

Konsultacje dla banków

Dr Krzysztof Jackowicz
Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania
im. L. Koźmińskiego w Warszawie

TRZECI FILAR NOWEJ UMOWY KAPITAŁOWEJ – PREZENTACJA I OCENA

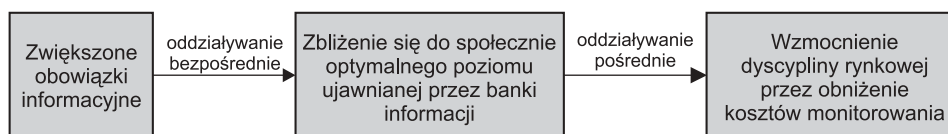
Trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej (NUK), ujmując ogólnie, określa obowiązki informacyjne banków w obszarze szeroko rozumianego ryzyka działalności i adekwatności kapitałowej. Oficjalnie przypisywana jest mu nazwa dyscypliny rynkowej. Użycie tego pojęcia w odniesieniu do trzeciego filaru jest jednak w pewnej mierze nieprecyzyjne. Zasadniczym elementem składowym dyscypliny rynkowej są bowiem procesy monitorowania działalności banków i oddziaływania na decyzje ich kierownictw przez podmioty sektora prywatnego¹⁾. Wymagania informacyjne nie mają zaś bezpośredniego wpływu na intensywność tych procesów, która jest pochodną przede wszystkim motywacji po stronie podmiotów sprawujących dyscyplinę rynkową. Wymagania te mogą się jednak przyczynić pośrednio do wzmocnienia dyscypliny rynkowej. Poprawa dostępności informacji i jej jakości powoduje obniżenie kosztów rynkowego monitorowania, co sprawia z kolei, że jest ono opłacalne dla większej grupy racjonalnych podmiotów konfrontujących potencjalne korzyści z podejmowanych działań z ich kosztami. Postępowanie zmierzające do realizacji celów: zbliżenia zakresu i szczegółowości ujawnianych przez banki informacji do poziomu społecznie

¹⁾ Zob. K. Jackowicz, *Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2004, s. 17–18.

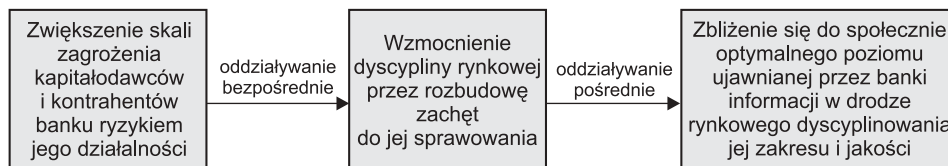
optymalnego²⁾ oraz wzmocnienia dyscypliny rynkowej w drodze ustanowienia obowiązków informacyjnych określać będziemy mianem **logiki regulacyjnej**³⁾. Przeciwstawić jej można **logikę rynkową** postępowania. W tym ostatnim przypadku punktem wyjścia jest rozbudowa bodźców do sprawowania dyscypliny rynkowej z pomocą np. ograniczenia zakresu siatki bezpieczeństwa w systemie bankowym do granic formalnie deklarowanych lub wprowadzenia obowiązku emisji podporządkowanych instrumentów dłużnych. Kroki takie pośrednio powinny przyczynić się do ulepszenia standardów informacyjnych w bankowości, ponieważ banki niedostarczające rynkom odpowiedniej informacji będą dyscyplinowane zwiększonym kosz-

Schemat 1. Porównanie logiki regulacyjnej i rynkowej w dążeniu do osiągnięcia celów: wzmocnienia dyscypliny rynkowej i zbliżenia zakresu i szczegółowości ujawnianej przez banki informacji do poziomu społecznie optymalnego

Logika regulacyjna postępowania (m.in. trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej)



Logika rynkowa postępowania



Źródło: opracowanie własne.

²⁾ Poziom społecznie optymalny nie jest oczywiście równoważny ujawnianiu całej informacji posiadanej przez banki. Upowszechnienie pełnej informacji nie tylko łamałoby zasadę poufności w kontaktach banku z klientami, ale także zagrażało wykonywanym przez bank funkcjom pośrednictwa finansowego.

³⁾ W ramy zdefiniowanej w ten sposób logiki regulacyjnej wpisuje się nie tylko trzeci filar nowej umowy kapitałowej, ale także propozycja podawania do publicznej wiadomości przez banki giełdowe istotnych ustaleń nadzoru poczynionych w toku inspekcji oraz idea odtajnienia *ratingów* nadzorczych nadawanych bankom lub holdingom bankowym. Zob. np. T.M. Hoenig, *Should More Supervisory Information Be Publicly Disclosed*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Third Quarter, 2003, Vol. 88. Is. 3, s. 5–14; D.F. Scott, W.G. Jens, R.F. Spudeck, *Give Public Access to Taxpayer-Funded Secret Bank Ratings System*, Challenge, November-December 1991, s. 58–60.

tem pozyskiwania kapitału lub ograniczonym wolumenem zawieranych transakcji⁴⁾. Porównanie regulacyjnej i rynkowej logiki postępowania w interesującym nas obszarze zawiera schemat 1.

Dalsze rozumowanie przedstawione w artykule zostało ujęte w trzech podpunktach. W pierwszym z nich prezentowana jest konstrukcja trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej. Drugi przynosi próbę jego wielokryteryjnej oceny. Ostatni, trzeci, podpunkt reasumuje główne ustalenia.

1. Konstrukcja trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej

Komitet Bazylejski już w momencie oficjalnego ogłoszenia zamiaru opracowania Nowej Umowy Kapitałowej wysunął ideę, by bazowała ona na trzech wzajemnie uzupełniających się filarach⁵⁾. Dyskusje nad konstrukcją trzeciego filaru trwały znacznie krócej niż w przypadku dwóch pierwszych. Za moment zakończenia ich zasadniczego etapu można bowiem uznać opublikowanie we wrześniu 2001 roku *Dokumentu roboczego dotyczącego dyscypliny rynkowej* (ang. *Working Paper on Pillar 3 – Market Discipline*)⁶⁾. Wprowadzane później zmiany odnosiły się do kwestii szczegółowych i wynikały w znacznej mierze z modyfikacji wprowadzanych do pierwszego filaru – określającego minimalne wymagania kapitałowe.

