

Cezary Stypułkowski*

TOO BIG TO FAIL – RÓŻNE KONCEPCJE DZIAŁAŃ

WSTĘP

Wobec względnie dobrej kondycji polskiego sektora bankowego, problem *too big to fail* (zbyt duży, żeby upaść) postrzegano jakby z bezpiecznej perspektywy postronnego obserwatora. Można nawet pokusić się o tezę, że koncept *too big to fail* w Polsce częściej wiązano z takimi instytucjami jak Poczta Polska czy też PKP niż z bankami, tym bardziej że klientom trudno wyobrazić sobie, by te dwie zasłużone przez dziesiątki lat instytucje nagle przestały funkcjonować. Natomiast w krajach szczególnie dotkniętych konsekwencjami globalnego kryzysu finansowego, zwłaszcza w USA czy Wielkiej Brytanii, koncepcja *too big to fail* pozostaje tematem różnorodnych debat, nie tylko nadzorców czy naukowców, ale także zwykłych ludzi. Sam termin doczekał się popularnego akronimu TBTF i w ten sposób na trwałe wkroczył do języka potocznego, nie tylko specjalistów rynku finansowego. Stało się tak, ponieważ globalny kryzys finansowy pozostawia po sobie trwały ślad, który podważył wiarę zwykłego Amerykanina w efektywność mechanizmu rynkowego czy nawet kapitalizmu jako systemu ekonomicznego, a z ratowanych miliardami dolarów banków uczynił wroga publicznego numer jeden.

W życiu zwykle większy może więcej, co niejednokrotnie daje tym największym poczucie bezkarności, bądź też fałszywe poczucie bezpieczeństwa. W skrajnych przypadkach, a dotyczy to przede wszystkim systemu finansowego, te niepożądane cechy prowadzą do katastrof na ogromną skalę, których koszty pokrywane są przez wiele lat.

* Cezary Stypułkowski jest doktorem nauk prawnych, obecnie pełni funkcję Prezesa Zarządu BRE Banku SA.

Koncepcja TBTF, wywodząca się z rozległych negatywnych konsekwencji systemowych upadłości zbyt dużego banku, stała się niezwykle aktualna m.in. z uwagi na nieprzerwany rozwój rynków finansowych przez ostatnie dekady. Współcześnie aktywa niektórych instytucji finansowych wielokrotnie przekraczają wartość PKB państw, które regulują i kontrolują ich działalność.

Mimo prób downsizing'u, skala wielu instytucji finansowych (mierzona przede wszystkim wartością aktywów) pozostaje realnym zagrożeniem w takich krajach, jak Szwajcaria, Wielka Brytania czy Stany Zjednoczone. Choć w przypadku USA relatywny rozmiar banków nie jest tak wielki jak w pozostałych, jednak ich znaczenie dla globalnego ładu finansowego, stabilności rynków i normalnego funkcjonowania gospodarek pozostaje kluczowe.

Tabela 1. Relacje wartości aktywów wybranych banków do PKB czterech krajów

Bank	Kraj	Aktywa do PKB (2007) (w %)	Aktywa do PKB (2009) (w %)
UBS	Szwajcaria	436	250
Credit Suisse	Szwajcaria	261	193
RBS	Wielka Brytania	137	122
J.P. Morgan	USA	11	14
PKO BP	Polska	9	12

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów BRE Bank S.A.

