

Nr 3(48) 2012

ISSN 1429-2939

# BEZPIECZNY BANK

**BFG**

BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

**Nr 3(48) 2012**

**BEZPIECZNY  
BANK**

**BFG**

**BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY**

**BEZPIECZNY BANK** jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

**KOMITET REDAKCYJNY:**

Jan Szambelańczyk – redaktor naczelny  
Małgorzata Iwanicz-Drozdowska  
Ryszard Kokoszczyński  
Bogusław Pietrzak  
Jan K. Solarz  
Romuald Szymczak – sekretarz redakcji  
Ewa Teleżyńska – sekretarz redakcji

**RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA:**

Dariusz Daniluk – Przewodniczący  
Dariusz Filar  
Bogusław Grabowski  
Andrzej Gospodarowicz  
Jerzy Nowakowski  
Leszek Pawłowicz  
Krzysztof Pietraszkiewicz  
Jerzy Pruski

Artykuły publikowane w **BEZPIECZNYM BANKU** są recenzowane.

Za publikację naukową w **BEZPIECZNYM BANKU** Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał sześć punktów.

**REDAKCJA:**

Krystyna Kawerska

**WYDAWCA:**

**Bankowy Fundusz Gwarancyjny**  
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4  
00-546 Warszawa

**SEKRETARIAT REDAKCJI:**

Ewa Teleżyńska  
Telefon: 22 583 08 78  
e-mail: ewa.telezynska@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: [www.bfg.pl/wymagania-dla-autorow](http://www.bfg.pl/wymagania-dla-autorow)

**[www.bfg.pl](http://www.bfg.pl)**



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:  
Dom Wydawniczy ELIPSA  
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa  
tel./fax 22 635 03 01, 22 635 17 85  
e-mail: [elipsa@elipsa.pl](mailto:elipsa@elipsa.pl), [www.elipsa.pl](http://www.elipsa.pl)

---

# W numerze

---

Jan Szambelańczyk – *Od Redakcji* ..... 5

## **Problemy i poglądy**

Paweł Smaga – *Powiązania między sektorem bankowym a kryzysem zadłużeniowym w strefie euro* ..... 7

Mariusz Zygierewicz – *Specjalny podatek od instytucji finansowych – próba poszukiwania najlepszego rozwiązania* ..... 31

Hanna Żywiecka – *Stabilność finansowa jako cel współczesnego banku centralnego* ..... 51

Adam Głogowski – *Ryzyko systemowe – aspekty sieciowe* ..... 74

Zygmunt Kukuła – *Prawo karne wobec zagrożeń dla systemu bankowego* ... 96

## **Miscellanea**

Andrzej Stopczyński – *Nowe aspekty jakości nadzorczej w projekcie „Bazylea III”* ..... 115

Romuald Szymczak – *Raport Rady Stabilności Finansowej o wynikach przeglądu systemów gwarantowania depozytów* ..... 127

## **Recenzje**

Stanisław Flejterski – *Jan Krzysztof Solarz, Nanofinanse. Codziennosc zmiany swiat, C.H. Beck, Warszawa 2012* ..... 130

Monika Marcinkowska – *St. Kasiewicz, L. Kurkliński (red.), Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa 2012* ..... 137



## OD REDAKCJI

Konsument usług, na konkurencyjnym rynku, narażony jest na różnego rodzaju ryzyka. Lato 2012 r. obfituje w wydarzenia, które przysparzają polskim konsumentom niemałych kłopotów w realizacji ich planów. Dotyczy to w najbardziej spektakularnej formie segmentu usług turystycznych. Z zadowoleniem można podkreślić, że od z górami 12-tu lat klienci banków w Polsce nie doświadczali niedogodności związanych z ich upadłościami, czego nie można powiedzieć o wielu rynkach zagranicznych. Pomimo tej korzystnej dla polskiego klienta sytuacji, kontekst niepokoju związanych z kryzysem finansowym w krajach Unii Europejskiej pozostaje nieustannie tematem publikacji, negocjacji czy prac na rzecz wzmocnienia stabilności sektora finansowego. Szczęśliwie polski rynek finansowy nadal pozostaje stabilny, a działania podejmowane w strukturach Unii Europejskiej czy – nawet szerzej – globalnej infrastruktury rynków finansowych, oddziałują na instytucje regulacyjne i podmioty polskiego rynku. Wiele rozwiązań stosowanych w polskiej praktyce regulacyjnej wyprzedziło aktualnie wdrażane praktyki i w znacznym stopniu zapobiegło ryzyku destabilizacji krajowego systemu bankowego. Można wyrazić wątpliwość, czy wszystkie z rozwiązań przygotowywanych w instytucjach międzynarodowych pod wpływem globalnego kryzysu finansowego są adekwatne dla każdego z rynków i podmiotów na nim działających. W ludowym porzekadle mowa jest o tym, że „tam gdzie drwa rąbią tam wióry lecą”. Niestety można to odnieść do konsekwencji projektowanych rozwiązań i liczyć na to, że światłe stosowanie zasady proporcjonalności ograniczy negatywne konsekwencje dla części instytucji kredytowych na polskim rynku finansowym.

Lekcje z pierwszych etapów kryzysu finansowego zdają się wpływać na dominację opcji bezpieczeństwa nad efektywnością w projektowaniu infrastruktury systemu finansowego. Problemy z tym związane stanowią wiodący nurt rozważań w przekazywanym Czytelnikom numerze Bezpiecznego Banku. Nie dokonując charakterystyki treści poszczególnych opracowań, pozwolę sobie jedynie na wskazanie, że numer nie ma charakteru monotematycznego, a opracowania składające się na jego treść są w całości wynikiem aktywności autorów, którzy nadesłali swe propozycje, a zarówno Redakcja, jak i recenzenci potwierdzili celowość ich opublikowania. Nie dotyczy to działów Miscellanea, w której publikujemy refleksje uczestników ogniw sieci bezpieczeństwa na temat działań zmierzających do doskonalenia infra-

struktury systemu finansowego, oraz Recenzje, gdzie Redakcja uznała za celowe spopularyzowanie dwóch monografii poświęconych tematom leżącym w sferze zainteresowania naszego czasopisma.

Warto także z nutą dumy podkreślić, że Bankowy Fundusz Gwarancyjny i jego kierownictwo odgrywa coraz ważniejszą rolę w krajowych i międzynarodowych gremiach specjalizujących się w problematyce stabilności instytucji kredytowych. Przejawem tego jest m.in. bardzo wzmożona aktywność w zakresie doskonalenia rozwiązań gwarantowania depozytów i restrukturyzacji problemowych banków, zwłaszcza w konwencji uporządkowanej likwidacji (ang. *resolution regime*). Mając na względzie projektowaną nową ustawę o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, w której znajdują się rozwiązania dotyczące m.in. instrumentów uporządkowanej likwidacji, zapraszamy zarówno teoretyków, jak i praktyków do publikowania swych refleksji w kwestii ustawowych regulacji dotyczących Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

*Jan Szambelańczyk*

Warszawa, w sierpniu 2012 r.

---

# Problemy i poglądy

---

Paweł Smaga\*

## POWIĄZANIA MIĘDZY SEKTOREM BANKOWYM A KRYZYSEM ZADŁUŻENIOWYM W STREFIE EURO

### WSTĘP

W celu ograniczenia kryzysu finansowego, który wybuchł w połowie 2007 r., rządy udzielały gwarancji dla sektora finansowego<sup>1</sup>, mogących w średnim okresie negatywnie wpływać na kondycję sektora finansów publicznych. Wsparcie przyjmowało również formę dokapitalizowania oraz usunięcia z bilansów banków części aktywów w formie transferowania ich do instytucji zajmującej się zarządzaniem aktywami niskiej jakości lub udzielenia dodatkowych gwarancji przy pozostawieniu ich w bilansach banków. Taka pomoc w ocenie KE pozwoliła skutecznie ograniczyć zagrożenia dla stabilności finansowej i transmisję negatywnych impulsów do sfery realnej. O ile w okresie kryzysu finansowego sektor publiczny wspomagał sektor bankowy, to od 2010 r. w niektórych krajach strefy euro (m.in. Grecja) to słaba

---

\* Paweł Smaga jest doktorantem w Kolegium Zarządzania i Finansów w Szkole Głównej Handlowej oraz pracownikiem Narodowego Banku Polskiego. Zainteresowania naukowe: stabilność finansowa, funkcjonowanie EBC, wspólna waluta – euro, nadzór makroostrożnościowy. Artykuł wyraża wyłącznie osobiste poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której jest zatrudniony.

<sup>1</sup> Skalę pomocy państw UE ocenia się przeciętnie na poziomie ok. 3% wartości aktywów sektora bankowego UE (w sumie ok. 10,5% PKB UE z 2009 r.), a najczęściej przyjmowała ona formę zobowiązań warunkowych i gwarancji. Por. European Commission, *The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis*, Commission Staff Working Paper SEC (2011) 1126 final, Brussels 2011, s. 38–39.



kondycja sektora publicznego stała się czynnikiem ryzyka dla sektora bankowego. Konieczność ustalenia pierwszego i drugiego pakietu pomocowego dla Grecji spowodowała wzrost niepewności związanej z płynnością oraz wypłacalnością greckiego i europejskiego sektora bankowego, m.in. z powodu ekspozycji banków europejskich na greckie papiery wartościowe. Postrzeganie obligacji danego państwa jako inwestycji o zerowej wadze ryzyka stało się niezasadne, gdyż okazało się, że w praktyce niosą one ze sobą ryzyko niewypłacalności emitenta (kredytowe). Również przykład Irlandii pokazuje, że kryzys, który rozpoczął się w sektorze bankowym, spowodował konieczność udzielenia pomocy finansowej ze strony rządu, co znacząco pogorszyło kondycję finansów publicznych.

Na podstawie przytoczonych wydarzeń można sądzić, że spowodowały one wzmocnienie wzajemnych powiązań między kondycją sektora finansów publicznych a kondycją sektora bankowego, co pozwala postawić tezę, że następuje obustronny transfer ryzyka między sektorem bankowym a sektorem finansów publicznych. Celem niniejszego artykułu jest uzasadnienie tej tezy, poprzez przedstawienie najważniejszych kanałów powiązań między tymi sektorami (na tle kryzysu zadłużeniowego w strefie euro) na podstawie analizy fachowej literatury i najnowszych badań w tym obszarze. Artykuł składa się z pięciu części. Po wprowadzeniu, w części drugiej wskazano przesłanki angażowania się sektora bankowego w rządowe papiery wartościowe oraz zjawisko nadmiernego inwestowania w aktywa krajowe (tzw. efekt *home bias*<sup>2</sup>). W kolejnych punktach części trzeciej przedstawiono poszczególne kanały: rynkowy, bilansowy, gwarancji, zabezpieczeń. Następne punkty zawierają analizę wpływu pomocy państwa dla sektora finansowego, powiązania między ratingiem państwa a ratingami instytucji finansowych prowadzących działalność na jego terenie oraz wpływ strategii zarządzania długiem publicznym na kondycję sektora bankowego. W części czwartej autor nie ogranicza się do wskazania obecnych w literaturze kroków zaradczych, lecz dodatkowo proponuje własne podejście do ustalania wag ryzyka przy obliczaniu wymogu kapitałowego na szczeblu UE. Artykuł kończy podsumowanie, ze wskazaniem głównym wniosków (w tym dla Polski) oraz możliwych obszarów dalszych badań.

---

<sup>2</sup> Pod tym pojęciem można rozumieć większą skłonność krajowych inwestorów do inwestowania w krajowe aktywa niż w aktywa zagraniczne (w tym przypadku papiery dłużne emitowane przez państwo).

## 1. PRZESŁANKI ZAANGAŻOWANIA SEKTORA BANKOWEGO W RZĄDOWE INSTRUMENTY DŁUŻNE

Banki angażują się<sup>3</sup> w zakup rządowych papierów wartościowych z wielu powodów:

- ❖ w celu obniżenia całkowitego kosztu kapitału,
- ❖ w celu posiadania aktywów o niskiej wadze ryzyka,
- ❖ w celu spełnienia odpowiednich poziomów płynności (zarządzania ryzykiem i płynnością), określanych przez wewnętrzne/zewnętrzne regulacje,
- ❖ w celu spełnienia wymogów dotyczących jakości instrumentów zgodnych z polityką inwestycyjną,
- ❖ w celu wykorzystania obligacji (o wysokim ratingu) jako zabezpieczenia w transakcjach na rynku międzybankowym i repo z bankiem centralnym.

Jednak nie tylko od ilości i rodzaju posiadanych obligacji, lecz – jak zauważa D. Gros<sup>4</sup> – również od struktury posiadaczy tych obligacji, zależy systemowe znaczenie powiązań między wyceną obligacji rządowych a kondycją sektora bankowego. W UE około 30% obligacji rządowych jest w posiadaniu banków, podczas gdy w USA odsetek ten wynosi około 3%. W UE gospodarstwa domowe nie kupują bezpośrednio obligacji rządowych, ale deponują swoje środki w banku, które banki (na rachunek własny lub klienta) wykorzystują do zakupu obligacji rządowych. Według danych z europejskich stress testów z lipca 2010 r. można określić, jaki odsetek rządowych papierów wartościowych był w posiadaniu zagranicznego, a jaki krajowego systemu bankowego (por. wykres 1).

Można wyciągnąć wniosek, że w 2010 r. w takich krajach, jak Węgry, Irlandia, Słowenia i Polska rządowe papiery wartościowe były w większości w posiadaniu banków zagranicznych, podczas gdy w Hiszpanii i w Niemczech to głównie krajowy sektor bankowy utrzymywał rządowe papiery wartościowe. Oprócz tego na podstawie danych, które służyły do przeprowadzenia stress testów, można zaobserwować brak zależności w tym okresie między odsetkiem papierów rządowych utrzymywanych przez sektor bankowy a poziomem długu publicznego w relacji do PKB.

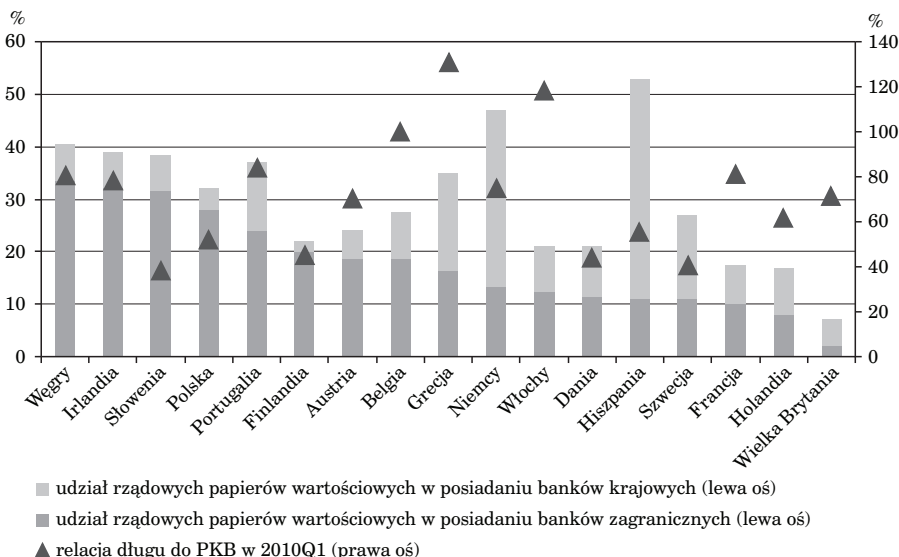
Wpływ na znaczenie spadku wartości obligacji będących w posiadaniu banków ma umiejscowienie ich w księgach banku (handlowej lub bankowej). A. Blundell-Wignall i P. Slovik<sup>5</sup> argumentują, że główną wadą stress testów przeprowadzonych

<sup>3</sup> Stopień zaangażowania banków w posiadanie rządowych papierów dłużnych może również zależeć odwrotnie proporcjonalnie od jakości instytucji i systemu prawnego danego kraju. Por. M. Kumhof, E. Tanner, *Government Debt: A Key Role in Financial Intermediation*, IMF Working Paper WP/05/57, IMF 2005, s. 28.

<sup>4</sup> D. Gros, *Bank Recapitalisation and Sovereign Debt Restructuring*, Briefing Note, IP/A/ECON/NT/2011-01, European Parliament March 2011, s. 5.

<sup>5</sup> A. Blundell-Wignall, P. Slovik, *The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 4, OECD 2010, s. 6–7.

**Wykres 1. Udział rządowych papierów wartościowych w posiadaniu banków krajowych i zagranicznych – na podstawie wyników stress testów w UE z 2010 r.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EBC i P. Bolton, O. Jeanne, *Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economies*, NBER Working Paper Series 16899, NBER 2011, s. 14.

przez CEBS w lipcu 2010 r. było nieuwzględnienie w wystarczającym stopniu narażenia banków na ryzyko tkwiące w obligacjach rządowych utrzymywanych w księdze bankowej, która odpowiada za 83% ekspozycji – redukcja wartości (tzw. *haircut*) również na obligacjach w niej utrzymywanych w znaczącym stopniu zwiększa skalę strat, której symulacja była celem stress testu. W opinii autora analizy A. Blundell-Wignalla i P. Slovika potwierdzają istnienie zjawiska nadmiernego inwestowania w aktywa krajowe i wskazują na największe narażenie na straty z tytułu utraty wartości obligacji rządowych w krajowych bankach (w Grecji i we Włoszech)<sup>6</sup>. Oprócz tego, warto zwrócić uwagę na transgraniczne ekspozycje na papiery rządowe danego państwa, np. na ryzyko greckich obligacji narażone są w największym stopniu banki w Niemczech, Francji i Belgii, a w przypadku portugalskich i włoskich – banki w Niemczech oraz w Belgii. Jednak należy z pewną ostrożnością podchodzić do interpretacji tych wyników, gdyż od końca 2009 r. (a na podstawie

<sup>6</sup> Wyczerpania BIS potwierdzają, że zjawisko to szczególnie silnie występuje w Japonii, Belgii, Grecji i we Włoszech. Por. M. Davies, T. Ng, *The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability*, BIS Quarterly Review, BIS September 2011, s. 63.

tych danych były przeprowadzane stress testy), struktura posiadaczy i ekspozycja na papiery rządowe poszczególnych państw w strefie euro mogła się zmienić, tzn. można podejrzewać, że banki pozbywały się posiadanych obligacji państw peryferyjnych. Zgodnie z opinią J. Cuarany<sup>7</sup>, udział obligacji rządowych w kapitale banków jest wprost proporcjonalny do wysokości długu publicznego, ergo w krajach z relatywnie wysokim poziomem długu (w relacji do PKB) sektor bankowy jest bardziej narażony na ryzyko niewypłacalności państwa. Również badania V.V. Achary i R.G. Rajana<sup>8</sup> potwierdzają, że zjawisko nadmiernego inwestowania w aktywa krajowe nasila się w krajach w największym stopniu zagrożonych bankructwem. Przyczyn tej sytuacji można upatrywać w pełnieniu przez krajowy sektor bankowy funkcji „kupującego ostatniej instancji” długu rządowego (nie zawsze w pełni dobrowolnie). Oprócz tego, rządy mogą chcieć uzyskać wiarygodność w oczach inwestorów zagranicznych, zwiększając (własne) koszty w przypadku niewypłacalności poprzez relatywnie większe narażenie na nie krajowego niż zagranicznego sektora bankowego. Zjawisko nadmiernego inwestowania w aktywa krajowe jest słabsze<sup>9</sup> w przypadku m.in. krajów wysoko rozwiniętych, nakładających niewielkie restrykcje na przepływy kapitału oraz o bardziej płynnych rynkach obligacji.

Zdolność rządu do pożyczania i spłaty zobowiązań zależy od stopnia rozwoju (krajowego) rynku finansowego i zdolności sektora finansowego do przyciągania kapitału zagranicznego. Ze względu na nadmierne inwestowanie w aktywa krajowe i możliwość poniesienia przez banki znaczących strat w przypadku bankructwa rządu krajowego, stanowi to dodatkowy czynnik dyscyplinujący spłatę zobowiązań przez rząd bardziej niż ewentualna utrata reputacji i międzynarodowe sankcje<sup>10</sup>. Zdaniem autora można podejrzewać, że w przypadku gdy większa część rządowych papierów wartościowych jest w rękach zagranicznych inwestorów, rząd ulega pokusie nadużycia, polegającej na relatywnie niższej dyscyplinie fiskalnej, gdyż koszty w mniejszym stopniu zostaną poniesione przez krajowych inwestorów (por. wykres 2). W przypadku krajów wysoko rozwiniętych, gdzie bezpośrednie koszty bankructwa są wysokie (m.in. dla krajowego sektora finansowego), zewnętrzne wsparcie w postaci pożyczania dodatkowych środków, bez reform w kierunku wzrostu produktywności pracy i wzrostu gospodarczego, jedynie przedłuży nieuniknioną restrukturyzację zadłużenia (np. Grecja).

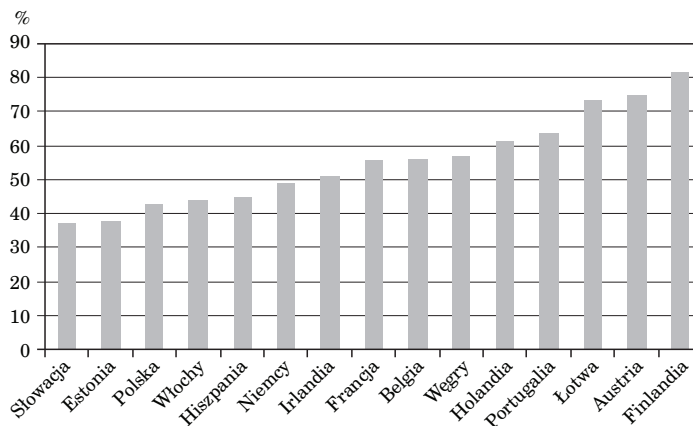
<sup>7</sup> J. Caruana, *Financial and real sector interactions: enter the sovereign ex machine*, CAFRAL/BIS conference on – Financial sector regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world, Mumbai, 15 November 2011, s. 4.

<sup>8</sup> V.V. Acharya, R.G. Rajan, *Sovereign debt, government myopia, and the financial sector*, CEPR Discussion Paper No. 8668, Centre for Economic Policy Research 2011, s. 32.

<sup>9</sup> M.A. Ferreira, A.F. Miguel, *The Determinants of Domestic and Foreign Bond Bias*, Journal of Multinational Financial Management, Vol. 21, No. 5, Carbondale 2011, s. 23.

<sup>10</sup> N. Gennaioli [i in.], *Sovereign Default, Domestic Banks and Financial Institutions*, CEPR Discussion Paper No. 7955, Centre for Economic Policy Research 2010, s. 1.

**Wykres 2. Dług sektora władz publicznych ogółem (*general government*) danego państwa w rękach inwestorów zagranicznych w 2010 r. (oś pionowa – odsetek PKB)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.

## 2. KANAŁY WZAJEMNYCH POWIĄZAŃ I EFEKT ZARAŻENIA

### 2.1. Ogólna charakterystyka kanałów powiązań

Istnieje wiele kanałów powodujących, że negatywny wpływ wzrostu niewypłacalności państwa na kondycję sektora bankowego może być transmitowany do systemu bankowego, w tym do innych krajów. Drogi (transgranicznego) efektu zarażenia to m.in. kanał bilansowy, kanał powiązań handlowych, kanał oczekiwań (pogorszenie perspektyw wypłacalności państwa może wpływać na ocenę perspektyw u sąsiada) oraz kanał behawioralny (zapowiedź obniżenia ratingu państwa może powodować przedwczesną wyprzedaż obligacji banków prowadzących tam działalność, dodatkowo potęgowaną przez znaczną rolę inwestorów instytucjonalnych i zachowania stadne). Rolę tak rozumianego kanału behawioralnego podkreśla R. Kräussl<sup>11</sup>, uzasadniając, że może to być sygnałem dla inwestorów instytucjonalnych, którzy (na skutek asymetrii informacji) traktując homogenicznie dany obszar (np. gospodarek w Europie Środkowo-Wschodniej), mogą zmienić swoją strategię inwestycyjną i wycofywać zainwestowane środki z sektorów bankowych wszy-

<sup>11</sup> R. Kräussl, *Do Changes in Sovereign Credit Ratings Contribute to Financial Contagion in Emerging Market Crises?*, CFS Working Paper No. 2003/22, Center for Financial Studies 2003, s. 2.

kich krajów danej grupy, nawet jeśli tylko w jednym z krajów obniżono rating. W przypadku podobieństwa struktury zapadalności aktywów, prawdopodobieństwo szoku symetrycznego może rosnąć, co dodatkowo potęguje efekt zarażania. Obiektem badań były gospodarki wschodzące, więc polem badawczym pozostaje zbadanie efektu zarażania między obniżkami ratingów, np. w przypadku krajów peryferyjnych strefy euro w okresie 2008–2012. J.M. González-Páramo<sup>12</sup>, powołując się na wewnętrzne badania EBC na danych dotyczących swapów odmowy zapłaty kredytu (*credit default swaps* – CDS), argumentuje, że efekt zarażania między kondycją poszczególnych krajów w strefie euro jest silny i np. kondycja Grecji stała się źródłem ryzyka systemowego dla pozostałych krajów strefy euro (szczególnie peryferyjnych), wpływając na obniżenie oceny ich wiarygodności kredytowej, a samo bankructwo Grecji w wyniku kryzysu zadłużenia spowodowałoby wzrost prawdopodobieństwa upadłości Portugalii aż o 30%. Jednak mnogość czynników determinujących kwotowania CDS oraz wysoka zmienność nastrojów rynkowych warunkują – zdaniem autora – ostrożną interpretację tych obliczeń.

Autor zgadza się z M. Brunnermeierem<sup>13</sup>, który uzasadnia, że analizowane współzależności mogą przerodzić się w pętlę kryzysową, tj. wzajemnie warunkujące się kryzysy sektora bankowego i finansów publicznych (por. wykres 3). Przebieg zależności w pętli kryzysowej może stanowić wstęp do bliższej analizy zidentyfikowanych kanałów transmisji ryzyka. Na początku występuje pogorszenie jakości bilansów banków spowodowane przez spadek wartości posiadanych obligacji. Pogorszenie jakości obligacji (np. odzwierciedlone niższym ratingiem danego państwa) dodatkowo utrudnia bankowi wykorzystanie ich jako zabezpieczenia w operacjach na rynku międzybankowym i z bankiem centralnym. Przy niezmienionej strukturze pasywów może to powodować ograniczenie dynamiki akcji kredytowej<sup>14</sup>, co z kolei ogranicza tempo wzrostu konsumpcji i poprzez niższe wpływy z podatków osłabia stan budżetu państwa, warunkując wzrost rentowności obligacji. Ponadto, stosowany przez bank wysoki poziom dźwigni może zwiększać prawdopodobieństwo konieczności udzielenia sektorowi bankowemu wsparcia finansowego przez państwo. Bardziej szczegółowa analiza najważniejszych kanałów determinujących przebieg pętli kryzysowej stanowi treść kolejnych punktów artykułu. Czynnikiem wywołującym te procesy mogą być (po stronie sektora bankowego) upadłości banków komercyjnych (jak w Irlandii i Hiszpanii) lub (po stronie sektora finansów

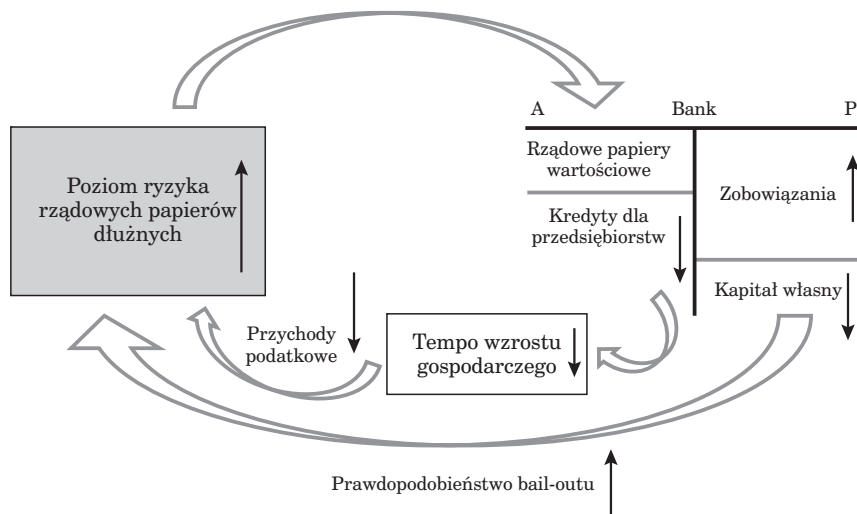
<sup>12</sup> J.M. González-Páramo, *Sovereign contagion in Europe*, speech at Seminar of the European Economics and Financial Centre, London, 25 November 2011.

<sup>13</sup> M. Brunnermeier, *MaRs Network – Research Keynote*, mimeo, Princeton University 2011, s. 31.

<sup>14</sup> Zgodnie z *Euro area bank lending survey* ze stycznia 2012 r. ankietowane banki wskazywały, że kryzys zadłużeniowy w strefie euro ma negatywny wpływ na ich kondycję poprzez kanał bilansowy i pogarsza możliwości finansowania na rynku międzybankowym oraz prowadzi do zaostrożania warunków udzielania kredytów. Por. EBC, *Euro area bank lending survey – January 2012*, 1 February 2012, s. 36.

publicznych) wysoki poziom długu publicznego i/lub niskie tempo wzrostu, uniemożliwiające spłatę posiadanych zobowiązań (np. w Grecji).

**Wykres 3. Pętla kryzysowa między kondycją sektora bankowego a stanem finansów publicznych**



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Brunnermeier, *MaRs Network – Research Keynote*, mimeo, Princeton University 2011, s. 31.

Oprócz czynników wymienionych przez M. Brunnermeiera, można jeszcze wskazać na czynniki sprzyjające, jak dyskrecjonalny charakter udzielania pomocy finansowej sektorowi bankowemu (pokusa nadużycia) oraz zasady traktowania obligacji rządowych jako zabezpieczenie (preferowanie ich jako forma zabezpieczenia może zwiększać na nie popyt). Rząd ponosi fiskalne koszty dokapitalizowania sektora bankowego, lecz jeśli nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań wobec banków (np. w przypadku ogłoszenia bankructwa), to zmniejsza wartość pożyczek i kredytów po stronie aktywnej w bilansach banków, ujemnie wpływając na ich rentowność. Ponadto większości kryzysów wywołanych bankructwem państwa w przeszłości towarzyszył kryzys krajowego systemu bankowego<sup>15</sup>, co dodatkowo potęgowało koszty kryzysu (rozumiane jako utrata PKB w porównaniu z sytuacją bez kryzysu). Można wyróżnić czynniki temu sprzyjające, np. nieodpowiednia struktura regulacji, które pozwalają ocenić obligacje rządowe jako aktywa o niskim ryzyku – brak słuszności tego stwierdzenia został zweryfikowany przez kryzys

<sup>15</sup> B. De Paoli [i in.], *Costs of sovereign default*, Financial Stability Paper No. 1, Bank of England 2006, s. 15–16.



zadłużeniowy w strefie euro. Taka konstrukcja regulacji może być wynikiem świadomej decyzji rządu (jako forma represji finansowej<sup>16</sup>), gdyż zwiększa to popyt na obligacje wśród krajowych banków, obniżając rentowność, co sprzyja zmniejszeniu kosztów refinansowania długu i (w przypadku wysokiego poziomu zadłużenia) może oddalić moment ogłoszenia bankructwa. Mimo to, zwiększenie zaangażowania sektora finansowego w rządowe papiery dłużne dodatkowo amplifikuje niżej analizowane powiązania, poprzez zwiększenie kosztów w przypadku wystąpienia kryzysu bankowego (wywołanego bankructwem kraju). Bankructwo kraju, oprócz negatywnego wpływu na tempo wzrostu i reputację, ogranicza możliwość dostępu do rynków zagranicznych nie tylko rządowi, ale i krajowemu systemowi bankowemu, m.in. poprzez spadek zaufania i osłabienie praw wierzycieli.

## 2.2. Kanał rynkowy

Rynkowa ocena wypłacalności państwa może być dokonywana m.in. poprzez poziom rentowności obligacji rządowych (np. jako różnica rentowności obligacji danego kraju względem papierów niemieckich o tym samym terminie zapadalności – tzw. *spread*), rating nadawany przez agencję ratingową (np. Fitch, Moody's, S&P) lub poprzez wycenę CDS. S. Gerlach [i in.]<sup>17</sup> zbadali czynniki determinujące kształtowanie się wysokości tych różnic w rentownościach w okresie od stycznia 1999 r. do lutego 2009 r. Szczególnie silną dynamikę kształtowania się różnic w rentownościach można obserwować po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Duży sektor bankowy z jednej strony może mieć negatywny wpływ na wypłacalność państwa, np. poprzez większą pokusę nadużycia w przypadku konieczności udzielenia większej pomocy (gwarancje, dokapitalizowanie) relatywnie większemu sektorowi bankowemu. Z drugiej strony, może to być wpływ pozytywny, jako źródło wpływów podatkowych i pełnienie funkcji pośrednictwa finansowego, wspierając wzrost gospodarczy. Rozmiar sektora bankowego może być mierzony jako relacja aktywów sektora bankowego do PKB w danym kraju. Jednak nie tylko wielkość sektora bankowego ma znaczenie dla jego stabilności, lecz również udział kapitału własnego w sumie bilansowej (poziom dźwigni) może być miarą bezpieczeństwa. Jeśli ta relacja jest wysoka, to można podejrzewać, że bank jest bardziej odporny na straty, co zmniejsza prawdopodobieństwo konieczności udzielenia pomocy przez państwo.

S. Gerlach [i in.] wykorzystali m.in. te dwa wskaźniki jako determinanty różnic w rentownościach obligacji rządowych. Zgodnie z wynikami regresji, wzrost roz-

<sup>16</sup> Por. C. Reinhart [i in.], *Financial repression redux*, Finance and Development, Vol. 48, No. 2, June 2011.

<sup>17</sup> S. Gerlach [i in.], *Banking and sovereign risk in the euro area*, Discussion Paper Series 1: Economic Studies No. 09/2010, Deutsche Bundesbank 2010, s. 13.



miarów sektora bankowego prowadzi do zmniejszenia różnicy w rentownościach, szczególnie, gdy ogólny poziom ryzyka rośnie, podobnie jak wzrost udziału kapitału własnego w sumie bilansowej. Po upadku Lehman Brothers wzrostom kwotowań CDS banków zaczęły towarzyszyć wzrosty kwotowań CDS rządowych papierów (przed upadkiem nie można było zaobserwować tej tendencji), a symulacje modelem wektorowej autoregresji autorstwa EBC<sup>18</sup> dodatkowo wskazują, że kwotowania CDS wzajemnie na siebie oddziałują<sup>19</sup> (np. wzrost CDS papierów rządowych powoduje wzrost CDS banków i odwrotnie). Zbliżone wnioski można wyciągnąć z analizy A. Mody'ego<sup>20</sup>, tj. uratowanie Bear Stearns w marcu 2008 r. spowodowało, że rynki finansowe zaczęły dostrzegać silne związki między kondycją sektora finansowego i sektora finansów publicznych. Po tym wydarzeniu kwotowania CDS obligacji państw peryferyjnych strefy euro w większym stopniu zaczęły być determinowane przez kondycję krajowego sektora finansowego niż przez czynniki zewnętrzne, jak np. globalna awersja do ryzyka. Związek ten jest silniejszy w krajach, których poziom konkurencyjności się obniżył (m.in. Irlandia, Grecja, Portugalia). Również estymacja C.E. Alpera [i in.]<sup>21</sup> potwierdza wniosek, że kwotowania CDS papierów rządowych istotnie spadają, gdy akcje banków rosną relatywnie szybciej niż indeks całej giełdy – poprawa kondycji sektora bankowego (odzwierciedlona wzrostami akcji) może oznaczać zmniejszenie prawdopodobieństwa konieczności udzielenia wsparcia finansowego przez sektor publiczny w przypadku kryzysu. Jednak wadą przyjętego ujęcia jest zawężenie badania jedynie do banków notowanych na giełdzie oraz pominięcie innych wskaźników obrazujących kondycję sektora bankowego. Warto zauważyć, że wpływ sektora finansowego na poziom różnic w rentowności obligacji dziesięcioletnich nie jest jednorodny w strefie euro. Najsilniejszy jest w Austrii, Finlandii, Grecji i Portugalii. Do wyliczeń tych autorów należy jednak podchodzić sceptycznie, gdyż nawet niewielka zmiana analizowanego okresu prowadzi do odmiennych wniosków, co może świadczyć o dużej zmienności stopnia wpływu poszczególnych czynników na wysokość rentowności obligacji. Niemniej jednak można konkludować, że obecnie rządy podlegają większej dyscyplinie rynków finansowych niż przed kryzysem. Ponadto można zaobserwować efekt zarażania na rynkach obligacji w państwach strefy euro, rozumiany jako wpływ obniżenia ratingu danego państwa na wzrost rentowności obligacji innych państw (szczegół-

<sup>18</sup> EBC, *Financial Stability Review*, June 2009, s. 29–30.

<sup>19</sup> Szczegółowe badanie na temat determinant kwotowań CDS banków w strefie euro (innych niż rola obligacji państwowych) można znaleźć w National Bank of Belgium, *Financial Stability Review 2009*, s. 153–167.

<sup>20</sup> A. Mody, *From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability*, IMF Working Paper WP/09/108, IMF 2009, s. 10 i 18.

<sup>21</sup> C.E. Alper [i in.], *Pricing of Sovereign Credit Risk: Evidence from Advanced Economies During the Financial Crisis*, IMF Working Paper WP/12/24, IMF 2012, s. 11 i 21.

nie tych o słabej kondycji finansów publicznych). Efekt ten może być wywoływany głównie przez kraje peryferyjne, a najsilniejszy w przypadku Grecji<sup>22</sup>.

Według wyliczeń MFW<sup>23</sup>, wrażliwość kwotowań CDS papierów rządowych na kondycję sektora bankowego zależy od jego wielkości oraz oczekiwań rynkowych dotyczących strat, na jakie narażone są banki. Jednak, zdaniem autora, jest to obraz zbyt uproszczony, gdyż nie uwzględnia heterogeniczności struktury sektorów bankowych. Oprócz rozmiarów sektora, również m.in. stopień jego koncentracji, rodzaj głównych źródeł finansowania oraz istnienie instytucji finansowych o systemowym znaczeniu mają wpływ na jego stabilność. Ponadto gwarancje<sup>24</sup> udzielone przez sektor rządowy na zobowiązania banków, jak również gwarancje warunkowe, w istotnym stopniu wpływają na wycenę CDS obligacji rządowych. Z kolei negatywny wpływ na wycenę rynkową akcji banku może mieć skala jego zaangażowania w rządowe papiery wartościowe danego kraju (np. peryferyjnego strefy euro)<sup>25</sup>.

Pomiar ryzyka generowanego przez państwowe papiery wartościowe poprzez wycenę CDS jest jednak utrudniony przez wysoką zmienność notowań i podatność na zmianę sentymentów rynkowych oraz poziom płynności, co może zaburzać odzwierciedlenie w wycenie CDS prawdopodobieństwa niewypłacalności danego państwa. Ponadto różne rodzaje papierów CDS i brak standaryzacji utrudniają porównywanie między ich rynkowymi wycenami.

### 2.3. Kanał bilansowy

Wpływ ryzyka niewypłacalności państwa na możliwości finansowania banków przebiega również przez kanał bilansowy. Spadek ceny obligacji rządowych (wzrost ich rentowności) może bezpośrednio spowodować straty w księdze handlowej banku w wyniku utraty wartości obligacji wycenianych metodą bieżącej wartości rynkowej, co może prowadzić do pogorszenia się jakości posiadanego portfela papierów wartościowych i zwiększyć ryzyko związane z inwestycjami w obligacje tego państwa. Ponadto może to ograniczyć możliwości finansowania banku przez emisję własnych obligacji. Zdaniem autora, tak rozumiany kanał (spadek wartości posiadanych obligacji) również pośrednio wpływa na kondycję innych, niebankowych instytucji finansowych, podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych.

<sup>22</sup> R.A. De Santis, *The Euro area sovereign debt crisis: safe haven, credit rating agencies and the spread of the fever from Greece, Ireland and Portugal*, ECB Working Paper No. 1419, ECB 2012, s. 25–26.

<sup>23</sup> IMF, *Global Financial Stability Report – Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity*, October 2010, s. 11

<sup>24</sup> R. Kallestrup [i in.], *Financial sector linkages and the dynamics of bank and sovereign credit spreads*, Conference on Systemic Risk and Data Issues, Washington, 5 October 2011, s. 15.

<sup>25</sup> G.B. Wolff, *Is recent bank stress really driven by the sovereign debt crisis?*, Bruegel Policy Contributions Issue 2011/12, Bruegel 2011, s. 4.

W przypadku tych ostatnich efekt majątkowy może prowadzić do zmniejszonego (tempa wzrostu) popytu konsumpcyjnego, a w konsekwencji spadku popytu na kredyt bankowy. Może również wystąpić kolejna zależność, tzn. po kryzysie finansów publicznych często następują działania mające na celu konsolidację fiskalną, co skutkuje zmniejszeniem wydatków rządowych i/lub zwiększeniem obciążeń podatkowych. Prowadzi to do spadku (tempa wzrostu) konsumpcji rządowej, co można było zaobserwować w przypadku takich państw jak Irlandia, Grecja, Portugalia od 2008 r. Oprócz tego<sup>26</sup>, im więcej papierów rządowych jest utrzymywanych w bilansach banków, tym bardziej są one narażone na ryzyko niewypłacalności państwa, co w przypadku jego materializacji powoduje tym większe obniżenie dynamiki akcji kredytowej, a w konsekwencji negatywnie wpływa na tempo wzrostu PKB<sup>27</sup>.

#### 2.4. Kanał zabezpieczeń i gwarancji

Kolejny kanał transmisji to utrata wartości obligacji, powodująca ograniczenie możliwości używania ich jako zabezpieczenia w transakcjach zawieranych na rynku międzybankowym, jak i z bankiem centralnym. Może to również powodować wzrost redukcji wartości obligacji, a nawet usunąć dany typ obligacji z listy dopuszczalnych zabezpieczeń. W przypadku banków (krajowych), które posiadają znaczne ilości obligacji danego kraju, których wartość spadła, może to wręcz uniemożliwić skuteczne refinansowanie na rynku międzybankowym (np. Grecja, Irlandia)<sup>28</sup>. W przypadku spadku zaufania na rynku międzybankowym ocena ryzyka kontrahenta jest utrudniona i asymetria informacji może powodować powstrzymanie się od pożyczania, skutkując m.in. lokowaniem wolnych środków w EBC za pośrednictwem operacji depozytowych (por. wykres 4).

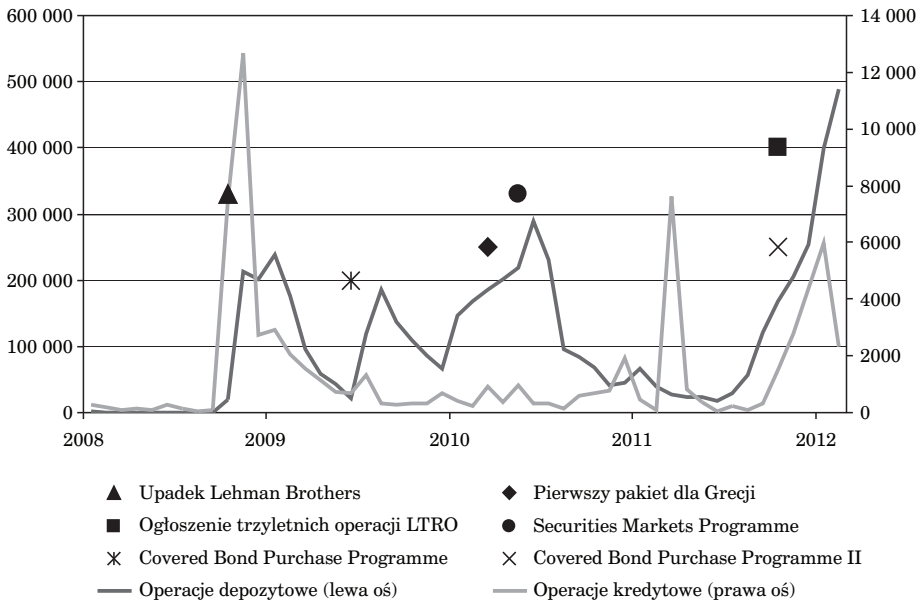
Pośredni wpływ wzrostu ryzyka niewypłacalności państwa – poprzez kanał niezwiązany z będącymi w posiadaniu banków obligacjami rządowymi – ma ograniczenie gwarancji warunkowych (tzw. *contingent guarantees*) udzielanych przez rząd dla sektora bankowego. Zwiększony deficyt budżetowy i wysoki poziom długu

<sup>26</sup> N. Gennaioli [i in.], *Sovereign Default, Domestic Banks and Financial Institutions*, CEPR Discussion Paper No. 7955, Centre for Economic Policy Research 2010, s. 30.

<sup>27</sup> Symulacja na przykładzie brazylijskiego sektora bankowego wskazuje, że utrata 10% rynkowej wartości przez obligacje rządu Brazylii może spowodować problemy z płynnością w niektórych bankach, a utrata 25% wartości może już wywołać kryzys systemowy w sektorze bankowym. Por. T.M. Jr. Barnhill, M.R. Souto, *Systemic bank risk in Brazil: an assessment of correlated market, credit, sovereign and inter-bank risk in an environment with stochastic volatilities and correlations*, Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies No. 13/2008, Deutsche Bundesbank 2008, s. 5.

<sup>28</sup> IMF, *Chapter 1: Resolving the Crisis Legacy and Meeting New Challenges to Financial Stability*, [w:] *Global Financial Stability Report, Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, April 2010, s. 10.

**Wykres 4. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oferowanych przez EBC w okresie od 01.2008 r. do 02.2012 r. (oś pionowa – mln euro)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ECB Statistical Warehouse.

publicznego zmniejszając możliwości interwencji rządu w dokapitalizowanie i/lub nacjonalizację sektora bankowego. Potwierdzają to wyliczenia Banku Włoch<sup>29</sup>, co miało w największym stopniu miejsce w okresie kryzysu w Grecji, Włoszech, Irlandii i Portugalii. Poziom wiarygodności państwa może być zależny od udzielonych explicite i implicite gwarancji na zobowiązania sektora bankowego. Gwarancje mają na celu uspokojenie nastrojów na rynkach i poprawę płynności rynku międzybankowego. Ponadto mogą ułatwiać bankom finansowanie poprzez emisję własnych papierów wartościowych (wzrost ratingu papierów bankowych) na skutek udzielonych gwarancji państwa. Zgodnie z wynikami badań A. Estrelli i S. Schicha<sup>30</sup> jest to widoczne w przypadku Austrii, Niemiec i Szwajcarii, a nie można zaobserwować tego efektu w Grecji i Portugalii. Jednak dodatkowa „premia” ponad rating wynikający z wiarygodności danego banku może brać się nie tylko z gwarancji rządowych, ale również z m.in. korzystnych warunków refinansowania w banku-matce i dostępu do wsparcia płynnościowego banku centralnego. W opinii A. Estrelli i S. Schicha istnieje pozy-

<sup>29</sup> Banca d'Italia, *Financial Stability Report*, Number 2, November 2011, s. 18–19.

<sup>30</sup> A. Estrella, S. Schich, *Sovereign and Banking Sector Debt: Interconnections Through Guarantees*, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2011 – Issue 2, OECD 2011, s. 13.

tywna korelacja między wysokością indywidualnego ratingu a wysokością „premi”.

Pozwala to na wyciągnięcie wniosku, że „ premia” dla ratingu banku zwiększa się wraz ze wzrostem wiarygodności państwa. Jednak, zdaniem autora, z drugiej strony udzielone gwarancje mogą ujemnie wpływać na ocenę wypłacalności państwa, a w konsekwencji na wycenę jego obligacji. Ponadto mogą one zaburzać konkurencyjność środowiska w jakim działają banki i powodować pokusę nadużycia związaną z doktryną „zbyt duży aby upaść” (*too big to fail* – TBTF). By przeciwdziałać tym zjawiskom, wysokość opłaty za udzielenie gwarancji powinna być oparta jedynie na ocenie wiarygodności kredytowej danego banku, niezależnie od instytucji gwarantującej, a struktura i polityka<sup>31</sup> tych opłat powinna być przejrzysta i upubliczniona.

Zapowiedź pomocy dla sektora bankowego w postaci pakietów ratunkowych może więc oznaczać transfer ryzyka między prywatnym sektorem finansowym a sektorem publicznym. Ponadto, wyniki badań M.G. Attinasiego [i in.]<sup>32</sup> pozwalają wyciągnąć wniosek, że to nie wysokość środków przeznaczonych na pomoc dla sektora bankowego (z wyjątkiem Irlandii), ale samo wiarygodne zobowiązanie się rządu (ogłoszenie wsparcia) powoduje zwiększenie się ryzyka rządowych papierów wartościowych rozumianego jako wzrost ich rentowności<sup>33</sup>. Mimo to, największy wpływ przy ocenie przez inwestorów ryzyka kredytowego papierów rządowych ma kondycja sektora finansów publicznych i przestrzeń do podejmowania ekspansywnych działań polityki fiskalnej. Rządowe wsparcie dla sektora finansowego powoduje wzrost ryzyka kredytowego rządowych papierów wartościowych, a jedynie przejściowy spadek ryzyka w sektorze bankowym.

## 2.5. Wpływ pomocy udzielanej przez państwo dla sektora finansowego

W literaturze można wyróżnić również kanał rozumiany jako wsparcie rządu dla sektora finansowego. Taka pomoc ma znaczący pozytywny wpływ na wycenę rynkową akcji banku, zmniejszając koszty finansowania na rynku międzybankowym i zwiększając rentowność, skłaniając jednak do pokusy nadużycia i podejmowania przez bank jeszcze większego ryzyka, by maksymalizować subsydyum w postaci pomocy (tzw. *gambling for resurrection*). Jednak w przypadku obniżenia ratingu państwa, wpływ ten nie jest symetryczny i staje się czynnikiem, który silniej pogarsza

<sup>31</sup> Próbę harmonizacji zasad udzielania gwarancji państwowych na obligacje banków podjęła Rada Prezesów EBC w 2008 r. Por. *Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt*, 20 October 2008.

<sup>32</sup> M.G. Attinasi [i in.], *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007–09?*, ECB Working Paper Series No. 1131, ECB 2009, s. 24–27.