W ostatecznej wersji dokumentu prezentującego nową umowę kapitałową z czerwca 2004 roku trzeciemu filarowi poświęcone jest zaledwie 16 z 239 stron⁷⁾. Podobne proporcje występują w ogłoszonej w połowie lipca 2004 roku propozycji dyrektywy przenoszącej ustalenia Nowej Umowy Kapitałowej na grunt prawodawstwa Unii Europejskiej⁸⁾.

Konstrukcję i zawartość merytoryczną trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej przybliżymy dwuetapowo. W pierwszej kolejności wskażemy na pewne istotne

⁴⁾ Por. C.W. Calomiris, *Reestablishing Market Discipline as Part of Bank Regulation*, w: C. Borio, W. Hunter, G.G. Kaufman, K. Tsatsaronis (eds.), *Market Discipline across Countries and Industries*, The MIT Press, Cambridge, London, 2004, s. 407–421, a zwłaszcza s. 414.

⁵⁾ Zob. *Consultative Paper on a New Capital Adequacy Framework*, BIS Press Release, 3rd June 1999; *A New Capital Adequacy Framework*, Consultative Paper Issued by the Basel Committee on Banking Supervision, Basel, June 1999.

⁶⁾ Zob. *Working Paper on Pillar 3 – Market Discipline*, Basel Committee on Banking Supervision, September 2001.

⁷⁾ Zob. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*, Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, June 2004, s. 175–190.

⁸⁾ Zob. *Proposal for Directives of the European Parliament and of the Council Re-casting Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions*, Commission of the European Communities, Brussels, 14 July 2004, s. 139–141 (Volume I) i s. 145–153 (Annexes techniques).

cechy ogólne zawartych w nim rozwiązaniach⁹⁾. Następnie zaś przedstawimy najważniejsze wprowadzane przezeń wymagania informacyjne.

Ze zbioru **ogólnych cech uregulowań przewidywanych przez trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej** warto, moim zdaniem, zwrócić szczególną uwagę na siedem omówionych poniżej. *Po pierwsze*, trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej formułuje obowiązki informacyjne przede wszystkim w odniesieniu do kwestii: posiadanego wyposażenia kapitałowego, zagrożenia różnymi rodzajami ryzyka, stosowanych metod pomiaru ryzyka oraz adekwatności kapitałowej. Uzupełnia zatem, a nie powtarza, wymogi informacyjne wynikające z przepisów rachunkowych oraz przepisów regulujących publiczny obrót papierami wartościowymi. *Po drugie*, z niedopełnieniem obowiązków informacyjnych w ramach trzeciego filaru nie są bezpośrednio związane kary w postaci nakazu utrzymywania podwyższonego poziomu funduszy własnych. W niektórych przypadkach pośrednio tego rodzaju sankcją jest brak możliwości uwzględnienia określonej techniki redukcji ryzyka lub wykorzystania danych z wewnętrznych modeli pomiaru ryzyka w procesie ustalania adekwatnego wyposażenia kapitałowego. *Po trzecie*, interesujący nas filar Nowej Umowy Kapitałowej pozostawia zarządowi banku znaczny stopień swobody w zakresie kształtowania polityki informacyjnej. Przykładowo, kierownictwo banku ocenia materialność, a więc i konieczność, publikowania poszczególnych rodzajów informacji, określa miejsce i sposób ujawniania informacji, a także ma prawo podjęcia decyzji o nieupowszechnianiu pewnych danych (uznanych za wewnętrzne lub poufne – ang. *proprietary and confidential information*), jeśli taki krok, w jego opinii, przyczyniłby się do poważnego pogorszenia pozycji konkurencyjnej banku. Komitet Bazylejski w ocenie materialności postuluje jedynie zastosowanie zasad rachunkowych uznających informację za materialną wtedy, gdy jej ominięcie lub niewłaściwa prezentacja mogą wpłynąć na sądy i decyzje adresatów przekazu. Zachęca banki do wypełniania wymogów trzeciego filaru poprzez dołączanie odpowiednich informacji do sprawozdań finansowych. W przypadku zaś podjęcia przez zarząd decyzji o nieujawnianiu pewnych informacji ogranicza się do sformułowania wymogu podania uzasadnienia tej decyzji oraz bardziej ogólnej informacji z danego obszaru. *Po czwarte*, dla sprostania obowiązkowi informacyjnym określonym przez trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej nie jest konieczne wcześniejsze przeprowadzenie audytu zewnętrznego informacji przeznaczonych do upowszechnienia, chyba że wymagają tego inne przepisy obowiązujące w danym kraju. W tej sytuacji kierownictwo banku jest odpowiedzialne za wdrożenie w życie właściwych procedur weryfikacyjnych. *Po piąte*, publikacja wyspecyfikowanych przez Komitet Bazylejski informacji ma następować zasadniczo w okresach półrocznych. Od tej reguły przewidziano jednak dwa wyjątki. Opisowe informacje o celach procesu zarządzania ryzykiem, przyjętych strategiach, wykorzystywanym systemie raportowania o ryzyku, stosowanych definicjach mogą być pre-

⁹⁾ W opisie niektórych ogólnych cech trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej wykorzystałem fragmenty opublikowanej przeze mnie w 2004 roku książki. Por. K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 432–433.