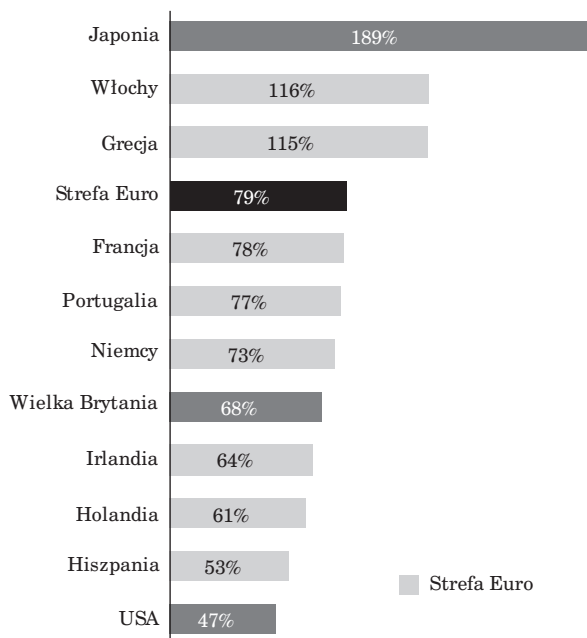
W ciągu ostatnich dwóch lat UBS i Credit Suisse, dążąc do poprawy swoich wskaźników, nie tylko podnosiły kapitał, ale również „ciąły” aktywa, co zaowocowało odpowiednio: 41% i 24% zmniejszeniem ich sum bilansowych. Mimo tych działań na koniec 2009 r. aktywa UBS i Credit Suisse stanowiły prawie 4,5-krotność PKB Szwajcarii. Nie dziwi więc, że szwajcarskie władze, chcąc uniknąć powtórki z kryzysu 2007–2009, wprowadzają najbardziej rygorystyczne przepisy kapitałowe w krajach rozwiniętych.

Przed omówieniem konkretnych rozwiązań regulacyjnych, w kontekście TBTF, warto zastanowić się, dlaczego nadzorca tym razem chcą posunąć się znacznie dalej w procesie legislacyjnym niż chciałby tego rynek. Przede wszystkim wiele krajów po prostu nie stać na kolejną rekapitalizację największych banków, wyczerpał się bowiem zarówno kapitał polityczny jak i finansowy, i to prawdopodobnie na dłuższy okres.

Od początku kryzysu świat stracił 1,3 biliona euro tylko na odpisach na złe aktywa, nie uwzględniając strat dzisiejszych lub przyszłych podatników albo firm, którym z dnia na dzień odcięto dostęp do źródeł finansowania. By pokryć straty i poprawić wskaźniki finansowe, banki na całym świecie zmobilizowały 1,1 biliona euro nowych kapitałów, przy czym ogromną ich część stanowiły pieniądze podatników, albo w najczystszej formie rekapitalizacji, albo poprzez rozmaite gwarancje pokrycia strat na wybranych aktywach.

Rosnące zadłużenie wielu krajów zrodziło problem natury *too big to fail* na poziomie państw. Tak jak banki, całe państwa stanęły na progu bankructwa. Okoliczność, że długi tych krajów finansowała bardzo duża grupa banków, znacząco zwiększyła ryzyko systemu finansowego przekraczającego granice państw. Tylko niemieckie banki zainwestowały 43 mld dolarów w greckie obligacje. Jeszcze gorzej jest w przypadku długu irlandzkiego czy hiszpańskiego.

Wykres 1. Dług publiczny do PKB wybranych krajów w 2009 r.

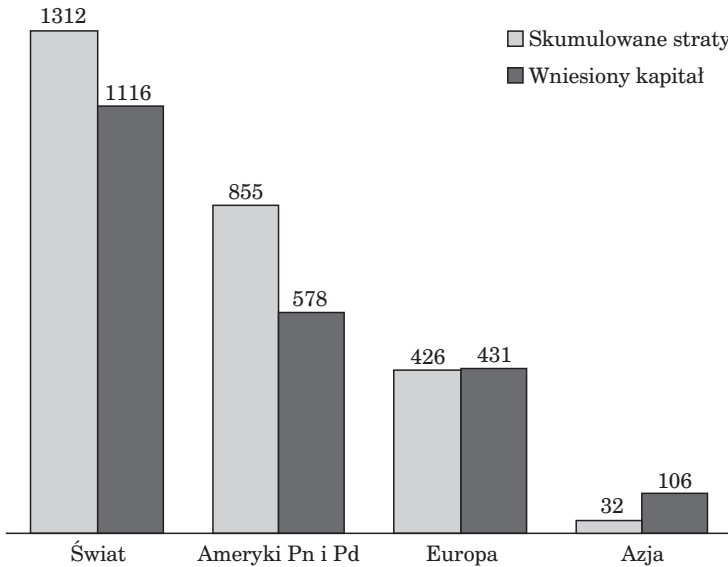


Kryterium Maastricht dla długu publicznego (60% PKB)

Źródło: Dane BRE Bank S.A.