<sup>33</sup> Można to zaobserwować np. w przypadku Irlandii, gdy ogłoszeniu gwarancji na zobowiązania sektora bankowego towarzyszył wzrost kwotowań CDS. Por. S. Sgherri, E. Zoli, *Euro Area Sovereign Risk During the Crisis*, IMF Working Paper WP/09/222, IMF 2009, s. 8.

notowania giełdowe banków<sup>34</sup>, co odzwierciedla zmniejszenie się skali potencjalnej pomocy ze strony państwa dla sektora finansowego. Może to oznaczać, że w krajach strefy euro kolejne obniżki ratingów państw dodatkowo pogarszają warunki finansowania banków, niezależnie od ich wyjściowej pozycji. Autora zgadza się z opinią V.V. Acharya [i in.]<sup>35</sup>, że stanowi to pyrrusowe zwycięstwo. W krótkim okresie kondycja sektora finansowego poprawia się, lecz rząd w celu pokrycia zwiększonego deficytu (koszty dofinansowania, recesja powodująca spadek wpływów itd.) emituje więcej papierów dłużnych, co zwiększa ogólny poziom długu i koszty jego obsługi w kolejnych okresach. Szczególnie, jeśli spowoduje to wzrost obciążenia podatkowego sektora niefinansowego, co może zmniejszyć jego skłonność do inwestowania.

## 2.6. Powiązania między ratingami

Kolejny kanał powiązania między ratingiem państwa<sup>36</sup> a ratingami banków prowadzących w nim działalność. Oceniając dotychczasową praktykę największych agencji ratingowych, można wnioskować, że często zmniejszenie ratingu państwa pociąga za sobą obniżenie ratingu banków, które działają na jego terytorium, więc rating państwa postrzegany jest jako górna granica (tzw. *sovereign ceiling*) dla ratingu banków. Z wyliczeń Banku Włoch wynika, że od listopada 2009 r. w 40% do 60% przypadków obniżenie ratingu państwa pociągało za sobą spadek ratingu banków. To z kolei niesie ze sobą wzrost kosztów pozyskania płynności i może powodować wyłączenie obligacji banków<sup>37</sup> z listy potencjalnych inwestycji części instytucji finansowych, np. funduszy ubezpieczeniowych. Zgodnie z wyliczeniami modelu E. Borenszteina [i in.]<sup>38</sup> istnieje pozytywna korelacja na poziomie 70% między ratingiem państwa a ratingiem banków krajowych. Oprócz tego, autorzy na podstawie wyników analiz podają przykłady sytuacji, w których rating banku może być wyższy niż rating państwa, w którym prowadzi działalność:

- ❖ niska ekspozycja banku na rządowe papiery wartościowe,
- ❖ posiadanie spółki-matki o silnej pozycji rynkowej w kraju, gdzie jest małe prawdopodobieństwo wprowadzenia ograniczeń w przepływie kapitału,

<sup>34</sup> R. Correa [i in.], *Sovereign credit risk, banks' government support, and bank stock returns around the world*, mimeo 2011, s. 10–11.

<sup>35</sup> V.V. Acharya [i in.], *A Pyrrhic Victory? – Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, NBER Working Paper No. 17136, NBER 2011, s. 36.

<sup>36</sup> Ocena ratingowa państwa, obrazująca ryzyko kredytowe, może być podzielona na ryzyko ekonomiczne, czyli zdolność rządu do spłaty w terminie wymagalnych zobowiązań, i polityczne, czyli skłonność oraz wola polityczna do dokonania tej spłaty.

<sup>37</sup> Szczególnie w przypadku, gdy rating banku (państwa, w którym prowadzi on działalność), zostanie obniżony do poziomu nieinwestycyjnego).

<sup>38</sup> E. Borensztein [i in.], *The "Sovereign Ceiling Lite" and Bank Credit Ratings in Emerging Markets Economies*, mimeo, July 2006, s. 3



- ❖ w przypadku banków funkcjonujących w zdolaryzowanych gospodarkach, gdzie skłonność do nałożenia kontroli w przypływie kapitału jest ograniczona ze względu na szeroki zakres wykorzystywania obcych walut w transakcjach krajowych<sup>39</sup>.

Z modelu zaprezentowanego przez autorów można również wyciągnąć wniosek, że występuje niesymetryczna (silniejsza) zależność między wysokością ratingu państwa a banku krajowego w przypadku obniżek ratingu państwa niż w przypadku jego zwiększenia. Ponadto, ogłoszenie niewypłacalności przez państwo uniemożliwia bankom krajowym wywiązanie się z własnych zobowiązań ze względu na występujące utrudnienia w dostępie do rynku walutowego. Obniżenie ratingu państwa może być postrzegane jako działanie procykliczne ze strony agencji ratingowych, choć już samo ogłoszenie perspektywy ratingu ma wpływ<sup>40</sup> na kształtowanie się kwotowań CDS, podobnie jak przekroczenie przez dany rating proggu inwestycyjnego (BBB).

## 2.7. Zarządzanie długiem publicznym

Następnym kanałem oddziaływania na stabilność makroekonomiczną, determinującą kondycję sektora bankowego, jest sposób zarządzania długiem publicznym. Zgodnie z argumentacją U.S. Dasa [i in.]<sup>41</sup> poprawa struktury długu może być częścią strategii konsolidacji fiskalnej, służyć jako element antycyklicznej polityki stabilizacyjnej, m.in. poprzez wydłużenie okresu zapadalności obligacji, interwencje na rynku długu, poszerzenie bazy potencjalnych inwestorów, np. o inwestorów zagranicznych. W przypadku wystąpienia kryzysu niekorzystna struktura długu może ograniczać możliwości działania polityki stabilizacyjnej, wpływać na przedłużenie okresu spowolnienia gospodarczego, pogarszać sentyment na rynku długu, potencjalnie ograniczając jego płynność. Niekorzystna struktura długu rozumiana jest jako wysoki poziom długu (por. wykres 5), relatywnie krótki okres zapadalności, duży udział długu denominowanego w obcych walutach i wysoki udział długu opartego na zmiennej stopie procentowej. Zdaniem A. Mody'ego i D. Sandriego<sup>42</sup> w krajach o wysokiej relacji długu publicznego do PKB, szoki pochodzące z sektora

<sup>39</sup> Zdaniem autora taka zależność może również zachodzić w krajach silnie zeuroizowanych, np. Serbia, Macedonia, Chorwacja, Albania, co jednak stanowi obszar wymagający dalszych pogłębionych badań.

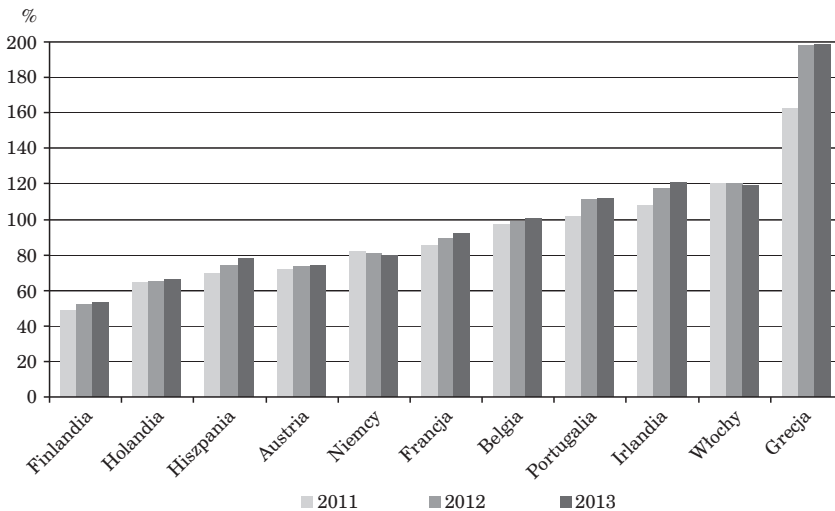
<sup>40</sup> J. Kiff [i in.], *Are Rating Agencies Powerful? An Investigation into the Impact and Accuracy of Sovereign Ratings*, IMF Working Paper WP/12/23, IMF 2012, s. 12.

<sup>41</sup> U.S. Das [i in.], *Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications*, IMF Working Paper WP/10/280, IMF 2010, s. 4.

<sup>42</sup> A. Mody, D. Sandri, *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, Economic Policy, Fifty-fourth Panel Meeting Hosted by the National Bank of Poland Warsaw, 27–28 October 2011, s. 37–38.

finansowego mają większy (negatywny) wpływ na wycenę CDS obligacji rządowych. Jeśli poziom długu jest zbyt wysoki, tzn. przekracza możliwości jego spłaty warunkowane m.in. tempem wzrostu gospodarczego, wpływa to ujemnie na wiarygodność rządu w opinii inwestorów zagranicznych, co może skutkować większą zmiennością cen obligacji i wyższym kosztem refinansowania. Podobnie wskazują wyniki analizy MFW<sup>43</sup>, zgodnie z którymi zmniejszanie udziału długu denominowanego w walucie obcej i rozszerzenie struktury zapadalności oferowanych papierów w walucie krajowej służy ograniczeniu w dłuższym okresie ryzyka wystąpienia napięć na rynkach finansowych, mimo wyższych kosztów obsługi długu w krótkim okresie.

**Wykres 5. Poziom długu publicznego w relacji do PKB w okresie 2011–2013 – prognozy KE**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KE – prognozy jesień 2011 r.

Autor jest zdania, że wysoki udział długu denominowanego w obcej walucie stanowi ryzyko narażenia na nieoczekiwany szok, co w przypadku gwałtownej devaluacji może spowodować znaczący wzrost wartości długu (np. kryzys walutowy w Meksyku z 1994 r.). Z kolei krótki okres zapadalności obligacji może powodować konieczność częstego rolowania długu, co zwiększa narażenie na ryzyko stopy procentowej oraz, szczególnie w okresie kryzysu, może wzbudzać obawy inwestorów o możliwości wykupu (rolowania) przez państwo zapadających transz obligacji.

<sup>43</sup> IMF, *Chapter III: Structural Changes in Emerging Sovereign Debt and Implications for Financial Stability*, [w:] *Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues*, April 2006, s. 120.



W przypadku wzrostu udziału inwestorów zagranicznych, jako potencjalnych nabywców rządowych papierów dłużnych, stanowi to niewątpliwie czynnik dywersyfikujący bazę inwestorów, ale jednocześnie zwiększa narażenie na gwałtowny odpływ kapitału w przypadku kryzysu. Mimo że banki dywersyfikują swój portfel kupując obligacje rządowe różnych państw strefy euro, w celu obniżenia narażenia na ryzyko niewypłacalności danego państwa, stwarza to większe ryzyko wystąpienia efektu zarażenia w przyszłości<sup>44</sup>. O ile utworzenie strefy euro i rozwój europejskiego rynku finansowego wpłynęły na większą skłonność do transgranicznej dywersyfikacji portfela obligacji o papiery innych państw, osłabiając zjawisko nadmiernego inwestowania w aktywa krajowe, to jednocześnie zwiększyło to narażenie systemów bankowych w poszczególnych krajach na transgraniczny efekt zarażenia w przypadku problemów z wypłacalnością danego państwa, które w pierwszej kolejności zainteresowane są kondycją krajowego, a nie zagranicznego systemu bankowego.

Zarządzanie długiem publicznym może ograniczać powstawanie zjawisk kryzysowych<sup>45</sup> poprzez emitowanie papierów o zróżnicowanych terminach zapadalności, unikanie koncentracji zapadających papierów w danym okresie oraz poprzez dywersyfikację bazy inwestorów. Baza inwestorów wpływa na preferencje dotyczące terminów zapadalności długu rządowego, np. banki mogą zgłaszać większe zapotrzebowanie na płynne, krótkookresowe papiery rządowe, by wykorzystać je w operacjach repo (na rynku międzybankowym lub w transakcjach z bankiem centralnym), podczas gdy fundusze emerytalne mogą preferować papiery rządowe o długim terminie zapadalności ze względu na przyjętą strategię inwestycyjną (a tendencja do przetrzymywania ich do momentu wykupu może zmniejszać płynność na rynku). Zarządzanie długiem publicznym powinno uwzględniać popyt na poszczególne rodzaje instrumentów, gdyż na zintegrowanym rynku finansowym w UE może szybko nastąpić zmiana preferencji papierów rządowych emitowanych przez dane państwo.

### 3. ŚRODKI ZARADCZE

W celu ograniczenia pętli kryzysowej i wzajemnego przekazywania impulsów kryzysowych między systemem finansowym a kondycją sektora rządowego można podjąć określone działania zaradcze. Oprócz kroków zmierzających do konsolidacji finansów publicznych, w celu zmniejszenia ryzyka wynikającego z posiadania obligacji rządowych w portfelach banków, można sugerować utrzymywanie przez

<sup>44</sup> P. Bolton, O. Jeanne, *Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economies*, NBER Working Paper Series 16899, NBER 2011, s. 41.

<sup>45</sup> CGFS, *Interactions of sovereign debt management with monetary conditions and financial stability*, CGFS Papers No. 42, BIS 2011, s. 8–9.

banki większego kapitału na pokrycie ewentualnych strat wynikających z utraty wartości obligacji państwowych. Niezbędna jest również zmiana regulacji i postrzegania rządowych papierów wartościowych jako aktywów z zerową wagą ryzyka, co jednak warunkowałoby istotne zmiany w strukturze bilansów banków w strefie euro. Autor postuluje zmianę postrzegania ryzyka związanego z papierami rządowymi. Obecny proponowany przez KE<sup>46</sup> kształt dyrektywy CRD IV wciąż umożliwia nadawanie ekspozycjom, m.in. wobec obligacji krajów członkowskich UE, zerową wagę ryzyka<sup>47</sup>, co oznacza brak konieczności posiadania dodatkowego kapitału na ekspozycje z tego tytułu. Zdaniem autora zapis ten może jedynie utrwalić istniejącą *de facto* fikcję w postrzeganiu papierów rządowych każdego z krajów UE jako bezpiecznego składnika bilansu, czemu przeczą np. papiery wartościowe wyemitowane przez rząd Grecji. Oprócz zmiany tego zapisu banki powinny mieć nadal możliwość, opierając się na metodzie wewnętrznych ratingów ryzyka, ustalania własnego systemu nadawania wag ryzyka i wynikającej z nich wysokości wymogu kapitałowego, lecz wagi te powinny podlegać regularnej (np. kwartalnej) rewizji, w zależności od zmieniającej się kondycji fiskalnej poszczególnych państw. Wysokości wag dla obligacji każdego z państw UE mogłyby być (w celu uniknięcia arbitrażu regulacyjnego) ustalane jednolicie przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (we współpracy Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego<sup>48</sup>) w formie rekomendacji na szczeblu unijnym. Autor zdaje sobie sprawę z kontrowersji politycznych, które może wywołać np. zwiększenie wymogu kapitałowego wobec obligacji danego państwa, ale oparcie na ratingach autorstwa agencji ratingowych, jak wyżej wspomniano, może działać procyklicznie i cechować się nieregularnością. Regularne weryfikowanie wag ryzyka pozwoliłoby na stopniowe dostosowywanie niezbędnych wymogów kapitałowych wynikających z ekspozycji na papiery wartościowe państw UE, ograniczając konieczność gwałtownego dostosowania kondycji banków do zmiany ryzyka niewypłacalności danego kraju UE. Ponadto taka praktyka wzmacniałaby zaufanie do sektora bankowego poprzez zmniejszenie asymetrii informacji na rynku międzybankowym w wyniku dodatkowego obowiązku regularnego ujawniania (przez instytucje nadzorcze będące w posiadaniu takich danych) stopnia ekspozycji banków wynikającego z posiadanego portfela obligacji rządowych. Jednak nałożeniu na Europejski Urząd Nadzoru Bankowego takiej dodatkowej funkcji (quasi-agencji ratingowej) powinien towarzyszyć wzrost przejrzystości

<sup>46</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm) (dostęp: 01.02.2012 r.)

<sup>47</sup> Sposób określania wag ryzyka dla ekspozycji wobec rządowych papierów wartościowych w Bazylei III można znaleźć w: H. Hannoun, *Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?*, speech at Financial Stability Institute High-Level Meeting, Abu Dhabi 26 October 2011, s. 11–13.

<sup>48</sup> Więcej na temat struktury i wyzwań stojących przed ESRB można znaleźć w: P. Smaga, *Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego i wyzwania przed nią stojące*, Bezpieczny Bank Nr 1 (43), BFG 2011.

obiektywnego sposobu ustalania wag, co warunkowałoby wcześniejsze opracowanie metodologii ich wyliczania. Zdaniem autora przy jej konstrukcji głównym wyzwaniem jest uniknięcie wspomnianej procykliczoności.

Oprócz propozycji autora, do środków zaradczych zalicza się postulat, aby banki ściślej monitorowały sytuację fiskalną państw, gdyż nagłe jej pogorszenie może spowodować spadek wartości posiadanych obligacji danego państwa. Ponadto uregulowanie zasad i sposobów wydawania ratingów przez agencje ratingowe (mające na celu wzrost przejrzystości, ograniczenie konfliktu interesów oraz zmniejszenie oparcia regulacji na zewnętrznych ratingach) złagodziłoby negatywne skutki współzależności sektora bankowego i finansów publicznych. Z syntetycznego zestawienia środków pozwalających ograniczyć ryzyko pogarszania się kondycji sektora finansowego na skutek błędnych decyzji dotyczących zarządzania długiem publicznym, przedstawionego przez U.S. Das [i in.]<sup>49</sup>, można wyciągnąć wniosek, że do działań prewencyjnych zalicza się też emitowanie przez państwo papierów o niskim ryzyku, dywersyfikowanie bazy inwestorów, opracowanie strategii zarządzania długiem publicznym oraz skoordynowanie jej z prowadzoną polityką pieniężną.

Kolejnym krokiem mającym na celu złagodzenie skutków analizowanych zjawisk są działania banku centralnego. W okresie kryzysu systemowego może on oferować dostęp do pożyczek na preferencyjnych warunkach (np. niskie oprocentowanie, dłuższy termin) w celu pobudzenia akcji kredytowej w sektorze bankowym. Oprócz tego bank centralny może obniżać wymogi dotyczące jakości (ratingu) wymaganych papierów rządowych, przyjmowanych jako zabezpieczenie<sup>50</sup> w transakcjach z bankami komercyjnymi, stosować niższą redukcję wartości obligacji oraz poszerzać listę przyjmowanych (akceptowanych) zabezpieczeń. Działania te mają na celu m.in. uniknięcie kryzysu w sektorze bankowym poprzez utrzymanie dostępu do płynności banku centralnego, pobudzanie rynku międzybankowego i wydłużanie horyzontu inwestycyjnego. Z drugiej strony takie działania przyczyniają się do pokusy nadużycia i zwiększają stan posiadanych przez bank centralny obligacji, które potencjalnie mogą dalej tracić na wartości (zagrożenie stratą<sup>51</sup>), podważając wiarygodność i niezależność jego działań. To zagrożenie może również wystąpić w przypadku, gdy bank centralny skupuje obligacje krajów na rynku wtórnym, co może skutkować (przejściowym) obniżeniem się rentowności, a zatem rynkowych kosztów pozyskania środków przez dany rząd (co jednak nie prowadzi do rozwiązania przyczyn wzrostu rentowności, a jedynie łagodzi skutki).

<sup>49</sup> U.S. Das [i in.], *Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications*, IMF Working Paper WP/10/280, IMF 2010, s. 24.

<sup>50</sup> Por. BIS, *Fiscal policy and its implications for monetary and financial stability*, Monetary and Economic Department, BIS Papers No. 59, 10th BIS Annual Conference 23–24 June 2011, s. 22.

<sup>51</sup> Ponadto stawia to bank centralny w roli uprzywilejowanego wierzyciela wobec innych nabywców obligacji, dodatkowo pogarszając ich sytuację w przypadku bankructwa kraju i braku możliwości otrzymania zainwestowanych środków.

## PODSUMOWANIE

Podsumowując, można wyciągnąć wniosek, że istnieje wiele kanałów wzajemnych powiązań między kondycją sektora bankowego a sektora finansów publicznych. Badania potwierdzają, że kwotowania CDS i rentowności obligacji w tych sektorach wzajemnie na siebie oddziałują, a spadek wartości obligacji rządowych (wywołany np. obniżką ratingu państwa) poprzez efekt bilansowy może zagrozić stabilności sektora bankowego i wywołać efekt zarażenia. Oprócz tego zmniejsza to możliwość wykorzystania obligacji do transakcji na rynku międzybankowym i w operacjach z bankiem centralnym. Jednak dbałość o stan finansów publicznych, ograniczanie postrzegania obligacji rządowych jako aktywów bez ryzyka i działania interwencyjne banku centralnego mogą złagodzić siłę negatywnych powiązań.

Z analizy badań dostępnych w literaturze można wyciągnąć wnioski dla wzmocnienia stabilności finansowej w Polsce. W przypadku sfery finansów publicznych zasadne jest m.in. dalsze dążenie do zmniejszenia poziomu długu oraz udziału długu nominowanego w walutach obcych i wydłużanie średniej zapadalności długu rynkowego. Z kolei do stabilności sektora bankowego może przyczynić się wzmocnienie bazy kapitałowej (ograniczającej skutki materializacji efektu zarażenia w przypadku obniżenia wartości obligacji rządowych będących w posiadaniu banków) i zwiększenie przejrzystości dotyczącej skali zaangażowania banków (polskiego sektora bankowego) w rządowe papiery wartościowe. Oprócz tego regularne przeprowadzanie stress testów pozwoli na bieżącą ocenę odporności sektora bankowego na ryzyka przenoszone przez kanały analizowane w niniejszym artykule.

W opinii autora dalsze badania w zakresie zidentyfikowanych kanałów powinny dotyczyć analizy transgranicznego wymiaru analizowanych kanałów i sposobu przenoszenia się efektu zarażenia pomiędzy poszczególnymi państwami UE w przypadku nie tylko kryzysu finansowego, ale i kryzysu zadłużeniowego. Ponadto zbadanym w niewystarczającym stopniu w literaturze obszarem jest wpływ skupywania obligacji rządowych na rynku wtórnym przez banki centralne w dłuższym okresie na uwarunkowania prowadzonej przez bank centralny polityki pieniężnej oraz na popyt na obligacje ze strony banków komercyjnych. Dalszych badań wymaga również kanał zabezpieczeń, by móc określić skalę negatywnego wpływu obniżenia ratingu państwa na możliwość wykorzystania obligacji w transakcjach na rynku międzybankowym i z bankiem centralnym.

## Abstract

Interlinkages between the financial sector and the condition of the sovereign determine the existence of many transmission channels through which mutual crises can develop. To support this thesis the author analyzes the most important ones, such as market channel, asset holdings and collateral channel. In addition, the analysis points out that the government guarantees aiming at supporting the banking sector may, in the long run, turn out to be a Pyrrhic victory. Moreover, the relationships between sovereign ratings and banks' ratings, as well as sovereign debt management, can influence the health of financial system and endanger financial stability. Apart from assessing some possible remedial policy measures that reduce the negative feedback loops between the sovereign crisis and the banking sector vulnerabilities, the author proposes his own solution. Calculating the capital requirements for sovereign bonds holdings basing on risk weights, which are harmonized on the EU-level and regularly updated, would help diminish the adverse externalities affecting the condition of the financial system, arising from the increased risk of country's default.

## Bibliografia

- Acharya V.V. [i in.], *A Pyrrhic Victory? – Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, NBER Working Paper No. 17136, NBER 2011.
- Acharya V.V., Rajan R.G., *Sovereign debt, government myopia, and the financial sector*, CEPR Discussion Paper No. 8668, Centre for Economic Policy Research 2011.
- Alper C.E. [i in.], *Pricing of Sovereign Credit Risk: Evidence from Advanced Economies During the Financial Crisis*, IMF Working Paper WP/12/24, IMF 2012.
- Attinasi M.G. [i in.], *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007–09?*, ECB Working Paper Series No. 1131, ECB 2009.
- Banca d'Italia, *Financial Stability Report*, Number 2, November 2011.
- Barnhill T.M. Jr., Souto M.R., *Systemic bank risk in Brazil: an assessment of correlated market, credit, sovereign and inter-bank risk in an environment with stochastic volatilities and correlations*, Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies No. 13/2008, Deutsche Bundesbank 2008.
- BIS, *Fiscal policy and its implications for monetary and financial stability*, Monetary and Economic Department, BIS Papers No. 59, 10th BIS Annual Conference 23–24 June 2011.
- Blundell-Wignall A., Slovik P., *The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 4, OECD 2010.
- Bolton P., Jeanne O., *Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economies*, NBER Working Paper Series 16899, NBER 2011.

- Borensztein E. [i in.], *The “Sovereign Ceiling Lite” and Bank Credit Ratings in Emerging Markets Economies*, mimeo, July 2006.
- Brunnermeier M., *MaRs Network – Research Keynote*, mimeo, Princeton University 2011.
- Caruana J., *Financial and real sector interactions: enter the sovereign ex machine*, CAFRAL/BIS conference on – Financial sector regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world, Mumbai, 15 November 2011.
- CGFS, *Interactions of sovereign debt management with monetary conditions and financial stability*, CGFS Papers No. 42, BIS 2011.
- Correa R. [i in.], *Sovereign credit risk, banks’ government support, and bank stock returns around the world*, mimeo 2011.
- Das U.S. [i in.], *Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications*, IMF Working Paper WP/10/280, IMF 2010.
- Davies M., Ng T., *The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability*, BIS Quarterly Review, BIS September 2011.
- De Paoli B. [i in.], *Costs of sovereign default*, Financial Stability Paper No. 1, Bank of England 2006.
- De Santis R.A., *The Euro area sovereign debt crisis: safe haven, credit rating agencies and the spread of the fever from Greece, Ireland and Portugal*, ECB Working Paper No. 1419, ECB 2012.
- EBC, *Euro area bank lending survey – January 2012*, 1 February 2012.
- EBC, *Financial Stability Review*, June 2009.
- EBC, *Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt*, 20 October 2008.
- Estrella A., Schich S., *Sovereign and Banking Sector Debt: Interconnections Through Guarantees*, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2011 – Issue 2, OECD 2011.
- European Commission, *The effects of temporary State aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis*, Commission Staff Working Paper SEC(2011) 1126 final, Brussels 2011.
- Ferreira M.A., Miguel A.F., *The Determinants of Domestic and Foreign Bond Bias*, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 21, No. 5, Carbondale 2011.
- Gennaioli N. [i in.], *Sovereign Default, Domestic Banks and Financial Institutions*, CEPR Discussion Paper No. 7955, Centre for Economic Policy Research 2010.
- Gerlach S. [i in.], *Banking and sovereign risk in the euro area*, Discussion Paper Series 1: Economic Studies No. 09/2010, Deutsche Bundesbank 2010.
- González-Páramo J.M., *Sovereign contagion in Europe*, speech at Seminar of the European Economics and Financial Centre, London, 25 November 2011.
- Gros D., *Bank Recapitalisation and Sovereign Debt Restructuring*, Briefing Note, IP/A/ECON/NT/2011-01, European Parliament March 2011.



- Hannoun H., *Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?*, speech at Financial Stability Institute High-Level Meeting, Abu Dhabi, 26 October 2011.
- IMF, *Chapter 1: Resolving the Crisis Legacy and Meeting New Challenges to Financial Stability*, [w:] *Global Financial Stability Report, Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, April 2010.
- IMF, *Chapter III: Structural Changes in Emerging Sovereign Debt and Implications for Financial Stability*, [w:] *Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues*, April 2006.
- IMF, *Global Financial Stability Report – Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity*, October 2010.
- Kallestrup R. [i in.], *Financial sector linkages and the dynamics of bank and sovereign credit spreads*, Conference on Systemic Risk and Data Issues, Washington, October 5 2011.
- Kiff J. [i in.], *Are Rating Agencies Powerful? An Investigation into the Impact and Accuracy of Sovereign Ratings*, IMF Working Paper WP/12/23, IMF 2012.
- Kräussl R., *Do Changes in Sovereign Credit Ratings Contribute to Financial Contagion in Emerging Market Crises?*, CFS Working Paper No. 2003/22, Center for Financial Studies 2003.
- Kumhof M., Tanner E., *Government Debt: A Key Role in Financial Intermediation*, IMF Working Paper WP/05/57, IMF 2005.
- Levy A., Schich S., *Sovereign Debt Challenges for Banking Systems and Bond Markets*, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2010 – Issue 2, OECD 2010.
- Mody A., *From Bear Stearns to Anglo Irish: How Eurozone Sovereign Spreads Related to Financial Sector Vulnerability*, IMF Working Paper WP/09/108, IMF 2009.
- Mody A., Sandri D., *The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*, Economic Policy, Fifty-fourth Panel Meeting Hosted by the National Bank of Poland Warsaw, 27–28 October 2011.
- National Bank of Belgium, *Financial Stability Review 2009*.
- Reinhart C. [i in.], *Financial repression redux*, Finance and Development, Vol. 48, No. 2, June 2011.
- Sgherri S., Zoli E., *Euro Area Sovereign Risk During the Crisis*, IMF Working Paper WP/09/222, IMF 2009.
- Smaga P., *Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego i wyzwania przed nią stojące*, Bezpieczny Bank Nr 1 (43), BFG 2011.
- Wolff G.B., *Is recent bank stress really driven by the sovereign debt crisis?*, Bruegel Policy Contributions Issue 2011/12, Bruegel 2011.

*Mariusz Zygierewicz\**

## **SPECJALNY PODATEK OD INSTYTUCJI FINANSOWYCH – PRÓBA POSZUKIWANIA NAJLEPSZEGO ROZWIĄZANIA**

### **WSTĘP**

Ostatni kryzys na rynku finansowym i decyzje wielu rządów krajów europejskich o wyasygnowaniu poważnego wsparcia finansowego na ratowanie licznych banków będących w trudnościach finansowych spowodowały powrót do intensywnej dyskusji o podatkach, jakie zostały nałożone na banki i o dodatkowych podatkach, jakie mogą jeszcze zostać na nie nałożone. Przypomniano stare zarzuty o niższym obciążeniu instytucji finansowych w stosunku do innych branż gospodarki oraz wskazano na potrzebę możliwie szybkiego odzyskania środków publicznych zaangażowanych w pomoc sektorowi finansowemu. W ostatnich dwóch latach zaprezentowano wiele nowych pomysłów i odświeżono starsze dotyczące dodatkowego obciążenia instytucji finansowych z tytułu specjalnych podatków lub opłat. Takie propozycje są przedstawiane i wprowadzane na szczeblu krajowym oraz na niwie międzynarodowej. Wśród różnych propozycji największą popularnością cieszą się podatek od transakcji finansowych (FTT) i podatek od aktywności finansowej (FAT). Warto zastanowić się nad zasadnością wprowadzenia tego typu obciążeń, skutkami nałożenia nowych podatków i zaproponować rozwiązanie, które może być najbardziej adekwatne do aktualnej sytuacji gospodarczej i kondycji rynków

---

\* Mariusz Zygierewicz – dr ekonomii, jest dyrektorem Zespołu Ekonomiczno-Regulacyjnego w Związku Banków Polskich, interesuje się problematyką stabilności systemu finansowego, norm bezpiecznego działania banków oraz problematyką opodatkowania instytucji finansowych.



finansowych na świecie. Wielość rozważanych propozycji może bowiem prowadzić do chaotycznego przyjmowania rozwiązań, bez rozeznania ich skutków ekonomicznych oraz bez oszacowania łącznych skutków fiskalnych dla instytucji finansowych. Nie w pełni skoordynowane działania w zakresie nowych inicjatyw zmierzających do nałożenia nowych obciążeń finansowych na sektor finansowy mogą bowiem być groźne i silnie negatywnie oddziaływać na prowadzenie biznesu bankowego. Mogą ono naruszać jedną z podstawowych zasad podatkowych – zachowania wewnętrznej spójności systemu podatkowego<sup>1</sup>. Warto zatem zebrać razem te różne inicjatywy i podjąć próbę wskazania najlepszego rozwiązania.

W pierwszej części niniejszego opracowania zostaną skrótowo zaprezentowane przesłanki wprowadzenia nowych podatków i obciążeń parafiskalnych od instytucji finansowych na świecie. Uwaga będzie przy tym koncentrowana na rozwiązaniach dotyczących sektora bankowego. W drugiej części będą zaprezentowane najważniejsze propozycje nowych podatków i opłat dla banków. W trzeciej – przeprowadzona analiza potencjalnych skutków nałożenia nowych ciężarów podatkowych w sektorze bankowym. Opracowanie kończy się wnioskami dotyczącymi wyboru optymalnego kierunku zmian w zakresie dodatkowego opodatkowania instytucji bankowych.

## **1. PRZESŁANKI WPROWADZENIA NOWYCH PODATKÓW I OBCIĄŻEŃ PARAFISKALNYCH NA INSTYTUCJE FINANSOWE NA ŚWIECIE**

Zasadniczym celem wprowadzenia każdego podatku jest pokrycie wydatków publicznych<sup>2</sup>. Ta sama teza odnosi się do specjalnych podatków pobieranych od poszczególnych branż gospodarki. Podstawowym powodem przedstawiania propozycji wprowadzenia dodatkowych podatków w sektorze finansowym jest zwiększenie dochodów budżetowych. Ten cel jest szczególnie wyraźny w obecnym okresie, gdy wiele krajów boryka się z problemem wysokich deficytów budżetowych oraz znacznego poziomu długu publicznego. W okresie spowolnienia gospodarczego w Europie poszukuje się nowych źródeł dochodów i redukuje się wydatki publiczne. Naturalnym źródłem dodatkowych dochodów publicznych wydaje się zatem sektor bankowy, cechujący się w dłuższej perspektywie relatywnie wysokim poziomem rentowności. Ponadto sektor bankowy, uznany za jednego z głównych winowajców

---

<sup>1</sup> A. Gomulowicz, *Zasady podatkowe wczoraj i dziś*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa, 2001, s. 59.

<sup>2</sup> J.P. Gaudemet, J. Molinier, *Finanse publiczne*, PWE, Warszawa 2000, s. 422.

obecnego kryzysu gospodarczego na świecie, staje się naturalnie źródłem dochodów budżetowych, które nie jest powszechnie kontestowane przez społeczeństwo<sup>3</sup>.

W uzasadnieniach do projektów nowych podatków wskazuje się na duże rozmiary pomocy udzielonej poszczególnym bankom ze środków publicznych w celu zapobiegnięcia ich upadłości i w efekcie powstania jeszcze poważniejszych konsekwencji dla gospodarki realnej. W ujęciu bezpośrednim wsparcie finansowe krajów grupy G-20 dla banków wyniosło średnio 2,7% PKB w każdym kraju należącym do tej grupy. Oczywiście wielkość środków publicznych zaangażowanych w poszczególnych krajach była zróżnicowana. Jednak informacja o średnim poziomie wsparcia dowodzi olbrzymich rozmiarów zaangażowania środków publicznych. Warto też dodać, że pośrednie zaangażowanie publiczne rządów (w formie udzielonych gwarancji i przyjętych zobowiązań finansowych) odpowiadało przeciętnie dodatkowym 25% PKB tych krajów. Oczywiście obie te wielkości nie uwzględniają jeszcze poważnych skutków fiskalnych wynikających z wpływu kryzysu finansowego na gospodarkę realną<sup>4</sup>.

Nałożenie specjalnych podatków na sektor finansowy jest też uzasadniane potrzebą zgromadzenia dodatkowych środków publicznych na potrzeby ewentualnego udzielania wsparcia finansowego sektorowi bankowemu w przyszłości, gdy po raz kolejny nastąpią poważne zaburzenia w sektorze finansowym. Prezentowanie tego celu nie jest jednak zgodne z jedną z kluczowych zasad budżetowych – zasadą ogólności, stanowiącą, że dochody pochodzące z podatków powinny być traktowane jako dochody ogólne, bez wskazywania specjalnego celu, na jaki przeznaczane są pozyskane środki<sup>5</sup>. Można też przypomnieć, że wszystkie wymienione niżej propozycje dotyczące nałożenia nowego podatku od instytucji finansowych nie zakładają gromadzenia środków na odrębnym funduszu i wykorzystania środków uzyskanych z tego podatku wyłącznie na udzielanie w przyszłości wsparcia bankom znajdującym się przejściowo w trudnościach finansowych. Wszystkie wymieniane propozycje podatkowe zakładają, że dochody z podatku będą wpływać bezpośrednio do budżetu państwa.

Kolejnym uzasadnieniem wprowadzenia specjalnego podatku dla instytucji finansowych może być dążenie do osiągnięcia odpowiedniego poziomu opodatkowania sektora finansowego. Zdaniem wielu autorów wyłączenie usług finansowych z podatku od wartości dodanej (VAT) powoduje strukturalnie niższe obciążenie

<sup>3</sup> Working Document of the Section for Economic and Monetary Union and Economic and Social Cohesion on Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Taxation of the Financial Sector, Brussels 14 January 2011, s. 5.

<sup>4</sup> C. Cottarelli, *Fair and Substantial – Taxing the Financial Sector*, [w:] S. Claessens, M. Keen, C. Pazarbasioglu, *Financial Sector Taxation*, IMF, Washington 2010, s. 74–77.

<sup>5</sup> A. Komar, *Finanse publiczne w gospodarce rynkowej*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 1996, s. 90.

podatkowe tego sektora gospodarki. Powinno ono zatem zostać wyrównane poprzez nałożenie dodatkowych obciążeń<sup>6</sup>. W praktyce jednak zwolnienie usług finansowych z podatku od wartości dodanej nie wynika z woli ustanowienia preferencji fiskalnej dla tego typu działalności, ale jest wyłącznie skutkiem poważnych trudności technicznych w określeniu zasad opodatkowania tych usług, a zwłaszcza sposobu odliczania podatku naliczonego<sup>7</sup>. Warto też zaznaczyć, że zwolnienie sprzedaży towaru czy usługi z podatku od wartości dodanej nie oznacza automatycznie, że sprzedawca tego towaru czy usługi jest w mniejszym stopniu obciążony podatkami niż przedsiębiorstwa z innych branż gospodarki. Zwolnienie usług oznacza bowiem brak naliczenia podatku od świadczonych usług finansowych, co powoduje niższy koszt dla odbiorcy usług, ale w przypadku sprzedawcy oznacza to również brak możliwości odliczenia podatku naliczonego, zapłaconego w cenie zakupionych towarów i usług, niezbędnych do sprzedaży towarów lub usług zwolnionych z podatku. Dlatego też przy prezentowaniu pełnego obrazu wielkości obciążeń fiskalnych podmiotów finansowych niezbędne jest uwzględnienie także kwoty podatku VAT zapłaconego przez te podmioty dostawcom towarów i usług. Konsekwencją zwolnienia usługi finansowej z podatku od wartości dodanej jest też niższy koszt usługi dla beneficjenta świadczenia, jeśli jest nim ostateczny konsument, natomiast jest on wyższy dla przedsiębiorców (niemogących dokonać odliczenia podatku VAT naliczonego na wcześniejszych etapach powstawania kosztów usługi finansowej)<sup>8</sup>.

Nakładając podatki władza fiskalna może również dążyć do realizacji także pozafiskalnych zadań. Oczywiście przy nakładaniu podatków pierwszeństwo powinien mieć zawsze cel fiskalny, ale równocześnie mogą być realizowane cele gospodarcze czy społeczne<sup>9</sup>. Podstawowym celem ekonomicznym wprowadzenia specjalnego podatku może być dążenie do zwiększenia stabilizacji rynków finansowych. Podatek ma w takim przypadku zniechęcać instytucje finansowe do prowadzenia działalności obciążonej wyższym poziomem ryzyka i nie prowadzącej do wyższej efektywności rynków finansowych<sup>10</sup>. Celem wprowadzenia podatku może być zatem ograniczenie rozmiarów takich transakcji na rzecz prowadzenia biznesu w inny sposób. Podatek ma stanowić swoistą sankcję za prowadzenie określonego typu działalności.

<sup>6</sup> T. Beck, T. Losse-Mueller, *Financial sector taxation: Balancing fairness, efficiency and stability*, VOX. 2011, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)

<sup>7</sup> Szerzej na ten temat: K. Sobańska, P. Sieradzan, *Podatek VAT od usług finansowych*, Twigger, Warszawa 2001.

<sup>8</sup> S. Claessens, M. Keen, C. Pazarbasioglu, *Financial...*, *op. cit.*, s. 63.

<sup>9</sup> J.P. Gaudemet, J. Molinier, *Finanse...*, *op. cit.*, s. 422.

<sup>10</sup> Wniosek dotyczący dyrektywy Rady w sprawie wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych i zmieniającej dyrektywę 2008/7/WE. Komisja Europejska. Bruksela, 28 września 2011 r.

## 2. RODZAJE PODATKÓW BANKOWYCH

We współczesnym świecie można wymienić wiele rodzajów podatków adresowanych specjalnie do instytucji finansowych, w szczególności do banków. Podstawowe dwa typy podatków to podatek od działalności finansowej oraz podatek od transakcji finansowej. Występują również inne rodzaje podatków, jak np. podatek od aktywów.

Podatek od aktywności finansowej (FAT) w najprostszym ujęciu oznacza naliczanie podatku od kwoty zysków instytucji finansowej oraz od kwoty wynagrodzeń wypłacanych przez tę instytucję. Takie zdefiniowanie podstawy opodatkowania oznacza, że jest to rozwiązanie zbliżone do podatku od wartości dodanej<sup>11</sup>. Ta konstrukcja podatku stanowi zatem pewne uzupełnienie istniejącego systemu podatkowego, w którym istnieje poważny problem z ustanowieniem logicznych zasad opodatkowania usług finansowych podatkiem od wartości dodanej. Zasadnicza różnica między wymienionymi podatkami polega na technice obliczania wielkości obciążenia fiskalnego. Podatek od aktywności finansowej nie jest podatkiem kaskadowym, jakim jest podatek od wartości dodanej, ale jest podatkiem jednostopniowym, pobieranym tylko raz od instytucji finansowej i jednocześnie bez pozostawienia nabywcy towaru czy usługi od instytucji finansowej prawa odliczenia zapłaconego podatku. Nieco inna jest również podstawa naliczenia podatku. W przypadku podatku od towarów i usług podatek naliczany jest od wartości każdej transakcji, natomiast w podatku od aktywności finansowej podatek wyliczany jest od łącznych wyników działalności instytucji wypracowanych w danym okresie. Z tych powodów (brak odliczenia podatku naliczonego, inna podstawa naliczenia) stawka podatku od działalności finansowej musi być niższa niż w przypadku podatku od wartości dodanej.

Podatek od działalności bankowej może mieć różny wymiar. Przede wszystkim musi być określona definicja zysku. Najczęściej wielkość zysku nie jest wyliczana analogicznie jak w przypadku podatku dochodowego, ale stosuje się ujęcie bardziej zbliżone do *cash flow*, a więc z pełnym odliczeniem wydatków inwestycyjnych i bez potrącenia kosztów rachunkowych.

Wyliczenie podstawy opodatkowania napotyka szczególne problemy, w przypadku podmiotów, które prowadzą działalność mieszaną, obejmującą zarówno działalność finansową, jak i niefinansową (objętą opodatkowaniem podatkiem od wartości dodanej). Wymaga to wówczas podejmowania prób wyodrębnienia poszczególnych typów działalności, przy czym uznaje się, że celowe jest objęcie podatkiem od działalności finansowej tylko tych podmiotów, w których przeważa działalność finansowa<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> L. Ebrill, M. Keen, J-P. Bodin, V. Summers, *The modern VAT*, IMF, Washington 2001, s. 19.

<sup>12</sup> S. Claessens, M. Keen, C. Pazarbasioglu, *Financial...*, *op. cit.*, s. 128.

Prezentowanie możliwych konstrukcji podatku od działalności finansowej rozpoczęto od wskazania podatku o najszerszej bazie, gdzie podstawę obliczenia podatku stanowi cały zysk instytucji oraz suma wynagrodzeń. Inne definicje są węższe i wywodzą się z przekonania, że sektor finansowy osiąga ponadprzeciętne wyniki finansowe w porównaniu z innymi branżami gospodarki, a wynagrodzenia pracowników sektora finansowego są znacznie wyższe niż w przedsiębiorstwach zaliczanych do innych branż. Uzasadnieniem dla wprowadzenia takiego podatku ma być m.in. wysoki wzrost dochodowości instytucji finansowych w Wielkiej Brytanii w latach 90. XX wieku czy trzykrotny wzrost udziału instytucji finansowych w całości zysków wypracowanych przez amerykańskie przedsiębiorstwa w tym samym okresie. Poziom wynagrodzeń w sektorze finansowym był też o 30–50% wyższy niż w innych sektorach ekonomii<sup>13</sup>. Dlatego też węższa koncepcja opodatkowania działalności finansowej polega na nałożeniu podatku wyłącznie od wartości uzyskiwanych w rozmiarach wyższych od przeciętnych, czyli od czystej renty<sup>14</sup>. Oczywiście prawdziwym wyzwaniem jest prawidłowe określenie ponadprzeciętnej wielkości zysku i wynagrodzeń w gospodarce. W efekcie definiowanie takiej nadwyżki, stanowiącej podstawę opodatkowania (zwłaszcza w odniesieniu do wielkości wynagrodzeń), ma charakter raczej arbitralny niż opiera się na szczegółowych wyliczeniach wielkości ponadprzeciętnych. Uproszczone rozwiązania w tym zakresie są stosowane w wybranych krajach (np. we Francji, Włoszech czy Wielkiej Brytanii) w zakresie opodatkowania wyższych wynagrodzeń dodatkowym podatkiem niebędącym indywidualnym podatkiem dochodowym.

Trzecim typem podatku od działalności finansowej może być podatek, który ma być instrumentem zniechęcającym instytucję finansową do podejmowania nadmiernego ryzyka. W swojej idei polega on na wysokim opodatkowaniu dochodów uzyskanych w formie wysokiego zwrotu z kapitału. Podstawową kwestią do dyskusji jest, czy należy brać pod uwagę wielkość zwrotu z kapitałów czy zwrotu z aktywów. Biorąc pod uwagę możliwość manipulowania wskaźnikiem zwrotu z kapitału (poprzez angażowanie kapitału własnego i długu), lepszym rozwiązaniem wydaje się wykorzystywanie wskaźnika zwrotu z aktywów. Ponadto kwestią dyskusji pozostaje także rozmiar podatku, który może stanowić skuteczne narzędzie zniechęcenia instytucji do podejmowania wysokiego ryzyka i uzyskiwania dochodu z takiej działalności. Jednocześnie dążenie do zmniejszenia skłonności instytucji finansowych do ryzyka powinno owocować brakiem prawa do odliczenia przez podatnika ponoszonych strat (taka możliwość jest generalnie zawarta w rozwiązaniach podatku dochodowego). W tej wersji powinny być objęte podatkiem także wynagrodzenia pracownicze w instytucjach finansowych, ale wyłącznie uposażenia osób mających faktyczny wpływ na wielkość ryzyka ponoszonego przez instytucję finansową. Do-

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 131.

<sup>14</sup> European Commission, Consultation Paper, 22 February 2011, s. 11.

tyczyć to będzie w pierwszej kolejności kadry kierowniczej o wyższych wynagrodzeniach. Przykładem takiego podatku może być danina obowiązująca w 2010 r. we Francji, w której podstawę opodatkowania stanowiły bonusy dla pracowników instytucji finansowych, jeśli przekraczały one kwotę 27 500 euro. Podatek ten dotyczył tylko tych pracowników, którzy mieli znaczący wpływ na wielkość ekspozycji na ryzyko instytucji finansowej lub którzy zajmowali się kontrolą ryzyka. Podatki odnoszone do wyższych wynagrodzeń pracowników czasowo funkcjonowały także w Wielkiej Brytanii oraz we Włoszech.

Drugim rodzajem specjalnego podatku dla instytucji finansowych jest podatek od transakcji finansowych (FTT). Jego specyfika polega na objęciu nim nie tylko podmiotów finansowych, ale wszystkich podmiotów dokonujących takich transakcji. Oczywiście z racji specjalizacji instytucji finansowych w tym obszarze działalności, to one byłyby najważniejszymi podatnikami tego podatku po jego wprowadzeniu. Istotą podatku jest opodatkowanie wartości każdej transakcji dotyczącej określonego typu towaru czy usługi, w tym przypadku określonych rodzajów instrumentów finansowych. Celem wprowadzenia takiego podatku jest przede wszystkim uzyskanie dochodów budżetowych, ale pozafiskalnym celem może być dążenie do zmniejszenia skali ryzyka wynikającego z nadmiernej aktywności części uczestników rynku i w ten sposób zapobiegania narastaniu bąbli spekulacyjnych.

W zależności od przedmiotu opodatkowania można wyróżnić różne rodzaje podatku od transakcji finansowych. Najstarsza wydaje się idea podatku od papierów wartościowych, zaprezentowana m.in. przez J.M. Keynesa, który dostrzegał podstawowy dylemat tego rodzaju podatku: jak ograniczyć bąble spekulacyjne nie hamując jednocześnie możliwości pozyskania finansowania przez przedsiębiorstwa. Za jego wprowadzeniem przemawia jednak fakt, że istnienie płynnego rynku instrumentów finansowych może budzić zachętę do rezygnacji z dochodów z inwestycji rzeczowych na rzecz krótkoterminowych inwestycji finansowych<sup>15</sup>. Przedmiotem opodatkowania w takim podatku jest obrót wszystkimi lub wybranymi typami papierów wartościowych, przy czym podatek może być nakładany tylko na obrót dokonywany na rynku wtórnym lub też na obrót na rynku pierwotnym i wtórnym<sup>16</sup>. Podatek taki funkcjonuje w Wielkiej Brytanii jako *stamp duty* i jest naliczany od wartości sprzedaży akcji na rynku wtórnym. Warto też przypomnieć, że ustawa w sprawie takiego podatku (nazwanego podatkiem giełdowym) została przyjęta w Polsce na początku lat 90. XX wieku, ale podatek ten nigdy nie wszedł w życie.

<sup>15</sup> J.M. Keynes, *Ogólna teoria, zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 139–140.

<sup>16</sup> K. Habermeyer, A. Kirilenko, *Securities Transaction Taxes and Financial Markets*, [w:] *Taxation of Financial Intermediation*, P. Honohan (red.), Oxford University Press, New York 2003, s. 325–344.



Podatek od transakcji walutowych jest klasycznym podatkiem zaproponowanym przez J. Tobina. Proponował on nałożenie jednoprocenowego podatku na wszystkie transakcje walutowe w celu zmniejszenia transgranicznego przepływu kapitału, który ogranicza wysiłki władz na rzecz regulowania popytu w gospodarce<sup>17</sup>. Przedmiotem opodatkowania w tym podatku są wszystkie transakcje wymiany walut, ale może on obejmować także walutowe instrumenty pochodne.

Podatek od kapitału jest pobierany w przypadku zwiększenia kapitału firmy, przy czym może on być stosowany tylko przy podniesieniu kapitału własnego (w drodze emisji nowych akcji), albo też w przypadku pozyskania kapitału obcego (emisja obligacji, zaciągnięcie kredytu bankowego).

W zakresie rynku usług bankowych można wyróżnić także podatek od transakcji bankowych, naliczany od transakcji dotyczących depozytów bankowych oraz/lub operacji dokonywanych na rachunku bankowym<sup>18</sup>.