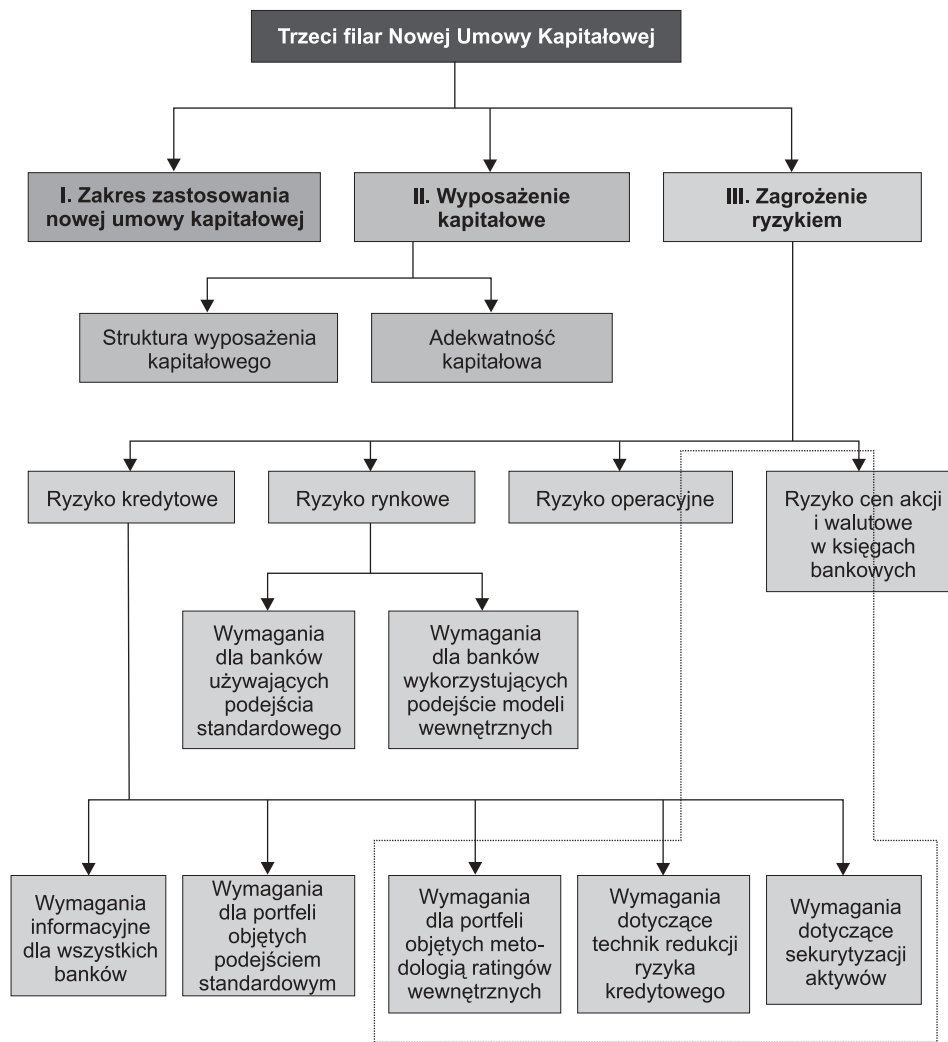
zentowane raz do roku. Informacje o wartościach współczynników adekwatności kapitałowej i te charakteryzujące podatne na zmiany ekspozycje ryzyka powinny być natomiast podawane do publicznej wiadomości kwartalnie. Komitet Bazylejski przestrzega ponadto, że ujawnianie informacji nie może następować rzadziej niż wynika to z krajowego prawodawstwa. *Po szóste*, trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej wprowadza ogólną zasadę, że każdy bank powinien dysponować zaaprobowaną przez kierownictwo polityką informacyjną określającą kryteria kwalifikowania danych do upowszechnienia oraz definiującą mechanizmy kontroli procesu ujawniania informacji. *Po siódme*, wymagania informacyjne trzeciego filaru dotyczą generalnie podmiotów znajdujących się na najwyższym szczeblu konsolidacji w obrębie grup bankowych. Wyjątek od tej reguły stanowi obowiązek publikacji współczynników adekwatności kapitałowej dla ważnych bankowych podmiotów zależnych.

Sformułowane przez Komitet Bazylejski konkretne wymagania informacyjne dotyczą, jak pokazuje schemat 2, **trzech obszarów: zakresu zastosowania Nowej Umowy Kapitałowej** (ang. *scope of application*), **wyposażenia kapitałowego** (ang. *capital*) oraz **zagrożenia ryzykiem i sposobów jego oceny** (ang. *risk exposure and assessment*). W ramach **pierwszego obszaru** ujawniane są informacje o sposobie organizacji grupy kapitałowej, obecności w niej bankowych i niebankowych podmiotów zależnych oraz o wpływie tych czynników na rachunek wartości funduszy własnych. W odniesieniu do **wyposażenia kapitałowego** publikowane są dwa rodzaje informacji: o strukturze funduszy własnych, ze szczególnym uwzględnieniem kompozycji funduszy podstawowych (ang. *Tier 1 capital*) i charakterystyk niestandardowych instrumentów służących pozyskiwaniu funduszy własnych oraz o wysokości wymagań kapitałowych z tytułu różnych rodzajów ryzyka i wartości współczynników adekwatności kapitałowej.

Zdecydowanie najbardziej rozbudowane są wymagania informacyjne mające za zadanie umożliwić obserwatorom zewnętrznym poznanie skali zagrożenia grupy bankowej różnymi rodzajami ryzyka i ocenę jakości stosowanych przez nią metod pomiaru ryzyka, a więc wymagania lokujące się w **trzecim obszarze**, zidentyfikowanym na schemacie 2. Nowa Umowa Kapitałowa wyróżnia następujące podtypy ryzyka w działalności bankowej: ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe, ryzyko operacyjne oraz ryzyko stopy procentowej i ryzyko cen akcji w tzw. księgach bankowych (ang. *banking book*). Dla **każdego z wyliczonych podtypów ryzyka** banki zobowiązane są ujawniać: cele polityki zarządzania ryzykiem, usytuowanie w strukturze organizacyjnej komórek zajmujących się zarządzaniem ryzykiem, zakres i sposób funkcjonowania systemów pomiaru lub raportowania o ryzyku, strategię zabezpieczania się przed ryzykiem lub jego redukcji wraz z informacją o procedurach weryfikacji efektywności zastosowanych zabezpieczeń lub sposobów redukcji ryzyka. W przypadku **ryzyka kredytowego** szczegółowe obowiązki zostały podzielone na dotyczące:

- ❖ wszystkich banków, np. informacje o stosowanych definicjach aktywów o obniżonej jakości; geograficznej, branżowej i podmiotowej strukturze ekspozycji na ryzyko kredytowe,

Schemat 2. Struktura wymagań informacyjnych przewidywanych przez trzeci filar nowej umowy kapitałowej



Obowiązki informacyjne stanowiące w części lub w całości warunek użycia określonych metod pomiaru ryzyka lub uwzględnienia pewnych technik jego redukcji w procesie wyznaczania adekwatnego wyposażenia kapitałowego.

Źródło: opracowanie własne.

