

Marcin Borsuk*

ORCID: 0000-0002-7687-0948
marcinborsuk@hotmail.com

Kamil Klupa**

ORCID: 0000-0001-5650-8231
kp.klupa@gmail.com

Wyzwania prawne i strukturalne implementacji oraz stosowania przepisów dyrektywy BRR w zakresie instrumentu *bail-in*¹

Streszczenie

W celach odbudowania społecznego zaufania do podmiotów rynku finansowego oraz ochrony stabilności systemu finansowego, organy publiczne po globalnym kryzysie finansowym zostały wyposażone w nowe kompetencje umożliwiające zapobieganie i przeciwdziałanie zagrożeniom o charakterze systemowym, spowodowanym niekontrolowaną upadłością dużych instytucji finansowych, przy ograniczeniu do minimum zaangażowania środków publicznych. Jednym z najdalej idących nowych uprawnień w przypadku interwencji uzasadnionej interesem publicznym jest m.in. możliwość umorzenia instrumentów dłużnych (*bail-in*) w sytuacji, gdy bank znajdzie się na progu upadłości lub jest zagrożony upadłością. W okresie po uchwaleniu dyrektywy BRR, w przypadku większości kryzysowych sytuacji w sektorze bankowym, organy *resolution* nie stosowały jednak instrumentu *bail-in* w okolicznościach, w których możliwe było umorzenie instrumentów dłużnych niezaliczanych do kapitału regulacyjnego. W artykule podjęto próbę wyjaśnienia uwarunkowań o charakterze prawnym oraz strukturalnym związanych z hierarchią zaspokajania roszczeń w postępowaniu upadłościowym oraz współzależnością zasad *pari passu* i *no creditor worse off*, wpływających na potencjalnie niską skłonność do stosowania mechanizmu *bail-in*.

Słowa kluczowe: stabilność finansowa, przymusowa restrukturyzacja, uporządkowana likwidacja, regulacje bankowe, *bail-in*, umorzenie, konwersja.

JEL: G01, G18, G21

* Marcin Borsuk – Doktor, Uniwersytet Kazimierza Wielkiego w Bydgoszczy, Instytut Prawa i Ekonomii.

** Kamil Klupa – Doktorant, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Katedra Zarządzania i Finansów.

¹ Artykuł powstał w wyniku realizacji projektu badawczego finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki (konkurs PRELUDIUM 19). Artykuł wyraża wyłącznie opinie autorów.

Legal and Structural Challenges in Implementing BRR Directive to National Law with Regard to Bail-in Mechanism

Abstract

In order to restore public confidence in financial market entities and protect the stability of the financial system after the global financial crisis, public authorities have been equipped with new prerogatives to prevent and counteract systemic threats caused by disorderly bankruptcies of large financial institutions, while minimizing the recourse to public funds. The power to bail-in creditors in the public interest when the bank is failing or likely to fail emerges as the furthest reaching one among them. Following the adoption of the BRR directive, however, in most crisis cases in the banking sector, resolution authorities haven't used the bail-in tool, even though circumstances allowed for the possibility to ascribe losses to debt instruments not classified as regulatory capital. This paper studies the potential low propensity to use the bail-in mechanism with a view to structural and legal conditions related to the claims hierarchy in bankruptcy proceedings and the interplay between the *pari passu* and 'no creditor worse off' principles.

Key words: financial stability, resolution, banking regulation, bail-in.

Wstęp

Globalny kryzys finansowy ujawnił słabe punkty regulacyjnej architektury zarządzania kryzysowego, w tym przede wszystkim nadmierną koncentrację na perspektywie mikroostrożnościowej w praktyce nadzorczej oraz brak narzędzi umożliwiających likwidację instytucji finansowych zagrożonych niewypłacalnością w sposób uporządkowany². W celach odbudowania społecznego zaufania do podmiotów rynku finansowego oraz ochrony stabilności systemu finansowego, organy publiczne musiały zostać wyposażone w nowe kompetencje umożliwiające zapobieganie i przeciwdziałanie zagrożeniom o charakterze systemowym, spowodowanym niekontrolowaną upadłością dużych instytucji finansowych, przy ograniczeniu do minimum zaangażowania środków publicznych³.

Stworzenie nowego sposobu postępowania na wypadek konieczności restrukturyzacji banków albo ich upadłości wymagało wyposażenia władz publicznych w nowe uprawnienia władcze, upoważniające m.in. do ingerencji w wykonywanie praw majątkowych właścicieli i wierzycieli instytucji kredytowych⁴. Tymi najdalej idącymi prerogatywami zdefiniowanymi w dyrektywie BRR (*Bank Recovery and Resolution Directive*)⁵ są uprawnienia do umorzenia lub konwersji instrumentów kapita-

² J. Pruski, *Ewolucja światowego systemu ochrony depozytów oraz systemu recovery i resolution*, IX Kongres Ryzyka Bankowego, 5.11.2014 r.

³ K.E. Scott, J.B. Taylor, *Bankruptcy Not Bailout: A Special Chapter 14*, 2012.

⁴ P. Lintner, M.A.J. Lincoln Nagy, P. Pyziak, A.J. Godwin, S.C. Schroeder, N. Irsaliev, *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD (English)*, World Bank Group, 2017.

⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z 15.5.2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Dz.U. L Nr 173, s. 190) (dyrektywa BRR).

łowych (ang. *write-down*) i dłużnych (ang. *bail-in*). O ile w swojej mechanice oba uprawnienia są do siebie podobne, to występują między nimi jakościowe różnice.

Mechanizm *write-down* odnosi się tylko do instrumentów zaliczanych do kapitału własnego. Dla zapewnienia pełnej realizacji jednej z naczelných zasad procesu *resolution*, stanowiącej, że ciężar nieoczekiwanych strat banku powinien być zawsze w pierwszej kolejności ponoszony przez akcjonariuszy, dyrektywa BRR stanowi, iż organy *resolution* przed podjęciem właściwej restrukturyzacji albo uporządkowanej likwidacji muszą dokonać umorzenia instrumentów kapitałowych. Umorzenia lub konwersji instrumentów kapitałowych można dokonać w ramach procesu *resolution* (niezależnie albo łącznie z instrumentami *resolution*) oraz w okolicznościach, gdy nie są spełnione przesłanki do uruchomienia procesu *resolution* (np. jeżeli miałyby to służyć utrzymaniu rentowności przez instytucję albo, gdy instytucja wymaga nadzwyczajnego publicznego wsparcia finansowego⁶). Organy do spraw restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wykonują uprawnienie do umorzenia lub konwersji instrumentów kapitałowych respektując kolejność zaspokajania roszczeń, która obowiązywałaby w toku zwykłego, sądowego postępowania upadłościowego. W pierwszej kolejności umorzeniu podlegają pozycje w kapitale podstawowym Tier I, proporcjonalnie do ich strat i do maksymalnej możliwości pokrywania przez nie strat. W dalszej kolejności umarza się (lub dokonuje się konwersji na instrumenty w kapitale podstawowym Tier I) instrumenty w kapitale dodatkowym Tier I, a na końcu instrumenty w kapitale Tier II. Mechanizm *write-down*, jakkolwiek funkcjonalnie zbliżony do *bail-in*, nie jest w rozumieniu dyrektywy BRR instrumentem *resolution*⁷.

Jeżeli zostały spełnione przesłanki uruchomienia procesu *resolution* oraz gdy stwierdzono, że zastosowanie samego tylko mechanizmu *write-down* nie będzie wystarczające dla przywrócenia rentowności danej instytucji, można dla realizacji celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wykonać uprawnienie do umorzenia lub konwersji instrumentów dłużnych (*bail-in*) w celu pokrycia strat i ewentualnego dokapitalizowania z zasobów dostępnych wewnątrz banku. *Bail-in* można zatem sekwencyjnie przeprowadzić dopiero po zastosowaniu *write-down*. Uprawnienie do umorzenia lub konwersji instrumentów dłużnych jest instrumentem *resolution sensu stricto* i można je wykonać tylko w ramach procesu *resolution*.

