A., *Regulatory Reform. Integrating Paradigms*, „Policy Research Working Paper” 2009, No. 4842, The World Bank, Washington (DC).
- VanHoose D., *Theories of Bank Behavior under Capital Regulation*, „Journal of Banking & Finance” 2007, nr 31.
- Whalen R.Ch., *The Subprime Crisis. Cause, Effect and Consequences*, „Networks Financial Institute Policy Brief” 2008, nr 2008-PB-04.
- Whitehead C.K., *Reframing Financial Regulation*, „Boston University Law Review” 2010, vol. 90, nr 1.

Towards a New Paradigm of Bank Capital Regulations

The banking sector is of great importance to the economy. Hence bank owners' great responsibility for ensuring an appropriate level of the security of operations. Governments believe, however, that security is not satisfactory. It is reflected in prudential regulation which has been developed for several dozen years. However, it has not prevented the occurrence of a number of financial crises. The scale and consequences of the subprime crisis lead to posing some fundamental questions concerning the philosophy of prudential supervision. Prudential regulation is based on bank capital requirements. The question arises as to how the introduction of such requirements may be justified. The author argues that there is a need for a new approach to the role and responsibilities of bank owners. A brief historical review of the theory of bank capital requirements leads to the conclusion that the deficiencies of the current regulation may be eliminated by adopting a different attitude to the responsibilities of bank owners. The major change would consist in the obligation of bank owners to fully cover bank losses from their private wealth. The paper proposes solutions which refer to the major principles of raising bank funds and to the fundamental principles of responsibility.

Piotr Karas – doktor, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów, Katedra Finansów.
Zainteresowania naukowo-badawcze: finanse, bankowość, polityka monetarna, ryzyko walutowe.
e-mail: piotr.karas@uek.krakow.pl