Trzecim rodzajem podatku od instytucji finansowych może być podatek obliczany na podstawie wielkości łącznych lub wybranych pozycji aktywów lub pasywów instytucji finansowej. 16 kwietnia 2010 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy zaproponował stworzenie finansowego wkładu do stabilności finansowej (*financial stability contribution* – FSC)<sup>19</sup>. Propozycja miała charakter ogólny i zawierała ideę naliczania dodatkowego podatku bankowego od wielkości bilansowych, a nie od wartości transakcji czy dochodów instytucji finansowej. W propozycji nie podjęto jednak odpowiedzi na pytanie, jaki podatek jest preferowany przez MFW. Wskazano tylko, że istnieje możliwość naliczania go od pozycji aktywów lub pasywów, a także od pozycji pozabilansowych. W szerszym ujęciu proponowano, aby podatek był naliczany od pasywów pomniejszonych o kapitały własne banku i od kwoty zobowiązań pozabilansowych. Dodatkowo proponowano, aby ten podatek w przyszłości miał zróżnicowane stawki, w zależności od wielkości generowanego ryzyka. Mimo że podatek miał służyć pokryciu kosztów ryzyka systemowego, to podatek miały ponosić wszystkie instytucje finansowe.

Swoistym pomysłem praktycznym w tym zakresie była propozycja administracji Prezydenta Baracka Obamy wprowadzenia opłaty odpowiedzialnościowej za kryzys finansowy (*financial crisis responsibility fee*)<sup>20</sup>. Opłata liniowa w wysokości 0,15% miała być naliczana od zobowiązań dużych banków, przy czym do podstawy opodatkowania nie miały być włączone kapitały własne tier I i depozyty objęte

<sup>17</sup> J. Tobin, *A proposal for International Monetary Reform*, „Eastern Economic Journal”, 1978, Vol. 4(3–4), s. 153–159

<sup>18</sup> A. Kirilenko, V. Summers, *Bank Debit Taxes: Yield vs. Desintermediation*, [w:] *Taxation of Financial Intermediation*, P. Honohan (red.), Oxford University Press, New York 2003, s. 313–324.

<sup>19</sup> International Monetary Fund. A fair and substantial contribution by the financial sector. Final report for G-20, Washington, June 2010, s. 5, 17.

<sup>20</sup> President Obama Proposes Financial Crisis Responsibility Fee to Recoup Every Last Penny for American Taxpayers, The White House, Press Release, 14 January 2010.

gwarancjami. Propozycja spotkała się jednak z mieszanymi odczuciami<sup>21</sup>, co roku jest ona przedmiotem dyskusji i do listopada 2011 r. nie została jeszcze przyjęta.

Na Węgrzech wprowadzono w lipcu 2010 r. podatek bankowy naliczany od wielkości aktywów. Stawka podatku jest zróżnicowana w zależności od wielkości banku i wynosi 0,15% lub 0,5% (dla banków większych o aktywach powyżej 50 mld forintów) sumy bilansowej banku<sup>22</sup>. Według pierwotnych rozwiązań podatek miał mieć charakter czasowy i funkcjonować do 2012 r., ale już pod koniec 2011 r. trwały prace nad wydłużeniem terminu obowiązywania podatku do co najmniej do 2014 r. (przy jednoczesnym obniżeniu jego stawki).

W Polsce propozycją wzorowaną na rozwiązaniu węgierskim jest projekt podatku od instytucji finansowych zaproponowany przez Prawo i Sprawiedliwość. Zakłada ona nałożenie jednolitego specjalnego podatku naliczanego od sumy aktywów banków i wybranych innych instytucji finansowych<sup>23</sup>. Stawka podatku miałyby wynieść 0,39%.

We Francji w 2011 r. wprowadzono podatek od ryzyka systemowego banków. Podstawę opodatkowania stanowią minimalne wymagania kapitałowe dla banków. Podatek jest adresowany do dużych instytucji finansowych, gdyż one generują ryzyko systemowe w sektorze finansowym.

Na koniec warto wspomnieć, że oprócz podatków instytucje finansowe, w tym banki, muszą uiszczać także specjalne opłaty. Nie zostały one ujęte w tym wykazie, gdyż mają inny charakter niż podatki. Wprawdzie stanowią one częstokroć istotne obciążenie finansowe dla instytucji finansowych, ale bardzo często wyróżnikiem takich opłat jest fakt, że środki wpłacane z tego tytułu przez instytucje finansowe nie stanowią dochodów ogólnych budżetów państw, ale zasilają specjalne fundusze, które w mniejszym lub większym stopniu przynoszą pośrednie korzyści tym instytucjom. Przykładem może być opłata na system gwarantowania depozytów czy też wpłaty na fundusze stabilizacyjne służące udzieleniu wsparcia instytucjom mającym trudności.

### 3. ANALIZA POTENCJALNYCH SKUTKÓW NAŁOŻENIA NOWYCH PODATKÓW NA SEKTOR FINANSOWY

Analiza potencjalnych skutków wprowadzenia jednego z możliwych rozwiązań w zakresie specjalnych podatków dla instytucji finansowych powinna być dokonana przy uwzględnieniu przesłanek nałożenia podatku. Przede wszystkim należy

<sup>21</sup> Propozycja została poparta m.in. przez R. Page'a. R. Page, *Foolish Revenge or Shrewd Regulation? Financial – Industry Tax Law Reforms Proposed in the Wake of the Financial Crisis*, „Tulane Law Review”, Vol. 85, No. 191 (2010), s. 197–214.

<sup>22</sup> [www.tax-news.com](http://www.tax-news.com)

<sup>23</sup> Projekt ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych, Grupa Posłów na Sejm RP Klubu Parlamentarnego „Prawo i Sprawiedliwość”, projekt z 9 listopada 2011 r.



mieć na względzie dwie – wydaje się – fundamentalne kwestie: zapewnienie większego wkładu sektora finansowego w zasileniu finansów publicznych oraz ograniczenie niepożądanych zachowań rynkowych i w ten sposób stabilizowanie rynku finansowego<sup>24</sup>.

Jest oczywiste, że każde nowe rozwiązanie w zakresie podatków przynosi określone korzyści i straty, a analiza skutków zależy od perspektywy dokonywania oceny. Dlatego też jest niezwykle trudne dokonanie obiektywnej analizy różnych rozwiązań. Najlepszym podejściem wydaje się skoncentrowanie uwagi na skutkach makroekonomicznych proponowanych rozwiązań.

Każdy z wymienionych rodzajów podatków może stanowić poważną pozycję dochodów budżetu państwa. Wpływ na wielkość dochodów budżetowych ma wielkość podstawy opodatkowania, stawka podatku oraz istniejące możliwości uniknięcia przez podatnika obciążenia fiskalnego.

W niemal wszystkich rodzajach specjalnych podatków podstawa opodatkowania jest stosunkowo szeroka.

W przypadku podatku od aktywności finansowej wielkość wypłacanych wynagrodzeń, a także zysków wypracowanych w sektorze bankowym, jest zwykle znacząca. Wyraźne zmniejszenie podstawy opodatkowania nastąpi tylko w przypadku zastosowania podejścia, w którym opodatkowanie zostanie ograniczone do najwyższych wynagrodzeń, bonusów, zwłaszcza osób odpowiedzialnych za ryzyko w banku oraz do nadzwyczajnie wysokich zysków. Skala zmniejszenia będzie jednak zależać od szczegółowych propozycji dotyczących wyłączeń z podatku. Przy zawężeniu podstawy opodatkowania wysokie wpływy podatkowe mogą być osiągnięte dzięki uwzględnieniu wyższej stawki podatku. Może ona być zastosowana, biorąc pod uwagę opodatkowanie wysokich dochodów firm i dochodów pracowników.

W podatku od transakcji finansowych podstawa opodatkowania jest zdecydowanie najszersza. Liczba i wartość transakcji na rynku finansowym jest tak duża, że nawet niewielka stawka podatku może przynieść znaczące dochody budżetowe. Ten podatek jest także najprostszy w pobraniu, gdyż najtrudniej jest ukryć przeprowadzenie transakcji, które są rozliczane za pośrednictwem systemu komputerowego. W przypadku transakcji realizowanych dla klientów banki będą występowały w pozycji płatnika odpowiedzialnego za pobór podatku, który nie jest zainteresowany obniżeniem podatku. System poboru podatku jest też dlatego relatywnie prosty, gdyż nie wymaga stosowania skomplikowanych metod kalkulacji podatku. Wadą takiego rozwiązania jest natomiast możliwość uniknięcia podatku w wyniku przeprowadzenia jej w kraju, w którym nie istnieje podatek od transakcji finansowych. Jeśli podatek ma charakter globalny, to ten problem nie pojawi się. Jednak w sytuacji stosowania go tylko przez niektóre kraje istnieje ryzyko, że część

---

<sup>24</sup> Proposal of Council directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. European Commission, 28. 09. 2011, s. 4.

transakcji zostanie przeniesionych do innych krajów. To niebezpieczeństwo jest relatywnie wysokie, ponieważ transakcje finansowe nie wymagają fizycznej dostawy i za pośrednictwem systemu informatycznego mogą być realizowane w różnych miejscach świata. Z tego powodu Komisja Europejska zaproponowała kryterium miejsca siedziby podatnika, a nie miejsca zawarcia transakcji jako decydującego o objęciu transakcji opodatkowaniem. Dotychczasowe doświadczenia wynikające ze stosowania takiego podatku też nie są jednoznaczne. W Wielkiej Brytanii skuteczne okazało się wprowadzenie opłaty *stamp duty* od transakcji zawieranych w londyńskim City, natomiast w przypadku podatku funkcjonującego w Szwecji w latach 80. XX wieku wiele transakcji zostało przeniesionych poza ten kraj.

W zakresie podatku bankowego, naliczanego od wielkości bilansowych sektora bankowego, podstawa opodatkowania jest zawsze szeroka. Oczywiście duże znaczenie ma w tym przypadku ewentualna skala wyłączeń z podstawy opodatkowania. Instytucje finansowe mogą także podejmować próby uniknięcia obowiązku zapłaty podatku poprzez przeniesienie części transakcji do instytucji, które nie są objęte reżimem tego typu podatku.

Zarówno w przypadku podatku od transakcji finansowych, jak i podatku bankowego, stawka podatku nie może być wysoka, gdyż wysoka stawka wpływałaby silnie negatywnie na rozmiary aktywności ekonomicznej krajów, w których podatek został wprowadzony. Jednak szeroka podstawa opodatkowania będzie powodować, że nawet zastosowanie niskiej stawki podatku może przynieść znaczące dochody budżetowe. Ale należy pamiętać, aby wprowadzenie podatku nie spowodowało silnego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego. Spowolnienie gospodarcze spowodowałoby bowiem obniżenie wpływów z innych podatków i w konsekwencji efekt netto wprowadzenia specjalnego podatku na rynku finansowym byłby dużo niższy. Komisja Europejska przykładowo szacuje obniżenie PKB krajów UE z tytułu wprowadzenia podatku od transakcji finansowych na 0,53% w perspektywie wieloletniej i odpowiadające mu zmniejszenie ogólnych wpływów podatkowych o 0,21% PKB<sup>25</sup>. Niektórzy eksperci podważają te wyliczenia, wskazując na faktycznie silniejsze obniżenie PKB i spadek wpływów podatkowych. W raporcie firmy doradczej Oxera mówi się o spadku PKB nawet o 2% i zmniejszeniu wpływów podatkowych o 1%<sup>26</sup>. Według szacunków Związku Banków Polskich wprowadzenie podatku od transakcji finansowych mogłoby przynieść wpływy podatkowe w granicach nawet kilkunastu miliardów złotych. W przypadku całej UE te szacunki są wyższe, m.in. na skutek bardziej rozbudowanego rynku instrumentów pochodnych. Łącznie wpływy z FTT mają wynieść ok. 57 mld euro, a szacunki Komisji Europejskiej dla Polski wskazują

<sup>25</sup> European Commission. Impact assessment. SEC/2011/1102. Commission Staff Working Paper, Vol. 1 (2011).

<sup>26</sup> Oxera. What would be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU. 22 December 2011, London, s. ii.

na wielkość wpływów podatkowych w kwocie ponad 7 mld zł. Natomiast wprowadzenie podatku bankowego zaproponowanego przez Prawo i Sprawiedliwość mogłoby oznaczać dodatkowe dochody budżetowe w wysokości ok. 5 mld zł. Te liczby pokazują, że podatek może być naprawdę poważnym obciążeniem fiskalnym.

Z punktu widzenia osiągnięcia pozafiskalnego celu nałożenia podatku, tj. ograniczenia niepożądanych zachowań rynkowych i stabilizowania rynku finansowego, skutki wydają się zależeć od szczegółowej konstrukcji podatku. W najszerszej wersji obejmującej w podstawie opodatkowania cały zysk i wszelkie wynagrodzenia, spowoduje wyższe obciążenie fiskalne instytucji finansowych, które będą zapewne starać się przerzucić część ciężaru na klientów usług finansowych. Nie wydaje się jednak, aby wprowadzenie takiego podatku powodowało ograniczenie niepożądanych zachowań rynkowych. Podatek jest płacony niezależnie od rodzaju aktywności instytucji finansowej, nie dyskryminuje ale i nie faworyzuje żadnej działalności<sup>27</sup>. Wprowadzenie podatku może raczej prowadzić do większego limitowania kosztów wynagrodzeń w instytucjach finansowych oraz rozszerzenia ich zakresu działalności w celu minimalizacji skutków podatku. W zakresie wynagrodzeń warto zwrócić uwagę na możliwość minimalizacji obciążenia podatkowego poprzez wzrost zakresu outsourcingu usług bankowych przez podmioty niefinansowe. Koszty rzeczowe i zakup usług są bowiem wyłączone z podatku od aktywności bankowej. Pozostaje pytanie, czy istnienie swoistej zachęty do rozwoju outsourcingu będzie sprzyjać poprawie stabilności rynku finansowego. Wydaje się zatem, że nałożenie takiego podatku w szerokim ujęciu miałyby raczej niewielki wpływ na ograniczenie niepożądanych zachowań instytucji finansowych. Podmiotowe ujęcie tego podatku, czyli opodatkowanie tylko określonych typów podmiotów gospodarczych, może natomiast stanowić zachętę do rozwoju usług shadow banking. Rozwój podmiotów finansowych nieobjętych państwowym profesjonalnym nadzorem nie będzie sprzyjać stabilizacji rynku finansowego.

Warto zaznaczyć, że H. Huizinga szacuje, iż wprowadzenie nowego podatku (do pewnego stopnia dublującego podatek dochodowy) będzie mieć wpływ na sytuację na rynku finansowym, gdyż spowoduje wzrost marży odsetkowej w bankach i w ten sposób aż 86,2% kosztu podatku byłoby przerzucone na klientów, a tylko 13,8% obciążałoby finalnie właścicieli instytucji finansowej. Wadą podatku od aktywności finansowej byłby zatem wzrost kosztów podstawowych usług finansowych, podczas gdy podatek od transakcji finansowych może powodować wzrost ceny mniej powszechnych usług finansowych<sup>28</sup>.

Bardziej skutecznym rozwiązaniem w zakresie realizacji pozafiskalnych funkcji podatku mogłoby być wprowadzenie podatku od aktywności bankowej, w kształ-

<sup>27</sup> T. Beck, H. Huizinga, *Taxing banks – here we are again!* VOX, 25 October 2011, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)

<sup>28</sup> H. Huizinga, J. Voget, W. Wagner, *International taxation and cross-border banking*, CEPR Working Paper 7047, 2011.

cie przewidującym opodatkowanie tylko wysokich dochodów banków. Jednak skuteczność wprowadzenia takiego rozwiązania zależałaby od kształtu szczegółowych rozwiązań podatkowych. Precyzyjne zdefiniowanie wysokich zysków dla potrzeb podatkowych, w tym określenie nadmiernych zysków pochodzących z ryzykownej działalności bankowej, nie jest jednak zadaniem prostym. Tym samym cel stabilizowania sytuacji w sektorze finansowym za pomocą podatku może być trudny do realizacji.

Przy analizie podatku od transakcji finansowych zwraca się uwagę na olbrzymi wzrost liczby tego typu transakcji zawieranych na świecie w ostatnich latach. Badania pokazują, że w 1995 r. łączny obrót z tytułu transakcji finansowych typu spot i pochodnych odpowiadał 22-krotności światowego PKB. W 2007 r. ten wskaźnik wyniósł już 66, przy czym przeważającą część stanowiły transakcje pochodne (w 2010 r. było ich 87%)<sup>29</sup>. Tempo wzrostu wartości transakcji finansowych było zatem nieporównywalnie szybsze niż tempo wzrostu PKB i trudno jest znaleźć ekonomiczne uzasadnienie dla tak wysokiego wzrostu wolumenu transakcji. Przyczyną tego był rozwój infrastruktury rynkowej, w tym rewolucja technologiczna oraz związane z nią malejące koszty zawierania transakcji. Powyższe dane nie muszą oczywiście być oceniane negatywnie, gdyż mogą świadczyć także o lepszym zabezpieczeniu się klientów przed ponoszeniem ryzyka gospodarczego poprzez wykorzystywanie instrumentów pochodnych. Jednak zdecydowanie mniej pozytywnie należy ocenić informację o olbrzymim wzroście otwartych pozycji finansowych uczestników rynku finansowego, w tym powstałych w wyniku zawarcia transakcji na instrumentach pochodnych na rynku pozagiełdowym. Między czerwcem 1998 r. a czerwcem 2007 r. wartość otwartych pozycji instytucji finansowych z tytułu instrumentów pochodnych wzrosła z poniżej 100 mld USD do blisko 700 mld USD. Te dane sugerują, że duża część wzrostu działalności handlowej na instrumentach finansowych jest skutkiem nadmiernej spekulacji na operacjach krótkoterminowych<sup>30</sup>.

Czy zatem podatek od transakcji finansowych może być dobrym instrumentem likwidowania nieprawidłowości powstających na rynku finansowym? Przede wszystkim wiele zależy od rzeczywistych możliwości uniknięcia zapłaty podatku poprzez przeniesienie miejsca dokonania transakcji w inny rejon świata, tam gdzie nie ma podobnego reżimu podatkowego. Istnienie możliwości uniknięcia podatku będzie zmniejszać skuteczność realizacji pozafiskalnego celu jego wprowadzenia. Relatywnie mniejsze możliwości uniknięcia podatku pojawiają się, gdy obowiązek podatkowy nie jest związany bezpośrednio z dokonaniem transakcji, lecz z podmiotem realizującym transakcję.

Nie ulega przy tym wątpliwości, że płatnicy podatku transakcyjnego będą starać się przerzucić koszt podatku na zleceniodawcę transakcji i w przypadku transakcji

<sup>29</sup> Z. Darvos, J. v Weizsaecker, *Financial transaction tax: small is beautiful*, Society and Economy 33 (2011), Corvinus University of Budapest, s. 451–452.

<sup>30</sup> *Ibidem*, s. 453–455.

zawieranych w imieniu klienta to on będzie najczęściej ponosić faktyczny koszt podatku. Będzie to oznaczać największe obciążenia dla instytucji, które często zawierają transakcje na rynku finansowym, np. funduszy inwestycyjnych. Ofiarami takiego podatku mogą stać się też fundusze emerytalne i w konsekwencji przyszli emeryci. Szacuje się, że wprowadzenie podatku od transakcji finansowych w UE spowodowałoby zmniejszenie wartości funduszu emerytalnego o ok. 2,7–5,5%, w zależności od stopnia pojawienia się efektu kaskadowego<sup>31</sup>. Podatek zwiększa także koszt finansowania działalności na rynku kapitałowym przez gospodarkę realną. Brak w tym zakresie precyzyjnych wyliczeń, ale badanie S. Umlaufa pokazuje, że, np. w Szwecji podatek w wysokości 1% od wartości obrotu akcjami spowodował spadek cen akcji o 2,2% już z chwilą ogłoszenia zapowiedzi wprowadzenia podatku, a całkowity efekt mógł wynieść nawet 5%<sup>32</sup>.

Wadą podatku od transakcji finansowych może być mniejsza częstotliwość zawieranych transakcji, co zmniejszy płynność instrumentów rynku finansowego i w konsekwencji także zwiększy zmienność cen aktywów finansowych<sup>33</sup>. To ostatnie będzie wpływać na wycenę aktywów w portfelu instytucji finansowych i niefinansowych i na większą zmienność dochodowości inwestycji finansowych w czasie. Może to być zachętą do nieracjonalnych zachowań uczestników rynku<sup>34</sup>.

Trzeba jednak zauważyć, że formułowane są też opinie, że nałożenie podatku zwiększy skuteczność funkcjonowania rynku finansowego. Sektor finansowy będzie mógł efektywnie spełniać swoją funkcję przy mniejszej ilości zawartych transakcji, a co za tym idzie przy zmniejszonym zatrudnieniu i mniejszym zaangażowanym kapitale. Zdaniem D. Bakera spadek liczby zawieranych transakcji może przyczynić się także do mniejszej zmienności cen aktywów finansowych, jeśli na rynku przeważają uczestnicy opierający się w swoich ocenach na analizie technicznej, a nie fundamentalnej<sup>35</sup>. A. Persaud zwraca uwagę, że duża częstotliwość handlu aktywami finansowymi z jednej strony może dostarczać krytycznej płynności rynkowi, ale z drugiej strony ta teza może być zwodnicza. W okresie spokoju rynki są często płynne, ale w czasie poważnych napięć kryzysowych aktywność uczestników wyraźnie maleje i rynki szybko wysychają<sup>36</sup>.

<sup>31</sup> Oxera..., *op. cit.*, s. iv.

<sup>32</sup> S. Umlauf, *Transaction Tax and the Behaviour of the Swedish Stock Market*, „Journal of Financial Economics” 33, 1993, s. 227–240.

<sup>33</sup> H. Hau, *The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse*, „Journal of the European Economic Association” Nr 4, 2006, s. 862–890.

<sup>34</sup> T. Beck, H. Huizinga, *Taxing banks...*, *op. cit.*

<sup>35</sup> D. Baker, *The Benefits of a Financial Transaction Tax*, Center for Economic and Policy Research, Washington, December 2008, s. 3–4.

<sup>36</sup> A. Persaud, *EU's financial transaction tax is feasible, and if set right, desirable*, VOX, 30 September 2011, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)

Podatek naliczany od każdej transakcji będzie mieć skutek kaskadowy. Zawarcie transakcji z pośrednikiem będzie podlegać opodatkowaniu, następnie odprzedaż instrumentu market maklerowi będzie również opodatkowana. W konsekwencji podatek od transakcji finansowych może prowadzić do eliminacji z rynku wielu pośredników, gdyż korzystanie z ich usług będzie zwiększać koszt operacji i w konsekwencji koszt instrumentu<sup>37</sup>. Może zatem następować dalsze monopolizowanie rynku usług finansowych przez największych jego uczestników.

Wskazuje się także na negatywny efekt podatku w postaci obniżenia skłonności do racjonalnego zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych i podmiotach niefinansowych. Nałożenie podatku na transakcje pochodne, będące jednym z instrumentów zabezpieczenia się przed ryzykiem, może powodować, że koszt zabezpieczenia będzie większy i część inwestorów zrezygnuje z zabezpieczenia się w ten sposób przed ryzykiem. Nie zawsze zawieranie transakcji na instrumentach pochodnych należy oceniać negatywnie. Wiele transakcji jest bowiem zawieranych w celu ograniczenia ryzyka powstającego w działalności gospodarczej i służą zamknięciu pozycji, a nie jej otwieraniu. W takich sytuacjach zawieranie transakcji należy ocenić pozytywnie. Natomiast dla celów podatkowych niemożliwe jest odróżnienie transakcji zawieranej w celu spekulacyjnym od transakcji zabezpieczającej<sup>38</sup>. Inną wadą podatku od transakcji finansowych może być mniejsze zainteresowanie instytucji finansowych nabywaniem skarbowych papierów wartościowych. Pojawienie się takiego skutku byłoby niedobre przede wszystkim dla możliwości finansowania przez rządy długu publicznego<sup>39</sup>.

Zaletą wprowadzenia podatku od transakcji finansowych mogłoby być natomiast wydłużenie terminów, na jakie zawierane są transakcje finansowe, i tym samym zmniejszenie skali spekulacji na instrumentach krótkoterminowych. Po wprowadzeniu podatku taka spekulacja będzie mieć sens tylko wówczas, gdy marża korzyści będzie wysoka. Wydłużenie terminów transakcji będzie sprzyjać stabilizacji sytuacji na rynkach finansowych. Zwolennikiem takiego poglądu jest m.in. P. Krugman, który uważa, że załamanie rynku operacji krótkoterminowych od razu powoduje problemy systemowe na całym rynku finansowym<sup>40</sup>. Jednak zdaniem L. Zingalesa lepszym rozwiązaniem byłoby nałożenie podatku tylko na transakcje krótkoterminowe<sup>41</sup>. Według innych ekspertów podatek jest w ogóle zbyt mało wysu-

<sup>37</sup> A.-K. Baran, P. Eckhardt, *Financial Transaction Tax*, Centrum für Europäische Politik, 12 December 2011, Freiburg.

<sup>38</sup> D. Hübner, *Ryzyko podatku od transakcji*, „Rzeczpospolita”, 25 stycznia 2012 r., s. B8.

<sup>39</sup> Oxera..., *op. cit.*, s. iv.

<sup>40</sup> P. Krugman, *Taxing the Speculators*, „New York Times”, 26 November 2009.

<sup>41</sup> L. Zingales, *A Tax on Short-term Debt Would Stabilise the System*, „Financial Times”, 17 December 2009.



blimowanym narzędziem, aby zapobiec spekulacji powodującej wypaczenie działania rynku. Należy zatem poszukiwać w tym celu innych rozwiązań regulacyjnych<sup>42</sup>.

Podatek bankowy w wersji zakładającej opodatkowanie aktywów bankowych ma wiele wad podatku od działalności bankowej. Przede wszystkim jest określany podmiotowo, czyli o jego płaceniu decyduje rodzaj podmiotu, a nie zakres świadczonych usług. To podejście zachęca do rozwoju firm parabankowych, innymi słowy shadow bankingu.

Naliczanie podatku od wielkości aktywów będzie powodować, że przy znanej stawce podatku podatnicy będą dążyć do przerzucenia całego kosztu podatku na odbiorcę usług bankowych, głównie na kredytobiorcę. Potencjalny mechanizm transmisji kosztów tego podatku pokazują polskie doświadczenia, gdzie banki dążą do przerzucenia na klientów kosztu opłaty uiszczanej na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Ustalanie wielkości podatku na podstawie wartości aktywów może być instrumentem zniechęcającym do rozwoju akcji kredytowej. Jednocześnie wyłączenie z podstawy opodatkowania zobowiązań pozabilansowych spowodowałoby zwiększenie zainteresowania instytucji finansowych rozwojem tego rodzaju usług. Generalnie są to operacje uznawane za bardziej ryzykowne niż działalność kredytowa. Nałożenie podatku w tym kształcie może więc prowadzić paradoksalnie do zwiększenia niestabilności rynków finansowych.

Podatek bankowy w wersji zakładającej naliczanie go od pasywów instytucji finansowej, pomniejszych o kapitały własne i depozyty objęte gwarancjami systemu gwarantowania depozytów, może być natomiast instrumentem polityki stabilizacji rynków finansowych. Finansowanie działalności instytucji finansowej ze środków obcych niebędących depozytami osób prywatnych zostało uznane po ostatnim kryzysie za ryzykowny sposób zarządzania firmą. W okresie perturbacji na rynku finansowym to właśnie depozyty przedsiębiorstw, a zwłaszcza depozyty złożone przez inne instytucje finansowe, są wycofywane najszybciej, prowadząc do pogłębienia niestabilności rynku finansowego. Uznając tę generalną koncepcję, należy przyjąć, że ma ona także poważne wady. Przede wszystkim taki podatek nie może być wydajny, gdyż podstawa opodatkowania byłaby w nim relatywnie mniejsza niż w innych typach podatku bankowego. Po drugie, preferowanie depozytów osób prywatnych w rozwiązaniach podatkowych może prowadzić do naruszenia zasad zdrowego rozsądku w bankach, które będą silnie preferować tego typu depozyty kosztem depozytów przedsiębiorstw czy instytucji samorządowych. W skrajnych przypadkach może to prowadzić do wojny między bankami o depozyty osób prywatnych i niedoceniań ról depozytów przedsiębiorstw w finansowaniu działalności banków. Po trzecie, w pasywach instytucji finansowych występuje

---

<sup>42</sup> T. Beck, T. Losse-Mueller, *Financial sector taxation: Balancing fairness, efficiency, and stability*, VOX, 31 May 2010, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)

wiele pozycji szczegółowych, od których naliczanie podatku nie byłoby racjonalne. Przykładem mogą być choćby rezerwy utworzone przez bank na złe kredyty będące w portfelu banku. W końcu, przy tej konstrukcji podatku wyjaśnienia wymagałaby sytuacja podatkowa zobowiązań pozabilansowych. Jak już wskazywano wyżej, bardziej racjonalnym rozwiązaniem byłoby włączenie tych pozycji do podstawy opodatkowania podatkiem bankowym.

## **PODSUMOWANIE**

Nałożenie każdego podatku niesie ze sobą skutki fiskalne i pozafiskalne. Praktycznie niemal każdy podatek prowadzi do wzrostu wpływów podatkowych władz publicznych i jednocześnie do istotnych skutków ekonomicznych. Nie inaczej jest w przypadku specjalnych podatków od instytucji finansowych.

Wydaje się, że faktycznym uzasadnieniem dla nałożenia dodatkowych obciążeń podatkowych na instytucje finansowe są przede wszystkim trudności fiskalne wielu krajów powstałe w trakcie ostatniego kryzysu na rynkach finansowych i dążenie wielu rządów do znalezienia dodatkowych dochodów budżetowych. Poza tym uzasadnieniem istnieją także specyficzne przesłanki, które powodują szczególnie zainteresowanie regulatorów nakładaniem nowych podatków na instytucje finansowe. To banki są przecież wskazywane najczęściej jako instytucje winne powstania ostatniego kryzysu. Banki były też instytucjami, które otrzymały w wielu krajach poważne wsparcie finansowe ze środków publicznych. W końcu wskazuje się na wysoką rentowność kapitału zaangażowanego w instytucjach finansowych i w ten sposób można domniemywać, że dodatkowe obciążenie fiskalne będzie najmniej dotkliwe właśnie dla tych instytucji. O wiele słabszymi argumentami przemawiającymi za wprowadzeniem specjalnego podatku wydaje się dążenie do bardziej równomiernego obciążenia fiskalnego wszystkich sektorów gospodarki czy też przyczynianie się do większej stabilności sektora finansowego. Gdyby to ostatnie zadanie miało być kluczowe, wówczas proponowanoby wprowadzenie rozwiązania, które zmierza do stworzenia specjalnych funduszy stabilizacyjnych i zasilania ich dodatkowymi wpłatami z instytucji finansowych.

Rozważając różne alternatywy nałożenia specjalnego podatku od instytucji finansowych, trudno jest znaleźć najlepsze rozwiązanie, niosące najmniejsze konsekwencje makroekonomiczne. Spośród analizowanych propozycji podatkowych, najmniej szkodliwym rozwiązaniem wydaje się albo podatek od transakcji finansowych, albo podatek od aktywności finansowej w wersji zakładającej opodatkowanie ponadprzeciętnych dochodów. To ostatnie rozwiązanie jest koncepcyjnie bardzo interesujące, natomiast wydaje się trudne do praktycznego wdrożenia. Natomiast podatek od transakcji finansowych jest daniną o niskich kosztach poboru i prostej konstrukcji. Także potencjalne negatywne skutki makroekonomiczne wydają się



mniejsze niż w przypadku innych rozważanych obciążeń podatkowych, pod warunkiem oczywiście, że stawka podatku byłaby bardzo niska. Niewielkie zmniejszenie liczby zawieranych transakcji nie musi prowadzić do zmniejszenia płynności rynku finansowego. Nałożenie takiego podatku nie powinno też prowadzić do zaniechania zawierania wielu transakcji, które są ekonomicznie uzasadnione. Z pewnością spowoduje on natomiast zmniejszenie skali spekulacji na instrumentach finansowych, a ciężar podatku zostanie podzielony między instytucje finansowe i ich klientów. Taki podatek nie byłby jednocześnie naliczany od podstawowej działalności banków – udzielania kredytów i przyjmowania depozytów.

Za najbardziej niebezpieczne rozwiązanie może być uznany podatek bankowy, przewidujący naliczanie daniny publicznej od wszystkich aktywów instytucji finansowych, oraz podatek od aktywności finansowej w szerokim ujęciu (z uwzględnieniem wszystkich zysków i wynagrodzeń w instytucjach finansowych). Trudno w tym ujęciu doszukiwać się realizacji przez takie podatki jakichkolwiek celów pozafiskalnych. Jeśli byłyby one w praktyce osiągane, to polegałyby na podejmowaniu prób zmniejszenia obciążenia fiskalnego poprzez przenoszenie części działalności poza instytucje finansowe. Tym samym prowadziłoby to do wyłączenia takiej działalności spod reżimu profesjonalnego nadzoru państwowego nad instytucjami finansowymi. Takie konsekwencje nie przyczyniłyby się z pewnością do poprawy stabilności rynku finansowego. Natomiast podatek od transakcji finansowych nie rodzi pokusy wyprowadzania części biznesu poza instytucję finansową.

Należy zgodzić się także z tezą, że wprowadzenie każdego z wymienionych podatków nie przyczyni się do większej stabilności rynku finansowego. Trudno oczekiwać pojawienia się podatku Pigou, który nie przyniesie dochodów budżetowych i spowoduje znaczące ograniczenie rozmiarów transakcji, uznanych przez projektodawców za niebezpieczne z punktu widzenia stabilności rynku finansowego. Istotą podatku jest przecież przynoszenie dochodów budżetowych służących finansowaniu wydatków budżetowych. W celu ograniczenia zagrożenia bezpieczeństwa rynku finansowego muszą być podejmowane innego rodzaju działania regulacyjne, zwłaszcza będące w zakresie kompetencji profesjonalnego nadzoru nad instytucjami finansowymi czy banku centralnego.

## Abstract

The last financial crisis in the world, the role of financial institutions in this process and the big scale of public aid to the financial institutions generate many ideas of introducing new additional tax on financial institutions. There are proposals of financial activity tax, financial transaction tax and deferent bank taxes. The main ideas of special financial taxes are presented in the article. The main subject of the analysis are the macroeconomic consequences of imposing special tax for financial institutions and the role of such tax for greater stability of the financial market. Looking at different proposals of tax, the small financial transaction tax seems to have relatively the smallest negative macroeconomic implication.

## Bibliografia

- Baker D., *The Benefits of a Financial Transaction Tax*, Center for Economic and Policy Research, Washington, December 2008.
- Baran A.-K., Eckhardt P., *Financial Transaction Tax*, Centrum für Europaeische Politik, Freiburg, 12 December 2011.
- Beck T., Huizinga H., *Taxing banks – here we go again!*, VOX, 25 October 2011, www.voxeu.org
- Beck T., Losse-Mueller T., *Financial sector taxation: Balancing fairness, efficiency, and stability*, VOX, 31 May 2010, www.voxeu.org
- Beck T., Losse-Mueller T., *Financial sector taxation: Balancing fairness, efficiency and stability*, VOX, 2011, www.voxeu.org
- Cottarelli C., *Fair and Substantial – Taxing the Financial Sector*, [w:] S. Claessens, M. Keen, C. Pazarbasioglu, *Financial Sector Taxation*, IMF, Wahington 2010.
- Darvos Z., Weizsaecker J. v., *Financial trans action tax: small is beautiful*, Society and Economy 33 (2011), Corvinus University of Budapest.
- Ebrill L., Keen M., Bodin J-P., Summers V., *The modern VAT*, IMF, Washington 2001.
- European Commission, Consultation Paper, 22 February 2011.
- European Commission. Impact assessment. SEC/2011/1102. Commission Staff Working Paper, Vol. 1 (2011).
- Gaudemet J.P., Molinier J., *Finanse publiczne*, PWE, Warszawa 2000.
- Gomułowicz A., *Zasady podatkowe wczoraj i dziś*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2001.
- Habermeier K., Kirilenko A., *Securities Transaction Taxes and Financial Markets*, [w:] *Taxation of Financial Intermediation*, P. Honohan (red.), Oxford University Press, New York 2003.
- Hau H., *The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse*, Journal of the European Economic Association Nr 4, 2006.

- Hübner D., *Ryzyko podatku od transakcji*, Rzeczpospolita, 25 stycznia 2012 r., s. B8.
- Huizinga H., Voget J., Wagner W., *International taxation and cross-border banking*, CEPR Working Paper 7047, 2011.
- International Monetary Fund. A fair and substantial contribution by the financial sector. Final report for G-20, Washington June 2010.
- Keynes J.M., *Ogólna teoria, zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Kirilenko A., Summers V., *Bank Debit Taxes: Yield vs. Desintermediation*, [w:] *Taxation of Financial Intermediation*, P. Honohan (red.), Oxford University Press, New York 2003.
- Komar A., *Finanse publiczne w gospodarce rynkowej*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 1996.
- Krugman P., *Taxing the Speculators*, New York Times, 26 November 2009.
- Oxera. What would be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU. 22 December 2011, London.
- Page R., *Foolish Revenge or Shrewd Regulation? Financial – Industry Tax Law Reforms Proposed in the Wake of the Financial Crisis*, Tulane Law Review, Vol. 85, No. 191 (2010).
- Persaud A., *EU's financial transaction tax is feasible, and if set right, desirable*, VOX, 30 September 2011, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)
- Projekt ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych, Grupa Posłów na Sejm RP Klubu Parlamentarnego „Prawo i Sprawiedliwość”, projekt z 9 listopada 2011 r.
- Proposal of Council directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC. European Commission, 28.09.2011.
- Sobańska K., Sieradzan P., *Podatek VAT od usług finansowych*, Twigger, Warszawa 2001.
- Tobin J., *A proposal for International Monetary Reform*, Eastern Economic Journal, 1978, Vol. 4(3–4).
- Umlauf S., *Transaction Tax and the Behaviour of the Swedish Stock Market*, Journal of Financial Economics 33, 1993.
- Witryna internetowa [www.tax-news.com](http://www.tax-news.com)
- Wniosek dotyczący dyrektywy Rady w sprawie wspólnego systemu podatku od transakcji finansowych i zmieniającej dyrektywę 2008/7/WE. Komisja Europejska. Bruksela 28 września 2011 r.
- Working Document of the Section for Economic and Monetary Union and Economic and Social Cohesion on Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Taxation of the Financial Sector, Brussels 14 January 2011.
- Zingales L., *A Tax on Short-term Debt Would Stabilise the System*, Financial Times, 17 December 2009.

*Hanna Żywiecka\**

## **STABILNOŚĆ FINANSOWA JAKO CEL WSPÓŁCZESNEGO BANKU CENTRALNEGO**

### **WSTĘP**

Bank centralny jest główną instytucją w systemie pieniężnym, której przysługuje wyłączne prawo emisji znaków pieniężnych, będących prawnym środkiem płatniczym. Odpowiada on za rzeczywistą wartość pieniądza, czyli jego siłę nabywczą, stabilizując ją za pośrednictwem prowadzonej polityki pieniężnej. Będąc bankiem gospodarki narodowej, prowadzi obsługę budżetu państwa, z zastrzeżeniem nieuczestniczenia w jego finansowaniu, a także zarządza państwowymi rezerwami dewizowymi. Pełni również funkcję banku banków, gromadząc depozyty banków komercyjnych oraz udzielając im kredytów. W skrajnych przypadkach bank centralny udziela wsparcia instytucjom finansowym zagrożonym niewypłacalnością, występując jako pożyczkodawca ostatniej instancji. W zależności od przyjętego modelu nadzoru nad systemem finansowym – banki centralne sprawują nadzór lub też uczestniczą w pracach odrębnej instytucji nadzorczej<sup>1</sup>.

Dramatyczne wydarzenia na zglobalizowanym rynku finansowym, zapoczątkowane w 2007 r. załamaniem amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych, spotęgowane dodatkowo deficytem płynności na rynkach międzybankowych, a także

---

\* Hanna Żywiecka jest absolwentką Wydziału Ekonomii Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, obecnie doktorantką na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu i pracownikiem Oddziału Okręgowo Narodowego Banku Polskiego. Jej zainteresowania badawcze to niekonwencjonalna polityka pieniężna banków centralnych, kryzysy finansowe oraz stabilność finansowa.

<sup>1</sup> G. Wójtowicz, *Bank centralny w gospodarce rynkowej*, [w:] *Bankowość centralna od A do Z*, R. Kokoszczyński, B. Pietrzak (red.), Narodowy Bank Polski, 2007, s. 18.

upadłościami znaczących instytucji finansowych oraz negatywnymi następstwami w sferze realnej, skłaniają do bliższego przyjrzenia się roli banku centralnego w utrzymywaniu stabilności finansowej. Temat ten odzywa również w kontekście kryzysu finansów publicznych, dotykającego w ostatnim okresie członków strefy euro. Jak daleko powinna sięgać odpowiedzialność banków centralnych za łągodzenie przebiegu i skutków kryzysów finansowych? Czy aktywność banków centralnych na polu przywracania stabilności finansowej nie odbije się negatywnie na realizacji celu nadrzędnego, jakim jest utrzymanie stabilnego poziomu cen?

Rozbieżności poglądów sprawiają, że ocena roli banków centralnych w utrzymywaniu stabilności finansowej nie jest jednoznaczna, wymaga zatem dalszych badań. Problem ten jest celem niniejszego artykułu. Autorka zaprezentowała ewolucję roli banku centralnego w dążeniu do zapewnienia stabilności finansowej, uwzględniając równocześnie cel nadrzędny współczesnych banków centralnych, jakim jest utrzymanie stabilności cen. Zgodnie z poglądami wielu ekonomistów cele te są względem siebie komplementarne, a ewentualny konflikt interesów występuje niezwykle rzadko.

Artykuł został podzielony na trzy części. Pierwsza poświęcona jest charakterystyce pojęcia stabilności finansowej, przy uwzględnieniu różnorodności definicji prezentowanych w fachowej literaturze. Omówiono w niej także znaczenie stabilności finansowej dla prawidłowego funkcjonowania systemu finansowego, a w następstwie również dla gospodarki realnej. Część druga ukazuje rolę banku centralnego w utrzymywaniu stabilności systemu finansowego, która jest realizowana niejako naturalnie, niezależnie od kształtu nadzoru finansowego w danym kraju czy też formalizacji celu w akcie prawnym, regulującym działalność banku centralnego. Część trzecia prezentuje przegląd ustawodawstwa wybranych instytucji monetarnych pod kątem przypisania bankowi centralnemu zadania polegającego na ochronie i wzmacnianiu bezpieczeństwa systemu finansowego.

## 1. CHARAKTERYSTYKA POJĘCIA STABILNOŚCI FINANSOWEJ

Większość definicji stabilności finansowej odnosi się do zachowania kluczowych funkcji systemu finansowego w kanalizowaniu oszczędności w kierunku możliwości inwestycyjnych, jak również zapewnianiu efektywnego i bezpiecznego systemu płatniczego<sup>2</sup>. F.S. Mishkin stabilność finansową utożsamia ze zdolnością systemu finansowego do zapewnienia, w trwały sposób i bez większych zakłóceń, efektywnej

---

<sup>2</sup> T. Padoa-Schioppa, *Central banks and financial stability: exploring a land in between*, Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference: *The transformation of the European Financial System*, Frankfurt am Main, October 2002, s. 20.

alokacji oszczędności w możliwości inwestycyjne<sup>3</sup>. W podobnym duchu stabilność finansową definiuje A. Crockett określając ją jako brak napięć, mających potencjalną siłę wyrządzenia wymiernej szkody. Utożsamia on stabilność finansową z sytuacją, w której:

- ❖ kluczowe instytucje systemu finansowego są stabilne, co oznacza, że istnieje głębokie przekonanie wśród uczestników rynku, iż będą one mogły bez zakłóceń oraz pomocy zewnętrznej kontynuować wypełnianie zobowiązań, wynikających z zawartych umów,
- ❖ kluczowe rynki finansowe są stabilne, co oznacza, że ich uczestnicy mogą z pełnym zaufaniem zawierać transakcje po cenach odzwierciedlających czynniki fundamentalne, nie różniących się od siebie znacznie w krótkim okresie, w którym nie nastąpiły zmiany o charakterze fundamentalnym.

Formułując tę definicję, Crockett wskazuje jednak na pewne jej niedoskonałości, wynikające m.in. z trudności ze wskazaniem kluczowych instytucji, których stabilność jest istotna, czy też właściwego poziomu cen na rynkach finansowych<sup>4</sup>. J.C. Trichet postrzega stabilność finansową jako zdrową sytuację oraz harmonijne współdziałanie rozmaitych instytucji finansowych, w połączeniu z bezpiecznym i przewidywalnym funkcjonowaniem rynków pieniężnych<sup>5</sup>. Zgodnie z definicją sugerowaną przez T. Paddoa-Schioppa, stabilność finansowa oznacza taką kondycję systemu finansowego, w której będzie on w stanie znieść szoki, nie dopuszczając do powstania skumulowanego procesu upośledzającego alokację oszczędności w możliwości inwestycyjne oraz właściwe funkcjonowanie systemu rozliczeniowego w gospodarce<sup>6</sup>. A. Weber stabilność finansową określa jako zdolność systemu finansowego do efektywnej alokacji zasobów finansowych, racjonalnej wyceny ryzyka oraz właściwego nim zarządzania, a także bezpiecznego rozliczania płatności i transakcji z udziałem papierów wartościowych. Stabilny system finansowy redukuje niepewność wśród uczestników rynku, zwiększając pozytywne efekty zewnętrzne dla gospodarki realnej, przyczyniając się tym samym do polepszenia koniunktury gospodarczej. Zapewniona przez stabilny system finansowy efektywna alokacja środków finansowych sprawia, że strumień informacji przepływający między po-

<sup>3</sup> F.S. Mishkin, *The causes and propagation of financial instability: lessons for policymakers*, [w:] *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, za: A.G. Herrero, P. del Rio, *Central Banks as Monetary Authorities and Financial Stability*, [w:] *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, D. Masciandaro, E. Elgar (red.), Cheltenham, Northampton 2005, s. 5.

<sup>4</sup> A. Crockett, *Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1997, s. 6.

<sup>5</sup> J.C. Trichet, *Introductory Remarks*, [w:] *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000, s. 195–200.

<sup>6</sup> T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, *op. cit.*, s. 20.

życzkobiorcami i pożyczkodawcami jest wystarczająco stabilny, by przewyciężyć nieodłączną asymetrię informacji towarzyszącą transakcjom obu stron<sup>7</sup>.

Stabilność finansowa zależy w dużej mierze od stabilności systemu bankowego, dlatego też warto przytoczyć jego definicję. Według J.K. Solarza jest to zdolność systemu bankowego do zachowania płynności finansowej oraz poszczególnych banków do pokrywania strat i ryzyka, nieodłącznie towarzyszącego ich działalności, z kapitału własnego. Sektor bankowy jest głównym źródłem potencjalnej niestabilności w systemie bankowym, w szczególności w gospodarkach rozwijających się (*emerging markets*), ponieważ banki odgrywają tam dominującą rolę w pośrednictwie finansowym<sup>8</sup>.

Wielu autorów częściej niż do stabilności finansowej odwołuje się do pojęcia jej przeciwstawnego, czyli niestabilności finansowej. Zdaniem F.S. Mishkina mamy z nią do czynienia wówczas, gdy zaburzenia na rynku finansowym do tego stopnia uniemożliwiają przepływ informacji, że system finansowy nie może dłużej pełnić swojej funkcji, polegającej na transferowaniu funduszy tam, gdzie istnieją najlepsze możliwości inwestycyjne<sup>9</sup>. Według C. Borio i M. Drehmanna niestabilność finansowa oznacza uwarunkowania mogące powodować pojawienie się zaburzeń finansowych lub kryzysu finansowego (*financial distress/ financial crises*), w odpowiedzi na szoki o zwyczajnych rozmiarach (*normal-sized shocks*), mogące mieć swój początek zarówno w gospodarce realnej, jak i w samym systemie finansowym<sup>10</sup>. R.W. Ferguson Jr przez niestabilność finansową rozumie sytuację, w której jednocześnie lub rozłącznie zachodzą trzy następujące okoliczności:

- ❖ ceny niektórych istotnych aktywów finansowych odbiegają znacznie od czynników fundamentalnych,
- ❖ funkcjonowanie rynków, a co za tym idzie dostępność kredytów na rynku krajowym, a niekiedy również na rynkach zagranicznych, ulega znacznym zakłóceniom,
- ❖ popyt zagregowany odchyła się powyżej lub poniżej poziomu produkcji, którą dana gospodarka jest w stanie wytworzyć<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> A. Weber, *Financial Market Stability*, speech at the London School of Economics, 6 June 2008, s. 1, [www.bis.org/review/080610a.pdf](http://www.bis.org/review/080610a.pdf)

<sup>8</sup> J.K. Solarz, *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1996, s. 123, za: A. Ostalecka, *Kryzysy bankowe i metody ich przewyciężania*, Difin, Warszawa 2009, s. 21.

<sup>9</sup> F.S. Mishkin, *The causes...*, *op. cit.*, s. 61.

<sup>10</sup> C. Borio, M. Drehmann, *Towards an operational Framework for financial stability: „fuzzy” measurement and its consequences*, BIS Working Papers No. 284, Monetary and Economic Department, June 2009, s. 5.

<sup>11</sup> R.W. Ferguson Jr, *Should financial stability be an explicit central bank objective?*, [w:] *Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003, s. 7.



Niektórzy ekonomiści bezpośrednią przyczynę niestabilności finansowej upatrują w kryzysach finansowych, które, zgodnie z poglądem F.S. Mishkina, powodują zakłócenie funkcjonowania rynków finansowych, zaostrzając działania takich niekorzystnych czynników, jak selekcja negatywna (*adverse selection*) oraz pokusa nadużycia (*moral hazard*), upośledzających efektywne przekazywanie funduszy do tych, którzy oferują najbardziej produktywne możliwości inwestycyjne<sup>12</sup>. Bordo, Mizrach i Schwartz, dla odmiany, utożsamiają kryzysy finansowe ze zwiększonym zapotrzebowaniem na gotówkę, bowiem w obliczu zakłóceń funkcjonowania rynku żadna instytucja nie jest skłonna dostarczać potrzebnej płynności<sup>13</sup>.

## 2. PRZESŁANKI ODPOWIEDZIALNOŚCI BANKU CENTRALNEGO ZA UTRZYMYWANIE STABILNOŚCI SYSTEMU FINANSOWEGO

Banki centralne są instytucjami o najdłuższej tradycji działań na rzecz wspierania stabilności systemu finansowego. Zaangażowanie banków centralnych w tym zakresie miało początek wraz z rozpoczęciem emisji pieniądza papierowego, który zastąpił wcześniejszy pieniądz kruszcowy. Jednocześnie ze wzrostem udziału depozytów bankowych w całkowitej podaży pieniądza nastąpiło wzmocnienie roli banku centralnego w stabilizowaniu systemu finansowego. W Europie model banku centralnego, jako jedyne emitenta prawnie obowiązującej waluty, został zaadoptowany już w XIX wieku. W Stanach Zjednoczonych proces ten trwał nieco dłużej, ponieważ w obiegu znajdowały się setki walut wyemitowanych przez różnorodne banki komercyjne (*free banking era*). Waluty te miały zróżnicowaną wartość, uzależnioną od wiarygodności kredytowej ich emitenta, a także wzajemne kursy wymiany. Wraz z utworzeniem w 1913 r. Systemu Rezerwy Federalnej został ustanowiony publiczny monopol emisji obowiązującej waluty, co skutkowało zaangażowaniem banku centralnego w ochronę stabilności pieniądza i całego systemu finansowego. Ukrócono tym samym praktyki banków komercyjnych nastawionych na osiąganie zysku, które nagminnie emitowały więcej pieniędzy niż by to wynikało z utrzymywanych zasobów złota i srebra oraz depozytów papierów rządowych, prowadząc do nadużycia zaufania publicznego, a w następstwie kryzysów finansowych. Zwiększenie stabilności finansowej w celu wytworzenia zaufania publicznego do waluty, która sama w sobie nie miała żadnej wartości wewnętrznej, było istotnym argumentem na rzecz powierzenia tego zadania bankom centralnym, które jako jedyne były w stanie zapewnić odpowiedni poziom płynności<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> F.S. Mishkin, *The causes...*, *op. cit.*, s. 62.