W odniesieniu do udziałowych papierów wartościowych zdolność do absorpcji strat jest z założenia wpisana w ich charakterystykę, dyrektywa BRR wprowadziła jedynie szczególną ścieżkę administracyjną dla jej aktywacji. Niektórzy autorzy zwracają uwagę, że własność w wymiarze prawnym powinna być odbiciem jej wartości ekonomicznej i wnioskuje z tego, że jeżeli wartość ekonomiczna w sytuacji poniesienia wysokich strat wynosi zero, to nie ma podstawy do udzielania jej ochrony prawnej⁸. Można zatem przyjmować, że instrument *write-down* w zasadzie

⁶ Art. 59 ust. 3 dyrektywy BRR.

⁷ Art. 37 ust. 3 dyrektywy BRR.

⁸ J. Pollner, *Understanding the legal rationale for infringing on property rights in the context of modern bank resolution tools*, World Bank, 2013.

stwierdza tylko prawne skutki utraty wartości ekonomicznej instrumentów kapitałowych, przy czym dokonuje się to w przyspieszonym trybie, aby ograniczyć erozję wartości pozostałych pozycji bilansowych i negatywne skutki zewnętrzne.

Mając na uwadze powyższe, można przyjąć, że mechanizm *bail-in* jest najbardziej nowatorskim narzędziem w nowym instrumentarium organów do spraw restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, ponieważ pozwala on na przypisywanie zdolności do absorpcji strat instrumentom, które nie mają organicznie tej zdolności ponieważ nie są papierami wartościowymi o charakterze udziałowym.

Wprowadzaniu *bail-in* do systemów prawnych towarzyszyło wiele dyskusji i kontrowersji. Kontekst dla podjęcia prac koncepcyjnych stworzyło poczucie swoistej „niesprawiedliwości społecznej”, które eskalowało w związku z powszechnymi praktykami ratowania ze środków publicznych instytucji finansowych zagrożonych upadłością. W odczuciu opinii publicznej zyski tych instytucji były „prywatyzowane”, a straty „uspołeczniane”, ponieważ akcjonariusze i profesjonalni wierzyciele podmiotów finansowych wykorzystywali przeświadczenie, że instytucje te są zbyt duże lub zbyt istotne dla gospodarki realnej, żeby władze publiczne pozwoliły im upaść. W związku z istnieniem pośrednich gwarancji publicznych (ang. *implicite guarantees*) akcjonariusze i wierzyciele wspierali strategię podejmowania nadmiernego ryzyka, dążąc do osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków. Przyznanie uprawnienia do stosowania administracyjnego umorzenia instrumentów akcjonariuszy i wierzycieli, którzy przyczynili się do złej kondycji finansowej banku (lub akceptowali podwyższone ryzyko), miało uczynić zadość poczuciu „sprawiedliwości społecznej” poprzez zapewnienie, że straty ponoszone będą w pierwszej kolejności przez akcjonariuszy i wierzycieli. Potrzeba stworzenia kompletnie nowego instrumentu wynikała także ze szczególnego charakteru procesu *resolution* oraz z nieskuteczności dotychczasowych konstrukcji prawnych, które nie dawały gwarancji osiągnięcia celów formułowanych przez organy nadzorcze po globalnym kryzysie finansowym⁹.

Mechanizm *bail-in*, ze względu m.in. na swój samodzielny potencjał restrukturyzacyjny, miał w zamyśle jego twórców i unijnego ustawodawcy stać się jednym z podstawowych instrumentów zarządzania kryzysowego¹⁰. Skonstruowany został jako narzędzie administracyjne, a jego powszechna skuteczność względem instrumentów dłużnych emitowanych na podstawie prawa krajowego państw członkowskich zapewniona została na poziomie ustawowym.

W okresie po uchwaleniu dyrektywy BRR, w przypadku większości kryzysowych sytuacji w sektorze bankowym, organy *resolution* nie weryfikowały pozytywnie przesłanki interesu publicznego w podejmowaniu interwencji wobec podmiotu zagrożonego upadłością. W efekcie, instrument *bail-in* nie był stosowany nawet w okolicznościach, w których teoretycznie możliwe byłoby przypisanie strat wie-

⁹ M. Borsuk, K. Klupa, *Integracja w prawa obligatariuszy banku w ramach postępowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (resolution)*, [w:] W. Rogowski (red.), *Regulacje finansowe: fintech – nowe instrumenty finansowe – resolution*, Wydawnictwo C.H. Beck, 2017.

¹⁰ P. Calello, W. Ervin, *From bail-out to bail-in*, „The Economist” 2010.

rzycielom uprzywilejowanym (gdyby interwencja została podjęta). Państwa członkowskie UE najczęściej w takich przypadkach decydowały się na działania stosowane powszechnie przed wdrożeniem ram prawnych *resolution*, tj. wykorzystywały dla celów sanacyjnych środki publiczne (poza reżimem *resolution*). W ocenie niektórych autorów oznacza to, że dyrektywa BRR nie realizuje jednego ze swoich podstawowych celów i wskazuje na brak istotnej jakościowej zmiany w stosunku do sytuacji sprzed wejścia w życie dyrektywy BRR. Ocena ta jest tym bardziej krytyczna, biorąc pod uwagę wysoki stopień złożoności instytucji prawnych regulowanych dyrektywą BRR, której zarówno implementacja do krajowych porządków prawnych, jak i stosowanie wymaga zaangażowania wielu zasobów oraz generuje istotne koszty dla sektora finansowego¹¹. Niektórzy autorzy wskazują wręcz, że unijne ramy prawne sprzyjają dyskrecjonalnym działaniom krajowym konstytuującym *bailout*¹². Taki stan rzeczy legitymizuje pytania o wiarygodność i efektywność nowych ram prawnych *resolution*.

Celem niniejszego opracowania jest próba przedstawienia etiologii niskiej skłonności do uruchamiania procesów *resolution*, a w szczególności do stosowania instrumentu *bail-in*. Skupiamy się na uwarunkowaniach o charakterze strukturalnym i prawnym związanych z hierarchią zaspokajania roszczeń w postępowaniu upadłościowym oraz współzależnością zasad *pari passu* i *no creditor worse off* (NCWO). Stawiamy hipotezę, że częściowe ograniczenie negatywnego sprzężenia między zasadami *pari passu* i NCWO zmaterializuje się w dłuższej perspektywie czasu, a operacyjność instrumentu *bail-in* może być w dalszym ciągu nim warunkowana ze względu m.in. na: ograniczony zakres harmonizacji wymogu podporządkowania, wydłużony okres na spełnienie normy MREL oraz pewien stopień dyskrecjonalności w jej egzekwowaniu.

Praca składa się z czterech części. W rozdziale II zostały omówione ograniczenia o charakterze prawnym i strukturalnym warunkujące możliwość stosowania mechanizmu *bail-in*. W części III opisano zróżnicowane reakcje krajowe podejmowane w celu zwiększenia operacyjności instrumentu *bail-in* w warunkach zidentyfikowanych ograniczeń. W rozdziale IV omówiono zmiany w prawie unijnym zmierzające do usunięcia ograniczeń strukturalnych i prawnych stosowania mechanizmu *bail-in*. W rozdziale V zawarto podsumowanie.

¹¹ A. Kowalski, *Przymusowa restrukturyzacja banku (resolution) w praktyce – przypadki Banco Popular Español, Monte dei Paschi di Siena oraz Banco Popolare di Vicenza i Veneto Banca*, Monitor Prawniczy 2018, nr 20.

¹² M. Schillig, *The (Il-)Legitimacy of the EU Post-Crisis Bailout System*, King's College London Law School Research Paper 2018, nr 18.

1. Uwarunkowania o charakterze strukturalnym i prawnym – współzależność zasad *pari passu* i *no creditor worse off* w ramach hierarchii zaspokajania roszczeń w postępowaniu upadłościowym

Mechanizm *bail-in* co do zasady ma zastosowanie na terenie UE od 1 stycznia 2016 r. (Belgia, Polska i Słowenia nie wdrożyły przepisów dotyczących *bail-in* w wymaganym terminie¹³), czyli od terminu końcowego na wdrożenie do ustawodawstw krajowych przepisów dyrektywy BRR odnoszących się do instrumentu umorzenia i konwersji długu. Przedstawiane jako najbardziej nowatorskie narzędzie w instrumentarium organów *resolution* nie zostało jednak, jak dotąd, wykorzystane w praktyce (w odróżnieniu od *write-down*). Wynikać to może m.in. z jego złożonej konstrukcji prawnej, w którą wbudowane są zasady *pari passu* i NCWO, których szczególne oddziaływanie ujawnia się w związku z homogeniczną strukturą instrumentów dłużnych (niezaliczanych do instrumentów kapitałowych) w ujęciu prawa upadłościowego.