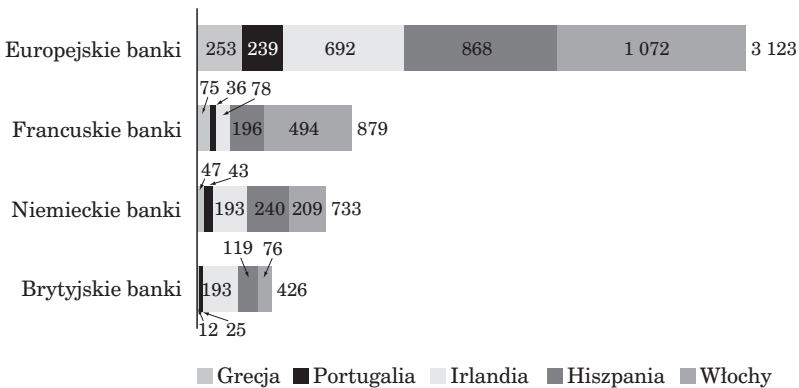
Irlandia, do niedawna wskazywana jako przykład do naśladowania dla krajów takich jak Polska, sama popadła w ogromne tarapaty z racji ryzykownej polityki kredytowej lokalnych banków, w tym „dmuchających” wielką bankę spekulacyjną na rynku nieruchomości. Ratowanie tych banków w samym tylko 2010 r. będzie kosztować podatników irlandzkich kilkadziesiąt miliardów dolarów. Koszty rekapitalizacji systemu bankowego tego kraju w 2010 r. przekraczają wartość deficytu całej gospodarki Irlandii, ten zaś sięgnie 32% PKB w 2010 r. Natomiast ogłoszenie niewypłacalności na długi irlandzkich banków wiązałoby się ze znaczącym ryzykiem reputacyjnym kraju oraz dużymi stratami, zarówno dla irlandzkich, jak i zagranicznych inwestorów.

Wykres 2. Straty sektora finansowego i wniesiony kapitał (w mld Euro)



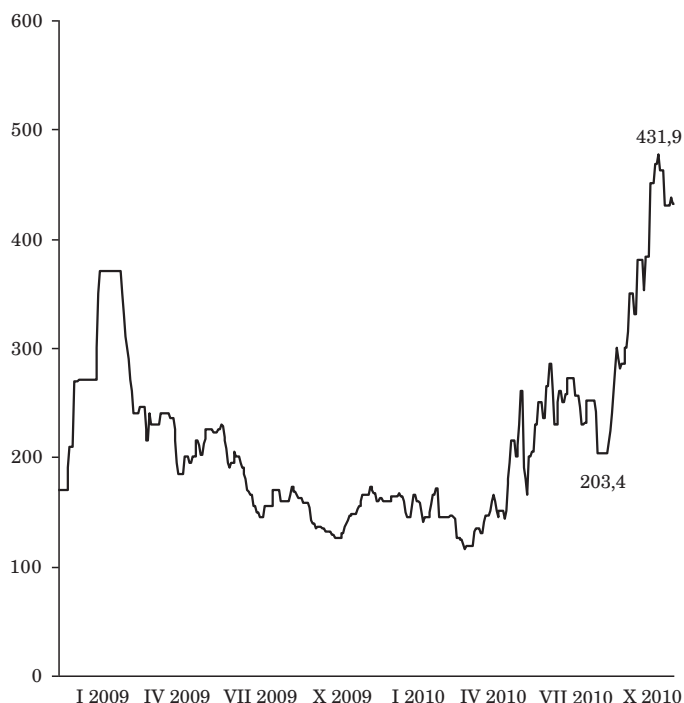
Źródło: Dane BRE Bank S.A.

Wykres 3. Ekspozycje europejskich banków do wybranych krajów strefy Euro (w mld \$)



Źródło: Dane BRE Bank S.A.

Wykres 4. Zmiany spread'u CDS Irlandii w okresie od stycznia 2009 r. do października 2010 r.



Źródło: BRE Bank S.A.