<sup>13</sup> A.G. Herrero, P. del Rio, *Central Banks...*, *op. cit.*, s. 6.

<sup>14</sup> T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, *op. cit.*, s. 4-5.



Połączenie monopolu emisji pieniądza gotówkowego z rosnącą aktywnością banków komercyjnych w procesie kreacji pieniądza bezgotówkowego spowodowało większe zaangażowanie banków centralnych w ochronę stabilności systemu finansowego, co wynikało z dwóch przesłanek. Po pierwsze banki centralne stały się bankami banków, ułatwiającymi rozliczenia międzybankowe poprzez redyskonto aktywów banków komercyjnych oraz gromadzenie ich rezerw. Po drugie, wraz ze wzrostem udziału pieniądza emitowanego przez banki komercyjne w całkowitej wielkości podaży pieniądza jego wartość ponownie została uzależniona od wiarygodności banków komercyjnych. W takich okolicznościach troska banku centralnego o właściwe funkcjonowanie i stabilność systemu bankowego wynikała z potrzeby zapewnienia trwałego środka płatniczego, jednostki rozrachunkowej oraz środka tezauryzacji. Zadanie to wymagało niekiedy zaangażowania banku centralnego do roli kredytodawcy ostatniej instancji, w sytuacji gdy banki komercyjne odczuwały napięcia spowodowane niedoborami płynności<sup>15</sup>.

We współczesnej gospodarce rynkowej celem realizowanej przez banki centralne polityki pieniężnej jest najczęściej utrzymywanie niskiej inflacji w długim okresie. Niekiedy cel ten formułowany jest jako dbanie o stabilny poziom cen, choć *sensu stricto* oznacza to zachowanie siły nabywczej pieniądza, czego nie gwarantuje nawet bardzo niski poziom inflacji<sup>16</sup>. Pod koniec lat 80. A. Greenspan stabilność poziomu cen definiował jako „poziom cen wystarczająco stabilny, aby oczekiwania co do jego zmiany nie stały się głównym czynnikiem kluczowych decyzji ekonomicznych”.

Zaangażowanie banków centralnych w zakresie ochrony stabilności systemu finansowego wynika z ich dążenia do jak najlepszego wywiązania się z nadrzędnego zadania, jakim jest utrzymanie inflacji w granicach założonego celu. Stabilność finansowa warunkuje prawidłowe i przewidywalne funkcjonowanie mechanizmu transmisji impulsów monetarnych – niezbędnych dla prowadzenia skutecznej polityki pieniężnej. Relacje występujące pomiędzy stabilnością finansową i monetarną są przedmiotem wielu dyskusji, jednak wśród ekonomistów w dalszym ciągu nie ma konsensusu w kwestii, jak oba zjawiska wpływają na siebie, w szczególności, czy występuje między nimi synergia czy też są one w pewnym sensie względem siebie konkurencyjne (*trade off*)<sup>17</sup>. Zwolennicy efektu synergii pomiędzy stabilnością monetarną a finansową, np. A. Schwartz, uważają, że wiarygodnie utrzymywane ceny zapewniają gospodarce przewidywalność stóp procentowych, zmniejszając ryzyko ich niedopasowania oraz minimalizując premię za ryzyko inflacyjne zawarte w długoterminowych stopach procentowych, co łącznie daje efekt wzmocnienia solidności systemu finansowego. Bardziej ostrożni zwolennicy tego poglądu wska-

<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 11.

<sup>16</sup> Przykładowo roczna inflacja na poziomie 2% prowadzi do podwojenia poziomu cen w ciągu 36 lat, zatem w ciągu życia jednej generacji.

<sup>17</sup> A.G. Herrero, P. del Rio, *Central Banks...*, *op. cit.*, s. 3.

zują, że stabilność cenowa jest warunkiem koniecznym do osiągnięcia stabilności finansowej, nie jest to jednak warunek wystarczający<sup>18</sup>. Zdaniem T. Padoa-Schioppa źródłem potencjalnego konfliktu pomiędzy stabilnością cenową a finansową mogą być okoliczności, które zmuszą politykę monetarną do utrzymania stabilności cen, ze szkodą dla systemu finansowego. Okoliczności takie zaistnieją również, gdy nadrzędność celów polityki pieniężnej powstrzyma banki centralne od przeciwdziałania niestabilności finansowej<sup>19</sup>. Poglądy ekonomistów badających relacje pomiędzy stabilnością monetarną a finansową można podzielić na dwa nurty, a mianowicie na nurt konwencjonalny (tradycyjny) oraz określane w literaturze jako hipoteza *new environment*<sup>20</sup>.

Podatność systemu finansowego na załamania, występujące nawet w okresie niskiej inflacji, podnosi kwestię właściwego doboru kształtu polityki pieniężnej, zapewniającego najlepszą kombinację celów w postaci stabilności monetarnej i finansowej. Odpowiedzi wymaga zatem pytanie, czy reżim monetarny, skupiony wyłącznie na kontroli krótkoterminowych odchyień inflacji od założonego celu, zapewnia właściwe proporcje pomiędzy stabilnością monetarną a finansową. Z uwagi na dość krótki okres zastosowania strategii bezpośredniego celu inflacyjnego jednoznaczne rozstrzygnięcie tej kwestii jest niezwykle trudne. Można nakreślić kilka możliwych scenariuszy zachowań banku centralnego. Na jednym biegunie znalazłby się wariant, w którym bank centralny koncentruje się niemal całkowicie na zapewnieniu stabilnego poziomu cen, angażując się w troskę o stabilność finansową wyłącznie w trakcie kryzysu (restrykcyjny reżim inflacyjny). Istnieją silne przesłanki pozwalające sądzić, że niejako skutkiem ubocznym takiego podejścia będzie wsparcie stabilności finansowej. Z drugiej jednak strony może okazać się, że polityka taka nie zapewni na czas właściwej odpowiedzi na wypadek zagrożeń dla stabilności systemu finansowego, rozwijających się w okresie osłabionej presji inflacyjnej. Nieznaczna modyfikacja kształtu polityki pieniężnej, pozwalająca na reakcję banku centralnego nie tylko w sytuacji krótkoterminowej presji inflacyjnej, ale także, przynajmniej okazjonalnie, w odpowiedzi na nierównowagi finansowe, może doprowadzić do lepszej kombinacji stabilności monetarnej i finansowej. Zastosowanie takiego podejścia usprawiedliwia dążenie banku centralnego do podniesienia stóp procentowych w obliczu takich symptomów niestabilności finansowej, jak gwałtowne zwiększenie wolumenu kredytów lub szybki wzrost cen aktywów, pomimo, że z perspektywy kontroli inflacji nie byłoby to konieczne<sup>21</sup>. Banki cen-

<sup>18</sup> *Ibidem*, s. 8.

<sup>19</sup> T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, *op. cit.*, s. 23

<sup>20</sup> O. Issing, *Monetary and financial stability: is there a trade-off?*, [w:] *Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003, s. 17.

<sup>21</sup> C. Borio, P. Lowe, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Paper, No. 114, s. 22.

tralne powinny być więc przygotowane do podjęcia akcji zapobiegawczej w celu wyeliminowania niestabilności finansowej nawet wówczas, gdy taka polityka nie znajduje uzasadnienia z punktu widzenia inflacji czy wzrostu gospodarczego.

Tabela 1, zawierająca zestawienie głównych instrumentów służących utrzymywaniu stabilności cen i stabilności finansowej, wskazuje na podział kompetencji banku centralnego oraz innych instytucji w realizacji poszczególnych celów, sugerujący możliwy konflikt interesów w realizacji celów banku centralnego, a także konieczność współpracy pomiędzy instytucjami.

**Tabela 1. Instrumenty utrzymywania stabilności cen oraz stabilności finansowej**

Instrument	Stabilność cen	Stabilność finansowa	
		w odniesieniu do całego systemu	w odniesieniu do indywidualnych instytucji
Strategia polityki pieniężnej	XX	X	
Krótkoterminowe stopy procentowe	XX	X	
Operacje otwartego rynku	XX	X	
System płatniczy		XX	
Polityka komunikacyjna	XX	XY	XY
Nadzwyczajne wsparcie płynnościowe		XX	XX
Koordinacja kryzysowa		XY	XXYY
Regulacje ostrożnościowe		Y	YY
Nadzór ostrożnościowy		Y	YY
Ubezpieczenie depozytów		Y	YY

Oznaczenia:

dwa symbole (np. XX) – główne zastosowanie instrumentu, pojedynczy symbol (np. X) – dodatkowe zastosowanie instrumentu; X – instrument w dyspozycji banku centralnego nieposiadającego kompetencji nadzorczych, Y – instrument w dyspozycji instytucji innej niż bank centralny, XY – instrument dostępny dla obu instytucji;

Źródło: T. Padoa-Schioppa, *Central banks...*, op. cit., s. 22.

Zainteresowanie banków centralnych osiągnięciem stabilności finansowej wynika również z pełnionej przez nie funkcji nadzorczej nad bezpieczeństwem i efektywnością systemu płatniczego, będącego jednym z ważniejszych elementów infra-

struktury rynków finansowych, warunkującego sprawne funkcjonowanie systemu finansowego jako całości. Obowiązek oddziaływania na zapewnienie bezpieczeństwa systemu płatniczego często bywa potwierdzony stosownym zapisem w ustawie o banku centralnym. Niekiedy jest on interpretowany szerzej, jako pośredni wkład banku centralnego w działania na rzecz stabilności całego systemu finansowego.

Realizując zadania w tym zakresie, banki centralne pełnią w systemie płatniczym trzy podstawowe funkcje<sup>22</sup>: **regulacyjną** – jako podmiot wydający szczegółowe regulacje w dziedzinie systemu płatniczego, **nadzorczą** – mającą na celu redukcję ryzyka systemowego oraz poprawę bezpieczeństwa i efektywności poszczególnych systemów płatniczych, poprzez zapewnienie ich zgodności z międzynarodowymi standardami bezpieczeństwa, oraz **operacyjną** – jako właściciel i prowadzący systemy rozrachunkowe.

Praktyka funkcjonowania banków centralnych pokazuje, że angażują się one w działania na rzecz zapewnienia stabilności systemu finansowego zarówno poprzez ograniczanie ryzyka wystąpienia zakłóceń w funkcjonowaniu systemu finansowego, jak i poprzez łagodzenie przebiegu oraz skutków już zaistniałej sytuacji kryzysowej. Zapobieganie sytuacjom kryzysowym sprowadza się przede wszystkim do analizy systemu finansowego pod kątem możliwości wystąpienia potencjalnych zagrożeń. W tym celu analizie zostają poddane wydarzenia na krajowych i zagranicznych rynkach finansowych oraz ogólna sytuacja makroekonomiczna i jej wpływ na kondycję sektora finansowego. W przypadku uznania określonych sytuacji za symptomy kryzysu banki centralne podejmują wstępne działania prewencyjne.

Jedną z istotniejszych lekcji wyciągniętych z ostatniego kryzysu finansowego jest konieczność zwiększenia koncentracji na ryzyku systemowym i zagregowanym. Dotychczas dominowało podejście nakazujące zwiększanie regulacji w odniesieniu do pojedynczych instytucji. W pewnym uogólnieniu można stwierdzić, że w ciągu długiego okresu stabilności ekonomicznej, określanego mianem Wielkiego Umiarkowania (*Great Moderation*) będącego udziałem wielu krajów uprzemysłowionych, polityka służąca ochronie stabilności finansowej opierała się na dwóch filarach. Po pierwsze, regulacje ostrożnościowe i nadzorcze koncentrowały się na stabilności pojedynczych instytucji (silna orientacja w kierunku polityki mikroostrożnościowej, opierającej się na zasadzie, że system finansowy jest zdrowy wtedy i tylko wtedy, gdy każda jego instytucja jest silna). Po drugie, polityka pieniężna skupiała się na osiągnięciu stabilności cenowej w stosunkowo krótkim horyzoncie czasowym (około dwóch lat)<sup>23</sup>. Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2007 r. pod-

<sup>22</sup> O. Szczepańska i in., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 173, Warszawa kwiecień 2004 r., s. 9.

<sup>23</sup> C. Borio, *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*, BIS Working Papers No. 354, Monetary and Economic Department, September 2011, s. 6.

ważył szeroko rozpowszechnione przekonanie, że dojrzałe gospodarki wyposażone w skomplikowane rynki finansowe mają zdolność do samoistnego przywracania równowagi. Niska i stabilna inflacja przestała być gwarantem finansowej i makroekonomicznej stabilności. Polityka ostrożnościowa skoncentrowana na indywidualnych instytucjach, wspierana przez prawidłowo funkcjonujący system płatniczy i rozliczeniowy, przestała być wystarczającym czynnikiem determinującym stabilność finansową. Skomplikowana sieć powiązań występujących w sektorze finansowym spowodowała, że nawet instytucje o zdrowych fundamentach były bliskie stanu upadłości, co ujawniło ograniczenia stosowanego podejścia. Rozwiązaniem tego problemu jest zastosowanie regulacji makroostrożnościowych (*macro-prudential regulations*), polegających na całościowym spojrzeniu na system finansowy.

Banki centralne coraz częściej uczestniczą w zarządzaniu sytuacją kryzysową, co odbywa się głównie poprzez realizację funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji (*Lender of Last Resort*)<sup>24</sup>. Funkcja ta, polegająca na dyskrecjonalnym zasileniu w płynność pojedynczych banków lub całego systemu finansowego, bywa określana również mianem awaryjnego wsparcia płynnościowego (*Emergency Liquidity Assistance*)<sup>25</sup>. W odniesieniu do pojedynczych podmiotów oznacza ona udzielanie kredytu instytucjom finansowym odnotowującym problemy z płynnością, które nie mogą pozyskać finansowania w inny sposób<sup>26</sup>. W odniesieniu do całego systemu finansowego banki centralne, jako pożyczkodawcy ostatniej instancji, w warunkach turbulencji na rynkach finansowych, poprzez zwiększenie podaży pieniądza rezerwowego zaspokajają zwiększony popyt na pieniądz. Stabilizujący wpływ ma nawet sama deklaracja banku centralnego, że jest w stanie zapewnić systemowi bankowemu odpowiedni poziom płynności. Bank centralny, będąc jedynym uprawnionym emitentem pieniądza gotówkowego, jest bowiem wiarygodnym źródłem płynności. Banki centralne okazały się niezwykle aktywne na polu awaryjnego wsparcia płynnościowego podczas kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2007 r., którego jednym ze skutków było zamrożenie transakcji na rynkach międzybankowych, w następstwie czego nawet instytucje o zdrowych fundamentach finansowych zaczęły odczuwać deficyt płynności. Spektakularne działania na tym polu podjął System Rezerwy Federalnej, który uruchomił cały wachlarz programów płynnościowych. W ślad za nim poszły inne banki centralne, m.in. Bank Anglii oraz Europejski Bank Centralny.

Wśród ekonomistów coraz częściej pada pytanie, czy dbałość o stabilność finansową powinna być jasno sprecyzowanym mandatem banków centralnych, występującym obok innych celów, jak stabilność cen oraz zrównoważony wzrost ekono-

<sup>24</sup> Historia pokazuje, że funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji pełniły również banki komercyjne, np. HSBC Holdings, będący w przeszłości detaliczną pożyczkodawcą ostatniej instancji, a nawet osoby fizyczne, jak John Pierpont Morgan, który działał na tym polu na początku XX w.

<sup>25</sup> O. Szczepańska, *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Studium teoretyczno-porównawcze, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008, s. 53.

<sup>26</sup> <http://www.centralbanksguide.com/lender+of+last+resort/> z dnia 8.10.2011 r.

miczny. Zdaniem R.W. Fergusona Jr, stabilność finansowa, nawet w sytuacji braku prawnego usankcjonowania, należy do kluczowych celów polityki pieniężnej banków centralnych na świecie, również tych, które postrzegane są jako skoncentrowane na celu inflacyjnym. Wiele instytucji monetarnych zostało wręcz powołanych po to, aby służyć jako ochrona przeciwko chronicznym epizodom niestabilności finansowej i towarzyszącym im negatywnym konsekwencjom dla gospodarki. Rozstrzygnięcia wymaga jednak kwestia, jaką wagę należy przypisać dbałości o stabilność finansową w porównaniu z innymi celami banku centralnego. Innymi słowy należy zatem określić, jak wielką aktywnością na tym polu powinien odznaczać się bank centralny<sup>27</sup>.

Istnieją przynajmniej trzy podstawowe kwestie decydujące o poziomie zaangażowania banków centralnych w realizację celu polegającego na zapewnieniu stabilności finansowej. Po pierwsze należy rozstrzygnąć, jak aktywność banku centralnego na tym polu wpłynie na osiągnięcie jego pozostałych celów, w szczególności, czy nie doprowadzi do obniżenia skuteczności prowadzonej polityki pieniężnej. Po drugie należy określić, w jaki sposób polityka nacelowana na osiągnięcie i utrzymanie stabilności finansowej będzie postrzegana przez społeczeństwo oraz inwestorów, w szczególności, czy nie spowoduje pokusy nadużycia (*moral hazard*). Po trzecie wreszcie należy odpowiedzieć na pytanie, czy zbyt aktywna postawa banku centralnego nie przyczyni się do nieprzewidywanych wahań zmiennych ekonomicznych<sup>28</sup>.

W tym kontekście godna odnotowania jest opinia cytowanego wcześniej A. Webera, który zwraca uwagę, że wspólna odpowiedzialność banków centralnych za utrzymywanie stabilności finansowej nie powinna prowadzić do błędnych wniosków, nakazujących bankom centralnym zbyt szybką reakcję w obliczu zawirowań na rynkach finansowych. Podmiotami w szczególności odpowiedzialnymi za zapewnienie stabilności finansowej są bowiem przede wszystkim uczestnicy rynku, w stosunku do których w tym zakresie banki centralne powinny pełnić funkcję podrzędną<sup>29</sup>.

Warto przy tej okazji zauważyć, że specyfika funkcjonowania systemu finansowego nie oznacza zasady unikania lub całkowitej eliminacji zjawiska upadłości (*no-failure regime*). Każdorazowe ratowanie zagrożonych instytucji finansowych groziłoby bowiem wystąpieniem zjawiska pokusy nadużycia (*moral hazard*), zachęcając instytucje finansowe do podejmowania zbyt dużego ryzyka, które przerzucane byłoby *de facto* na instytucje publiczne. Rynki finansowe rozwijają się dynamicznie, dlatego też zastosowanie nowoczesnych technologii, a także nieustanna konkurencja, deregulacja i globalizacja powodują, że niektóre podmioty, nawet te dużo znaczące na rynku, mogą upaść w procesie „naturalnej selekcji” lub „twórczej destrukcji”, w której bar-

<sup>27</sup> R.W. Ferguson Jr, *Should financial...*, *op. cit.*, s. 7,

<sup>28</sup> *Ibidem*, s. 11.

<sup>29</sup> A. Weber, *Financial Market...*, *op. cit.*, s. 3.



dziej efektywne modele biznesowe wypierają aktualnie istniejące. W tym kontekście niezwykle istotnym wyzwaniem dla banków centralnych jest odróżnienie, kiedy problemy poszczególnych przedsiębiorstw czy instytucji wynikają z niedoskonałości rynku lub efektów zewnętrznych, powodując konieczność interwencji, a kiedy są skutkiem nieuniknionych turbulencji wynikających z normalnej dynamiki rynku<sup>30</sup>.

### **3. UWARUNKOWANIA PRAWNE ODDZIAŁYWANIA BANKU CENTRALNEGO NA STABILNOŚĆ FINANSOWĄ – PRZEGLĄD WYBRANYCH AKTÓW PRAWNYCH**

Większość statutów banków centralnych posiada co najmniej pośrednie odniesienie do stabilności finansowej, a niektóre z nich ochronę stabilności finansowej wskazują jako bezpośredni cel oddziaływania banku centralnego. Wśród sześciu banków centralnych objętych analizą, tylko w jednym przypadku akt prawny regulujący działalność banku centralnego nie miał zapisu zobowiązującego bank centralny do ochrony stabilności systemu finansowego. Jednak niezależnie od formalizacji celu, banki centralne angażują się we wspieranie stabilności finansowej, co wynika z ich naturalnej skłonności do monitorowania sytuacji na rynkach finansowych, związanej z koniecznością realizacji celu nadrzędnego, jakim jest stabilność monetarna.

W dalszej części rozdziału zostanie przedstawiony przegląd ustawodawstwa regulującego działalność banku centralnego w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, strefie euro, Szwajcarii, Czechach oraz Polsce, pod kątem ponoszenia przez władze monetarne odpowiedzialności za stabilność krajowego systemu finansowego.

#### **3.1. System Rezerwy Federalnej**

W ustawie regulującej działalność Systemu Rezerwy Federalnej<sup>31</sup> brak bezpośrednich odniesień do stabilności finansowej jako celu realizowanej polityki pieniężnej. Art. 13 ust. 3 tej ustawy zapewnia jednak Systemowi Rezerwy Federalnej możliwość podjęcia, w nadzwyczajnych i nagłych okolicznościach, działań niestandardowych w stosunku do wybranych podmiotów, które mają trudności z pozy-

---

<sup>30</sup> R.W. Ferguson, *Should financial...*, op. cit., s. 8.

<sup>31</sup> *Federal Reserve Act* (ch. 6, 38 Stat. 251, enacted December 23, 1913, 12 U.S.C. ch.3), pełna nazwa: *An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes*, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>

skaniem pożyczek za pośrednictwem rynku, co z pewnością sprzyja utrzymaniu stabilności finansowej.

Zdaniem niektórych ekonomistów System Rezerwy Federalnej powinien mocniej angażować się w działania mające na celu przeciwdziałanie wzrostom cen aktywów, nieuzasadnionym czynnikami fundamentalnymi, w stosunku do których istnieje podejrzenie, że są bańkami spekulacyjnymi (*assets bubbles*). W tym celu należałoby jednak rozszerzyć mandat amerykańskiego banku centralnego o zapisy dotyczące dbałości o stabilność finansową<sup>32</sup>.

Bezpośrednim działaniem na rzecz zapewnienia stabilności finansowej w Stanach Zjednoczonych zajmuje się funkcjonująca od lipca 2010 r. Rada Nadzoru nad Stabilnością Finansową (*Financial Stability Oversight Council* – FSOC), która została powołana na podstawie ustawy znanej jako *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* – *Dodd-Frank Act*. Instytucja ta jest powiązana z bankiem centralnym osobą Prezesa Systemu Rezerwy Federalnej, który zasiada w Radzie FSOC z prawem głosu. Pierwszy raport na temat stabilności systemu finansowego w Stanach Zjednoczonych wydano w lipcu 2011 r.

### 3.2. Bank Anglii

Kryzys finansowy zapoczątkowany w 2007 r. wymusił zmiany w ustawodawstwie brytyjskim, rozszerzając kompetencje Banku Anglii w zakresie odpowiedzialności za stabilność finansową. Na mocy art. 2A ustawy *Bank of England Act*<sup>33</sup>, wprowadzonego 1 czerwca 2009 r., w związku ze zmianą ustawy *Banking Act*, Bank Anglii zyskał statutowy obowiązek przyczyniania się do ochrony i wzmocnienia systemu finansowego Wielkiej Brytanii. Czyni to poprzez ocenę ryzyka, podejmowanie działań służących jego redukcji, wywiad rynkowy (*market intelligence*), nadzór nad systemem płatniczym, operacje bankowe i rynkowe, w nadzwyczajnych okolicznościach pełnienie funkcji pożyczkodawcy ostatecznej instancji, a także działania naprawcze w odniesieniu do banków dotkniętych zakłóceniami<sup>34</sup>. W ramach Banku Anglii został powołany Komitet Stabilności Finansowej (*Financial Stability Committee* – FSC).

Dodatkowo pomiędzy Ministerstwem Finansów i Gospodarki Wielkiej Brytanii (*HM Treasury*), Bankiem Anglii oraz instytucją odpowiedzialną za usługi finansowe – *Financial Services Authority* (FSA) istnieje porozumienie, zwane *Memoran-*

<sup>32</sup> M. Labonte, *Changing the Federal Reserve's Mandate: An Economic Analysis*, February 25, 2011, Congressional Research Service, <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41656.pdf> z 15.11.2011 r.

<sup>33</sup> *Bank of England Act 1998*, Chapter 11, <http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/1998act.pdf> z dnia 30.10.2011 r.

<sup>34</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/index.htm> z dnia 30.10.2011 r.



*dum of Understanding*<sup>35</sup>, które nakreśla odpowiedzialność poszczególnych instytucji we wspieraniu stabilności systemu finansowego.

W kontekście ostatniego kryzysu finansowego rząd Wielkiej Brytanii postanowił zwiększyć zakres odpowiedzialności banku centralnego za utrzymanie stabilnego systemu finansowego, powołując w ramach Banku Anglii Komitet Polityki Finansowej (*Financial Policy Committee – FPC*), któremu zostanie powierzona odpowiedzialność za regulacje makroostrożnościowe<sup>36</sup>. Zgodnie z założeniami w skład FPC będzie wchodzić 11 członków, z których 6 będzie pochodzić z kierownictwa Banku Anglii, a pozostałych 5 spoza jego struktur. Wśród członków Komitetu zasiadać będzie także przedstawiciel Ministerstwa Finansów i Gospodarki. Nowatorskie rozwiązanie umieszcza bank centralny w centrum struktury odpowiedzialnej za utrzymanie stabilności finansowej, czyniąc z niego silną instytucję z realnym wpływem na brytyjski system finansowy i gospodarkę.

W oczekiwaniu na regulacje mające stworzyć ramy prawne funkcjonowania FPC, co zostało już wstępnie określone w konsultacyjnym dokumencie rządowym *A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, 17 lutego 2011 r. rząd Wielkiej Brytanii oraz Bank Anglii ogłosili powołanie w ramach Banku Anglii tymczasowego Komitetu Polityki Finansowej, którego zadaniem jest przyczynianie się do realizacji zadań banku centralnego w zakresie ochrony i wzmocnienia odporności brytyjskiego systemu finansowego<sup>37</sup>.

### 3.3. Europejski Bank Centralny

Bezpośrednie odniesienie do dbałości o stabilność systemu finansowego znajduje się w art. 127 ust. 5 Traktatu o Unii Europejskiej<sup>38</sup>, z którego wynika, że Europejski Bank Centralny jest instytucją współodpowiedzialną za realizację polityki makroostrożnościowej. W artykule tym zobowiązano EBC do przyczyniania się do płynnego prowadzenia polityki mającej na celu nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi, a także zapewnienie stabilności systemu finansowego.

Podstawę utrzymania stabilności systemu finansowego zarówno w normalnych okolicznościach, jak i w okresach kryzysu, stanowi dobra współpraca pomiędzy

<sup>35</sup> *Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority*, <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf> z dnia 30.10.2011 r.

<sup>36</sup> *A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, HM Treasury, July 2010, s. 12, [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_financial\\_regulation\\_condoc.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf) z dnia 30.10.2011 r.

<sup>37</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/fpc/index.htm> z dnia 30.10.2011 r.

<sup>38</sup> *Consolidated Version of The Treaty on The Functioning of The European Union*, 13 December 2007, European Union, 2008/C 115/01, [http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/fxac08115enc\\_002.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/fxac08115enc_002.pdf) z dnia 15.11.2011 r.

instytucjami, owocująca częstą wymianą informacji. Współdziałanie EBC z narodowymi bankami centralnymi ESBC oraz instytucjami odpowiedzialnymi za nadzór w UE odbywa się głównie poprzez Komitet Nadzoru Bankowego ESBC (*ESCB Banking Supervision Committee* – BSC), powołany do życia w 1998 r. w celu wspomagania banków narodowych UE w wykonywaniu ich statutowych zadań w zakresie nadzoru ostrożnościowego oraz zapewnienia stabilności systemu finansowego. W Komitecie tym zasiadają wysocy urzędnicy EBC, narodowych banków centralnych oraz instytucji nadzoru (w przypadku krajów, w których został on wydzielony z zadań banku centralnego), a w sytuacjach kryzysowych dodatkowo ministrowie finansów. Podstawą prawną wzajemnej współpracy jest *Memorandum of Understanding*, podpisane przez poszczególne władze. Uzgodnione procedury podlegają częstym przeglądom i testom opartym m.in. na symulacji kryzysu. Efektem analizy stabilności systemu finansowego dokonywanej przez EBC są liczne publikacje, do których należy zaliczyć przede wszystkim: *Raport o stabilności systemu finansowego* (ukazujący się od 2004 r.), *Stabilność sektora bankowego UE*, *Struktury bankowe UE* oraz *Raport Roczny EBC*.

EBC, będąc ekspertem w dziedzinie analizy stabilności systemu finansowego, jest często proszony przez władze unijne i narodowe o pomoc w tworzeniu regulacji i wymogów nadzoru, które muszą być spełniane przez instytucje finansowe<sup>39</sup>. Dbałość EBC o stabilność systemu finansowego strefy euro oraz całej UE wyraża się również jego uczestnictwem w międzynarodowych forach, do których należą m.in. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (*the Basel Committee on Banking Supervision*), Europejski Komitet Bankowy (*European Banking Committee* – EBC) oraz Europejski Komitet Papierów Wartościowych (*European Securities Committee* – ESC).

EBC jest również bezpośrednio odpowiedzialny za nadzór nad infrastrukturą rynkową, ułatwiającą przepływ kapitału, papierów wartościowych i innych instrumentów pomiędzy kupującymi i sprzedającymi, a także pożyczkodawcami i pożyczkobiorcami. Infrastruktura rynkowa jest kluczowym komponentem systemu finansowego, zatem dbałość o jej sprawne funkcjonowanie przyczynia się również do wzmocnienia stabilności finansowej, a co za tym idzie całej gospodarki.

---

<sup>39</sup> Art. 25 Protocol (No. 4) *On The Statute of The European System of Central Banks And of The European Central Bank*, [http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en\\_statute\\_from\\_c\\_11520080509\\_en02010328.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_statute_from_c_11520080509_en02010328.pdf) z dnia 15.11.2011 r.

### 3.4. Szwajcarski Bank Narodowy

Artykuł 5 ustawy o Szwajcarskim Banku Narodowym<sup>40</sup>, obok innych zadań realizowanych przez SNB, precyzuje bardzo wyraźnie nałożony na bank centralny obowiązek przyczyniania się do stabilności finansowej. Kolejne odniesienie do ochrony stabilności finansowej znajduje się w art. 19 ustawy o SNB, w którym na bank centralny nakłada się obowiązek nadzoru nad systemami płatniczymi i rozliczeniowymi, a także transakcjami z udziałem instrumentów finansowych. Art. 21 ww. ustawy określa ramy współpracy SNB z zagranicznymi instytucjami nadzoru nad systemem finansowym, w celu lepszej realizacji zadania polegającego na ochronie systemów płatniczych i rozliczeniowych przed ryzykami zagrażającymi stabilności finansowej. W obszarze nadzoru nad systemem finansowym SNB współpracuje z instytucją odpowiedzialną za nadzór w Szwajcarii (*Swiss Financial Market Supervisory Authority – FINMA*), przy czym *Memorandum of Understanding* określa ścisły podział kompetencji pomiędzy tymi dwiema instytucjami.

Rola SNB w przyczynianiu się do zapewnienia stabilności finansowej polega w szczególności na<sup>41</sup>:

- ❖ analizie zmian zachodzących na rynkach finansowych oraz w obszarze infrastruktury rynkowej, ze szczególnym uwzględnieniem szwajcarskiego sektora bankowego oraz systemu płatniczego i rozliczeniowego,
- ❖ wspieraniu właściwej podbudowy dla funkcjonowania centrum finansowego, co na szczeblu narodowym oznacza uczestniczenie w tworzeniu projektów reform, a na szczeblu międzynarodowym członkostwo w Bazylejskim Komitecie Nadzoru Bankowego (*Basel Committee on Banking Supervision*) oraz w Komitecie Systemów Płatniczych i Rozliczeniowych (*Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS*), a także w udziale w rozmaitych międzynarodowych zespołach zadaniowych, powołanych w celu osiągnięcia stabilności systemu finansowego, np. *Financial Stability Board*<sup>42</sup>,
- ❖ pomocy w zapewnianiu płynności banków, które mają trudności z pozyskaniem środków za pośrednictwem rynku, co odbywa się poprzez realizację funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji,
- ❖ nadzorze nad systemem płatności oraz rozliczeń. Począwszy od 2004 r. SNB prezentuje wyniki analizy stabilności sektora bankowego, infrastruktury rynku finansowego, rynków finansowych oraz otoczenia makroekonomicznego w postaci publikacji pt. *Raport o stabilności systemu finansowego*.

<sup>40</sup> *Federal Act 951.11 on the Swiss National Bank* of 3 October 2003 (as at 1 January 2009), [http://www.snb.ch/en/mmr/reference/snb\\_legal\\_NBG\\_01\\_01\\_07/source](http://www.snb.ch/en/mmr/reference/snb_legal_NBG_01_01_07/source) z dnia 08.01.2012 r.

<sup>41</sup> <http://www.snb.ch/en/i/about/finstab> z dnia 08.01.2012 r.

<sup>42</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) z dnia 08.01.2012 r.

### 3.5. Narodowy Bank Czech

Art. 2 pkt 2c ustawy o Narodowym Banku Czech<sup>43</sup> nakłada na czeski bank centralny obowiązek zarządzania obiegiem pieniężnym, administrowania płatnościami i rozliczeniami pomiędzy bankami, oddziałami banków zagranicznych oraz kasami oszczędnościowo-kredytowymi (*credit unions*), wspierania płynności i efektywności prowadzonych operacji, a także przyczyniania się do bezpieczeństwa, solidności i efektywności systemu płatniczego. Art. 2 pkt 2d czyni bank centralny dodatkowo odpowiedzialnym za nadzór nad podmiotami zawierającymi transakcje na rynku finansowym, analizę zmian zachodzących w systemie finansowym i przyczynianie się do stabilności systemu finansowego jako całości. Celem CNB w kontekście zapewnienia stabilności finansowej jest zatem wzmocnienie stopnia odporności systemu finansowego, co sprzyja redukcji ryzyka niestabilności. CNB systematycznie monitoruje, analizuje i ocenia zmiany zachodzące we wszystkich obszarach związanych ze stabilnością finansową. Analiza stabilności finansowej obejmuje nie tylko sektor bankowy, ale również niebankowe instytucje finansowe, a jej celem nie jest stabilność poszczególnych instytucji, lecz prawidłowe funkcjonowanie całego sektora finansowego. W przeciwieństwie do innych analiz makroekonomicznych prowadzonych przez CNB, analiza stabilności finansowej nie polega na modelowaniu najbardziej prawdopodobnego kierunku rozwoju gospodarki. Jej przedmiotem jest raczej testowanie wpływu mało prawdopodobnych, lecz wiarygodnych negatywnych scenariuszy, które mogą zagrozić stabilności całego systemu finansowego. Eksperti CNB zasiadają w międzynarodowych gremiach ustanowionych w celu ochrony stabilności finansowej, np. *European Systemic Risk Board (ESRB)*, *Financial Stability Committee (FSC)* and *Macroprudential Research Network (MaRs)*. Współpraca odbywa się również na szczeblu regionalnym z krajami Europy Środkowej<sup>44</sup>.

### 3.6. Narodowy Bank Polski

Zaangażowanie NBP na rzecz wspierania stabilności systemu finansowego wynika z zapisu art. 3 ust. 2 pkt 6 i 6a ustawy o Narodowym Banku Polskim<sup>45</sup>, nakładającego na bank centralny obowiązek kształtowania warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego oraz działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego. Zadania NBP wzbogacono o działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego w związku z powołaniem w listopadzie 2008 r. Komitetu

<sup>43</sup> *Act No. 6/1993 Coll. on the Czech National Bank*, [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/legislation/acts/download/act\\_on\\_cnb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/legislation/acts/download/act_on_cnb.pdf)

<sup>44</sup> [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial\\_stability/fs\\_reports/fsr\\_2010-2011/fsr\\_2010-2011\\_definition.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2010-2011/fsr_2010-2011_definition.pdf)

<sup>45</sup> Art. 3.2 pkt 6 i 6a ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o *Narodowym Banku Polskim* (stan prawny na dzień 30 grudnia 2010 r.).

Stabilności Finansowej, którego celem jest zapewnienie efektywnej współpracy w zakresie wspierania i utrzymania stabilności krajowego systemu finansowego poprzez wymianę informacji, opinii i ocen sytuacji w systemie finansowym w kraju i za granicą oraz koordynację działań w tym zakresie<sup>46</sup>. Prezes NBP jest jednym z trzech – obok ministra finansów i przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego – członków Komitetu Stabilności Finansowej. NBP aktywnie uczestniczy w budowie sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce oraz w wypracowywaniu przez Komitet Stabilności Finansowej zasad współdziałania poszczególnych organów państwa w przypadku zaistnienia sytuacji kryzysowych.

Kolejną przesłanką zaangażowania Narodowego Banku Polskiego w prace na rzecz stabilnego funkcjonowania systemu finansowego jest powierzenie bankowi centralnemu zadania organizacji rozliczeń pieniężnych. Narodowy Bank Polski monitoruje i analizuje sytuację systemu finansowego w Polsce, a wyniki tych analiz przedstawia w cyklicznie publikowanych raportach (np. *Raportcie o stabilności systemu finansowego*, *Raportcie o rozwoju systemu finansowego* oraz *Raportcie o sytuacji na krajowym rynku kredytowym*)<sup>47</sup>.

Tabela 2 zawiera fragmenty zapisów aktów prawnych regulujących działalność wybranych banków centralnych, które świadczą o przypisaniu władzom monetarnym zadania polegającego na wspieraniu stabilności finansowej i bezpieczeństwa systemu płatniczego i rozliczeniowego<sup>48</sup>.

**Tabela 2. Sprecyzowanie obowiązku dbałości o stabilność finansową w ustawach regulujących działalność wybranych banków centralnych**

Bank centralny	obowiązek ustawowy	deklaracja zaangażowania	zapis w ustawie
System Rezerwy Federalnej	NIE	TAK	W nadzwyczajnych i nagłych okolicznościach, Rada Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej, (...) może upoważnić wybrany bank federalny rezerwy do udzielenia pożyczki dyskontowej dowolnym uczestnikom w ramach dowolnego programu lub udogodnienia z szerokim zakresem akceptowanych zabezpieczeń, (...) w sytuacji gdy są one indosowane lub w inny sposób zabezpieczone na rzecz Systemu Rezerwy Federalnej, pod warunkiem, że przed dokonaniem dyskonta powyższych instrumentów, System Rezerwy Federalnej otrzyma dowód, że zainteresowany uczestnik dowolnego programu lub udogodnienia pod zastaw szerokiego zakresu zabezpieczeń nie

<sup>46</sup> Art. 1 ust. 2 Ustawy o Komitecie Stabilności Finansowej z dnia 7 listopada 2008 r.

<sup>47</sup> [www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/system\\_finansowy.html&navid=0204](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/system_finansowy.html&navid=0204)

<sup>48</sup> Fragmenty aktów prawnych EBC, SNB oraz CNB zostały przytoczone w wersji angielskojęzycznej, stanowiącej oficjalne tłumaczenie, którym posługuje się bank centralny danego kraju.

Bank centralny	obowiązek ustawowy	deklaracja zaangażowania	zapis w ustawie
System Rezerwy Federalnej cd.	NIE	TAK	ma możliwości uzyskania finansowania w innej instytucji bankowej (...).
Europejski Bank Centralny	NIE	TAK	Art. 127.2. Do podstawowych zadań realizowanych przez ESBC należy: (...) – wspieranie płynnego funkcjonowania systemu płatniczego. Art. 127.5. ESBC przyczynia się do sprawnego prowadzenia polityki realizowanej przez kompetentne podmioty odpowiedzialne za nadzór ostrożnościowy nad instytucjami kredytowymi oraz <u>stabilność systemu finansowego</u> . 25.1. ESBC może udzielać porad i konsultować się z Radą, Komisją i innymi władnymi instytucjami krajów członkowskich w obszarze wdrożenia prawodawstwa unijnego związanego z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi i stabilnością systemu finansowego.
Bank Anglii	TAK	TAK	Rozdział 2A ustawy o Banku Anglii: (1) Celem Banku Anglii jest przyczynianie się do <u>ochrony i wzmocnienia stabilności systemu finansowego</u> Wielkiej Brytanii (cel w postaci stabilności finansowej), (2) Dążąc do spełnienia celu w postaci stabilności finansowej Bank współpracuje z innymi odpowiednimi podmiotami (włączając Skarb Państwa oraz <i>Financial Services Authority</i> , (3) Rada dyrektorów w porozumieniu ze Skarbem Państwa uzależnia i dostosowuje prowadzoną strategię Banku do potrzeb celu w postaci stabilności finansowej.
Szwajcarski Bank Narodowy	TAK	TAK	Art. 5. Zadania e. Bank <u>przyczynia się do stabilności systemu finansowego</u> . Art. 19 Cele i zakres zastosowania: 1. W celu ochrony stabilności systemu finansowego Narodowy Bank nadzoruje system płatniczy i rozrachunkowy, a także dotyczący rozliczeń transakcji z udziałem instrumentów finansowych, w szczególności papierów wartościowych (systemy płatnicze, systemy rozliczeń papierów wartościowych).

Bank centralny	obowiązek ustawowy	deklaracja zaangażowania	zapis w ustawie
Czeski Bank Narodowy	TAK	TAK	Art. 2. 2c) (Bank) zarządza obiegiem gotówki, administruje płatnościami i rozliczeniami pomiędzy bankami, oddziałami banków zagranicznych, kasami, wspiera płynne i efektywne ich działanie oraz przyczynia się do bezpieczeństwa, dobrej kondycji i efektywności systemów płatniczych oraz do ich rozwoju. Art. 2. 2d) (Bank) nadzoruje aktywność podmiotów funkcjonujących na rynku finansowym, analizuje ewolucję systemu finansowego, dba o właściwe funkcjonowanie i rozwój rynku finansowego w Republice Czeskiej, a także <u>przyczynia się do stabilności całego systemu finansowego.</u>
Narodowy Bank Polski	TAK	TAK	Art. 3 ust. 2 Do zadań NBP należy także: 1) organizowanie rozliczeń pieniężnych; (...) 5) regulowanie płynności banków oraz ich refinansowanie; 6) kształtowanie warunków niezbędnych dla rozwoju systemu bankowego; 6a) <u>działanie na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego</u> , o którym mowa w art. 2 pkt 1 ustawy z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz. U. Nr 209, poz. 1317);

Źródło: opracowanie własne, na podstawie stron internetowych banków centralnych, tj.: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov), [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk), [www.ecb.int](http://www.ecb.int), [www.snb.ch](http://www.snb.ch), [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl), tłumaczenie własne.

## PODSUMOWANIE

Banki centralne mają najdłuższą tradycję działania na rzecz ochrony stabilności systemu finansowego, wywodzącą się z czasów pierwszych emisji pieniądza papierowego. Pierwotnym celem banków centralnych jest dbałość o stabilność cen; biorąc jednak pod uwagę konsekwencje ostatnich zawirowań na rynkach finansowych, ograniczenie roli banku centralnego wyłącznie do dbałości o stabilność monetarną nie byłoby słuszne. Trudności z realizacją zadania utrzymywania stabilności finansowej wynikają z braku ram operacyjnych stabilności finansowej, której nie można wyrazić za pomocą wskaźnika makroekonomicznego podlegającego obserwacji.

Banki centralne powinny odgrywać zasadniczą rolę w utrzymywaniu stabilności finansowej niezależnie od instytucjonalnej struktury nadzoru bankowego występującego w danym kraju, a także bez względu na formalizację celu, polegającego na wzmacnianiu i ochronie bezpieczeństwa systemu finansowego w akcie prawnym regulującym ich działalność. Rola banków centralnych w tym zakresie sprowadza się



do działań zapobiegawczych, polegających na ograniczaniu ryzyka zakłóceń funkcjonowania systemu finansowego, jak również wdrażania środków zaradczych w sytuacji stwierdzenia symptomów turbulencji lub kryzysów. Doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego pokazują, że polityka ostrożnościowa, skoncentrowana na indywidualnych instytucjach, wspierana przez prawidłowo funkcjonujący system płatniczy i rozliczeniowy, przestała być wystarczającym czynnikiem determinującym stabilność finansową. Rośnie zatem znaczenie polityki makroostrożnościowej, odnoszącej się do systemu finansowego jako całości. Nowy wymiar przybiera również polityka udzielania przez banki centralne nadzwyczajnego wsparcia płynnościowego dla poszczególnych sektorów lub instytucji. Banki centralne, wspierając stabilność systemu finansowego, nie powinny jednak tracić z oczu nadrzędnego celu w postaci dbałości o stabilność cen, licząc się z konsekwencjami podjętych interwencji.

## **Abstract**

The financial stability, regarded as the ability of the financial system to enable the efficient allocation of savings, is a public issue of great significance, therefore the responsibility for its maintenance is divided among many institutions acting on the basis of financial safety. The necessity of public intervention is dependent on the financial system specificity and its vulnerability to systemic risk and market failures.

Central banks have the longest tradition of activity in the area of protecting the stability of the financial system. In modern market economy the prime goal of monetary policy conducted by central banks is to maintain the price stability in the long term. The involvement of monetary authority in the maintenance of the financial stability results from its responsibility for the accomplishment of the primary goal. There is no consensus among economists concerning the relations between the financial and monetary stability.

The interest of central banks in maintenance of the financial stability is also connected with their supervisory function over the safety and efficiency of the payment system. Central banks more and more frequently participate in the management of crisis situations, fulfilling their role as the lender of the last resort. In countries where the supervisory functions over the banking sector are entrusted to integrated financial supervision, central banks do not resign from the analysis of threats to the economy with a particular consideration of examining its resilience to potential shocks.

The review of the central banking regulation indicates that the financial crisis initiated in 2007 persuaded many countries to amend its law by expanding the central bank responsibility in the area of financial system safety.



## Bibliografia

- Borio C., *Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward*, BIS Working Papers No. 354, Monetary and Economic Department, September 2011.
- Borio C., Drehmann M., *Towards an operational Framework for financial stability: „fuzzy” measurement and its consequences*, BIS Working Papers No. 284, Monetary and Economic Department, June 2009.
- Borio C., Lowe P., *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Paper, No. 114, Monetary and Economic Department, July 2002.
- Crockett A., *Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1997.
- Ferguson Jr R.W., *Should financial stability be an explicit central bank objective?*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003.
- Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, D. Masciandaro, E. Elgar (red.), Cheltenham, Northampton 2005.
- Herrero A.G., del Rio P., *Central Banks as Monetary Authorities and Financial Stability*, [w:] *Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe. New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, D. Masciandaro, E. Elgar (red.), Cheltenham, Northampton 2005.
- Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000.
- Issing O., *Monetary and financial stability: is there a trade-off?*, BIS Papers No. 18, Monetary and Economic Department, September 2003.
- Labonte M., *Changing the Federal Reserve’s Mandate: An Economic Analysis*, Congressional Research Service, February 25, 2011.
- Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Mishkin F.S., *The causes and propagation of financial instability: lessons for policy-makers*, [w:] *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City.
- Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views*, BIS Papers No 18, Monetary and Economic Department, September 2003.
- Ostalecka A., *Kryzysy bankowe i metody ich przezwyciężania*, Difin, Warszawa 2009.
- Padoa-Schioppa T., *Central banks and financial stability: exploring a land in between*, Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference: *The transformation of the European Financial System*, Frankfurt am Main, October 2002.
- Solarz J.K., *Rozwój systemów bankowych*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1996.
- Szczepańska O., *Stabilność finansowa jako cel banku centralnego*, Studium teoretyczno-porównawcze, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2008.

- Szczepańska O. i in., *Instytucjonalne uwarunkowania stabilności finansowej na przykładzie wybranych krajów*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 173, Warszawa kwiecień 2004 r.
- Trichet J.C., *Introductory Remarks*, [w:] *Independence and Accountability. Developments in Central Banking*, Banque de France – Bicentennial Symposium, Paris, May 2000.
- Weber A., *Financial Market Stability*, Financial Markets Group Public Lecture, FMG Review, No. 78, July 2008.
- Wójtowicz G., *Bank centralny w gospodarce rynkowej*, [w:] *Bankowość centralna od A do Z*, R. Kokoszyczyński, B. Pietrzak (red.), Narodowy Bank Polski 2007.

### Akty prawne

- Act No. 6/1993 Coll. on the Czech National Bank.*
- Bank of England Act 1998*, Chapter 11 <http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/1998act.pdf> z dnia 30.10.2011 r.
- Consolidated Version of The Treaty on The Functioning of The European Union*, 13 December 2007, European Union, 2008/C 115/01.
- Federal Act 951.11 on the Swiss National Bank* of 3 October 2003 (as at 1 January 2009).
- Federal Reserve Act* (ch. 6, 38 Stat. 251, enacted December 23, 1913, 12 U.S.C. ch.3), pełna nazwa: *An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes*, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (stan prawny na dzień 30 grudnia 2010 r.).

### Materiały internetowe

- A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, HM Treasury, July 2010, [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_financial\\_regulation\\_condoc.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf) z dnia 30.10.2011 r.
- Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority*, <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf> z dnia 30.10.2011 r.

## **RYZIKO SYSTEMOWE – ASPEKTY SIECIOWE**

### **WSTĘP**

Jedną z cech różniących instytucje finansowe od innych podmiotów gospodarczych jest istotna rola transakcji dokonywanych pomiędzy tymi instytucjami. Efektem transakcji dokonywanych między bankami jest powstawanie sieci wzajemnych powiązań między nimi, które mogą wynikać z transakcji depozytowo-kredytowych, jak również z innych transakcji, np. instrumentami pochodnymi. Powiązania te sprawiają, że sytuacja finansowa banków może być współzależna, co oznacza istnienie kanałów przenoszenia się problemów finansowych między instytucjami.

Natężenie powiązań między instytucjami (ang. *interconnectedness*) znajduje się również w obszarze zainteresowania regulatorów. Obecny kryzys dostarczył przykładów instytucji, które okazały się „zbyt silnie połączone z innymi, aby pozwolić na ich upadłość”. Taką instytucją okazało się np. AIG. Z tego względu proponowane przez Komitet Bazylejski kryteria identyfikacji instytucji systemowo ważnych na poziomie globalnym<sup>1</sup> obejmują między innymi wskaźniki opisujące siłę powiązań danej instytucji z innymi instytucjami finansowymi.