Zasady *pari passu* oraz NCWO są imperatywami, których należy przestrzegać w przypadku stosowania mechanizmu *bail-in*. Z jednej strony legitymizują one samą nadzwyczajną procedurę *resolution* (o ile rezultat ekonomiczny dla wierzycieli jest taki sam jak w przypadku zwykłej upadłości, to jednak w przypadku reżimu *resolution* administracyjna ingerencja w prawa wierzycieli ma charakter nadzwyczajny ze względu na natychmiastową wykonalność oraz ograniczenie niektórych praw wierzycieli, w tym np. możliwości wpływania na kierunek postępowania upadłościowego), a z drugiej strony warunkują jej efektywność (ich przestrzeganie pozwala ograniczyć wysokość ewentualnych regresowych roszczeń odszkodowawczych przez wierzycieli).

Zasada *pari passu* (inaczej zasada jednakowego traktowania wierzycieli) oznacza, że wykonując uprawnienia do umorzenia lub konwersji organy *resolution* przypisują straty po równo poszczególnym zobowiązaniom o tej samej pozycji w hierarchii roszczeń, proporcjonalnie do ich wartości¹⁴. Z kolei zasada *no creditor worse off* (NCWO) stanowi, że w przypadku, gdy organy *resolution* stosują instrument umorzenia lub konwersji, wierzyciele, których roszczenia zostały umorzone lub poddane konwersji, nie mogą ponieść strat większych niż straty, które ponieśli by w przypadku likwidacji banku w ramach zwykłego postępowania upadłościowego (w przeciwnym wypadku inwestorzy pozostają uprawnieni do otrzymania kwoty stwierdzonej różnicy z funduszu *resolution*)¹⁵.

Zasada *pari passu* nie ma jednak charakteru bezwzględnego, ponieważ niektóre kategorie zobowiązań są wyłączone z mocy prawa albo mogą zostać wyłączone na

¹³ Komisja Europejska, *The April infringements' package: key decisions*, 2016.

¹⁴ Art. 34 ust. 1 lit. f oraz art. 48 ust. 2 dyrektywy BRR.

¹⁵ Art. 34 ust. 1 lit. g oraz art. 73 lit. b dyrektywy BRR.

mocy dyskrecjonalnej decyzji organu *resolution* z zakresu przedmiotowego instrumentu *bail-in*.

Na zasadzie *ex lege* mechanizm *bail-in* nie znajduje zastosowania m.in. do depozytów gwarantowanych, zobowiązań zabezpieczonych oraz zobowiązań o pierwotnym terminie wymagalności poniżej 7 dni¹⁶. Krajowe organy *resolution* mają także uprawnienie do wyłączenia wybranych zobowiązań z zakresu przedmiotowego mechanizmu *bail-in* w przypadku zajścia wyjątkowych okoliczności. *Numerus clausus* takich okoliczności definiuje dyrektywa BRR¹⁷, w której wskazano, że organ *resolution* może wyłączyć lub częściowo wyłączyć określone zobowiązania z zakresu uprawnień do umorzenia lub konwersji, gdy:

- poddanie danego zobowiązania umorzeniu lub konwersji nie jest możliwe w rozsądnym terminie;
- wyłączenie jest niezbędne i jest proporcjonalne w kontekście potrzeby utrzymania ciągłości funkcji krytycznych i głównych linii biznesowych danej instytucji;
- wyłączenie jest niezbędne i jest proporcjonalne w kontekście ograniczenia ryzyka zarażania, którego materializacja mogłaby zakłócić funkcjonowanie rynków finansowych i gospodarki państwa członkowskiego;
- zastosowanie instrumentu *bail-in* spowodowałoby takie obniżenie wartości zobowiązań, że straty poniesione przez pozostałych wierzycieli byłyby wyższe niż gdyby zobowiązania te zostały wyłączone z mechanizmu *bail-in*.

Warto jednak zwrócić uwagę, że decyzja o częściowym odstąpieniu od zasady *pari passu* w żadnym wypadku nie zwalnia z wymogu respektowania zasady NCWO¹⁸. Oznacza to, że gdy organ *resolution* podejmie decyzję o wyłączeniu określonych zobowiązań z zakresu przedmiotowego *bail-in*, poziom umorzenia lub konwersji zastosowany do innych zobowiązań można co prawda zwiększyć, ale pod warunkiem, iż poziom umorzenia lub konwersji zastosowany do innych zobowiązań kwalifikowalnych nie spowoduje, że wierzyciele mający takie instrumenty poniosą straty większe niż te, które ponieśli by w sytuacji, gdyby instytucja została zlikwidowana w ramach zwykłego postępowania upadłościowego.

Równocześnie do 2017 r. dyrektywa BRR nie określała statusu zobowiązań mogących podlegać *bail-in* w hierarchii roszczeń prawa upadłościowego. W rezultacie zobowiązania, co do których można by zastosować instrument *bail-in*, mogły mieć w hierarchii roszczeń taki sam status jak zobowiązania niepodlegające instrumentowi *bail-in* na zasadzie *ex lege* albo zobowiązania, co do zasady podlegające instrumentowi *bail-in*, ale wyłączone z jego zakresu na podstawie dyskrecjonalnej decyzji organu *resolution*.

Z czasem zaczęto dostrzegać, że konsekwencją praktyczną takiej regulacji może być istotne ograniczenie swobody organów *resolution* w zakresie stosowania instru-

¹⁶ Art. 44 ust. 2 dyrektywy BRR.

¹⁷ Art. 44 ust. 3 dyrektywy BRR.

¹⁸ Financial Stability Board, *Principles on Bail-in Execution*, 2018.

mentu *bail-in*, a tym samym potencjalne osłabienie efektywności samego procesu *resolution*. Selektywne wykorzystanie mechanizmu *bail-in* w ramach prowadzonego procesu *resolution* stwarzało ryzyko naruszenia zasady NCWO, co w konsekwencji mogłoby stanowić podstawę do formułowania roszczeń odszkodowawczych przez wierzycieli, wobec których zastosowano by mechanizm *bail-in*. Z perspektywy organów *resolution* jest to ważne uwarunkowanie. W przypadku *bail-out* z wykorzystaniem środków publicznych mamy do czynienia z liczną populacją (podatnicy), która ponosi relatywnie niskie koszty *per capita*. W okolicznościach *bail-in* sytuacja jest odmienna, stosunkowo nieliczna grupa wierzycieli ponosi wysokie straty i w związku z tym ma większą motywację do wstępowania w procesy sądowe, a równocześnie dysponuje środkami pozwalającymi na skuteczne kontestowanie niekorzystnych dla siebie rozwiązań¹⁹. Potwierdzeniem tej tezy może być wystosowanie do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej około 100 skarg na działania Komisji Europejskiej i Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji (ang. *Single Resolution Board* – SRB) w związku z wykonaniem w 2017 r. uprawnienia do umorzenia lub konwersji instrumentów kapitałowych Banco Popular Español SA²⁰ (jakkolwiek organ *resolution* zastosował w odniesieniu do banku mechanizm *write-down*, a nie *stricte* instrument *bail-in*, to przypadek ten dobrze ilustruje skalę reakcji inwestorów profesjonalnych).

Problemem okazało się jednak nie tyle związanie organów *resolution* zasadą NCWO przy stosowaniu instrumentu *bail-in* w sposób selektywny, co przede wszystkim homogeniczna, pod względem spozycjonowania poszczególnych kategorii zobowiązań w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym, struktura pasywnej strony bilansów banków.