- ❖ portfeli objętych standardowym sposobem wyznaczania minimalnych wymagań kapitałowych (ang. *standardised approach*), np. informacje o rodzajach wykorzystywanych zewnętrznych ocen skali ryzyka kredytowego, sposobach przekładania *ratingów* nadanych instrumentom znajdującym się w publicznym obrocie na oceny jakości aktywów z ksiąg bankowych oraz
- ❖ portfeli, w stosunku do których mają zastosowanie metody bazujące na *ratingach* wewnętrznych (ang. *internal ratings-based approach*), np. opis procedur nadawania *ratingów* wewnętrznych dla różnego rodzaju aktywów i informacje o wielkości rzeczywistych strat z tytułu ryzyka kredytowego wraz z ich zestawieniem z formułowanymi przez banki przewidywaniami.

Oddzielne zestawy wymagań informacyjnych opracowano dla technik redukcji ryzyka kredytowego (ang. *credit risk mitigation*), w tym pochodnych instrumentów kredytowych oraz dla procesu sekurytyzacji aktywów (ang. *securitisation*). Obowiązki informacyjne odnoszące się do tzw. **ryzyka rynkowego** dla banków stosujących podejście standardowe ograniczają się do podania wymagań kapitałowych określonych dla czterech jego podtypów. Banki wykorzystujące modele wewnętrzne (ang. *internal models*) muszą z jednej strony przedstawić: charakterystykę stosowanego modelu, procedury przeprowadzania testów napięć (ang. *stress testing*) i historycznej weryfikacji jakości modelu (ang. *backtesting*), z drugiej zaś – otrzymane maksymalne, minimalne i średnie wartości zagrożone (ang. *value at risk*) wraz z ich odniesieniem do rzeczywistych zysków i strat. Zakres komunikowanej informacji o metodologii pomiaru i redukcji **ryzyka operacyjnego** jest największy dla banków stosujących tzw. zaawansowane podejścia do jego kwantyfikacji (ang. *advanced measurement approaches*). Ostatnie dwa zestawy obowiązków informacyjnych wyspecyfikowanych w trzecim filarze Nowej Umowy Kapitałowej dotyczą **ryzyka cen akcji** i **ryzyka stopy procentowej** powstającego w tzw. **księgach bankowych**. Pierwszy z nich przewiduje przekazywanie uczestnikom rynków informacji m.in. o podziale właścicielskich papierów wartościowych w posiadaniu banku ze względu na cel utrzymywania i fakt wprowadzenia do publicznego obrotu oraz wpływie ich wyceny na wartość funduszy własnych. Drugi zaleca upowszechnienie wyników symulacji oddziaływania wahań stóp procentowych na osiągnięte wyniki finansowe lub wartość kapitałów własnych banku (ang. *earnings or economic value*).

2. Próba oceny trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej

Ocena trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej jest zadaniem trudnym, ponieważ obecnie brakuje argumentów bezpośrednio przemawiających zarówno na jego korzyść, jak też i przeciw niemu. Jednocześnie jest to zagadnienie, które trzeba koniecznie podnieść. Z jednej strony bowiem zapisy Nowej Umowy Kapitałowej dotyczące trzeciego jej filaru ukształtują najprawdopodobniej w znacznej mierze stan-

dardy informacyjne w bankowości w najbliższych latach w odniesieniu do ryzyka podejmowanego przez banki i adekwatnego względem niego wyposażenia kapitałowego. Z drugiej zaś konsekwencje wprowadzenia nowych wymagań informacyjnych mogą wykraczać daleko poza sferę komunikowania się z interesariuszami banku. Przekonują nas o tym wyniki badań Craiga H. Furfine'a i Davida K. Musto, z których jasno wynika, że obowiązki informacyjne nie są obojętne dla polityki inwestycyjnej prowadzonej przez pośredników finansowych¹⁰. Dlatego też w tej części artykułu, uwzględniając teoretyczny i empiryczny dorobek literatury przedmiotu postaramy się wyodrębnić te obserwacje i wnioski, które, przynajmniej potencjalnie, mają największe znaczenie dla oceny zasadności i skutków zbliżającego się wprowadzenia w życie trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej. Rozumowanie rozpoczniemy od przedstawienia argumentów pozwalających podważyć zdefiniowaną we wstępie rynkową logikę dochodzenia do optymalnego poziomu ujawnianej przez banki informacji oraz kwestionować wystarczalność we współczesnych realiach gospodarczych dobrowolnie obieranych przez banki standardów informacyjnych. Następnie ukażemy stwierdzone empirycznie i przewidywane teoretycznie korzyści płynące z rozszerzenia zakresu publikowanej przez podmioty gospodarcze informacji. W końcowej części wyводу prowadzonego w tym podpunkcie zestawimy zalety nakładania obowiązków informacyjnych na banki z wadami przyjęcia takiego rozwiązania.

Rynkowa logika rozumowania każe oczekiwać, że po wzmocnieniu zachęt do sprawowania dyscypliny rynkowej mechanizmy rynkowe samoistnie doprowadzą do ukształtowania się optymalnego zakresu i szczegółowości ujawnianej informacji. Ten tok myślenia nie uwzględnia jednak faktu, że przy udostępnianiu przez podmioty gospodarcze informacji występują **pozytywne efekty zewnętrzne**. Przedsiębiorstwa ponoszą zatem pełne koszty związane z produkcją informacji, ale nie mogą kontrolować wszystkich korzyści wynikających z ich rozpowszechnienia. Stąd dobrowolnie obrany zakres komunikowanej informacji może być węższy od społecznie optymalnego¹¹. Jednym z najważniejszych pozytywnych efektów zewnętrznych ujawniania przez podmioty gospodarcze informacji o wynikach funkcjonowania i ponoszonym ryzyku, któremu szczególną uwagę poświęca Sharon Hannes, jest możliwość dokonania porównań. Porównania do przedsiębiorstw w branży odgrywają bo-

¹⁰ Por. C.H. Furfine, *Public Disclosures and Calendar-Related Movements in Risk Premiums: Evidence from Interbank Lending*, Journal of Financial Markets, Vol. 7, 2004, s. 97–116; D.K. Musto, *Portfolio Disclosures and Year-End Price Shifts*, The Journal of Finance, Vol. 52, No. 4, September 1997, s. 1563–1588; D.K. Musto, *Investment Decisions Depend on Portfolio Disclosures*, The Journal of Finance, Vol. 54, No. 3, June 1999, s. 935–952.