---

\* Adam Głogowski jest absolwentem SGH, pracownikiem Departamentu Systemu Finansowego Narodowego Banku Polskiego. Zajmuje się analizami stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego. Jest jednym z autorów Raportu o stabilności systemu finansowego publikowanego przez NBP. Artykuł wyraża wyłącznie osobiste poglądy autora i nie powinien być interpretowany jako stanowisko instytucji, w której autor jest zatrudniony.

<sup>1</sup> Zob. Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Final document, 2011, <http://www.bis.org/list/bcbs/index.htm>

Artykuł niniejszy traktuje o ryzyku systemowym związanym z powiązaniem instytucji finansowych oraz metodach ich analizy. Część pierwsza zawiera krótką charakterystykę znaczenia powiązań między instytucjami finansowymi dla ryzyka systemowego. W drugiej części zostały omówione metody analizy struktury sieci powiązań, które mogą służyć identyfikacji instytucji ważnych z punktu widzenia stabilności całego systemu. W trzeciej części opisano przykłady analiz efektów zarażania – czyli stanów, w których problemy finansowe jednej instytucji powodują trudności w innych. W analizach tego typu wykorzystuje się dane o wzajemnych ekspozycjach instytucji finansowych na ryzyko siebie nawzajem. Część czwarta stanowi podsumowanie rozważań.

## 1. ROLA POWIĄZAŃ POMIĘDZY INSTYTUCJAMI DLA RYZYKA SYSTEMOWEGO

Stosowane obecnie definicje ryzyka systemowego najczęściej wskazują, że jest to ryzyko wystąpienia zaburzeń w funkcjonowaniu systemu finansowego, które są na tyle silne, że ich skutki istotnie wpływają na podmioty sfery realnej. W analizach ryzyka systemowego często wyróżnia się jego dwa wymiary – czasowy i przekrojowy<sup>2</sup>. Wymiar czasowy jest związany z procyklicznymi zachowaniami instytucji finansowych oraz podmiotów ze sfery realnej gospodarki w cyklu kredytowym. Procykliczność zachowań oznacza tu skłonność do podejmowania nadmiernego ryzyka w okresie dobrej koniunktury oraz do silnego ograniczania ryzyka w czasie dekonunktury. Podejmowanie wysokiego ryzyka oznacza zwykle kredytowanie ryzykownych projektów inwestycyjnych lub klientów o niskiej zdolności kredytowej, zwiększanie skali przeprowadzania ryzykownych transformacji terminów lub transformacji płynności w bilansie instytucji finansowych lub też wysoki poziom ich dźwigni finansowej.

Wymiar przekrojowy ryzyka systemowego z kolei odnosi się do struktury systemu finansowego, rozkładu ryzyka w systemie finansowym oraz kanałów powiązań między instytucjami finansowymi. Niektórzy autorzy<sup>3</sup> wskazują wręcz, że mechanizmy transmisji zaburzeń pomiędzy instytucjami są kluczowe dla istnienia systemowych aspektów ryzyka. Skutki materializacji danego poziomu ryzyka systemowego w wymiarze czasowym mogą być różne, w zależności od struktury „przekrojowej” systemu finansowego. Przykładowo, inne będą mechanizmy materializacji ryzyka w systemie bankowym składającym się z banków o niskiej skali powiązań między sobą, a inne w systemie bankowym, w którym wzajemne transakcje banków mają duży udział w aktywach i pasywach. W drugim z tych systemów istotną rolę w transmisji szoków odgrywają efekty zarażania, objawiające się stratami kredytowymi na ekspozycjach

<sup>2</sup> Bank of England, Instruments of macroprudential policy. A Discussion Paper, London 2011.

<sup>3</sup> O. de Bandt, P. Hartmann, *Systemic Risk: A Survey*, ECB Working Paper, No. 35, 2001.

instytucji finansowych na ryzyko kontrahenta lub zmniejszeniem dostępności finansowania pozyskiwanego z innych banków i w konsekwencji koniecznością szybkiego upłynniania aktywów po cenach niższych od wartości fundamentalnej. Skomplikowany charakter powiązań między instytucjami finansowymi zmniejsza także przejrzystość sytuacji tych instytucji dla inwestorów i kontrahentów. Brak przejrzystości był jednym z czynników, który przyczynił się do utraty wzajemnego zaufania instytucji finansowych w okresie po upadku Lehmann Brothers.

Transakcje między instytucjami finansowymi mogą mieć pozytywne skutki dla funkcjonowania systemu finansowego. Wzajemne transakcje mogą ułatwiać zarządzanie ryzykiem finansowym (np. poprzez poprawę dopasowania aktywów i pasywów pod względem profilu walutowego lub pozycji w zakresie stopy procentowej), jak również sprzyjać efektywności alokacji funduszy w gospodarce (banki o silnej pozycji rynkowej w kredytowaniu perspektywicznych sektorów gospodarki mogą pozyskiwać fundusze od banków o słabej pozycji rynkowej w tych sektorach, ale dysponujących silną bazą depozytową). Te same procesy mogą jednocześnie wzmacniać tendencje do podejmowania nadmiernego ryzyka w okresie dobrej koniunktury. Jak wskazuje Bank of England<sup>4</sup>, transfer ryzyka pomiędzy instytucjami poprzez sekurytyzację w okresie przedkryzysowym przyczynił się do osłabienia zachęt do monitorowania jakości polityki kredytowej prowadzonej przez instytucje finansowe, co z kolei sprzyjało nadmiernemu zadłużaniu się podmiotów sektora realnego.

Powiązania między instytucjami finansowymi mogą utrudnić ocenę skali transformacji terminów i transformacji płynności w całym systemie finansowym, zwłaszcza jeśli na niektórych etapach tego procesu występują instytucje nieregulowane. Przykład sytuacji, gdy transformacja terminów na poziomie całego systemu finansowego może być duża, nawet jeśli na poziomie pojedynczych instytucji jest niewielka, podaje Hellwig<sup>5</sup>. Omawia on przykład hipotetycznego systemu finansowego, w którym każdy bank udziela kredytu na  $i+1$  miesięcy, finansując to obligacją o zapadalności  $i$  miesięcy. Transformacja terminów na poziomie każdego indywidualnego banku jest więc niewielka. Jeśli jednak system ten będzie się składał z dużej liczby  $n$  banków, a bilans każdego banku  $i=1 \dots n-1$  będzie miał podany profil zapadalności, przy czym aktywami banku  $i$  będą obligacje wyemitowane przez bank  $i+1$ , to system jako całość będzie dokonywał transformacji terminów na dużą skalę, finansując jednomiesięcznym depozytem kredyt o zapadalności  $n/12$  lat. Z tego rodzaju „łańcuchami transformacji” mieliśmy do czynienia w systemach finansowych niektórych krajów wysoko rozwiniętych w okresie przedkryzysowym.

Powyzsze rozważania, pomimo swojej ogólności, wskazują, że w analizach ryzyka systemowego należy uwzględnić powiązania między instytucjami finansowymi. Ob-

<sup>4</sup> Bank of England..., *op. cit.*

<sup>5</sup> M. Hellwig, *Systemic aspects of risk management in banking and finance*, Swiss Journal of Economics and Statistics, Vol. 131, 1995, s. 723–37.

raz ryzyka systemowego będzie niepełny, jeżeli nie uwzględni się ani powiązań, ani reakcji instytucji finansowych na szoki egzogeniczne i endogeniczne. Uwzględnienie tego, mimo że niełatwe, pozwoli pełniej zrozumieć problemy ryzyka systemowego.

## 2. ANALIZA STRUKTURY POWIĄZAŃ

### 2.1. Dane wykorzystywane w analizach sieciowych

Analizy powiązań między instytucjami finansowymi charakteryzują się dużym zapotrzebowaniem na dane. Bisias, Flood, Lo i Valavanis<sup>6</sup> wskazują na „idealny” zestaw danych do analiz powiązań. Takie dane powinny zawierać, dla każdej pary instytucji finansowych, informacje o powiązaniach pogrupowane według typu kontraktu (np. depozyt, linia kredytowa, forward, opcja itp.), oraz informacje o charakterystykach poszczególnych typów kontraktów, pozwalające na oszacowanie przepływów pieniężnych w zależności od przyszłych zdarzeń. Dodatkowymi danymi, wykraczającymi poza datę sprawozdawczą, mogłyby być informacje dotyczące możliwości powstawania nowych powiązań, na przykład wynikających z obserwowanych przez dłuższy czas relacji biznesowych między poszczególnymi instytucjami. Informacje uzyskane na tym poziomie szczegółowości pozwoliłyby na pełną identyfikację koncentracji ekspozycji na ryzyko, kanałów rozprzestrzeniania się szoków w systemie finansowym, a także na wskazanie instytucji szczególnie wrażliwych na szoki, w postaci np. upadłości któregoś z uczestników rynku.

Obecnie banki centralne i instytucje nadzorcze zazwyczaj nie mają danych na takim poziomie szczegółowości. W przyszłości dostępność danych o niektórych rodzajach transakcji (ekspozycji na ryzyko z tytułu instrumentów pochodnych) może się poprawić poprzez wykorzystanie zawartości repozytoriów danych (*trade repositories*), do których mają być przekazywane informacje o transakcjach instrumentami pochodnymi, zawieranych poza rynkiem regulowanym<sup>7</sup>. Do europejskiego porządku prawnego repozytoria danych zostaną wprowadzone rozporządzeniem na temat infrastruktury rynków finansowych (tzw. EMIR).

Większość analiz sieciowych jest teraz wykonywana na podstawie danych obejmujących jedynie kredyty i depozyty międzybankowe. Na podstawie tych danych wzajemne ekspozycje  $N$  banków można przedstawić jako macierz  $\mathbf{X}$ , której elementy  $x_{ij} \geq 0$  opisują należności banku  $i$  od banku  $j$ .

<sup>6</sup> D. Bisias, M. Flood, A. Lo, S. Valavanis, *A Survey of Systemic Risk Analytics*, Office of Financial Research Working Paper, No. 0001, 2012.

<sup>7</sup> Jest to jedno z rozwiązań zaproponowanych na szczycie G20 we wrześniu 2009 r. Zob. Financial Stability Board, „Implementing OTC Derivatives Market Reforms”, 2010, [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

Upper<sup>8</sup> omawia dwa główne źródła danych wykorzystywanych do oszacowania macierzy  $X$ . Pierwszym jest sprawozdawczość banków. W niektórych krajach (m.in. Polska, Węgry, Włochy) sprawozdawczość ta zawiera informacje o wszystkich lokatach i kredytach międzybankowych, w rozbięciu na poszczególnych kontrahentów. To pozwala na utworzenie macierzy  $X$  na podstawie danych sprawozdawczych. Nawet w tych krajach jednak dane o ekspozycjach na ryzyko kredytowe kontrahentów z tytułu pozycji pozabilansowych są ograniczone, co oznacza, że nie ma danych opisujących całość ekspozycji kredytowych. Najczęściej nie ma informacji o terminach zapadalności, co nie pozwala na analizę zjawiska „łańcuchów finansowania”.

**Schemat 1. Macierz powiązań finansowych banków**

$$X = \begin{array}{c} \begin{array}{cccc} 0 & \cdots & x_{1j} & \cdots x_{1N} \\ \vdots & \ddots & \vdots & \ddots \vdots \\ x_{i1} & \cdots & 0 & \cdots x_{iN} \\ \vdots & \ddots & \vdots & \ddots \vdots \\ x_{M1} & \cdots & x_{Nj} & \cdots 0 \end{array} \\ \hline \begin{array}{cccc} \sum_j & l_1 & \cdots & l_j \cdots l_N \end{array} \end{array} \quad \begin{array}{c} \sum_i \\ a_1 \\ \vdots \\ a_i \\ \vdots \\ a_N \end{array}$$

Źródło: C. Upper, A. Worms, *Estimating bilateral exposures in the German interbank market: Is there a danger of contagion?*, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank Discussion paper 09/02, 2002.

W wielu krajach banki nie są zobowiązane do raportowania wszystkich transakcji międzybankowych. Wtedy są wykorzystywane dane z rejestrów kredytowych lub sprawozdawczości dużych zaangażowań, o ile obejmują one transakcje międzybankowe. Słabością tych źródeł danych jest zwykle próg raportowania (minimalna wartość sprawozdawanej pozycji), wyrażony w wartości bezwzględnej lub jako ułamek funduszy własnych banku. Macierz  $X$ , skonstruowana na podstawie takich danych sprawozdawczych, będzie więc niepełnym obrazem powiązań banków.

W sprawozdawczości bankowej standardowo dostępne są dane o sumie kredytów i depozytów międzybankowych, udzielonych przez bank innym bankom i przyjętych od innych banków (w opisie macierzy  $X$  odpowiadają one dla banku  $i$ , odpowiednio, sumie wiersza  $a_i$  i sumie kolumny  $l_i$ ). Informacje te dla  $N > 3$  nie wystarczają do wyznaczenia elementów macierzy (otrzymujemy układ  $2N$  równań z  $N^2 - N$  niewiadomymi), bo istnieje wiele rozwiązań powstałego układu równań. Najczęściej stosowaną metodą oszacowania brakujących elementów macierzy jest metoda maksymalizacji

<sup>8</sup> C. Upper, *Using counterfactual simulations to assess the danger of contagion in interbank markets*, Bank for International Settlements Working Paper, No. 234, 2007.



entropii, wprowadzona przez Sheldona i Maurera<sup>9</sup>. Założeniem tej metody jest użycie jedynie informacji zawartych w rozkładach brzegowych (utworzonych przez sumy wierszy i kolumn), bez nakładania dodatkowych ograniczeń na elementy macierzy  $X$ , co z kolei prowadzi do uzyskania maksymalnie „równego” rozkładu aktywów i pasywów międzybankowych danego banku pomiędzy kontrahentów<sup>10</sup>.

Zaletą tej metody jest istnienie pojedynczego rozwiązania oraz dobrze znane algorytmy numeryczne służące do jego znalezienia. Metodę tę łatwo zmodyfikować dla przypadku, gdy są dostępne częściowe dane o wzajemnych powiązaniach banków, np. jedynie z tytułu niektórych kredytów i depozytów międzybankowych. Algorytm maksymalizacji entropii można wtedy zastosować do oszacowania nieznanego bloku macierzy<sup>11</sup>. Wadą tego podejścia jest tendencja do przypisywania każdemu bankowi maksymalnej możliwej liczby powiązań z innymi bankami, co zazwyczaj nie odpowiada rzeczywistości. Przykładowo, użycie metody maksymalizacji entropii do oszacowania macierzy powiązań w polskim systemie bankowym sugerowałoby istnienie licznych powiązań, poprzez lokaty międzybankowe, pomiędzy bankami spółdzielczymi a wszystkimi bankami komercyjnymi, podczas gdy (m.in. ze względu na istniejące regulacje prawne) banki spółdzielcze lokują środki w bankach zrzeszających.

Drugim źródłem danych wykorzystywanym do odtworzenia powiązań międzybankami są dane z systemów płatniczych. Płatności dotyczące depozytów międzybankowych są rozliczane zazwyczaj poprzez hurtowe systemy rozrachunku brutto w czasie rzeczywistym (RTGS), których operatorami są banki centralne<sup>12</sup>. Rozliczenie płatności na bazie brutto<sup>13</sup> pozwala na analizę pojedynczych transakcji na podstawie przepływów środków pomiędzy rachunkami uczestników systemu.

Przykładami prac wykorzystujących dane z systemu płatniczego są prace Furfine oraz Amundsen i Arnta<sup>14</sup>. Najczęściej te dane wykorzystuje się do identyfikacji lokat o zapadalności jednego dnia. Dane o płatnościach są filtrowane w poszukiwaniu par płatności pomiędzy tymi samymi kontrahentami, następujących w odstępie jednego

<sup>9</sup> G. Sheldon, M. Maurer, *Interbank Lending and Systemic Risk: An Empirical Analysis for Switzerland*, Swiss Journal of Economics and Statistics, Vol. 134(4.2), 1998, s. 685–704.

<sup>10</sup> Podobne podejście leży u podstaw algorytmów stosowanych w metodach szacowania macierzy przepływów międzygałęziowych (np. algorytm RAS).

<sup>11</sup> Jeśli mamy częściowe informacje o elemencie  $x_{ij}$  macierzy (np. z danych z rejestru kredytowego wiemy, że ekspozycja banku  $i$  na bank  $j$  jest nie mniejsza niż pewna wartość  $h$ ), wtedy możemy wartość  $h$  odjąć od sumy wiersza  $a_i$  i kolumny  $l_j$  i zastosować metodę maksymalizacji entropii wykorzystując pozostałe informacje.

<sup>12</sup> Przykładem takiego systemu jest system SORBNET prowadzony przez NBP.

<sup>13</sup> Rozrachunek na bazie brutto oznacza, że płatność z tytułu każdej transakcji jest dokonywana osobno. Oznacza to, że w ciągu dnia pomiędzy dwoma uczestnikami systemu może występować wiele przepływów, również w przeciwnych kierunkach. Rozrachunek na bazie netto oznacza, że przeciwstawne płatności pomiędzy uczestnikami systemu są kompensowane przed dokonaniem finalnego przepływu środków.

<sup>14</sup> E. Amundsen, H. Arnt, *Contagion Risk in the Danish Interbank Market*, Danmark Nationalbank Working Paper, No. 2005-25.

dnia. Przepływy z pierwszego dnia są filtrowane w poszukiwaniu „okrągłych” kwot (np. wielokrotność miliona złotych), ponieważ lokaty międzybankowe najczęściej są zawierane na takie kwoty. W dniu następnym poszukuje się płatności w przeciwnym znaku w stosunku do przepływu z pierwszego dnia, powiększonego o odsetki obliczone według stopy rynkowej  $O/N$  z pierwszego dnia. Amundsen i Arnt<sup>15</sup> dopuszczają ponadto, że oprocentowanie poszczególnych transakcji może się odchyłać od stóp  $O/N$  przekazanych do celów fixingu przez uczestniczące w nim banki o  $\pm 25$  punktów bazowych, odpowiednio od najwyższej i najniższej podanej przez banki wartości.

Zaletą systemu płatniczego jest możliwość uzyskania danych o wysokiej częstotliwości i z małym opóźnieniem (międzybankową wartość przyjętych i złożonych przez poszczególne banki lokat międzybankowych można wyznaczyć dla każdego dnia). Dzięki temu można np. uniknąć skutków „poprawiania” przez banki struktury bilansu w dniach poprzedzających dni sprawozdawcze. Dane uzyskane w ten sposób mogą również posłużyć do identyfikacji powtarzających się wzorów zachowań uczestników rynku (np. preferowanych przez poszczególne banki kontrahentów). Wadą systemu płatniczego są trudności z identyfikacją lokat o dłuższych terminach zapadalności niż jeden dzień (teoretycznie byłoby to możliwe, ale wymagałoby przetworzenia dużych ilości danych, ponieważ należałoby przeprowadzić wyszukiwanie par przepływów dla wszystkich standardowych terminów lokat międzybankowych) i konieczność ograniczenia się do transakcji, które już zostały rozliczone. Posłużenie się danymi systemów płatniczych wymaga znajomości konwencji rozliczeniowych depozytów międzybankowych (w szczególności chodzi o to, czy odsetki od lokat są przelewane razem z kapitałem czy osobno).

Dodatkową kwestią, którą należałoby rozważyć przy analizie danych o wzajemnych powiązaniach instytucji finansowych, to możliwość wzajemnej kompensacji należności i zobowiązań w sytuacji niewypłacalności kontrahenta (*netting upadłościowy*)<sup>16</sup> lub brak takiej możliwości. Jeśli w danym systemie prawnym rozwiązanie to funkcjonuje efektywnie, to można oceniać siłę wzajemnych powiązań instytucji finansowych na bazie ekspozycji netto.

## 2.2. Opis struktury powiązań

Pierwszym zastosowaniem danych o powiązaniach między poszczególnymi instytucjami finansowymi może być opis struktury powiązań. Celem tej analizy może być próba identyfikacji instytucji „centralnych”, które odgrywają dużą rolę dla stabilności całej struktury, lub opis ewolucji w czasie struktury powiązań.

---

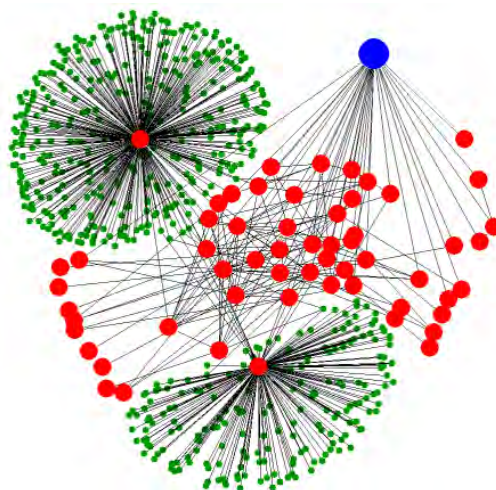
<sup>15</sup> *Ibidem.*

<sup>16</sup> W Polsce instytucja nettingu została wprowadzona do Ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze. Zob. M. Konopczak, P. Mielus, P. Wieprzowski, *Rynkowe aspekty problemów na pozagiełdowym rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Bank i Kredyt, Vol. 42 (2), 2011.

### 2.2.1. Opis z wykorzystaniem miar z teorii grafów

Przydatnym narzędziem do opisu struktury powiązań są miary opierające się na teorii grafów. Formalna definicja grafu określa go jako strukturę składającą się ze zbioru wierzchołków i zbioru krawędzi, z których każda łączy dokładnie dwa wierzchołki<sup>17</sup>. Krawędzie mogą być *skierowane* (wtedy jeden z wierzchołków jest początkiem krawędzi, a drugi jej końcem) lub *nieskierowane* (wtedy oba końce krawędzi są traktowane jednakowo). Krawędziom można również przypisać *wagi* obrazujące np. siłę powiązania między obiektami.

#### Schemat 2. Powiązania między bankami w Polsce poprzez rynek lokat międzybankowych – przedstawienie w postaci grafu nieskierowanego



Uwaga: kolorem czerwonym oznaczono banki komercyjne, kolorem zielonym – banki spółdzielcze, a kolorem niebieskim – zagregowane banki zagraniczne.

Źródło: Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego. Grudzień 2011 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

<sup>17</sup> Graf można więc określić jako parę uporządkowaną  $G=(V, E)$ , gdzie  $V$  jest niepustym zbiorem obiektów określanymi jako wierzchołki, a  $E$  rodziną dwuelementowych podzbiorów  $V$  (w grafie nieskierowanym), lub zbiorem par uporządkowanych różnych elementów  $V$  (w grafie skierowanym). Ograniczamy się tutaj do najprostszych typów grafów, pomijając multigrafy (w których może istnieć wiele krawędzi łączących te same wierzchołki i mających ten sam kierunek) i hipergrafy (w których pojedyncza krawędź może łączyć więcej niż dwa wierzchołki). W tej uproszczonej definicji wykluczamy, aby do rodziny  $E$  należał zbiór dwuelementowy  $\{x, x\}$  (w grafie nieskierowanym), albo aby do zbioru  $E$  w grafie skierowanym należała para uporządkowana  $(x, x)$ . Dla potrzeb analizy powiązań między bankami taka definicja jest wystarczająca, ponieważ rozważamy powiązania wynikające z umów zawieranych między parami podmiotów gospodarczych.

W kontekście analizy powiązań między instytucjami finansowymi poszczególne instytucje traktujemy jako wierzchołki grafu, a zidentyfikowane powiązania między nimi – jako krawędzie grafu. Ponieważ możliwe do zidentyfikowania powiązania między instytucjami finansowymi mają najczęściej charakter należności lub zobowiązań wynikających z umów, naturalne jest przedstawienie sieci powiązań w postaci grafu skierowanego. Można wtedy przyjąć, że np. krawędź zaczyna się w węźle *A* i kończy w węźle *B*, jeśli bank *A* ma należność od banku *B*. Wagą krawędzi byłaby wtedy wartość należności.

Miary wywodzące się z teorii grafów można wykorzystać do opisu natężenia powiązań między instytucjami lub, inaczej, koncentracji powiązań. Taka analiza może pomóc w zidentyfikowaniu instytucji, których siła i liczba powiązań sprawia, że mają dominujący wpływ na stabilność całego systemu.

Pierwszą miarą, która może być wykorzystana do opisu struktury powiązań jest *gęstość grafu*. Jest ona zdefiniowana jako stosunek liczby krawędzi danego grafu do maksymalnej możliwej liczby krawędzi. Dla grafu nieskierowanego jest ona równa

$\frac{2 \cdot |E|}{|V| \cdot (|V| - 1)}$ , dla grafu skierowanego  $\frac{|E|}{|V| \cdot (|V| - 1)}$ , gdzie:  $|E|$  oznacza liczebność zbioru *E*.

Graf o gęstości 1 jest określany jako graf *pełny*. Taka sytuacja odpowiada systemowi bankowemu, w którym każdy bank ma powiązania z wszystkimi innymi (zob. schemat 3). Allen i Gale<sup>18</sup> wskazują, że jeśli struktura powiązań międzybankowych ma charakter grafu pełnego, to prawdopodobieństwo wystąpienia efektu zarażania (upadłości banku w wyniku strat poniesionych z tytułu upadłości kontrahenta) jest niższe niż w przypadku struktur „niepełnych”, gdy poszczególne banki mają powiązania jedynie z niewielką liczbą innych banków (zob. schemat 4). Większa liczba kontrahentów oznacza, że średnia ekspozycja banku na ryzyko wobec kontrahenta jest mniejsza, a więc, *ceteris paribus*, prawdopodobieństwo, że upadłość pojedynczego kontrahenta doprowadzi do powstania strat przekraczających zdolność do ich absorpcji przez wierzyciela, jest mniejsze.

Warto zauważyć, że analiza struktury powiązań ograniczająca się do gęstości grafu ma niewielki sens w przypadku szacunków uzyskanych metodą maksymalizacji entropii. Skutkiem zastosowania tej metody jest bowiem przypisanie niezerowej wartości ekspozycji każdej parze instytucji<sup>19</sup>, co w efekcie prowadzi do grafu pełnego.

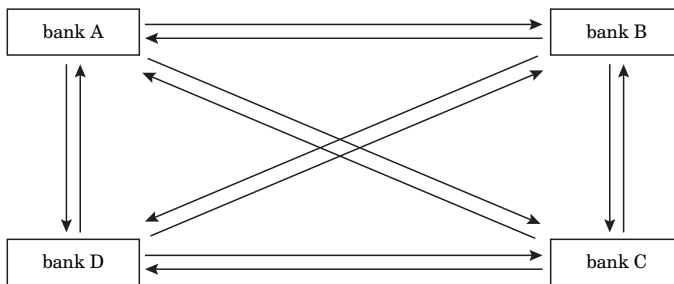
Niższe prawdopodobieństwo wystąpienia efektów zarażania wraz ze wzrostem gęstości powiązań nie oznacza automatycznie większej odporności całego systemu na

<sup>18</sup> F. Allen, D. Gale, *Financial contagion*, The Journal of Political Economy, Vol. 108(1), s. 1–33, 2000.

<sup>19</sup> Jedynym wyjątkiem będzie sytuacja, w której jakaś instytucja wykaże w bilansie brak należności lub zobowiązań z tytułu ekspozycji międzybankowych.

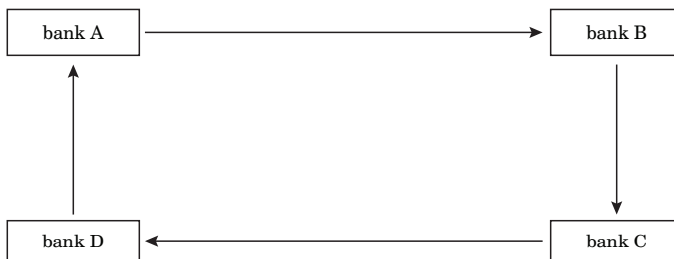
dowolne szoki. Gai i Kapadia<sup>20</sup> wskazują, że wzrost liczby powiązań między bankami prowadzi do bardziej efektywnej alokacji kredytu oraz dywersyfikacji ryzyka, jednak prowadzi także do silniejszego rozprzestrzeniania się zaburzeń. Battiston, Gatti, Gallegati, Greenwald i Stiglitz<sup>21</sup> wskazują dodatkowo, że duża gęstość powiązań prowadzi do pojawiania się sprzężeń zwrotnych wzmacniających egzogeniczne szoki. W ich modelu pogorszenie się sytuacji jednego z podmiotów prowadzi do reakcji jego kontrahentów, którzy mogą np. domagać się wyższej premii za ryzyko kredytowe w przyszłości, co powoduje dalsze pogorszenie się sytuacji tego podmiotu. Wzrost gęstości powiązań może więc skutkować wzrostem wrażliwości całego systemu na szoki zewnętrzne.

**Schemat 3. Przykład pełnej struktury powiązań (graf pełny)**



Źródło: C. Upper, A. Worms, *Estimating...*, *op. cit.*

**Schemat 4. Przykład niepełnej struktury powiązań**



Źródło: C. Upper, A. Worms, *Estimating...*, *op. cit.*

Miara, która może być wykorzystywana do identyfikacji wierzchołków o dominującym wpływie na stabilność całego systemu, jest *stopień* danego wierzchołka.

<sup>20</sup> P. Gai, S. Kapadia, *Contagion in Financial Networks*, Bank of England Working Paper, No. 383, 2010.

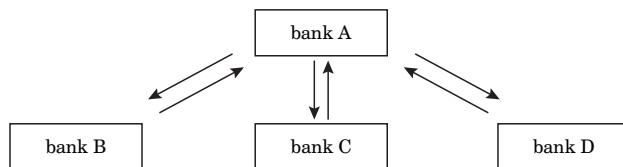
<sup>21</sup> S. Battiston, D. Gatti, M. Gallegati, B. Greenwald, J. Stiglitz, *Liaisons dangereuses: Increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk*, NBER Working Paper, No. 15611, 2010.

Stopień wierzchołka w grafie nieskierowanym to liczba krawędzi spotykających się w danym wierzchołku. W grafie skierowanym wyróżniamy *stopień wejścia* i *stopień wyjścia* wierzchołka (liczba krawędzi, odpowiednio, zaczynających się i kończących w danym wierzchołku). Przyjmując przytoczoną wcześniej konwencję, stopień wejścia danego wierzchołka to liczba wierzycieli danego banku na rynku międzybankowym, a stopień wyjścia – liczba jego dłużników. Wierzchołki o wysokim stopniu identyfikują instytucje o potencjalnie silnym wpływie na stabilność całego systemu.

Do sumarycznego opisu zróżnicowania znaczenia poszczególnych wierzchołków może służyć rozkład częstości stopnia wierzchołków. Badania empiryczne wskazują, że dla powiązań między bankami rozkład częstości stopnia wierzchołków jest zazwyczaj prawostronnie skośny, ze względu na występowanie niewielkiej liczby „centralnych” instytucji o dużej liczbie powiązań i dużej liczby instytucji słabo powiązanych z resztą. Przykładem instytucji o dużej liczbie powiązań w polskim systemie bankowym są banki zrzeszające banki spółdzielcze (łatwe do zidentyfikowania na schemacie 2).

Istnienie niewielkiej liczby instytucji o dużej liczbie powiązań przyczynia się do tego, że system finansowy wykazuje właściwość, którą Gai i Kapadia<sup>22</sup> oraz Haldane<sup>23</sup> określają jako „odporny, a jednocześnie wrażliwy”. System taki jest odporny na zaburzenia, póki negatywne szoki pochodzące z jego otoczenia dotyczą wierzchołków o małej liczbie powiązań. Jeśli jednak szok dotknie jeden z „centralnych” wierzchołków, to duża liczba jego powiązań sprawi, że efekty tego szoku szybko będą odczuwalne w dużej części systemu. Przykładem jest struktura rozważana przez Freixasa, Parigiego i Rocheta<sup>24</sup> (zob. schemat 5). W ich modelu bankructwo jednego z banków „peryferyjnych” (B, C, D), dla pewnych wartości parametrów, nie prowadzi do zarażania, natomiast bankructwo banku A wywołuje taki efekt.

#### Schemat 5. Przykład struktury powiązań z bankiem „centralnym”



Źródło: C. Upper, A. Worms, *Estimating...*, *op. cit.*

<sup>22</sup> P. Gai, S. Kapadia, *Contagion...*, *op. cit.*

<sup>23</sup> A. Haldane, Rethinking the Financial Network, [www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf)

<sup>24</sup> X. Freixas, B. Parigi, J. Rochet, *Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32(3), 2000, s. 611–38.



Można również zaproponować inne sposoby identyfikacji wierzchołków „środkowych”, opierające się na pojęciu odległości pomiędzy wierzchołkami grafu. Odległością między dwoma wierzchołkami jest długość najkrótszej ścieżki je łączącej<sup>25</sup>. Miarą „centralności” wierzchołka może być jego *acentryczność*, czyli maksymalna odległość tego wierzchołka od innych wierzchołków grafu. Wierzchołki o najmniejszej acentryczności są w tym podejściu uważane za wierzchołki „centralne”. W kontekście systemu finansowego niska acentryczność danego wierzchołka wskazuje, że wszystkie instytucje w systemie są powiązane z daną instytucją poprzez niewielką liczbę pośredników, a więc ewentualne problemy tej instytucji mogą do nich relatywnie szybko dotrzeć.

Podobne kryterium można skonstruować na podstawie sumy odległości danego wierzchołka od wszystkich pozostałych wierzchołków. Wierzchołek o najniższej sumie odległości można wtedy uznać za „centralny”.

Jeszcze innym podejściem do identyfikacji wierzchołków centralnych jest koncepcja identyfikacji wierzchołków kluczowych dla komunikacji pomiędzy innymi wierzchołkami (*betweenness*) wprowadzona przez Freemana<sup>26</sup>. Według tej koncepcji wierzchołkami centralnymi są wierzchołki, przez które przechodzi duży odsetek najkrótszych ścieżek łączących poszczególne pary wierzchołków. Zidentyfikowane w ten sposób wierzchołki można interpretować jako instytucje kluczowe z punktu widzenia pośredniczenia pomiędzy innymi instytucjami na rynku międzybankowym.

### 2.2.2. Analiza skupień w kontekście sieciowym

Strukturę powiązań między instytucjami można analizować również pod kątem identyfikacji grup instytucji silnie powiązanych. Przykład takiej analizy (na poziomie powiązań między krajami) jest zawarty w pracy Garratta, Mahadavy i Svirydzienki<sup>27</sup>. Autorzy analizują siłę powiązań między systemami bankowymi 21 krajów na podstawie danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych. W ich modelu zaburzenia mogą przenosić się między krajami zarówno poprzez niespłacone należności, jak i nieodnawianie udzielonych kredytów. Na podstawie danych o sile wzajemnych powiązań systemów bankowych autorzy dokonują podziału całej sieci powiązań na moduły. Kilka systemów bankowych tworzy w ich podejściu moduł, jeżeli siła transmisji zaburzenia pomiędzy elementami modułu jest istotnie większa niż siła transmisji zaburzenia do systemów spoza modułu.

<sup>25</sup> Ścieżką łączącą wierzchołek  $v_0$  z  $v_n$  określamy ciąg wierzchołków  $(v_0, v_1, \dots, v_n)$  taki, że dla każdego  $k \in [0, 1 \dots, n-1]$  istnieje krawędź z  $v_k$  z  $v_{k+1}$ . Długością ścieżki określamy liczbę elementów tego ciągu.

<sup>26</sup> L. Freeman, *A set of measures of centrality based upon betweenness*, Sociometry Vol. 40, 1977, s. 35–41.

<sup>27</sup> R. Garratt, L. Mahadava, K. Svirydzienka, *Mapping systemic risk in the international banking network*, Bank of England Working Paper, No. 413, 2011.



Wykorzystując dane kwartalne z lat 1985–2009, autorzy przeanalizowali zmiany w strukturze modułowej globalnego systemu finansowego. Ich analiza wskazuje, że w latach 1990–2008 rosła siła wzajemnych powiązań systemów finansowych. Szczególnie dotyczyło to powiązań między systemami finansowymi krajów spoza światowych centrów finansowych.

Identyfikacja modułów sieci może być wykorzystana jako narzędzie ułatwiające analizę zmian w strukturze powiązań między instytucjami finansowymi. Narzędzie to może być zastosowane np. do identyfikacji powtarzających się wzorów zachowań uczestników rynku (np. preferowanych przez poszczególne banki kontrahentów) na podstawie danych z systemów płatniczych.

### 2.3. Szacowanie siły powiązań na podstawie danych rynkowych

Ciekawe podejście do identyfikacji powiązań między instytucjami zaproponowali Billio, Getmansky, Lo i Pelizzon<sup>28</sup>. Badali oni powiązania między sektorami bankowości, ubezpieczeń, firm inwestycyjnych i funduszy hedgingowych na podstawie danych rynkowych (zmian cen akcji w przypadku pierwszych trzech sektorów i wyników inwestycyjnych czwartego sektora). Autorzy przeprowadzili analizę głównych składowych oraz analizę przyczynowości w sensie Grangera w celu wnioskowania o sile i kierunkach powiązań między sektorami instytucji finansowych.

Analiza głównych składowych pozwala na wyodrębnienie wspólnych czynników wyjaśniających zmienność badanych zbiorów zmiennych. Autorzy stwierdzają, że silne uzależnienie sytuacji finansowej (przybliżanej przez zmiany cen akcji i wyniki inwestycyjne) instytucji finansowych od małej liczby wspólnych czynników, wskazuje na podobieństwa w strategiach inwestycyjnych tych instytucji. Taka sytuacja, zdaniem autorów, świadczy o podwyższonym ryzyku systemowym. Jeżeli strategie inwestycyjne różnych podmiotów są zbliżone, wówczas nawet relatywnie niewielkie (w skali całej gospodarki) zaburzenie, skoncentrowane w sektorze gospodarki, którego waga w portfelach inwestycyjnych jest wysoka, może doprowadzić do zaburzeń w sektorze finansowym.

Wyniki przedstawione przez autorów pokazują, że od 60% do 90% zmienności zwrotów jest wyjaśniane przez pierwszy czynnik. Waga tego czynnika wzrasta w okresie napięć na rynku. Autorzy interpretują wysoką wagę pierwszego czynnika jako przesłankę wskazującą na podwyższone ryzyko systemowe.

Drugim typem badań autorów jest analiza przyczynowości w sensie Grangera, wykonana dla indeksów sektorowych oraz dla zbioru 100 dużych instytucji z analizowanych sektorów (po 25 największych z każdego sektora). Autorzy analizowali przyczynowość dla wszystkich par zmiennych z tych zbiorów. Dla analizy na po-

<sup>28</sup> M. Billio, M. Getmansky, A. Lo, L. Pelizzon, *Econometric measures of systemic risk in the finance and insurance sectors*, NBER Working Paper, No. 16223, 2010.

ziomie sektorów zaproponowali wskaźnik siły powiązań w systemie finansowym jako iloraz liczby zidentyfikowanych relacji przyczynowości do liczby wszystkich możliwych relacji. Analiza na poziomie instytucji pozwoliła autorom na budowę grafu skierowanego, w którym wierzchołkami są instytucje, a krawędziami zidentyfikowane relacje przyczynowości pomiędzy zwrotami dla tych instytucji. Autorzy następnie zbudowali wskaźniki dla tak stworzonego grafu, opisujące położenie i „wagę” poszczególnych wierzchołków (ich acentryczność, stopień wejścia i wyjścia itp.), oraz oszacowali zależności pomiędzy tymi wskaźnikami a spadkiem wartości rynkowych poszczególnych instytucji podczas kryzysu. Rezultaty tych ostatnich analiz pozwoliły na budowę rankingu instytucji z punktu widzenia ryzyka.

Wyniki tej analizy wskazują, że wskaźnik siły powiązań między sektorami instytucji finansowych wzrastał w badanym okresie (1994–2009), osiągając najwyższe wartości w 1998 r. oraz w latach 2007–2009. Autorzy interpretują te wyniki jako skutek wzrostu siły powiązań między instytucjami finansowymi.

Podejście to jest interesującym przykładem wykorzystania danych rynkowych do analizy nowego rodzaju problemów. Jak w przypadku wszystkich badań korzystających z podobnych danych, należy zachować ostrożność w interpretacji wyników. Jeśli bowiem jedną z przyczyn wzrostu ryzyka systemowego jest niedoszacowanie ryzyka przez uczestników rynku, a przez to „oderwanie” wyceny instrumentów finansowych od wartości uzasadnionych czynnikami fundamentalnymi, to wyniki wnioskowania opartego na informacjach odzwierciedlonych w tych cenach należy traktować z dużą ostrożnością.

### 3. SYMULACJE EFEKTÓW ZARAŻANIA

Najczęściej stosowanym sposobem analizy danych o wzajemnych ekspozycjach banków na ryzyko kredytowe są symulacje efektów zarażania. Symulacje te pozwalają na ocenę negatywnych efektów wynikających z istnienia sieci powiązań pomiędzy instytucjami, a także na prześledzenie ścieżki transmisji na inne instytucje szoku związanego z upadłością jednej lub kilku instytucji. Dla każdej instytucji można określić jej wrażliwość na upadek innej instytucji oraz zidentyfikować np. banki, których upadłość wywołuje najsilniejsze skutki. Symulacje tego typu pozwalają również na uwzględnienie efektów sieciowych w makroekonomicznych testach warunków skrajnych przeprowadzanych przez instytucje nadzorcze lub banki centralne. Symulacje te można podzielić na dwie kategorie. Pierwsza kategoria obejmuje symulacje zakładające brak zmian w strukturze bilansu banków, natomiast druga – mniej liczna – symulacje, w których próbuje się uwzględnić reakcję banków na zaburzenia.

### 3.1. Symulacje zakładające statyczny bilans banków

Podstawowym celem symulacji jest prześledzenie wpływu upadłości pojedynczych banków lub ich grup na sytuację pozostałych instytucji. Symulacje opierają się na prostej tożsamości księgowej dla banku  $i$ :

$$\sum_{j \neq i} x_{ij} + n_i = k_i + \sum_{j \neq i} x_{ji} + z_i, \quad (1)$$

gdzie:  $x_{ij}$  – należności banku  $i$  od banku  $j$ ,

$n_i$  – inne należności i aktywa banku  $i$ ,

$k_i$  – kapitał banku  $i$ ,

$z_i$  – pozostałe zobowiązania banku  $i$ <sup>29</sup>.

Przeprowadzając symulację zakłada się, że bank  $h$  upada (tzw. upadłość pierwotna). Upadłość banku oznacza, że będzie on w stanie spłacić jedynie odsetek  $(1-\lambda)$  swoich zobowiązań. Parametr  $\lambda$  w symulacji pozostaje stały. Każdy z banków, który w swoim bilansie ma należności od banku  $h$ , ponosi stratę, która bezpośrednio obciąża kapitał banku. Tożsamość bilansowa przyjmuje więc następującą postać:

$$\sum_{j \neq i} x_{ij} - \lambda x_{ih} + n_i = (k_i - \lambda x_{ih}) + \sum_{j \neq i} x_{ji} + z_i. \quad (2)$$

Bank  $i$  upada (tzw. upadłość wtórna), jeżeli jego kapitał po poniesionych stratach spada poniżej przyjętego w symulacji progno<sup>30</sup>. W przypadku stwierdzenia upadłości banków przeprowadza się kolejną rundę symulacji, do momentu, w którym nie rejestruje się dalszych upadłości banków. Jako miarę wpływu efektu domina powodowanego upadkiem danego banku na system bankowy, przyjmuje się zazwyczaj liczbę banków upadłych wtórnie, ich udział w aktywach systemu bankowego, lub też liczbę rund upadków wtórnych.

Ta metoda symulacji była wielokrotnie wykorzystywana do analizy możliwości wystąpienia efektów domina w systemach bankowych różnych krajów (m.in. Sheldon i Maurer<sup>31</sup> dla Szwajcarii, Furfine<sup>32</sup> dla banków komercyjnych w USA, Blavarg

<sup>29</sup> Zapis ten obejmuje zarówno przypadek, gdy rozważamy ekspozycje na bazie netto, jak i na bazie brutto. W przypadku ekspozycji na bazie netto jedyną różnicą będzie to, że dla danej pary banków  $(i, j)$  element  $x_{ij}$  albo element  $x_{ji}$  macierzy  $\mathbf{X}$  będzie wynosił 0.

<sup>30</sup> W symulacjach zazwyczaj ustala się ten próg albo na poziomie 0 (upadłość w momencie niewypłacalności z punktu widzenia księgowego), albo na poziomie odpowiadającym wybranej wartości współczynnika wypłacalności.

<sup>31</sup> G. Sheldon, M. Maurer, *Interbank Lending and Systemic Risk: An Empirical Analysis for Switzerland*, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 134(4.2), 1998, s. 685–704.

<sup>32</sup> C. Furfine, *Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35(1), 2003, s. 111–28.

i Nimander<sup>33</sup> dla Szwecji, Wells<sup>34</sup> dla Wielkiej Brytanii, Upper i Worms<sup>35</sup> dla Niemiec, Lubloy<sup>36</sup> dla Węgier, Amundsen i Arnt<sup>37</sup> dla Danii, Van Lelyveld i Liedorp<sup>38</sup> dla Niderlandów, Cihak, Hermanek i Hlavacek<sup>39</sup> dla Czech, Degryse i Nguyen<sup>40</sup> dla Belgii, Mistrulli<sup>41</sup> dla Włoch). Upper<sup>42</sup> podsumowując rezultaty tych prac wskazuje, że wyniki dla poszczególnych krajów były zróżnicowane. Dla niektórych krajów (Belgia, Niemcy, Włochy, Wielka Brytania) maksymalny wpływ upadłości jednego z banków, poprzez efekt domina mierzony udziałem banków upadających wtórnie w sektorze bankowym, był istotny i sięgał 15–20%. W innych krajach wpływ ten był dużo niższy. Dla Polski analizy tą metodą były przeprowadzone przez Narodowy Bank Polski (zob. np. NBP<sup>43</sup>). Ich wyniki wskazują na niewielką skalę efektu domina. Efekt domina, skutkujący upadkami wtórnymi banków, może być wywołany przez upadek pierwotny 12 banków komercyjnych. W przypadku ich bankructwa upadek wtórny mógłby dotyczyć od 1 do 8 banków komercyjnych i spółdzielczych. W żadnym przypadku aktywa banków upadłych wtórnie nie przekroczyłyby 2,3% aktywów całego sektora. Relatywnie bardziej na ryzyko efektu domina są narażone banki spółdzielcze ze względu na lokowanie wolnych środków w bankach zrzeszających.

Omawiana metoda może być wykorzystana również do uzupełnienia makroekonomicznych analiz wzajemnych ekspozycji banków na ryzyko. W takiej sytuacji grupa banków upadających pierwotnie składa się z banków, których kapitał w wyniku szoków makroekonomicznych spada poniżej wybranego poziomu. Analiza ewentualnych upadłości wtórnych pozwala zidentyfikować wpływ problemów tych banków na inne instytucje. Taki mechanizm jest częścią makroekonomicznych analiz prowadzonych przez Narodowy Bank Polski (zob. NBP<sup>44</sup>).

<sup>33</sup> M. Blavarg, P. Nimander, *Inter-bank exposures and Systemic Risk*, Sveriges Riksbank, Economic Review, No. 2/2002, s. 19–45.

<sup>34</sup> S. Wells, *UK Interbank Exposures: Systemic Risk Implications*, [w:] *Financial Stability Review*, Bank of England, s. 175–82, December, London 2002.

<sup>35</sup> C. Upper, A. Worms, *Estimating...*, *op. cit.*

<sup>36</sup> A. Lubloy, *Domino effect in the Hungarian interbank market*, 2006, [http://www.efmaefm.org/efma2005/papers/3-agnes\\_paper.pdf](http://www.efmaefm.org/efma2005/papers/3-agnes_paper.pdf)

<sup>37</sup> E. Amundsen, H. Arnt, *Contagion...*, *op. cit.*

<sup>38</sup> I. Van Lelyveld, F. Liedorp, *Interbank Contagion in the Dutch Banking Sector: A Sensitivity Analysis*, International Journal of Central Banking, Vol. 2, 2006, s. 99–133.

<sup>39</sup> M. Cihak, J. Hermanek, M. Hlavacek, *New Approaches to Stress Testing the Czech Banking Sector*, Czech Journal of Economics and Finance, Vol. 57(1–2), 2007, s. 41–59.

<sup>40</sup> H. Degryse, G. Nguyen, *Interbank Exposures: An Empirical Examination of Contagion Risk in the Belgian Banking System*, International Journal of Central Banking, Vol. 3, 2007, s. 123–171.

<sup>41</sup> P. Mistrulli, *Assessing financial contagion in the interbank market: maximum entropy versus observed interbank lending patterns*, Banca d'Italia Working Paper, No. 641, 2007.

<sup>42</sup> C. Upper, *Using...*, *op. cit.*

<sup>43</sup> Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego, lipiec 2011 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

<sup>44</sup> Ibidem; Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2011 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)

Chan-Lau, Espinosa, Giesecke i Solé<sup>45</sup> proponują rozszerzenie przedstawionej metody symulacji o efekty związane z pozycją banków w zakresie płynności. Zakładają oni, że banki upadające wycofują odsetek  $\rho$  finansowania, którego w przeszłości udzieliły innym bankom. Banki te z kolei sprzedają część aktywów, aby wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec banków upadających. Ze względu na konieczność nagłej sprzedaży nie są w stanie uzyskać ceny odpowiadającej wartości bilansowej aktywów. Aby uzyskać jednostkę funduszy, muszą sprzedać aktywa o wartości bilansowej  $(1+\delta)$ . Przy takich założeniach, po upadku banku  $h$ , tożsamość bilansowa banku  $i$  ma następującą postać:

$$\sum_{j \neq i} x_{ij} - \lambda x_{ih} + n_i - (1 + \delta)\rho x_{hi} = (k_i - \lambda x_{ih} + \delta \rho x_{hi}) + \sum_{j \neq i} x_{ji} + z_i - \rho x_{hi}. \quad (3)$$

Dodatkowe straty wynikające ze sprzedaży aktywów poniżej wartości bilansowej obciążają kapitał banków, potencjalnie zwiększając skalę upadłości wtórnych. W odróżnieniu od omawianych w dalszej części modeli opracowanych w Banku Anglii i Banku Kanady, spadek cen aktywów w wyniku ich wyprzedazy nie wywiera wpływu na podmioty, których nie łączą relacje kontraktowe z bankami upadającymi.

Przedstawione metody analizy wymagały przyjęcia założenia co do wysokości stopy odzysku  $(1-\lambda)$  należności od upadających banków. Ze względu na niewiele historycznych danych dotyczących upadłości banków, założenie to z konieczności jest zwykle bardzo arbitralne. Inną metodę wyznaczania skali efektu domina, endogenizującą parametr stopy odzysku, zaproponowali Elsinger, Lehar i Summer<sup>46</sup>. W ich podejściu tożsamość bilansowa banku  $i$  ma postać:

$$\sum_{j \neq i} x_{ij} + e_i = \sum_{j \neq i} x_{ji}. \quad (4)$$

W tej tożsamości  $e_i$  oznacza wartość netto wszystkich pozycji aktywów i pasywów, z wyjątkiem należności i zobowiązań na rynku międzybankowym. Autorzy przyjmują dalej, że jeśli bank nie jest w stanie spłacić w całości swoich zobowiązań na rynku międzybankowym (co może być np. wynikiem szoku obniżającego wartość  $e_i$ ), to każdy z wierzycieli otrzymuje płatność proporcjonalną do swojej należności, a wszystkie dostępne środki są przeznaczane na spłatę zobowiązań międzybankowych. Eisenberg i Noe<sup>47</sup> wykazali, że dla tak sformułowanego problemu istnieje rozwiązanie, które – przy spełnieniu pewnych dodatkowych warunków – jest jedyne.