1. KONCEPCJA *TOO BIG TO FAIL* W PRAKTYCE USA I SZWAJCARII

Choć o *too big to fail* często mowa w mediach, analizach regulatorów i debatach naukowców, mniej wyraźnie znajdują one odzwierciedlenie w najnowszymi propozycjach rozwiązań legislacyjnych nastawionych konkretnie na ten problem. Dominują raczej rozwiązania systemowe z Bazyleą III na czele. W ramach nowej umowy bazylejskiej banki będą musiały podnieść swój współczynnik kapitałowy (Core Tier 1) do 7%, plus o dodatkowe 2,5 pkt proc., w zależności od decyzji krajowych nadzorców. W połączeniu z dodatkowymi obostrzeniami odnośnie do jakości kapitału, Bazylea III stanowi ma silny bufor strat na przyszłość. Należy pamiętać, że zaufanie do siły kapitałów banków jako bufora bezpieczeństwa, nastąpi wtedy, gdy znane będą pełne rozmiary ich ekspozycji na ryzykowne aktywa, w tym papiery dłużne niektórych europejskich rządów. Stress testy, które przeprowadzono niedawno w Europie, mimo że powszech-

nie uważane za zbyt łagodne w swoich założeniach, w dużym stopniu przyczyniły się do poprawienia jakości informacji na temat ekspozycji banków na rynkach dłużnych. Sprzyjało to w pewnym stopniu poprawie zaufania do niektórych instytucji.

Tabela 2. Przedsięwzięcia prewencyjne w ramach koncepcji TBTF

Zakres	Charakterystyka przedsięwzięcia
Uniwersalnie	Podatki nakładane na banki lub poszczególne transakcje
Globalnie	Wyższe wymogi kapitałowe (Bazylea III)
	Wyższe wymogi płynnościowe (Bazylea III)
USA	Ograniczenie zakresu działalności: – ograniczenie możliwości bezpośredniego prowadzenia przez banki działalności w <i>private equity</i> , <i>hedge funds</i> i <i>proprietary trading</i> – ograniczenie sekurytyzacji – restrykcje na rynku instrumentów pochodnych
	Nowe uprawnienia dla FDIC pozwalające na sprawne zamykanie / zmniejszanie upadających instytucji finansowych
USA, Wielka Brytania	Testamenty grup finansowych (<i>living wills</i>)
Szwajcaria	Dodatkowe wymogi kapitałowe i „kapitał warunkowy”

Źródło: opracowanie własne.

W Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii czy Szwajcarii, gdzie rola rynków finansowych w gospodarce jest nieproporcjonalnie wyższa niż średnia globalna, Bazylea III jest lub będzie uzupełniana o dodatkowe przepisy, konkretyzujące podejście do problemu TBTF. Wskazać tu można między innymi ograniczenia w zakresie handlu na własny rachunek, bezpośredni udział w inwestycjach typu *private equity*, czy też obowiązek przedstawienia tzw. planów pogrzebowych, czyli sposobu na szybką likwidację bądź też zmniejszenie instytucji finansowych w kłopotach.

Amerykański „Dodd Frank Act” to najbardziej kompleksowa reforma na Wall Street od czasów „Glass Steagall Act” z 1932 r. Ma ona wiele odnóg, a wszystkie jej elementy, w szczególności założenia doktryny Cockera, mają na celu zmniejszenie ryzyka upadłości największych amerykańskich instytucji finansowych.

Po pierwsze, utworzono Financial Stability Oversight Council, nową agencję, która będzie mieć za zadanie monitoring ryzyk w skali makro i przygotowywanie rekomendacji dla nadzorców. W skład tego nowego organu wejdzie między innymi FED, SEC, Sekretarz Skarbu USA, FDIC, czy niezależny przedstawiciel nominowany przez prezydenta. Mimo że to gremium nie ma prerogatyw ustawodawczych, sam jego skład będzie czynił formułowane rekomendacje dla nadzorców trudnymi do zignorowania.