¹¹ Zob. przede wszystkim S. Hannes, *Comparisons Among Firms: (When) Do They Justify Mandatory Disclosure?*, Journal of Corporation Law, Summer 2004, Vol. 29, Issue 4, s. 699–717; a także: M. Berlin, *True Confessions: Should Banks Be Required to Disclose More?*, Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Fourth Quarter, 2004, s. 7–15, a zwłaszcza s. 7, 12; S. Shaffer, *Rethinking Disclosure Requirements*, Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, May 1995, s. 15–29, a zwłaszcza s. 17–18.

wiem kluczową rolę w analizie finansowej, przez co decydują o możliwościach efektywnego działania rynków finansowych w zakresie alokacji zasobów oraz podejmowania przez przedsiębiorstwa racjonalnych decyzji. Opisane pozytywne efekty zewnętrzne nie mogą być jednak traktowane jako usprawiedliwienie nakładania obowiązków informacyjnych w każdych okolicznościach. Należy dokonać rozróżnienia między korzyściami wynikającymi z możliwości dokonywania porównań odnotowywanymi przez zewnętrznych i wewnętrznych interesariuszy. W przypadku pierwszych z nich warunkiem odnotowania korzyści jest ujawnienie informacji przez wszystkie podmioty, co umożliwi dokonanie, poza obrębem danego przedsiębiorstwa, pełnego porównania. Efekty zewnętrzne w tej części, w której odnoszą się do korzyści po stronie tzw. *outsiderów*, nie muszą zatem ograniczać zakresu publikowanej informacji poniżej poziomu społecznie optymalnego. Inaczej sytuacja wygląda w przypadku korzyści z porównań czerpanych przez tzw. *insiderów*. Łatwo zauważyć, że mogą być one zrealizowane bez ujawniania własnej informacji, ponieważ przetwarzanie informacji własnej i obcej odbywa się w obrębie przedsiębiorstwa. W konsekwencji realne staje się zagrożenie wystąpieniem zjawiska „pasażera na gapę” (ang. *free rider*) oraz ukształtowaniem się praktyk informacyjnych przedsiębiorstw, ze względu na niezerowy koszt przygotowania informacji do upowszechnienia, na poziomie znacznie gorszym od społecznie pożądanego. W opisanej sytuacji wprowadzenie obowiązków informacyjnych powinno poprawić położenie wszystkich przedsiębiorstw.

Skuteczność rynkowych oddziaływań w kierunku zwiększenia zakresu i szczegółowości ujawnianej informacji mogą ograniczać **problemy agencyjne**. Kierownictwa podmiotów gospodarczych mają wyraźnie krótszy oczekiwany okres pozostawiania ich interesariuszami niż właściciele. W połączeniu z powiązaniem wynagrodzenia menedżerów z osiągniętymi wynikami finansowymi skutkuje to preferowaniem przez kadry zarządzające w polityce informacyjnej rozwiązań zapewniających maksymalną elastyczność w krótkim okresie. Ta ostatnia zaś jest tym większa, im skromniejszy zakres standardowo rozpowszechnianej informacji. Ograniczenie rozmiarów komunikowanej innym interesariuszom informacji ułatwia łączenie złych wiadomości z dobrymi, zarządzanie wynikiem finansowym w celu uniknięcia raportowania strat lub kształtowania iluzji stałego rozwoju przedsiębiorstwa poprzez wyrównywanie wyniku finansowego w czasie oraz ukrywanie znaczących zagrożeń o niskim prawdopodobieństwie materializacji¹²⁾.

Dowodów niewystarczalności praktyk informacyjnych banków ukształtowanych wyłącznie przez mechanizmy rynkowe, a zatem i przesłanek wprowadzenia wymogów informacyjnych, dostarczają wyniki badania empirycznego prze-

¹²⁾ Zob. E. Rosengren, *Commentary*, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, September 2004, Vol. 10, Is. 2, s. 49–51, a zwłaszcza s. 50; K. Jackowicz, W. Kuryłek, *Unikanie raportowania strat przez banki komercyjne działające w Polsce*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa, [tekst złożony do druku].

prowadzonego przez Marka M. Spiegela i Nabuyoshi Yamori¹³⁾. Wspomniani autorzy poddali analizie determinanty dobrowolnego ujawniania informacji o jakości portfela kredytowego przez japońskie banki typu *shinkin*, na których do marca 1998 roku nie ciążyły odpowiednie obowiązki. Wykorzystana próba liczyła około 400 podmiotów. Zmienna objaśniana w estymowanych modelach probitowych miała charakter binarny lub przybierała ograniczoną liczbę nieujemnych wartości całkowitych w zależności od faktu ujawnienia lub nieujawniania informacji o jakości portfela kredytowego oraz zakresu i szczegółowości podanych informacji. W zestawie zmiennych niezależnych znalazły się wskaźniki ilustrujące wielkość banku, wyposażenie kapitałowe, jakość portfela kredytowego w marcu 1998 roku oraz stopień nasilenia konkurencji w obszarze usług bankowych w danej prefekturze. Po oszacowaniu parametrów modeli okazało się, że banki z poważniejszymi problemami z jakością portfela kredytowego, w większym stopniu wykorzystujące dźwignię finansową, odczuwające mniejszą presję konkurencyjną oraz o skromniejszej skali działania, cechowały się statystycznie istotnie niższym prawdopodobieństwem dobrowolnego ujawnienia informacji o jakości portfela kredytowego. W interpretacji otrzymanych rezultatów jako argumentu na rzecz użyteczności obowiązków informacyjnych należy zachować jednak ostrożność ze względu na poważne osłabienie rynkowych mechanizmów dyscyplinujących w Japonii, w przyjętym przez M.M. Spiegela i N. Yamori horyzoncie badania¹⁴⁾.