Zamiar unijnego ustawodawcy w zakresie unormowania relacji między zasadą *pari passu* i NCWO trudno poddawać krytyce. Z jednej strony zwiększył on operacyjną elastyczność organów *resolution* umożliwiając im wyłączanie niektórych zobowiązań z zakresu instrumentu *bail-in* dla zwiększenia jego efektywności i ochrony stabilności finansowej (np. wyłączenie spod *bail-in* obligacji bankowych znajdujących się w posiadaniu osób prywatnych, aby ograniczyć ryzyko wybuchu paniki i *runu* na banki), ale równocześnie utrzymał w takich przypadkach mechanizm gwarancyjny dla wierzycieli banków w postaci obowiązywania zasady NCWO, aby nie podważać legalności całej procedury *resolution*. Wydaje się w pełni uzasadnione, że wierzyciele nie powinni w ramach procedury *resolution* ponosić strat większych niż ponieśli by w przypadku likwidacji banku w ramach zwykłego postępowania upadłościowego, ponieważ naruszałoby to fundamentalne zasady państwa prawa.

W przypadku gdyby organ *resolution* stwierdził zaistnienie przesłanki wystąpienia interesu publicznego potencjalnym ograniczeniem dla stosowania instrumentu *bail-in* mogłaby się okazać postrzegana z perspektywy prawa upadłościowego struktura bilan-

¹⁹ E. Avgouleas, C. Goodhart, *Critical reflections on bank bail-ins*, „Journal of Financial Regulation” 2015, nr 1.

²⁰ T. Davies, *A year on from the Banco Popular resolution: the key questions*, <https://www.globalcapital.com/article/b18js9kn5z5v7x/a-year-on-from-the-banco-popular-resolution-the-key-questions>

su banku. Dla lepszego zobrazowania tego zagadnienia przyjmijmy, że pasywna strona bilansu banku w ujęciu sprawozdawczym odbija się w krzywym zwierciadle i przedstawia te same pasywa, ale w ujęciu prawa upadłościowego. Odbicie jest zniekształcone, ponieważ kilka odrębnych w ujęciu sprawozdawczym kategorii zobowiązań odbija się w tym krzywym zwierciadle jako jedna kategoria w ujęciu prawa upadłościowego. I np. uprzywilejowane obligacje niezabezpieczone często według właściwego prawa upadłościowego zaliczane są do tej samej kategorii co depozyty osób prywatnych i prawnych w części przekraczającej poziom gwarancji (tak np. do 2019 r. było w Polsce). W takim kontekście brak możliwości zastosowania instrumentu *bail-in* tylko do części lub różnicowania poziomów umorzenia lub konwersji zobowiązań, mających ten sam status w hierarchii zaspokajania roszczeń, powodował, że w sytuacji potencjalnej konieczności zastosowania instrumentu *bail-in* w stosunku do niezabezpieczonych obligacji uprzywilejowanych (gdy nadzwyczajne straty przekroczyły wartość kapitałów regulacyjnych i zobowiązań podporządkowanych) w ramach procesu *resolution*, organ *resolution* stawał przed wyborem jednej z 3 ścieżek postępowania:

- zastosować instrument *bail-in* w stosunku do wszystkich zobowiązań uprzywilejowanych (w tym np. depozytów osób prywatnych i osób prawnych), co może generować ryzyko o charakterze polityczno-społecznym oraz ryzyko wystąpienia efektu zarażania;
- wyłączyć niektóre kategorie zobowiązań uprzywilejowanych z zakresu przedmiotowego mechanizmu *bail-in* na podstawie art. 44 ust. 3 dyrektywy BRR, co może narazić organ *resolution* na ryzyko formułowania roszczeń odszkodowawczych w związku z naruszeniem zasady NCWO;
- zrezygnować z zastosowania instrumentu *bail-in* na rzecz innych instrumentów *resolution*.

W literaturze zwraca się uwagę, że dyrektywa BRR stworzyła ramy prawne, które kreują zbyt szeroki zakres dyskrecjonalności dla organów *resolution* i w konsekwencji istotnie ograniczają możliwość oceny ryzyka związanego z inwestycją w instrumenty dłużne banków. Odnosi się to w szczególności do niedookreśloności przesłanek występowania interesu publicznego²¹ oraz specyfikacji zakresu przedmiotowego instrumentu *bail-in* na zasadzie *ad hoc*²².

W okresie po uchwaleniu dyrektywy BRR w okolicznościach sytuacji kryzysowych w sektorze bankowym, w których możliwe było przypisanie strat wierzycielom uprzywilejowanym, organy *resolution* ani razu nie zastosowały instrumentu *bail-in*, a w niektórych przypadkach nie inicjowano procedury *resolution* z uwagi na brak przesłanki interesu publicznego. Organy publiczne najczęściej w takich przypadkach decydowały się na działania stosowane powszechnie przed wdrożeniem ram prawnych *resolution*, tj. wykorzystywały dla celów sanacyjnych środki publiczne. Przykłady takich działań przedstawiono w tabeli 1.

²¹ S. Donnelly, I.G. Asimakopoulos, *Bending and Breaking the Single Resolution Mechanism: The Case of Italy*, „Journal of Common Market Studies” 2019.

²² T. Tröger, *Too Complex to Work – A Critical Assessment of the Bail-In Tool Under the European Bank Recovery and Resolution Regime*, „Journal of Financial Regulation” 2018, nr 4.

Tabela 1. Wybrane przykłady działań restrukturyzacyjnych podejmowanych w stosunku do banków działających na terenie UE w okresie 2014–2019

Rok	Kraj	Działanie	Podstawa prawna dla działania przeprowadzonego poza reżimem <i>resolution</i>
2015	Grecja	Dokapitalizowanie Piraeus Bank ^{a)} oraz National Bank of Greece ^{b)} za pośrednictwem państwowego Greckiego Funduszu Stabilności Finansowej w trybie prewencyjnego zasilenia funduszy własnych.	art. 32 ust. 4 pkt d lit. iii dyrektywy BRR
2017	Włochy	Dokapitalizowanie banku Monte dei Paschi di Siena ^{c)} ze środków publicznych w trybie prewencyjnego zasilenia funduszy własnych.	art. 18 ust. 4 pkt d lit. iii rozporządzenia 806/2014
2017	Włochy	Likwidacja Veneto Banca oraz Banca Popolare di Vicenza ^{d)} w ramach zwykłego postępowania upadłościowego ze względu na brak przesłanki interesu publicznego oraz udzielenie pomocy publicznej dla banku przejmującego.	art. 18 ust. 1 pkt c rozporządzenia 806/2014
2017	Portugalia	Dokapitalizowanie państwowego banku Caixa Geral de Depósitos ^{e)} na zasadach rynkowych poza trybem pomocy publicznej.	art. 107 ust. 1 TFUE
2019	Rumunia	Dokapitalizowanie państwowego banku CEC Bank ^{f)} na zasadach rynkowych poza trybem pomocy publicznej.	art. 107 ust. 1 TFUE
2019	Niemcy	Dokapitalizowanie związkowego banku NordLB ^{g)} na zasadach rynkowych poza trybem pomocy publicznej.	art. 107 ust. 1 TFUE

^{a)} Komisja Europejska, *Commission approves aid for Piraeus Bank on the basis of an amended restructuring plan*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_6193.

^{b)} Komisja Europejska, *Commission approves aid for National Bank of Greece on the basis of an amended restructuring plan*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_6255.

^{c)} Komisja Europejska, *Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT_17_1502.

^{d)} Komisja Europejska, *State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_17_1791.

^{e)} Komisja Europejska, *Commission clearance of Portuguese recapitalisation of Caixa Geral de Depósitos (CGD) – how the rules apply to bank recapitalisations*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_17_557.

^{f)} Komisja Europejska, *Commission approves market conform recapitalisation of Romanian CEC Bank*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_6190.

^{g)} Komisja Europejska, *Commission concludes that recapitalisation of German NordLB is market conform*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_6684.

Źródło: opracowanie własne.

Taka praktyka działania organów publicznych państw członkowskich i Komisji Europejskiej, tj. przyzwalająca na udzielanie wsparcia bankom ze środków publicznych, już po uchwaleniu dyrektywy BRR podważała wiarygodność nowych ram prawnych zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym. Przyczyny tego stanu rzeczy są wielowątkowe i związane m.in. z brakiem europejskiej harmonizacji w zakresie prawa upadłościowego (co może różnicować ocenę skutków zwykłej upadłości pomiędzy poszczególnymi państwami członkowskimi), niedookreśloną przesłanką interesu publicznego (23 czerwca 2017 r. SRB nie zainicjowała procedury *resolution* w odniesieniu do banków Veneto Banca oraz Banca Popolare di Vicenza z uwagi na brak interesu publicznego²³, a 25 czerwca 2017 r. Komisja Europejska uznała wsparcie finansowe ze środków publicznych dla tych banków za zgodne z zasadami rynku wewnętrznego z uwagi na konieczność zapobieżenia poważnym zaburzeniom w gospodarce państwa członkowskiego²⁴) oraz specyfiką banków, których większościowym udziałowcem jest państwo (wsparcie dla takich banków może być udzielane ze środków publicznych poza ramami *resolution* i pomocy publicznej, jeżeli spełnia warunki testu prywatnego inwestora).