<sup>45</sup> J. Chan-Lau, M. Espinosa, K. Giesecke, J. Solé, *Assessing the Systemic Implications of Financial Linkages*, [w:] IMF Global Financial Stability Report, [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/chap2.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/chap2.pdf)

<sup>46</sup> H. Elsinger, A. Lehar, M. Summer, *Risk Assessment for Banking Systems*, Management Science, Vol. 52, 2006, s. 1301–14.

<sup>47</sup> L. Eisenberg, T. Noe, *Systemic Risk in Financial Networks*, Management Science, Vol. 47(2), 2001, s. 236–24.

Taka metoda analizy pozwala uniknąć arbitralnego ustalania stopy odzysku należności międzybankowych, jednak nadal wymaga przyjęcia założeń dotyczących m.in. możliwości nettingu należności międzybankowych, kosztów postępowania upadłościowego oraz umiejscowienia zobowiązań wobec innych banków w hierarchii uprzywilejowania wierzycieli<sup>48</sup>. Według autorów, silny wpływ na prawdopodobieństwo wystąpienia efektu domina ma wysokość kosztów postępowania upadłościowego, natomiast dostępność bądź niedostępność nettingu nie ma istotnego wpływu<sup>49</sup>.

Wyniki badań tą metodą zawierają prace Hałaja<sup>50</sup>. Potwierdzają one niewielką skalę zagrożenia efektem domina w polskim systemie bankowym.

### 3.2. Symulacje zakładające dostosowania bilansu banków

Przedstawione metody symulacji w zasadzie nie zawierały mechanizmów opisujących zmiany zachowań przez banki w odpowiedzi na ponoszone straty z tytułu ekspozycji międzybankowych na ryzyko i możliwości wpływu tych zachowań na inne podmioty. Mechanizmem, na którym koncentrują się cytowane prace, jest wymuszona wyprzedaż aktywów. Uwzględnienie reakcji banków sprowadzającej się do wyprzedaży aktywów w razie pogorszenia się sytuacji finansowej, pozwala bardziej realistycznie ocenić siłę wzajemnego wpływu banków na sytuację finansową.

Mechanizmy wymuszonej wyprzedaży aktywów są zawarte w pracach powstałych w Banku Anglii<sup>51</sup>. Omawiany model RAMSI Banku Anglii służy do prognoz i analiz szokowych dla brytyjskiego sektora bankowego i obejmuje modele opisujące zarówno ryzyko kredytowe, kluczowe pozycje przychodów i kosztów banków, dostępność finansowania rynkowego, jak i wzajemne ekspozycje banków na ryzyko kredytowe. Sprzedaż mało płynnych aktywów przez banki w następstwie upadłości prowadzi do spadku cen aktywów i poniesienia przez inne banki dodatkowych strat (poza stratami z tytułu swoich ekspozycji wobec upadającego banku) w wyniku

<sup>48</sup> W najprostszej wersji opisanej metody założenia są następujące: netting należności jest możliwy, brak jest kosztów postępowania upadłościowego (aktywa banku można spieniężyć w wartości bilansowej), a zobowiązania wobec innych banków (po nettingu) są podporządkowane wobec zobowiązań wobec innych wierzycieli banku.

<sup>49</sup> Odmiennie rezultaty, wskazujące na duży wpływ nettingu na ograniczenie skali efektu domina, otrzymali Upper i Worms (C. Upper, A. Worms, *Estimating...*, *op. cit.*) oraz Degryse i Nguyen (H. Degryse, G. Nguyen, *Interbank...*, *op. cit.*).

<sup>50</sup> G. Hałaj, *Czy w polskim sektorze bankowym może wystąpić efekt domina?*, [w:] Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego, Warszawa 2004.

<sup>51</sup> D. Aikman, P. Alessandri, B. Eklund, P. Gai, S. Kapadia, E. Martin, N. Mora, G. Sterne, M. Wil-lison, *Funding liquidity risk in a quantitative model of systemic stability*, Bank of England Working Paper, No. 372, 2009.

P. Alessandri, P. Gai, S. Kapadia, N. Mora, C. Puhr, *Towards a Framework for Quantifying Systemic Stability*, *International Journal of Central Banking*, Vol. 5(3), 2009, s. 47–81.



spadku ceny rynkowej aktywów. Zakłada się, że upadający bank sprzedaje całość swoich aktywów z portfela „dostępne do sprzedaży”, po cenie zawierającej dyskonto od wartości bilansowej. Dyskonto to z kolei jest uzależnione m.in. od wartości sprzedawanych aktywów i głębokości rynku.

Nieco inne podejście prezentują autorzy modelu opracowanego w Banku Kanady<sup>52</sup>. W tym modelu banki reagują na obniżenie się swojego współczynnika wypłacalności poprzez wyprzedaj niepłynnych aktywów z portfela „dostępne do sprzedaży”, mając nadzieję na poprawę współczynnika wypłacalności w wyniku zamiany ryzykownych aktywów na gotówkę, która nie generuje wymogu kapitałowego. Sprzedaż aktywów niepłynnych jest jednak możliwa jedynie z dyskontem, zależnym od wartości sprzedawanych aktywów.

## WNIOSKI DLA ANALIZ RYZYKA SYSTEMOWEGO

Sieciowa struktura systemu finansowego jest coraz częściej jednym z zagadnień analizowanych w ramach oceny ryzyka niestabilności systemu finansowego. Waga tych analiz wynika z kilku aspektów.

- ❖ Poprzez wzajemne powiązania instytucji finansowych trudna sytuacja finansowa instytucji o wysokim natężeniu ryzyka może wywrzeć negatywny wpływ na inne instytucje, które oceniane indywidualnie mogłyby być uznane za mało ryzykowne.
- ❖ Sieciowy charakter systemu finansowego stanowi jedno ze źródeł nieliniowego charakteru wpływu otoczenia gospodarczego na instytucje finansowe. System finansowy wykazuje wysoką odporność na zaburzenia do pewnego poziomu, natomiast po jego przekroczeniu sytuacja instytucji finansowych może gwałtownie się pogorszyć.
- ❖ Struktura powiązań między instytucjami finansowymi ma znaczenie dla stabilności całego systemu. Inną odpornością charakteryzuje się system, w którym instytucje są narażone na ryzyko w podobnym stopniu, a inną system, w którym istnieje kilka instytucji, które są jedynymi kontrahentami dla większości pozostałych instytucji. Informacje uzyskane na podstawie struktury powiązań powinny być uwzględniane w procesie identyfikacji instytucji systemowo ważnych, które ze względu na swoją rolę powinny podlegać zaostrzonym wymogom regulacyjnym.

Głównym ograniczeniem dla dalszego rozwoju analiz sieciowych aspektów ryzyka systemowego są problemy związane z dostępnością danych. Najczęściej dostępne dane są ograniczone do depozytów międzybankowych. Jak w każdym badaniu

<sup>52</sup> C. Gauthier, Z. He, M. Souissi, *Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements*, Bank of Canada Working Paper, No. 2010-04.



empirycznym, nawet wyrafinowane modele mogą dawać błędne wnioski, jeśli dane wejściowe będą wątpliwej jakości. Wagę ekspozycji na ryzyko pogorszenia sytuacji finansowej kontrahenta poprzez inne instrumenty finansowe podkreślają Gauthier, He i Souissi<sup>53</sup>. Dostępne w Banku Kanady dane o wzajemnych powiązaniach dużych banków kanadyjskich wskazują, że jedynie 62% całości powiązań stanowią depozyty międzybankowe – reszta to powiązania z tytułu instrumentów pochodnych i wzajemne powiązania kapitałowe.

Pogłębienie analiz powiązań między instytucjami finansowymi będzie oznaczało konieczność poszerzenia zakresu danych pozyskiwanych z instytucji finansowych przez regulatorów. Będzie to wyzwaniem zarówno dla instytucji finansowych, jak i dla regulatorów, którzy będą musieli wdrożyć modele i procedury pozwalające na efektywne wykorzystanie pozyskanych danych do monitorowania ryzyka systemowego i reakcji władz regulacyjnych na jego nasilenie poprzez odpowiednie użycie narzędzi polityki gospodarczej.

## Abstract

The network features of the financial system are an important issue for the assessment of systemic risk. The distribution and strength of linkages between financial institutions can affect both the intensity of systemic risk and the propagation mechanisms of risk materialization. These issues, often grouped under the label of interconnectedness of financial institutions, are gaining increased attention of economists and policymakers.

The article reviews data need for the analysis of interconnectedness and descriptive measures of network structure based on graph theory. It then proceeds to review the tools of contagion analysis, used by central banks and regulators to assess the strength of shock transmission channels within the banking sector.

The contribution of interconnectedness of financial institutions to systemic risk will need to be monitored going forward. The main challenge of achieving this are the extensive data needs for this type of analysis.

## Bibliografia

Aikman D., Alessandri P., Eklund B., Gai P., Kapadia S., Martin E., Mora N., Sterne G., Willison M., *Funding liquidity risk in a quantitative model of systemic stability*, Bank of England Working Paper, No. 372, 2009.

---

<sup>53</sup> *Ibidem*.

- Alessandri P., Gai P., Kapadia S., Mora N., Puhf C., *Towards a Framework for Quantifying Systemic Stability*, International Journal of Central Banking, Vol. 5(3), 2009, s. 47–81.
- Allen F., Gale D., *Financial contagion*, The Journal of Political Economy, Vol. 108(1), s. 1–33, 2000.
- Amundsen E., Arnt H., *Contagion Risk in the Danish Interbank Market*, Danmark Nationalbank Working Paper, No. 2005-25.
- Bank of England, Instruments of macroprudential policy. A Discussion Paper, London 2011.
- Basel Committee on Banking Supervision, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. Final document, 2011, <http://www.bis.org/list/bcbs/index.htm>
- Battiston S., Gatti D., Gallegati M., Greenwald B., Stiglitz J., *Liaisons dangereuses: Increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk*, NBER Working Paper, No. 15611, 2010.
- Billio M., Getmansky M., Lo A., Pelizzon L., *Econometric measures of systemic risk in the finance and insurance sectors*, NBER Working Paper, No. 16223, 2010.
- Bisias D., Flood M., Lo A., Valavanis S., *A Survey of Systemic Risk Analytics*, Office of Financial Research Working Paper, No. 0001, 2012.
- Blavarg M., Nimander P., *Inter-bank exposures and Systemic Risk*, Sveriges Riksbank, Economic Review, No. 2/2002, s. 19–45.
- Chan-Lau J., Espinosa M., Giesecke K., Solé J., *Assessing the Systemic Implications of Financial Linkages*, [w:] IMF Global Financial Stability Report, [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/chap2.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/chap2.pdf)
- Cihak M., Hermanek J., Hlavacek M., *New Approaches to Stress Testing the Czech Banking Sector*, Czech Journal of Economics and Finance, Vol. 57(1–2), 2007, s. 41–59.
- De Bandt O., Hartmann P., *Systemic Risk: A Survey*, ECB Working Paper, No. 35, 2001.
- Degryse H., Nguyen G., *Interbank Exposures: An Empirical Examination of Contagion Risk in the Belgian Banking System*, International Journal of Central Banking, Vol. 3, 2007, s. 123–171.
- Eisenberg L., Noe T., *Systemic Risk in Financial Networks*, Management Science, Vol. 47(2), 2001, s. 236–24.
- Elsinger H., Lehar A., Summer M., *Risk Assessment for Banking Systems*, Management Science, Vol. 52, 2006, s. 1301–14.
- Financial Stability Board, „Implementing OTC Derivatives Market Reforms”, 2010, [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)
- Freeman L., *A set of measures of centrality based upon betweenness*, Sociometry Vol. 40, 1977, s. 35–41.
- Freixas X., Parigi B., Rochet J., *Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 32(3), 2000, s. 611–38.

- Furfine C., *Interbank Exposures: Quantifying the Risk of Contagion*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 35(1), 2003, s. 111–28.
- Gai P., Kapadia S., *Contagion in Financial Networks*, Bank of England Working Paper, No. 383, 2010.
- Garratt R., Mahadava L., Svirydzhenka K., *Mapping systemic risk in the international banking network*, Bank of England Working Paper, No. 413, 2011.
- Gauthier C., He Z., Souissi M., *Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements*, Bank of Canada Working Paper, No. 2010-04.
- Haldane A., *Rethinking the Financial Network*, [www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf)
- Hałaj G., *Czy w polskim sektorze bankowym może wystąpić efekt domina?*, [w:] Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego, Warszawa 2004.
- Hałaj G., *Contagion Effect in Banking System – Measures Based on Randomised Loss Scenarios*, Bank i Kredyt, czerwiec 2007.
- Hellwig M., *Systemic aspects of risk management in banking and finance*, Swiss Journal of Economics and Statistics, Vol. 131, 1995, s. 723–37.
- Konopczak M., Mielus P., Wieprzowski P., *Rynkowe aspekty problemów na pozagieldowym rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Bank i Kredyt, Vol. 42 (2), 2011.
- Lubloy A., *Domino effect in the Hungarian interbank market*, 2006, [http://www.efmaefm.org/efma2005/papers/3-agnes\\_paper.pdf](http://www.efmaefm.org/efma2005/papers/3-agnes_paper.pdf).
- Mistrulli, P., *Assessing financial contagion in the interbank market: maximum entropy versus observed interbank lending patterns*, Banca d'Italia Working Paper, No. 641, 2007.
- Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego, lipiec 2011 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)
- Narodowy Bank Polski, Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2011 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl)
- Sheldon G., Maurer M., *Interbank Lending and Systemic Risk: An Empirical Analysis for Switzerland*, Swiss Journal of Economics and Statistics, Vol. 134(4.2), 1998, s. 685–704.
- Upper C., Worms A., *Estimating bilateral exposures in the German interbank market: Is there a danger of contagion?*, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank Discussion paper 09/02, 2002.
- Upper C., *Using counterfactual simulations to assess the danger of contagion in interbank markets*, Bank for International Settlements Working Paper, No. 234, 2007.
- Van Lelyveld I., Liedorp F., *Interbank Contagion in the Dutch Banking Sector: A Sensitivity Analysis*, International Journal of Central Banking, Vol. 2, 2006, s. 99–133.
- Wells S., *UK Interbank Exposures: Systemic Risk Implications*, [w:] *Financial Stability Review*, Bank of England, s. 175–82, December, London 2002.

*Zygmunt Kukula\**

## **PRAWO KARNE WOBEC ZAGROŻEŃ DLA SYSTEMU BANKOWEGO**

### **WSTĘP**

Przestępczość skierowana przeciwko bankom zaczęła się pojawiać z chwilą powstania i rozwoju banku jako instytucji finansowej. W miarę upływu czasu, modyfikacji świadczonych usług, poszerzania ich zakresu i pozyskiwania nowych rynków usług, obserwowano jakościowe i strukturalne przeobrażenia powiązanej z tym typem przestępczości. Z uwagi na ekspansję geograficzną przestępczość bankowa zaczęła przybierać stopniowo zasięg międzynarodowy i ponadpaństwowy. Cechuje ją w coraz większym stopniu profesjonalizacja podejmowanych działań, uzupełniona najnowszymi zdobyczami techniki, w tym wszystkich form komunikowania się na odległość. O roli, jaką odgrywają banki dla funkcjonowania każdego systemu gospodarczego, nikogo nie trzeba przekonywać. W tym też celu, dla zapewnienia większej gwarancji bezpiecznego prowadzenia tego rodzaju działalności, wykorzystano wiele prawnych rozwiązań, wśród których znalazły się rozwiązania oparte na prawie karnym. W miarę rozbudowy sektora bankowego zaczęło przybywać kolejnych przepisów, mających na celu ograniczenie zjawisk przestępczych. Nowe rodzaje szkodliwych występów generują potrzebę poszukiwania nowych sposobów ich eliminacji za pomocą rozwiązań prawnokarnych.

Podjęto próbę przedstawienia i oceny obowiązujących obecnie regulacji karnoprawnych, zapewniających ochronę działalności bankowej w Polsce. Prawdopodobnie

---

\* Zygmunt Kukula jest doktorem nauk prawnych, zajmuje się problematyką przestępczości gospodarczej. Pracuje jako funkcjonariusz III Komisariatu Policji w Bielsku Białej.

dokonana diagnoza podjętego tematu nie może odbyć się bez zwrócenia uwagi na kontekst zmian ustrojowych, zachodzących po 1989 r. w gospodarce, w których udział sektora bankowego był kluczowy. Pojawiające się wtedy przestępstwa dotkliwie uderzyły w podstawy egzystencji wielu banków, ustawodawcę natomiast zmusiły do poszukiwania skuteczniejszych narzędzi zapobiegawczych. Obserwujemy w ciągu tego okresu przewartościowania w strukturze przestępczości, zanikanie jednych typów przestępstw, pojawianie się nowych i udoskonalanie już istniejących. Na tle opisanych wydarzeń odbywała się zmiana ustawodawstwa, służąca zapewnieniu większego marginesu ochrony wszystkim, nie wyłączając banków, uczestnikom obrotu gospodarczego. W niniejszym artykule przedstawione zostaną najczęściej obecnie popełniane przestępstwa, w aspekcie niektórych mechanizmów wykonawczych oraz konkretne przepisy prawa karnego, których zadaniem jest zapewnienie skutecznego karania ich sprawców.

## **1. ZAGROŻENIA WYSTĘPUJĄCE W POCZĄTKOWYM OKRESIE TRANSFORMACJI USTROJOWEJ**

Pierwszym symptomem nadciągających zagrożeń było powstanie i upadek Bezpiecznej Kasy Oszczędności należącej go Lecha Grobelnego. W efekcie afery z nią związanej, w połowie 1990 r. pokrzywdzono wiele osób, które zdecydowały się na „korzystnych” warunkach oprocentowania ulokować swoje oszczędności w firmie, z nazwy jedynie mającej związek z działalnością bankową. Samo działanie sprawy, choć prymitywne, zdolne było wyrządzić wymierne straty i podważyło zaufanie społeczeństwa do legalnej działalności bankowej. Niestety, ten niekorzystny trend wzmacniały kolejne wielkie afery, jak Art-B czy tzw. oscylator – nie sposób tu wymienić wszystkich. Spośród ogółu popełnionych w tym czasie przestępstw najdotkliwszymi finansowo okazały się przestępstwa związane z udzielaniem kredytów, towarzyszyły im bowiem uzyskane w przestępczy sposób gwarancje bankowe. Osoby, które drogą oszustwa uzyskiwały kredyty, wykorzystywały w tym celu fałszywe dokumenty. Poważne zastrzeżenia, także ze strony ówczesnego nadzoru bankowego, budziło zabezpieczenie zwrotności udzielonych kredytów, do czego używano m.in. podrobionych dokumentów. Kredytobiorcy dopuszczali się przywłaszczeń przedmiotów oddanych im w użytkowanie, z zastrzeżeniem ich zwrotu na wypadek niewywiązania się ze spłaty zaciągniętego kredytu. Na początku lat 90. zaobserwowano stopniowe nasilenie przypadków wprowadzania do obrotu środków finansowych, uzyskanych w wyniku przestępstwa, określanego nazwą prania brudnych pieniędzy. Sprzyjały temu międzynarodowe transakcje z udziałem polskich banków. Z upływem czasu na skutek rozwoju techniki dało się zaobserwować powolne, acz narastające, zagrożenie dla systemów informatycznych banków. Skala tego zjawiska nie jest niestety dokładnie znana, ponieważ w prawie karnym nie

istniał w tym czasie przepis, który by przewidywał karalność takich czynów. Gdy chodzi o przestępstwa o charakterze masowym, to oprócz wspomnianych wcześniej wyłudzeń kredytów obserwowano nadużycia w obrocie czekami. Dopuszczali się tego zarówno użytkownicy coraz większej liczby kont osobistych, jak i przedsiębiorcy rozliczający się ze swoimi kontrahentami. Wystawiano чеки bez pokrycia, posługiwano się czekami skradzionymi, czekami gwarantowanymi po terminie obowiązującej z bankiem umowy. Zastosowanie poręczenia wekslowego bez sprawdzeń doprowadziło kilka małych banków do zachwiania płynności finansowej, a nawet upadku. Wszystkie te niekorzystne zjawiska uderzyły bardzo silnie w funkcjonowanie i stabilność naszej bankowości<sup>1</sup>.

Charakteryzując przestępczość bankową tego okresu, nie można zapominać o przestępstwach pospolitych, jak napady na placówki bankowe popełnione z użyciem broni palnej. W świetle statystyk początku lat 90. liczba napadów nie była zbyt duża, rosła za to liczba przypadków użycia broni przez napastników<sup>2</sup>.

## 2. ZMIANY W PRZEPISACH KARNYCH JAKO REAKCJA NA PRZEJAWY PRZESTĘPCZOŚCI I PATOLOGII

Regulacje kodeksu karnego z 1969 r., obowiązującego na starcie reformy ustroju gospodarczego, nie odpowiadały wymaganiom gospodarki rynkowej. Przemiany ekonomiczne zdystansowały skostniały system prawa karnego, właściwego dla gospodarki centralnie sterowanej, wobec nowych wyzwań i wymagań. Efektem zaniedbań w dostosowaniu przepisów karnych do szybko zmieniającej się struktury zagrożeń okazywały się luki w prawie utrudniające efektywne ściganie sprawców wielu nowych przestępstw gospodarczych; w pewnych sytuacjach istniejące luki wręcz uniemożliwiały zamiar ścigania karnego. Na bazie kolejno ujawnianych afer gospodarczych, w których swój udział miał także rynek usług bankowych, doszło do uchwalenia 12.10.1994 r. pierwszego istotnego narzędzia polityki kryminalnej, jakim była ustawa o ochronie obrotu gospodarczego<sup>3</sup>. Zasługą tej ustawy było doprecyzowanie znamion kilku przestępstw zgodnie ze standardami aktualnych zagrożeń oraz wprowadzenie w życie dwóch przepisów zapewniających szerszą ochronę systemowi bankowemu. Przepisem, którego najbardziej oczekiwało środowisko bankowe, był art. 3

<sup>1</sup> W okresie 1989–1995, a więc w czasie najistotniejszych przemian, Prezes NBP zgłosił 121 wniosków o ogłoszenie upadłości banków. Upadłość objęła wówczas 94 banki, w których zgromadzono depozyty o wartości 250 mld zł, zob. J.K. Solarz, R. Wyczański, *Cena sukcesu. System bankowy w Polsce w latach 1989–1995*, Nowe Życie Gospodarcze, 10.03.2006, s. 18.

<sup>2</sup> W 1992 r. odnotowano 18 napadów, w tym 4 z użyciem broni, w 1993 r. było ich 17, w tym z bronią aż 14, w 1994 r. 13 takich przestępstw, w tym z bronią aż 11 – źródło: Komenda Główna Policji.

<sup>3</sup> Dz.U. nr 126, poz. 615 z 1994 r.

wprowadzający po raz pierwszy do polskiego prawa przepis dotyczący tzw. oszustwa kredytowego, sytuujący represję na tzw. przedpolu czynu zabronionego. Szczególnie przydatny okazał się on przy karaniu zachowań zmierzających do uzyskania kredytu posługując się nieprawdziwymi dokumentami i oświadczeniami, kiedy trudno było udowodnić sprawcy zamiar przestępczego sprzeniewierzenia tych środków w przyszłości. O karierze jaką zrobił świadczą statystyki przestępczości, w których ten artykuł spośród wszystkich przepisów karnych tej ustawy występował najczęściej. Drugim z przepisów był art. 5, dotyczący przestępstwa prania brudnych pieniędzy. Przepis ten, także po raz pierwszy wprowadzony do prawa karnego, w swoich założeniach konstrukcyjnych zbliżony był do przestępstwa paserstwa. Mankamentem torpedującym jego zastosowanie w praktyce, był wadliwy zapis, według którego wprowadzane do legalnego obrotu środki płatnicze musiały pochodzić ze zorganizowanej przestępczości zamiast z czynów zabronionych. Definicji tej przestępczości ustawodawca jednak nie skonstruował, przez co tak potrzebna regulacja stawała się przepisem w rzeczywistości martwym. Później naprawiono ten błąd w kodeksie karnym z 1997 r.

Gdy chodzi o regulacje bankowe, trzeba nawiązać do ustawy prawo bankowe z 31.01.1989 r.<sup>4</sup>, która po raz pierwszy wprowadziła w tego rodzaju aktach przepisy karne. Znalazły się one w art. 115. Za przestępstwo uznano prowadzenie działalności zarobkowej, polegającej na przyjmowaniu wkładów oszczędnościowych bądź lokat w celu udzielania kredytów lub pożyczek czy innego wykorzystania tych środków, oraz używanie bez uprawnień określeń „bank” lub „kasa” w nazwie jednostki organizacyjnej prowadzącej działalność gospodarczą, a nie będącej bankiem. Kolejnym ważnym etapem było uchwalenie 6.06.1997 r. nowego kodeksu karnego, który wszedł w życie 1.09.1998 r. Znajdujący się w nim art. 297 k.k. kryminalizował oszustwo kredytowe, zaś art. 299 k.k. przestępstwo prania brudnych pieniędzy; w jego treści usunięto wcześniejsze wady uniemożliwiające stosowanie tego artykułu. Nałożono też w nim na pracowników bankowych obowiązki w zakresie ujawniania procederu prania pieniędzy. W niedługim czasie uchwalono nową ustawę prawo bankowe – 29.08.1997 r.<sup>5</sup> Rozbudowano w niej dotychczasowy przepis karny, który znalazł się w art. 171, o kilka innych czynów zagrożonych karą kryminalną. Wspomnieć trzeba również o art. 42 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym.

Kolejne istotne zmiany zostały wprowadzone w związku z akcesją naszego kraju do struktur Unii Europejskiej. 13.06.2003 r. znowelizowano kodeks karny, wprowadzając nowy przepis w art. 296a k.k. penalizujący korupcję w sektorze prywatnym, do którego zaliczają się jednostki bankowe. Przepis ten był wyrazem woli państw członkowskich skuteczniejszego zwalczania korupcji w sektorze gospodarki prywatnej. Bezpośrednio przed akcesją do Unii – 18.03.2004 r. – dokonano nowe-

<sup>4</sup> T. jedn. Dz.U. nr 72, poz. 359 z 1992 r. z późn. zm.

<sup>5</sup> T. jedn. Dz.U. nr 72, poz. 665 z 2002 r. z późn. zm.



lizacji dotychczasowego art. 297 k.k., dostosowując jego zakres oddziaływania do wymagań Konwencji o ochronie interesów finansowych Wspólnot Europejskich. W nowym kształcie wszedł on w życie 1.05.2004 r. Ważną zmianą była nowelizacja ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji i o kredycie konsumenckim z 18.06.2004 r.<sup>6</sup>, delegalizująca faktycznie działalność parabanków, opartą na założeniach systemu konsorcjalnego, najczęściej zwanego systemem argentyńskim. W art. 26b tej ustawy wprowadzono sankcje karne za prowadzenie tej działalności<sup>7</sup>. Ostatnim przykładem ewolucji przepisów karnych jest zmiana treści art. 299 § 1–4 k.k. w obszarze zwalczania brudnych pieniędzy<sup>8</sup>.

### 3. AKTUALNE PRZEJAWY PRZESTĘPCZOŚCI WYMIERZONEJ W SEKTOR BANKOWY

Nie można nie zauważyć, że upływ czasu pozostawia zawsze trwale znamię w każdej dziedzinie ludzkiej aktywności. Prawidłowość ta dotyczy również przestępczości bankowej. Podstawowym źródłem zagrożeń dla działalności bankowej pozostają w dalszym ciągu oszustwa popełniane w związku z przyznawaniem kredytów, choć kwoty udzielonych złych kredytów nie osiągają już tak wysokich pułapów jak dawniej. Obecnie wyludzeniu ulegają nieduże kwoty kredytów udzielanych osobom fizycznym na zakup artykułów konsumpcyjnych. Ich liczba stale wzrasta, choć metody działania sprawców nie wykazują znaczących modyfikacji. W III kwartale 2011 r. udaremniono próbę wyludzenia 140 mln zł z tytułu kredytów przez osoby posługujące się cudzymi dokumentami tożsamości<sup>9</sup>. Zanikła praktycznie przestępczość związana z obrotem czekami, wskutek powszechnego używania wszelkiego rodzaju kart bankowych – uruchomiło to jednak lawinę przestępstw związanych z tą formą prowadzenia rozliczeń. Oprócz nadużyć związanych z przekraczaniem limitu wydatków coraz powszechniej spotykamy się z fałszerstwem kart, dokonywanym przez zorganizowane grupy przestępcze. Proceder ten upowszechnił się na skalę międzynarodową i stanowi realne zagrożenie dla posiadaczy elektronicznych instrumentów płatniczych. O wiele groźniejsze dla całego sektora stają się jednak włamania do bankowych systemów informatycznych, co powoduje nielegalne transfery środków z kont i zakłócenia w normalnej pracy banków. Stale toczy się wyścig pomiędzy udoskonalaniem systemów informatycznych a nasilającymi się próbami obejścia tych zabezpieczeń. Ostatnim niepokojącym zjawiskiem stają się

<sup>6</sup> Dz.U. nr 162, poz. 1693 z 2004 r.

<sup>7</sup> Zob. szerzej: Z. Kukuła, *Ocena karnoprawna działalności parabankowej opartej na tzw. systemie argentyńskim*, Przegląd Policyjny 2005, nr 2, s. 81–94.

<sup>8</sup> Dz.U. nr 166, poz. 1317 z 2009 r.

<sup>9</sup> Źródło: 7 edycja Raportu o dokumentach infoDOK – Związek Banków Polskich.

włamania na konta w e-banku przez telefon komórkowy. Oszust, zdobywając login, hasło i kod autoryzacyjny, bez problemu dokonuje wypłaty całości zgromadzonych tam środków, a straty pokrywa oczywiście bank. Międzynarodowy charakter rozliczeń sprzyja utrzymującemu się wciąż procederowi prania brudnych pieniędzy. Generalny Inspektor Informacji Finansowej otrzymuje coraz więcej świadczących o tym sygnałów od instytucji obowiązanych do zgłaszania podejrzanych transakcji (głównie banków). Nie zanikły, a wręcz odwrotnie, nasiliły się przypadki przywłaszczeń przedmiotów uzyskanych w kredycie przez korzystających z nich klientów, na podstawie umów przewłaszczenia na zabezpieczenie. Dotyczy to głównie samochodów czy urządzeń służących do produkcji. Wszystkich zagrożeń nie sposób wymienić i omówić w ramach tej krótkiej publikacji, wskazano jedynie występujące najczęściej. Nie należy również zapominać o kryminalnych napadach na małe placówki bankowe, gdyż ich liczba ostatnio wzrosła, choć łupem sprawców padają niewielkie kwoty.

#### **4. STRUKTURA PRZEPISÓW KARNYCH SŁUŻĄCYCH OCHRONIE SYSTEMU BANKOWEGO**

Podstawowym aktem prawnym zapewniającym w najszerszym stopniu ochronę działalności bankowej jest niewątpliwie kodeks karny. Ten akt prawny stanowi uniwersalną regulację wykorzystywaną w wielu obszarach usług bankowych. Oprócz typizacji poszczególnych czynów zabronionych, zawiera ogólne zasady ponoszenia odpowiedzialności karnej, wliczając w to zasady wymierzania kar dla sprawców przestępstw. Przepisy chroniące banki przed zagrożeniem przestępczością napotkać można również w innych ustawach zawierających przepisy karne, choć jednak nie ma ich zbyt wiele. Dokonując charakterystyki regulacji karnoprawnych, najlepiej jest zacząć od przedstawienia podziału takich przepisów w oparciu o kilka kryteriów. Uwzględniają one te elementy, które dla działalności bankowej odgrywają istotną rolę.

- a. Przepisy wprowadzone stricte na użytek ochrony systemu bankowego: art. 297 k.k., 299 k.k., art. 171 pr. bank., art. 61 pr. czek., art. 26b ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji, art. 42 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, zabezpieczający przed powstawaniem straty po stronie Funduszu z tego powodu, że bank niewłaściwie postępował z funduszem ochrony środków gwarantowanych, w tym straty w wyniku obciążenia aktywów stanowiących pokrycie funduszu prawami osób trzecich.
- b. Pozostałe przepisy karne: art. 267 § 2 k.k., 268a k.k., 269a k.k., 280 k.k., 284 § 2 k.k., 286 § 1 k.k., 287 k.k., 296 k.k., 296a k.k., 300 k.k., 301 k.k., 302 k.k.
- c. Przepisy chroniące określony rodzaj świadczonych usług bankowych: art. 297 k.k. zapewniający ochronę kredytu, pożyczki pieniężnej, poręczenia, gwarancji,

akredytywy, potwierdzenia przez bank zobowiązania wynikającego z poręczenia czy gwarancji lub podobnego świadczenia pieniężnego na określony cel gospodarczy, elektronicznego instrumentu płatniczego; art. 299 § 2 k.k. zapewniający ochronę przed angażowaniem banku w przestępstwo prania brudnych pieniędzy podczas transakcji przyjmowania, transferu czy konwersji środków płatniczych, instrumentów finansowych, papierów wartościowych czy wartości dewizowych; art. 61 pr. czek. zapewniający ochronę obrotu czekami.

- d. Przepisy chroniące w szerokim stopniu bank jako podmiot gospodarczy: art. 296 k.k. zapewniający bezpieczeństwo przed nadużyciem zaufania przy zajmowaniu się sprawami majątkowymi banku, skutkiem czego doszło do wyrządzenia faktycznej szkody majątkowej lub realnego niebezpieczeństwa jej wystąpienia; art. 171 ust. 1 pr. bank. chroniący przed bezprawnym prowadzeniem działalności zastrzeżonej dla banków, ust. 2 chroniący przed bezprawnym używaniem nazwy „bank” lub „kasa” w nazwie jednostek prowadzących działalność zarobkową, ust. 4 zapewniający prawdziwość informacji przekazywanej przez stronę bankową uprawnionym organom, ust. 5 zapewniający ochronę tajemnicy bankowej, ust. 6 zapewniający prawidłowość funkcjonowania wewnętrznej kontroli danych i informacji oraz wyjaśnień dla nadzoru bankowego, ust. 7 zapewniający rzetelność sprawozdania finansowego i innych sprawozdań związanych z nadzorem skonsolidowanym.
- e. Przepisy zabezpieczające głównie interesy majątkowe banku: art. 280 k.k. przed napadami na placówki bankowe połączone z zaborem pieniędzy, art. 284 § 2 k.k. przed przywłaszczeniem kredytowanych przedmiotów, art. 286 § 1 k.k. przed oszustwami, art. 287 k.k. przed oszustwami komputerowymi, art. 296 k.k. przed wyrządzeniem szkody jako wyniku niegospodarności ze strony zarządzających bankiem, art. 297 k.k. przed przedstawianiem nieprawdziwych danych przy ubieganiu się o kredyty, pożyczki i inne oferowanie przez bank usługi, art. 296a k.k. ochrona przez przypadkami korupcji osób zajmujących kierownicze stanowiska w administrowaniu bankiem.
- f. Przepisy zabezpieczające prawidłowość funkcjonowania systemów informatycznych: art. 267 § 2 k.k. nieuprawniony dostęp do systemu informatycznego, art. 268a k.k. uszkodzenie systemów informatycznych, art. 269a k.k. zakłócanie pracy systemów informatycznych.

## **5. OSZUSTWA ZWIĄZANE Z UDZIELANIEM KREDYTÓW**

Zamachy na instytucje kredytu i pożyczki pieniężnej oferowanej przez banki, są jednymi z najczęściej popełnianych w ostatnich latach przestępstw w sektorze bankowym. Jednocześnie problematyka związana z opisem zachowań przestępczych ciągle jest tematem ożywionej polemiki pomiędzy stanowiskiem doktryny

prawa karnego, rozstrzygnięciami orzecznictwa sądowego a oczekiwaniami praktyki. Przepięstwo oszustwa zostało ujęte w art. 286 § 1 k.k. Charakteryzuje się ono działaniem podjętym przez sprawcę w celu osiągnięcia korzyści majątkowej, polegającym na doprowadzeniu innej osoby do niekorzystnego rozporządzenia własnym lub cudzym mieniem za pomocą wprowadzenia w błąd, wyzyskania błędu, lub niezdolności do należytego pojmowania przedsiębranego działania. Art. 286 § 1 k.k. spośród wszystkich przepisów karnych jest bez wątpienia najczęściej wykorzystywanym dla ochrony interesów banków o podłożu majątkowym. Jest to spowodowane właściwie skonstruowanym opisem zachowania zabronionego, obejmującym dużą liczbę przypadków, w których w przestępczy sposób dochodzi do zamachów na mienie. Podstawową zaletą przepisu jest to, że pojęcie wprowadzania w błąd nie jest w nim w żaden sposób ograniczone, obejmuje swoim zasięgiem każde działanie, które może spowodować mylne wyobrażenie pokrzywdzonego o faktach przedstawionych przez drugą stronę. W działalności związanej z udzielaniem kredytów i pożyczek wprowadzenie w błąd zachodzi gdy sprawca, przyjmując na siebie pewne zobowiązanie prawne i budząc w ten sposób w stronie przeciwnej mniemania, że zobowiązania dotrzyma, z góry już nie ma takiego zamiaru<sup>10</sup>. Nie odgrywa przy tym żadnego znaczenia fakt, czy bank miał czy też nie miał możliwości sprawdzenia przedstawianych mu podstępnie okoliczności<sup>11</sup>. Pomiedzy działaniem oszukańcym a zwykłym niewywiązaniem się z umowy istnieje jednak granica. Zarzutu oszustwa nie można postawić kredytobiorcy, jeśli nie wykaże się po jego stronie istnienia, już w chwili podpisania umowy, zamiaru niespłacenia należności. Jak słusnie zauważył SN w jednym z orzeczeń, sam fakt zadłużeń nie może decydować o istnieniu zamiaru wyłudzenia, a dopiero powiązanie różnych okoliczności związanych z zawieraniem umowami kredytowymi i innymi transakcjami może pozwolić na wprowadzenie wniosków o zamiarze kredytobiorcy<sup>12</sup>.

Powoływany przepis zapewnia również ochronę kredytodawcy w sytuacji określonej jako pozorowanie wykonania zobowiązania, wynikającego z zawartej umowy. Tak wskazane zachowanie jest bowiem jednym ze sposobów wprowadzenia w błąd, często spotykanym w praktyce bankowej. Uznawane są za nie przypadki, kiedy sprawca nie stosuje przestępczych zabiegów w celu doprowadzenia pokrzywdzonego do niekorzystnego rozporządzenia mieniem. Działania pozorujące wykonanie umowy kredytowej mogą przybrać postać częściowej spłaty, zwłaszcza niewielkiej i nieterminowej, co nie wyklucza przyjęcia, że kredytobiorca w chwili zawarcia takiej umowy działał w zamiarze dokonania oszustwa. Niektóre pozytywne z pozoru zachowania kredytobiorcy, wyrażające się podjęciem pewnych działań aktywnych, mogą zostać potraktowane negatywnie z punktu widzenia art. 286 § 1 k.k. Zadłu-

<sup>10</sup> Wyrok SN z 29.11.1935 r., 2 K 1007/33, Zb. O. 1936, nr 2, poz. 52.

<sup>11</sup> Wyrok SN z 25.09.1935 r., 1 K 536/35, Zb. O. 1936, nr 3, poz. 11.

<sup>12</sup> Wyrok SN z 8.05.1997 r., II KKN 64/97, OSN Prok. i Pr. 1998, nr 3, poz. 6.

zeni kredytobiorcy prowadzą często rokowania z przedstawicielami banku, celem rozłożenia płatności na raty lub redukcji zadłużenia. Jeżeli jednak klient nie dotrzymuje uzgodnionego terminu spłaty odsetek, odkłada go na bliżej nieokreślony czas oraz uzależnia dalszą spłatę od ewentualnego powodzenia inwestycji o wysoce ryzykownym charakterze, w sytuacji wcześniejszych gospodarczych niepowodzeń i zadłużeniach w innym banku, co uniemożliwia dokonanie rzeczowego zabezpieczenia zwrotności kredytu, to w opinii sądu wspomniane zachowanie jest uznawane za wprowadzenie w błąd<sup>13</sup>. Przedstawione niektóre tylko przykłady ilustrują dużą skalę możliwości związanych ze stosowaniem przepisu o oszustwie, czyniąc z niego dosyć skuteczne narzędzie ochrony większości majątkowych interesów banku, w kontekście nowych form popełniania przestępstw.

Art. 297 k.k., stanowiący o odmianie oszustwa nazywanego kredytowym, jest szczególnie przydatny dla zapewnienia ochrony działalności kredytowej przed groźącymi przestępstwami. Podstawowym zadaniem postawionym przed tym przepisem jest ochrona interesów obrotu gospodarczego zanim dojdzie do wyrządzenia rzeczywistej szkody majątkowej. Innymi słowy, ma on nie dopuścić do rzeczywistego zagarnięcia majątku. Uważna analiza przedkładanych przez kredytobiorców dokumentów przy wniosku o udzielenie przez bank świadczenia pieniężnego, jeśli są one nieprawdziwe, powinna udowodnić to przestępstwo, a niesolidny klient powinien odpowiadać karnie na podstawie art. 297 k.k. Ważnym spostrzeżeniem jest fakt, że odpowiedzialność niedoszłego kredytobiorcy jest niezależna od przyczyn odmowy ze strony banku. Przepis znajduje zastosowanie, gdy pracownicy banku ujawniają niezgodności z procesie weryfikacji wniosku, jak też, gdy przyczyną odmowy udzielenia kredytu jest brak zdolności kredytowej czy odpowiednich zabezpieczeń wymaganych do uzyskania odpowiedniej bankowej usługi<sup>14</sup>. Art. 297 k.k. zapewnia bankowi ochronę także w sytuacji, w której poręczyciel kredytowy przedkłada nierzetelne oświadczenie lub dokument, obrazujący jego zdolność do wywiązania się z przyjętego zobowiązania. Możliwość taką daje użyte w jego treści sformułowanie: „kto w celu uzyskania dla siebie lub kogo innego...”. Jest również i mniej korzystna strona omawianego przepisu, a mianowicie, kredytobiorca nie ponosi odpowiedzialności karnej za rozporządzenie pożyczonymi pieniędzmi na cele inne niż określone w umowie z bankiem, ani za niewywiązywanie się z obowiązku zwrotu przedmiotu kredytu<sup>15</sup>. Zmiana dokonana nowelizacją z 18.03.2004 r. umożliwia objęcie ochroną tego przepisu także pozabankowych instytucji jak SKOK.

Należałoby poświęcić trochę miejsca na omówienie najczęściej występujących sposobów popełniania oszustw kredytowych. Prawie zawsze oszustwa kredyto-

<sup>13</sup> Wyrok SA Katowice z 22.02.1995 r., II AKz 30/95, OSA 1995, nr 10, poz. 44.

<sup>14</sup> J. Karaźniewicz, Art. 286 k.k. i art. 297 k.k. jako instrumenty zwalczania oszustw kredytowych. *Studia Prawnoustrojowe* 2009, nr 9, s. 328.

<sup>15</sup> Wyrok SA w Warszawie z 10.05.1997 r., II KKa 241/97, OSA 1998, nr 6, poz. 30.

we dokonywane są przy wykorzystaniu nieprawdziwych dokumentów. Wynika to z faktu, że sprawca zamachu na kredyt bankowy musi uwiarygodnić swoją zdolność kredytową, pojmowaną jako zdolność do wywiązania się z płatności w terminie, obejmującej kapitał plus odsetki. Do tego celu używa się dokumentów podrobionych, świadczących o posiadanym przez klienta źródle zatrudnienia oraz dochodzie w sytuacji, kiedy nie jest on nigdzie zatrudniony, bądź dokumentów, które od strony formalnej nie są podrobione, lecz wystawione przez uprawnioną do tego osobę, która zamieszcza w nich nieprawdziwe dane zawyżające wysokość otrzymywanego wynagrodzenia. Oszustwa związane z kredytami popełniane są przez osoby działające w pojedynkę, zdecydowanie częściej jednak przez grupę przestępców, specjalnie do tego celu angażującą osoby przypadkowe, najczęściej bezrobotne lub bezdomne, które w swoim imieniu zawierają umowę kredytową. Uzyskane w ten sposób środki finansowe przekazują sprawcom, dostając w zamian drobne wynagrodzenie. Dla celów zawarcia umowy grupa przestępcza wyposaża podstawioną osobę w niezbędne zaświadczenia o zatrudnieniu. Nierzadko dochodzi do posługiwania się dokumentami tożsamości skradzionymi innym osobom, i dobiera się do tego zadania osoby o wyglądzie zbliżonym do wizerunku posiadacza tego dokumentu, co utrudnia wykrycie oszustwa przy wstępnej weryfikacji klienta. Dla uwiarygodnienia klienta angażuje się osobę, która czuwa pod numerem telefonu pracodawcy, potwierdzając fakt jego zatrudnienia w razie kontroli prowadzonej przez pracowników banku lub pośredników kredytowych. Jeśli chodzi o metody popełniania tych przestępstw, to nie zmieniły się one w ciągu całego omawianego okresu.

## **6. FAŁSZOWANIE DOKUMENTÓW**

Chociaż prawo karne od dawna wprowadziło karalność fałszowania wszystkich dokumentów, należy krótko wspomnieć o fałszerstwie elektronicznych instrumentów płatniczych, stosowanych powszechnie w obrocie bezgotówkowym. Ich znaczenie wzrosło ostatnio nieporównywalnie. Wszystkie wydawane przez banki karty służące do przeprowadzania operacji bezgotówkowych czy wypłaty pieniędzy, są dokumentami w rozumieniu art. 115 § 14 k.k. Dokumentem bowiem jest każdy przedmiot lub inny zapisany nośnik informacji, z którym związane jest określone prawo, albo który, ze względu na zawartą w nim treść, stanowi dowód prawa, stosunku prawnego lub okoliczności mającej znaczenie prawne. W przypadku fałszerstwa kart odpowiedzialność karną przewiduje art. 270 § 1 k.k., i co ważne, karalne jest również przygotowywanie do popełnienia fałszerstwa. Powszechne staje się nielegalne kopiowanie danych z autentycznej karty i tworzenie na jej podstawie karty sfalszowanej. Techniki i metody bywają różne. Wraz ze wzrostem liczby wydawanych przez banki kart zaczęły pojawiać się w prawie karnym pewne tendencje do modyfikacji kierunku dotychczasowej prawnokarnej ochrony tych instrumentów.



Ramy podjętego tematu nie zezwalają na pogłębioną charakterystykę tych zagadnień, skoncentrowano się więc na zagadnieniach kluczowych. Kodeks karny uchwalony w 1997 r. w niektórych obszarach utracił swoją aktualność. Najlepiej ilustruje to art. 278 § 5 k.k. dotyczący kradzieży karty uprawniającej do podjęcia pieniędzy z automatu bankowego (chodzi tu o karty bankomatowe). Z uwagi na to, że karty bankomatowe służące wyłącznie do przeprowadzania takich wypłat praktycznie już nie funkcjonują, gdyż zastąpiły je karty o szerokim zakresie usług, przepis ten staje się powoli bezużyteczny z powodu definicji karty płatniczej, zawartej w art. 2 pkt. 7 ustawy o elektronicznych instrumentach płatniczych z 12.09.2002 r.<sup>16</sup> Przysługująca kartom płatniczym prawnokarna ochrona, za sprawą zapatrywań Sądu Najwyższego, została przesunięta w kierunku wykorzystania do tego celu art. 310 § 1 k.k. Przepis ten posługuje się bowiem terminem „inne środki płatnicze”, co pozwala na zaliczenie do nich również kart płatniczych. Karty takie stanowią obecnie w praktyce życia codziennego środek zastępujący pieniądz. Warto przytoczyć orzeczenie SN w tej sprawie: „Karta płatnicza jako elektroniczny instrument dostępu do środków pieniężnych na odległość, umożliwiający elektroniczną identyfikację posiadacza, niezbędną do dokonania zapłaty, jest «innym środkiem płatniczym» w rozumieniu art. 310 § 1 k.k.<sup>17</sup> Pogląd ten uzyskał właściwie akceptację nauki prawa i orzecznictwa<sup>18</sup>. W związku z poruszonym zagadnieniem należy zauważyć, że wykorzystanie art. 310 § 1 k.k. stanowi silny instrument ochrony interesów bankowych w starciu z pojawiającą się przestępczością przeciwko elektronicznym instrumentom płatniczym. Opinia ta znajduje oparcie w wymiarze ustawowej kary grożącej za popełnienie tego przestępstwa, którą jest minimum 5 lat pozbawienia wolności do 25 lat pozbawienia wolności.

## 7. PRANIE PIENIĘDZY

Jednym z wymienionych zagrożeń dla systemów bankowych stało się przestępstwo prania brudnych pieniędzy. W jego ściganiu zainteresowana jest społeczność międzynarodowa, popełniane bywa ono bowiem w wielu krajach i na wielu kontynentach. O zaangażowaniu w to przeciwdziałanie świadczą Deklaracja Zasad Bazylejskiej Komisji do spraw Nadzoru Bankowego z 12.12.1988 r., Zalecenia FATF dotyczące zapobiegania „praniu brudnych pieniędzy” z 7.02.1990 r., wytyczne Rady

<sup>16</sup> Dz.U. nr 169 poz. 1365 z 2002 r. z późn. zm.

<sup>17</sup> Postanowienie SN z 7.10.2003 r., V KK 39/03, OSNKW 2002, nr 11–12, poz. 101.

<sup>18</sup> Wyrok SA Katowice z 26.09.2004 r., II AKa 295/04; uchwała SN z 23.10.2002 r., I KZP 31/02 OSNKW 2002 nr 11–12, poz. 95; wyrok SA Wrocław z 20.11.2002 r., II AKa 467/02, OSA 2003, nr 4, poz. 36; A. Wąsek, R. Zawłocki (red.), *Kodeks karny. Część szczególna. Komentarz do art. 222–316*, t. II, Warszawa 2010, s. 1470; J. Skorupka, *Karta płatnicza jako przedmiot czynności wykonawczej przestępstwa z art. 310 k.k.*, Prokuratura i Prawo 2001, nr 7–8, s. 65.