Po drugie, FDIC, czyli amerykański gwarant depozytów bankowych, otrzyma dodatkowe uprawnienia do rozwiązywania (*resolution*) instytucji finansowych

w problemach. Proces przyspieszonego rozwiązania takiej instytucji będzie wymagał zgody FEDu i Skarbu oraz zarządu banku lub też sądu. W tym wypadku akcjonariusze i posiadacze papierów dłużnych banku poniosą natychmiastowe straty, a FDIC przejmie zarządzanie spółką. FDIC będzie mogło pożyczyć fundusze, aby finansować rozwiązanie instytucji, w której występuje odpływ depozytów. Spłata tych funduszy nastąpi z aktywów spółki, a koszty całej operacji pokryją inne instytucje finansowe w ramach specjalnej opłaty ustanowionej *ad hoc*. Władze USA chcą w ten sposób wysłać sygnał, że nie zawahają się przed przymusowym wprowadzeniem dużych instytucji na ścieżkę układu z wierzycielami. By ułatwić cały proces, duże grupy finansowe będą musiały sporządzać tzw. testamenty, w których przedstawią wiarygodne plany na szybkie samorozwiązanie. Testamenty grup finansowych spotkają się z silną opozycją ze względu na znaczący negatywny wpływ uproszczonych struktur grupy na wysokość podatku, jaki ta będzie musiała zapłacić. Kluczową reperkusją tego przyspieszonego zamykania instytucji finansowych zdaje się być fakt, że posiadacze ich długu mogą stracić większą część swojej inwestycji, co może w znaczący sposób wpłynąć na wysokość kosztów finansowania banków i w skrajnym przypadku wznowić walkę o depozyty.

Po trzecie, zreformowany FED otrzyma poszerzone uprawnienia nadzorcze i regulacyjne. Po raz pierwszy FED będzie odpowiedzialny za ochronę praw konsumenckich. W ramach tych uprawnień FED zyska nadzór nad bankami o aktywach powyżej 10 mld USD, wszystkimi instytucjami na rynku kredytów hipotecznych, tzw. *pay day lenders*, czyli mikro pożyczkodawcami na wysoki procent oraz dużymi niebankowymi instytucjami finansowymi.

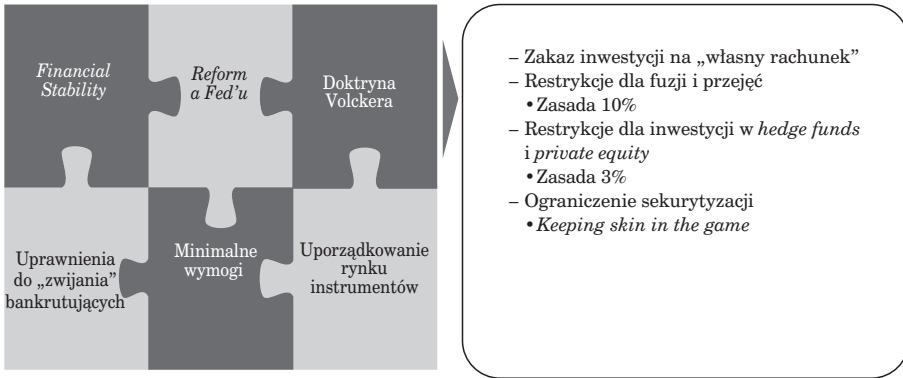
Po czwarte, zostaną podniesione wymogi kapitałowe. Według nowych przepisów dobrze dokapitalizowany bank musi mieć wskaźnik Tier 1 na poziomie 6%, a wskaźnik wypłacalności na poziomie 10%. Poziom minimum to odpowiednio: 4% i 8%.

Po piąte, zostanie znacznie ograniczony handel instrumentami pochodnymi pomiędzy bankami bez centralnej instytucji pośredniczącej w obrocie.

Wreszcie, warto podkreślić, że doktryna Volckera, wielokrotnie ignorowana na początku kryzysu przez wielu obserwatorów i podmiotów z rynku, praktycznie w całości została wykorzystana w przepisach prawa. Jej kluczowe elementy to:

- ❖ Zakaz inwestycji na własny rachunek dla banków (tzw. *proprietary trading*); banki będą musiały pozbyć się swoich lukratywnych działów inwestycyjnych handlujących na własny rachunek na rzecz handlu papierami w imieniu klienta.
- ❖ Bezpośrednie inwestycje w *hedge funds* i *private equity* ograniczono do 3% kapitału Tier I banku.
- ❖ Zakaz udziału banków w dystrybucji sekurytyzowanych wierzytelności w sytuacjach, gdzie banki mają jakikolwiek konflikt interesów (pokłosie sprawy skomplikowanej struktury Abacus sprzedawanej przez Goldman Sachs), a w przypadku sekurytyzacji własnych kredytów będą musiały zachować określoną część wartości instrumentu we własnym bilansie.