Drugą grupę argumentów przemawiających za wprowadzeniem nowych obowiązków informacyjnych, w tym przewidzianych przez trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej, **budują empirycznie potwierdzone oczekiwania wystąpienia korzyści związanych z rozszerzaniem zakresu udostępnianych informacji**. Na gruncie teoretycznym wskazuje się, że krok taki może skorygować błędy rynkowej wyceny kapitałów własnych przedsiębiorstwa, zmniejszyć zróżnicowanie ocen kondycji danego podmiotu, osłabić negatywne skutki występowania asymetrii informacyjnej, zredukować wymagane premie za podjęcie ryzyka i poprawić płynność obrotu dłużnymi i właścicielskimi instrumentami finansowymi emitowanymi przez przedsiębiorstwa. Referowane poniżej badania empiryczne dokumentujące materialność tych korzyści dotyczą bez wyjątku sytuacji dobrowolnego ujawniania informacji. Odczytanie ich rezultatów jako wsparcia dla idei podwyższenia wymagań informacyjnych wymaga zatem przyjęcia daleko idącego i trudnego do zweryfikowania **założenia**, że skutki dobrowolnego i wymuszonego zwiększenia zakresu komunikowanej informacji są takie same lub przynajmniej zbliżone. Warto zauważyć, że bez

¹³⁾ Zob. M.M. Spiegel, N. Yamori, *Determinants of Voluntary Bank Disclosure: Evidence from Japanese Shinkin Banks*, Pacific Basin Working Papers Series, No. PB03-03, Federal Reserve Bank of San Francisco, August 2003.

¹⁴⁾ Zob. K. Jackowicz, *Japonia*, w: M. Iwanicz-Drozdowska (red.), *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 343–383, a zwłaszcza s. 379–381.

wspomnianego założenia otrzymujemy raczej argument przeciw wprowadzaniu obowiązków informacyjnych.

Ursel Baumann i Erland Nier przebadali wpływ zakresu publikowanej przez banki informacji na zmienność cen ich akcji¹⁵⁾. W tym celu wykorzystali zestaw danych o 600 bankach z 31 krajów obejmujący lata 1993–2000. Zmienną zależną w konstruowanych przez nich modelach było odchylenie standardowe tygodniowej stopy dochodu z akcji. Podstawową zmienną objaśniającą były natomiast indeksy odzwierciedlające fakt ujawniania przez banki informacji dotyczącej ryzyka stopy procentowej, ryzyka kredytowego, ryzyka płynności oraz posiadanego wyposażenia kapitałowego¹⁶⁾. Dodatkowo U. Baumann i E. Nier wprowadzili do modeli zmienne kontrolujące wpływ innych istotnych determinant zmienności cen akcji. Zmienne te charakteryzowały wielkość banków, kompozycję portfela aktywów, stopień wykorzystania dźwigni finansowej, zależność wyników gospodarowania od ogólnej koniunktury, osiąganą rentowność oraz kraj pochodzenia banków. Oszacowanie parametrów tak wyspecyfikowanych modeli pokazało, że łączny indeks publikowanej informacji statystycznie istotnie silnie i negatywnie wpływa na zmienność cen akcji banków. Podobne oddziaływanie ma większość subindeksów udostępnianej otoczeniu informacji (uwzględnianych w konstrukcji modeli pojedynczo ze względu na silną korelację).

Dla zobiektywizowania oceny znaczenia rezultatów otrzymanych przez U. Baumann i E. Niera konieczne jest ukazanie ograniczeń zastosowanej przez nich metodologii. Niektóre z tych ograniczeń identyfikują sami autorzy badania, na inne wskazują komentujący ich opracowanie Eric Rosengren i Charles W. Calomiris¹⁷⁾. *Po pierwsze*, badanie U. Baumann i E. Niera uwzględnia tylko jeden kanał komunikowania informacji – raporty roczne i jeden aspekt jakości dostarczanej informacji – jej zakres przedmiotowy. Pomija zatem rolę, jaką odgrywają inne informacje okresowo dostarczane analitykom i prasie, komunikaty przygotowywane *ad hoc* oraz informacje docierające pośrednio do uczestników rynków w wyniku decyzji podjętych przez władze nadzoru lub agencje *ratingowe*. Omawiane badanie abstrahuje ponadto od problemu rzetelności prezentowanej informacji i dostarczania jej na czas. *Po drugie*, w badaniu przekrojowym różnice w indeksach zakresu publikowanej informacji mogą odzwierciedlać nie tylko odmienności polityki informacyjnej, ale także różnice w strukturze i materialności poszczególnych rodzajów zagrożeń. *Po trzecie*, jak utrzymuje na podstawie przybliżonych szacunków C.W. Calomiris, stwierdzony przez U. Bau-

¹⁵⁾ Zob. U. Baumann, E. Nier, *Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure*, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, September 2004, Vol. 10, Is. 2, s. 31–45.

¹⁶⁾ W przypadku łącznego indeksu ujawnianej przez banki informacji Polska zajęła w badaniu U. Baumann i E. Niera 20 miejsce wśród 31 uwzględnionych państw.

¹⁷⁾ Zob. U. Baumann, E. Nier (2004), op.cit., s. 31–45, a zwłaszcza s. 33–34; C.W. Calomiris, *Commentary*, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, September 2004, Vol. 10, Is. 2, s. 47–48; E. Rosengren (2004), op.cit., s. 49–51.

mann i E. Niera pożądaną przez inwestorów i same banki wpływ zakresu rozpowszechnianej informacji na zmienność cen właścicielskich papierów wartościowych, mimo że statystycznie istotny, nie jest znaczący w sensie ekonomicznym.

Kilka lat wcześniejsze od dociekań U. Baumann i E. Niera badanie Paula M. Healya, Amy P. Hutton i Krishna G. Palepu podejmuje zagadnienie skutków dobrowolnego zwiększenia zakresu komunikowanej przez przedsiębiorstwa informacji¹⁸⁾. Podstawę prowadzonych analiz stanowiły w tym przypadku szeregi czasowe obserwacji zgromadzone dla 97 dużych podmiotów gospodarczych, które w latach 1980–1990 zdecydowały się na znaczące i trwałe poprawienie stosowanych standardów informacyjnych. Dobór przedsiębiorstw do próby został dokonany na podstawie ocen formułowanych przez analityków rynkowych. Wykonane obliczenia dowiodły, że rozszerzeniu zakresu dobrowolnie ujawnianej informacji towarzyszyły wzrosty cen akcji, poprawa płynności ich obrotu, zwiększenie się zainteresowania akcjami ze strony inwestorów instytucjonalnych oraz analityków rynkowych. Tendencje te obserwowano, co warto podkreślić, przy jednoczesnym uwzględnieniu potencjalnego wpływu na interesujące autorów badania zmienne bieżącej rentowności działania, perspektyw rozwojowych przedsiębiorstw oraz ryzyka i skali ich działalności. Mark H. Lang w komentarzu do tekstu P.M. Healya, A.P. Hutton i K.G. Palepu zwraca uwagę, że autorzy skoncentrowali swoją uwagę na przedsiębiorstwach zasadniczo reorientujących politykę informacyjną¹⁹⁾. Zmusza to do zachowania ostrożności w uogólnianiu otrzymanych rezultatów. Nie jest bowiem jasne, czy zmiany na mniejszą skalę dadzą podobne korzyści.