Europy dotyczące wykorzystania systemu finansowego do celów prania brudnych pieniędzy z 10.06.1992 r. W Polsce proceder ten podlega karze od chwili wejścia w życie ustawy z 1994 r. o ochronie obrotu gospodarczego, choć z powodu wad redakcyjnych przepisu, o którym wspomniano wcześniej, ściganie było praktycznie niemożliwe. Aktualnie obowiązuje w tej mierze art. 299 k.k. Ważne dla eliminacji płynących stamtąd zagrożeń są dwa przepisy karne. Art. 299 § 2 k.k. wprowadza dosyć surową odpowiedzialność karną w wymiarze od 6 miesięcy do lat 8 wobec osoby, będącej pracownikiem lub działającej w imieniu lub na rzecz banku, na której ciąży obowiązek rejestracji transakcji i osób które jej dokonują, i które przyjmuje wbrew przepisom środki płatnicze, instrumenty finansowe, papiery wartościowe, wartości dewizowe, dokonuje ich transferu lub konwersji lub przyjmuje je w innych okolicznościach, wzbudzających uzasadnione podejrzenie, że stanowią one przedmiot korzyści związanych z popełnieniem czynu zabronionego, lub świadczy inne usługi mające ukryć ich przestępcze pochodzenie albo usługi w zabezpieczeniu przed zajęciem. Odpowiednie regulacje wspomagające przewiduje prawo bankowe w art. 106 ust. 1. Drugi z przepisów mający charakter karny zamieszczono w ustawie z 16.11.2000 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu<sup>19</sup>. Art. 35 ust. 1 wprowadza karę, którą ponosi ten, kto działając w imieniu instytucji obowiązanej (którą jest także bank) do przekazywania Generalnemu Inspektorowi Informacji Finansowej danych o transakcjach wskazujących na możliwość popełnienia przestępstwa z art. 299 k.k. nie dopełni tego obowiązku. Techniki prania pieniędzy przybierają różne postacie, a w miarę zaostrzania się procedur kontrolnych modyfikacjom podlegają sposoby wprowadzania ich do legalnego obrotu. Tworzy się w tym celu sieć powiązanych ze sobą podmiotów gospodarczych wystawiających fikcyjne dokumenty obrotu, angażuje się podstawione osoby, które zakładają konta jedynie po to, aby umożliwić przepływ pieniędzy. Znane są przypadki dokonywania transakcji obrotu kwotami poniżej ustanowionego progu rejestracji transakcji przez bank. Najogólniej schemat tego proceduru można podzielić na 3 etapy: lokowanie, maskowanie i wprowadzanie do obrotu. Najczęściej gotówka jest wywożona za granicę, gdzie zostaje wpłacona do banku. Maskowanie odbywa się przy wykorzystaniu wielokrotnych transferów pomiędzy kontami bankowymi w wielu krajach. Dokonuje się tego za pomocą przelewów do banków krajowych i zagranicznych, zakładania lokat, zmiany lokat na akcje. Szczególną uwagę należy poświęcić przekazom elektronicznym funduszy, które stanowią obecnie najsukuczniejszy i najważniejszy sposób kamuflowania nielegalnych dochodów, zarówno przez banki, jak i wyspecjalizowane firmy. Szybkość, odległość i minimalna ścieżka dokumentacyjna zapewnia cenną dla przestępcy anonimowość<sup>20</sup>. Wszystkich metod nie sposób tu wymienić. Dane pochodzące od GIIF zdają się wskazywać na aktywną

<sup>19</sup> T. jedn. Dz.U. nr 46, poz. 276 z 2010 r. z późn. zm.

<sup>20</sup> J.W. Wójcik, *Przeciwdziałanie praniu pieniędzy*, Kraków 2004, s. 99.

rolę banków przy ujawnianiu podejrzanych transakcji. Z danych tych wynika, że od 2002 r. liczba zawiadomień sukcesywnie rośnie (w 2010 było ich aż 1997). W 2010 roku większość z nich pochodziła z banków (92,58%)<sup>21</sup>.

## **8. ZAGROŻENIA DLA SYSTEMÓW INFORMATYCZNYCH**

W literaturze przedmiotu wyróżnia się trzy grupy takich zagrożeń: nieautoryzowany dostęp do systemu, zablokowanie usługi oraz naruszenie tajności danych. Nie sposób w tej krótkiej publikacji wyliczyć wszystkie najważniejsze sposoby popełniania przestępstw w odniesieniu do systemów informatycznych. Zdecydowano się wybrać te dwa z nich, które zdolne są generować największe straty dla banku i jego klientów. Phishing prowadzi do uzyskania poufnej informacji (jak hasło i szczegóły obejmujące kartę płatniczą) przez podszywanie się pod instytucję godną zaufania (bank), któremu potrzebne są takie informacje. Najgroźniejszy jest IP spoofing polegający na fałszowaniu adresów w wysłanym przez komputer pakiecie sieciowym, w celu ukrycia tożsamości atakującego, podszycia się pod kogoś innego i ingerowanie w jego aktywność sieciową. W efekcie następuje przechwytywanie wszystkich danych, które miały trafić do osoby uprawnionej.

Reakcją ustawodawcy na wzrastające zagrożenia dla funkcjonowania systemów informatycznych stało się wprowadzenie nowych przepisów do prawa karnego oraz uszczelnienie dotychczas obowiązujących. O zagrożeniu dla bankowych systemów informatycznych i związanych z tym konsekwencjach wspomniano już na wstępie, toteż obecnie zostaną przedstawione regulacje kodeksu karnego służące zapewnieniu tej ochrony. Pierwszy z przepisów został wprowadzony w ramach dostosowywania naszego prawa do wymagań Unii Europejskiej jeszcze przed akcesją w 2004 r. Art. 268a k.k. w § 1 uznaje za przestępstwo działania polegające na niszczeniu, uszkodzaniu, usuwaniu, zmienianiu lub utrudnianiu dostępu do danych informatycznych, albo na zakłócaniu w istotnym stopniu lub uniemożliwianiu automatycznego przetwarzania, gromadzenia lub przekazywania takich danych. Surowiej karane jest wyrządzenie znacznej szkody majątkowej. Ściganie tego czynu uzależniono jednak od złożenia wniosku przez pokrzywdzonego przestępstwem. Od decyzji banku zależy więc ujawnienie przestępstwa i uruchomienie procedury ścigania. Drugi z przepisów służących ochronie bankowych systemów informatycznych znalazł się w art. 269a k.k. i został zmodyfikowany w 2008 r. W odróżnieniu od poprzedniego, opisane w nim zachowanie zabronione podlega ściganiu z urzędu. Przestępstwo to polega za zakłóceniu w istotnym stopniu pracy systemu komputerowego lub sieci teleinformacyjnej przez transmisję, zniszczenie, usunięcie, uszkodzenie, utrudnianie dostępu lub zmianę danych teleinformatycznych. Trudno

---

<sup>21</sup> Źródło: [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl)

ocenić skuteczność tych rozwiązań w praktyce, ponieważ istnieją one od niedawna, zaś statystyki nie wyodrębniają art. 268a k.k., traktując go jako część składową art. 268 k.k. W przypadku przepisu z art. 269a k.k. nie jest on w ogóle ujmowany w statystykach. Wspomnieć należy jeszcze o art. 267 § 2 k.k., który chroni przed bezprawnym dostępem do systemów informatycznych. Wprowadzone regulacje, o których wspomniano, stanowią wyraz postępującego procesu, wzmacniającego ochronę podstawowej obecnie formy komunikowania się wykorzystywanej przez instytucje bankowe.

## 9. KORUPCJA GOSPODARCZA

Przestępstwo z art. 296a k.k. wprowadzono do prawa karnego pod wpływem międzynarodowych zobowiązań, przyjętych przez nasz kraj w związku z przystąpieniem do Unii Europejskiej, a ich celem było objęcie ściganiem przypadków korupcji w sektorze gospodarki prywatnej. W krajach Europy Zachodniej, a także i w Polsce, podmioty prywatne stanowią liczebnie dużą grupę. Zakresem podmiotowo-przedmiotowym wskazanego przepisu objęto również jednostki organizacyjne banku. Na tej podstawie odpowiadają karnie osoby pełniące funkcje kierownicze w jednostce organizacyjnej lub pozostające z nią w stosunku pracy (bądź umowy o dzieło), które żądają lub przyjmują korzyść majątkową albo jej obietnicę w zamian za nadużycie udzielonych im uprawnień lub niedopełnienie ciężących na nich obowiązków, mogące wyrządzić szkodę majątkową albo stanowiące czyn nieuczciwej konkurencji lub niedopuszczalną czynność preferencyjną na rzecz nabywcy lub odbiorcy towaru, usługi lub świadczenia. W początkach transformacji ustrojowej, kiedy banki pozostawały pod kontrolą Skarbu Państwa, podstawą karania za zachowania o podłożu korupcyjnym były przepisy ogólne, dotyczące funkcjonariuszy publicznych i osób pełniących funkcje publiczne. Zmiana struktury własnościowej przyczyniła się do powstania „martwego obszaru” nie objętego dotychczasowymi przepisami. *De facto* można było takie zachowania zwalczać jedynie pośrednio przy wykorzystaniu przepisu art. 296 k.k. kryminalizującego nadużycie zaufania, jeśli doszło do wyrządzenia szkody, lub na podstawie art. 585 kodeksu spółek handlowych, jeśli doszło tylko do zagrożenia wystąpieniem szkody, i wyłącznie za to. Wprowadzenie w 2003 r. nowego rodzajowo przepisu w art. 296a k.k. od strony formalnoprawnej zlikwidowało istniejącą od wielu lat ewidentną lukę w prawie karnym. Analizując ustawowy opis czynu, udowodnienie takich zachowań bywa trudniejsze niż w przypadku korupcji osób publicznych, ponieważ należy wykazać związek pomiędzy wspomnianą korzyścią a jednym z wymienionych w nim karalnych zachowań. W praktyce bywa to dosyć trudne, dlatego przepis ten jest wykorzystywany niezbyt często. Przedstawiając relacje prawa karnego do aktualnych zagrożeń w funkcjonowaniu systemu bankowego w Polsce, nie można jednak pominąć istnienia art. 296a k.k.

## 10. NAPADY NA BANKI

Napady na placówki bankowe są przykładem przestępczości pospolitej. Charakteryzują się użyciem przemocy lub groźbą jej użycia w celu zaboru gotówki przechowywanej w pomieszczeniach kasowych. Przystępczość tego rodzaju istniała już od dawna, ewolucji ulegały jednak sposoby i okoliczności dokonywania napadów. Liczba napadów na banki w Polsce w porównaniu do innych krajów europejskich kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie. Obecnie najbardziej narażonymi na ich popełnienie okazują się nie główne placówki bankowe, ale położone na peryferiach większych miast, niewielkie filie czy punkty kasowe. Przechowywana jest w nich mała ilość gotówki, a co za tym idzie, straty spowodowane napadami nie są duże. Nie dochodzi do nich, kiedy sprawca bez odpowiedniego rozpoznania decyduje się zaatakować punkty udzielania kredytów czy pożyczek, które w ogóle nie operują wartościami pieniężnymi. Napady na małe placówki, słabo lub prawie zupełnie niechronione, zdarzają się dosyć często. W większości przypadków sprawca działa w pojedynkę, grozi pracownikom banku użyciem broni, zabiera gotówkę, po czym ucieka. Z reguły nie pociąga to za sobą ofiar w postaci zabitych czy rannych. Do rzadkości należy zaliczyć zorganizowane ataki na konwoje przewożące duże kwoty. W takich przypadkach napady cechują się jednak o wiele większym stopniem brutalizacji niż przy napadach na małe placówki. Sprawcy drobnych napadów to przeważnie osoby przypadkowe, najczęściej mężczyźni, w większości bez kryminalnej przeszłości, działający spontanicznie, często z atrapami broni palnej. Napad w prawie karnym traktowany jest jako rozbój, podstawą karania sprawców jest art. 280 k.k. Surowiej traktowany jest rozbój przy użyciu broni palnej, noża czy innego podobnie niebezpiecznego narzędzia albo środka obezwładniającego. W ciągu ostatnich kilku lat obserwujemy wyraźny wzrost liczby napadów na placówki bankowe. Od 2008 r. liczba zgłoszeń o takich napadach wzrosła pięciokrotnie, w 2009 r. było ich 121, a w 2010 r. już 192. Obecnie brak jest przesłanek, aby zakładać spadek tego typu przestępstw w najbliższym okresie. Wykrywalność sprawców kształtuje się na poziomie ok. 50%.

## 11. STATYSTYKA PRZESTĘPCZOŚCI BANKOWEJ

Trzeba mieć świadomość, że żadna ze statystyk nie odzwierciedla faktycznej skali przestępczości, pokazuje jedynie przybliżony jej obraz, i dlatego nie można traktować jej jako odbicia rzeczywistości. Takie same reguły odnoszą się do przestępstw wymierzonych w sektor bankowy. Trudności potęguje fakt, że wiele przestępstw liczonych jest łącznie, bez rozdzielania ich na podmioty pokrzywdzone, przeciwko którym działanie przestępcze zostało podjęte. Dla przykładu, nie da się w statystyce odpowiedzieć na pytanie, ile oszustw zostało dokonanych na szkodę

banków, ponieważ art. 286 § 1 k.k. kryminalizujący oszustwo dotyczy wszystkich typów oszustwa. Przedstawienie zagrożeń dla sektora bankowego staje się możliwe w odniesieniu do dwóch rodzajów przestępstw wymienionych w kodeksie karnym, tj. art. 297 k.k. i art. 299 k.k., ponieważ czyny te wymierzone są jedynie w działalność banków. W statystyce policyjnej najczęstsze są przestępstwa art. 297 k.k. Zgromadzone dane pozwalają na przedstawienie jego dynamiki (por. tabela 1).

**Tabela 1. Dane obejmujące art. 297 k.k.**

Lata	Liczba wszczętych postępowań karnych
1999	2288
2000	3254
2001	3396
2002	2728
2003	2804
2004	4064
2005	5680
2006	6346
2007	5989
2008	6098
2009	6599
2010	5335

Źródło: statystyka.policja.gov.pl

Dane obejmujące przypadki przestępstwa prania brudnych pieniędzy przedstawia tabela 2.

Od początku obowiązywania zmienionego przepisu art. 299 k.k. aż do 2006 r. obserwujemy szybki wzrost tego typu czynów, jednak od 2007 r. ich dynamika znacznie spadła, choć nadal utrzymuje się na wysokim poziomie.

Z danych przedstawionych w tabeli 3 wynika, że spośród objętych statystyką przestępstw prawie wszystkie kwalifikowane są z art. 297 k.k., co potwierdza wspomnianą wcześniej przydatność art. 297 k.k. do walki z przestępczością bankową.

**Tabela 2. Dane obejmujące art. 299 k.k.**

Lata	Liczba wszczętych postępowań karnych
1999	17
2000	30
2001	57
2002	71
2003	123
2004	140
2005	151
2006	202
2007	167
2008	180
2009	159
2010	116

Źródło: statystyka.policja.gov.pl

**Tabela 3. Liczba wszczynanych postępowań o przestępstwa bankowe\***

Lata	Ogół przestępstw godzących w sektor bankowy	Z tego przestępstwa z art. 297 k.k.
2008	5777	5717
2009	6218	6162
2010	5130	5023

\* Obejmuje ona przestępstwa z art. 297 k.k., art. 171 pr. bank i art. 304 k.k.

Źródło: statystyka.policja.gov.pl

## PODSUMOWANIE

Przestępczość wymierzona w system bankowy w pierwszych latach przemian ustroju gospodarczego wymusiła na ustawodawcy poszukiwanie skuteczniejszych sposobów przeciwdziałania temu niekorzystnemu zjawisku. Reakcja ta jednak była spóźniona, przez co możliwe były nadużycia zamykające się wysokimi kwotami strat. Oceniając regulacje prawa karnego na starcie reform gospodarczych, trzeba stwierdzić, że były one w wysokim stopniu niewystarczające. Prawo powinno się zmieniać elastycznie i proporcjonalnie do potrzeb. Pierwsze znaczące regulacje pojawiły się dopiero w końcu 1994 r., a więc już po pięciu latach przemian. Kolejne zmiany obserwujemy z początkiem 1997 r., kiedy uchwalono nowy kodeks karny oraz ustawy bankowe (prawo bankowe i ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym). W następnych latach przybywało regulacji, których zadaniem było uszczelnienie systemu ochrony banków przed popełnianiem przestępstw na ich szkodę. Punkt ciężkości tego zadania oparty został jednak na kodeksie karnym, w którym tylko dwa przepisy odnoszą się bezpośrednio do banków (art. 297 k.k. i 299 § 2 k.k.), w pozostałym zakresie działalność bankowa korzysta z przepisów służących zapewnieniu ochrony wszystkim podmiotom obrotu gospodarczego. W prawie bankowym funkcjonuje art. 171, który uwzględnia specyfikę zagrożeń systemu bankowego. W porównaniu z pierwszym przepisem karnym, wprowadzonym do prawa bankowego z 1989 r., ten obecny jest znacznie bardziej rozbudowany i obejmuje różne kategorie przestępstw. Dokonując oceny skuteczności obowiązujących przepisów, należy stwierdzić, że od strony teoretycznej jest ona na poziomie średnim. Gorzej jest, jeśli uwzględni się przestępstwa zagrażające systemom informatycznym banku – tu postęp techniki jest najszybszy i prawo karne zawsze pozostanie w tyle.

Najbardziej podatna na przestępczość okazała się działalność kredytowa, która przynosiła, i nadal przynosi, wymierne straty (choć mniejsze niż w latach poprzednich). Spowodowało to konieczność zapewnienia jej silniejszych gwarancji, czego przykładem stał się art. 297 k.k. O jego roli i znaczeniu świadczą statystyki – spośród wszystkich przepisów karnych ten stosowany jest najczęściej. Dostrzeżać się coraz częstsze sięganie po instrumenty przeciwdziałające praniu brudnych pieniędzy, oparte na konstrukcji art. 299 k.k. Interesujący przykład zastosowania niektórych przepisów kodeksu karnego dla ochrony działalności bankowej, głównie w obszarze udzielania kredytów, możemy znaleźć w orzecznictwie sądowym. Choć orzeczenia sądów nie stanowią u nas źródła prawa, to jednak oddziałują na proces jego wykładni siłą swojego autorytetu. Pokażny zbiór orzeczeń powstał w dorobku przepisu kryminalizującego przestępstwo oszustwa. Zaslugą ustawodawcy w eliminowaniu dużej liczby przestępstw pojawiających się po 2000 r. była przeprowadzona w 2004 r. delegalizacja systemu konsorcyjnego, znanego pod nazwą systemu argentyńskiego, uprawianego przez parabanki zorganizowane w formie spółek



prawa handlowego. Choć przestępczość z tym związana nie dotykała bezpośrednio struktury bankowej, to z uwagi na obrót depozytami pieniężnymi ludności poza wszelką kontrolą nadzoru bankowego, podważała w rezultacie zaufanie do banku jako instytucji finansowej.

Trzeba mieć świadomość, że w ochronie działalności bankowej nie da się wykozystać większej liczby przepisów karnych mających wąsko skonstruowany przedmiot ochrony. Im bardziej jest on zawężany, tym łatwiej potencjalnemu przestępcy będzie go omijać, przez co przepis stanie się fikcją. Znacznie lepiej nadają się do tego zadania przepisy o szeroko zdefiniowanym polu, takie jak chociażby art. 286 § 1 k.k. czy 297 k.k. Przepis karny powinien być jednak wprowadzany z rozwagą, aby nie krępować nadmiernie działalności gospodarczej. Kryminalizacja w tym obszarze powinna następować w przypadkach niezbędnych jako *ultima ratio*.

## **Abstract**

The publication contains a review of current threats to the banking system in Poland. It refers briefly to criminal activity against banks at the beginning of the transformation period and with regard to this background arising changes have been displayed. The aim of criminal law is to eliminate threats as far as possible. The most commonly committed banking offences have been listed and described in the publication. Changes in criminal law introduced over the last 20 years in order to ensure the protection of banks' services have been presented. Special attention has been paid to frauds, most frequently committed when granting for similar products. The other important subject are international money laundering operations with the use of the banking system. Currently, criminal acts using information systems, mainly cracking or bypassing cybernetic security measures, are committed with increasing frequency. The presented observations are illustrated with statistical data describing the dynamics of some of the banking offences. Typically criminal offences, by which assaults on bank's branches should be understood, are also included in the reflections.

---

# Miscellanea

---

Andrzej Stopczyński\*

## NOWE ASPEKTY JAKOŚCI NADZORCZEJ W PROJEKCIE „BAZYLEA III”

### WSTĘP

Wprawdzie propozycje regulacji dotyczące wymogów kapitałowych, określane jako Bazylea III, były już przedstawiane na łamach „Bezpiecznego Banku”<sup>1</sup>, to jednak wydaje się właściwe powrót do tego tematu i obszerniejsze przedstawienie przesłanek wprowadzenia nowych, w stosunku do Bazylei II, rozwiązań, a szczególnie koncepcji buforów kapitałowych z perspektywy nadzoru bankowego.

Wprowadzenie wymogu tworzenia buforów, rozumianych jako nadwyżki funduszy własnych ponad minimum regulacyjne, którymi bank i nadzór mogą „zarządzać”, stanowi istotną zmianę jakościową w regulacjach kapitałowych i nie może być postrzegane wyłącznie jako zwiększenie wymogów kapitałowych.

Przy okazji prac nad Bazyleą III w formie pakietu CRR i CRD IV<sup>2</sup>, podnoszą się ponownie głosy krytyczne o „przeregulowaniu” sektora bankowego, co ograniczy rozwój banków i niekorzystnie wpłynie na całą gospodarkę. Głosy takie **słyszemy zazwyczaj, gdy pojawiają się regulacje mogące ograniczyć bieżący wynik finansowy banku, nawet jeżeli przyczyniają się do zwiększenia bezpieczeństwa, a w konsekwencji wzrostu wartości banku.** Akcentowana przy tym jest rola banków jako instytucji finansujących przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe. Mniejszą

---

\* Andrzej Stopczyński jest doktorem nauk fizycznych, doradcą w Instytucie Ekonomicznym Narodowego Banku Polskiego. Poprzednio był dyrektorem zarządzającym pionu nadzoru bankowego w Komisji Nadzoru Finansowego.

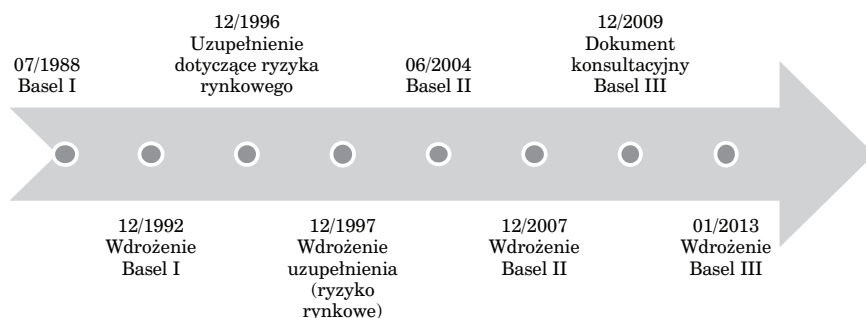
<sup>1</sup> V. Gafrikowa, R. Milic-Czerniak, „Bazylea III – Zmiany kapitałowe i ich konsekwencje” nr 2(44) 2011.

<sup>2</sup> *Capital Requirements Regulation* oraz *Capital Requirements Directive IV*.

uwagę zwraca się zazwyczaj na funkcję gromadzenia oszczędności. Warto przypomnieć, że **banki pozostaną jednym z najmocniej regulowanych sektorów gospodarki na poziomie lokalnym i globalnym, gdyż mają prawo decydować o ryzyku wykorzystania pozyskiwanych depozytów.**

W sytuacjach krytycznych regulacje ostrożnościowe stanowią silną „linię obrony” dla banku, tworząc z jednej strony barierę dla podejmowania nadmiernego ryzyka, z drugiej natomiast przenosząc znaczną część odpowiedzialności na regulatora i nadzorcę.

### Rysunek 1. Historia kapitałowych regulacji ostrożnościowych



Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów BIS.

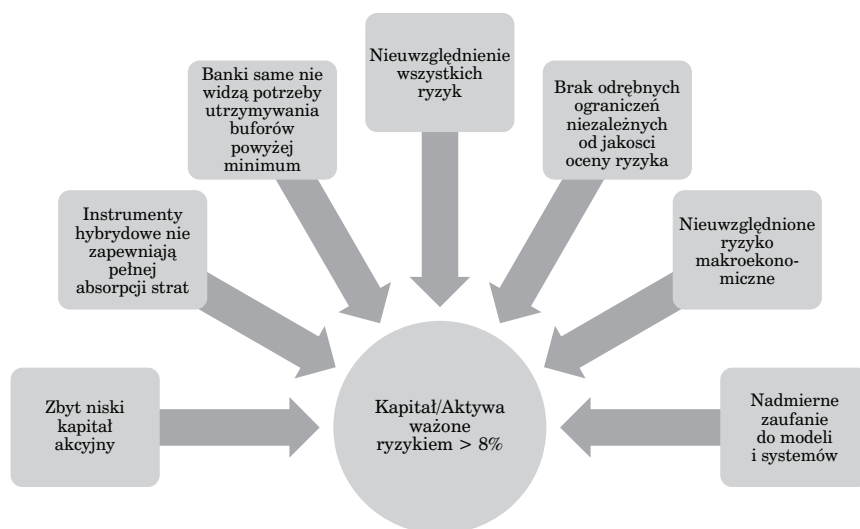
Nowelizacje regulacji ostrożnościowych **są zazwyczaj wprowadzane do jurysdykcji**, co nadaje im charakter „dogmatyczny” i może sprawiać wrażenie, że obowiązujące normy ostrożnościowe są wystarczającym narzędziem stabilizującym system bankowy, a ich wypełnianie gwarantuje stabilność banku i całego sektora bankowego. Często zapomina się jednak, że rozwój ekonomiczny przynosi nowe kategorie ryzyka, dotychczas nie objęte tymi normami. Nierzadko banki traktują zarządzanie ryzykiem jako działania prowadzące do wypełnienia norm nadzorczych, skupiając się na literalnym dostosowaniu się do wymogów regulacyjnych. Przy takim podejściu można się liczyć ze wzrostem ryzyka, głównie przez ekspansję w obszarach nie objętych dotychczas obowiązującymi normami. Warto też zwrócić uwagę, że zarówno jako bankowcy, jak i nadzorcy, nie możemy być pewni, że w pełni rozumiemy i potrafimy ocenić ryzyko w pojedynczych bankach i całym systemie.

## 1. LEKCJE Z OSTATNICH LAT

Do najważniejszych osiągnięć Bazylei II zaliczyłbym zbudowanie silnej relacji pomiędzy zarządzaniem ryzykiem i nadzorczymi standardami ostrożnościowymi, w szczególności wymogami kapitałowymi, jak również przyznanie nadzorcom na-

rządza do nakładania w ramach II filaru większych od minimum regulacyjnego wymogów na wielkość funduszy własnych. Niewątpliwie Bazylea II wpłynęła też na rozwój statystycznych metod pomiaru ryzyka, co nadało procesowi oceny ryzyka bardziej obiektywny, podbudowany naukowo charakter. Jednak stopień komplikacji stosowanych metod czynił go niezrozumiałym dla części pracowników banków i nadzoru bankowego. Niejednokrotnie statystyczne modele były wdrażane nie ze względu na chęć lepszego zarządzania ryzykiem, lecz jedynie wtedy, gdy stosowanie modelu wiązało się z „bonusem regulacyjnym” dla banku w postaci zmniejszenia wymogów kapitałowych. Presja na obniżenie wymogu kapitałowego sprzyjała pomijaniu ograniczeń stosowanych modeli.

## Rysunek 2. Przesłanki nowego podejścia do wymogów kapitałowych



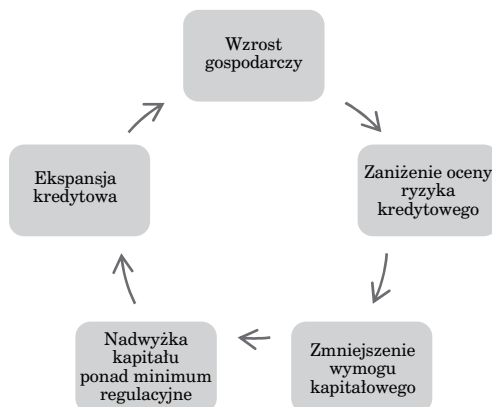
Źródło: opracowanie własne.

Większość regulacji ostrożnościowych przed 2008 r. odnosiła się do ekspozycji pojedynczego banku na ryzyko, nie uwzględniała natomiast sytuacji makroekonomicznej, a w szczególności cykliczności procesów gospodarczych. Tylko niektóre rozwiązania wprowadzone w Bazylei II miały „antycykliczny charakter”, tj. wprowadzały większe wymogi w okresach koniunktury (np. wymóg na ryzyko operacyjne – w metodzie podstawowej i standardowej, uwzględnienie cyklu przy wyznaczaniu LGD – w metodach zaawansowanych *Advanced IRB*)<sup>3</sup>. W literaturze panuje

<sup>3</sup> II filar okazał się niewystarczającym narzędziem do zagwarantowania dodatkowego kapitału na ryzyko systemowe.

zgodność, że generalnie regulacje kapitałowe Bazylei II są bardziej procykliczne niż w przypadku Bazylei I. Za główny czynnik sprzyjający procykliczności uważane jest włączenie PD (*Probability of Default*) oraz LGD (*Loss Given Default*) do wyliczania wymogów kapitałowych<sup>4</sup>, przez co wymóg kapitałowy ulega zmniejszeniu w okresie wzrostu gospodarczego (por. rysunek 3).

### Rysunek 3. Schemat procyklicznego charakteru Bazylei II



Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów BIS.

Obowiązujące regulacje ostrożnościowe w zakresie wymogów kapitałowych powodowały, że zarówno zaostrzanie obowiązujących norm nadzorczych, jak i ich łagodzenie w okresie kryzysu, mogło przynieść negatywne skutki. Pamiętać należy, że dla bezpieczeństwa banku istotna jest wielkość posiadanych funduszy własnych i ich zdolność do absorpcji strat, a nie wysokość samego minimum regulacyjnego. Podniesienie minimum regulacyjnego, w połączeniu ze wzrastającymi odpisami na należności nieregularne, wpłynęłoby na ograniczenie dostępności kredytów, a nawet konieczność delewarowania banków, podczas gdy obniżenie minimum w tych samych warunkach mogłoby doprowadzić niektóre banki na skraj bankructwa, w sytuacji gdy nie byłyby zdolne do zabsorbowania kolejnych strat. Poddając krytyce regulacje Bazylei II, nie można zapominać, że rozwiązania te stanowiły jednak ogromny krok naprzód w porównaniu do Bazylei I, gdzie wymogi kapitałowe były ustalane w oderwaniu od rzeczywistego poziomu ryzyka, na podstawie „urzędowej” tabeli.

Od pewnego czasu, a szczególnie po kryzysie w 2008 r., podnoszona jest idea zastąpienia sztywnych wymogów kapitałowych mechanizmami zapewniającymi akumulację kapitału w okresie dobrej koniunktury i wykorzystanie go w czasie

<sup>4</sup> L. Allen, A. Saunders, *Incorporating Systemic Influences into Risk Measurements: A survey of the Literature*, Journal of Financial Services Research, Vol. 26, No. 2, October 2004.

recesji. M. Drehmann i in.<sup>5</sup> wyróżniają kilka koncepcji wprowadzenia podwyższonych wymogów.

Według pierwszej minimalne wymogi kapitałowe zmieniają się w sposób antycykliczny, tzn. wartość wymaganego minimum kapitałowego jest ustawiana wyżej w fazie ekspansji gospodarczej w celu zgromadzenia nadwyżki kapitału. W okresie recesji wielkość wymaganego minimum kapitałowego jest zmniejszana<sup>6</sup>. Takie podejście oznacza, że nadzorcy powinni obniżać minimalne wymogi w okresie zwiększonego ryzyka, czyli obniżać wtedy standardy nadzorcze, co prowadziłoby do dalszego powiększania ryzyka.

Druga koncepcja zakłada ustalenie docelowej wartości miary adekwatności kapitałowej powyżej minimum i antycykliczne jej zmiany pomiędzy wartością minimalną i docelową, tj. wzrost w okresie koniunktury i spadek w czasie recesji. W skrajnej formie koncepcja ta zakłada wprowadzenie stałego bufora ponad minimum w okresie wzrostu i brak jakiegokolwiek bufora podczas recesji.

W trzeciej koncepcji zakłada się, że docelowa wartość kapitału jest stopniowo podnoszona podczas koniunktury. Docelowa wartość może być powiązana z poziomem określonych zmiennych opisujących stan gospodarki (np. przyrost kredytów, przychody banków, poziom marży kredytowej). Obniżenie docelowej wartości w okresie recesji może być jednorazowe lub **również stopniowe, w zależności od przebiegu kryzysu.**

Docelowa wartość miary adekwatności kapitałowej, jaką jest zazwyczaj współczynnik wypłacalności Cooke'a, może przyjmować dwie formy. Podejście „twarde”, wymagane przez nadzorcę niezależnie od sytuacji banku, sprowadza się do podwyższenia minimum kapitałowego ze wszystkimi jego wadami. „Miękka” forma wartości docelowej oznacza sytuację, gdy nadwyżka kapitału ponad minimum może być wykorzystana przy określonych ograniczeniach. To drugie rozwiązanie może też przybrać formę, w której coraz większe wykorzystanie nadwyżki pociąga za sobą coraz większe restrykcje nadzorcze, niemniej jednak bufor jest w dalszym ciągu dostępny.

Docelowa wartość miary adekwatności kapitałowej, zarówno w przypadku „twardego” jak i „miękkiego” podejścia, może być ustalana indywidualnie dla każdego banku, dla klasy banków lub dla całego systemu bankowego. To pierwsze rozwiązanie pozwala nadzorcy na bardziej elastyczne działanie, uwzględniające specyfikę określonych banków, niesie jednak ze sobą niebezpieczeństwo narażenia się na zarzut nierównego traktowania podmiotów w sektorze i uprzywilejowania niektórych z nich.

Spośród przedstawionych opcji rozwiązania prowadzące do „miękkich” i indywidualizowanych rozwiązań powinny być bardziej efektywne dla banków, uwzględ-

<sup>5</sup> M. Drehmann, C. Borio, L. Gambacorta, G. Jimenez, C. Trucharte, *Countercyclical capital buffers: exploring options*, BIS Working Papers, No. 317, 2010.

<sup>6</sup> M. Gordy, *First, do no harm a hippocratic approach to procyclicality in Basel II*, Netherlands Bank and the Bretton Wood Committee, 2009.

niające ich strategie oraz kompetencje w zarządzaniu ryzykiem. Wymaga to jednak bardzo ścisłej współpracy zarządów banków z nadzorem i wydaje się możliwe tylko z poziomu nadzorów lokalnych, dokonujących wszechstronnej oceny banku, a nie tylko przez pryzmat oceny całej grupy. Warto również zauważyć, że wadą tego rozwiązania jest możliwość wykorzystania takiej nadwyżki w czasie koniunktury przez bank, który ponosi straty w wyniku własnej polityki kredytowej, nie będące efektem stanu całej gospodarki. Przeniesienie uprawnień do wprowadzania buforów do instytucji ponadnarodowych jest bardzo silną przesłanką na rzecz bardziej „twardych” i systemowych rozwiązań.

Odrębną kwestią jest jakość kapitału, rozumiana jako zdolność do absorbowania strat, a mówiąc wprost, istotne jest, aby w momencie pomniejszania funduszy własnych z tytułu poniesionych strat w banku nie pozostawały zobowiązania wobec dostawcy kapitału.

Kryterium zdolności do absorbowania strat, w odniesieniu do składników funduszy własnych, odegrało bardzo istotną rolę przy tworzeniu zarówno nowej formuły minimum regulacyjnego, jak również nadwyżek ponad to minimum. Punktem wyjścia, na który autorzy Bazylei III wielokrotnie się powołują (FSI, 2001), jest zwrócenie uwagi na fakt, że zgodnie z obecnymi regulacjami (podejście standardowe) dopuszczalne jest stworzenie takiej struktury funduszy własnych, w której kapitał o pełnej zdolności do absorpcji strat, tj. kapitał akcyjny banku, będzie stanowił zaledwie 2% kwoty aktywów, pomnożonych przez regulacyjne wagi ryzyka. Pozostała część funduszy własnych w tej strukturze nie może być bez wątpliwości traktowana jako w pełni zdolna do pokrycia strat<sup>7</sup>.

Kolejną odrobioną lekcją jest podważenie wiary, że wypłacalne banki zawsze będą w stanie finansować się na rynkach hurtowych, więc problem płynności redukuje się do kosztów finansowania. Konieczny stał się powrót do patrzenia na płynność banku jako posiadany zapas aktywów o wysokiej jakości, który umożliwia bankowi pokrycie odpływu środków i w konsekwencji niezbędnę (lecz mocno spóźnione) wprowadzenie wymogów regulacyjnych na poziom płynności banku<sup>8</sup>.

Na koniec warto wspomnieć, że ocena ryzyka, zarówno przez same banki jak i nadzorów, jest daleka od doskonałości. Kwestie związane ze stosowaniem modeli statystycznych zostały tu przedstawione, natomiast tzw. wagi regulacyjne sto-

<sup>7</sup> Zauważmy, że obecnie łączna kwota funduszy własnych, tj. sumy kapitału podstawowego T1 (*Tier 1*), uzupełniającego T2 (*Tier 2*) i krótkoterminowego T3 (*Tier 3*)  $T1+T2+T3$  musi być większa niż 8% wielkości aktywów, mnożonych przez regulacyjne wagi ryzyka (*Risk Weighted Assets* – RWA). Uwzględniając ograniczenie na wielkość kapitału uzupełniającego:  $T2 < T1$  oraz dodatkowego kapitału podstawowego, tj. kapitał akcyjny CET1 (*Common Equity Tier 1*), musi stanowić co najmniej połowę T1, czyli  $CET1 > T1/2$  dostajemy warunek  $CET1 > 2\%RWA$ .

<sup>8</sup> W tym kontekście warto podkreślić, że nadzór w Polsce wymaga od 2008 r. spełnienia przez banki norm ilościowych, których konstrukcja jest zbliżona do propozycji bazylejskich.



sowane w standardowej metodzie wyznaczania wymogu kapitałowego nie oddają rzeczywistego ryzyka. Najbardziej spektakularnym przykładem jest tu deprecjacja rządowych obligacji kilku państw Unii Europejskiej. Obligacjom tym przypisywano wagę ryzyka równą zeru. Ustanowienie limitu na dźwignię finansową, tj. iloraz funduszy własnych i aktywów (już nie ważonych ryzykiem!), może być bardzo silną „klamrą nadzorczą” w przypadku zaniżonej oceny ryzyka<sup>9</sup>.

## 2. ODPOWIEDŹ REGULACYJNA

Przedstawione przesłanki zadecydowały o następujących kierunkach zmian w propozycji nowej regulacji ostrożnościowej:

- 1) podwyższeniu poziomu funduszy własnych,
- 2) poprawie jakości funduszy własnych (zwiększenie udziału kapitału akcyjnego),
- 3) wprowadzeniu wymogu tworzenia nadwyżek kapitałowych ponad minimum regulacyjne (w tym bufora antycyklicznego),
- 4) wdrożeniu wymogów płynnościowych,
- 5) wprowadzeniu limitu na poziom dźwigni finansowej.

Formalnie Bazylea III utrzymuje minimalną wielkość funduszy własnych na poziomie 8% aktywów ważonych ryzykiem, ale wprowadza nową, odmienną od dotychczasowej klasyfikację składników funduszy własnych (zob. tabela 1). Nie ma w niej już kategorii *Tier 3*, tj. „kapitału krótkoterminowego”, a w kategorii „kapitał podstawowy” *Tier 1*, wprowadzone jest rozróżnienie na tzw. *Common Equity Tier 1* (CET1), kapitał pochodzący z emisji akcji zwykłych i zysku zatrzymanego, oraz *Additional Tier 1*, pochodzący z emisji akcji uprzywilejowanych i długu bez terminu wymagalności (*perpetuals*). Przy okazji tego zróżnicowania podkreślane jest, że jedynie CET1 może być uznany za składnik funduszy własnych z pełną zdolnością do absorpcji strat, gdyż w przypadku akcji uprzywilejowanych, a tym bardziej długu, roszczenia inwestorów mogą utrudnić obniżenie zobowiązań banku względem nich, proporcjonalnie do poniesionych strat. Z tego względu Bazylea III bardzo istotnie podnosi wymagany udział CET1 w funduszach własnych, ustalając jego minimalny poziom nie mniejszy niż 4,5% RWA, czyli ponad połowę minimalnego wymogu kapitałowego. Znacznemu podwyższeniu ulega także wymagany udział *Tier 1* do poziomu 6% RWA, czyli *Tier 1* musi stanowić 75% wymaganego minimum. Kapitał uzupełniający w postaci długu podporządkowanego jest teoretycznie nadal dopuszczalny, ale uwzględniając fakt, że bufor kapitałowe mogą być tworzone wyłącznie z CET1, jego znaczenie prawdopodobnie ulegnie zmarginalizowaniu w porównaniu z obecną praktyką, wynikającą z możliwości utrzymywania do 50%

<sup>9</sup> Wprowadzenie dopiero teraz tego niezwykle prostego limitu jako obowiązującej normy, jest przyznaniem się do tego, że nie w pełni jeszcze rozumiemy ryzyko w bankach.

funduszy własnych w postaci długu podporządkowanego (por. tabela 2). Przedstawione rozwiązania powinny przyczynić się do zwiększenia stabilności kapitału banków, również banków w Polsce, skłaniając grupy bankowe do zatrzymywania zysku w jednostkach zależnych i alokacji kapitału akcyjnego.

Bazylea III proponuje wprowadzenie dwóch następujących buforów:

- 1) Bufor zachowania kapitału (*capital conservation buffer*) – niezależny od cyklu gospodarczego.
- 2) Bufor antycykliczny (*countercyclical buffer*) – związany z fazą cyklu.

Obie nadwyżki kapitałowe mogą być tworzone jedynie z funduszy własnych o najwyższej jakości (CET1).

**Tabela 1. Składniki funduszy własnych**

Komponent kapitału	Instrumenty
Kapitał podstawowy <i>Common Equity Tier 1 (CET1)</i>	Akcje zwykłe Zysk zatrzymany
Dodatkowy kapitał podstawowy <i>Additional Tier 1 (AT1)</i>	Akcje uprzywilejowane, Instrumenty dłużne bez terminu zapadalności ( <i>perpetuals</i> )
Kapitał uzupełniający <i>Tier 2 (T2)</i>	Dług podporządkowany

Źródło: Bank of International Settlement.

**Tabela 2. Minimalne wymogi kapitałowe według Bazylei III**

Aktualnie	Minimalne nowe wymogi
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Całkowity kapitał/RWA &gt; 8%</li> <li>• T1 &gt; T2</li> <li>• CET1 &gt; 50%T1</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CET1/RWA &gt; 4,5%</li> <li>• (CET1+AT1)/RWA &gt; 6%</li> <li>• (CET1+AT1+T2)/RWA &gt; 8%</li> </ul>

Źródło: Bank of International Settlement.

Wprowadzenie tego bufora zachowania kapitału w wysokości 2,5% RWA oznacza, że bank powinien posiadać fundusze własne na poziomie co najmniej 10,5% RWA (w tym CET1 na poziomie co najmniej 7% RWA). Bank może „ostrożnie wykorzystywać bufor” (tj. wykazać współczynnik wypłacalności niższy niż 10,5%, ale nie mniej niż 8%) w celu utrzymania działalności, tj. niedopuszczenia do konieczności nadmiernego ograniczenia RWA (delewarowania). W takiej sytuacji bank musi przeznaczyć zysk na odbudowę bufora. Nie można natomiast zwolnić nadwyżki, tj. zejść poniżej 10,5% RWA w celu wypłaty dywidendy, skupowania własnych akcji oraz wypłacania bonusów.

**Tabela 3. Bufory kapitałowe (w %)**

Kapitał	CET 1	T1	Łączny wymóg
Minimum	4,5	6	8
Bufor zachowania kapitału	2,5		
Minimum + bufor zachowania kapitału	7,0	8,5	10,5
Bufor antycykliczny	0–2,5		

Źródło: Bank of International Settlement.

Tempo budowania bufora jest uzależnione od bieżącej wartości CET1, determinującej udział wypracowanego przez bank zysku, który powinien być przeznaczony na powiększenie funduszy własnych.

**Tabela 4. Zalecany udział wypracowanego zysku przeznaczony na budowę bufora zachowania kapitału (w %)**

CET 1	Minimalny udział zysku zatrzymanego
4,5–5,125	100
>5,125–5,75	80
>5,75%–6,375	60
>6,375–7,0	40
> 7,0	0

Źródło: Bank of International Settlement.

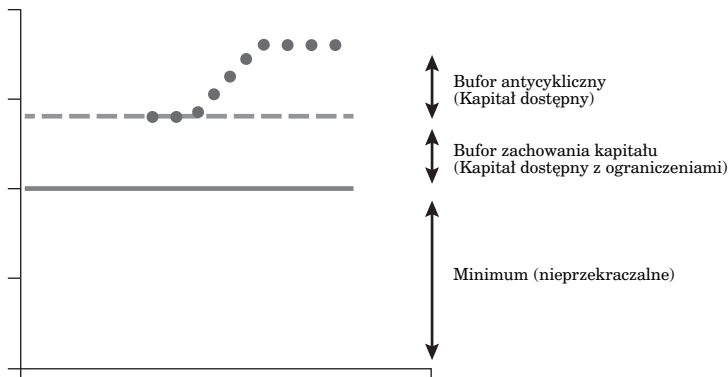
Wymóg tworzenia bufora zachowania kapitału jest narzędziem mającym zapewnić znaczący zapas funduszy własnych w bankach. Bufor ten nie ma jednak jednoznacznie antycyklicznego charakteru. Nie skłania do budowania nadwyżki kapitału w czasie dobrej koniunktury, która mogłaby być wykorzystana w okresach trudniejszych.

Brak takiego bufora nie pozwala na „zaabsorbowanie” następstw kryzysu, a nawet może pogorszyć jego skutki, wymuszając delewarowanie banku.

- 1) Bufor antycykliczny pomaga zapewnić kredytowanie, bez zagrożenia naruszenia wypłacalności banku (tj. bez naruszenia minimum i bufora zachowania kapitału) w okresach pogorszenia koniunktury.
- 2) Bufor pomaga chronić bank przed nadmiernym ryzykiem powstałym w okresach intensywnego wzrostu portfeli kredytowych.
- 3) Wysokość i okres tworzenia bufora powinien być ustalany przez nadzorcę lokalnego.

Nieco upraszczając cała ideę można powiedzieć, że bank musi spełnić minimum kapitałowe i budować bufor, które stanowią dla niego dostępną (w przypadku bufora zachowania kapitału dostępność jest istotnie ograniczona) nadwyżkę funduszy własnych, pozwalającą na absorpcję strat i podtrzymanie bieżącej działalności, w tym kontynuowania akcji kredytowej w okresie kryzysu<sup>10</sup>.

**Rysunek 4. Minimum kapitałowe i bufor**



Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów BIS.

Wydaje się, że idea narzędzia regulacyjnego pozwalającego nakazywać bankom zatrzymywanie zysków i konwertowanie ich na kapitał (CET1) oraz wykorzystywać zgromadzony zapas na podtrzymywanie działalności, stanie się doktryną obowiązującą w najbliższych latach.

Bazylea III wprowadza ograniczenie na poziom dźwigni finansowej w postaci limitu na wielkość ilorazu funduszy własnych banku podstawowych (T1) i jego aktywów na poziomie 3%.

Bazylea III wyróżnia normy płynności krótko- i długoterminowej. W propozycji bazylejskiej normą płynności krótkoterminowej jest wskaźnik pokrycia (*Liquidity Coverage Ratio* – LCR) zdefiniowany jako:

$$LCR = \frac{A_L}{\Delta L_{30}},$$

gdzie:  $A_L$  – aktywa o wysokiej płynności,  
 $\Delta L_{30}$  – całkowity wypływ środków w ciągu 30 dni, obliczany przy założeniu wystąpienia sytuacji kryzysowej.

<sup>10</sup> W ostatnich propozycjach Dyrektywy CRD IV (maj 2012 r.) został zaproponowany jeszcze jeden bufor na ryzyko systemowe, nie związane z cyklicznym charakterem gospodarki, a wynikające z systemowego znaczenia dużych instytucji finansowych.

Wartość LCR powinna być nie niższa niż 1. Idea tego wskaźnika jest bardzo fundamentalna, bank pozbawiony dostępu do jakiegokolwiek finansowania powinien być w stanie realizować wszystkie swoje zobowiązania na bieżąco w okresie nie krótszym niż 30 dni. Zdolność tę zapewnić ma posiadanie przez bank odpowiedniego portfela aktywów o wysokiej płynności. Należy tu jednak zwrócić uwagę, że pojęcie „aktywa o wysokiej płynności” stało się ostatnio mało oczywiste i niezbędne jest zaproponowanie miary płynności samych aktywów.

Dla płynności długoterminowej została zaproponowana znacznie mniej przejrzysta norma *Net Stable Funding Ratio* (NFSR), zdefiniowana jako iloraz dostępnej i wymaganej kwoty stabilnych pasywów. Kluczowe znaczenie ma tutaj definicja stabilnych pasywów, odnosząca się m.in. do rodzaju i terminu wymagalności pasywów. Biorąc pod uwagę obecną strukturę bilansów banków oraz dostępność instrumentów długoterminowych, wydaje się, że Bazylea III zaproponowała zbyt ostrą definicję normy dla wielu grup banków oraz krajów.

## PODSUMOWANIE

Trudno oprzeć się wrażeniu, że propozycje regulacyjnych wymogów kapitałowych są oparte na koncepcji Bazylei I oraz Bazylei II, i w konsekwencji powielają słabości obu poprzednich rozwiązań. Do najważniejszych należy uporczywe trzymanie się koncepcji wag ryzyka przypisywanych grupom instrumentów.

W szczególności należałoby mocno zakwestionować stosowanie wagi ryzyka równej zero dla skarbowych papierów dłużnych. Ostatnie lata pokazały, że może to być przesłanką do następnego kryzysu.

Publikacja rozwiązań Bazylei III, a następnie projekt jej wdrożenia w pakiecie CRR i CRD IV, spotkały się z wieloma obawami o to, czy proponowane wymagania nie są nadmiernym obciążeniem dla banków, i w konsekwencji uczynią biznes bankowy nieopłacalnym, ze szkodą dla całej gospodarki. Wygląda na to, że nadal tkwimy w mentalnej pułapce, gdy regulacje mające chronić same banki przed niewypłacalnością są postrzegane jako zagrożenie. Prawdopodobnie znaczna część obaw bierze się z przekonania, że nadzorcy będą traktować bufory jak minima regulacyjne. Niewątpliwie konieczny będzie pogłębiony dialog nadzoru z bankami (zarówno z kierownictwem, jak i właścicielami) i podejmowanie osobistej odpowiedzialności przez wszystkie strony. Oznacza to też ewolucję samego procesu nadzorowania, podobną do tej, jaką przeszły procesy zarządzania ryzykiem w bankach, tj. od budowania barier dla nadmiernej ekspozycji do aktywnego kształtowania profilu ryzyka. W takie myślenie wpisuje się koncepcja nadzoru makroostrożnościowego jako proces zarządzania ryzykiem całego sektora bankowego.