Na ograniczoną skalę jakościowej zmiany w prowadzeniu działań sanacyjnych w stosunku do banków po wejściu w życie dyrektywy BRR wpływała także bez wątpienia ograniczona operacyjność instrumentu *bail-in*, która wynikała z opisanego wcześniej niedopasowania krajowych przepisów dotyczących hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym do realiów prowadzenia procesu *resolution* – z powodu komasowania różnych kategorii zobowiązań w ramach pojedynczych pozycji w hierarchii roszczeń, możliwość stosowania mechanizmu *bail-in* w sposób selektywny tylko w odniesieniu do wybranych kategorii zobowiązań (np. tych wobec inwestorów profesjonalnych) była ograniczona.

2. Zróżnicowane reakcje krajowe na brak harmonizacji w zakresie wymogu podporządkowania i statusu zobowiązań kwalifikowalnych w postępowaniu upadłościowym

Dostrzegając konstrukcyjne przeszkody w skutecznym prowadzeniu procesów *resolution* wynikające z interakcji między instytucją wyłączenia niektórych zobowiązań z zakresu przedmiotowego *bail-in* (na zasadzie *ex lege* albo w wyniku decyzji organu *resolution*) i zasadą NCWO, Rada Stabilności Finansowej (ang. *Financial Stability Board*, FSB) wprowadziła tzw. wymóg podporządkowania w ramach standardu TLAC (ang. *total loss absorption capacity*)²⁵.

²³ Single Resolution Board, *The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca*, <https://srb.europa.eu/en/node/341>

²⁴ Komisja Europejska, *State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_17_1791

²⁵ Financial Stability Board, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 2015.

Specyfikację wymogu TLAC ogłoszono po uchwaleniu dyrektywy BRR. Wymóg TLAC określa minimalny poziom całkowitej zdolności do absorpcji strat i wyrażony jest jako relacja wartości funduszy własnych i zobowiązań mogących podlegać *bail-in* do aktywów ważonych ryzykiem albo do całkowitej miary ekspozycji z tytułu dźwigni finansowej. Wymóg TLAC jest odpowiednikiem unijnego wymogu MREL, ale opracowanym na szczeblu międzynarodowym i mającym zastosowanie do banków określonych przez FSB jako globalne banki o znaczeniu systemowym. Oznacza to, że największe europejskie banki podlegają zarówno wymogowi TLAC, jak i MREL.

W przypadku wymogu MREL na początku jego obowiązywania unijny ustawodawca nie wprowadził obowiązku spełniania go w jakiegokolwiek części instrumentami dłużnymi. W ramach standardu TLAC od początku wymagane było utrzymywanie odpowiedniego poziomu zobowiązań podporządkowanych, które w hierarchii roszczeń w zwykłym postępowaniu upadłościowym znajdują się niżej niż zobowiązania wyłączone z zakresu *bail-in*. Standard TLAC wskazuje, że podporządkowanie można osiągnąć poprzez postanowienia umowne (tzw. podporządkowanie umowne), krajowe przepisy prawne o charakterze powszechnym (tzw. podporządkowanie ustawowe) lub w drodze odpowiedniego ukształtowania struktury pasywnej strony bilansu (tzw. podporządkowanie strukturalne).

Identyfikując wyzwania o charakterze prawnym, wpływające na operacyjną zdolność stosowania instrumentu *bail-in*, i wychodząc naprzeciw wymaganiom określonym w standardzie TLAC, niektóre państwa członkowskie dokonały zmian przepisów krajowego prawa upadłościowego w zakresie pozycji niezabezpieczonych zobowiązań uprzywilejowanych w hierarchii roszczeń. Chciały umożliwić w ten sposób bankom działającym w ich jurysdykcji spełnienie wymogu podporządkowania w ramach standardu TLAC w bardziej efektywny sposób, ale równocześnie ułatwić krajowym organom *resolution* przeprowadzanie procesów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji z wykorzystaniem instrumentu *bail-in*. Praktyka w zakresie techniki implementacji wymogu podporządkowania do krajowych ram prawnych była jednak zróżnicowana, co wynikało z niezharmonizowania na poziomie dyrektywy BRR statusu zobowiązań mogących podlegać *bail-in* w hierarchii roszczeń w prawie upadłościowym.

Dla przykładu, w Niemczech na mocy ustawy implementującej z 2015 r. w ramach kategorii niezabezpieczonego długu uprzywilejowanego wyodrębniono w prawie upadłościowym podkategorię instrumentów dłużnych, których status w hierarchii roszczeń został obniżony i podporządkowywany względem pozostałych zobowiązań uprzywilejowanych²⁶. Taka technika regulacji wykazywała cechy podporządkowania ustawowego, ponieważ wyodrębniła ona *ex lege* nową kategorię instrumentów dłużnych (niem. *Schuldtitel*) i wywoływała skutki na zasadzie *ex post* (czyli w stosunku do już wyemitowanych zobowiązań, które spełniały warunki określone

²⁶ Abwicklungsmechanismusgesetz z dnia 6 listopada 2015 r., przy czym zmiany w hierarchii roszczeń prawa upadłościowego miały weszły w życie 1 stycznia 2017 r.

w ustawie)²⁷. Podporządkowanie ustawowe oznaczało konieczność reklasyfikacji już wyemitowanych instrumentów dłużnych.

We Francji natomiast zdecydowano się na zastosowanie modelu podporządkowania umownego, tj. przyznano bankom możliwość emisji nowej klasy instrumentów dłużnych, niezaliczanych do kapitałów regulacyjnych, o statusie podporządkowanym – tzw. podrzędnego długu uprzywilejowanego (ang. *non-preferred senior debt*). Na mocy ustawy *Sapin II*²⁸ uchwalonej w grudniu 2016 r. w hierarchii roszczeń postępowania upadłościowego stworzono nową kategorię *non-preferred senior debt*, która została umiejscowiona powyżej kapitału regulacyjnego i długu podporządkowanego, ale równocześnie poniżej innych zobowiązań niezabezpieczonych (np. zwykły dług uprzywilejowany, depozyty, zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych). Do kategorii *non-preferred senior* będą zaliczane tylko nowo wyemitowane instrumenty, które spełniają warunki określone w ustawie. Wyemitowane już instrumenty dłużne typu *senior* będą automatycznie uznawane w postępowaniu upadłościowym za znajdujące się powyżej nowo emitowanych instrumentów typu *non-preferred senior*. Zastosowana we Francji technika regulacyjna, zakładająca podporządkowanie umowne, wywoływała skutki *ex ante*, tj. tylko w stosunku do nowych emisji, a zatem nie wymagała reklasyfikowania już wyemitowanych zobowiązań.

3. Unijne interwencje legislacyjne zmierzające do usunięcia ograniczeń strukturalnych i prawnych stosowania mechanizmu *bail-in*

W prawie finansowym nierzadkie są sytuacje, w których regulacje o charakterze *ex ante* generują nieefektywności rynkowe oraz zjawisko arbitrażu regulacyjnego i w konsekwencji wymagają uzupełnienia nowelizacjami *ex post*²⁹ – nie inaczej jest w przypadku dyrektywy BRR.

Zróznicowana praktyka legislacyjna w obszarze implementacji wymogu podporządkowania została dostrzeżona przez unijnego ustawodawcę. Oprócz konieczności dostosowania prawa unijnego do wymogów standardu TLAC, w uzasadnieniu do podjętej w 2016 r. reakcji legislacyjnej wskazano, że brak na poziomie UE zharmonizowanych przepisów w przedmiotowym zakresie był źródłem niepewności zarówno dla banków emitujących instrumenty dłużne, jak i inwestorów, oraz mógł utrudniać stosowanie instrumentu *bail-in*, w szczególności w odniesieniu do instytucji transgranicznych. Zidentyfikowano też zagrożenia w kontekście spójności rynku wewnętrznego i swobody konkurencji z uwagi na okoliczność, że koszty, które instytucje

²⁷ M. Haentjens, B. Wessels, *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, Research Handbooks in Financial Law, Elgar, 2019.