Dostarczenie kapitałodawcom dodatkowych informacji o kondycji banków jest istotne nie tylko ze względu na możliwość wywierania przez nich dyscyplinującego oddziaływania, ale także w perspektywie zapobiegania zjawisku paniki bankowej. Wniosek taki wypływa z dokonanej przez Sangkyuna Parka analizy skuteczności metod hamowania procesu masowego wycofywania depozytów w latach 1873, 1864, 1893, 1907 i 1933 w Stanach Zjednoczonych²⁰⁾. Z trzech stosowanych sposobów: tworzenia wspólnej puli rezerw płynności (ang. *equalization of reserves*), zakupu przez banki certyfikatów pożyczkowych od izb rozliczeniowych (ang. *clearing house loan certificates*) oraz zawieszenia płatności (ang. *suspension of payments*), sprawdzały się dwa ostatnie. W ich przypadku bowiem ujawniana była informacja o kondycji pojedynczych banków. Nabycie certyfikatów pożyczkowych uzależniano od posiada-

¹⁸⁾ Zob. P.M. Healy, A.P. Hutton, K.G. Palepu, *Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure*, Contemporary Accounting Research, Fall 1999, Vol. 16, No. 3, s. 485–520.

¹⁹⁾ Zob. M.H. Lang, *Discussion of "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure"*, Contemporary Accounting Research, Fall 1999, Vol. 16, No. 3, s. 521–524, a zwłaszcza s. 523.

²⁰⁾ Zob. S. Park, *Bank Failure Contagion in Historical Perspective*, Journal of Monetary Economics, Vol. 28, 1991, s. 271–286. W opisie badania S. Parka wykorzystałem fragment opublikowanej przeze mnie w 2004 roku książki. Por. K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 113.

nia przez banki aktywów odpowiedniej jakości, a zezwoleń na wznowienie operacji udzielano po wstępnej ocenie wypłacalności.

W świetle przedstawionych do tej pory rozważań **najważniejszą potencjalną zaletą trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej wydaje się korygowanie niedoskonałości rynkowych mechanizmów dyscyplinowania zakresu i szczegółowości informacji ujawnianej przez banki**. Dodatkowe korzyści mogą wynikać z udoskonalenia standardów informacyjnych w odniesieniu do ryzyka kredytowego. Standardy te, jak podkreśla Jaime Caruana, pozostały bowiem wyraźnie w tyle za rozwojem modeli pomiaru ryzyka kredytowego i metod jego kształtowania, np. sekurytyzacji i pochodnych instrumentów kredytowych²¹⁾. Nie bez znaczenia może okazać się też ujednoclenie przez trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej sposobów komunikowania informacji o ponoszonym ryzyku i adekwatnych kapitałach m.in. dzięki wprowadzeniu szeroko akceptowanej i jednoznacznej terminologii²²⁾.

Za najistotniejszą wadę trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej uznać należy bez wątpienia jego co najwyżej umiarkowane oddziaływanie w kierunku wzmocnienia dyscypliny rynkowej w bankowości. Wprowadzenie obowiązków informacyjnych, a więc postępowanie według zdefiniowanej we wstępie logiki regulacyjnej, sprzyja bowiem jedynie spełnieniu wstępnych warunków funkcjonowania rynkowych mechanizmów dyscyplinujących. Ponadto pod adresem trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej wysuwanych jest kilka innych zarzutów. *Po pierwsze*, wskazuje się, że nałożenie na banki dodatkowych wymagań informacyjnych może doprowadzić do zalania rynku nieistotną informacją. Zwolennicy tego poglądu przyjmują bowiem, że informacja, na którą zgłaszają zapotrzebowanie inwestorzy, już jest publikowana²³⁾. Prawdopodobieństwo materializacji tego negatywnego scenariusza zmniejsza jednak fakt, że obowiązki informacyjne zawarte w trzecim filarze Nowej Umowy Kapitałowej zostały w dużej mierze określone na bazie wcześniej zidentyfikowanych luk w praktykach informacyjnych banków²⁴⁾. Ze względu na dużą swobodę banków w doborze metod komunikowania informacji w ramach trzeciego filaru, bardziej realne jest zagrożenie, że informacje o ryzyku i adekwatnych kapitałach mogą nie znaleźć się w odpowiednim kontekście nadającym im sens i ułatwiającym interpretację. Znaczenie kontekstu, w którym podawane są informacje finansowe, dokumentują badania D. Erica Hirsta i Patricka E. Hopkinsa. Autorzy ci dowiedli w drodze eksperymentu, w którym uczestniczyło 96 analityków, że zdolność tych ostatnich do wykrywania zjawiska wadliwego zarządzania wynikiem finansowym jest większa, gdy odpowiednie informacje towarzyszą rachunkowi zy-

²¹⁾ Zob. J. Caruana, *A Review of the New Basel Capital Accord*, w: C. Borio, W. Hunter, G.G. Kaufman, K. Tsatsaronis (2004), op.cit., s. 25–33, a zwłaszcza s. 28–29.

²²⁾ Zob. Patricia Jackson, *Market Discipline – Interaction with Public Policy*, w: C. Borio, W. Hunter, G. G. Kaufman, K. Tsatsaronis (2004), op.cit., s. 423–426.

²³⁾ Zob. E. Rosengren (2004), op.cit., s. 49.