**Abstract**

Basel III is not just an increase in capital requirement. Apart from increasing the required level and the quality of banks' capital, it comes up with the idea of anticyclical regulatory tool, covering shortcomings of Basel II. The capital buffers in Basel III seem to enhance banks' resilience against economic cycles as well as other systemic risks. However, banks' management, shareholders and supervisors have to cooperate much more closely to achieve substantial efficiency of the buffers, especially while setting parameters with respect to the macroeconomic situation. Moreover, additional measures have been proposed to protect the banks improper risk assessment (leverage ratio), and the loss of liquidity (liquidity ratios).

**Bibliografia**

- Allen L., Saunders A., *Incorporating Systemic Influences into Risk Measurements: A survey of the Literature*, Journal of Financial Services Research, Vol. 26, No. 2, October 2004.
- Drehmann M., Borio C., Gambacorta L., Jimenez G., Trucharte C., *Countercyclical capital buffers: exploring options*, BIS Working Papers, No. 317, 2010.
- FSI Seminar on Financial Stability, BIS (2011).
- Gafrikowa V., Milic-Czerniak R., „Bazylea III – Zmiany kapitałowe i ich konsekwencje”, 2(44) 2011.
- Gordy M., *First, do no harm a hippocratic approach to procyclicality in Basel II*, Netherlands Bank and the Bretton Wood Committee, 2009.
- Jacobson T., Kindell R., Linde J., Roszbach K., *Firm default and aggregate fluctuations*, Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 226, September 2008.
- Jimenez G., Saurina J., *Credit Cycles, Credit Risk and Prudential Regulation*, International Journal of Central Banking, Vol. 2, 2006, 65–98.
- Repullo R., Saurina J., Trucharte C., *Mitigating the Pro-Cyclicality of Basel II*, Documentos de Trabajo, No. 1028, 2010, Banco de Espana.

*Romuald Szymczak\**

## **RAPORT RADY STABILNOŚCI FINANSOWEJ O WYNIKACH PRZEGLĄDU SYSTEMÓW GWARANTOWANIA DEPOZYTÓW**

W lutym 2012 r. Rada Stabilności Finansowej<sup>1</sup> (*Financial Stability Board – FSB*) opublikowała raport zawierający wyniki przeglądu systemów gwarantowania depozytów państw wchodzących w skład grupy G20 (*FSB Thematic Review on Deposit Insurance Systems. Peer Review Report*). Celem przeglądu, który objął 19 państw wchodzących w skład grupy G20 oraz Hiszpanię, Holandię, Hongkong, Singapur i Szwajcarię, było przeanalizowanie aktualnych rozwiązań organizacyjno-prawnych krajowych systemów gwarantowania depozytów, przedstawienie planowanych działań wzmacniających te systemy oraz zaprezentowanie wniosków wynikających z doświadczeń tych państw w zwalczaniu skutków ostatniego kryzysu finansowego. Inspiracją do podjęcia przeglądu było opublikowanie w 2009 r. przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Gwarantów Depozytów (IADI) i Bazylejski Komitetu ds. Nadzoru Bankowego (BCBS) Podstawowych Zasad Efektywnych Sys-

---

\* Romuald Szymczak jest kierownikiem Zespołu Współpracy Krajowej i Zagranicznej w Gabinetce Prezesa Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

<sup>1</sup> Rada Stabilności Finansowej powstała w kwietniu 2009 r. jako następczyni Forum Stabilności Finansowej (*Financial Stability Forum*). Koordynuje ona na poziomie międzynarodowym prace krajowych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego i instytucji międzynarodowych tworzących standardy regulacyjne rynku finansowego. Do jej zadań należy opracowywanie i promowanie efektywnych zasad nadzorczych i regulacyjnych odnoszących się do światowego systemu finansowego. Członkami FSB są instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego państw grupy G20, międzynarodowe instytucje finansowe oraz inne instytucje regulacyjne o charakterze międzynarodowym.



temów Gwarantowania Depozytów (*Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*). Raport powstał na podstawie analizy informacji z ankiety skierowanej do wszystkich członków FSB, zawierającej pytania o najważniejsze cechy systemów gwarantowania depozytów. Analiza bazowała na metodyce oceny zgodności z Podstawowymi Zasadami Efektywnych Systemów Gwarantowania Depozytów.

Spośród analizowanych w raporcie 24 państw, systemów gwarantowania depozytów nie mają tylko trzy kraje, przy czym dwa z nich – Chiny i Republika Południowej Afryki – planują utworzenie takich systemów. Jedynie Arabia Saudyjska nie deklaruje zainteresowania formalnym powołaniem takich systemów.

Zależnie od pełnionych przez daną instytucję gwarantującą depozyty funkcji, wyróżniono cztery ich rodzaje:

- 1) Instytucje odpowiedzialne wyłącznie za gwarantowanie depozytów (tzw. *pay-box*). Do grupy tej należy siedem instytucji z: Australii, Niemiec, Hongkongu, Indii, Holandii, Singapuru i Szwajcarii.
- 2) Instytucje o zakresie odpowiedzialności wykraczającym poza funkcję *paybox*, mające dodatkowe uprawnienia, na przykład pewne funkcje związane z przeprowadzaniem procesu uporządkowanej likwidacji banków. Grupa ta obejmuje instytucje z: Argentyny, Brazylii i Wielkiej Brytanii.
- 3) Instytucje mające w swoim mandacie uprawnienia do ograniczania strat wynikających z doboru odpowiedniej strategii przeprowadzenia uporządkowanej likwidacji banków (ang. *loss minimizer*). Do grupy tej należy dziewięć instytucji z: Francji, Hiszpanii, Indonezji, Japonii, Kanady, Meksyku, Rosji, Włoch i Turcji.
- 4) Instytucje z pełnym zakresem odpowiedzialności za przeprowadzanie procesu uporządkowanej likwidacji banków, wraz z uprawnieniami do nadzoru ostrożnościowego nad bankami (ang. *risk minimizer*). Ta grupa jest najmniej liczna i zaliczają się niej instytucje gwarantujące depozyty z Korei Południowej i Stanów Zjednoczonych.

Raport zawiera cztery rekomendacje dla Rady Stabilności Finansowej, IADI, BCBS oraz instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w państwach objętych przeglądem. Dwie pierwsze rekomendacje są zaadresowane do instytucji krajów członkowskich, trzecia przede wszystkim do IADI i BCBS, a ostatnia do FSB.

**Rekomendacja 1:** Kraje, których instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego są członkami FSB, nie posiadające jeszcze systemu gwarantowania depozytów powinny go utworzyć, aby tym samym wzmocnić stabilność finansową dzięki ochronie deponentów.

**Rekomendacja 2:** Kraje, których instytucje sieci bezpieczeństwa finansowego są członkami FSB, z istniejącymi systemami gwarantowania depozytów, powinny je w pełni dostosować do wymogów określonych w Podstawowych Zasadach Efektywnych Systemów Gwarantowania Depozytów. Rekomendacja ta dotyczy

zarówno kwestii związanych z uprawnieniami instytucji gwarantującej depozyty, odpowiednią wysokością limitu gwarancyjnego, adekwatnym poziomem środków finansowych, właściwą polityką informacyjną, jak i zasad współpracy instytucji gwarantującej depozyty z innymi uczestnikami sieci bezpieczeństwa finansowego.

**Rekomendacja 3:** IADI we współpracy z BCBS i innymi instytucjami powinno dokonać aktualizacji wytycznych dotyczących funkcjonowania systemów gwarantowania depozytów, opracowanych przed ostatnim kryzysem finansowym. Ponadto zaleca się, aby instytucje te opracowały dodatkowe wytyczne tam, gdzie *Core Principles* wymagają doprecyzowania. W szczególności chodzi o sześć kwestii: adekwatność wysokości limitu gwarancyjnego, instrumenty ograniczające pokusę nadużycia (*moral hazard*), zapewnienie właściwej koordynacji w krajach o wielu systemach gwarantowania depozytów (np. Brazylia, Niemcy, Włochy), przeprowadzanie symulacji zdolności instytucji gwarantujących depozyty do szybkiej wypłaty środków gwarantowanych, przeanalizowanie możliwości szerszego wykorzystania finansowania systemów gwarancyjnych na zasadzie *ex-ante* oraz stworzenie mechanizmów umożliwiających regularne monitorowanie opinii publicznej na temat systemów gwarantowania depozytów w poszczególnych krajach.

**Rekomendacja 4:** FSB dokona przeglądu i oceny działań, które zostaną podjęte przez kraje członkowskie jako odpowiedź na zalecenia sformułowane w tym raporcie. Przegląd taki będzie miał formę oddzielnego raportu lub będzie częścią planowanego przeglądu tematycznego FSB dotyczącego efektywnych systemów uporządkowanej likwidacji banków.

Rekomendacje zawarte w raporcie FSB o wynikach przeglądu systemów gwarantowania depozytów spotkały się z bardzo dużym zainteresowaniem ze strony instytucji gwarancyjnych na całym świecie oraz samego IADI. W ramach tej ostatniej instytucji został powołany zespół ekspertów, którego zadaniem jest przygotowanie odpowiedzi na rekomendacje skierowane przez FSB bezpośrednio do Międzynarodowego Stowarzyszenia Gwarantów Depozytów.

Wersja elektroniczna raportu dostępna jest na stronie internetowej FSB pod adresem: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_120208.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120208.pdf)

---

# Recenzje

---

*Stanisław Flejterski\**

**Jan Krzysztof Solarz**  
***Nanofinanse. Codzienność zmienia świat***  
**C.H. Beck, Warszawa 2012**

Ekonomię, a także finanse, łączą również ściśle więzi z socjologią<sup>1</sup>. Socjologia ukształtowała się jako odrębna nauka w połowie XIX w., jej powstanie łączy się z nazwiskiem A. Comte'a – twórcy terminu „socjologia”<sup>2</sup>. W systemie nauk społecznych socjologia jest nauką najogólniejszą, w tym sensie, że bada zjawiska, procesy, prawidłowości nie w jakiejś jednej dziedzinie życia społecznego (np. w dziedzinie stosunków ekonomicznych, badanych przez ekonomię, czy w dziedzinie stosunków ludnościowych, badanych przez demografię), lecz we wszystkich dziedzinach życia społecznego. Przedmiotem badań socjologów są zjawiska i procesy tworzenia się różnych form zbiorowego życia ludzi, struktury różnych form zbiorowego życia ludzi, struktury różnych form zbiorowości ludzkich, zjawiska i procesy zachodzące w tych zbiorowościach, wynikające ze wzajemnego oddziaływania ludzi na siebie, siły skupiające te zbiorowości, itp.

Ekonomia i socjologia wyrosły ze wspólnego pnia nauk o społeczeństwie. W odniesieniu do życia gospodarczego problematyka ekonomiczna i socjologiczna często

---

\* Stanisław Flejterski jest profesorem doktorem habilitowanym nauk ekonomicznych, profesorem zwyczajnym Uniwersytetu Szczecińskiego, kierownikiem Katedry Bankowości i Finansów Porównawczych, członkiem Komitetu Nauk o Finansach PAN.

<sup>1</sup> Potwierdzenia istnienia takich związków można znaleźć m.in. w pracach: G. Ritzer, *Klasyczna teoria socjologiczna*, Poznań 2004; J.H. Turner, *Struktura teorii socjologicznej*, Warszawa 2004; J. Szacki, *Historia myśli socjologicznej*, Warszawa 2004; P. Sztompka, *Socjologia. Analiza społeczeństwa*, Kraków 2002.

<sup>2</sup> Zob. np. W. Morawski, *Socjologia ekonomiczna. Problemy. Teoria. Empiria*, Warszawa 2001; R. Dyoniziak, A. Słaboń, *Patologia życia gospodarczego. Aspekty socjologiczne*, Kraków 2001.

w znacznym stopniu pokrywają się<sup>3</sup>. Wiele zagadnień może być w dużym stopniu zarówno przedmiotem badań nauk ekonomicznych jak i socjologicznych. Uwzględnianie więzi łączących obie grupy nauk jest jednym z zasadniczych źródeł poglądu, według którego ekonomię należy traktować jako socjologię życia gospodarczego. Poszczególne dziedziny socjologii, a więc i ekonomia, badają różne przejawy społecznego bytowania ludzi. Socjologia życia gospodarczego wysuwa się – zgodnie z prezentowanym poglądem – na czoło wśród innych dyscyplin socjologicznych dlatego, że bada podstawową sferę ludzkiej działalności, od której w ostatecznym efekcie zależy każda inna działalność.

Przedstawiony wyżej pogląd, pomimo istnienia wielu racji go uzasadniających, może jednak być również przedmiotem pewnych kontrowersji. Chociaż nie ulega kwestii, że ekonomia jest nauką społeczną, to jednak – w porównaniu z poszczególnymi dyscyplinami socjologicznymi – ma wiele cech specyficznych, typowych dla niej. Wymienić tu można zwłaszcza posługiwanie się w dość szerokim zakresie różnymi metodami matematycznymi, technikami planowania, uwzględnianie tzw. prakseologicznych aspektów stosunków ekonomicznych. Ujmowanie ekonomii jako socjologii życia gospodarczego jest więc próbą wyeksponowania – najważniejszej wprawdzie – ale tylko jednej strony ekonomii. Krytyka ta nie oznacza bynajmniej nie zdawania sobie sprawy z licznych, wielopłaszczyznowych więzi między ekonomią i naukami ekonomicznymi w ogóle a innymi naukami społecznymi, w tym szczególnie socjologią. Pomiędzy sferą badań ekonomicznych i socjologicznych istnieje ścisły związek<sup>4</sup>.

Jego odzwierciedleniem jest tzw. socjologia ekonomiczna, dyscyplina, która korzysta z analiz socjologicznych do analizy zjawisk ekonomicznych<sup>5</sup>. Jej zadaniem – jako dyscypliny pogranicza – jest przełamywanie wzajemnej izolacji obu dyscyplin. Socjologia ekonomiczna (socjoekonomia) ma długą historię. Wiele problemów wymaga współpracy między dyscyplinami, a nawet więcej – wzajemnego przenikania dyscyplin, czyli zacierania ich granic. Noblista Gary S. Becker, który dziedziną swoich badań uczynił socjologię (dyskryminacja, rodzina, oświata, etc.), ale korzystał z teorii i metod badawczych nauk ekonomicznych, twierdził, że ekonomiści dzięki swojemu dobremu aparatowi naukowemu mogą badać problemy typowe dla socjo-

<sup>3</sup> Przed półwieczem próbę zintegrowanego podejścia do ekonomii i socjologii podjęli T. Parsons i N.J. Smelser. Ich zdaniem, choć obie nauki strzegą swojej tożsamości, to bardzo wiele je łączy (*Economy and Society. A Study in the Integration of Economic and Social Theory*, London 1957).

<sup>4</sup> W pracy opublikowanej w 1918 r. (*Die Krise des Steuerstaates*) J.A. Schumpeter proponował rozwiniecie tzw. socjologii fiskalnej, która mogłaby być szczególnie pomocna w rozumieniu natury funkcjonowania państwa z punktu widzenia krzyżowania się sfery ekonomicznej, politycznej i społecznej (szerzej zob. A. Glapiński, *Kapitalizm, demokracja i kryzys państwa podatków. Wokół teorii Josepha Aloisa Schumpetera*, Warszawa 2004, s. 206–207).

<sup>5</sup> Zob. W. Morawski, *Socjologia ekonomiczna. Problemy, teoria, empiria*, Warszawa 2001, s. 12.

logii, antropologii czy historii. Jednocześnie podkreślał, że wrogość ekonomistów wobec socjologów stale się zmniejsza i powinna maleć jeszcze szybciej<sup>6</sup>.

Socjologia ekonomiczna, którą interesują procesy ekonomiczne (w tym i finansowe) z perspektywy socjologicznej, ujmując gospodarkę rynkową jako proces nieustannej zmiany: analizuje nie tylko bieżące mechanizmy funkcjonowania rynku, ale też przyczyny i wymogi jego rozwoju. Analiza gospodarki wymaga uwzględnienia wielu rozmaitych elementów, choćby roli i funkcji hierarchii w nowoczesnej organizacji ekonomicznej, polityki państwa jako aktywnego regulatora procesów ekonomicznych, a także zaufania, jako elementu, bez którego analizy gospodarki rynkowej muszą być ułomne. Gospodarka rynkowa w perspektywie socjologii ekonomicznej ujmowana jest bardziej wielowymiarowo niż w ekonomii. Socjologia bez wątplenia sprzyja wzbogacaniu analiz funkcjonowania jednostek i grup społecznych w organizacjach ekonomicznych. Socjologia ekonomiczna stwarza nową perspektywę oglądu starych problemów: chociaż problematyką centralną pozostaje gospodarka rynkowa, to uwarunkowania jej funkcjonowania obejmują problemy niekiedy bardzo odległe od standardowych analiz ekonomicznych.

Bohaterem głównego nurtu analiz ekonomicznych jest człowiek ekonomiczny (*homo oeconomicus*), nastawiony na efektywność, nie zwracający uwagi na ludzką stronę produkcji i wymiany, np. na tzw. sprawiedliwość społeczną. Bohater analiz socjologicznych jest zupełnie inny niż *homo oeconomicus*: jest to najczęściej bohater zbiorowy, a więc grupa społeczna, wspólnota (społeczność lokalna, naród), wielka zbiorowość społeczna. O ile *homo oeconomicus* maksymalizuje swoją użyteczność poprzez kontrolę rzadkich dóbr, to *homo sociologicus* jest gotów przyczynić się do osiągnięcia celów wspólnoty, zrzekając się kontroli nad swoimi zasobami, odwołuje się więc w swoich działaniach raczej do wartości niż do interesów<sup>7</sup>.

Socjologów interesują nie tylko jednostki, które są efektywne w zabiegach o swoje interesy, ale również jednostki czy grupy, które są przegrane. Zwracają uwagę na to, że niektóre kategorie ludzi nie potrafią rozwinąć jakiegokolwiek strategii, bo są biedni, zmarginalizowani lub chorzy. Socjologów interesuje jednostka, ale jej zachowania opisują i objaśniają przez pryzmat jej członkostwa w grupie. Interesuje ich również, czy urzeczywistniane są określone wartości, takie jak solidarność, równość, wolność, patriotyzm, wyznanie. Socjologowie biorą więc pod uwagę nie tylko względy efektywności ekonomicznej (finansowej), ale także wartości, które sprzyjają podtrzymywaniu tożsamości poszczególnej grupy społecznej.

Do głównych orientacji łączących problematykę ekonomiczną i socjologiczną można zaliczyć współcześnie następujące<sup>8</sup>: (a) ekonomia kosztów transakcyjnych

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 15.

<sup>7</sup> *Ibidem*, s. 29.

<sup>8</sup> Zob. J. Gardawski, *Współczesny neokorporatyzm w ujęciu socjologii ekonomicznej*, [w:] Szkice ze współczesnej teorii ekonomii (pr. zbior. pod red. W. Pachy), Warszawa 2005, s. 181 i dalsze.

(Olivier Williamson i inni); (b) socjologia racjonalnego wyboru (Gary Becker jako pierwszy wkroczył na obszar socjologii od strony ekonomii głównego nurtu); (c) PSA – ekonomia (Georg Akerlof i inni jej zwolennicy twierdzą, że wiele problemów ekonomicznych można rozwiązać w drodze włączenia osiągnięć psychologii, socjologii i antropologii bezpośrednio do modeli ekonomicznych); (d) socjoekonomia (Amitai Etzioni i inni twierdzą, że ekonomia neoklasyczna nie wystarcza do rozwiązywania problemów ekonomicznych, potrzebna jest znacznie szersza perspektywa, obejmująca socjologię, psychologię, nauki polityczne i inne nauki społeczne); (e) ekonomia instytucjonalna i ewolucyjna (szeroki nurt badań specyficznych instytucji ekonomicznych, który skupia się na konkretnych systemach, instytucjach, mechanizmach, realnych procesach i relacjach, zwłaszcza na procesach zmian systemowych i transformacji); (f) nowa socjologia ekonomiczna (wiele problemów, które tradycyjnie należały do domeny ekonomii, można owocnie analizować z pomocą socjologii).

W powyższym kontekście książka autorstwa prof. Jana Krzysztofa Solarza jest bez wątpienia niezwykle aktualna, ważna, a przy tym interesująca zarówno z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia. Autor w całej pracy pamięta o klasycznym, nadal aktualnym sformułowaniu – wspomnianego wcześniej – francuskiego twórcy socjologii Auguste Comte’a: ekonomia (również finanse – uzupełnienie SF) jest socjologią życia gospodarczego. Nieprzypadkowo próbuje przeanalizować z różnych punktów widzenia problematykę tzw. codzienności jako instytucji społecznej, z zastosowaniem koncepcji i instrumentarium nowej ekonomii instytucjonalnej. Projektowane przez J.K. Solarza nanofinanse<sup>9</sup> stanowią odpowiedź na bezsilność głównego nurtu ekonomii w tworzeniu nowej architektury systemu finansowego. Nanofinanse – jako ważny element nowej ekonomii instytucjonalnej – znajdują się *in statu nascendi*. Trzeba w pełni zgodzić się z Autorem, kiedy wymienia pięć kroków programu budowy nanofinansów, że jesteśmy na początku drogi do powstania nanofinansów – nowej subdyscypliny nauki o finansach. Na program budowy nanofinansów składają się: budowa filozoficznych podstaw, operacjonalizacja kluczowych pojęć, modelowanie przedmiotu badania, stworzenie sieci badawczej, opracowanie wniosków dla praktyki zarządzania finansami codzienności.

Pozytywnie, z uznaniem, należy ocenić zdefiniowane we wstępie motywy wyboru obszaru badawczego, główne założenia pracy, stadia procedury badawczej oraz cele pracy. O dojrzałości, wyobraźni, a także ambicji Autora dobrze świadczy sformułowanie podstawowej tezy, że codzienność jest instytucją w rozumieniu nowej ekonomii instytucjonalnej.

---

<sup>9</sup> Nano – przedrostek jednostki miary o symbolu **n** oznaczający mnożnik 0,000 000 001 = 10<sup>-9</sup> (jedna miliardowa). Nazwa przedrostka pochodzi z języka greckiego: *nanos* (νάνος) oznacza *karzeł*.

Realizacji celów podporządkowana jest konstrukcja pracy oraz zastosowane metody badawcze. Recenzowana książka składa się ze wstępu, siedmiu rozdziałów i zakończenia. Bibliografia obejmuje prawie 300 pozycji, głównie w języku polskim i angielskim. W pracy umieszczono 63 tabele oraz 6 rysunków.

Rezygnując w tym miejscu ze szczegółowego opisu treści wszystkich siedmiu rozdziałów recenzowanej pracy (Instytucje jako paradygmat nauk o finansach; Globalna nierównowaga jako otoczenie współczesnych finansów; Bariery podaży dóbr publicznych w sektorze finansów publicznych; Bariery podaży dóbr wspólnych w sieciach usług finansowych; Racjonalność zachowań zbiorowych; Rola samospełniających się przepowiedni w kryzysach finansowych; Codziennosc i jej znaczenie w nauce o finansach) pragnę odnotować, że jej struktura jest spójna, logiczna, zgodna z regułami metodologicznymi i metodycznymi przyjętymi w naukach ekonomicznych. Autor łączy rozważania teoretyczne z analizą empiryczną, wywody o charakterze akademickim i metodycznym ze spostrzeżeniami o wymiarze praktyczno-aplikacyjnym. Praca łączy w sobie elementy opisu i diagnozy, lub też w innym ujęciu: opisu i objaśniania, nie unika też sformułowań o znaczeniu normatywnym i stosowanym. Autor nie unika też rozważań typu: jak być powinno?, jak prawdopodobnie będzie?, co czynić, aby było tak, jak być powinno.

Fundamentalną cechą i zaletą recenzowanej pracy jest to, że mieści się ona w nurcie tzw. komparatystyki – studiów porównawczych, które z definicji są atrakcyjne z poznawczego punktu widzenia, ale też odznaczają się ponadprzeciętnym stopniem trudności. Autor podjął się ambitnego wyzwania, chcąc dokonać próby stworzenia podstaw nowej subdyscypliny nauki finansów. Można przyjąć, że Autor jest do realizacji tego zadania badawczego, niejako z definicji, dobrze przygotowany, jest bowiem i ekonomistą (finansistą) i socjologiem (uprawniona w tym miejscu wydaje się opinia „najlepszy finansista wśród socjologów, najlepszy socjolog wśród finansistów”). Dodać należy, że Autor podjął się badań nie nad tzw. tematem bezpiecznym i niekontrowersyjnym, ale wręcz przeciwnie, tematem będącym w centrum żywych dyskusji i sporów, zwłaszcza w czasach tzw. globalnego kryzysu bankowo-finansowego, erozji zaufania do ekonomii i ekonomistów oraz do tradycyjnych paradygmatów (na str. 81 Autor odnotowuje, że na naszych oczach dokonuje się zmiana paradygmatu teorii ekonomii rozwojowej z neoliberalnego na neoinstytucjonalny).

J.K. Solarz po raz kolejny (recenzentowi znane są liczne poprzednie prace prof. Jana K. Solarza) udowodnił, że jest rzetelnym, dociekliwym badaczem, dbającym o poziom swojej pracy. Cała praca jest dobrze „zakotwiczona” w dotychczasowym piśmiennictwie dotyczącym analizowanej problematyki. Autor wielokrotnie wykazał się samodzielnością sądów, prezentując własne podejścia i ujęcia. Jest to tym bardziej godne podkreślenia i pozytywnej oceny, że recenzowana praca ma charakter pracy interdyscyplinarnej. Autor z powodzeniem wykorzystuje i inteligentnie łączy wiedzę głównie z takich dziedzin, jak: ekonomia, finanse, socjologia, po-



nadto metodologia nauk. Temat podjęty w pracy wydaje się frapujący i przyszłościowy. Zaakcentować należy, że w obrębie finansów decyzje zapadają nie tylko (a niekiedy nawet nie przede wszystkim) na podstawie racjonalnych przesłanek prakseologicznych i ekonomicznych, ale także niekiedy na nie najbardziej racjonalnych przesłankach politycznych; w rzeczywistym procesie podejmowania decyzji wiele postanowień ma charakter irracjonalny, ze wszystkimi tego konsekwencjami, nie tylko dla samej efektywności finansów, ale również dla całej gospodarki i wielu jej podmiotów.

Na marginesie lektury książki prof. J.K. Solarza warto przypomnieć sławną, interesującą i nadal aktualną – obejmującą 9 grup – typologię naukowców (M. Mazur, *Historia naturalna polskiego naukowca*, Warszawa 1970). Na czele listy znajdują się naukowcy pionierzy, awanturnicy, ryzykanci, artyści, którzy stojąc na leśnej polanie dręczą się pytaniem: „ale co jest w tym lesie?”. Łamią uznane prawa i teorie naukowe, tworząc nowe. Oni też bywają autorami zaskakujących pomysłów wynalazczych. Tuż za nimi można by wymienić naukowców klasyków, mistrzów rzemiosła naukowego, kapłanów strzegących ładu w nauce, którzy nie wyjdą poza obręb owej leśnej polany, ale postarają się wszystko na niej wykryć w ramach istniejących praw. Klasycy, nie cierpiący pionierów jako burzycieli umiłowanego ładu, skorzy są do nazywania ich „pseudouczoneymi”, do czego zresztą pionierzy dają im nierzadko powody. Pionierzy odwzajemniają się im epitetem „wrogów postępu w nauce”, w czym także mieszą słuszność. Pomimo tego antagonizmu, a może raczej dzięki niemu, na tych dwóch grupach naukowców stoi rozwój nauki. Bez pionierów groziłaby nauce stagnacja, bez klasyków nauka mogłaby zejść na manowce i stać się szarlatanstwem. Gdy pionierskie idee z konfliktu z kanonami rzemiosła naukowego wychodzą zwycięsko, wówczas jako nowe prawdy zostają włączone do skarbcza wiedzy. Trzecie miejsce – zdaniem prof. Mazura – należałoby przyznać naukowcom stymulatorom, naukowcom postulatorom, naukowcom reżyserom, którzy sami nie podejmują rozwiązywania problemów, ale są obdarzeni zdolnością ich wynajdywania, stawiania i podsuwania innym, a jak wiadomo, właściwe postawienie problemu to już część jego rozwiązania. Ci nie wyjdą z polany do lasu, ale mogą pokazać, czego brakuje na samej polanie. Mogą pomóc w rozwiązaniu problemu przez wskazanie repertuaru metod i źródeł informacji. Tego rodzaju naukowcy, których można by też nazwać metodologami, są przydatni do organizowania, koordynowania i przewodniczenia w zespołowej pracy naukowej. Jako czwartą grupę można wymienić naukowców erudytów, kompilatorów, krytyków, mających upodobanie w gromadzeniu, konfrontowaniu i przetrawianiu cudzych idei, aby je potem podać w sposób usystematyzowany i krytycznie oceniony. Są oni zwykle autorami wartościowych monografii naukowych, a ich umiejętności są szczególnie cenne w kształceniu młodych naukowców. Do której z tych czterech – głównych według prof. Mazura – grup naukowców można zaliczyć Autora „Nanofinansów”? Wydaje się, że prof. Jan Krzysztof Solarz jest naukowcem „z pogranicza”, zasługuje, aby

być zaliczony – w różnej mierze – do każdej z wymienionych kategorii. Dodajmy, że granice między tymi kategoriami są płynne.

Na tle uważnej lektury stwierdzam z przekonaniem, że recenzowana praca – oryginalna, pionierska, inspirująca – stanowi udaną próbę opisu i analizy istotnego, nowego problemu naukowego, dowodzi też, że Autor dysponuje nowoczesną, profesjonalną wiedzą z zakresu nauk ekonomicznych, w szczególności nauk o finansach, także z zakresu socjologii, stosownym warsztatem naukowym i nadzwyczajną erudycją. Uwzględniając walory teoretyczno-metodyczne, a także utylitarne recenzowanej pracy, potencjalną użyteczność dla rozwoju teorii i praktyki bankowo-finansowej w Polsce, stwierdzam, że praca prof. Jana Krzysztofa Solarza zasługuje na zainteresowanie polskich Czytelników, w szczególności osób zainteresowanych studiowaniem finansów, w tym problematyki współczesnej bankowości. Autor na wielu stronach zaprezentował interesujące i inspirujące opinie dotyczące paradygmatów, globalizacji, liberalizacji, ewolucji systemów bankowych, bankowości równoległej, a także współczesnego kryzysu bankowo-finansowego oraz sieci bezpieczeństwa finansowego. Praca ta jest kolejnym potwierdzeniem obiegowego stwierdzenia, że „współczesne finanse – jako nieustający plac budowy – są najważniejsze, najciekawsze, najtrudniejsze”.

*Monika Marcinkowska\**

**St. Kasiewicz, L. Kurkliński (red.)**  
***Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego***  
**Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa 2012**

Sektor finansowy, a w szczególności sektor bankowy, jest branżą poddaną w najwyższym stopniu ograniczeniom regulacyjnym. Przepisy prawa regulują wiele obszarów działalności banków, poczynając od ich tworzenia, poprzez wskazanie dopuszczalnego zakresu działalności, aż po ustanowienie norm ostrożnościowych, określających wymagane parametry finansowe. Wszystko to ma na celu zapewnienie bezpiecznego funkcjonowania tych podmiotów, a w konsekwencji – wspierania stabilnego rozwoju gospodarki.

Pomimo istnienia licznych przepisów ograniczających swobodę funkcjonowania banków, także i tej branży nie są obce zjawiska upadłości i kryzysów. Z uwagi na koszty społeczne upadłości banków oraz skalę konsekwencji finansowych i społecznych kryzysów gospodarczych, mogących być ich skutkiem, państwo dba o bezpieczeństwo podmiotów sektora finansowego i nakłada wciąż nowe normy regulujące ich funkcjonowanie.

Wraz z rozwojem rynków i produktów finansowych oraz wdrażaniem nowych technologii umożliwiających innowacyjne świadczenie usług, a także wprowadzaniem nowych modeli zarządzania bankami, pojawiają się nowe regulacje. Z drugiej strony, nastawienie wolnorynkowe i tendencje do liberalizacji powodują poluzowywanie niektórych norm i usuwanie ograniczeń.

Obserwując system finansowy z perspektywy historycznej, można zauważyć następujące po sobie fale regulacji, deregulacji, re-regulacji itd. Cykl ten został przez

---

\* Monika Marcinkowska jest profesorem Uniwersytetu Łódzkiego na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym.

Kane'a określony mianem „dialektyki regulacyjnej” (w nawiązaniu do heglowskiej dialektyki: teza-antyteza-synteza). Nie ulega dziś wątpliwości, że sektor finansowy musi podlegać regulacjom – idea wolnej bankowości nie jest już możliwa do wdrożenia, muszą istnieć ograniczenia swobody działalności. Swoistym ograniczeniem dla banków są co prawda normy „miękkiego prawa”, czyli samoregulacja – reguły ustalane oddolnie i przyjmowane dobrowolnie przez banki, organizacje środowiskowe, organizacje zawodowe itp., jednakże normy „miękkiego prawa” – kodeksy etyczne, dobre praktyki itp. – nie zawsze wystarczą dla zapewnienia należytego zachowania, nie są bowiem bezwzględnym nakazem określonego postępowania, nie grożą sankcje za ich nieprzestrzeganie (jedyną sankcją mogą być postawy dezaprobaty wyrażane przez rynek – klientów, kooperantów, konkurentów, inwestorów, wierzycieli itd.).

Największym wyzwaniem regulatorów jest zatem ustalenie zakresu, jaki winien być poddany regulacjom. Z jednej strony zakres ten ma być na tyle duży, aby zapewnić bezpieczne i stabilne funkcjonowanie banków, z drugiej zaś – na tyle wąski, by nie krępował swobody działalności gospodarczej i wolnej konkurencji. Należy też mieć na względzie ekonomiczny aspekt zagadnienia regulacyjnego: normy prawne powodują określone koszty prywatne i społeczne, mogą także rodzić negatywne konsekwencje w różnych obszarach życia gospodarczego i społecznego. W szczególności należy tu wskazać ograniczenie tempa wzrostu gospodarczego, wyższe ceny usług finansowych, mniejszy dostęp do tych usług, niższe dochody z inwestycji itd. Rolą regulatora jest zatem znalezienie optimum między regulacją a samoregulacją. Optimum to jest zmienne w czasie – wpływa nań stan gospodarki, poziom konkurencji na rynku, rozwój rynku finansowego, innowacyjność instytucji finansowych i wiele innych zmiennych, co – rzecz jasna – tym bardziej utrudnia zadanie stawiane przed nadzorcami.

Nie sposób wskazać jednoznacznych wytycznych, które mogłyby być wykorzystane w procesie stanowienia prawa kształtującego system finansowy. Bez wątpienia jednak należy poddawać analizom skutki wdrażanych regulacji i obserwować, w jaki sposób elementy tworzące ten system współistnieją – jak jedne normy wpływają na postawy uczestników rynku i w jaki sposób współgrają z już istniejącymi regulacjami. Przede wszystkim należy analizować skuteczność regulacji, ale i ich efektywność – w szczególności należy obserwować koszty stanowionych regulacji i weryfikować, czy nie przewyższają one pozytywnych efektów osiągniętych dzięki tym normom.

W ostatnich latach można było zaobserwować wzrost zainteresowania – zarówno ze strony nadzorców, jak i środowiska bankowego – oceną skutków regulacji, w tym analizą kosztów norm prawa nakładanych na sektor finansowy. Przeprowadzanie tego typu analiz, jak już wskazano, jest konieczne, a tym bardziej zasadne obecnie, gdy jest wzmożona presja na zacieśnianie norm funkcjonowania instytucji finansowych i tworzenia nowych regulacji prawnych.

W Polsce tematyka ta jest wciąż jeszcze rzadko podejmowana<sup>1</sup>. Z zadowoleniem należy zatem powitać książkę *Szok regulacyjny a konkurencyjność i rozwój sektora bankowego*, pod redakcją naukową S. Kasiewicza i L. Kurklińskiego, wydaną przez Warszawski Instytut Bankowości w marcu 2012 r. Jej autorami jest piętnastoosobowy zespół ekspercki, składający się z pracowników uczelni wyższych (Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Uniwersytetu Szczecińskiego, Szkoły Głównej Handlowej, Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu) oraz praktyków życia gospodarczego, korzystający ze wsparcia *think tanku* Bruegel z Brukseli, Peterson Institute for International Economics z Waszyngtonu i prof. Ch. Goodhart'a z London School of Economics.

Jak podkreślono we wstępie tej monografii: „intencją autorów była prezentacja poszczególnych regulacji i ich skutków oraz wyczulenie regulatorów i wszystkich innych interesariuszy na proces przygotowywania aktów prawnych, w tym ocenę konsekwencji ich wdrażania, zwłaszcza długoterminowych”. Opracowanie jest raportem, w którym autorzy oceniają wpływ nowych regulacji na sektor bankowy w latach 2010–2011. Jak akcentują redaktorzy tomu, raport ten ma na celu „pokazanie pragmatycznego podejścia do oceny przygotowania, wdrażania i skutków nowych aktów normatywnych”.

Monografia – w założeniu jej autorów – ma służyć przedstawieniu „istoty zasadniczych (wybranych) regulacji, jakie weszły do praktyki gospodarczej lub były przygotowywane w ostatnich dwóch latach” oraz dokonaniu „syntetycznej analizy, w jakim stopniu podlegały one ocenie skutków ich wdrażania (tzw. OSR)”.

Książka składa się z dwóch części. Pierwsza, licząca 80 stron, to wprowadzenie do zagadnień, synteza wniosków oraz podsumowanie wpływu piętnastu obszarów regulacyjnych na system bankowy, szczegółowo omówionych w drugiej części. W kilku przypadkach sformułowano także rekomendacje. Tę część wieńczy kilkustronicowe zestawienie kluczowych spostrzeżeń i sugestii, jakie autorzy przedkładają „do rozważenia i podjęcia ewentualnych działań”. Są to uwagi generalne, odnoszące się do zasadniczych kwestii związanych z kształtem krajowej architektury nadzorczej i modelu stanowienia prawa i oceny jego skutków, poparte stosowną argumentacją (wynikającą z przeprowadzonych szczegółowych analiz). Sądzę, że uwagi te spotkają się z szeroką akceptacją. Wymienić tu należy choćby kwestię związaną z faktem, że współcześnie mamy do czynienia z międzynarodową harmonizacją i konwergencją regulacji sektora finansowego, a wytyczne dotyczące stanowienia norm krajowych płyną z Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego, instytucji unijnych (Komisji Europejskiej, Europejskiego Nadzoru Bankowego, Europejskiego Banku Centralnego) oraz szczytów grup

<sup>1</sup> Kluczową pozycją w polskim piśmiennictwie podejmującą to zagadnienie jest książka: W. Springer, W. Rogowski (red.), *Ocena skutków regulacji – poradnik OSR, doświadczenia, perspektywy*, C.H.Beck, Warszawa 2007. Nadto należy nadmienić, że prof. S. Kasiewicz wraz z drem W. Rogowskim są autorami kilku artykułów i referatów konferencyjnych na ten temat.

G-8 i G-20. Autorzy akcentują zatem, że: „należy bezwzględnie wzmocnić aktywność polskich oficjalnych przedstawicieli (Ministerstwa Finansów oraz KNF, NBP, BFG) oraz środowiska bankowego w odniesieniu do planowanych międzynarodowych regulacji, głównie na poziomie Unii Europejskiej”. Jednocześnie należy dążyć do: „zapewnienia kluczowego wpływu nadzorca krajowego na e-sektor bankowy działający w Polsce”. Powyższe postulaty są ważne i szczególnie aktualne wobec tworzonych właśnie nowych rozwiązań instytucjonalnych i prawnych na szczeblu unijnym. Jakkolwiek zgodzić się należy z koniecznością ujednoczenia zasad działalności instytucji finansowych w obrębie Unii Europejskiej, to jednak specyfika poszczególnych krajów, a także interesy narodowe nakazują uwzględnienie opcji krajowych i zapewnienie realnego wpływu instytucji lokalnych na kształt nadzorowanego sektora finansowego.

Autorzy dotykają dodatkowo kwestii *shadow banking* – instytucji świadczących usługi finansowe, nie objętych nadzorem i nie będących adresatem norm ostrożnościowych (w całości lub częściowo). W opracowaniu postuluje się, by: „przygotować pakiet działań regulacyjnych i alternatywnych, dla osłabienia arbitrażu regulacyjnego”. Jest to istotne nie tylko ze względów komercyjnych (nierówne warunki konkurencji banków i podmiotów niebankowych świadczących substytucyjne usługi), ale – co dziś szczególnie ważne – ze względu na generowanie przez te podmioty ryzyka, które stanowi zagrożenie zarówno dla klientów, jak i systemu finansowego (poprzez wzrost ryzyka systemowego i potencjalne podkopywanie zaufania klientów do instytucji finansowych w przypadku nieprawidłowego funkcjonowania lub bankructwa podmiotów ze sfery *shadow banking*).

W drugiej części monografii dokonano szczegółowej prezentacji i analizy piętnastu obszarów regulacyjnych, ujętych w sześciu grupach:

1. Regulacje na poziomie makroekonomicznym:
  - a) Polityka gospodarcza rządu,
  - b) Polityka pieniężna,
  - c) Legislacja podatkowa,
  - d) Podatek bankowy,
  - e) Systemy wynagrodzeń;
2. Polityka nadzorcza nad systemem bankowym:
  - a) Nadzór makroekonomiczny (ESRB i ryzyko systemowe),
  - b) Nadzór mikroostrożnościowy (EBA),
  - c) Bazylea III / dyrektywa CRD IV,
  - d) Rekomendacje KNF (T i S);
3. System gwarantowania depozytów i rozwiązania *resolution regime*:
  - a) Zmiany w systemie gwarantowania depozytów,
  - b) Rozwiązania *resolution regime*;
4. Ochrona konsumenta usług bankowych:
  - a) Regulacje związane z implementacją dyrektywy MiFID,
  - b) Nowelizacja ustawy o kredycie konsumenckim;

5. Rachunkowość i obowiązkowa sprawozdawczość banków;
6. Techniczno-organizacyjna infrastruktura systemu finansowego.

Zamiarem Autorów było kompleksowe przedstawienie powyższych regulacji, wskazując ich cele, omawiając zastrzeżenia formułowane w procesie legislacyjnym i ich ewentualne uwzględnienie w finalnych wersjach dokumentów. Zasadniczą zaletą monografii jest wskazanie zidentyfikowanych podstawowych korzyści, kosztów i ryzyka związanego z wdrażanymi normami prawnymi, a także zwrócenie uwagi na to, jakich technik analitycznych użyto do oceny skutków regulacji i w jakim horyzoncie czasowym badano potencjalne efekty.

Autorzy, zainspirowani tzw. zasadami Hamptona<sup>2</sup>, w znacznej mierze oceniają zatem nie tylko jakość samych regulacji, ale także jakość procesu ich stanowienia, co ma kluczowe znaczenie w kształtowaniu porządku prawnego w Polsce.

Szczegółowa analiza prowadzi Autorów do sformułowania wielu wniosków i rekomendacji. Najważniejszymi wnioskami z przeprowadzonych badań są stwierdzenia:

- ❖ „Koncentracja rządu na uzdrawianiu finansów publicznych paraliżuje działania prorozwojowe, w tym sektora bankowego”,
- ❖ „Regulacje są »szyte« na rozwiązywanie krótkoterminowych problemów, bez uwzględnienia długoterminowych skutków”,
- ❖ „Wprowadzane regulacje w sektorze bankowym prowadzą do wzmocnienia nieuczciwej konkurencji między bankami a nielicencjonowanymi podmiotami świadczącymi usługi finansowe oraz częściowo także między bankami krajowymi a zagranicznymi oddziałami instytucji kredytowych (konsekwencje arbitrażu regulacyjnego)”,
- ❖ „Na mało krytyczne, nieracjonalne i czasami nierealistyczne dostosowanie dyrektyw UE do polskiego porządku prawnego modelowo wskazuje implementacja dyrektywy 2010/76/UE w Polsce w zakresie systemu wynagrodzeń”,
- ❖ „Przechodzenie od krajowego nadzoru mikroostrożnościowego sektora bankowego do jego rozszerzenia o europejski nadzór mikro- i makroostrożnościowy oraz pojawienie się prymatu regulacji ponadnarodowych, wymaga podejścia pogłębionych studiów analitycznych i aktywniejszej postawy polskich podmiotów (regulatorów, ZBP, innych organizacji) na arenie międzynarodowej, w celu przeciwdziałania przyjmowaniu niekorzystnych dla nas rozwiązań”,
- ❖ „Regulacja Bazylea III stanowić będzie najważniejsze wyzwanie dla sektora bankowego w perspektywie najbliższych lat”,
- ❖ „Ustawa o kredycie konsumenckim z 2011 r. może przynieść znikome efekty w dziedzinie ochrony konsumenta, a jednocześnie negatywnie oddziaływać na tempo wzrostu gospodarczego w Polsce”.

---

<sup>2</sup> Zasady Hamptona zawarte są w brytyjskim dokumencie *Regulatory Impact Assessment*, zawierającym wytyczne mające na celu dbałość o zachowanie porządku legislacyjnego i wszechstronność przeprowadzanych analiz skutków regulacji. Do zasad dobrych regulacji należą: transparentność, odpowiedzialność, adekwatność (proporcjonalność), spójność, celowość.



Niezależnie od szczegółowych rekomendacji, dotyczących poszczególnych analizowanych obszarów regulacyjnych, Autorzy słusznie zwracają uwagę na fakt, że „należałoby rozważyć, jakie kluczowe rekomendacje są niezbędne, aby wyjść z [...] krótkotrwałego impasu”, wynikającego z „obecnie obserwowanej »nawałnicy« regulacyjnej w odniesieniu do sektora finansowego”. Chodzi zatem o stworzenie wizji długoterminowego rozwoju polskiego systemu finansowego i docelowego modelu regulacji modulujących ten system. Wszelkie szoki zewnętrzne (np. kryzysy gospodarcze i finansowe) są zakłóceniem funkcjonowania sektora finansowego i uzasadniają wprowadzanie nadzwyczajnych rozwiązań. Bez wątpienia jednak część wprowadzanych *ad hoc* regulacji może rodzić skutki odmienne od pożądanych, a nawet, jeśli są korzystne w krótkim okresie, być może nie powinny obowiązywać stale. Warto zatem podpisać się pod apelem Autorów, by stworzono silny, profesjonalny zespół oceny skutków regulacji sektora bankowego<sup>3</sup> oraz aby wszyscy interesariusze nowych regulacji domagali się: „stosowania i przedstawiania wyników oceny skutków ekonomiczno-społecznych do implementowanych aktów normatywnych”. W konsekwencji – jak podkreślają Autorzy – na podstawie dokonanej oceny skutków najbardziej newralgicznych regulacji powinny być sformułowane propozycje decyzji, które normy mają być podtrzymane (nawet pomimo zgłaszanych wątpiwości i uwag), które powinny zostać zmodyfikowane, a z których należałoby zrezygnować. Z tym wiąże się kolejny postulat Autorów, aby: „przygotować wykaz niezbędnych działań o charakterze regulacyjnym, koniecznych do dalszego rozwoju rynku usług bankowych, wspomagającego wzrost gospodarczy Polski, a następnie opracować kluczowe założenia tych regulacji oraz szeroko je propagować”.

Omawiane przez Autorów regulacje mają różny „ciężar gatunkowy” – część z nich to rozwiązania o charakterze fundamentalnym, wpływające na generalny kształt polskiego systemu finansowego, część zaś ma charakter szczegółowy, odnoszący się do specyficznych kwestii operacyjnego funkcjonowania banków. Trudno tu zatem porównywać omawiane w monografii normy i ich konsekwencje, jednak w pracy starannie wyważono poszczególne kwestie i uwypuklono najważniejsze zagadnienia (ma to swój wyraz także w sformułowanych wnioskach ogólnych rekomendacjach).

Autorzy nie przeprowadzili kompleksowych, samodzielnych analiz skutków regulacji (niekiedy natomiast przytaczane są studia i oceny prezentowane w innych publikacjach oraz dokumentach niepublikowanych), jednak nie to było celem tej monografii; trudno też oczekiwać, że Autorzy będą dysponowali danymi umożliwiającymi przeprowadzenie takich analiz. Nie było aspiracją Autorów dokonanie wnikliwej, kompleksowej analizy skutków wybranych regulacji, a raczej wskazanie,

<sup>3</sup> Ten postulat należałoby rozszerzyć na cały sektor finansowy, z uwagi na liczne powiązania kapitałowe, organizacyjne i komercyjne podmiotów z różnych podsektorów finansowych, a w konsekwencji – na ryzyko systemowe.

czy i w jakim stopniu regulatorzy – podmioty zobowiązane do dokonania OSR – istotnie przeprowadzili taką analizę.

Wielką zaletą książki jest skrupulatna prezentacja uporządkowanych zagadnień dotyczących kluczowych norm prawnych, regulujących funkcjonowanie banków w Polsce, wdrożonych w ostatnich dwóch latach. Zaletą jest także zaakcentowanie konieczności dogłębnej, rzetelnej oceny skutków regulacji i zwrócenie uwagi na to, że nadzorowane podmioty i inni interesariusze regulacji powinni mieć wpływ na jakość procesu legislacyjnego, m.in. poprzez domaganie się takich analiz i ocen.

Omawiana tu publikacja – rzecz jasna – nie wyczerpuje tematu, ale stanowi ważny przyczynek do dyskusji i ustalenia nowych, długoterminowych reguł tworzenia prawa finansowego i podwalin funkcjonowania banków. Podziela nadzieję Autorów, że: „raport otworzy szerszą dyskusję na temat modelu bankowości w Polsce, gdzie rola obecnych i przyszłych regulacji ma znaczenie kluczowe”. Warto mieć bowiem świadomość, że regulatorzy nie ponoszą wyłącznej odpowiedzialności za kształt systemu finansowego. Banki i ich organizacje oraz stowarzyszenia zawodowe mogą i powinny współtworzyć prawo oraz współpracować z regulatorami w dyskusji na temat kształtu systemu finansowego. Istotną rolę powinno tu także odegrać środowisko akademickie, wnosząc swoje doświadczenie teoretyczne i praktyczne, wspierając zarówno tworzenie prawa, jak i jego ocenę.

Postulaty wniesione przez Autorów monografii można zatem uzupełnić o sugestie, aby tego rodzaju raporty miały charakter cykliczny.



# BANKOWY FUNDUSZ GWARANCYJNY

ogłasza kolejną edycję

## **KONKURSU**

na najlepszą pracę licencjacką, magisterską i doktorską z zakresu:

- systemów gwarantowania depozytów,
- problematyki działalności  
Bankowego Funduszu Gwarancyjnego

oraz

- bezpieczeństwa finansowego banków.

Nagrodą w Konkursie jest:

- w kategorii pracy doktorskiej – kwota **10 000 zł**
- w kategorii pracy magisterskiej – kwota **5 000 zł**
- w kategorii pracy licencjackiej – kwota **2 500 zł**

Termin nadsyłania prac: **31 marca 2013 roku.**

Szczegółowe informacje: <http://www.bfg.pl/>