²⁸ Loi n° 2016-1691 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique z dnia 9 grudnia 2016 r. (JORF n°0287 du 10 décembre 2016 texte n° 2).

²⁹ I. Anabtawi, S. Schwarcz, *Regulating Ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure*, „Texas Law Review” 2013, nr 92.

kredytowe ponoszą przy emisji długu zgodnego z wymogiem podporządkowania, mogą się różnić w zależności od tego, na podstawie prawa jakiej jurysdykcji miała by ona być dokonywana. Dyrektywa BCH (ang. *Bank Creditor Hierarchy Directive*³⁰), która zmieniła przepisy dyrektywy BRR w odniesieniu do stopnia uprzywilejowania niezabezpieczonych instrumentów dłużnych w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym, uchwalona została ostatecznie w grudniu 2017 r.

W dyrektywie BCH przyjęto francuski model podporządkowania umownego. Zobowiązano państwa członkowskie do wprowadzenia do krajowych przepisów prawa upadłościowego nowej kategorii zobowiązań uprzywilejowanych, tj. podrzędnego długu uprzywilejowanego (*non-preferred senior debt*), który w hierarchii zaspokajania roszczeń w postępowaniu upadłościowym będzie znajdował się powyżej instrumentów funduszy własnych oraz zobowiązań podporządkowanych, które nie kwalifikują się jako instrumenty funduszy własnych, lecz poniżej innych zobowiązań uprzywilejowanych (*senior debt*). Warunkiem klasyfikowania danego zobowiązania jako *non-preferred senior* jest spełnienie łącznie następujących przesłanek³¹:

- pierwotny, umowny termin wymagalności instrumentu musi wynosić co najmniej jeden rok;
- instrument nie może być instrumentem pochodnym ani zawierać wbudowanych instrumentów pochodnych;
- w dokumentacji emisyjnej należy wyraźnie wskazać na niższy stopień uprzywilejowania.

Państwom członkowskim pozostawiono możliwość utrzymania istniejącej kategorii zwykłego niezabezpieczonego długu uprzywilejowanego, którego emisja jest dla banków mniej kosztowna niż emisja zobowiązań podporządkowanych. Państwa członkowskie zachowały także swobodę w kategoryzowaniu zwykłych niezabezpieczonych zobowiązań dla potrzeb postępowania upadłościowego (tj. utrzymania dotychczasowej wielości kategorii albo tworzenia nowych kategorii), ale pod warunkiem, że zapewnią, aby jedynie instrumenty dłużne należące do kategorii *non-preferred senior debt* kwalifikowały się do spełnienia wymogu podporządkowania.

Bardziej precyzyjne uporządkowanie strony pasywnej bilansów banków pod względem spójności zobowiązań w hierarchii roszczeń prawa upadłościowego powinno wyeliminować problem tzw. krzywego zwierciadła, i tym samym ułatwić selektywne stosowanie mechanizm *bail-in*. Organy *resolution* będą mogły stosować instrument umorzenia lub konwersji instrumentów dłużnych tylko do niektórych zobowiązań uprzywilejowanych (tych klasyfikowanych jako podrzędny dług uprzywilejowany), nie będąc równocześnie zobligowanymi do umorzenia lub konwersji w równym stopniu (zgodnie z zasadą *pari passu*) innych zobowiązań uprzywilejowanych (np. niektórych

³⁰ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2399 z dnia 12 grudnia 2017 r. zmieniająca dyrektywę 2014/59/UE w odniesieniu do stopnia uprzywilejowania niezabezpieczonych instrumentów dłużnych w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym (Dz.U. L 345 z 27.12.2017) (dyrektywa BCH).

³¹ Art. 108 ust. 2 dyrektywy BRR.

depozytów o statusie *senior debt*), co mogło dotychczas ograniczać skłonność do stosowania instrumentu *bail-in* ze względu na ryzyko prawne związane z roszczeniami wierzycieli, w stosunku do których mogłaby zostać naruszona zasada NCWO.

Polska transponowała dyrektywę BCH do ustawodawstwa krajowego w 2019 r.³², nowelizując ustawę – Prawo upadłościowe³³ i definiując nową kategorię wierzytelności w ramach bankowego postępowania upadłościowego (nie została ona określona wprost jako podrzędny dług uprzywilejowany, ale taki jej status wynika z charakterystyki prawnej). W przepisach określających hierarchię należności podlegających zaspokojeniu z funduszy masy upadłości banku³⁴ wprowadzono nową kategorię szóstą (patrz tabela 2). Zaliczane do niej będą obligacje, inne instrumenty dłużne, które wykazują właściwości zbywalnych wierzytelności oraz inne instrumenty wywołujące skutki prawne dłużnych instrumentów finansowych spełniające łącznie warunki określone w tym przepisie (tożsame z warunkami zdefiniowanymi w art. 108 ust. 2 dyrektywy BRR).

Dyrektywa BCH zmniejszyła rozbieżności między krajowymi ramami prawnymi odnoszącymi się do hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym, które były źródłem niepewności dla inwestorów i tworzyły praktyczne przeszkody w stosowaniu instrumentu *bail-in*, w szczególności w przypadku transgranicznych grup bankowych. Jednak rozbieżności te nie zostały zniesione całkowicie, ponieważ państwa członkowskie zachowały możliwość tworzenia kilku klas długu uprzywilejowanego. Do 2019 r. problemem był także brak wymogu podporządkowania w dyrektywie BRR. Dyrektywa BCH stworzyła jedynie ramy dla emisji zobowiązań typu *senior non-preferred*, przy czym organy *resolution* w dalszym ciągu nie były zobowiązane do wymagania od banków posiadania odpowiedniej wartości instrumentów podporządkowanych w strukturze pasywów w ramach kalkulacji wskaźnika MREL. W konsekwencji, mimo stosunkowo szerokiego zakresu przedmiotowego instrumentu *bail-in*, organy *resolution* nie mogły wykorzystać jego pełnego potencjału bez narażania się na roszczenia obligatariuszy wynikające z naruszenia zasady NCWO.

Dyskusja nad tym zagadnieniem zaktualizowała się ponownie przy okazji kolejnej nowelizacji dyrektywy BRR. O ile wprowadzenie wymogu podporządkowania do wskaźnika MREL dla europejskich banków o globalnym znaczeniu systemowym nie było kwestionowane (z uwagi na standard TLAC), o tyle w przypadku mniejszych instytucji zwracano uwagę, że wymóg podporządkowania co prawda zwiększy możliwość efektywnego stosowania instrumentu *bail-in*, ale równocześnie przyczyni się do wzrostu kosztów działalności banków (emisja instrumentów podporządkowanych jest droższa z uwagi na konieczność rekompensowania inwestorom większego ryzyka niż w przypadku zobowiązań uprzywilejowanych).

³² Ustawa z dnia 17 stycznia 2019 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r., poz. 239).

³³ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz.U. z 2019 r., poz. 498, 912, 1495, 1655, 1802, 2089 i 2217).

³⁴ Art. 440 ust. 2 pkt 6 ustawy – Prawo upadłościowe.