²⁴⁾ Zob. D. Hendricks, *Commentary*, *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, September 2004, Vol. 10, Is. 2, s. 23–26, a zwłaszcza s. 24.

sków i strat, niż wtedy, gdy są częścią zestawienia zmian w kapitale własnym²⁵). *Po drugie*, formułowane są poglądy, że spełnienie wymogów przewidzianych przez trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej będzie pociągało za sobą wysokie koszty bezpośrednie (przygotowania odpowiedniej informacji) oraz pośrednie (negatywnych skutków ujawnienia pewnych rodzajów informacji konkurentom). Istotnie, wprowadzenie nowych obowiązków informacyjnych generować będzie dodatkowe koszty. Z kilku względów nie można ich jednak, moim zdaniem, uznać za szczególnie wysokie. Większość informacji publikowanych w ramach trzeciego filaru będzie bowiem efektem stosowania filarów pierwszego i drugiego. Komitet Bazylejski w toku prac nad kształtem trzeciego filaru dołożył ponadto wielu starań, by uniknąć sytuacji ujawniania informacji zagrażających pozycji konkurencyjnej banków. Zauważyć wreszcie wypada, że jeśli część informacji przewidzianych do rozpowszechnienia w ramach trzeciego filaru byłaby w innych okolicznościach publikowana dobrowolnie, to kosztu ich przygotowania nie można traktować jako kosztu regulacyjnego, lecz jako normalny koszt działalności gospodarczej²⁶). *Po trzecie*, źle zaprojektowane wymogi mogą prowadzić do zastępowania przez banki, ze względów kosztowych, dobrowolnego publikowania użytecznej informacji – obowiązkowym ujawnianiem informacji nieistotnej. Możemy mieć zatem do czynienia ze swoistego rodzaju efektem wypychania efektów działania mechanizmów rynkowych przez skutki działań władz publicznych²⁷). *Po czwarte*, trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej obciążony jest wadą całej dyscypliny regulacyjnej, tj. nieelastycznością. W efekcie jego rozwiązania mogą się szybko się zesterzać i stać nieadekwatne do zmienionych warunków i sposobów działania banków²⁸).

3. Podsumowanie

Zasadność łączenia dyscypliny regulacyjnej i rynkowej potwierdzały od wielu lat badania empiryczne wskazujące na występowanie obszarów ich komplementarności, jak też trudnych do wyeliminowania, we współczesnych uwarunkowaniach, wad każdej z nich stosowanych osobno²⁹). Ostatnio zaś – w 2004 roku – dodatkowych argumentów na rzecz potrzeby jednoczesnego użycia regulacyjnych i rynkowych me-

²⁵) Zob. D.E. Hirst, P.E. Hopkins, *Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgements*, Journal of Accounting Research, Vol. 36, Studies on Enhancing the Financial Reporting Model, 1998, s. 47–75.

²⁶) Zob. E. Rosengren (2004), op.cit., s. 49, 51; U. Baumann, E. Nier (2004), op.cit., s. 31; S. Shaffer (1995), op.cit., s. 15–29, a zwłaszcza s. 16–17.

²⁷) Zob. S. Shaffer (1995), op.cit., s. 15–29, a zwłaszcza s. 20.

²⁸) Por. L. Jacobo Rodriguez, *International Banking Regulation: Where the Market Discipline in Basel II*, Cato Policy Analysis, No 455, October 15, 2002; K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 26–27.

²⁹) Zob. K. Jackowicz (2004), op.cit., s. 41–76, 381–427.

mechanizmów dyscyplinowania działań banków dostarczyły modele teoretyczne Jean-Charles'a Rocheta i Arturo Estrelli³⁰⁾. Wybrana przez Komitet Bazylejski regulacyjna logika wzmacniania dyscypliny rynkowej poprzez rozszerzanie obowiązków informacyjnych może budzić jednak pewne zastrzeżenia. Osiągnięty efekt w zakresie zwiększenia rynkowej presji w kierunku podnoszenia bezpieczeństwa funkcjonowania banków będzie najprawdopodobniej dość skromny³¹⁾. Trzeci filar Nowej Umowy Kapitałowej nie przewiduje bowiem, jak już wspominaliśmy, wdrożenia środków bezpośrednio zwiększających zachęty do monitorowania kondycji banków, takich jak np. obowiązkowa emisja podporządkowanych instrumentów dłużnych. Mimo to rozwiązania w nim zawarte, wpisujące się w cały zestaw podjętych na świecie na przełomie XX i XXI wieku inicjatyw zmierzających do udoskonalenia standardów informacyjnych w gospodarce, zasługują, moim zdaniem, na generalnie pozytywną ocenę. Mogą się one bowiem przyczynić do skorygowania, przynajmniej częściowego, niedoskonałości rynkowych mechanizmów dyscyplinowania polityki informacyjnej banków wynikających z występowania efektów zewnętrznych przy upowszechnianiu informacji oraz problemów agencyjnych pomiędzy kierownictwem banku a zewnętrznymi interesariuszami. Dostarczenie dodatkowej informacji o skali zagrożenia różnymi rodzajami ryzyka, o wykorzystywanych przez bank metodach identyfikacji i pomiaru zagrożeń może ponadto sprzyjać zmniejszeniu zmienności i zróżnicowania rynkowych ocen kondycji banków oraz zredukowaniu skłonności inwestorów do ulegania nieselektywnemu efektowi zarażenia. Poważnym wyzwaniem dla trzeciego filaru Nowej Umowy Kapitałowej będzie natomiast konieczność dotrzymania kroku szybko rosnącej złożoności działania dużych organizacji bankowych oraz skutkiem pojawiania się na rynkach nowych instrumentów finansowych i innowacyjnych technik zarządzania ryzykiem.

³⁰⁾ Zob. J.-C. Rochet, *Rebalancing the Three Pillars of Basel II*, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, September 2004, Vol. 10, Is. 2, s. 7–21; A. Estrella, *Bank Capital and Risk: Is Voluntary Disclosure Enough?*, Journal of Financial Services Research, Vol. 26, No. 2, 2004, s. 145–160.

³¹⁾ Por. H. Benink, *Are Basel II's Pillars Strong Enough?*, The Banker, July 2004, s. 162–164. Harald Benink posuwa się do stwierdzenia, że na włączenie do systemu dyscyplinowania działań banków poważniejszej formy dyscypliny rynkowej (ang. *more substantial form of market discipline*) trzeba będzie poczekać do kolejnej, trzeciej już, bazylejskiej umowy kapitałowej.