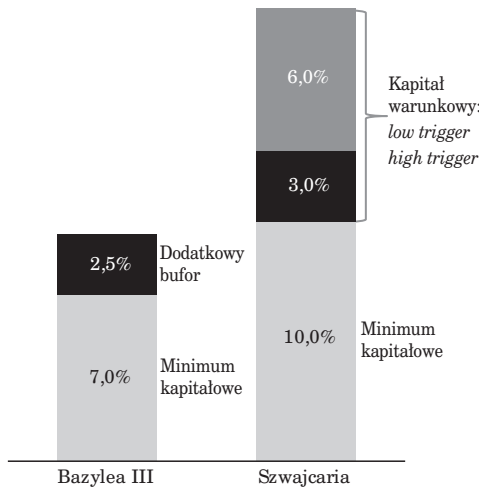
Wykres 5. Syntetyczna charakterystyka reformy Dodd-Frank i doktryny Volckera



Źródło: opracowanie własne.

Szwajcaria poszła najdalej w swojej walce z *too big to fail*. Wymagania kapitałowe, jakie stawia przed swoimi bankami, są dużo bardziej rygorystyczne w porównaniu do Bazylei III. Absolutne minimum kapitałowe to 10% Core Tier I plus dodatkowy bufer na kolejne 3% i 6% w postaci kapitału warunkowego, czyli takiego, który z długu przekształca się w kapitał akcyjny w momencie, gdy kapitały własne banku spadną poniżej określonego poziomu. W tym przypadku jest to: 7% i 5%.

Wykres 6. Wymogi kapitałowe i kapitał warunkowy



Źródło: opracowanie własne.

PODSUMOWANIE

Problemu *too big to fail* nie da się wyeliminować w pełni, a wysiłki nadzorców powinny skierować się ku stworzeniu takiego ładu regulacyjnego, by wszystkie duże instytucje finansowe operowały w podobnych, relatywnie konserwatywnych warunkach, a jakikolwiek arbitraż regulacyjny nie mógł mieć miejsca. Podwyższone wymogi kapitałowe dla wszystkich banków obejmują naturalnie te największe instytucje, a powstające przepisy na poziomie poszczególnych krajów, tak jak w USA, Szwajcarii czy Wielkiej Brytanii, kładą dodatkowy nacisk na problem TBTF, także w ujęciu *too big to exist*. Jednak, pomimo tych nadzwyczajnych propozycji, duże instytucje finansowe istniały i będą istnieć – należy tylko nie zapominać o zasadach, jakie dla nich ustanowiono, aby nie podpadały pod koncepcję *too big to be saved*. Obecnie wielkie instytucje finansowe, takie jak: HSBC, Bank of America czy nawet Citi trzymają się całkiem nieźle.

Skuteczne egzekwowanie nowych przepisów będzie kluczowe dla odbudowania zaufania zwykłych obywateli do systemu finansowego. Wyśle również silny sygnał do zarządów największych instytucji, że ich nieodpowiedzialne działania nie będą tolerowane. Koszty tych wszystkich zmian odbiją się niekorzystnie na rentowności wielu instytucji finansowych. Część z nich będzie musiała zrestrukturyzować lub zmienić swój model działania. Wzbudza to zrozumiały sprzeciw większości środowiska bankowego. Pamiętajmy jednak, że bezprecedensowość aktualnego kryzysu musiała pociągnąć za sobą wachlarz bezprecedensowych rozwiązań nadzorców, a także polityków. Warto analizować to co jest złe bądź przesadne w nowych regulacjach. Jeszcze ważniejsze jest, by jak najszybciej nauczyć się operować w nowym ładzie regulacyjnym, bo ten poprzedni już nie wróci. Im szybciej świadomość tego zostanie przekuta na działania praktyczne, tym lepiej dla wszystkich interesariuszy systemu finansowego.