Tabela 2. Sekwencja stosowania *write-down* i *bail-in* oraz hierarchia roszczeń określona w polskim prawie upadłościowym

Sekwencja stosowania <i>write-down</i> (art. 60 ust. 1 dyrektywy BRR) oraz <i>bail-in</i> (art. 48 ust. 1 dyrektywy BRR)		Kategorie i kolejność zaspokajania roszczeń (art. 440 ust. 2 – Prawo upadłościowe)	
<i>bail-in</i>		I	Należności BFG z tytułu wypłaty środków gwarantowanych, należności ze stosunku pracy, należności alimentacyjne, renty, należności z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne
	Depozyty osób fizycznych, mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw w części przewyższającej poziom gwarancji	II	Należności objęte ochroną gwarancyjną osób fizycznych, mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw w części przewyższającej poziom gwarancji
	Pozostałe zobowiązania mogące podlegać umorzeniu lub konwersji	III	Inne należności – w tym m.in.: podatki i inne daniny publiczne, należności objęte ochroną gwarancyjną osób prawnych w części przewyższającej poziom gwarancji, obligacje uprzywilejowane
		IV	Odsetki od należności z kategorii I-III
		V	Należności wspólników albo akcjonariuszy z tytułu pożyczki lub innej czynności prawnej o podobnych skutkach
	Podrzędne zobowiązania uprzywilejowane	VI	Podrzędne zobowiązania uprzywilejowane
	Zobowiązania podporządkowane niezaliczane do instrumentów AT1 ani T2	VII	Należności z tytułu zobowiązań podporządkowanych niezaliczanych do funduszy własnych banku wraz z odsetkami
<i>write-down</i>	Instrumenty T2	VIII	Instrumenty kapitałowe zdefiniowane w art. 62 rozporządzenia 575/2013 ^{a)}
	Instrumenty AT1	IX	Instrumenty kapitałowe zdefiniowane w art. 51 rozporządzenia 575/2013
	Instrumenty CET1	X	Instrumenty kapitałowe zdefiniowane w art. 26 rozporządzenia 575/2013

a) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (tekst skonsolidowany: 32013R0575 – PL – 27.06.2019).

Źródło: opracowanie własne na podstawie dyrektywy BRR i ustawy – Prawo upadłościowe.

Kolejna nowelizacja dyrektywy BRR (dalej BRR2³⁵), która weszła w życie w kwietniu 2019 r., wprowadziła dwie fundamentalne zmiany w metodzie wyznaczania wskaźnika MREL. Dla określonych kategorii instytucji wskaźnik MREL nie będzie już określany tylko indywidualnie, ale będzie częściowo traktowany jako wymóg w ramach tzw. I filara (tzn., że wymóg będzie jednolity dla wszystkich podlegających mu instytucji) oraz będzie musiał być spełniony w minimalnym zakresie przez instrumenty podporządkowane. Banki o statusie globalnej instytucji systemowej (ang. G-SIIs), posiadające aktywa o wartości przewyższającej 100 mld EUR (ang. *Top Tier Firms*) oraz inne instytucje systemowe (ang. OSEs) będą musiały utrzymywać wskaźnik MREL w ramach I filara na poziomie 18% (G-SIIs) oraz 13,5% (*Top Tier Firms*, OSEs) aktywów ważonych ryzykiem albo odpowiednio 6,75% i 5% miary ekspozycji wskaźnika dźwigni. W przypadku G-SIIs i OSEs, co do zasady, część MREL w wartości odpowiadającej 8% całkowitych zobowiązań musi być spełniona przez instrumenty podporządkowane. W odniesieniu do banków posiadających aktywa o wartości przewyższającej 100 mld EUR wymóg podporządkowania również wynosi 8% całkowitych zobowiązań, ale tylko w zakresie w jakim wartość ta nie przekracza 27% wartości całkowitej ekspozycji ważonej ryzykiem. W przypadku pozostałych instytucji MREL pozostaje wymogiem określanym indywidualnie w ramach II filara, bez zharmonizowanego wymogu podporządkowania.

Mimo wprowadzenia za pośrednictwem dyrektywy BRR2 wymogu podporządkowania na potrzeby spełniania normy MREL dla niektórych banków, w dalszym ciągu aktualny pozostaje problem egzekwowalności tej normy. W stanie prawnym sprzed wprowadzenia BRR2 w przypadku naruszenia wymogu MREL organ *resolution* mógł skierować do banku zalecenia dotyczące emisji instrumentów dłużnych zamiennych na kapitał lub innych instrumentów kapitałowych lub dłużnych podlegających umorzeniu lub konwersji, ewentualnie dotyczące podjęcia innych działań w celu osiągnięcia minimalnego poziomu zobowiązań podlegających umorzeniu lub konwersji. Dyrektywa BRR2 do pewnego stopnia adresując problem egzekwowalności wprowadziła zakaz podwójnego zaliczania kapitału podstawowego Tier I jednocześnie na potrzeby wymogu połączonego bufora i MREL, co w konsekwencji w określonych przypadkach może skutkować ograniczeniem w zakresie wypłaty zysków. Z drugiej jednak strony, sankcja w postaci ograniczeń w wypłacie zysków nie jest automatyczna, a termin spełniania normy MREL został wydłużony do 1 stycznia 2024 r. Co więcej, organom *resolution* przyznano prawo do ustanowienia okresu przejściowego wykraczającego poza 2024 r. w przypadku gdy jest to należyście uzasadnione i stosowne, na podstawie odpowiednich kryteriów oraz biorąc pod uwagę m.in.: brak instrumentów dłużnych w modelu finansowania oraz dostęp do rynków kapitałowych zobowiązań kwalifikowalnych.

Podsumowując tę część rozważań, wydaje się, że pomimo zniwelowania negatywnego sprzężenia między zasadami *pari passu* i NCWO na operacyjność mechanizmu

³⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/879 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2014/59/UE w odniesieniu do zdolności do pokrycia strat i dokapitalizowania instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz dyrektywę 98/26/WE, Dz.U. UE, L 150/296.

bail-in będą w dalszym wpływać m.in.: ograniczony zakres wymogu podporządkowania, możliwość wydłużania okresu na spełnienie normy MREL oraz brak automatycznych sankcji za jej naruszenie. Uwarunkowania te będą dodatkowo uwydatniane przez utrzymaną w unijnych ramach prawnych dostępność ścieżek sanacyjnych poza reżimem *resolution*. W przeciwnym kierunku oddziaływać może natomiast systematyczne zwiększanie się zasobności funduszy *resolution* (zarówno Jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, jak i funduszy krajowych). Skorzystanie z tych funduszy będzie stanowiło alternatywę wobec wsparcia o charakterze fiskalnym (ze środków podatników), jednak będzie obwarowane wymogiem umorzenia 8% całkowitych zobowiązań. Ponieważ warunek ten będzie można spełnić najefektywniej poprzez zastosowanie mechanizmu *bail-in*, organy publiczne będą bardziej skłonne go stosować, nawet mimo jego ograniczonej elastyczności i konieczności umorzenia szerszej grupy instrumentów, aby pozyskać pozabudżetowe środki na restrukturyzację banków.

Podsumowanie

Mechanizm *bail-in*, ze względu m.in. na swój samodzielny potencjał restrukturyzacyjny, miał w zamyśle jego twórców stać się jednym z podstawowych instrumentów zarządzania kryzysowego. Źródłem tych aspiracji była modyfikacja charakterystyki prawnej instrumentów dłużnych, która miała umożliwić przypisywanie zdolności do absorpcji strat instrumentom, które organicznie nie miały dotąd tej właściwości, ponieważ nie są papierami wartościowymi o charakterze udziałowym. Instrument *bail-in* został skonstruowany jako narzędzie administracyjne, a jego powszechna skuteczność została zapewniona na poziomie ustawowym.

W okresie po wprowadzeniu dyrektywy BRR do krajowych porządków prawnych jak dotąd nie dokonano umorzenia lub konwersji instrumentów dłużnych *sensu stricto* (niezaliczanych do kapitałów regulacyjnych). Państwa członkowskie UE w okolicznościach zjawisk kryzysowych w sektorze bankowym najczęściej w takich przypadkach decydowały się na działania stosowane powszechnie przed wdrożeniem procedury *resolution*, tj. wykorzystywały dla celów sanacyjnych środki publiczne (poza reżimem *resolution*), co może podawać w wątpliwość wiarygodność nowych ram prawnych zarządzania kryzysowego w sektorze bankowym.

Przyczyny tego stanu rzeczy są wielowątkowe i związane m.in. z brakiem europejskiej harmonizacji w zakresie prawa upadłościowego (co może różnicować ocenę skutków zwykłej upadłości pomiędzy poszczególnymi państwami członkowskimi), niedookreślonością przesłanek występowania interesu publicznego (warunkującego uruchomienie procesu *resolution*), ale także z „zaszytego” w unijnych ramach prawnych przyzwolenia na dalsze wykorzystywanie środków publicznych dla ratowania banków.

Po wdrożeniu dyrektywy BRR ujawniły się także pewne specyficzne wyzwania o charakterze strukturalnym i prawnym, wpływające na operacyjną możliwość wykorzystania instrumentu *bail-in*. Związane one były ze współzależnością zasad *pari*

passu i NCWO w kontekście braku odpowiedniej stratyfikacji zobowiązań w ujęciu prawnym na poziomie dyrektywy BRR, który powodował komasowanie różnych kategorii zobowiązań w ramach pojedynczych pozycji w hierarchii roszczeń i utrudniał stosowanie mechanizmu *bail-in* w sposób selektywny, tylko w odniesieniu do wybranych kategorii zobowiązań (np. tych wobec inwestorów profesjonalnych).

Praktyka w zakresie implementacji mechanizmu *bail-in* przez państwa członkowskie w latach 2016–2019 pozostawała zróżnicowana. Na poziomie dyrektywy BRR nie określono, jaki status w hierarchii roszczeń mają mieć zobowiązania kwalifikowalne. W rezultacie zobowiązania kwalifikowalne mogły mieć taki sam status jak zobowiązania niepodlegające instrumentowi *bail-in* albo zobowiązania podlegające *bail-in*, ale wyłączone z jego zakresu na podstawie uznaniowej decyzji organu *resolution*. Taki stan rzeczy generował ryzyko naruszenia zasady *no creditor worse off* i w konsekwencji mógł stanowić podstawę do formułowania roszczeń przez niektórych wierzycieli wobec organu *resolution*, co negatywnie wpływałoby na efektywność procesu restrukturyzacji.

Dostrzegając niedoskonałości, które ujawniły się na etapie stosowania przepisów dotyczących procesu *resolution*, ustawodawca unijny dokonał dwóch nowelizacji dyrektywy BRR, w ramach których m.in. zdefiniowano nową kategorię zobowiązań kwalifikowalnych o niższym statusie w hierarchii roszczeń niż zobowiązania uprzywilejowane oraz wprowadzono w określonym zakresie tzw. wymóg podporządkowania.

Jakkolwiek wyodrębnienie na poziomie dyrektywy BRR dodatkowej warstwy zobowiązań w ujęciu prawa upadłościowego i wprowadzenie wymogu spełnienia części normy MREL instrumentami podporządkowanymi zwiększyły operacyjność stosowania instrumentu *bail-in*, to należy jednak podkreślić, że przeprowadzone zmiany nie zniwelowały problemów wynikających z zastanego stanu rzeczy, a jedynie stworzyły możliwość usunięcia przeszkód dla efektywnego prowadzenia procesów *resolution* w dłuższym horyzoncie czasu. Równocześnie przy wprowadzeniu zmian adresujących problem współzależności zasad *pari passu* i NCWO ten horyzont został dodatkowo wydłużony, a egzekwowalność wymogu MREL poddana pewnej uznaniowości.

W konsekwencji na obecnym etapie trudno dostrzec istotną zmianę jakościową w zarządzaniu sytuacjami kryzysowymi w sektorze bankowym w porównaniu do sytuacji sprzed wejścia w życie dyrektywy BRR. Zbudowanie zdolności do absorpcji strat i rekapitalizacji z wykorzystaniem emisji podrzędnych zobowiązań uprzywilejowanych oraz zmiany struktury pasywów niektórych banków będzie procesem rozłożonym w czasie, a zatem można oczekiwać, że przedstawione w opracowaniu uwarunkowania strukturalno-prawne będą nadal w okresie przejściowym oddziaływać ograniczająco na skłonność do stosowania instrumentu *bail-in*.

Bibliografia

Anabtawi I., Schwarcz S., *Regulating Ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure*, „Texas Law Review” 2013, nr 92.

Avgouleas E., Goodhart C., *Critical reflections on bank bail-ins*, „Journal of Financial Regulation” 2015, nr 1.

Borsuk M., Klupa K., *Integracja w prawa obligatariuszy banku w ramach postępowania restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji (resolution)*, [w:] W. Rogowski (red.), *Regulacje finansowe: fintech – nowe instrumenty finansowe – resolution*, Wydawnictwo C.H. Beck, 2017.

Calello P., Ervin W., *From bail-out to bail-in*, „The Economist” 2010.

Davies T., *A year on from the Banco Popular resolution: the key questions*, 2018 (<https://www.globalcapital.com/article/b18js9kn5z5v7x/a-year-on-from-the-banco-popular-resolution-the-key-questions>).

Donnelly S., Asimakopoulos I.G., *Bending and Breaking the Single Resolution Mechanism: The Case of Italy*, „Journal of Common Market Studies” 2019.

Financial Stability Board, *Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*, 2015.

Financial Stability Board, *Principles on Bail-in Execution*, 2018.

Haentjens M., Wessels B., *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, Research Handbooks in Financial Law, Elgar, 2019.

Komisja Europejska, *The April infringements’ package: key decisions*, 2016 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/EN/MEMO_16_1452).

Komisja Europejska, *Commission approves aid for Piraeus Bank on the basis of an amended restructuring plan*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_6193.

Komisja Europejska, *Commission approves aid for National Bank of Greece on the basis of an amended restructuring plan*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_6255.

Komisja Europejska, *Statement on Agreement in principle between Commissioner Vestager and Italian authorities on Monte dei Paschi di Siena (MPS)*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT_17_1502.

Komisja Europejska, *State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_17_1791.

Komisja Europejska, *Commission clearance of Portuguese recapitalisation of Caixa Geral de Depósitos (CGD) – how the rules apply to bank recapitalisations*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_17_557.

Komisja Europejska, *Commission approves market conform recapitalisation of Romanian CEC Bank*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_6190.

Komisja Europejska, *Commission concludes that recapitalisation of German NordLB is market conform*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_6684

Kowalski A., *Przymusowa restrukturyzacja banku (resolution) w praktyce – przypadki Banco Popular Español, Monte dei Paschi di Siena oraz Banco Popolare di Vicenza i Veneto Banca*, „Monitor Prawniczy” 2018, nr 20.

Lintner P., Lincoln Nagy M.A.J., Pyziak P., Godwin A.J., Schroeder S.C., Irsaliewa N., *Understanding bank recovery and resolution in the EU: a guidebook to the BRRD* (English), World Bank Group, 2017.

Pollner J., *Understanding the legal rationale for infringing on property rights in the context of modern bank resolution tools*, World Bank, 2013.

Pruski J., *Ewolucja światowego systemu ochrony depozytów oraz systemu recovery i resolution*, IX Kongres Rzyzka Bankowego, 5.11.2014 r.

Schillig M., *The (Il-)Legitimacy of the EU Post-Crisis Bailout System*, „King's College London Law School Research Paper” 2018, nr 18.

Scott K.E., Taylor J.B., *Bankruptcy Not Bailout: A Special Chapter 14*, 2012.

Single Resolution Board, *The SRB will not take resolution action in relation to Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca*, <https://srb.europa.eu/en/node/341>.

Tröger T., *Too Complex to Work – A Critical Assessment of the Bail-In Tool Under the European Bank Recovery and Resolution Regime*, „Journal of Financial Regulation” 2018, nr 4.

Akty prawne

Abwicklungsmechanismusgesetz z dnia 6 listopada 2015 r.

Loi n° 2016-1691 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique z dnia 9 grudnia 2016 r. (JORF n°0287 du 10 décembre 2016 texte n° 2).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Dz.U. UE, L nr 173 z 12.6.2014 r.).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2399 z dnia 12 grudnia 2017 r. zmieniająca dyrektywę 2014/59/UE w odniesieniu do stopnia uprzywilejowania niezabezpieczonych instrumentów dłużnych w hierarchii roszczeń w postępowaniu upadłościowym (Dz.U. UE, L nr 345 z 27.12.2017 r.).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/879 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2014/59/UE w odniesieniu do zdolności do pokrycia strat i dokapitalizowania instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz dyrektywę 98/26/WE (Dz.U. UE, L nr 150 z 7.6.2019 r.).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (tekst skonsolidowany: 32013R0575 – PL – 27.06.2019).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 806/2014 z dnia 15 lipca 2014 r. ustanawiające jednolite zasady i jednolitą procedurę restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji kredytowych i niektórych firm inwestycyjnych w ramach jednolitego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz jednolitego funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 (Dz.U. UE, L nr 225 z 30.7.2014 r.).

Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz.U. z 2019 r., poz. 498, 912, 1495, 1655, 1802, 2089 i 2217).

Ustawa z dnia 17 stycznia 2019 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r., poz. 239).